

Company Report

2026 年 6 月 23 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一



受注好調の要因は国策にあり

セグエグループ(以下、同社)の 26/12 期 Q1(1-3 月)決算は、売上高 91.8 億円(前年同期比 91.8%増)、営業利益 14.4 億円(同 541.2%増)の大幅な増収増益で着地した。GSS(ガバメントソリューションサービス)の大型案件及び収益性の高い自社開発の大型案件が計上されたことが主因。期初計画の営業利益 23 億円に対する進捗率は 63%で、上方修正も期待される好スタートとなった。

特筆すべき点は、二桁億円規模の大型受注が多数あったわけではないにも関わらず、Q1 の受注が 86.1 億円(前年同期比 43.7%増)と大きく増加していることである。セキュリティ商材の受注が旺盛であったことに加えて、数億円規模の府省庁案件や、電力会社のネットワーク監視案件など、民需、官需ともに好調であった。顧客の裾野が広がっており、民間企業や大学、インフラ、府省庁など、さまざまな分野でセキュリティ強化の動きが顕在化している。

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、受注好調の背景として、政府全体のサイバーセキュリティを統括している NISC(内閣サイバーセキュリティセンター)が定めた「重要インフラのサイバーセキュリティに関わる行動計画」に沿って、官民が一体となり、重要インフラのサイバーセキュリティ確保に向けた取り組みが進んでいることに注目している。

株価は、公募増資に伴う希薄化(14.1%)を嫌気し、下落トレンドだったが、Q1 決算を経て、再度上昇に転じ、PER は 15 倍弱となっている。期初計画達成は、一定程度すでに株価に織り込まれている。今後さらに株価が上昇するためには、今年度計画の上方修正及び来期以降の成長性を示すことが重要である。中期経営計画の業績目標(26/12 期営業利益 20 億円)達成確度は高く、今年度中に来期以降の成長投資を実施できるかに注目したい。

株価・出来高 (過去 1 年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価 (26/6/22)	565
上場来高値 (25/11/28)	801
上場来安値 (22/3/9)	169
52週高値 (25/11/28)	801
52週安値 (26/3/4)	486
発行済株式数 (百万株)	36.3
時価総額 (十億円)	20.5
EV (十億円)	12.1
自己資本比率 (26/3実績、%)	30.8
PER (26/12会予、倍)	14.6
PBR (26/3実績、倍)	2.9
配当利回り (26/12会予、%)	3.2

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	純利益	前年比	EPS	DPS
決算期	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
25/12 Q1	4,788	-3.3	226	-47.5	243	-70.0	140	-73.9	4.4	-
26/12 Q1	9,184	91.8	1,449	541.2	1,418	482.6	882	527.5	25.9	-
22/12	13,622	13.2	906	41.9	1,050	53.1	743	63.5	22.2	6.0
23/12	17,443	28.0	1,086	19.8	1,015	-3.4	660	-11.1	19.6	10.0
24/12	18,717	7.3	720	-33.7	1,060	4.4	507	-23.1	15.7	11.0
25/12	25,074	34.0	1,854	157.5	2,001	88.8	1,191	134.6	37.6	13.0
26/12 会社予想	30,000	19.6	2,300	24.0	2,299	14.8	1,403	17.8	38.6	18.0

注：2024 年 3 月 1 日付で普通株式 1 株につき 3 株の株式分割を実施。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. 26/12 期 Q1 決算は上方修正が期待される好発進

26/12 期 Q1 は大幅な増収増益

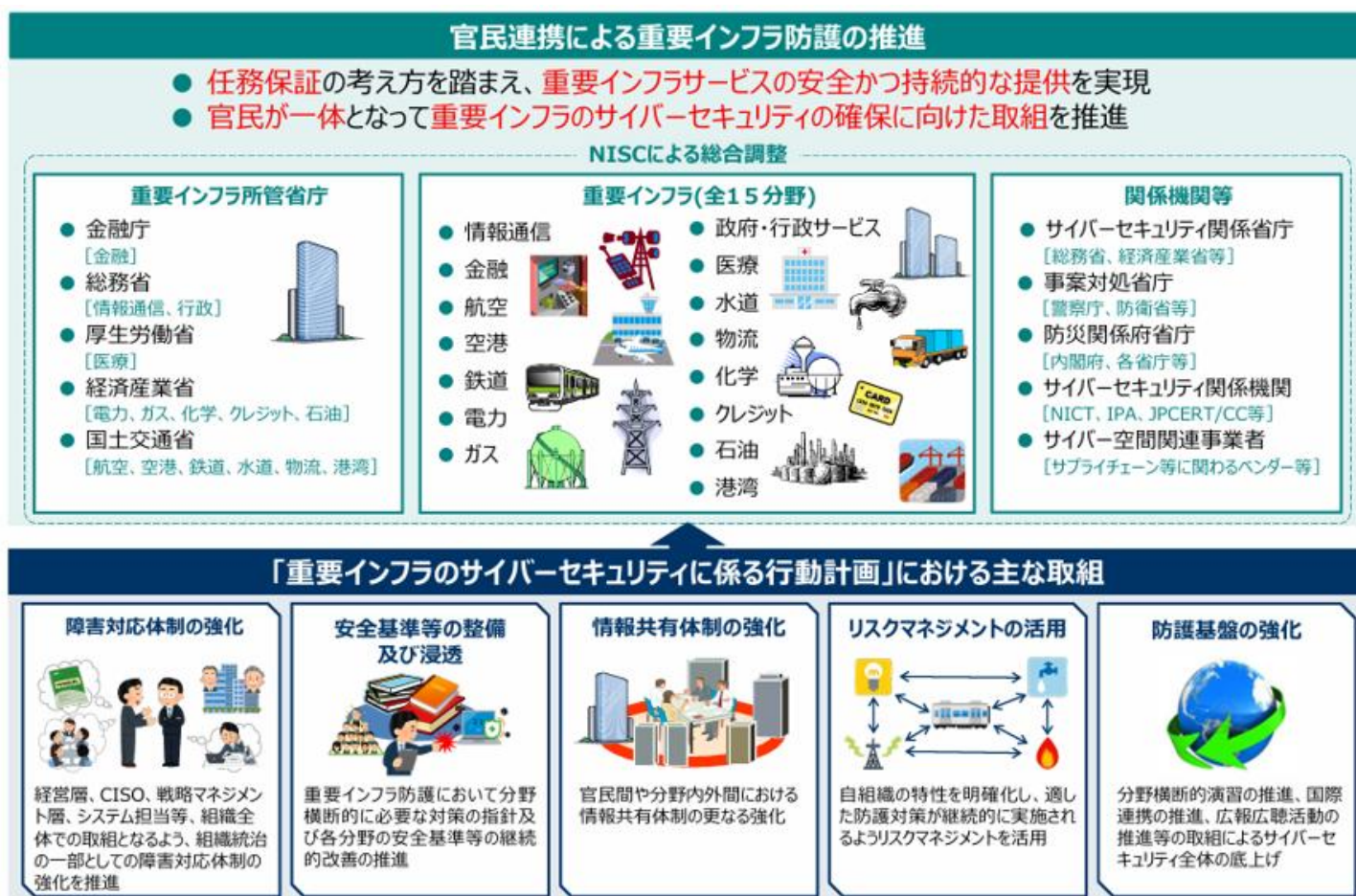
5月13日に開示されたセグエグループ(以下、同社)の26/12期Q1(1-3月)決算は、91.8億円(前年同期比91.8%増)、営業利益14.4億円(同541.2%増)の大幅な増収増益で着地した。GSS(ガバメントソリューションサービス)の大型案件の売上計上が進んだことが主因。期初計画の営業利益23億円に対する進捗率は63%で、上方修正も期待される好発進となった。

