

## Company Report

2025年1月9日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
藤野 敬太



## Q1 決算は通期計画比で利益が高進捗

ブレインパッド（以下、同社）の25/6期Q1決算は、プロフェッショナルサービス事業が牽引して、前年同期比で増収、大幅増益となった。売上高と営業利益については四半期としては過去最高であった。通期計画に対する進捗率は売上高で23.4%~23.8%、営業利益で31.3%~33.5%であり、特に利益は高い進捗となった。

業績を牽引するPF事業は、増収率については期初計画を上回るペースでの拡大となったとみられ、24/6期からの有償稼働率の回復や既存プロジェクトの規模拡大が続き、セグメント利益率の改善につながっている。

プロダクト事業は、24/6期に実施した低利益率のプロダクトの提供終了の影響により、四半期ベースで減収が続いてきたが、その影響が一巡しつつあることと、連結子会社のプロダクトの販売増が続いていることにより、業績の底打ち感が始まっている。

25/6期通期の会社計画は据え置かれている。構造改革を掲げる24/6期~26/6期の中期経営計画では「利益重視のマネジメント」を打ち出していたが、24/6期に想定以上に利益体質への転換を果たせたとの判断のもと、25/6期は売上成長に対する投資を加速させる方針を採ることとなった。Q1においては会社の想定以上の利益が出たが、あくまで通期の利益目標の達成を前提に、想定以上の利益超過分は今後の売上高につながる販売促進や人材投資に回していくことを明言している。

2023年以降、同社の相対株価は、業績動向により、対TOPIXで上回ったり下回ったりすることを繰り返してきた。24/6期において売上高が期初計画に届かないという見方が広まると、2024年5月からTOPIXを下回って推移するようになり、この状況は2024年10月まで続いた。しかし、11月になってQ1業績の利益の進捗が高いことが確認されると、同社の株価は上昇に転じ、直近は、相対株価でもTOPIXを上回って推移している。それでも、業績の下方修正があった一部企業を除くと、まだバリュエーションは類似の事業を行う他社より低い水準にある。

### 株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 株価(1/9)           | 1,169 |
| 52週間高値(2024/2/25) | 1,720 |
| 52週間安値(2024/8/4)  | 743   |
| 上場来高値(2019/5/22)  | 3,073 |
| 上場来安値(2011/11/18) | 139.5 |
| 発行済株式数(百万株)       | 21.4  |
| 時価総額(十億円)         | 25.0  |
| EV(十億円)           | 19.3  |
| 自己資本比率(実績、%)      | 76.3  |
| ROE(24/6実績、%)     | 17.4  |
| PER(25/6会予、倍)     | 27.5  |
| PBR(24/6実績、倍)     | 4.5   |
| 配当利回り(25/6会予、%)   | 0.68  |

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<br>(百万円)      | 前年比<br>(%)      | 営業利益<br>(百万円)   | 前年比<br>(%)   | 経常利益<br>(百万円)   | 前年比<br>(%)   | 純利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%)  | EPS<br>(円)      | DPS<br>(円) |
|-----------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|-----------------|------------|
| 24/6 Q1   | 2,533             | 11.6            | 282             | 47.6         | 313             | 44.2         | 198          | 32.9        | 9.2             | 0.0        |
| 25/6 Q1   | 2,808             | 10.9            | 469             | 66.3         | 511             | 63.3         | 336          | 69.7        | 15.7            | 0.0        |
| 22/6 単体   | 8,561             | 20.6            | 1,145           | 34.5         | 1,167           | 32.0         | 803          | 33.6        | 36.5            | 0.0        |
| 23/6      | 9,798             | 14.4            | 681             | -40.5        | 752             | -35.6        | 515          | -35.9       | 23.7            | 8.0        |
| 24/6      | 10,561            | 7.8             | 1,349           | 98.1         | 1,358           | 80.6         | 909          | 76.5        | 42.3            | 8.0        |
| 25/6 会社予想 | 11,800<br>~12,000 | 11.7%<br>~13.6% | 1,400<br>~1,500 | 3.8<br>~11.2 | 1,400<br>~1,500 | 3.1<br>~10.5 | 910<br>~970  | 0.1<br>~6.7 | 40.81<br>~43.50 | 8.0        |

注：22/6期は単体業績開示。22/6期の前年比は21/6期の連結業績との比較。23/6期の前年比は22/6期の単体業績との比較

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

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1. 25/6 期 Q1 は通期計画比で特に利益は高進捗率 ..... | 3  |
| 2. 事業別の直近の動向 .....                  | 6  |
| 1) プロフェッショナルサービス事業 (PF 事業) .....    | 6  |
| 2) プロダクト事業 (PD 事業) .....            | 8  |
| 3. 業績の見通し .....                     | 11 |
| 1) 25/6 期の見通し.....                  | 11 |
| 2) 中期経営計画 .....                     | 11 |
| 4. 株価の動向.....                       | 12 |

## 1. 25/6 期 Q1 は通期計画比で特に利益は高進捗率

### 25/6 期 Q1 は売上高と営業利益は過去最高

25/6 期第 1 四半期 (以下、Q1) 決算は、売上高が前年同期比 10.8%増の 28.08 億円、営業利益が同 66.2%増の 4.69 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 70.1%増の 3.37 億円となった。四半期では、売上高、営業利益については過去最高となった。また、25/6 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 23.4%~23.8%、営業利益が 31.3%~33.5%、親会社株主に帰属する当期純利益が 34.7%~37.0%であり、特に利益は高い進捗となった。

図表 1. ブレインパッドの Q1 決算要約表

| (百万円)               | 25/6 Q1<br>(A) | 前年同期比 | 前四半期比  | 進捗率<br>(A)÷(B) | 25/6 通期<br>会社計画(B) |
|---------------------|----------------|-------|--------|----------------|--------------------|
| 売上高                 | 2,808          | 10.8% | 3.6%   | 23.4%~23.8%    | 11,800~12,000      |
| 営業利益                | 469            | 66.2% | 132.2% | 31.3%~33.5%    | 1,400~1,500        |
| 経常利益                | 511            | 63.3% | 149.3% | 34.1%~36.5%    | 1,400~1,500        |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 336            | 70.1% | 147.1% | 34.7%~37.0%    | 910~970            |

出所：会社資料より戦略ジャーナル・アドバイザーズ作成

### Q1 の売上高は社内の期初計画を上回って推移

同社によると、売上高については、社内の Q1 の期初計画を上回る滑り出しとなったとのことである。既存プロジェクトの拡大、新規案件の開拓が堅調に進んでおり、H1 の売上達成が射程圏内となる水準まで進捗したと判断しているようである。

### プロフェッショナルサービス事業が牽引

セグメント別では、プロフェッショナルサービス事業 (以下、PF 事業) は、売上高が前年同期比 17.2%増、セグメント利益が同 43.1%増、プロダクト事業 (以下、PD 事業) は、売上高が同 2.8%減、セグメント利益が同 14.0%増となった。PF 事業の増収が全体の成長を牽引しているが、PD 事業の売上高も回復基調にあるとしている。

