

## Company Report

2026年6月2日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
伊藤 研一



## 27/3期以降、売上高成長率が加速しよう

True Dataは、「リテールデータ×AIインサイトで意思決定を支援し、消費財・小売業全体の価値創造をステークホルダーとともに加速する」ことをミッションに掲げ、小売業や消費財メーカーのデジタルトランスフォーメーション（DX）を支援するテクノロジー企業である。ID-POSデータを活用したSaaSを提供しており、ストック収入中心の安定収益モデルを確立している。

基幹サービスである「イーグルアイ」は、ID-POSデータを分析する消費財メーカー向けSaaSであり、ストック型収益の約6割を占めている。本サービスでは、約6,500万人分の購買データをもとに、属性別の購入者分析や購買サイクル、レポート状況の変化などを分析・可視化できる。消費財メーカーが小売業に商品提案を行う際のツールとして活用されており、すでに180社で導入実績がある。

同社の模倣困難性は、データ及びデータのクレンジングノウハウにある。小売4業態の国内小売販売額は約42.9兆円であるが、その2割強にあたる10.0兆円規模の購買データ（レシート情報）を取り扱っている。また、購買データの生成・クレンジング能力も、同社の模倣困難性となっている。小売業界では、同じJANコードの商品であっても、各社が独自のシステムで商品名や分類、日付の形式を登録しているため、生データのままでは横断的な分析やAIへの投入が難しいが、これらを常に統一された規格に整理し続けるデータクレンジングノウハウを有している。

同社のエクイティストーリーは、データプラットフォームから、AIを活用した意思決定支援企業への飛躍である。会社側は、26/3期Q3決算と同時に新中期経営計画（27/3～29/3期）を発表。最終年度となる29/3期までに、売上高30億円以上、営業利益3～4億円を実現する方針。売上高に関しては、既存事業を中心としたコア事業で4.7億円の増収、AIソリューションで4.5億円の増収、リテールメディアで1.5億円の増収を見込む。上場来、每期1～2億円程度の増収を続けてきたが、新中計では、既存事業に加えて、AIソリューションやリテールメディアの成長を上乗せしていく見込みとなっている。

### 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 (26/6/1)	389
52週高値 (25/6/19)	1,157
52週安値 (26/5/20)	364
上場来高値 (21/12/16)	1,835
上場来安値 (24/8/5)	358
発行済株式数 (百万株)	4.8
時価総額 (十億円)	1.9
EV (26/3実績、十億円)	0.9
自己資本比率 (26/3実績、%)	75.9
PER (27/3会予、倍)	29.7
PBR (26/3実績、倍)	1.6
配当利回り (27/3会予、%)	

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-単体 決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
22/3	1,313	12.7	22	黒転	22	黒転	15	黒転	3.4	0.0
23/3	1,440	9.6	76	238.0	73	223.1	33	119.5	7.2	0.0
24/3	1,593	10.6	63	-15.9	62	-14.4	60	76.5	12.7	0.0
25/3	1,554	-2.4	48	-24.2	49	-21.6	13	-77.9	2.8	0.0
26/3	1,870	20.3	101	109.6	108	121.6	80	508.5	16.6	0.0
27/3 会社予想	2,200	17.6	80	-21.3	78	-27.6	63	-21.4	13.1	0.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

エグゼクティブサマリー.....	3
1. 三菱商事のエグジット後、再スタートを切り、2021 年上場 .....	4
2. イーグルアイを中心とした SaaS の利用料が収入源.....	6
3. 競争力の源泉はデータとクレンジングノウハウ .....	11
4. 多彩な経験を有する米倉社長の経営手腕にも注目である.....	12
5. データ×AI 活用によって、企業の意思決定を支援する企業へ .....	13
6. 26/3 期 Q4 は想定以上、開示区分変更にも注目である .....	15
7. 2025 年後半以降株価は軟調に推移、相対的に割安な水準 .....	17
8. ESG・サステナビリティ.....	18
9. リスク要因 .....	19

## エグゼクティブサマリー

True Data は、小売業や消費財メーカーが保有する購買データを活用し、顧客企業の意味決定を支援するデータプラットフォーム企業である。三菱商事の戦略子会社として出発した後、資本構成の変化を経て独立性を高め、米倉裕之社長のもとで受託中心の事業構造から SaaS 中心のストック型モデルへ転換し、2021 年に上場を果たした。現在は、売上高の大半をストック収益が占めており、安定増収を継続している。

同社の収益基盤の中心にあるのは、ID-POS データを活用した各種 SaaS である。主力サービスの「イーグルアイ」は、消費財メーカー向けに購買者属性、リピート率、購買前後の行動などを可視化する分析ツールであり、すでに多数の企業に導入されている。加えて、より簡便な分析を可能にする「ドルフィンアイ」、小売企業向けの「ショッピングスキャン」といった SaaS を提供している。イーグルアイは解約率が低く、契約社数も積み上がっていることから、中長期的なストック収益の拡大余地は依然として大きいと言える。

同社の競争力の源泉は、膨大な購買データそのものだけでなく、それらを分析可能な形に整備するクレンジングノウハウとデータ基盤にある。小売各社で形式が異なる商品マスタや日付表記を統一し、日々発生する大量の新商品データも取り込みながら、横断的に活用可能な高品質データへ変換できる能力は容易に模倣できない。この基盤があるからこそ、小売業向けサービスを起点として小売側からデータ連携を受け、そのデータを統計化し消費財メーカーへのサービス提供を行い収益化する好循環が成立し、参入障壁の高い事業構造が維持されている。さらに、生成 AI 時代においては、単にデータを取り扱っているだけでなく、AI が扱える形に整備されたデータを持つこと自体が希少な価値となる。

今後の成長シナリオとしては、既存 SaaS の着実な積み上げに加え、データ×AI を活用した意思決定支援サービスへの進化が中核となる。大手小売企業との個別案件で蓄積した知見を、AI ソリューション等の開発に活かし、新たな成長領域へ展開する方針である。また、パートナー企業を通じた販路拡大も加わることで、収益機会は一段と広がる見通しである。

26/3 期は大型案件の遅延を主因に期初計画の下方修正を行ったが、Q4 は想定を上回る着地となった。また、同社は、期末決算にて、開示区分の見直しを実施し、中期経営計画で注力する領域の業績推移が見えやすくなった。ストラテジー・アドバイザーズでは、開示区分の見直しを行ったことは、同社の自信の表れと捉えている。

一方で、足元の株価は業績の一時的な停滞やグロース株全体の地合い悪化を背景に軟調な推移となっており、相対的に割安な水準にあるとみている。今後は、中期経営計画で掲げる売上成長と利益拡大、AI ソリューションの収益化、協業先経由の案件拡大が実績として確認されるかが評価見直しの焦点となろう。以上を踏まえると、True Data は、安定したストック収益を土台に、独自のデータ資産と高度なデータ整備力を武器として、リテール業界における意思決定支援インフラへの進化を目指す成長企業と位置づけられる。

## 1. 三菱商事のエグジット後、再スタートを切り、2021 年上場

### True Data はビッグデータプラットフォーム

True Data (以下、同社) は、「データとテクノロジーで顧客の収益を最大化する」ことをミッションに掲げ、小売業や消費財メーカーのデジタルトランスフォーメーション (DX) を支援するテクノロジー企業である。ID-POS データを活用した SaaS を提供しており、ストック収入中心の安定収益モデルを確立している。

### True Data の筆頭株主の変遷

同社は三菱商事 (8058、東証プライム) の戦略子会社として設立された。2008 年に、三菱商事の持分を、プラネット (2391、東証スタンダード) が買い取って筆頭株主となった後、産業革新機構 (現 INCJ)、ニールセン (オランダ)、第一生命保険等が第三者割当増資を引き受け、再スタートを切った。2012 年に社長に就任した米倉裕之社長のリーダーシップのもと、ID-POS データを活用したショッピングスキャン、イーグルアイ、ドルフィンアイといった SaaS の提供開始に伴い、データ分析等の受託事業から、自社サービス中心のビジネスモデルへの転換を図り、2021 年 12 月に東証マザーズ (現東証グロース市場) への上場を果たした。IPO に伴い、産業革新機構が持分を売却した結果、筆頭株主であるプラネットに加え、第一生命保険、ニールセンといった第三者割当増資を引き受けた企業が大株主となっている。