官民の需要が好調で受注が大きく増加

なお、特筆すべき点は、二桁億円規模の大型受注が多数あったわけではないにもかかわらず、Q1の受注は86.1億円(前年同期比43.7%増)と大きく増加していることである。セキュリティ商材の受注が旺盛であったことに加えて、数億円規模の府省庁案件や、電力会社のネットワーク監視案件など、民需、官需ともに好調であった。顧客の裾野が広がっており、民間企業や大学、インフラ、府省庁など、さまざまな分野でセキュリティ強化の動きが顕在化している。

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、受注好調の背景として、政府全体のサイバーセキュリティを統括しているNISC(内閣サイバーセキュリティセンター)が定めた「重要インフラのサイバーセキュリティに関わる行動計画」に沿って、官民が一体となり、重要インフラのサイバーセキュリティ確保に向けた取り組みが進んでいることに注目している。

図表 1. 「重要インフラのサイバーセキュリティに関わる行動計画」の概要



出所：国家サイバー統括室

セグエグループ | 3968 (東証プライム)

ジェイズ・コミュニケーションの新社長のリーダーシップも貢献

また、同社の取締役であり、2026 年 1 月に中核子会社であるジェイズ・コミュニケーション代表取締役社長に就任した渡邊辰夫氏のリーダーシップも受注獲得に貢献している。渡邊氏は、三井物産(8031、東証プライム)100%子会社の三井情報の取締役常務執行役員として、ICT コア営業グループ長を担うなど、豊富な業界知見を有する。政府主導で、官民一体となったサイバーセキュリティの確保に向けた取り組みが進む中、IT 業界に精通した幹部を招聘したことが奏功している。

図表 2. 渡邊 辰夫氏の略歴

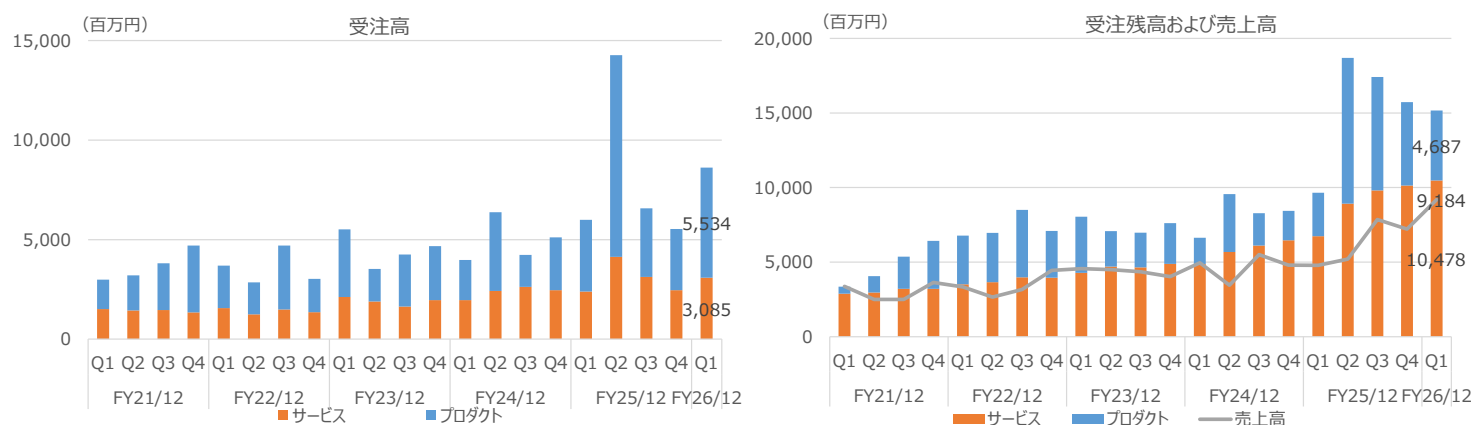
年月	略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況
1987年4月	日本エヌ・シー・アール株式会社 (現 日本NCRコマース株式会社) 入社
2000年2月	アスペクトコミュニケーションズ株式会社 入社
2001年4月	コンパックコンピュータ株式会社 (現 日本HP株式会社) 入社
2002年1月	日本アイ・ビー・エム株式会社 入社
2005年4月	ネクストコム株式会社 (現 三井情報株式会社) 入社
2006年4月	同社 執行役員 第二事業本部長
2007年4月	三井情報株式会社 執行役員 コミュニケーションビジネス第一本部長
2015年4月	同社 執行役員 経営企画部長
2016年4月	同社 取締役 執行役員 CIO (経営企画部、人事総務部、情報化推進部管掌)
2017年4月	同社 取締役 執行役員 営業管掌
2019年4月	同社 取締役 ICTコア営業グループ長 兼 営業企画グループ長
2021年4月	同社 取締役 常務執行役員 ICTコア営業グループ長、営業企画グループ
2022年4月	楽天コミュニケーションズ株式会社 入社 理事 システム営業推進担当
2023年4月	同社 常務理事
2024年4月	ジェイズ・コミュニケーション株式会社 取締役副社長 ジェイズ・テクノロジー株式会社 取締役 (現任)
2025年 3 月	当社 取締役 (現任)
2026年 1 月	ジェイズ・コミュニケーション株式会社 代表取締役社長 (現任)

