

Company Report

2026 年 9 月 10 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
伊藤 研一



上方修正発表も、一段と上振れ余地あり

8 月 13 日に開示されたセグエグループ(以下、同社)の 26/12 期 Q2(4-6 月)決算は、売上高 67.2 億円(前年同期比 29.0%増)、営業利益 7.4 億円(同 62.7%増)の大幅増益となった。また、同社は、通期計画の上方修正を発表。RevoWorks の大型案件が Q1 に売上計上されたことに加えて、GSS(ガバメントソリューションサービス)の売上計上が順調に進捗したこと、採用費や広告宣伝費用が一部未消化となったことが主因。

なお、同社は、通期の配当予想を据え置いた。ストラテジー・アドバイザーズのヒアリングによると、同社は、配当性向 50%を維持していく意向であり、下期以降、一段と業績が上振れた場合、期末配当が大幅増配となる可能性もあろう。

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。同ビジネスの Q2 売上高は 30.4 億円(前年同期比 2.5%増)、売上総利益 9.4 億円(同 24.1%増)の二桁増益となった。なお、GSS 案件を除いても、増収増益で推移した模様。戦略的な営業活動によって、大手 SI からの案件が大型化しており、独立系であることや、各パートナーと良好な信頼関係を築けていることが奏功している。

株価は上昇トレンドが続いている。幸先の良い Q1 決算発表以降、上方修正期待が高まったことが背景にあらう。また、期末配当の増配期待も株価の押し上げ要因となっている可能性があるあらう。同社の下期想定は保守的であり、もう一段の上振れ余地は大きいとストラテジー・アドバイザーズでは見ている。

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、RevoWorks を中心とした自社プロダクトの拡販や、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。独立系かつ、設計から保守・運用まで対応可能な体制、RevoWorks を中心とした自社サービスを生かし、顧客のセキュリティに関する課題を包括的に解決可能な企業体への進化が注目される。

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 (26/9/10)	613
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)	36.5
時価総額 (十億円)	22.3
EV (十億円)	24.0
自己資本比率 (25/12実績、%)	22.1
PER (26/12会予、倍)	13.5
PBR (25/12実績、倍)	5.3
配当利回り (26/12会予、%)	2.9

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準・連結 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 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
25/12 Q2	5,212	50.8	458	-	434	-	262	-	8.2	-
26/12 Q2	6,723	29.0	746	62.7	772	77.9	479	82.8	13.1	-
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 前会社予想	30,000	19.6	2,300	24.0	2,299	14.8	1,403	17.8	38.6	18.0
26/12 新会社予想	30,000	19.6	2,600	40.2	2,600	29.9	1,600	34.3	45.4	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. 上方修正発表も、一段と上振れ余地があろう

26/12 期 Q2 決算と同時に通期会社計画の上方修正も発表

8月13日に開示されたセグエグループ(以下、同社)の26/12期Q2(4-6月)決算は、売上高67.2億円(前年同期比29.0%増)、営業利益7.4億円(同62.7%増)の大幅増益となった。また、同社は、通期計画の上方修正を発表し、営業利益は23億円から26億円に増額された。RevoWorksの大型案件がQ1に売上計上されたことに加えて、GSS(ガバメントソリューションサービスの)売上計上が順調に進捗したこと、採用費や広告宣伝費用が一部未消化となったことが主因。

上方修正した会社計画から逆算した下期の業績前提(売上高140億円、営業利益4億円)は、保守的な印象である。下期も上期と同程度の売上総利益率で推移した場合、下期の販売管理費は上期対比で約1.6倍する想定であり、一段の上振れ余地があると言える。なお、同社は、通期の配当予想を据え置いた。ストラテジー・アドバイザーズのヒアリングによると、同社は、配当性向50%を維持していく意向であり、下期以降、一段と業績が上振れた場合、期末配当が大幅増配となる可能性もある。