図表 2. セグメント別売上高・営業利益 (百万円)

|         | 売上高    | セグメント別          |       |         |       |
|---------|--------|-----------------|-------|---------|-------|
|         |        | プロフェッショナルサービス事業 | 売上構成比 | プロダクト事業 | 売上構成比 |
| 20/6    | 6,621  | 4,347           | 65.7% | 2,274   | 34.3% |
| 21/6    | 7,101  | 4,868           | 68.6% | 2,234   | 31.5% |
| 22/6 単体 | 8,561  | 6,075           | 71.0% | 2,486   | 29.0% |
| 23/6    | 9,798  | 6,736           | 68.7% | 3,062   | 31.3% |
| 24/6    | 10,561 | 7,378           | 69.9% | 3,183   | 30.1% |
| 25/6 Q1 | 2,808  | 2,026           | 72.2% | 782     | 27.8% |

|         | 営業利益  | セグメント別          |       |         |       |        |
|---------|-------|-----------------|-------|---------|-------|--------|
|         |       | プロフェッショナルサービス事業 | 利益率   | プロダクト事業 | 利益率   | 調整額    |
| 20/6    | 1,061 | 1,717           | 39.5% | 697     | 30.6% | -1,353 |
| 21/6    | 851   | 1,841           | 37.8% | 672     | 30.1% | -1,661 |
| 22/6 単体 | 1,145 | 2,543           | 41.9% | 611     | 24.6% | -2,009 |
| 23/6    | 681   | 2,347           | 34.8% | 444     | 14.5% | -2,110 |
| 24/6    | 1,349 | 2,911           | 39.5% | 769     | 24.2% | -2,331 |
| 25/6 Q1 | 469   | 907             | 44.8% | 209     | 26.7% | -647   |

注：22/6 期は単体業績のみの開示

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## プロジェクト規模拡大が継続

同社の方針のひとつはプロジェクト規模の拡大であり、24/6 期の売上規模 1 億円以上のプロジェクトの構成比は顧客数ベースで 6.4%、売上高ベースで 57.0%まで上昇してきた。Q1 においては、その勢いが強まったようだ。同社によれば、PF 事業において、24/6 期に既に大規模となっていたプロジェクトがさらに大きくなっているとのことである。

図表 3. 売上規模別顧客数の推移 (単体) (社)

| 売上規模               | 20/6 | 21/6 | 22/6 | 23/6 | 24/6 |
|--------------------|------|------|------|------|------|
| 1 億円以上             | 8    | 11   | 14   | 16   | 25   |
| 1 千万円以上～1 億円未満     | 111  | 106  | 124  | 128  | 117  |
| うち 5 千万円以上～1 億円未満  | —    | —    | —    | 25   | 17   |
| うち 1 千万円以上～5 千万円未満 | —    | —    | —    | 103  | 100  |
| 1 千万円未満            | 361  | 341  | 327  | 263  | 251  |
| 合計                 | 480  | 458  | 465  | 407  | 393  |

| 1 億円以上の顧客が占める割合 | 20/6  | 21/6  | 22/6  | 23/6  | 24/6  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 顧客数における割合       | 1.7%  | 2.4%  | 3.0%  | 3.9%  | 6.4%  |
| 売上高における割合       | 42.2% | 45.6% | 45.5% | 49.5% | 57.0% |

注：22/6 期は単体業績のみの開示

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

# ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

## 売上総利益率の上昇により 売上高営業利益率は改善

売上総利益は前年同期比 31.1%増の 13.5 億円となり、売上総利益率は同 7.4%ポイント上昇の 48.1%となった。後述する通り、PF 事業における有償稼働率の上昇及びプロジェクト規模の拡大と、PD 事業における低利益率プロダクトの提供終了が貢献した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 17.8%増の 8.8 億円となり、売上高の増加率を上回り、売上高販管費率は同 1.9%ポイント上昇の 31.4%となった。主に、販売促進費と採用費を含む人件費が増加した。

売上高販管費率は上昇したものの、売上総利益率の上昇がカバーした結果、25/6 期 Q1 の売上高営業利益率は、前年同期比 5.6%ポイント上昇の 16.7%となった。

## 売上高当期純利益率も改善

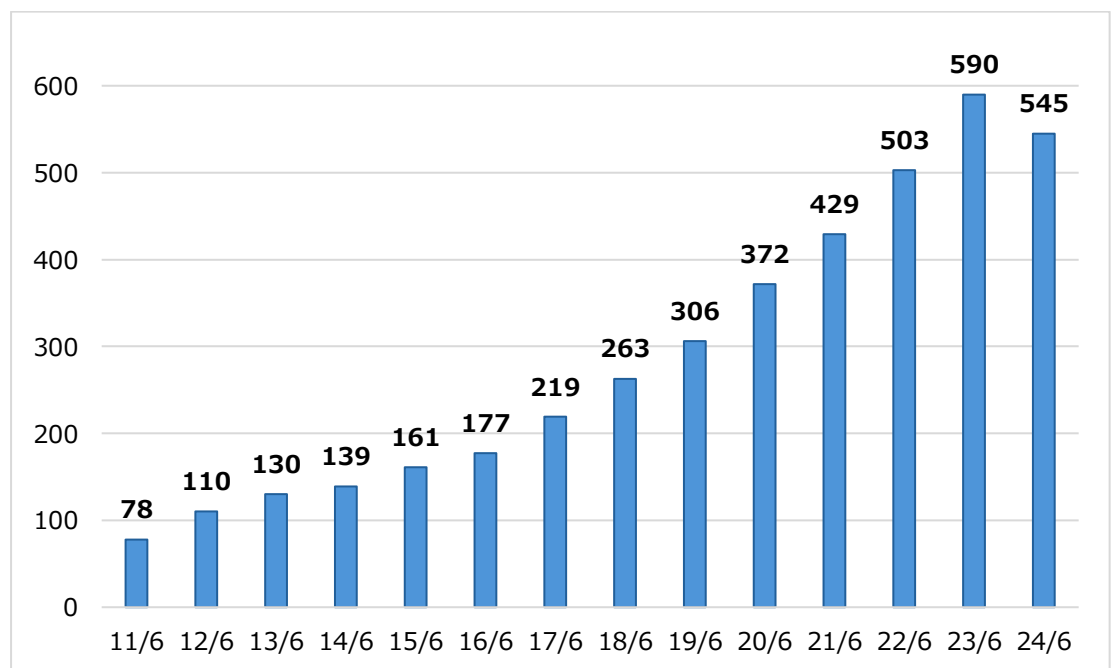
営業外損益については、営業外収益として、研究開発活動に対する補助金収入 0.28 億円、パートナー企業からの受取販売奨励金 0.08 億円、持分法適用会社である電通クロスブレインに関する投資利益 0.05 億円が、営業外費用として、投資事業組合運用損 0.06 億円が計上された。また、特別損益については計上がなかった。