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

今年度売上計画の達成確度は高い

なお、旺盛な受注を背景に、受注残は 151.6 億円(前年同期末比 57.2%増、前四半期末比 3.6%減)となっている。期初計画の通期売上高から Q 1 の売上高を引くと、Q 2 以降で約 210 億円の売上高を確保する必要があるが、すでに 151.6 億円の受注残があることを踏まえると、今年度計画の達成確度は高いと言える。Q2 以降も、今年度下期から来期の売上高に貢献する受注を前倒しで確保していけるかが注目される。

図表 3. 受注高、受注残高および売上高の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. VAD 及び自社開発の大型案件計上が成長を牽引

ビジネス別では VAD が成長を牽引

ビジネス別では、大型案件の売上計上を主因に、IT インフラプロダクトやセキュリティプロダクトを販売する VAD（海外製品の付加価値販売）が成長を牽引している。同ビジネスの売上高は 56.4 億円(前年同期比 143.3%増)、売上総利益 12.8 億円(同 101.9%増)の大幅増収増益となった。

なお、サービスに比べて利益率が低い、プロダクトが占める割合が高い大型案件の貢献度が高まったことから、VAD の売上総利益率は 22.8%(前年同期は 27.5%)と低下した。同大型案件の売上高計上は Q1 で終了となるため、Q2 以降は売上総利益率の改善が期待される。足元の受注も好調に推移しているとのことであり、Q2 決算に対する期待も大きいと言える。

図表 4. ビジネス別売上高

	FY24/12				FY25/15				FY26/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高 (百万円)									
VAD	2,837	1,907	1,884	2,944	2,321	2,973	3,678	4,793	5,647
SI	1,822	1,292	2,727	1,162	1,986	1,481	3,478	1,590	2,636
自社開発	292	256	263	271	247	358	242	287	630
海外	0	0	631	423	233	399	458	543	269
合計	4,953	3,457	5,506	4,800	4,788	5,213	7,858	7,215	9,184
売上高 (YoY)									
VAD	12.1%	-6.2%	-11.5%	29.5%	-18.2%	55.9%	95.2%	62.8%	143.3%
SI	-3.1%	-41.2%	38.1%	-23.7%	9.0%	14.6%	27.5%	36.8%	32.7%
自社開発	96.0%	-4.1%	6.0%	14.8%	-15.4%	39.8%	-8.0%	5.9%	154.7%
海外	-	-	-	-	-	-	-27.4%	28.4%	15.5%
合計	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%	50.3%	91.8%
売上総利益 (百万円)									
VAD	611	417	533	643	638	764	846	1,137	1,288
SI	406	353	408	278	304	301	589	284	596
自社開発	195	142	108	151	120	224	102	133	498
海外	0	0	210	132	71	135	150	127	81
合計	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689	1,683	2,463
売上総利益率 (%)									
VAD	21.6%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%	23.7%	22.8%
SI	22.3%	27.4%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	16.9%	17.9%	22.6%
自社開発	66.6%	55.3%	41.3%	55.7%	48.6%	62.6%	42.2%	46.3%	79.0%
海外	0.0%	0.0%	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	32.9%	23.4%	30.3%
合計	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%	23.3%	26.8%

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

システムインテグレーションの収益性が大きく改善

システムインテグレーション(SI)は、売上高 26.3 億円(前年同期比 32.7%増)、売上総利益 5.9 億円(同 96.0%増)と収益性が大きく改善した。25/12 期は、戦略的に獲得した低収益案件の影響で収益性が低下していたが、今年度は、エンドユーザー(大手旅行代理店や大学)との直接取引の案件が売上計上されていることを主因に、収益性が改善している。同社は、SES(システムエンジニアリングサービス)等を中心とした低収益モデルから、セグエセキュリティとの協業によるプライム案件獲得など、高収益モデルに発展させていく方針。生成 AI 等の普及でエンジニア不要論も台頭する中、差別化しやすい領域に特化していくことが重要であろう。

自社開発は大幅増収増益

自社開発は、売上高 6.3 億円(前年同期比 154.7%増)、売上総利益 4.9 億円(同 313.9%増)の大幅増収増益だった。インターネット分離仮想ブラウザである RevoWorks Browser の省庁向け大型案件が計上されたことが主因。ライセンス中心であり、利益寄与が大きいが奏功した。

総務省が推進する自治体セキュリティ強靱化を背景に、ゼロトラスト前提でのセキュリティ対策が進む見通しであることに加えて、RevoWorks Browser の更新需要が今年度から来期にかけて本格化する見込み。同社は、更新の際に、RevoWorks クラウドへの乗り換えを促す方針。初期設定等も含めると 10 億円弱の受注が期待され、来期以降の成長ドライバーとなろう。