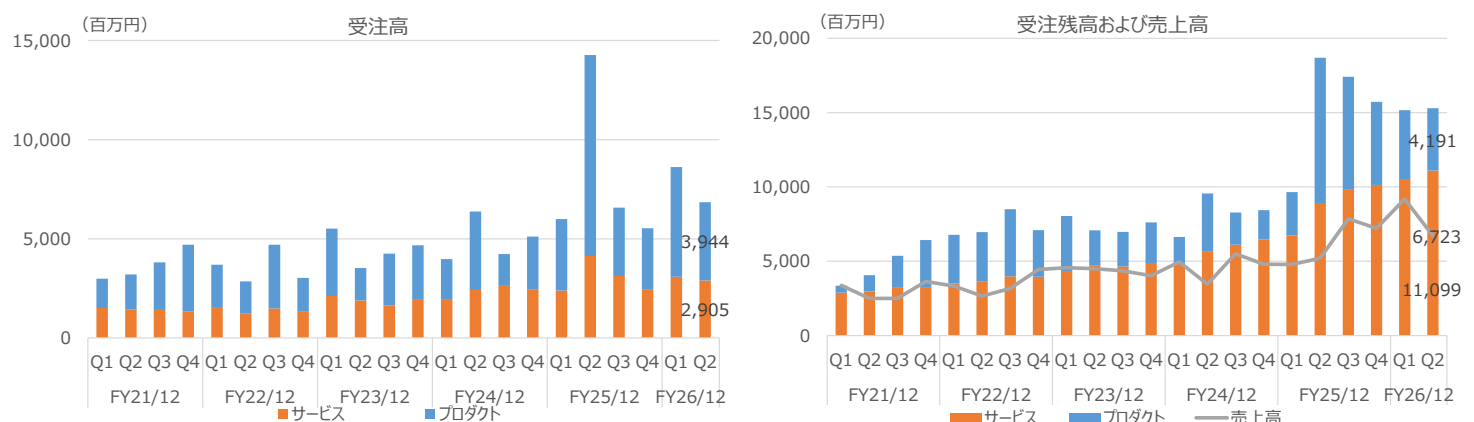
受注高および受注残高も堅調に推移

最重要 KPI である受注は、Q2 では68.4億円となり、受注残は152.9億円と高水準を維持した。GSSの大型受注は15億円前後となった模様で、総じて堅調な進捗となった。特筆すべき点は、保守サービスの受注残が堅調に積み上がっていることであろう。フロー収益を計上後、5年前後のリプレイスまで継続的に保守サービスの収益が計上されるため、每期着実に受注残が増加している。なお、Q2末の前受金は88.7億円(25年12月末は67.5億円)となっており、140億円を見込む下期の売上高計画は保守的と言える。

下期は成長に向けた先行投資を加速

なお、下期以降は積極的に先行投資を実施する方針。上期業績は堅調であった一方で、想定ほど採用が進まなかった点には課題が残った。下期は、一段と採用活動を積極的に行い、次期中期経営計画を担う幹部人材から若手まで、幅広く採用していくとのことである。また、展示会等の販売促進施策も実施する予定で、業績的に余裕のある今年度中に、来年度以降に繋がる先行投資をどこまで実施できるかが注目される。なお、同社は、期末決算発表に合わせて、新中期経営計画の発表を検討している。今中期経営計画期間は、GSSの追い風もあり、計画を上回る業績進捗となった。次期中期経営計画では、トータルセキュリティソリューションカンパニーへの飛躍に向けた新たな成長戦略に注目したい。

図表 1. 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. 引き続き VAD が成長を牽引、収益性も改善傾向に

VAD が成長と収益性改善を牽引

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。同ビジネスの Q2 業績は売上高 30.4 億円(前年同期比 2.5%増)、売上総利益 9.4 億円(同 24.1%増)の二桁増益となった。なお、GSS 案件を除いても、増収増益で推移した模様。戦略的な営業活動によって、大手 SI からの案件が大型化しており、独立系であることや、各パートナーと良好な信頼関係を築けていることが奏功した。

VAD の売上総利益率は 31.1%と、過去の四半期と比較すると収益性が改善した。VAD の収益性は、マージンが低いプロダクトとサービスのセールスマックスによる影響が大きいですが、セキュリティ関連プロダクトの収益性が他のネットワーク関連製品と比較して高いことが寄与した。