### 大企業からの受注・提携を足掛かりにさらなる成長を目指す

同社のビジネスモデルは SaaS を中心としたストック型であり、25/3 期を除くと、每期 10~15% 程度の安定増収を継続している。また、上場直後の 22/3 期は営業利益が黒字転換した。他の SaaS 企業と比較すると、やや物足りない売上高成長率であったものの、着実に事業拡大を進めている。とくに 25/3 期は、今後の同社の成長を占う上で、大きな 1 年であった。同社は、低採算案件の打ち切りという大胆な経営判断を実施した。一方で、大手コンビニエンスストアの大型受注獲得に加えて、伊藤忠商事 (8001、東証プライム)、東京海上スマートモビリティ、Hakuhodo DY ONE、アルフレッサ ヘルスケアといった大企業との提携を相次いで発表した。ストラテジー・アドバイザーズでは、一段と成長率を高めるための仕込みを終え、低採算案件を打ち切ったことは、同社の成長への自信の表れと捉えている。27/3 期以降は、これらの提携先との協業を既存事業の成長に上乗せしていけるかが注目される。

## 図表 1. True Data の沿革

年月	概要
Oct-00	三菱商事の戦略子会社として設立
Nov-08	株式会社プラネットが筆頭株主となる
Mar-14	小売業向け「ショッピングスキャン」をリリース
May-14	アウトソーシング受託からデータマーケティングプラットフォームへビジネスモデルを刷新
Nov-14	消費財メーカー向け SaaS「イーグルアイ」をリリース
Jul-16	「ドルフィンアイ」をリリース
Jul-17	株式会社 True Data へ商号変更
Sep-17	ニールセンカンパニー合同会社と戦略的提携契約を締結
Jun-18	監査等委員会設置会社へ移行
Jun-19	Google Cloud パートナー認定を取得
Jul-20	基盤システムをクラウド環境へ完全移行
Dec-20	SAP SE よりパートナー認定を取得
Dec-21	東京証券取引所マザーズ市場 (現: グロース市場) に上場
Jan-22	FPT ソフトウェア (ベトナム) と業務提携契約を締結
Sep-23	新サービス「SalesSensor」をリリース
Nov-24	FPT IS、TECHUPCOM と共同で、日本の消費財メーカー向けにベトナム市場におけるテストマーケティングサービスのベータ版をリリース
Dec-24	東京海上スマートモビリティと業務提携に向けた基本合意を締結 伊藤忠商事とデータマーケティング支援事業に関する資本業務提携契約を締結
Mar-25	Hakuhodo DY ONE と共同で購買データを活用したブランドマーケティング支援サービスをリリース
May-25	アルフレッサ ヘルスケアの購買データ分析クラウドサービス「Ms-POS」をリリース
Dec-25	あらたに戦略的業務提携を締結
Feb-26	購買データ×AI 領域に特化した、コーポレート・ベンチャー・キャピタル事業を開始

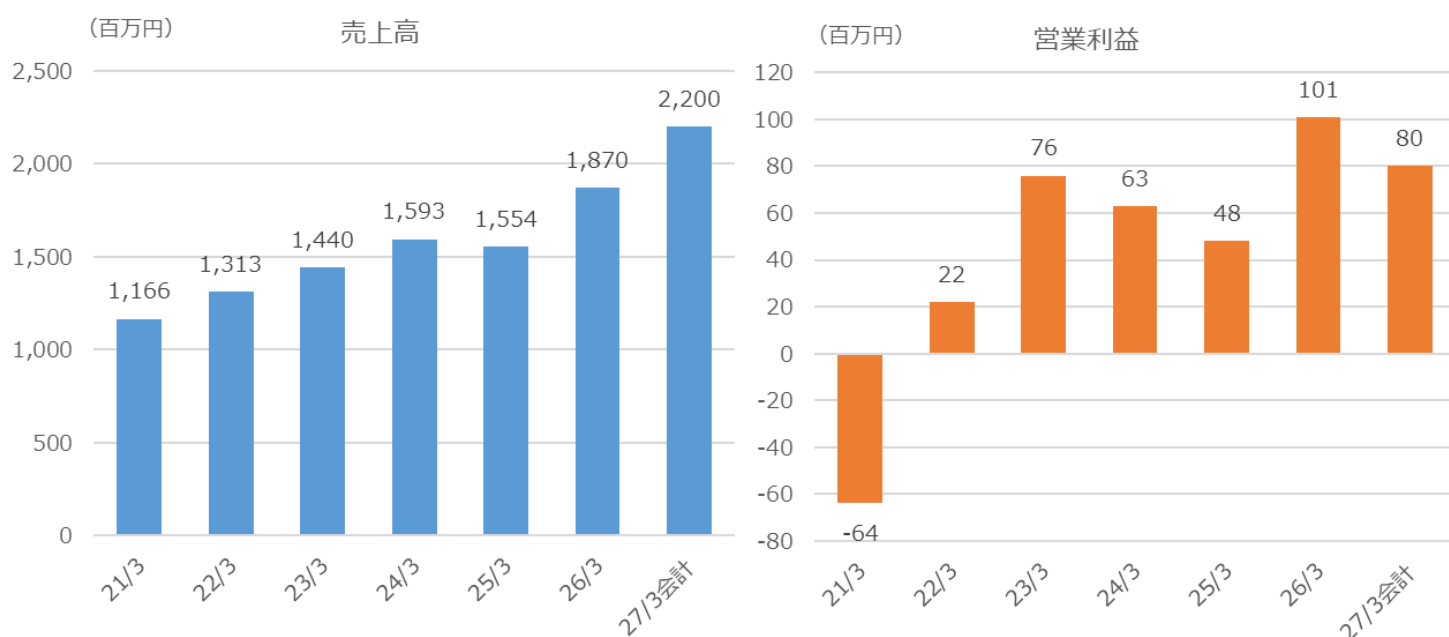
出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. 大株主の状況 (2025年9月30日時点)

氏名または名称	所有株式数 (株)	保有株式割合 (%)
プラネット	1,176,000	24.29
第一生命保険	440,000	9.08
AGB Nielsen Media Research B.V.	320,000	6.60
米倉裕之	183,400	3.78
セキ	180,000	3.71
タケオホールディングス	170,000	3.51
博報堂プロダクツ	170,000	3.51
博報堂	170,000	3.51
伊藤忠商事	120,000	2.47
グローバル・タイガー・ファンド4号	73,900	1.52
計	3,003,300	62.03

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. 売上高、営業利益の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. イーグルアイを中心とした SaaS の利用料が収入源

### POS データと会員 ID を紐づけた「ID-POS データ」

同社は、消費財メーカーや小売企業向けに SaaS を複数提供しているが、これらのサービスを理解する上で不可欠なのが ID-POS データである。ID-POS データとは、POS (Point of Sales : 販売時点情報管理) データとポイントカード等の会員属性を掛け合わせたデータのことである。POS データが商品を軸としたデータである一方で、ID-POS データはポイントカード情報などに紐づいた「誰が買ったか」という購買者軸のデータとなっている。これにより、商品ごとのリピート率 (ファンがついているか) の計測や、他社製品への乗り換え (ブランドスイッチ) の分析、さらには購入者のペルソナ分析などが可能となる。現在、年間約 6,500 万人規模のアクティブユーザーデータ (レシート情報) を同社のプラットフォーム上で処理しており、国内の消費動向を把握する上で極めて重要なインフラとしての地位を確立しつつある。

図表 4. POS データと ID-POS データの違い



出所：会社資料

### 消費財メーカー向け SaaS の「イーグルアイ」は 180 社で導入実績あり

売上高の約 8 割が SaaS 利用料を中心としたストック型となっている。基幹サービスである「イーグルアイ」は、ID-POS データを分析する消費財メーカー向け SaaS であり、ストック型収益の約 6 割を占めている。本サービスでは、約 6,500 万人分の購買データをもとに、属性別の購入者分析や購買サイクル、リピート状況の変化などを分析・可視化できる。消費財メーカーが小売業に商品提案を行う際のツールとして活用されており、すでに 180 社で導入実績がある。

図表 5. イーグルアイの分析メニュー一覧

基本分析メニュー	内容
属性別購入者分析	どの性年代に購入されているか、購入されやすいかを確認
直前期間購入者分析	基準商品購入者がその商品購入の前に何を購入していたか確認
直後期間購入者分析	基準商品購入者がその商品購入の後に何を購入したか確認
期間併買分析	分析期間内に基準商品以外に購入されている商品を確認
同時併買分析	分析期間内で一緒に購入した商品を確認
ABCL分析	商品の売れ行きとリピート率を確認
トライアル・リピート分析	基準商品のトライアル率とリピート率を確認
購入個数分布分析	基準商品の購入個数ごとの購入者数を確認
オプション分析メニュー	内容
トレンド分析	基準商品の売れ行きを月次・週次にて確認
前後購買分析	基準商品購入者の前後の購買全てや前後1回のみ購入商品を確認
売上分解ツリー	売上金額を分解し、売上要因の強みと弱みを確認