RevoWorks クラウドは、独自のサンドボックス技術(隔離された仮想環境を作る技術)を活用したサービスであり、クラウドアクセスとインターネットアクセスを論理的に分離するゼロトラストブラウザである。自治体等でも、リモートワークの普及やクラウドサービスの活用を背景に、ゼロトラストセキュリティへのニーズが顕在化していることから、更新特需をフックに案件獲得が進む可能性があろう。

図表 5. RevoWorks Browser と RevoWorks クラウドの比較表

項目	RevoWorks Browser	RevoWorks クラウド
技術方式	環境分離方式(ローカルコンテナ型)	環境分離マルチサンドボックス方式ゼロトラスト型
守る対象	端末(ローカル環境)	端末 + クラウド(SaaS)のデータ
想定利用環境	自治体・医療等閉域ネット	企業等のDX・SaaS利用
導入形態	オンプレ	クラウドサービス
ファイル無害化	オプション提供	オプション提供
メリット	高い隔離性、自治体要件に強い	安全なSaaS利用に最適、ゼロトラスト対応

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

戦略子会社のセグエセキュリティにも期待

自社開発に含まれるセグエセキュリティ(2022 年 11 月設立)は、今年度から通年黒字が期待される戦略子会社である。セキュリティ需要は旺盛かつ、コンサルティング、セキュリティ教育、脆弱性診断、インシデント対応、運用など、幅広く支援可能なサービスを抱えており、顧客の裾野は広い。同社は、生成 AI を活用したサービス開発にも注力しており、2026 年 4 月から「RiskLoom」の提供を開始した。同サービスは、組織内のセキュリティ規定と各種ガイドラインとの適合性を AI が自動分析するアセスメントサービスである。

ストラテジー・アドバイザーズでは、セグエセキュリティの事業拡大に向けたドアノックサービスとして、「RiskLoom」の拡販に期待している。また、SOC(Security Operation Center)を活用したマネージドサービスに加えて、SI を提供しているジェイズ・テクノロジーとのシナジーにも期待したい。セグエグループの時価総額上昇には、収益性の改善が不可欠であり、セキュリティ案件獲得を通じて、最終顧客との直取引を増やすことで、卸売業としてのバリュエーションから脱することが可能となろう。

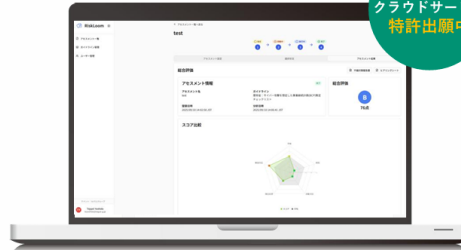
図表 6. セグエセキュリティの新サービス概要

AIによるセキュリティ文書診断サービス

RiskLoom

組織内セキュリティ規程と各種ガイドラインとの適合性をAIが自動分析するアセスメントサービス。

AIアセスメント
クラウドサービス
特許出願中



かんたん3ステップ

- 01 セキュリティ文書アップロード
対象となる規程・ガイドライン文書を読み込み
- 02 AIによる文書分析
AIが自動で各種ガイドラインとの適合性を分析
- 03 不備検出・対策レポート
不備を検出し、対策レポートを自動生成

出所：会社資料

海外は、売上高 2.6 億円(前年同期比 15.5%増)、売上総利益 0.8 億円(同 13.4%増)となり、First One Systems が成長を牽引した。タイ国内の大学や公共機関向けの IT インフラ案件獲得が進んだ。一方で、昨年度減損(1.1 億円)を実施した ISS Resolution は業績不振が継続しており、抜本的な改革が不可欠となっている。同社は、上記タイ子会社 2 社の現地体制最適化を検討しており、グループシナジー最大化に向けた体制強化に期待したい。タイは、製造業中心に日系企業の子会社も多く、IT 投資需要も旺盛であることから、日本で確立したビジネスモデルをタイでも実施していくことが重要であろう。

First One Systems が海外の成長を牽引

3. 来期以降の仕込みとなる先行投資の拡大に期待

株価は下落トレンドから上昇に転じている

株価は、2026年2月に実施された公募増資に伴う希薄化(14.1%)を嫌気し、下落トレンドだったが、Q1決算を経て、再度上昇に転じている。Q1の期初計画に対する営業利益進捗率は63%と、幸先の良いスタートをきれたことが主因であろう。

なお、今年度会社計画に基づくPERは15倍弱であり、期初計画達成は一定程度すでに株価に織り込まれている。一段と株価が上昇するためには、今年度計画の上方修正及び来期以降の成長性を示すことが重要である。ストラテジー・アドバイザーズでは、1)受注、受注残ともに好調に推移していること、2)27/12期に向けた先行投資の費用を見込んでおり、販売管理費にバッファがあることを踏まえ、今年度業績の上方修正の可能性は高いとみている。

今期は中期経営計画最終年度

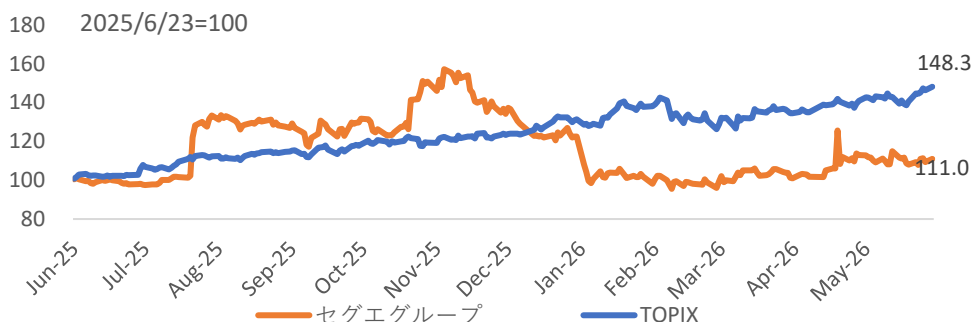
26/12期は、中期経営計画最終年度であり、同計画で掲げてきたチャレンジ目標の営業利益(20億円)達成は射程圏内である。想定以上の業績進捗であることを踏まえ、今期中に次期中期経営計画に繋がる先行投資を積極的に行うことが重要であろう。ストラテジー・アドバイザーズでは、1)GSS案件一巡後も、高成長が期待される新たな成長ドライバーとなるM&Aの実施、2)幹部層の採用強化による経営体制強化、3)セグエセキュリティやタイ子会社等の成長加速に向けた事業投資の拡大、などに期待している。