これらの結果、25/6 期 Q1 の親会社株主に帰属する四半期純利益率は、前年同期比 4.2%ポイント上昇の 12.0%となった。

## 前期に上昇した退職率は 例年の水準にまで低下

なお、24/6 期からの体制変更の影響により退職率が上昇し、24/6 期は従業員数が減少したことを前回のレポートでは懸念点のひとつとして挙げた。同社によると、体制変更の影響による退職の増加は一服し、直近の退職率は例年と同じ 10%前後の水準に戻ってきているとのことである。

図表 4. 従業員数の推移



注：22/6 期は単体業績のみの開示

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 事業別の直近の動向

### 1) プロフェッショナルサービス事業 (PF 事業)

PF 事業は、データ/AI 活用のリーディングカンパニーを自負する同社の中核事業である。データ分析、AI 開発、システム開発を含むコンサルティング等の人的支援を通じた顧客企業のデータ/AI 活用支援に加えて、企業等に対するデータ/AI 活用人材の育成をサービスとして提供している。

**プロフェッショナルサービス事業は前年同期比大幅増収増益**

Q1 の PF 事業は、売上高が前年同期比 17.2%増、セグメント利益が同 43.1%増となった。25/6 期において、PF 事業は前期比 15%程度の増収を計画していることから、増収率については期初計画を上回るペースでの拡大となったとしている。

**プロフェッショナルサービス事業の利益率も大幅改善**

PF 事業の業績は、有償稼働率の変動によるところが大きい。24/6 期は、プロジェクト管理方法の見直し等の施策の実行もあって、受注拡大による有償稼働率の回復や既存プロジェクトの規模拡大がセグメント利益率の改善につながったが、その流れが Q1 も継続した。セグメント利益率は前年同期比で 8.1%ポイント改善、24/6 期通期の 39.5%との比較で 5.3%ポイント改善の 44.8%となった。

**プロフェッショナルサービス事業の 1 人当たり売上高も高水準**

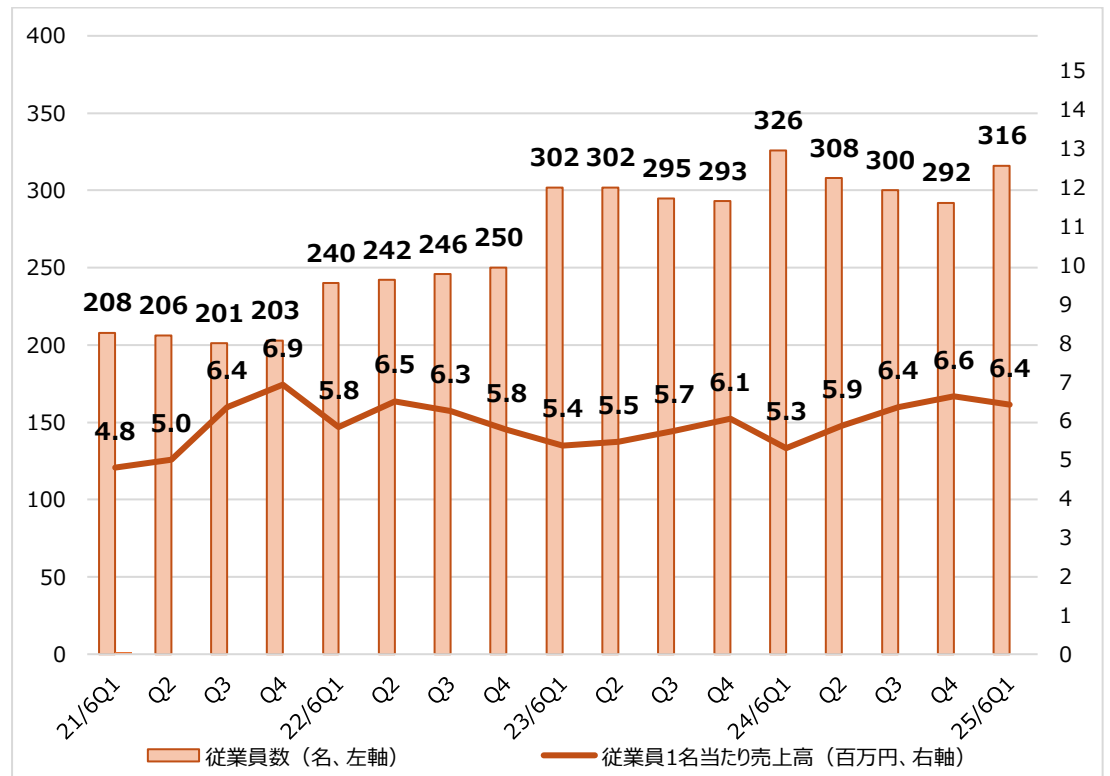
有償稼働率の開示はないが、同社によれば、新卒社員の配属がさらに進むことによって、有償稼働率はさらに上昇の余地があるとしている。なお、有償稼働率の推移と関連性が高い 1 人当たり売上高は、Q1 で 6.4 百万円となった。Q1 は新卒社員の配属が増加する四半期であるため、前四半期の 6.6 百万円よりは低下しているが、21/6 期以降のどの第 1 四半期よりも高い水準にある。

**プロフェッショナルサービス事業の 1 社当たり売上高の拡大の傾向が継続**

また、24/6 期に顕著になったプロジェクトの規模拡大も進んでいる。Q1 の 1 社当たり売上高は 17.3 百万円であり、前四半期の 18.6 百万円よりは低下したものの、前年同期の 14.8 百万円よりは約 17%の上昇となった。