SI 企業の売上総利益率が 30%前後で推移していることを踏まえると、今後セキュリティを中心とした事業モデルへ転身することで、全社の売上総利益率を高められるかに期待したい。

SI 事業は高収益モデルへの転換と人材採用が焦点

システムインテグレーション(SI)の Q2 業績は、売上高 27.8 億円(前年同期比 87.7%増)、売上総利益 4.7 億円(同 59.1%増)と、売上総利益率がやや低下したものの、急拡大した。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、今上期では、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たことに伴う Q1(1-3 月)の利益率改善を主因に、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る。

なお、課題は採用にあり、上期では採用計画を下回った模様。DX 人材不足で採用環境は激化しており、即戦力となる経験者を採用するハードルが高まっている。また、未経験者を採用した場合、育成し、稼働するまでの間はコストアップ要因となってしまうため、収益性と規模拡大のバランスに配慮した舵取りが不可欠だろう。セキュリティ等の領域特化による差別化や、VAD との人材交流、採用・育成体制の強化など、今後の取り組みに期待したい。

RevoWorks クラウドへの移行で成長加速へ

自社開発の Q2 業績は、売上高 2.8 億円(前年同期比 21.5%減)、売上総利益 1.4 億円(同 33.5%減)となり、大型案件の計上があった Q1 と比較して大きな減収減益となった。なお、主力商材である RevoWorks Browser は、ライセンス型のフロー収益モデルであるが、今後は、RevoWorks クラウドへの乗り換えを促し、ストック収益中心のビジネスモデルへ転換させていく方針。

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ため、更新の際に、RevoWorks クラウドへの乗り換えを勧めていく方針。初期設定等も含めると 10 億円弱の受注が見込まれ、来期以降の成長加速が期待される。

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る。

セグエグループ | 3968 (東証プライム)

セキュリティ子会社の成長に期待

2022年11月設立のセグエセキュリティは、セキュリティサービスの提供に特化した戦略子会社である。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注目したい。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。

タイ事業は増収も、ISSの改革が課題

海外のQ2業績は、売上高6.1億円(前年同期比53.6%増)、売上総利益2.0億円(同48.9%増)の大幅増収増益となり、First One Systemsが引き続き成長を牽引した。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(以下、ISS)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。ISSは、デル・テクノロジーズ(米国)製品向けの保守が主要ビジネスとなっているが、メーカー側で保守対応するケースが増えており、事業環境が悪化している。今後、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。

図表 2. ビジネス別売上高

	FY23/12				FY24/12				FY25/15				FY26/12	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高 (百万円)														
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	3,048
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	2,780
自社開発	149	267	248	236	292	256	263	271	247	358	242	287	630	281
海外	0	0	0	0	0	0	631	423	233	399	458	543	269	613
合計	4,561	4,496	4,352	4,032	4,953	3,457	5,506	4,800	4,788	5,213	7,858	7,215	9,184	6,723
売上高 (YoY)														
VAD	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%	2.5%
SI	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%	87.7%
自社開発	-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%	-21.5%
海外	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.4%	28.4%	15.5%	53.6%
合計	36.7%	68.7%	37.5%	-9.5%	8.6%	-23.1%	26.5%	19.0%	-3.3%	50.8%	42.7%	50.3%	91.8%	29.0%
売上総利益 (百万円)														
VAD	564	402	450	340	611	417	533	643	638	764	846	1,137	1,288	948
SI	444	355	386	477	406	353	408	278	304	301	589	284	596	479
自社開発	82	235	201	182	195	142	108	151	120	224	102	133	498	149
海外	0	0	0	0	0	0	210	132	71	135	150	127	81	201
合計	1,090	992	1,038	1,001	1,213	913	1,261	1,204	1,134	1,424	1,689	1,683	2,463	1,778
売上総利益率 (%)														
VAD	22.3%	19.8%	21.1%	15.0%	21.6%	21.9%	28.3%	21.8%	27.5%	25.7%	23.0%	23.7%	22.8%	31.1%
SI	23.6%	16.2%	19.6%	31.4%	22.3%	27.4%	15.0%	23.9%	15.3%	20.3%	16.9%	17.9%	22.6%	17.2%
自社開発	54.9%	88.1%	81.3%	77.3%	66.6%	55.3%	41.3%	55.7%	48.6%	62.6%	42.2%	46.3%	79.0%	53.0%
海外	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	31.3%	30.5%	33.8%	32.9%	23.4%	30.3%	32.8%
合計	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%	26.4%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 株価は上昇トレンドを維持、次期中期経営計画に期待