トータルセキュリティソリューションカンパニーへの転身に期待

なお、同社のエクイティストーリーは、トータルセキュリティソリューションカンパニーへの転身である。VADを中心とした既存事業の継続的な成長に加えて、1)AI活用によるKaetec(中堅中小企業向け情シスアウトソースサービス)の変革とエンドユーザー向けサービスの拡大、2)RevoWorksを中心とした自社プロダクトの拡販、3)海外事業の成長加速、4)セグエセキュリティとのシナジーによるエンドユーザーとの直接取引の拡大、といった施策の成果が顕在化し、売上総利益率を高めることで、一段とバリュエーションが上昇することが期待される。

従前より、相対的にバリュエーションが低位であった理由は、1)同社が行っている海外製品の付加価値販売(VADビジネス)が単純な輸入商社的なビジネスに見られていたこと、2)販売先は大手SI企業が多く、プライムベンダーのSI企業と比較すると、相対的に収益性が低かったこと、とストラテジー・アドバイザーズでは分析している。上記の施策の成果が顕在化することで、バリュエーションが上昇する可能性は十分ある。

図表 7. 相対株価チャート



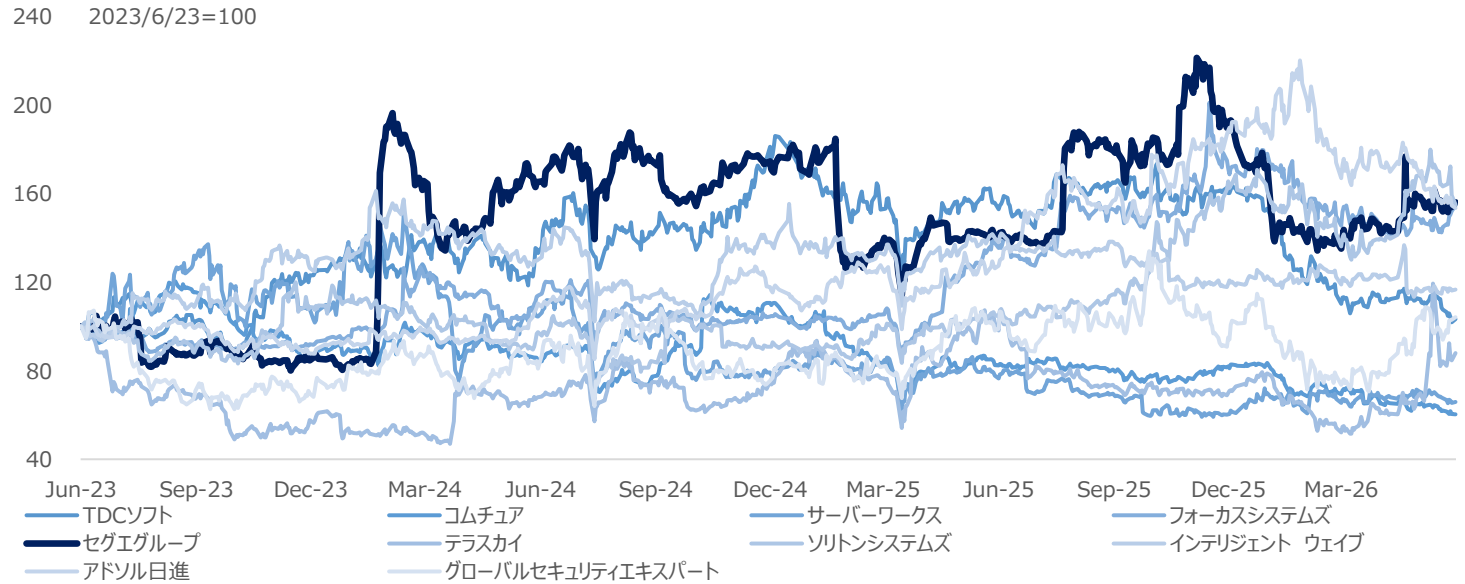
注：2025年6月23日終値を100として算出
出所：SPEEDAよりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. バリュエーション一覧