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## イーグルアイの成長余地は大きい

26/3 期の同サービスの売上高は 8.9 億円となり、每期 0.5～0.7 億円程度積み上がっている。通年で 10 社前後の契約社数が増加していることに加えて、解約率も 0.29% (25/3 期) と低く、着実にストック型収益を積み上げている。なお、顧客単価は 500 万円程度であることや、年商 50 億円以上の消費財メーカーが約 1,000 社程度存在することを踏まえると、依然として成長余地は大きい。

## 競合に対する優位性

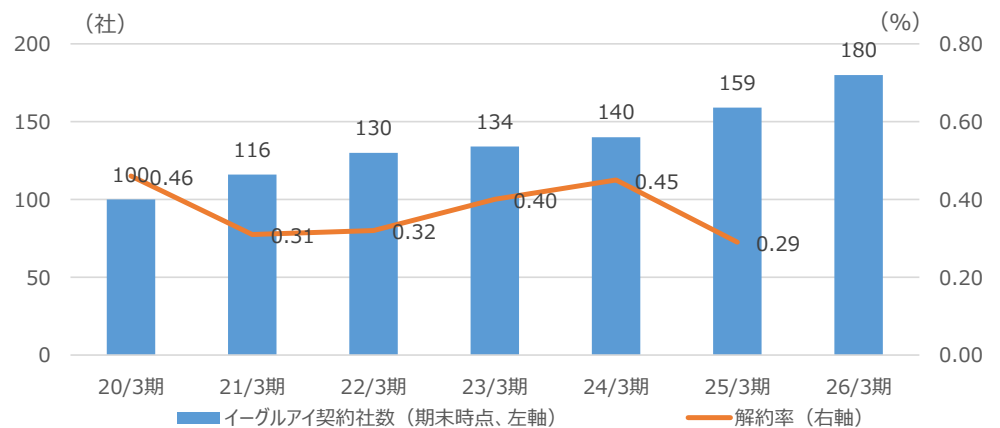
直接的な競合サービスは、大手マーケティングリサーチ企業（パネル提供企業）が提供するサービスだが、ID-POS ではなく POS データ中心のサービスであり、購買者の属性データが限定的となっている。また、マーケティングリサーチ企業のサービスはサンプル数が少なく、データ分析する上での十分な母数確保の観点でも、同社サービスに優位性がある模様。また、ID-POS データの分析サービスを提供するマーケティングリサーチ企業も存在するが、サンプル数が小さく、網羅的なパネルを確保できていないケースが多いようだ。

図表 6. 消費財メーカー向けマーケティング SaaS「イーグルアイ」



出所：会社資料

図表 7. イーグルアイの契約社数と Churn Rate (解約率) の推移



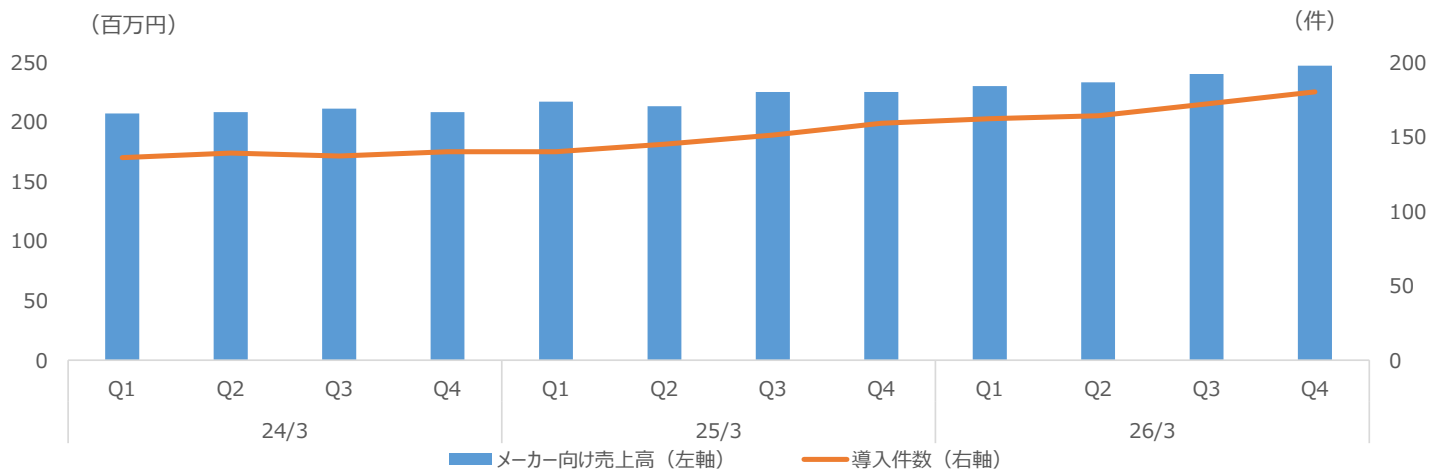
注：26/3期の解約率は非開示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 購買データ活用ツールの「ドルフィンアイ」

「ドルフィンアイ」は、化粧品、菓子類など、スーパーマーケットやドラッグストアの商品、全 500 カテゴリーをカバーした『簡単』『高速』なデータ分析サービスとなっている。難しい分析をすることなく、営業資料や会議資料を作成できる True Data スタンダードツールという位置付けである。消費財メーカーほど高度な分析を必要としない広告代理店や教育機関、イーグルアイほどの機能は必要ではないメーカー内の部門が主要な顧客となっている。イーグルアイと比較すると、更新タイミングが週次となっている点が大きな相違点であり、日次の詳細な分析が必要ではない場合はドルフィンアイが利用されている。

図表 8. メーカー向け売上高および導入件数



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. ツール別比較表

	ドルフィンアイ	イーグルアイ
<b>強み</b>	スピード分析	課題発掘 対策・打ち手の見える化
<b>データ保持期間</b>	24カ月 (固定)	ドラッグストア 36カ月 スーパーマーケット 24カ月
<b>更新タイミング</b>	毎週月曜日 (夜間) ※2週間前データを週次更新	日次更新 ※最新2日前データ

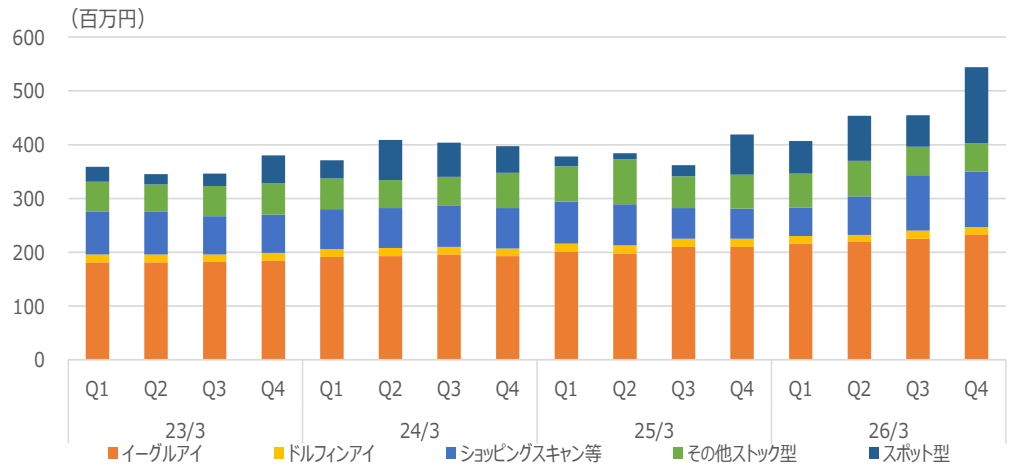
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 小売業向けの ID-POS データ分析ツールの「ショッピングスキャン」

消費財メーカー向けのサービスに加えて、小売業向けにもサービスを提供しており、その主要サービスは「ショッピングスキャン」である。同サービスは、小売業向けの ID-POS データ分析ツールで、商品ごとや店舗ごとの購買行動を分析できる。イーグルアイとの違いは、専用環境を提供する小売業者の自社データのみに基づいた分析ツールである点だ。イーグルアイは、情報提供元の小売業者を特定できない形で、全国あるいは地域単位の市場の購買動向を分析するツールだが、ショッピングスキャンは、情報を開示する小売業者の自社データに基づくサービスで、既存の品揃えや、店舗ごとの状況を踏まえた商品提案を受けることが可能となる。