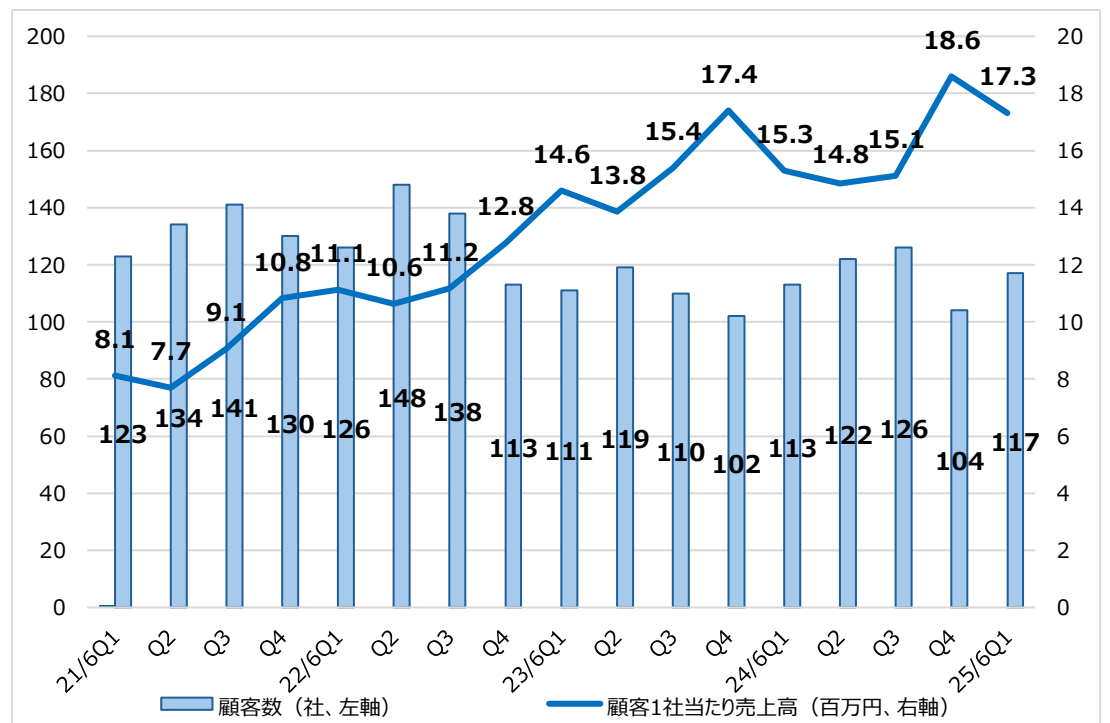
同社の PF 事業のプロジェクトは、エンジニアリングのサービスが加わると大型化する傾向にある。PF 事業におけるエンジニアリング売上の比率は、24/6 通期で 37.1%だったが、25/6 期 Q1 は 39.2%とさらに上昇しており、PF 事業の増収率上昇の一因となっている。

図表 5. プロフェッショナルサービス事業の従業員数及び従業員 1 名当たり売上高の推移



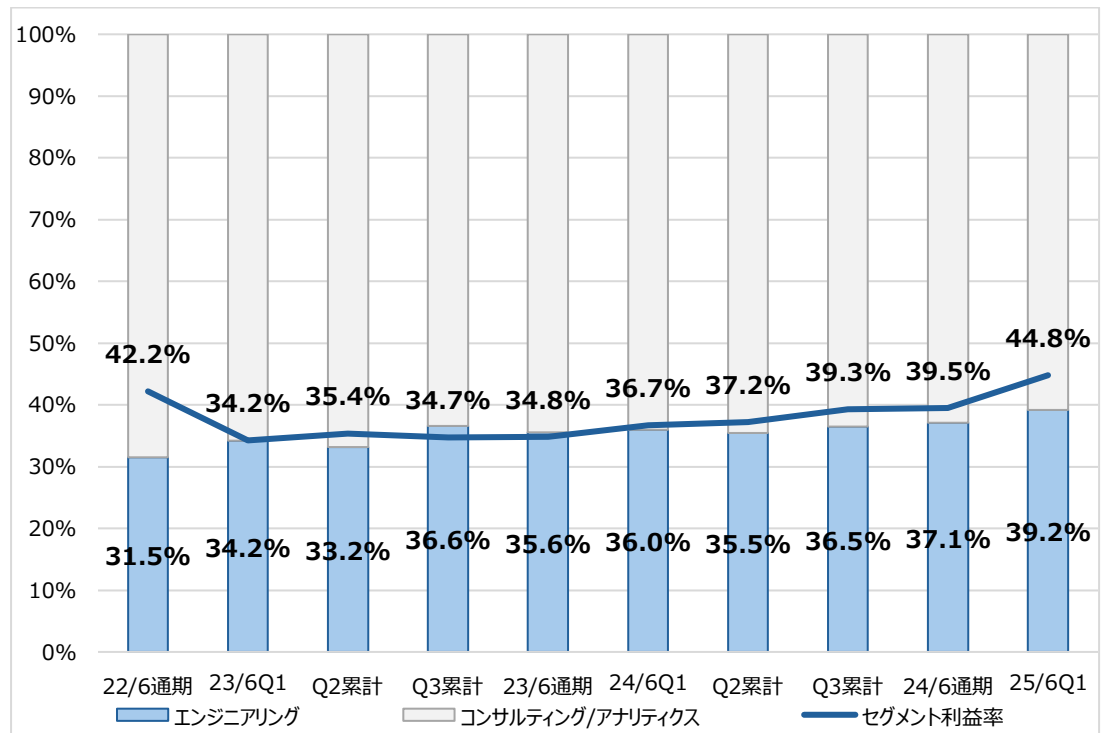
注：22/6 期は単体業績のみの開示 出所： 会社資料

図表 6. プロフェッショナルサービス事業の顧客数及び顧客 1 社当たり売上高の推移



注：22/6 期は単体業績のみの開示 出所： 会社資料

図表 7. プロフェッショナルサービス事業でのエンジニアリング売上高の割合とセグメント利益率の推移



注：22/6期は単体業績のみの開示 出所：会社資料

## 2) プロダクト事業 (PD 事業)

プロダクト事業 (以下、PD 事業) は、自社製品及び他社製品の提供を通じて、顧客企業のデータ/AI 活用支援を行う事業である。中でも 2006 年に提供を開始した「Rtoaster」は、高いシェアを誇る製品となっている。

また、LINE 特化型マーケティングオートメーション「Ligla (リグラ)」は、M&A により連結子会社となった TimeTechnologies の製品である。単体との営業連携や、製品開発や運用のノウハウの移転といった M&A による効果が発現し、連結業績に加わった 23/6 期第 2 四半期以降、顧客数を増やしている。

Q1 の PD 事業は、売上高が前年同期比 2.8%減、セグメント利益が同 14.0%増となった。

売上高は、単体が前年同期比 9.0%減、連結子会社の TimeTechnologies が同 32.5%増となっており、TimeTechnologies の増収により、全体の減収幅を抑えている状況が続いている。

直近の単体の売上高の減少は、構造改革の一環として、24/6 期 Q2 に、利益率が低下傾向にあったプロダクトの提供を終了したことが要因である。四半期別で減少が続いていた単体のストック売上高は、Q1 に前四半期比で増加に転じており、一部プロダクトの提供終了による影響が一巡した可能性がある。

なお、同社は、主力の「Rtoaster」について、製販一体力を高める組織改編 (25/6 期初に実施) や、24/6 期中盤まで停止していた新機能開発の再開、といった施策による販売強化に舵を切っており、今後は、「Rtoaster」の売上再成長が焦点となっていく。