証券コード	企業名	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	ROE	企業価値 /EBITDA	配当 利回り	株主資本比 率	ネットD/E レシオ	売上総利 益率	売上高増 加率	株価過去 1年比	株価過去 3年比
			(6/22) (円)	(6/22) (百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)	直近実績 (倍)	直近実績 (%)	直近実績 (%)	(%)	(%)
3968	セグエグループ	25/12期	565	20,536	14.6	4.9	33.5	9.6	3.2	22.1	0.9	23.7	34.0	11.0	53.3
2327	日鉄ソリューションズ	26/3期	3,228	590,664	18.7	2.1	11.3	8.9	2.7	66.9	0.1	26.7	12.7	-21.2	56.7
3697	SHIFT	25/8期	621	158,756	14.2	3.9	32.9	7.8	0.0	52.7	0.3	34.7	17.3	-64.3	-66.0
9682	DTS	26/3期	977	155,675	13.0	2.5	18.4	7.1	3.9	74.5	0.0	21.9	7.4	-23.5	10.6
4722	フューチャー	25/12期	1,465	129,910	11.0	2.1	18.8	5.7	3.3	64.4	0.2	48.7	8.8	-33.7	-18.2
2317	システナ	26/3期	396	141,553	13.3	3.6	26.8	7.1	4.5	64.9	0.0	26.3	12.9	-0.8	27.7
4413	ボードルア	26/2期	2,521	78,643	25.0	10.2	40.6	20.9	0.4	54.8	0.3	34.4	49.6	-20.5	57.1
3762	テクマトリックス	26/3期	1,664	66,868	12.4	2.5	20.4	3.9	3.2	21.5	0.2	31.5	10.6	-23.6	-11.0
3636	三菱総合研究所	25/9期	4,430	69,814	10.6	1.0	9.2	4.4	3.7	56.1	0.0	23.7	5.3	-5.0	-21.3
5036	日本ビジネスシステムズ	25/9期	1,444	65,065	9.3	2.4	25.8	9.8	3.5	36.4	0.9	10.4	22.5	-1.7	-13.1
4687	TDCソフト	26/3期	877	41,492	10.6	1.8	16.7	4.2	3.9	74.4	0.0	20.3	8.9	-33.7	0.6
3844	コムチュア	26/3期	1,252	39,930	12.4	2.0	16.0	5.5	4.2	74.6	0.0	21.3	4.9	-27.0	-40.7
4417	グローバルセキュリティエキスパート	26/3期	3,290	49,521	24.8	11.3	45.4	21.5	1.5	44.2	0.4	36.2	25.2	6.1	-0.5
3915	テラスカイ	26/2期	2,569	33,163	21.7	2.6	12.1	11.9	0.7	56.5	0.0	26.6	13.5	-13.4	-14.4
4847	インテリジェント ウェイブ	25/6期	934	24,456	17.2	2.6	15.0	5.5	4.0	50.7	0.0	29.9	7.4	-16.6	17.5
3040	ソリトンシステムズ	25/12期	1,971	36,545	15.6	2.8	17.7	4.4	3.0	50.5	0.0	46.7	6.2	47.4	56.9
4662	フォーカスシステムズ	26/3期	1,650	24,170	10.0	1.6	16.0	6.0	4.1	64.6	0.1	14.7	9.7	12.2	53.3
3837	アドソル日進	26/3期	1,325	22,311	13.9	3.2	23.2	8.4	3.6	65.6	0.1	29.0	10.9	21.7	52.3
4434	サーバーワークス	26/2期	1,950	14,457	16.5	1.5	9.3	5.6	1.5	48.0	0.1	9.1	12.0	-15.2	-36.3

出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 相対株価の推移



注：2023 年 6 月 23 日終値を 100 として算出
出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 会予
売上高	7,792	8,767	9,646	10,992	12,038	13,622	17,443	18,717	25,074	30,000
(前期比)		12.5%	10.0%	14.0%	9.5%	13.2%	28.0%	7.3%	34.0%	19.6%
VAD				5,280	5,262	6,332	8,966	9,574	13,766	
(前期比)				-	-0.3%	20.3%	41.6%	6.8%	43.8%	
SI				5,127	6,169	6,203	7,576	7,005	8,537	
(前期比)				-	20.3%	0.6%	22.1%	-7.5%	21.9%	
自社開発				586	608	1,088	901	1,084	1,135	
(前期比)				-	3.7%	79.0%	-17.2%	20.3%	4.7%	
売上総利益	1,871	2,168	2,531	3,092	3,091	3,559	4,123	4,592	5,931	
(売上総利益率)	24.0%	24.7%	26.2%	28.1%	25.7%	26.1%	23.6%	24.5%	23.7%	
VAD				1,371	1,314	1,299	1,757	2,206	3,386	
(売上総利益率)				26.0%	25.0%	20.5%	19.6%	23.0%	24.6%	
SI				1,313	1,446	1,419	1,665	1,447	1,479	
(売上総利益率)				25.6%	23.4%	22.9%	22.0%	20.7%	17.3%	
自社開発				409	332	842	702	597	580	
(売上総利益率)				69.7%	54.6%	77.3%	77.9%	55.1%	51.1%	
販売費及び一般管理費	1,488	1,684	1,983	2,248	2,452	2,652	3,037	3,872	4,076	
営業利益	382	484	548	843	638	906	1,086	720	1,854	2,300
(前期比)		26.7%	13.2%	53.9%	-24.3%	41.9%	19.8%	-33.7%	157.5%	24.0%
(営業利益率)	4.9%	5.5%	5.7%	7.7%	5.3%	6.7%	6.2%	3.8%	7.4%	7.7%
営業外収益	58	19	17	32	54	203	21	449	288	
営業外費用	2	18	10	1	7	59	92	109	140	
経常利益	437	485	554	874	686	1,050	1,015	1,060	2,001	2,299
(前期比)		11.0%	14.1%	57.7%	-21.5%	53.1%	-3.4%	4.4%	88.8%	14.8%
(経常利益率)	5.6%	5.5%	5.7%	8.0%	5.7%	7.7%	5.8%	5.7%	8.0%	7.7%
特別利益	28	69	65	65	0	188	0	268	0	
特別損失	0	0	1	1	32	74	0	195	110	
税金等調整前当期純利益	466	555	618	938	710	1,165	1,015	1,132	1,891	
(前期比)		19.2%	11.3%	51.7%	-24.3%	64.0%	-12.9%	11.6%	66.9%	
(売上高税引前利益率)	6.0%	6.3%	6.4%	8.5%	5.9%	8.6%	5.8%	6.1%	7.5%	
法人税等	147	178	206	303	255	423	367	598	659	
(実効税率)	31.6%	32.1%	33.5%	32.4%	36.0%	36.3%	36.2%	52.8%	34.9%	
当期純利益	319	377	411	634	454	741	647	534	1,231	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	-1	-12	26	40	
親会社株主に帰属する当期純利益	319	377	411	634	454	743	660	507	1,191	1,403
(前期比)		18.3%	9.1%	54.1%	-28.3%	63.5%	-11.1%	-23.1%	134.6%	17.8%

