

Company Report

2025 年 6 月 24 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



Q3 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 Q3 累計決算は、プロフェッショナルサービス事業の牽引と、Q2 以降のプロダクト事業の増収転換の定着があり、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 Q3 累計としては過去最高であった。高い進捗を反映して 25/6 期会社計画の利益も上方修正され、修正後計画に対する進捗率は売上高で 75.4%、営業利益で 86.5%となった。

全体の業績を牽引するプロフェッショナルサービス事業は、Q3 までの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、前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減収が続いてきたが、その影響が一巡し、単体のプロダクトが増収に転じたことや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、Q2 からの業績の底打ち感が強まってきている。

24/6 期～26/6 期中期経営計画において、24/6 期に想定以上に利益体質への転換を果たせたとして、25/6 期は売上成長に対する投資を加速させる方針を採っている。Q2 までの段階から利益は計画を上振れ、Q3 時点での利益の上方修正につながったが、Q3 でプロフェッショナルサービス事業の従業員数が Q2 比で減少したことを慎重に捉え、25/6 期の売上高は期初計画の下限に据え置かれている。

同社の株価は、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ったのを機に、2024 年 5 月から 10 月にかけて TOPIX を下回る幅が広がった。その後、11 月に 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て以降は相対的評価が高まり相対株価は TOPIX とほぼ同水準まで回復した。

バリュエーション面では、概ね類似の事業を行う他社より低いが、決して割安感がある水準とまでは言えない。会社計画の利益の上方修正があって株価が上昇したこともあり、ここから先の株価動向に関しては、短期業績面では、会社計画の売上高達成の可否、利益率の水準維持の可否、26/6 期を最終年度とする中期経営計画の売上高の達成の可否にはそれぞれ留意しておきたい。

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(6/23)	1,364
52週高値(25/6/16)	1,452
52週安値(24/8/5)	743
上場来高値(19/5/22)	3,073
上場来安値(11/11/18)	140
発行済株式数(百万株)	21.4
時価総額(十億円)	29.2
EV(十億円)	25.9
自己資本比率(実績、%)	76.3
ROE(24/6実績、%)	17.4
PER(25/6会予、倍)	24.4
PBR(24/6実績、倍)	5.3
配当利回り(25/6会予、%)	0.59

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)
24/6 Q1-Q3	7,851	8.9	1,147	104.3	1,153	85.7	773	76.3	35.9	0.0
25/6 Q1-Q3	8,897	13.3	1,513	32.0	1,581	37.1	1,059	37.0	49.4	0.0
22/6	8,561	20.6	1,145	34.5	1,167	32.0	803	33.6	36.5	8.0
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(期初)	11,800 ~12,000	11.7% ~13.6%	1,400 ~1,500	3.8 ~11.2	1,400 ~1,500	3.1 ~10.5	910 ~970	0.1 ~6.7	42.44 ~45.24	8.0
25/6 会社予想(新)	11,800	11.7	1,750	29.7	1,800	32.5	1,200	32.0	56.0	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
25/6 期の EPS は自己株式取得の影響を考慮していない 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 Q3 累計決算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	4
1) プロフェッショナルサービス事業 (PF 事業)	4
2) プロダクト事業 (PD 事業)	6
3. 業績の見通し	8
1) 25/6 期の見通し	8
2) 中期経営計画	9
4. 最近のトピックス	9
1) BrainPad AAA の動向	9
2) 自己株式取得	10
5. 株価の動向	10

1. 25/6 期 Q3 累計決算は通期計画比で特に利益は高進捗率

25/6 期 Q3 累計の
売上高と営業利益は過去
最高

25/6 期第 3 四半期累計期間（以下、Q3 累計）決算は、売上高が前年同期比 13.3%増の 88.97 億円、営業利益が同 32.0%増の 15.13 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 37.0%増の 10.59 億円となった。売上高、営業利益ともに Q3 累計としては過去最高となった。また、25/6 期通期の上方修正後の会社計画に対する進捗率は、それぞれ売上高が 75.4%、営業利益が 86.5%、親会社株主に帰属する当期純利益が 88.3%であり、利益面で高い進捗となった。

図表 1. ブレインパッドの 25/6 期 Q3 累計決算要約表

(百万円)	25/6 Q3 累計 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	25/6 通期 修正後会社計画(B)
売上高	8,897	13.3%	75.4%	11,800
営業利益	1,513	32.0%	86.5%	1,750
経常利益	1,581	37.1%	87.8%	1,800
親会社株主に帰属する当期純利益	1,059	37.0%	88.3%	1,200