その他ストック型収益は、定期的なレポートやデータ提供、マスタデータの整備等の BPO 受託、リテールメディア関連の収益で構成されている。スポット型収益は、単発のレポートやデータの提供、ショッピングスキャン等の初期開発等で構成されている。25/3 期 Q4 より、大手コンビニエンスストアの大型開発案件がスタートしており、26/3 期以降、スポット型収益が高水準で推移している。同社は、25/3 期に低採算案件の打ち切りを行い、同大型案件に備えていた。開発・検収時期が後ろ倒しになったものの、26/3 期から同大型案件の収益貢献が顕在化している。

図表 10. サービス別売上高の四半期推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3. 競争力の源泉はデータとクレンジングノウハウ

### True Data の強み

同社の競争優位性の源泉は、長年にわたり蓄積してきた大規模な購買データ基盤と、そのデータを高品質に整備・活用するクレンジングノウハウにある。小売 4 業態の国内小売販売額は約 42.9 兆円であるが、その 2 割強に相当する 10.0 兆円規模の購買データ（レシートデータ）の分析・活用を担う国内有数の購買データプラットフォームを構築している。

### 購買データ整備力が生む高い参入障壁

また、購買データの取り扱い規模だけではなく、異なる小売企業から収集される膨大な購買データを統合・標準化し、高品質な分析データへと変換する能力も、同社の模倣困難性となっている。小売企業ごとにデータ構造や管理方法が異なる中、同社は長年にわたりデータクレンジングや品質管理のノウハウを蓄積してきた。さらに、日々追加される新商品やデータ更新にも継続的に対応することで、高い精度と網羅性を維持している。こうしたデータ整備基盤は、長期間にわたる運用実績によって構築されたものであり、単にデータを集めるだけでは再現できない。同社の高いデータ品質と分析精度を支える重要な競争優位性となっている。

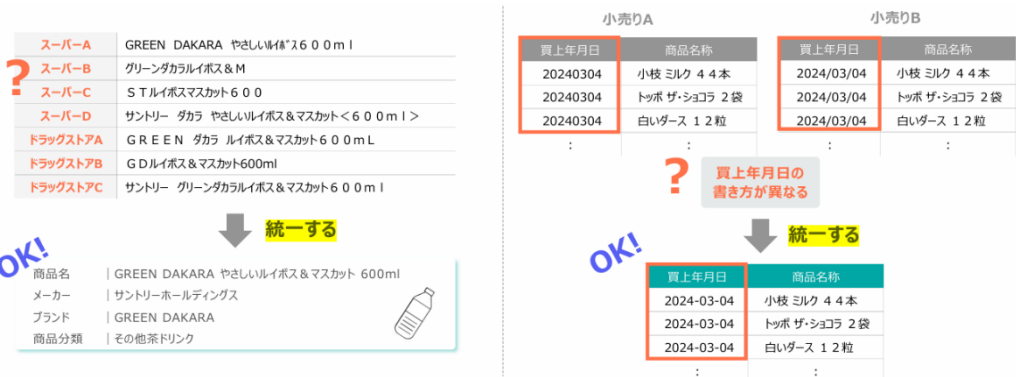
### データ規模の拡大がもたらす AI 時代の価値向上サイクル

同社の競争優位性は、データ資産そのものに加えて、データ量・データ品質・顧客基盤が相互に強化し合うネットワーク効果に支えられている。小売企業の増加に伴い、データ量とカバレッジが拡大し、分析精度や提供価値が向上する。その結果、消費財メーカーや小売企業からの利用ニーズが高まり、さらなるデータプラットフォーム採用につながる好循環が形成されている。こうした「データの蓄積 → 分析価値の向上 → 顧客基盤の拡大 → さらなるデータ蓄積」という循環構造は、時間の経過と共に競争優位性を強化する特徴を有しており、持続的な成長を支える経営資産となっている。同社は、さまざまな形式で入ってくるデータを、AI や分析ですぐに使えるデータに変換・蓄積する独自のプラットフォームを構築した。AI 活用を目指す中で、AI に学習させるための「整理されたデータ」を用意する工程こそが最大のボトルネックであり、この地道な処理をプラットフォーム側で完結させている点こそが、True Data の強力な模倣困難性となっている。

### 長年の先行投資で築いた独自資産の価値

なお、前述の通り、同社は三菱商事の戦略子会社としてスタートした企業であるが、三菱商事ですら、これら一連の作業をマネタイズすることが困難であると判断したとみることもできよう。ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の利益剰余金が依然として赤字であることを踏まえると、各段階利益が 22/3 期に黒字転換するまでの険しい道のりが長かった分、そのデータの価値は高まったと考えており、長年の先行投資で築いた独自資産が競合他社に対する参入障壁となっていると捉えている。生成 AI の普及に伴い、今後、これらのデータの価値がさらに高まる可能性は高い。すでに、大手企業とのアライアンスを多数獲得しているが、資本力のある大手企業が組みたい相手として同社を選んでいることも、明確な模倣困難性を有しているからであると言える。

図表 11. 異なるマスタ・フォーマットを統一し、一元的なデータを精製



出所：会社資料

## 4. 多彩な経験を有する米倉社長の経営手腕にも注目である

### 米倉裕之社長の生い立ち

米倉裕之社長は、1966年生まれの神奈川県藤沢市出身である。学生時代は、応援団やバンド活動に打ち込み、仲間と共に一つのものを創り上げる経験を重ねた。東京大学農学部（水産学科）に進学後はウナギの研究に没頭する一方、海外各地を巡るなど、自らの関心の赴くままに行動範囲を広げた。また海に親しみウィンドサーフィンに熱中するなど、研究と多様な経験の双方に注力することで培われた探求心と行動力が、その後の歩みの基盤となっている。

### 経営者志向を育んだ米倉社長のキャリアの軌跡

大学卒業後は、人と深く関わる仕事を志向し、東京海上火災保険（現東京海上日動火災保険）に入社した。九州に配属され、海上保険の営業として中小企業を訪問するなかで、志の高い経営者と多く出会ったことが経営者を志すきっかけとなった。その後、本社へ異動となり、経営企画部門に配属された後、ブルッキングス研究所（米国）の客員研究員や日米財界人会議の事務局業務など、国際的なビジネス経験も積んだ。充実した職場環境ながらも、より主体的に事業を動かす立場を求めて同社を退職し、GE コンシューマー・ファイナンス（以下、GE）へ転職した。同社では「マスターブラックベルト」の資格を有し、新規事業の立ち上げや業績不振事業の立て直しを担う特殊部隊として活躍するなど、経営の実務能力を一段と磨いた。

### 多様な経験を糧にした経営者としての成長と挑戦

次なる挑戦として中堅企業の経営を志向し、ぐるなび（2440、東証スタンダード）の取締役会長・創業者である滝久雄氏に近侍する形で同社に参画した。滝氏のそばで経営を学びながら、経営企画室長として戦略立案・組織運営の両面でリーダーシップを発揮し、同社の東証一部（現東証スタンダード）上場を牽引。また、世界的な経営学者マイケル・ポーターの名を冠した「ポーター賞」の受賞にも中心的な役割を果たすなど、戦略経営の実践者としての評価を確立した。東京海上日動火災保険での金融・国際業務、GEでの外資系コングロメイトでの事業再生、そしてぐるなびでのITベンチャー経営と、多様な業界・職種を横断した異色のキャリアは、一般的なキャリア形成の定石とは大きく異なるものであった。しかし、それぞれの現場で培った経営・データ活用・組織運営の知見は有機的に結びつき、その後の経営判断に多角的な視点と深みをもたらすこととなった。

### 危機からの転換と成長への挑戦

米倉社長が2011年にTrue Dataへ参画した当時、同社は親会社である三菱商事との資本関係解消で三菱商事からの出向者が引き上げ、生え抜き社員約20名だけが残っていた。主要な経営資源である「ヒト」、「モノ」、「カネ」が枯渇するという苦しい状況で、米倉社長は、同社をデータ受託企業から、ビッグデータを活用したデータプラットフォーム企業へと転換させる大胆な構造改革を主導した。その道のりは決して平坦ではなく、上場準備中に主要顧客との取引消失により売上高が約2割急減したり、競合他社による組織的な社員引き抜きが行われたりと、深刻な経営危機も経験した。それでも、粘り強い交渉と現場力でこれらの局面を一つ一つ打開し、現在の成長基盤を築き上げた。