出所 : SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 主要財務指標

決算期		17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 会予
EPS	円	57.1	66.3	35.9	55.6	39.6	66.5	19.6	15.7	37.6	38.6
BPS	円	409	428	241	275	280	322	117	94	130	
1株当たり配当金	円	0.00	1.66	3.33	5.33	5.33	6.00	10.00	11.00	13.00	18.00
配当性向	%	0.0%	2.5%	9.3%	9.6%	13.5%	9.0%	50.9%	69.8%	35.1%	47.2%
終値	円	332	246	305	453	259	272	309	639	657	
PER	倍	5.8	3.7	8.5	8.1	6.5	4.1	15.7	40.6	17.5	
PBR	倍	0.8	0.6	1.3	1.6	0.9	0.8	2.6	6.8	5.1	
期末発行済株式数	千株	5,669	5,729	11,487	11,557	11,640	11,688	11,721	32,560	32,564	
自己株式数	千株	0	0	0	128	390	501	498	914	819	
自社株控除株式数	千株	5,669	5,729	11,487	11,429	11,250	11,187	11,223	31,646	31,745	
時価総額（自己株数調整後）	百万円	11,292	8,456	10,511	15,533	8,742	9,128	10,403	20,222	20,856	
株主資本比率	%	45.0%	45.8%	45.3%	44.1%	37.1%	32.6%	33.8%	22.3%	22.5%	
有利子負債残高	百万円	59	0	18	10	502	1,130	850	2,311	3,978	
D/Eレシオ	倍	0.03	0.00	0.01	0.00	0.16	0.31	0.21	0.76	0.95	
EV(Enterprise Value)	百万円	9,811	6,805	8,359	13,838	7,914	7,179	7,824	18,617	22,510	
EBITDA	百万円	495	592	683	1,003	806	1,055	1,281	1,026	2,300	
EV/EBITDA倍率	倍	19.8	11.5	12.2	13.8	9.8	6.8	6.1	18.1	9.8	
ROE	%	16.5%	15.8%	15.7%	21.3%	14.3%	21.6%	17.2%	14.4%	32.9%	
ROIC（投下資本）	%	11.4%	12.7%	13.0%	18.0%	11.2%	11.3%	14.8%	2.4%	17.2%	
ROIC（事業資産）	%	45.1%	65.6%	80.8%	87.0%	37.7%	33.8%	51.8%	9.4%	34.9%	
従業員数	人	350	391	409	446	473	527	570	709	-	

出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
現金・預金	1,469	1,663	2,180	1,727	1,351	2,989	3,357	3,909	2,382
営業債権	1,116	1,189	1,235	2,176	2,078	2,360	2,018	3,094	5,501
棚卸資産	768	686	640	821	2,376	3,103	2,848	1,687	3,909
その他流動資産	724	819	987	1,081	1,429	1,521	1,805	2,104	3,787
流動資産	4,078	4,359	5,044	5,806	7,236	9,975	10,029	10,795	15,579
建物・構築物	13	14	27	32	42	44	98	104	102
工具・器具・備品	152	152	153	161	166	163	242	244	303
その他有形固定資産	0	0	8	1	0	39	35	27	26
有形固定資産	165	167	190	194	209	248	377	377	432
無形固定資産	34	219	301	241	166	258	263	1,575	1,345
投資有価証券	705	335	335	602	665	343	467	235	579
その他投資資産	169	268	274	345	347	426	693	649	710
投資その他の資産	874	603	609	948	1,013	770	1,161	884	1,289
固定資産合計	1,075	990	1,102	1,384	1,388	1,276	1,802	2,837	3,067
資産合計	5,154	5,350	6,146	7,191	8,625	11,252	11,831	13,633	18,647
買掛金	856	595	508	804	1,605	1,885	1,512	1,410	1,368
短期借入金等	58	0	8	8	501	287	273	632	3,029
前受金	1,110	1,620	2,079	2,183	2,472	3,137	4,018	4,873	6,759
その流動負債	494	470	511	737	520	1,055	1,048	1,396	1,631
流動負債	2,520	2,685	3,106	3,733	5,101	6,367	6,853	8,312	12,789
長期借入金	0	0	9	1	0	804	544	1,652	925
退職給付に係る負債	131	146	176	201	222	245	260	360	394
その他固定負債	181	66	66	82	102	150	159	114	137
固定負債	313	213	252	285	324	1,200	963	2,127	1,457
負債合計	2,833	2,899	3,359	4,018	5,426	7,567	7,817	10,440	14,246
資本金	498	505	507	510	514	517	525	528	528
資本剰余金	270	278	279	283	287	289	297	0	0
利益剰余金	1,142	1,520	1,874	2,393	2,665	3,229	3,520	2,827	3,633
自己株式	0	0	0	-100	-302	-384	-381	-467	-442
株主資本	1,912	2,304	2,661	3,087	3,165	3,652	3,961	2,888	3,718
その他の包括利益累計額	408	146	106	54	-20	-48	-21	83	393
新株予約権	0	0	18	30	54	62	64	71	77
非支配株主持分	0	0	0	0	0	18	11	150	210
純資産合計	2,320	2,450	2,786	3,172	3,199	3,685	4,014	3,193	4,400
負債純資産合計	5,154	5,350	6,146	7,191	8,625	11,252	11,831	13,633	18,647