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

プロフェッショナルサービス
事業の牽引が続くとともに
プロダクト事業の増収に転換
が定着

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 16.6% 増、セグメント利益が同 32.1%増、プロダクト事業（以下、PD 事業）は、売上高が同 6.0%増、セグメント利益が同 16.2%増となった。PF 事業の増収が全体の成長を牽引している状況が続いているが、加えて PD 事業が増収に転じたことも大きい。

外部環境の変化に大きな変化はなく、PF 事業における「マトリクス組織への転換」の効果が発現したこと、PD 事業が四半期ベースで増収に転じたことが主な要因である。

プロジェクト規模拡大傾向が
継続している模様

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。Q3 累計でもその勢いが継続しているようだ。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 2. 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

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 24.8%増の 43.76 億円となり、売上総利益率は同 4.5%ポイント上昇の 49.2%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と、PD 事業における低利益率プロダクトの提供終了の影響の一巡と増収効果、のそれぞれが貢献した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 21.4%増の 28.63 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 2.1%ポイント上昇の 32.2%となった。Q2 まで利益が期初計画を上振れて進捗したこともあり、採用費や販売促進費の増加を中心に費用が増加した。

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 Q3 累計の売上高営業利益率は、前年同期比 2.4%ポイント上昇の 17.0%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、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 0.22 億円、パートナー企業からの受取販売奨励金 0.10 億円が、営業外費用として、投資事業組合運用損 0.13 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 Q3 累計の親会社株主に帰属する四半期純利益率は、前年同期比 2.0%ポイント上昇の 11.9%となった。

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。

PF 事業は期初計画を上回るペースでの増収となり 利益率も大幅に改善

Q3 累計の PF 事業は、売上高が前年同期比 16.6%増、セグメント利益が同 32.1%増となった。25/6 期において、期初時点で 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の想定を上回るペースでの拡大が続いていると言える。

セグメント利益率は前年同期比で 5.3%ポイント改善、24/6 期通期の 39.5%との比較で 5.1%ポイント改善の 44.6%となった。

PF 事業の 1 人当たり 売上高はさらに上昇

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。プロジェクト管理方法の見直し等の施策の実行による受注拡大を通じた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るといった 24/6 期からの流れが定着している。

有償稼働率の詳細の開示はないが、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、Q2 で 6.8 百万円、Q3 で 7.2 百万円と上昇している。Q3 の 1 人当たり売上高は、21/6 期以降のどの第四半期よりも高い水準にある。

Q3 の PF 事業の従業員数は Q2 比で減少

ただし、1 人当たり売上高の上昇は、従業員数が増加していないことも要因のひとつになっていると考えられる。Q3 の PF 事業に従事する従業員数は 301 名で、Q2 の 320 名から 19 名減少し、前年同期の 300 名とほぼ同水準となった。これは PF 事業から PD 事業への異動やグループ会社への出向が主な要因であり、全社での退職率については通常水準を維持しているという。

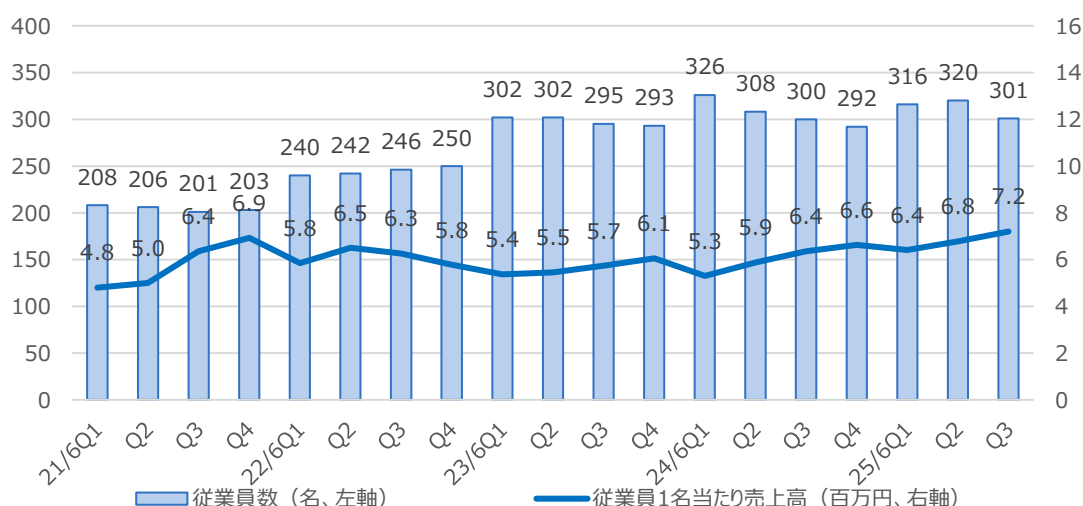
Q3こそ低下したが、PF事業の1社当たり売上高の拡大傾向は継続していると考えられる