### 「リテールデータ×AI」で次の成長局面へ

なお、26/3期Q3決算発表と同時に開示した中期経営計画の代表メッセージでは、事業戦略の推進と組織構造の変革を同時にやり切り、数値と実行で評価されることから逃げない経営を貫くという決意を表明している。マーケティング SaaS 企業として成長を遂げてきた同社の新たな挑戦は、「リテールデータ×AI インサイト」によって、顧客の意思決定に影響を及ぼすレベルまで提供価値を引き上げ、その結果、単価上昇とともに一段と高い成長を実現することだろう。同社が有するデータの優位性は高く、生成 AI の台頭というテクノロジーの変化も同社の成長を後押ししている。

「顧客の未来、従業員の未来、そして業界全体の未来を作る」という揺るぎない経営哲学のもと、米倉社長は今日も小売・消費財業界全体のデータインフラ構築、そして、生成 AI を活用した新たな付加価値の創出に挑み続けている。

## 5. データ×AI 活用によって、企業の意思決定を支援する企業へ

### 意思決定支援で成長加速

同社のエクイティストリーは、「データ分析会社から、AIを活用した意思決定支援企業への飛躍」である。データ分析ツールの提供に留まらず、顧客の課題を解決するための意思決定を支援するサービスを提供し、リテール業界の価値創造に一段と貢献することが期待されよう。

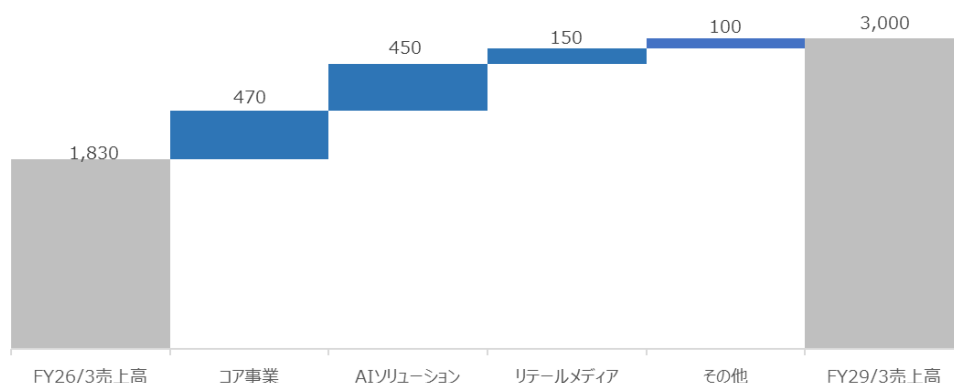
### AIで価値創造を高度化

背景として、1) 消費財・小売業界の環境変化、2) エンタープライズ企業からのカスタム需要の増加、が挙げられる。インフレの常態化による価格の弾力化、店舗やECの普及に伴う販売チャネルの多様化、サードパーティクッキー廃止に伴うマーケティング戦略の見直しを例に、「データ×AI」によって、経営を高度化するニーズが増加している。また、ウエルシアや大手コンビニエンスストアのようなエンタープライズ企業から、カスタマイズを要する難易度の高い案件を受注済みであり、今後は、リテール業界で横展開可能なプロダクトを提供していくことが期待されよう。

### 新中期経営計画で成長加速を掲示

同社は、26/3期Q3決算と同時に新中期経営計画（27/3～29/3期）を発表。最終年度となる29/3期までに、売上高30億円以上、営業利益3～4億円を実現する方針。売上高に関しては、既存事業を中心としたコア事業で4.7億円の増収、AIソリューションで4.5億円の増収、リテールメディアで1.5億円の増収を見込む。上場来、每期1～2億円程度の増収を継続してきたが、新中計では、既存事業に加えて、AIソリューションやリテールメディアの成長を上乘せしていく見込みとなっている。

図表 12. 売上高成長の内訳



注：FY26/3売上高は2026年2月12日修正計画値

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 3つの施策で成長基盤を強化

具体的な施策として、1) AIを活用した新ソリューションの開発、2) パートナーを活用した横展開、3) 組織強化、を掲げている。新ソリューション開発では、大手顧客向けのカスタム対応で培った知見をプロダクトに落とし込み、アップセルツールを提供していくことが期待される。同社は、2月12日に、前中期経営計画最終年度である26/3期の営業利益計画を下方修正（1.6億円→0.6億円）した。この主な要因は、エンタープライズ企業の大規模案件におけるオペレーション最適化である。業績的にはネガティブであるが、その一方で、同社としては、リテール業界に横展開するプロダクトを作っていくうえで、不可欠な案件であったとも言えよう。

### AIはアップセルの鍵に

すでに同社は、主要顧客であるウエルシアに対して、「AI販促ソリューション」（購買データを分析し、顧客ひとりひとりの嗜好に合わせたクーポンを自動で生成・配信するサービス）や、「SalesSensor」（統計化した購買ビッグデータとAIを掛け合わせ、出店候補地のポテンシャルを高精度に予測するサービス）の提供を開始している。ウエルシア同様に、エンタープライズ企業のカスタム対応にこたえることを通じて獲得した知見をもとに、既存のSaaSのアップセルとなるAIソリューションを開発することが同中期経営計画の骨子である。

また、リテールメディア領域でも、1.5 億円の増収を確保する方針。広告代理店においては、デジタル広告を出稿する際に、ターゲティングを実施するが、より細かいセグメンテーションを行うために、True Data が取り扱うデータと統合するニーズが顕在化している模様。データを統合することによって、より精緻な「ゼロ次分析」や、効果検証が可能となる。26/3 期の売上高に占めるリテールメディア領域の貢献は軽微となっているが、前期比倍増ペースで増加しているとのことであり、同中期経営計画期間での飛躍に期待が持てる状況であると言える。

## パートナー経由で拡販

また、パートナーを活用した横展開にも注目である。前中期経営計画期間の成果として、伊藤忠商事、あらた（2733、東証プライム）、アルフレッサ ヘルスケアといった大手卸売商社と協業関係を確立したことが挙げられる。今後は、これらの卸売商社の顧客約 1.3 万社に対して、同社のサービスを提供していくことが期待される。ストラテジー・アドバイザーズでは、同社のバリュエーションが他の SaaS 企業と比較して割安であった理由の 1 つが、売上高の伸び率が物足りなかったことであると分析している。今後は、協業パートナー経由でトップラインの成長加速が期待される。

## 卸売商社のブランドで拡販加速

なお、これらの卸売商社との協業の成果は、27/3 期より顕在化する見込み。同社のサービスをパートナー企業のブランドで販売していく模様であり、売上高の一部をサービス提供料として同社が受け取る形となる。大手卸売商社のブランドを活用して 1.3 万社の潜在顧客へサービス提供が可能となるため、スケラビリティの観点で期待が持てよう。

図表 13. パートナーとの協業によるアップセルの拡大



出所：会社資料

## インセンティブ設計見直し

また、同社は、これらの戦略を実現するために、組織と報酬体系も刷新する。従来、営業や技術といった部門毎の縦割り組織となっていたが、今後は、事業単位の組織に変更する。事業単位の組織となることで、収益に対する意識の強化や、開発の生産性向上、現場レベルでの機動的な意思決定が期待される。また、第3の報酬として、有償ストックオプション及びエンゲージメントストックを活用し、インセンティブ設計の強化も実施予定。これまで以上に、結果に対するコミットメントが求められるアップデートであり、同社の中期経営計画達成に向けた覚悟の表れと捉えることができよう。

## 6. 26/3 期 Q4 は想定以上、開示区分変更にも注目である

### 26/3 期は大幅増収増益

26/3 期業績は、売上高 18.7 億円(前期比 20.3%増)、営業利益 1.0 億円(同 109.6%増)となり、Q3 決算で開示した修正計画(売上高 20.0→18.3 億円、営業利益 1.6→0.6 億円)を上回った。Q4 でスポット型が 1.4 億円売上高計上されたことが主因。