プロダクト事業は  
前年同期比減収増益

プロダクト事業の単体  
売上高の減少トレンドが  
止まった可能性

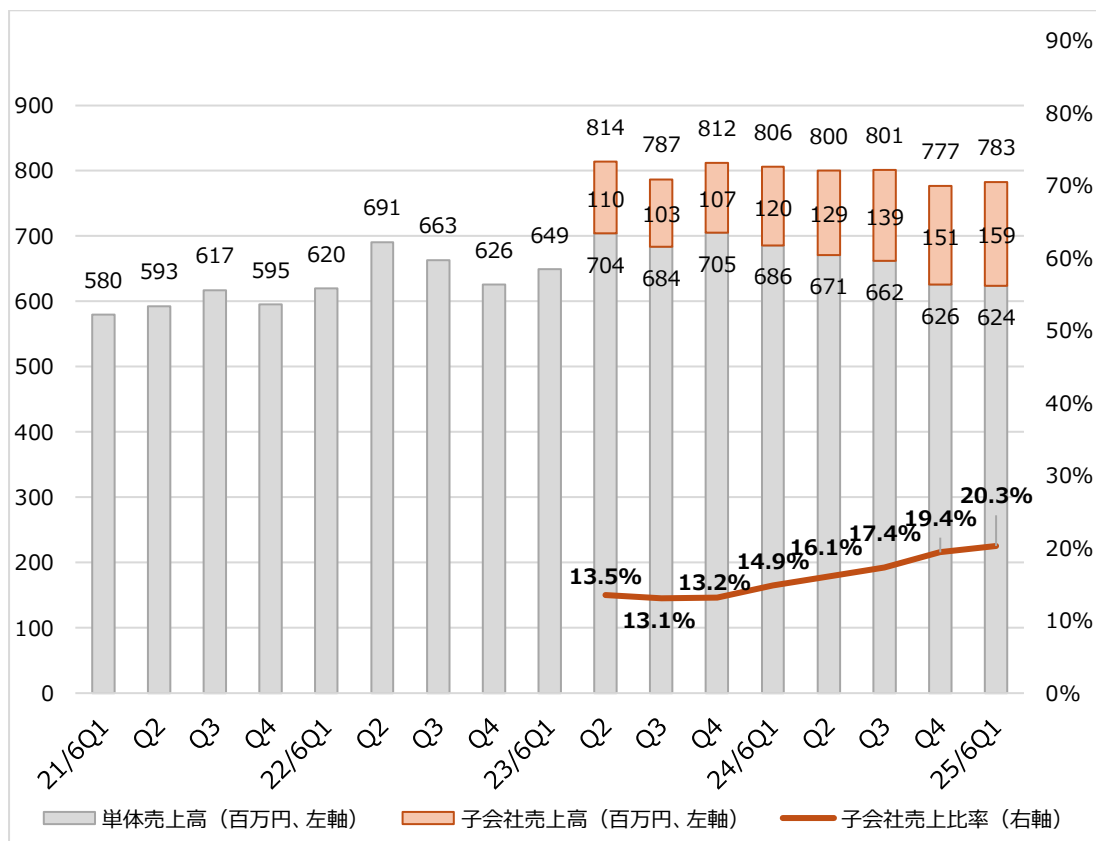


# ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

連結子会社の増収効果と  
低利益率製品の提供  
終了が増益の要因

PD 事業の増益は、「Ligla」の増収により、TimeTechnologies の買収によってかかる費用（のれん償却額、顧客関連資産償却額）を上回る利益が出るようになったことのほか、単体において低利益率の製品の提供を終了したことが要因である。