しかし、減少分を補うだけの採用が間に合っていない可能性がある。既に有償稼働率が高水準にあることから、これ以上の有償稼働率の上昇の余地は限定的だと考えられるため、PF事業の短期的な増収ペースを見る上で、PF事業の従業員数が今後増加していくかどうかについては、一定の注意を払っておきたい。

1社当たり売上高は、Q1以降Q3まで、17.3百万円、19.9百万円、16.6百万円と推移した。Q3に低下しているのは、相対的に売上高が低い人材育成サービス（公開講座）の受講社数の増加によるところが大きい。

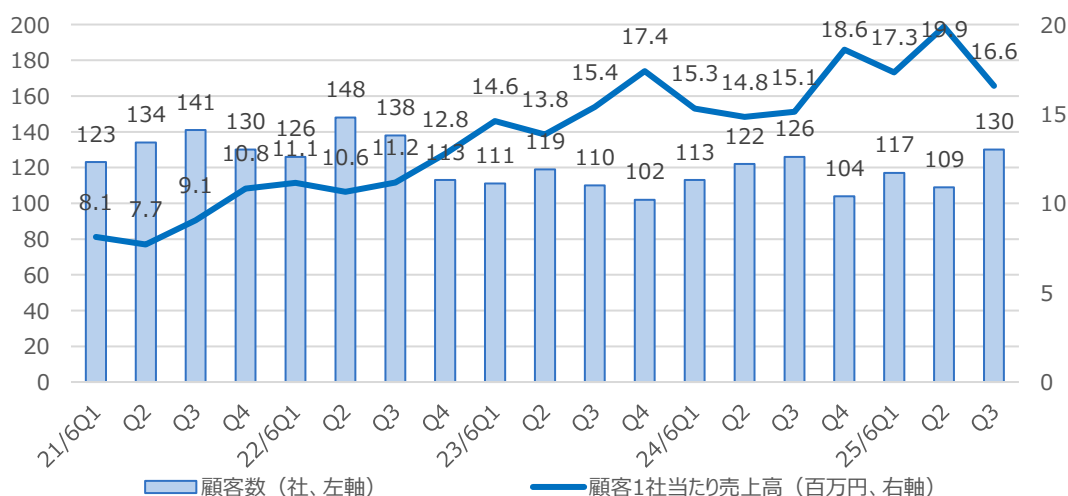
同社のPF事業のプロジェクトは、エンジニアリングのサービスが加わると大型化する傾向にある。PF事業におけるエンジニアリング売上の比率は、24/6通期で37.1%に対して25/6期Q3累計は39.4%である。人材育成サービスの受講社数の増加によりQ3の1社当たり売上高こそQ2比で低下したが、24/6期から顕著になったプロジェクトの規模拡大のトレンドは大きくは変わっていないと考えられ、PF事業の増収率上昇を支える一因となっている。