業績上振れと増配期待で上昇基調

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%)を嫌気して下落したものの、5月以降は上昇トレンドとなっている。幸先の良いQ1決算発表以降、上方修正期待が高まったことが背景であろう。また、期末配当の増配期待も株価の押し上げ要因となっている可能性がある。

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の保守的な下期想定を踏まえ、もう一段の上振れ余地は大きいと見ている。上方修正した今年度会社計画に基づくPERは13.5倍となっており、SI企業としては競合他社並みのバリュエーションとなっている。一方で、PBRは5.3倍と相対的に高く(第三者割当増資を実施したため、6月末時点では2.9倍)、目標配当性向50%などの積極的な株主還元に伴う高ROEによって、相対的に高いバリュエーションが付与されている。

トータルセキュリティ企業への転身で評価向上に期待

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報システム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。

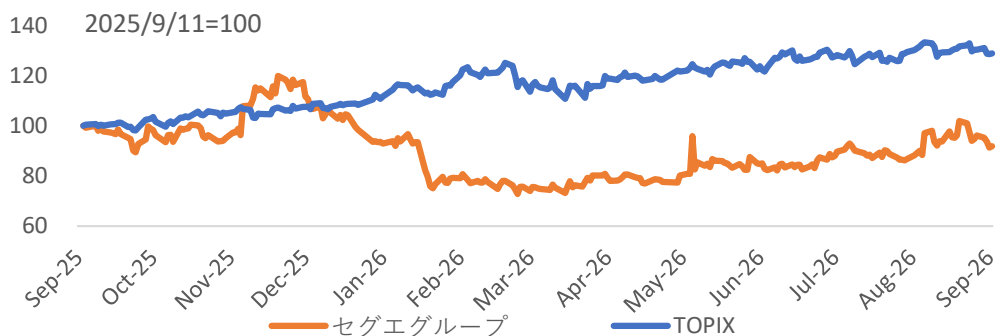
実際に、セキュリティを手掛けるグローバルセキュリティエキスパート(4417、東証グロース)やソリトンシステムズ(3040、東証プライム)のPERは同社より高い。トータルセキュリティカンパニーとして、上述の各施策を結び付け、独立系かつ設計から保守・運用まで対応可能な体制、RevoWorksを中心とした自社サービスを生かし、顧客のセキュリティに関する課題を包括的に解決可能な企業体への進化に注目したい。

採用力強化で成長の好循環へ

また、トータルセキュリティカンパニーへと転身することで、採用面でもポジティブに作用することが期待される。市場成長性が高く、技術者にとっても魅力ある最先端のセキュリティサービスを提供する企業へ飛躍することができれば、新卒・中途採用においてもプラス影響をもたらし、さらなる人的リソースの拡大という好循環による成長が可能だろう。

なお、同社は、新中期経営計画の開示を検討している模様。現中期経営計画では、GSSの追い風もあり、高成長となったが、次期中期経営計画期間でも持続可能な成長戦略を示せるか、が今後の株価を占う上で重要だろう。