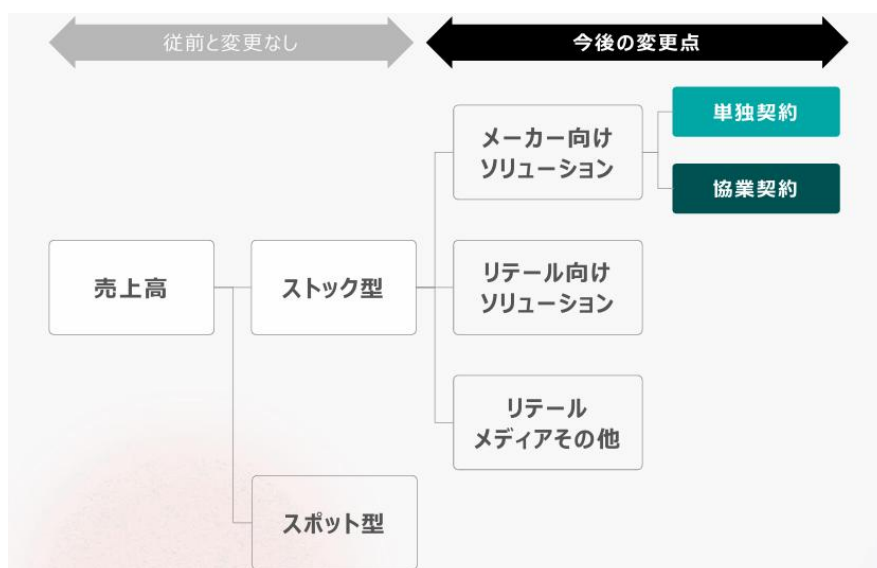
### 売上高の開示内訳を変更

また、同社は、開示内容の変更を実施。従前は、ストック型の内訳として、サービス毎の売上高を開示していたが、26/3 期決算より、取引先の属性毎の区分へ変更し、メーカー向けソリューション、リテール向けソリューション、リテールメディアその他の三分類となった。中期経営計画で掲げている AI を活用した新ソリューションの開発や、リテールメディア領域の成長がより見えやすくなる開示変更であり、会社側の自信の表れと捉えられよう。

### イーグルアイ導入件数の内訳のイメージも開示

また、メーカー向けソリューションの導入件数の内訳として、単独契約及び協業契約の棒グラフを開示。パートナーを活用したメーカー向けソリューションの拡大が IR でも確認可能な形となった点もポジティブなサインと言える。なお、パートナー経由は、新年度予算となる 4 月以降、順調に拡大している模様であり、Q1 決算での進捗に注目であろう。

図表 14. 開示区分変更の概要



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 27/3 期会社計画は増収も小幅減益

27/3 期業績計画(売上高 22.0 億円、営業利益 0.8 億円)は、17.6%増収と堅調な事業拡大を見込む一方で、営業利益面は、小幅減益の想定。売上高は、1) 26/3 期に立ち上げた大手小売り向けソリューションの通年寄与、2) 伊藤忠商事を始めとしたパートナー経由のイーグルアイの新規契約積み上げ、3) リテールメディア領域のデータ連携収益の拡大、が成長を牽引する見込みとなっている。

営業利益面は、1) 伊藤忠商事を始めとしたパートナー経由の案件がレベニューシェア型であり、直販型と比較すると収益性が低下すること、2) クラウド製品等のシステムコストが値上げや為替の影響で上昇していること、3) 将来のストック収益獲得に向けた低採算のスポット型開発案件の売上計上に伴う収益性低下、を主因に小幅減益の想定。なお、会社側は、一定額の戦略投資費用(人件費や開発費用など)も、期初計画に織り込んでいる。同費用を抑制すれば増益を確保することも可能であるが、中期的な成長を優先し、積極的な成長投資を行う方針とのことである。

## 中計達成に向けた試金石の1年

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、上場以降、データプラットフォームの小売業への導入に注力してきた同社が、収益拡大に向けて、データプラットフォーム上へのAI展開など、一段とアクセルを踏みに行くフェーズに入った点を高く評価している。27/3期は、過年度の仕込み(パートナーとの協業モデル確立や、大手ドラッグストア・コンビニエンスストア・スーパーの案件獲得、リテールメディア領域への参入)の成果が試される年であり、中期経営計画で掲げた業績目標達成に向けて、幸先の良いスタートを切れるかに注目と言えよう。

図表 15. 四半期セグメント別損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	24/3				25/3				26/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	373	411	406	400	380	387	364	422	410	456	456	546
(前年同期比)	3.3%	18.4%	16.5%	5.0%	1.7%	-5.9%	-10.3%	5.4%	7.9%	18.0%	25.1%	29.5%
ストック型	339	335	342	350	361	375	342	346	348	372	396	405
メーカー向けソリューション	207	208	211	208	217	213	225	225	230	233	240	247
KPI: 導入件数(件)	136	139	137	140	140	145	151	159	162	164	172	180
リテール向けソリューション	74	74	76	75	78	76	57	56	53	72	103	103
リテールメディアその他	57	52	54	66	66	84	59	63	63	66	53	53
スポット型	34	75	64	49	18	11	21	75	61	84	59	141
売上総利益	203	234	231	244	221	218	217	236	247	256	250	295
(前年同期比)	3.3%	26.1%	37.3%	14.7%	9.1%	-6.9%	-6.1%	-3.2%	11.4%	17.2%	15.2%	24.5%
(売上高営業利益率)	54.4%	57.1%	56.9%	61.0%	58.4%	56.5%	59.6%	56.1%	60.2%	56.1%	54.9%	53.9%
販売費及び一般管理費	241	216	203	188	199	202	214	229	236	224	243	243
営業利益	-37	17	27	55	22	16	2	6	11	31	7	51
(前年同期比)	-276.6%	-22.1%	-1490.2%	66.0%	-159.1%	-7.4%	-90.2%	-87.8%	-50.5%	91.5%	170.9%	655.0%
(売上高営業利益率)	-10.1%	4.4%	6.9%	13.9%	5.9%	4.3%	0.7%	1.6%	2.7%	7.0%	1.6%	9.4%
営業外損益	1	1	1	1	1	1	0	1	4	4	7	1
経常利益	-38	17	27	55	22	16	2	8	15	32	8	52
(前年同期比)	-287.7%	-21.5%	-1140.1%	67.6%	-158.0%	-7.8%	-90.8%	-85.1%	-30.2%	98.9%	222.8%	541.5%
(売上高経常利益率)	-10.2%	4.3%	6.8%	13.9%	5.8%	4.2%	0.7%	2.0%	3.8%	7.1%	1.8%	9.7%
特別損益	0	0	0	0	0	26	0	0	0	0	0	5
税金等調整前当期純利益	-38	17	27	55	22	-10	2	8	15	32	8	47
法人税等	3	-2	4	-3	3	1	3	0	7	3	4	7
当期純利益	-41	19	23	58	18	-11	-1	8	8	28	3	40

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

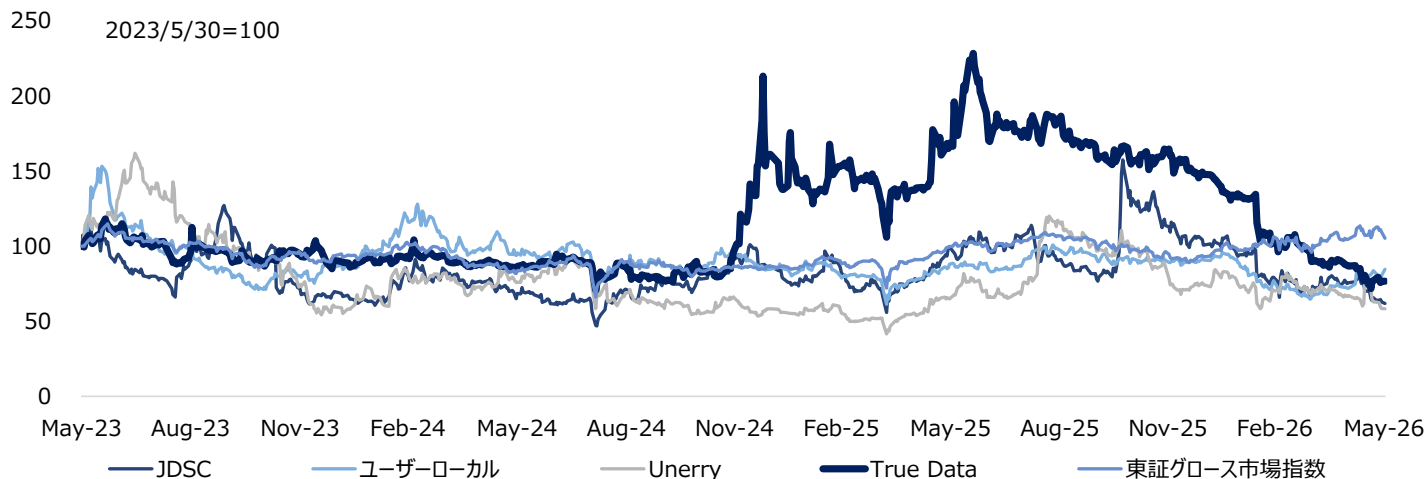
## 7. 2025 年後半以降株価は軟調に推移、相対的に割安な水準

### ガイダンス下方修正で株価下落

株価は、2024 年 11 月に発表した東京海上スマートモビリティとの業務提携を皮切りに、ウエルシアへの AI 販促ソリューション導入、伊藤忠商事との資本業務提携といったニュースリリースを好感し、大きく上昇したが、2025 年後半以降、軟調な推移が続いている。大型案件の進捗遅れを主因に、26/3 期の業績予想を 2026 年 2 月に下方修正（営業利益 1.6 億円→0.6 億円）しており、26/3 期の業績が軟調に推移したことが株価を押し下げてきた。加えて、生成 AI の台頭に伴い、SaaS 各社の株価が弱含んでおり、市場の評価軸が変化したことも同社の株価にとって、ネガティブであった。