図表 3. 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



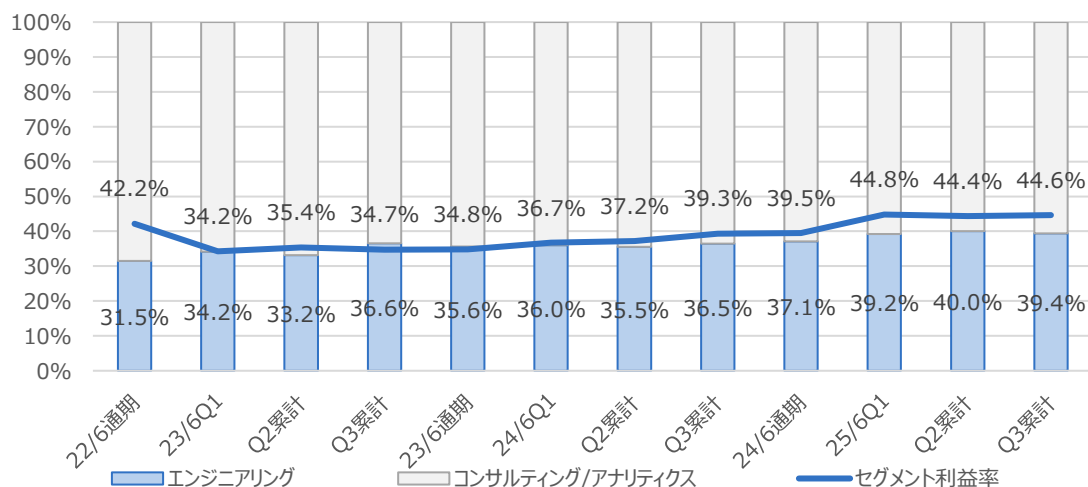
注：22/6期は単体業績のみの開示 出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 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： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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。

PD 事業は第 2 四半期以降の増収転換が定着

Q3 累計の PD 事業は、売上高が前年同期比 6.0%増、セグメント利益が同 16.2%増となった。

売上高は、単体が前年同期比 1.3%増、連結子会社の TimeTechnologies が同 30.4%増となっている。TimeTechnologies の増収が牽引したことに加え、第 2 四半期以降、単体売上高が増収に転じたことも全体に貢献した。

PD 事業の一部プロダクトの提供終了の影響は一巡

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一部のプロダクトの提供を終了したことが要因である。四半期ベースでの単体の増収率は、Q1 が同 9.1%減、Q2 が同 5.4%増、Q3 が同 8.0%増となり、Q2 以降前年四半期比で増収に転じており、一部プロダクトの提供終了による影響は一巡したと考えられる。

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いる。

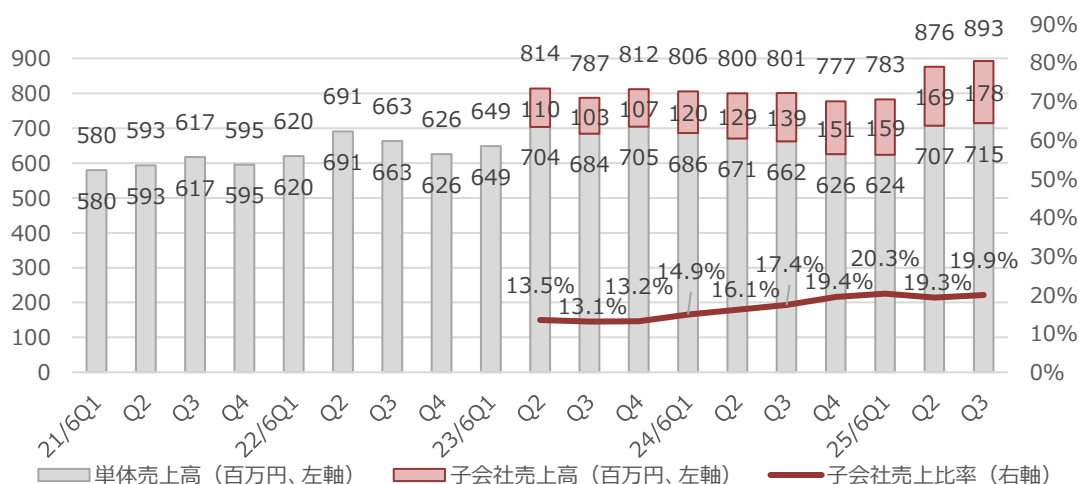
新機能開発については、実際に「Rtoaster GenAI」のリリースがあった。これは、生成 AI を搭載することでこれまでのオンラインでは難しかった「店員と会話する体験」を提供するサービスであり、提供から 4 カ月でトライアル版は 20 社（うち海外企業 3 社）に導入されている。このように、新機能開発が再開されることで、新機能製品のクロスセルや新規顧客の獲得などが進みやすくなる可能性が高まっていると言えよう。