図表 3. 相対株価チャート



注：2025年9月11日終値を100として算出

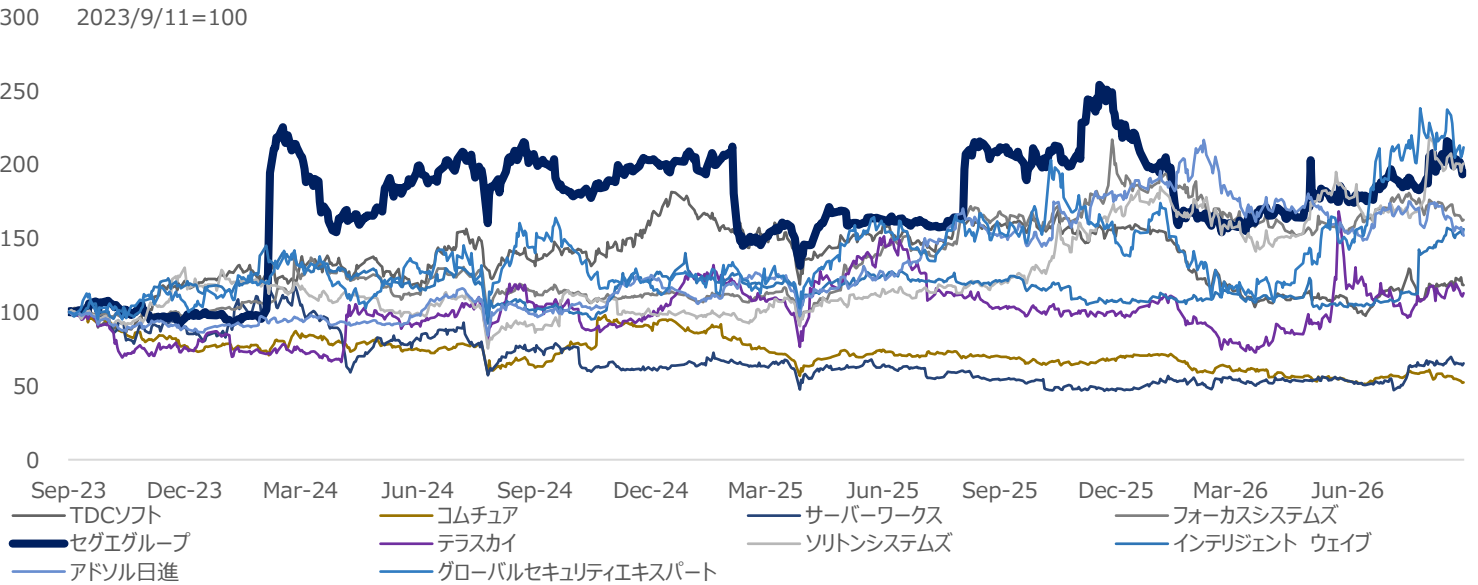
出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 4. 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
			(9/10) (円)	(9/10) (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	613	22,281	13.5	5.3	38.2	10.3	2.9	22.1	0.9	23.7	34.0	-1.4	93.8
2327	日鉄ソリューションズ	26/3期	3,828	700,453	21.7	2.5	11.6	12.4	2.3	66.9	0.1	26.7	12.7	14.8	99.9
3697	SHIFT	25/8期	836	213,584	34.3	5.2	32.9	10.7	0.5	52.7	0.3	34.7	17.3	-38.4	-55.8
9682	DTS	26/3期	1,077	171,609	14.4	2.7	18.4	8.0	3.5	74.5	0.0	21.9	7.4	-12.5	36.8
4722	フューチャー	25/12期	2,422	214,773	18.2	3.4	18.8	10.1	1.0	64.4	0.2	48.7	8.8	11.1	55.4
2317	システナ	26/3期	428	152,991	14.4	3.9	26.8	7.8	4.2	64.9	0.0	26.3	12.9	-7.6	62.8
4413	ボードルア	26/2期	2,963	92,432	29.5	12.0	40.6	24.7	0.3	54.8	0.3	34.4	49.6	1.4	100.5
3762	テクマトリックス	26/3期	2,366	95,078	17.7	3.6	20.4	6.6	2.3	21.5	0.2	31.5	10.6	22.1	44.4
3636	三菱総合研究所	25/9期	4,765	75,093	11.4	1.0	9.2	4.8	3.5	56.1	0.0	23.7	5.3	5.1	-1.6
5036	日本ビジネスシステムズ	25/9期	1,487	67,003	9.6	2.5	25.8	10.1	3.4	36.4	0.9	10.4	22.5	3.3	40.1
4687	TDCソフト	26/3期	1,029	48,683	12.4	2.1	16.7	5.5	3.3	74.4	0.0	20.3	8.9	-23.9	19.3
3844	コムチュア	26/3期	1,268	40,441	18.0	2.0	11.1	5.6	4.1	74.6	0.0	21.3	4.9	-20.8	-46.7
4417	グローバルセキュリティエキスパート	26/3期	4,415	66,455	33.1	15.1	45.4	28.9	1.1	44.2	0.4	36.2	25.2	37.4	82.3
3915	テラスカイ	26/2期	2,336	30,155	19.8	2.4	12.1	10.6	0.7	56.5	0.0	26.6	13.5	11.5	14.4
4847	インテリジェント ウェイブ	25/6期	1,391	36,422	23.9	3.6	15.2	8.4	2.7	58.1	0.0	28.7	10.6	27.0	46.6
3040	ソリトンシステムズ	25/12期	2,354	43,646	16.3	3.3	20.2	6.6	3.1	50.5	0.0	46.7	6.2	72.1	98.6
4662	フォーカスシステムズ	26/3期	1,608	23,555	9.6	1.5	16.0	5.9	4.2	64.6	0.1	14.7	9.7	3.2	65.3
3837	アドソル日進	26/3期	1,331	22,412	13.9	3.2	23.2	8.5	3.6	65.6	0.0	29.0	10.9	1.3	55.7
4434	サーバーワークス	26/2期	2,450	18,163	20.8	1.9	9.3	8.0	1.2	48.0	0.1	9.1	12.0	20.4	-28.2