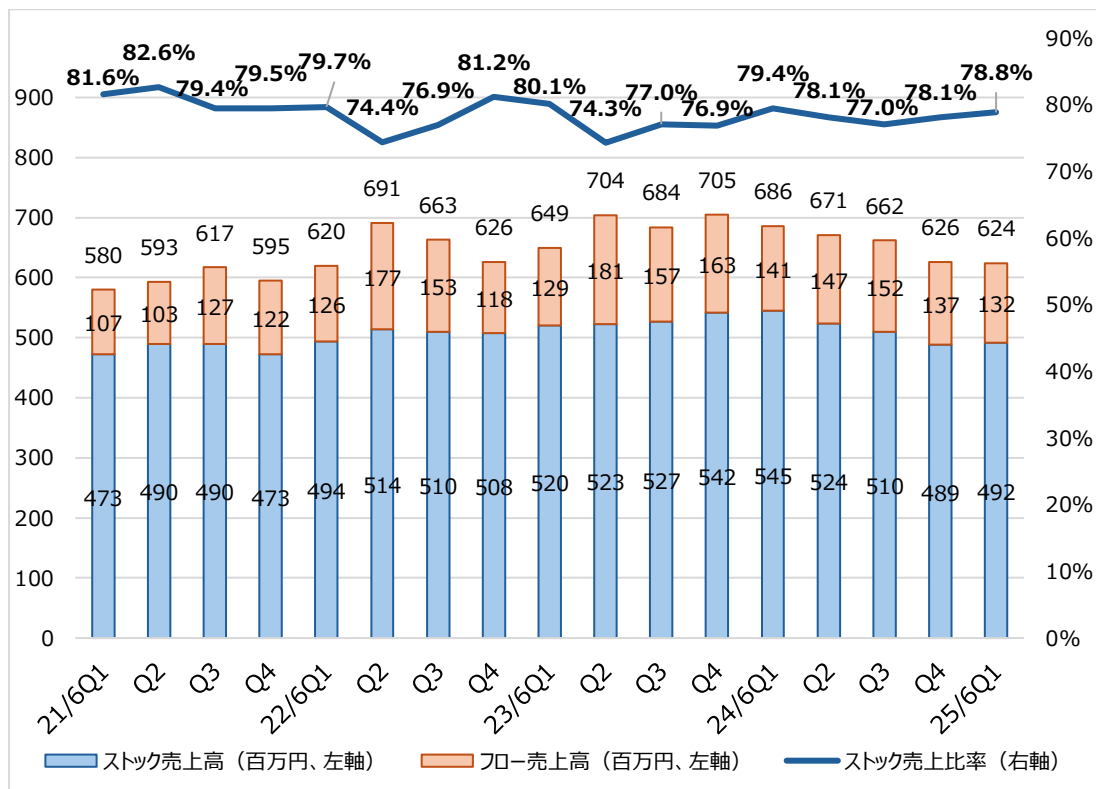
図表 8. プロダクト事業の連結売上高の推移



注：22/6 期は単体業績のみの開示

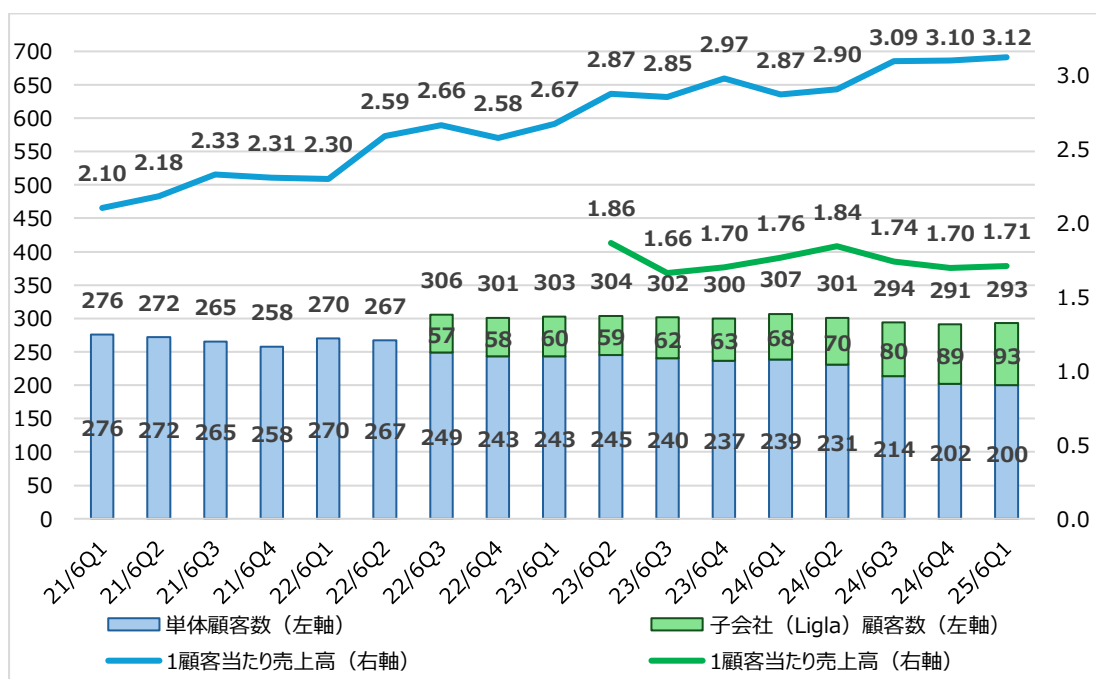
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. プロダクト事業 (単体) の内訳の推移 (ストック売上高、フロー売上高)



注：22/6 期は単体業績のみの開示。単体のストック売上比率の算出には連結子会社の売上高を含めていない  
出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 10. プロダクト事業の顧客数及び 1 社当たり売上高の推移



注：22/6 期は単体業績のみの開示 出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## 3. 業績の見通し

### 1) 25/6 期の見通し

25/6 期会社計画は  
据え置き

25/6 期について、同社は、25/6 期の会社計画は、売上高 118~120 億円（前期比 11.7%~13.6%増）、営業利益 14.0~15.0 億円（同 3.8%~11.2%増）を計画している。Q1 決算発表時点で、通期計画は据え置かれている。

図表 11. 売上高・利益動向

| (百万円)               | 20/6   | 21/6   | 22/6  | 23/6   | 24/6   | 25/6 CoE          |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------------|
| 売上高                 | 6,621  | 7,101  | 8,561 | 9,798  | 10,561 | 11,800<br>~12,000 |
| 前期比                 | 16.6%  | 7.2%   | 20.6% | 14.4%  | 7.8%   | 11.7%<br>~13.6%   |
| 営業利益                | 1,061  | 851    | 1,145 | 681    | 1,349  | 1,400<br>~1,500   |
| 前期比                 | -10.5% | -19.8% | 34.5% | -40.5% | 98.1%  | 3.8%<br>~11.2%    |
| 売上高営業利益率            | 20.9%  | 16.0%  | 12.0% | 13.4%  | 7.0%   | 11.7%<br>~12.7%   |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 858    | 601    | 803   | 515    | 909    | 910<br>~970       |
| 前期比                 | -2.6%  | -30.0% | 33.6% | -35.9% | 76.5%  | 0.1%<br>~6.7%     |
| 売上高当期純利益率           | 13.0%  | 8.5%   | 9.4%  | 5.3%   | 8.6%   | 7.6%<br>~8.2%     |

注：22/6 期は単体業績のみの開示

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

25/6 期は売上成長に  
対する投資を加速

24/6 期~26/6 期の中期経営計画のメインテーマは「構造改革」であり、「利益重視のマネジメント」を重視している。24/6 期に想定以上に利益体質への転換を果たせたとの判断のもと、25/6 期においては、当初の構造改革プランを前倒ししつつ、売上成長に対する投資を加速させる方針を採ることとなった。

そこで、25/6 期については、売上高成長率を 10%以上とすること、利益率は 24/6 期の水準を維持することを掲げ、21 期連続増収と過去最高益の更新を目指すとしている。

Q1 業績は、会社の想定以上の利益となった。上振れた利益分については、今後の売上成長を見越して、販売促進費用や採用を含む人材投資に回していく方針である。

### 2) 中期経営計画

26/6 期までの中期経営  
計画期間は構造改革期

同社では、24/6 期~26/6 期の中期経営計画期間を構造改革期として、27/6 期~30/6 期の再成長期に向けた準備期間と位置付けている。

図表 12. 中期経営計画 (億円)

| 財務項目        | 23/6  | 24/6  | 25/6            | 26/6    | 30/6    |
|-------------|-------|-------|-----------------|---------|---------|
|             | 実績    | 実績    | 会社計画            | 中期計画    | 長期目標    |
| 売上高         | 97.9  | 105.6 | 118~120         | 140~150 | 280~300 |
| 営業利益        | 6.8   | 13.5  | 14.0<br>~15.0   | -       | -       |
| EBITDA マージン | 11.0% | 16.7% | 15.1%<br>~15.6% | 16.0%超  | 17.0%超  |
| ROE         | 10.6% | 17.4% | -               | 20.0%   | 20.0%   |

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 構造改革期の 4 つの成長戦略

そして、24/6 期～26/6 期の構造改革期においては、以下の成長戦略を進めていくとしている。

- ① 高利益体質への構造転換と、そのための LTV (顧客の生涯価値) 重視のマネジメントへの移行。具体的には、SaaS ビジネスの利益率向上、有償稼働率の向上、営業・マーケティング投資の選択と集中を行っていく
- ② 提供価値とサービス体制の再構築
- ③ 産業ポートフォリオの見直し。現在の小売・消費者向けサービス業界偏重の状況からの脱却に向けて、製造・流通業界や金融業界を拡大させていく
- ④ サービス・ポートフォリオの拡大。教育サービスや人材サービスの拡充、及び海外市場へのチャレンジを進めていく

## 4. 株価の動向

同社のこれまでの株価推移をみるために、図表 13 で、2022 年末の株価を 100 とした時の、類似の上場企業と TOPIX (東証株価指数) の株価推移を指数で表した。比較した類似企業は、データ分析や AI を通じて企業の経営課題に対する解決策を提供する事業を展開している上場企業とし、TDSE (7046 東証グロース)、データセクション (3905 東証グロース)、Laboro.AI (5586 東証グロース)、エクサウィザーズ (4259 東証グロース) の 4 社とした。なお、2023 年 7 月の上場のために 2022 年末時点の株価が存在しない Laboro.AI の株価推移は図表 13 から除外している。