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

PD 事業の増益は連結
子会社の増収効果と
低利益率プロダクトの提供
終了が主な要因

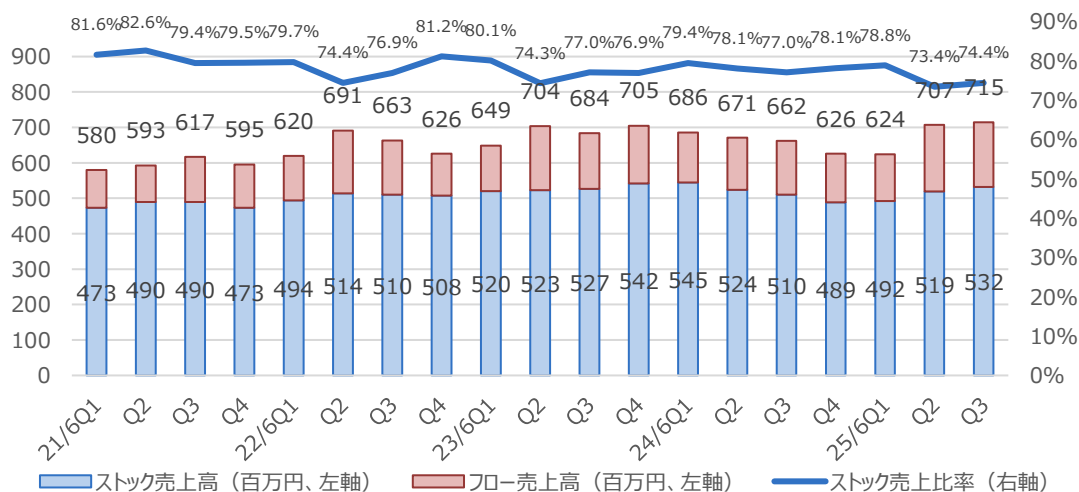
PD 事業の増益は、「Ligla」の増収により、TimeTechnologies の買収によってかかる費用（のれん償却額、顧客関連資産償却額）を上回る利益が出るようになったことのほか、単体において低利益率のプロダクトの提供を終了したことが要因である。

図表 6. プロダクト事業の連結売上高の推移



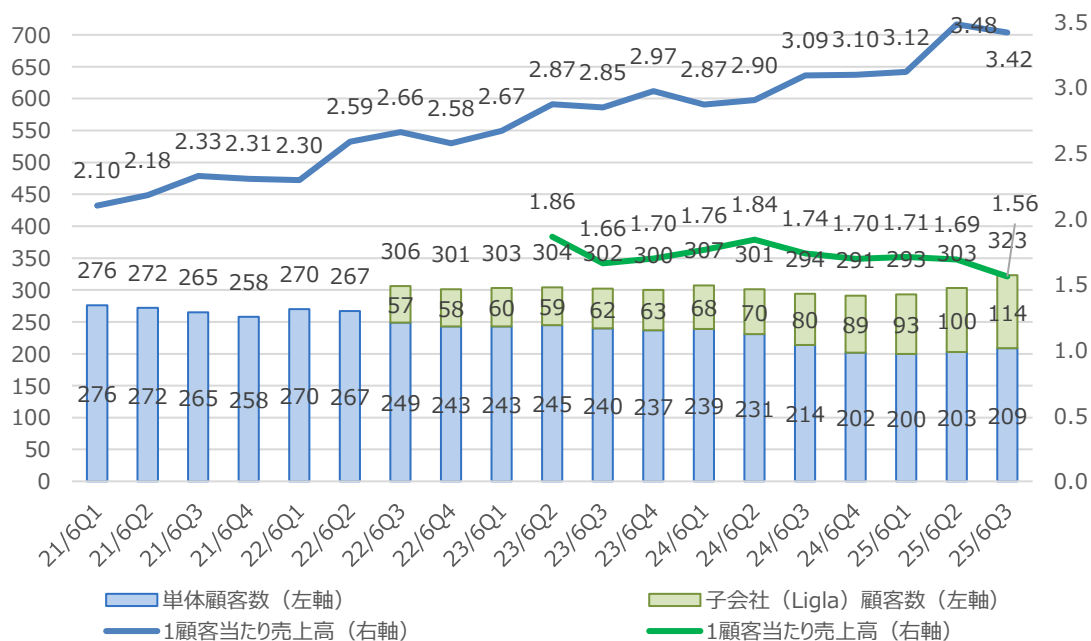
注：22/6 期は単体業績のみの開示 出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 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： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 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： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 業績の見通し