ビッグデータを活用したサービス提供企業と比較した 2023 年 6 月からの相対株価チャートを見ると、同社のみならず各社とも軟調な推移となっている。大型株や割安なバリュー企業の株価が相場を牽引してきた中で、東証グロース市場指数自体が弱含んでいることも、同社の株価が軟調に推移している理由の 1 つであろう。

図表 16. 相対株価推移



注：2023 年 5 月 30 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

### 株価は相対的に割安

True Data の PBR は、1.6 倍となっており、比較企業の中でも相対的に割安である。ストラテジー・アドバイザーズでは、1) 設立以来赤字が続いていたことから、利益剰余金が 4.1 億円のマイナス（26/3 期末）となっており、自社株買いや配当といった株主還元が実施できないこと、2) 売上高の成長率が、30%前後の増収を継続している SaaS 大手企業と比較すると低く、業績の伸びが物足りなかったこと、が割安の要因とみる。

### 株価の上昇トレンド入りは、新中計の進捗次第

同社が新中期経営計画で示している、1) AI ソリューションの拡販やリテールメディア関連収益の拡大、2) 大手企業との協業による収益拡大、が株価に織り込まれれば、再度上昇トレンドとなる可能性がある。同社は、27/3 期よりこれらの施策の成果が顕在化するとみており、当面の株価は業績進捗次第の推移となる。なお、中期経営計画最終年度における営業利益目標は、3.0~4.0 億円であることから、下限となる営業利益 3.0 億円を実現した場合、PER20 倍で時価総額 40 億円程度まで上昇する可能性は高いと考える。競合他社の PER は 15~25 倍程度で、PBR も 3~4 倍程度と高く、利益成長に加えて、バリュエーションの上昇による株価上昇が期待される。

## 成長投資と還元両立へ

なお、同社は、利益剰余金のマイナスを解消次第、株主還元を実施することも検討している模様。SaaSを中心とした安定収益モデルかつ、売上総利益率も60%弱と高いことから、成長投資を実施しつつ、株主還元を行うことは十分可能であろう。

図表 17. バリュエーション一覧

証券コード	企業名	決算期	株価 (6/1) (円)	時価総額 (6/1) (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	ROE 会社予想 (%)	企業価値 /EBITDA 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	株主資本 比率 直近実績 (%)	ネットD/E レシオ 直近実績 (倍)	株価過去 1年比 (%)	株価過去 3年比 (%)
<b>4416</b>	<b>True Data</b>	<b>26/3期</b>	<b>389</b>	<b>1,883</b>	<b>29.7</b>	<b>1.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>0.0</b>	<b>75.8</b>		<b>-54.4</b>	<b>-22.8</b>
4418	JDSC	25/6期	695	10,977	21.1	2.9	13.7	13.9	0.0	47.4	0.4	-38.1	-40.9
3984	ユーザーローカル	25/6期	1,812	28,618	18.9	3.3	17.5	10.0	1.3	87.2	-	-3.8	-17.3
5034	unerry	25/6期	2,015	7,543	18.8	3.7	19.8	18.3	0.0	77.1	-	-10.0	-45.8
	平均				22.1	2.9	14.1	11.9	0.3	71.9	0.4	-26.6	-31.7

出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 8. ESG・サステナビリティ

### ガバナンス体制

2018年に監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行。取締役8名中、社外取締役6名（独立社外取締役5名）となっており、コーポレートガバナンス・コードの原則4-8にある「グロース市場の場合、少なくとも2名以上選任すべき」という原則を充たしている。女性取締役は3名（役員女性比率37.5%）、監査等委員は3名全員が独立社外取締役である。社外取締役のひとり、議決権の24.3%を保有するプラネットの名誉会長である玉生弘昌氏である。その兼任状況が事業リスクの1つとして挙げられているが、経営陣強化を目的としており、プラネットから経営の独立性、独自性を確保していると同社は説明している。

図表 18. 取締役の状況（2025年3月時点）

氏名	肩書	主な兼職
米倉裕之	代表取締役	
島崎尚子	取締役上席執行役員 データマーケティング事業部長	
玉生弘昌	社外取締役	プラネット名誉会長
結城義晴	独立社外取締役	商人舎代表取締役社長
伊藤久美	独立社外取締役	SOMPO ホールディングス社外取締役、筑波大学非常勤理事、良品計画社外取締役
石原弘隆	独立社外取締役（監査等委員）	東京あおい法律事務所弁護士
村山利栄	独立社外取締役（監査等委員）	インフロンティア・ホールディングス社外取締役、前田建設工業株式会社 非業務執行取締役
保井俊之	独立社外取締役（監査等委員）	武蔵野大学ウェルビーイング学部教授、叡啓大学ソーシャルシステムデザイン学部教授

出所：True Data

## サステナビリティの実践例

サステナビリティの実践例として、特定非営利活動法人「人間の安全保障」フォーラムとの協業により、宮城県及び愛知県における人間の安全保障指標の見える化をデータで支援している。また、誰でも使えるよう、同社サービスである「ウレコン」を通じて、データの一部を無料で公開しており、中小企業のほか、高等学校、大学などの教育現場でも活用されている。データ人材の育成を目指し、愛媛県立松山南高等学校、早稲田大学、城西大学、富山情報ビジネス専門学校など教育機関への支援も行っている。

## 人的資本の管理指標

人的資本の管理指標として、役員に占める女性の割合と有給休暇取得率を設定している。上述の通り、役員に占める女性比率は 37.5%であり、女性管理職比率を全従業員における比率に近づけるため、育成施策を実施している。男女間賃金格差については、管理職については女性が上回るなど、性別にかかわらず評価基準に基づく均等な待遇が受けられるように制度を運用している。有給休暇取得率は 72.0%(2025 年 3 月)であり、従業員のワークライフバランスやエンゲージメント向上のため、有給休暇を取得しやすい環境を目指す。

## 女性関連指標は全国平均を上回る

管理職に占める女性労働者の割合は 18.5%、男性労働者の育児休業取得率は 50.0%である。労働者の男女の賃金の格差は、全労働者 76.6%、正規雇用労働者 84.8%である(2025 年 3 月)。女性管理職割合は全国平均 11.1%(帝国データバンク、2025 年)を上回る。厚生労働省の賃金構造基本調査によると、男女間賃金格差(男性を 100 とした場合の女性の給与)は 75.8%と、全労働者ベースでは全国平均並みである。正規雇用労働者では 78.7%と平均を上回っている。

## 9. リスク要因

### データの供給が滞るリスク

同社は、小売業者より、ID-POS データ及び、POS データの供給を受けて、事業運営している。今後、小売業者との関係性が悪化し、データの取得が困難となった場合、業績が悪化する可能性がある。

### 情報漏洩のリスク

同社は消費者の個人情報を持しているため、コンピューターウイルス等によって、個人情報が流出した場合、社会的信用を損ない、事業運営が困難となる可能性がある。

### 人的リソースのリスク

IT 人材の採用に係る競争環境は激化している。今後、人材の確保が困難となった場合、サービス品質の低下や、事業規模拡大に対応できなくなるといった可能性がある。

図表 19. 損益計算書 (単位: 百万円)