## 2023 年以降は対 TOPIX で劣後と優位の繰り返し

日本の株式市場全体は、2024 年 2 月に日経平均株価が史上初の 40,000 円台に乗せたことに代表されるように、2023 年以降 2024 年半ばまで、外国人買いが主導して大型株中心に上昇してきた。その状況下、23/6 期の減益が見込まれていた 2023 年前半は、同社の株価は TOPIX に劣後していた。

その後、2023 年後半から 2024 年にかけては業績回復期待から相対株価で見ても TOPIX を上回った時期もあったが、24/6 期において売上高が期初計画に届かないという見方が広まると、2024 年 5 月から再度 TOPIX を下回って推移するようになった。

## 直近は、Q1 業績の利益の進捗の高さから TOPIX を上回って推移

2024 年の後半は、TOPIX は狭い範囲で上下する状況が続いている。一方、同社の株価は、24/6 期の業績開示後も 2024 年 10 月まで下落基調にあり、相対株価も TOPIX を下回っていた。その後、11 月

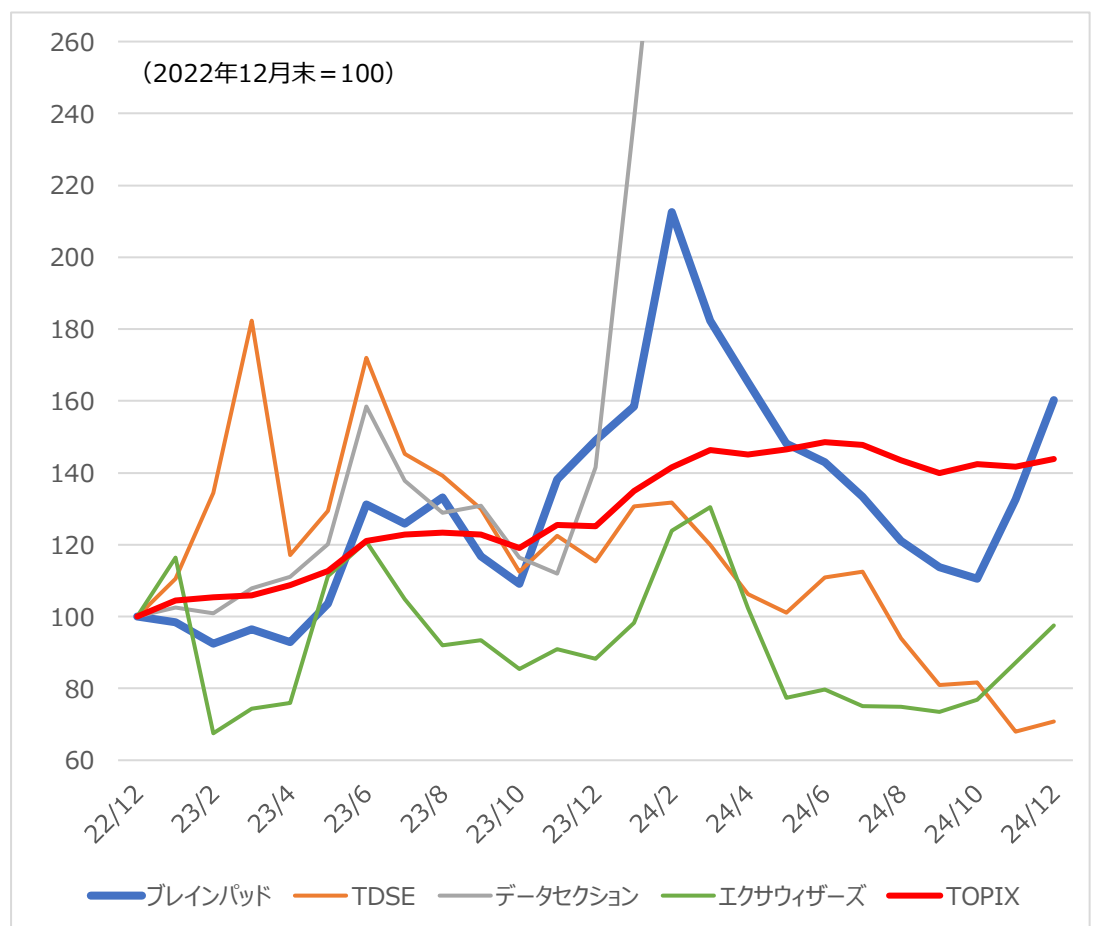
# ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

になって 25/6 期会社計画に対する Q1 業績の利益の進捗が高いことが確認されると、同社の株価は上昇に転じ、相対株価でも TOPIX を上回るようになった。

なお、2024 年になって比較対象企業のひとつであるデータセクションの株価が急騰しているのは、業績不振による経営陣の交代からの 25/3 期の黒字回復期待や、先端 AI データインノベーションの設立による収益拡大期待が高まったことによるもので、個別要因によるところが大きい。

同社の現在のバリュエーションは、PER で 27.5 倍 (25/6 期会社計画ベース)、PBR で 4.5 倍である。25/3 期の会社計画に対する業績進捗が遅くて株価が大きく下落した TDSE を除いては、バリュエーション水準は他社よりも低いものの、割安感がある水準とは言えない。上述の通り、利益の業績の進捗の高さが確認されて株価が上昇したこと、上振れ傾向にある利益を売上増のための費用に回す方針であることから、会社計画の売上高に対する進捗の程度がどのくらいか、利益率の水準が低下しないか、の 2 点が今後の業績面での焦点となろう。

図表 13. データ分析や AI を通じて企業の経営課題の解決を行う上場企業の株価推移 (2023 年以降)



注：データセクションは 250 を超過して図表におさまりきれないため、2024 年 2 月以降は省略

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 同業他社とのバリュエーション比較

| 企業名       | コード  | 決算期  | 株価<br>(1/9) | 時価総額<br>(百万円) | PER<br>会社予想<br>(倍) | PBR<br>直近実績<br>(倍) | 配当利回り<br>会社予想<br>(%) | ROE<br>直近実績<br>(%) |
|-----------|------|------|-------------|---------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| ブレインパッド   | 3655 | 24/6 | 1,169       | 25,018        | 27.5               | 4.5                | 0.7                  | 17.4               |
| TDSE      | 7046 | 24/3 | 1,186       | 2,474         | 12.5               | 1.2                | 0.8                  | 10.1               |
| データセクション  | 3905 | 24/3 | 685         | 12,083        | 55.9               | 6.1                | 0.0                  | -                  |
| Laboro.AI | 5586 | 24/9 | 1,150       | 18,271        | 106.6              | 7.6                | 0.0                  | 5.8                |
| エクサウィザーズ  | 4259 | 24/3 | 439         | 36,159        | -                  | 7.4                | 0.0                  | -                  |