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 5. 相対株価の推移



注：2023 年 9 月 11 日終値を 100 として算出

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 6. 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 前会予	26/12 新会予
売上高	7,792	8,767	9,646	10,992	12,038	13,622	17,443	18,717	25,074	30,000	30,000
(前期比)		12.5%	10.0%	14.0%	9.5%	13.2%	28.0%	7.3%	34.0%	19.6%	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	2,600
(前期比)		26.7%	13.2%	53.9%	-24.3%	41.9%	19.8%	-33.7%	157.5%	24.0%	40.2%
(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%	8.7%
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	2,600
(前期比)		11.0%	14.1%	57.7%	-21.5%	53.1%	-3.4%	4.4%	88.8%	14.8%	29.9%
(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%	8.7%
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	1,600
(前期比)		18.3%	9.1%	54.1%	-28.3%	63.5%	-11.1%	-23.1%	134.6%	17.8%	34.3%

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 7. 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 前会予	26/12 新会予
EPS	円	57.1	66.3	35.9	55.6	39.6	66.5	19.6	15.7	37.6	38.6	45.4
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	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%	41.4%
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/EL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/EBIDA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	712		

出所：各種資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 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 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 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: 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 10. 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	Q2
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	6,723
(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%	29.0%
・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	3,048
(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%	2.5%
・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	2,780
(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%	87.7%
・自社開発	149	267	248	236	292	256	263	271	247	358	242	287	630	281
(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%	-21.5%
・海外	-	-	-	-	-	-	631	423	233	399	458	543	269	613
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.4%	28.4%	15.5%	53.6%
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	1,778
(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%	26.4%
・VAD	564	402	450	340	611	417	533	643	638	764	846	1,137	1,288	948
(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%	31.1%
・SI	444	355	386	477	406	353	408	278	304	301	589	284	596	479
(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%	17.2%
・自社開発	82	235	201	182	195	142	108	151	120	224	102	133	498	149
(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%	53.0%
・海外	-	-	-	-	-	-	210	132	71	135	150	127	81	201
(売上総利益率)	-	-	-	-	-	-	33.3%	31.2%	30.5%	33.8%	32.8%	23.4%	30.3%	32.8%
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	1,031
営業利益	418	209	302	156	430	-83	288	84	226	458	750	418	1,449	746
(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%	62.7%
(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%	11.1%
営業外損益	-6	-18	-5	-40	382	10	1	-54	17	-24	99	55	-30	25
経常利益	411	191	296	116	813	-73	290	30	243	434	849	474	1,418	772
(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%	77.9%
(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%	11.5%
特別損益	0	0	0	0	0	13	12	47	0	0	0	-110	0	-5
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	766
法人税等	143	68	107	48	267	42	115	172	109	155	284	110	538	255
当期純利益	268	122	188	67	545	-102	187	-95	134	278	565	253	880	511
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	31
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	479

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