	3/21	3/22	3/23	3/24	3/25	3/26	3/27 CoE
<b>売上高</b>	<b>1,166</b>	<b>1,313</b>	<b>1,440</b>	<b>1,593</b>	<b>1,554</b>	<b>1,870</b>	<b>2,200</b>
(前期比)		12.7%	9.6%	10.6%	-2.4%	20.3%	17.6%
<b>売上原価</b>	<b>662</b>	<b>664</b>	<b>675</b>	<b>678</b>	<b>659</b>	<b>821</b>	
システム関連費		184	213	251	244	377	
労務費・外注費		215	212	232	296	348	
その他売上原価		264	249	195	119	95	
ストック型	1,015	1,203	1,315	1,367	1,426	1,523	
メーカー向けソリューション		716	791	836	882	952	
KPI: 導入件数 (件)		130	134	140	159	180	
リテール向けソリューション		302	301	300	269	332	
リテールメディアその他		184	222	230	274	237	
スポット型	150	110	124	225	127	347	
<b>売上総利益</b>	<b>503</b>	<b>649</b>	<b>765</b>	<b>914</b>	<b>894</b>	<b>1,048</b>	<b>1,122</b>
(売上総利益率)	43.1%	49.4%	53.1%	57.4%	57.6%	56.1%	51.0%
販売費及び一般管理費	567	626	688	850	846	947	
人件費				273	233	307	
その他販管費				576	612	640	
<b>営業利益</b>	<b>-64</b>	<b>22</b>	<b>76</b>	<b>63</b>	<b>48</b>	<b>101</b>	<b>80</b>
(前期比)		-134.9%	238.0%	-15.9%	-24.2%	109.6%	-21.3%
(営業利益率)	-5.5%	1.7%	5.3%	4.0%	3.1%	5.4%	3.6%
営業外収益	0	1	0	1	2	12	
受取利息および配当金	0	0	0	0	0	1	
その他	0	1	0	1	2	10	
営業外費用	0	1	3	3	1	5	
支払利息	0	0	0	0	0	0	
為替差損	0	0	0	0	0	0	
その他	0	0	2	2	1	4	
<b>経常利益</b>	<b>-64</b>	<b>22</b>	<b>73</b>	<b>62</b>	<b>49</b>	<b>108</b>	<b>78</b>
(前期比)		-135.2%	223.1%	-14.4%	-21.6%	121.6%	-27.6%
(売上高経常利益率)	-5.5%	1.7%	5.1%	3.9%	3.2%	5.8%	3.5%
特別利益	0	0	0	0	0	0	
特別損失	0	0	36	0	26	5	
税金等調整前当期純利益	-64	22	37	62	22	102	
(前期比)		-135.2%	63.5%	69.1%	-63.6%	351.0%	
(売上高税引前利益率)	-5.52%	1.73%	2.57%	3.94%	1.47%	5.50%	
法人税等	-3	7	3	2	9	22	
(実効税率)	5.49%	31.69%	8.30%	4.30%	42.04%	21.81%	
<b>当期純利益</b>	<b>-60</b>	<b>15</b>	<b>33</b>	<b>60</b>	<b>13</b>	<b>80</b>	<b>63</b>

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20. 主要財務指標

	決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3会予
<b>EPS</b>	(円)	<b>3.4</b>	<b>7.2</b>	<b>12.7</b>	<b>2.8</b>	<b>16.6</b>	<b>13.1</b>
<b>BPS</b>	(円)	<b>197.4</b>	<b>205.4</b>	<b>219.3</b>	<b>223.6</b>	<b>240.4</b>	
<b>1株当たり配当金</b>	(円)	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>終値</b>	(円)	<b>660</b>	<b>477</b>	<b>475</b>	<b>701</b>	<b>455</b>	
<b>PER</b>	(倍)	<b>192.4</b>	<b>66.0</b>	<b>37.5</b>	<b>254.0</b>	<b>27.4</b>	
<b>PBR</b>	(倍)	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>1.9</b>	
期末発行済株式数	(千株)	4,689	4,725	4,778	4,834	4,841	
自己株式数	(千株)	0	0	0	0	0	
自社株控除株式数	(千株)	4,689	4,725	4,778	4,834	4,841	
<b>時価総額 (自己株数調整後)</b>	(百万円)	<b>3,095</b>	<b>2,254</b>	<b>2,270</b>	<b>3,388</b>	<b>2,203</b>	
株主資本比率	(%)	71.3	75.9	76.9	79.3	75.9	
有利子負債残高	(百万円)	93	63	35	5	0	
D/ELシオ	(倍)	0.10	0.06	0.03	0.00	0.00	
企業価値	(百万円)	2,341	1,438	1,367	2,533	1,232	
EBITDA	(百万円)	161	198	122	95	168	
EV/EBIDA倍率	(倍)	14.5	7.3	11.2	26.7	7.3	
<b>ROE</b>	(%)	<b>2.1</b>	<b>3.6</b>	<b>5.9</b>	<b>1.2</b>	<b>6.9</b>	
ROIC (投下資本)	(%)	1.8	7.1	5.8	3.5	7.1	
ROIC (事業資産)	(%)	6.2	42.4	43.4	18.7	31.8	
<b>従業員数</b>	(人)	<b>72</b>	<b>78</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	-	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 21. 貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
現金・預金	434	847	879	937	859	971
営業債権	111	152	157	159	195	261
前払費用	15	15	41	47	67	76
その他流動資産	2	1	2	8	19	6
<b>流動資産</b>	<b>563</b>	<b>1,016</b>	<b>1,079</b>	<b>1,152</b>	<b>1,142</b>	<b>1,315</b>
建物・構築物	11	9	8	7	5	4
工具・器具・備品	4	6	12	13	20	21
その他有形固定資産	0	0	0	1	0	0
有形固定資産	16	15	20	22	26	26
無形固定資産	265	165	72	83	118	82
投資その他の資産	44	91	100	102	75	109
<b>固定資産合計</b>	<b>326</b>	<b>273</b>	<b>193</b>	<b>208</b>	<b>220</b>	<b>218</b>
<b>資産合計</b>	<b>890</b>	<b>1,297</b>	<b>1,278</b>	<b>1,362</b>	<b>1,362</b>	<b>1,534</b>
買掛金	40	57	53	56	51	95
短期借入金等	30	30	30	29	5	0
契約負債	0	88	99	115	90	114
その流動負債	184	128	87	103	130	155
<b>流動負債</b>	<b>255</b>	<b>305</b>	<b>271</b>	<b>305</b>	<b>278</b>	<b>366</b>
長期借入金	93	63	32	5	0	0
その他固定負債	3	3	3	3	3	3
<b>固定負債</b>	<b>97</b>	<b>66</b>	<b>36</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>負債合計</b>	<b>352</b>	<b>372</b>	<b>307</b>	<b>314</b>	<b>281</b>	<b>370</b>
資本金	1,160	1,346	1,351	1,360	1,370	1,371
資本剰余金	0	185	191	200	209	211
利益剰余金	-622	-606	-572	-512	-499	-419
自己株式	0	0	0	0	0	0
<b>株主資本</b>	<b>538</b>	<b>925</b>	<b>970</b>	<b>1,047</b>	<b>1,080</b>	<b>1,163</b>
<b>純資産合計</b>	<b>538</b>	<b>925</b>	<b>970</b>	<b>1,047</b>	<b>1,080</b>	<b>1,163</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>890</b>	<b>1,297</b>	<b>1,278</b>	<b>1,362</b>	<b>1,362</b>	<b>1,534</b>

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 22. キャッシュ・フロー表 (単位: 百万円)

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
税金等調整前当期純利益	-64	22	37	62	22	102
減価償却費	117	139	122	58	46	65
支払利息	0	0	0	0	0	0
その他営業キャッシュ・フロー	82	-25	-21	6	-32	20
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>135</b>	<b>137</b>	<b>138</b>	<b>127</b>	<b>37</b>	<b>189</b>
有形固定資産の取得および売却	-2	-4	-12	-11	-15	-15
無形固定資産の取得および売却	-77	-13	-43	-46	-88	-15
その他投資キャッシュ・フロー	0	-38	-31	0	0	-42
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-80</b>	<b>-56</b>	<b>-87</b>	<b>-58</b>	<b>-104</b>	<b>-74</b>
短期借入金の増減	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減	25	-30	-30	-24	-29	-5
その他財務キャッシュ・フロー	0	363	11	14	19	2
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>25</b>	<b>332</b>	<b>-19</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-2</b>
<b>現金及び現金同等物の増加額</b>	<b>80</b>	<b>413</b>	<b>31</b>	<b>58</b>	<b>-77</b>	<b>111</b>
<b>現金及び現金同等物期首残高</b>	<b>353</b>	<b>434</b>	<b>847</b>	<b>879</b>	<b>937</b>	<b>859</b>
<b>現金及び現金同等物期末残高</b>	<b>434</b>	<b>847</b>	<b>879</b>	<b>937</b>	<b>859</b>	<b>971</b>
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>54</b>	<b>80</b>	<b>51</b>	<b>68</b>	<b>-67</b>	<b>114</b>

出所: 会社資料よりストラテジー・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