1) 25/6 期の見通し

Q3 決算発表時に、同社は 25/6 期の計画を上方修正した。売上高は 118~120 億円から 118 億円（前期比 11.7%増）へ、営業利益は 14.0~15.0 億円から 17.5 億円（同 29.7%増）へ、親会社株主に帰属する当期純利益は 9.1~9.7 億円から 12.0 億円（同 31.9%増）となり、売上高は期初計画のレンジ内だが、利益は期初計画のレンジを上振れると修正された。

Q3 決算発表時に 25/6 期
会社計画の利益が上方修正

図表 9. 売上高・利益動向

(百万円)	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6 期初計画	25/6 3Q 時修正計画
売上高	7,101	8,561	9,798	10,561	11,800 ~12,000	11,800
前期比		7.2%	20.6%	14.4%	7.8%	11.7%
営業利益	851	1,145	681	1,349	1,400 ~1,500	1,750
前期比		-19.8%	34.5%	-40.5%	98.1%	29.7%
売上高営業利益率	12.0%	13.4%	7.0%	12.8%	~11.2%	14.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	601	803	515	909	910 ~970	1,200
前期比		-30.0%	33.6%	-35.9%	76.5%	31.9%
売上高当期純利益率	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	~6.7%	10.2%

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

25/6 期は売上成長に
対する投資を加速も、Q3 の
PF 事業の従業員数減少を
受けて売上高は期初計画
下限に据え置き

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っている。

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きた。

25/6 期 Q3 までの業績は、増収効果もあって会社の想定以上の利益となった。1H の段階で、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を採るとしていた。しかし、先述した通り、Q3 において PF 事業の従業員数が Q2 比で減少したことを受けて、25/6 期の売上高については、期初計画の下限に据え置かれている。

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づけている。

図表 10. 中期経営計画（億円）

財務項目	23/6 実績	24/6 実績	25/6 会社計画	26/6 中期計画	30/6 長期目標
売上高	97.9	105.6	118.0	140～150	280～300
営業利益	6.8	13.5	17.5	—	—
EBITDA マージン	11.0%	16.7%	18.0%	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

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

構造改革期の 4 つの
成長戦略

4. 最近のトピックス

1) BrainPad AAA の動向

自律型 AI エージェントに特化した 100%子会社 BrainPad AAA（ブレインパッド エーキューブ）は、「今後高い成長が見込まれる自律型 AI エージェントの普及の障壁を解消する『新しい仕事』をエージェント化する

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

自律型 AI エージェントに
特化した 100%子会社
BrainPad AAA

Fairy Devices との業務
提携

る」というコンセプトで、2025 年 3 月に設立された。BrainPad AAA は、自律型 AI エージェントの普及によって生じる「人の手によって行われる新しい仕事」をエージェント化、省略化するサービスを提供する企業である。

BrainPad AAA は、同社とともに、マルチモーダル AI 技術を活用して現場業務の DX を支援する研究開発企業である Fairy Devices と業務提携し、共同でのサービス開発を開始した。この提携により、日本の強みである製造業を中心に、さまざまな産業の「現場力」をデータ化し、各産業における AI 活用と DX を促進していくとしている。提携・協業の第一弾として、現場業界の DX を支援する「作業動画解析 AI エージェント」を共同開発した。作業解析 AI エージェントは、動画や製品説明書等から作業内容を言葉に自動転換するもので、匠の技を言語化、データ化することで、日本の強みである製造業を中心に、さまざまな産業の「現場力」をデータ化し、AI 活用と DX を促進していくものとして期待されている。

2) 自己株式取得

最大で発行済株式総数の
3.59%の自己株式取得を
発表

同社は、2025 年 5 月 12 日～7 月 31 日に、株式数で 770,000 株（自己株式を除く発行済株式総数の 3.59%）、取得金額 7 億円をそれぞれ上限として自己株式取得を行う。25/6 期末の 1 株当たり配当金 8.0 円は変更ない。

同社は、中計における株主還元方針として、連結総還元性向 40%以上を掲げているが、上記がすべて実行されると、連結総還元性向は 70%を超える想定となる。

5. 株価の動向

4 社の類似企業と比較

2024 年に入ってから同社の株価推移をみるために、図表 11 で、2023 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。

株式市場全体は 2024 年
8 月と 2025 年 4 月に
乱高下を経験

2024 年以降の日本の株式市場は、前年からの大型株主導の流れで上昇トレンドが続き、7 月に年初来高値をつけた。その後下落基調に転じ、8 月に入ってから急激な円高の影響を受けた急落と戻りを経て、膠着状態が続いてきた。そして、2025 年 4 月になってトランプ米大統領が相互関税を打ち出すと、その施策内容と影響に対する不透明感が一気に増し、世界的に株価は乱高下を繰り返した。