注：直近決算期が赤字の企業は ROE の適用なし

エクサウィザーズの会社予想は売上高及び営業利益のみで、当期純利益や EPS の予想はない。そのため会社予想ベースの PER は算出できず

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 半期/四半期業績動向

| (百万円)               | 23/6  |       | 24/6  |       | 24/6  |       |       |       | 25/6  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                     | H1    | H2    | H1    | H2    | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    |
| <b>損益計算書</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 売上高                 | 4,732 | 5,066 | 5,145 | 5,416 | 2,534 | 2,611 | 2,706 | 2,710 | 2,808 |
| 売上原価                | 2,806 | 3,061 | 2,956 | 2,901 | 1,503 | 1,453 | 1,389 | 1,512 | 1,458 |
| 売上総利益               | 1,926 | 2,005 | 2,189 | 2,515 | 1,030 | 1,159 | 1,317 | 1,198 | 1,350 |
| 売上総利益率              | 40.7% | 39.6% | 42.5% | 46.4% | 40.6% | 44.4% | 48.7% | 44.2% | 48.1% |
| 販売管理費               | 1,498 | 1,752 | 1,572 | 1,783 | 748   | 824   | 787   | 996   | 881   |
| 売上高販売管理費率           | 31.7% | 34.6% | 30.6% | 32.9% | 29.5% | 31.6% | 29.1% | 36.8% | 31.4% |
| 営業利益                | 428   | 253   | 617   | 732   | 282   | 335   | 530   | 202   | 469   |
| 売上高営業利益率            | 9.0%  | 5.0%  | 12.0% | 13.5% | 11.1% | 12.8% | 19.6% | 7.5%  | 16.7% |
| 営業外収支               | -51   | -20   | -40   | 31    | 31    | 9     | -34   | 3     | 42    |
| 経常利益                | 479   | 273   | 657   | 701   | 313   | 344   | 496   | 205   | 511   |
| 売上高経常利益率            | 10.1% | 5.4%  | 12.8% | 12.9% | 12.4% | 13.2% | 18.3% | 7.6%  | 18.2% |
| 特別損益                | 0     | 0     | -19   | -1    | -2    | -17   | 0     | -1    | 0     |
| 税前利益                | 479   | 307   | 638   | 755   | 311   | 327   | 551   | 204   | 511   |
| 法人税等合計              | 156   | 115   | 227   | 257   | 113   | 114   | 189   | 68    | 174   |
| (法人税率)              | 32.6% | 37.5% | 35.6% | 34.0% | 36.3% | 34.9% | 34.3% | 33.3% | 34.1% |
| 親会社株主に帰属<br>する当期純利益 | 323   | 192   | 411   | 498   | 198   | 213   | 362   | 136   | 337   |
| 売上高当期純利益率           | 6.8%  | 3.8%  | 8.0%  | 9.2%  | 7.8%  | 8.2%  | 13.4% | 5.0%  | 12.0% |

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 16. 損益計算書の推移 (通期ベース)

| (百万円)           | 18/6  | 19/6  | 20/6  | 21/6  | 22/6  | 23/6  | 24/6   | 25/6CoE           |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------------|
| 売上高             | 4,332 | 5,677 | 6,621 | 7,101 | 8,561 | 9,798 | 10,561 | 11,800<br>~12,000 |
| 売上原価            | 2,318 | 2,855 | 3,605 | 3,922 | 4,680 | 5,867 | 5,857  |                   |
| 売上総利益           | 2,014 | 2,822 | 3,017 | 3,179 | 3,881 | 3,931 | 4,704  |                   |
| 売上総利益率          | 46.5% | 49.7% | 45.6% | 44.8% | 45.3% | 40.1% | 44.5%  |                   |
| 販売管理費           | 1,429 | 1,637 | 1,956 | 2,328 | 2,736 | 3,250 | 3,355  |                   |
| 営業利益            | 585   | 1,185 | 1,061 | 851   | 1,145 | 681   | 1,349  | 1,400<br>~1,500   |
| 売上高営業利益率        | 13.5% | 20.9% | 16.0% | 12.0% | 13.4% | 7.0%  | 12.8%  | 11.9%<br>~12.5%   |
| 営業外収益           | 13    | 30    | 23    | 45    | 42    | 88    | 57     |                   |
| 営業外費用           | 1     | 1     | 6     | 13    | 20    | 17    | 48     |                   |
| 経常利益            | 596   | 1,214 | 1,079 | 884   | 1,167 | 752   | 1,358  | 1,400<br>~1,500   |
| 売上高経常利益率        | 13.8% | 21.4% | 16.3% | 12.4% | 13.6% | 7.7%  | 12.9%  | 11.9%<br>~12.5%   |
| 特別利益            | 1     | 0     | 98    | 0     | 1     | 41    | 55     |                   |
| 特別損失            | 0     | 14    | 0     | 26    | 109   | 8     | 20     |                   |
| 税前利益            | 597   | 1,200 | 1,176 | 857   | 1,058 | 786   | 1,393  |                   |
| 法人税・住民税・事業税     | 190   | 319   | 319   | 256   | 255   | 271   | 484    |                   |
| 法人税等調整額         | 245   | 365   | 303   | 312   | 231   | 314   | 481    |                   |
| 法人税等合計          | -54   | -45   | 15    | -56   | 24    | -43   | 2      |                   |
| (法人税率)          | -9.0% | -3.8% | 1.3%  | -6.5% | 2.3%  | -5.5% | 0.1%   |                   |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 407   | 881   | 858   | 601   | 803   | 515   | 909    | 910<br>~970       |
| 売上高当期純利益率       | 9.4%  | 15.5% | 13.0% | 8.5%  | 9.4%  | 5.3%  | 8.6%   | 7.6%<br>~8.1%     |
| EPS (円)         | 20.06 | 43.43 | 40.15 | 27.00 | 36.53 | 23.72 | 42.25  | 40.81<br>~43.50   |
| 有形・無形固定資産投資     | 151   | 169   | 228   | 237   | 519   | 161   | 99     |                   |
| 減価償却費・のれん償却額    | 184   | 191   | 208   | 234   | 399   | 413   | 0      |                   |
| キャッシュ・フロー       | 610   | 1,065 | 1,049 | 809   | 1,037 | 914   | 1,322  |                   |
| CFPS (円)        | 30.1  | 52.5  | 47.5  | 36.3  | 46.5  | 41.0  | 59.3   |                   |
| ROE             | 25.4% | 39.2% | 25.5% | 13.8% | 16.9% | 10.6% | 17.4%  |                   |
| ROIC (投下資本)     | 24.3% | 38.5% | 22.1% | 13.7% | -     | -     | 16.6%  |                   |
| ROIC (事業資産)     | 45.5% | 82.7% | 64.6% | 46.1% | -     | -     | 31.6%  |                   |
| 配当金 (円)         | -     | -     | -     | -     | -     | 8.00  | 8.00   | 8.00              |
| 期中平均株式数 (百万株)   | 6.0   | 6.0   | 7.0   | 7.0   | 21.0  | 21.0  | 21.0   |                   |
| 期末株式数 (百万株)     | 6.7   | 6.7   | 7.3   | 7.4   | 22.3  | 22.3  | 22.3   |                   |

注：22/6 期は単体業績のみの開示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 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ります。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