出所 : SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	17/12	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
税金等調整前当期純利益	466	555	618	938	710	1,165	1,015	1,132	1,891
減価償却費	84	98	111	134	143	124	151	177	205
のれん償却額	28	10	22	24	23	23	43	129	240
売上債権の増減額	92	-73	52	-940	97	-235	346	-833	-2,374
未収入金の増減額	0	-10	-34	-123	-149	224	127	-97	-53
棚卸資産の増減額	-466	82	51	-181	-1,554	-721	256	1,192	-2,218
前渡金の増減額	-14	-167	-98	34	-19	-286	-383	-122	-1,536
仕入債務の増減額	461	-261	-141	296	801	255	-375	-156	-62
前受金の増減額	157	482	446	104	289	651	879	776	1,878
その他営業キャッシュフロー	-140	-281	-269	-122	-493	-76	-474	-442	-890
営業活動によるキャッシュフロー	670	434	760	163	-151	1,125	1,586	1,755	-2,810
投資有価証券の取得による支出	-108	-50	-35	-330	-194	0	-120	-51	-1
投資有価証券の売却による収入	30	79	93	69	61	379	0	223	259
有形固定資産の取得による支出	-99	-107	-82	-86	-110	-80	-227	-118	-199
無形固定資産の取得による支出	-27	-128	-84	-11	-13	-13	-77	-44	-59
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	0	-72	-96	0	0	-195	0	-1,160	0
長期預け金の預入による支出	0	0	0	0	0	0	-169	169	0
その他投資キャッシュフロー	79	-18	27	-42	2	-5	-63	5	-83
投資活動によるキャッシュフロー	-127	-297	-179	-401	-254	84	-658	-991	-90
借入金の増減	-85	-38	-11	-8	491	594	-290	1,327	1,622
株式の発行による収入	29	14	2	6	7	4	2	0	0
自己株式の取得による支出	0	0	0	-100	-202	0	1	-1,248	15
配当金の支払額	0	0	-57	-114	-182	-180	-369	-328	-380
その他財務キャッシュフロー	-40	-20	0	0	-97	34	-13	-85	-20
財務活動によるキャッシュフロー	-95	-43	-66	-216	17	453	-669	-335	1,238
フリーキャッシュフロー	543	137	581	-238	-406	1,209	927	763	-2,900

出所 : SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 四半期業績推移 (単位: 百万円)

決算期	23/12				24/12				25/12				26/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高合計	4,561	4,496	4,352	4,032	4,953	3,457	5,506	4,800	4,788	5,212	7,858	7,215	9,184
(前年同期比)	36.7%	68.7%	37.5%	-9.4%	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%	50.3%	91.8%
・VAD	2,530	2,033	2,128	2,273	2,837	1,907	1,884	2,944	2,321	2,973	3,678	4,793	5,647
(前年同期比)	58.7%	49.6%	64.5%	9.1%	12.1%	-6.2%	-11.5%	29.5%	-18.2%	55.9%	95.2%	62.8%	143.3%
・SI	1,881	2,196	1,975	1,522	1,822	1,292	2,727	1,162	1,986	1,481	3,478	1,590	2,636
(前年同期比)	20.3%	112.4%	30.7%	-27.3%	-3.1%	-41.2%	38.1%	-23.7%	9.0%	14.6%	27.5%	36.8%	32.7%
・自社開発	149	267	248	236	292	256	263	271	247	358	242	287	630
(前年同期比)	-17.2%	-1.1%	-31.1%	-14.5%	96.0%	-4.1%	6.0%	14.8%	-15.4%	39.8%	-8.0%	5.9%	154.7%
・海外	-	-	-	-	-	-	631	423	233	399	458	543	269
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.4%	28.4%	15.5%
売上総利益	1,090	992	1,038	1,001	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689	1,683	2,463
(売上総利益率)	23.9%	22.1%	23.9%	24.8%	24.5%	26.4%	22.9%	25.1%	23.7%	27.3%	21.5%	23.3%	26.8%
・VAD	564	402	450	340	611	417	533	643	638	764	846	1,137	1,288
(売上総利益率)	22.3%	19.8%	21.1%	15.0%	21.5%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%	23.7%	22.8%
・SI	444	355	386	477	406	353	408	278	304	301	589	284	596
(売上総利益率)	23.6%	16.2%	19.5%	31.3%	22.3%	27.3%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	16.9%	17.9%	22.6%
・自社開発	82	235	201	182	195	142	108	151	120	224	102	133	498
(売上総利益率)	55.0%	88.0%	81.0%	77.1%	66.8%	55.5%	41.1%	55.7%	48.6%	62.6%	42.1%	46.3%	79.0%
・海外	-	-	-	-	-	-	210	132	71	135	150	127	81
(売上総利益率)	-	-	-	-	-	-	33.3%	31.2%	30.5%	33.8%	32.8%	23.4%	30.3%
販売費及び一般管理費	672	783	736	844	782	996	972	1,120	908	965	939	1,264	1,014
営業利益	418	209	302	156	430	-83	288	84	226	458	750	418	1,449
(前年同期比)	85.8%	99.0%	25.1%	-53.2%	3.0%	-	-4.3%	-46.1%	-47.5%	-	159.7%	396.4%	541.2%
(売上高営業利益率)	9.2%	4.7%	6.9%	3.9%	8.7%	-2.4%	5.2%	1.8%	4.7%	8.8%	9.5%	5.8%	15.8%
営業外損益	-6	-18	-5	-40	382	10	1	-54	17	-24	99	55	-30
経常利益	411	191	296	116	813	-73	290	30	243	434	849	474	1,418
(前年同期比)	49.7%	4.0%	17.0%	-65.7%	97.4%	-	-1.8%	-74.0%	-70.0%	-	192.3%	1470.8%	482.6%
(売上高経常利益率)	9.0%	4.3%	6.8%	2.9%	16.4%	-2.1%	5.3%	0.6%	5.1%	8.3%	10.8%	6.6%	15.4%
特別損益	0	0	0	0	0	13	12	47	0	0	0	-110	0
税金等調整前当期純利益	411	191	296	116	813	-60	302	77	243	434	849	364	1,418
法人税等	143	68	107	48	267	42	115	172	109	155	284	110	538
当期純利益	268	122	188	67	545	-102	187	-95	134	278	565	253	880
非支配株主に帰属する当期純利益	-9	-7	0	3	5	2	6	11	-6	16	20	9	-1
親会社株主に帰属する当期純利益	277	130	188	64	539	-105	180	-107	140	262	545	243	882

出所: SPEEDA より戦略・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性があるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号