2024 年 10 月までは下落
基調にあったが、直近は利益
進捗の高さから TOPIX
並みの水準まで回復

こうした状況の下、同社の株価は、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り、2024 年 5 月から TOPIX を下回って推移するようになった。

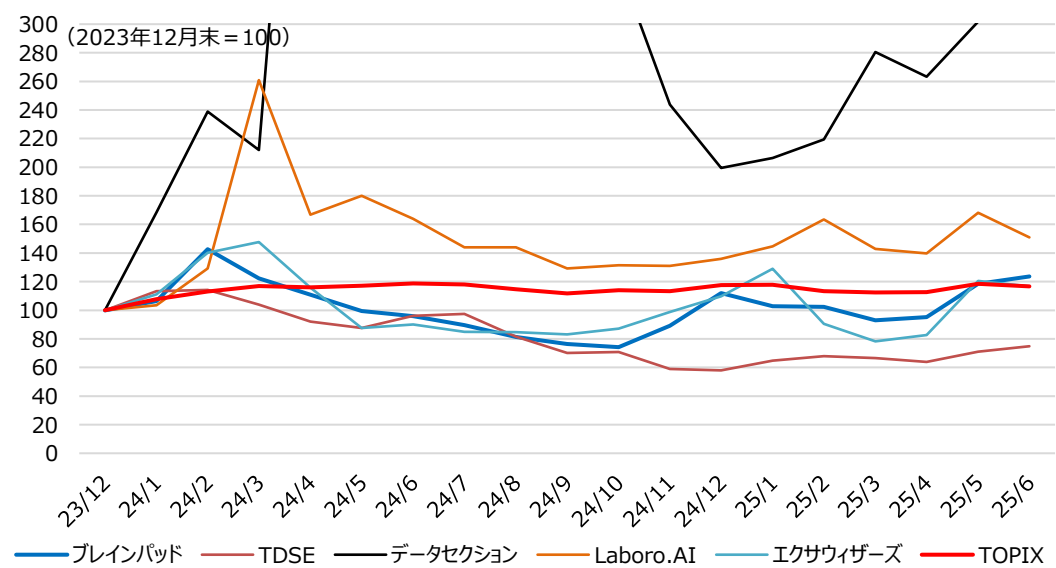
2024 年の後半は、TOPIX は狭い範囲で上下する状況が続いた。一方、同社の株価は、24/6 期の業績開示後も 2024 年 10 月まで下落基調にあり、相対株価で TOPIX を下回る幅が広がっていった。その後、11 月になって 25/6 期会社計画に対する Q1 業績の利益の進捗が高いことが確認されると、同社の株価は上昇に転じ、直近は相対株価でも TOPIX 並みの水準まで回復した。

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 24.4 倍（25/6 期会社計画ベース）、PBR で 5.3 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までは言えない。上述の通り、Q3 時点で利益について

会社計画の上方修正がなされて株価が上昇したこともあり、ここから先の株価の上昇には、短期業績面では、会社計画の増収のペースがどのくらいか、費用増の可能性の中で利益率の水準が維持されるかどうかの2点が主な焦点となろう。その観点では、中期経営計画に対して、最終年度である26/6期の売上高の達成の可否には留意しておきたい。

図表 11. 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：25/6 は 2025 年 6 月 23 日 株価。データセクションは 300 を超過して図表におさまりきれないため、2024 年 2 月～10 月は省略
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 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 (6/23)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
ブレインパッド	3655	25/06	1,364	29,246	24.4	5.3	0.6	17.4
TDSE	7046	25/03	1,462	3,049	21.2	1.4	0.7	6.4
データセクション	3905	25/03	2,150	38,066	-	16.4	-	-
Laboro.AI	5586	25/09	1,111	17,670	103.0	7.4	-	5.8
エクサウィザーズ	4259	25/03	450	37,230	-	15.4	-	-

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

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

図表 13. 半期/四半期業績動向

(百万円)	24/6 H1	H2	25/6 H1	24/6 Q1	Q2	Q3	Q4	25/6 Q1	Q2	Q3
損益計算書										
売上高	5,145	5,416	5,851	2,534	2,611	2,706	2,710	2,808	3,043	3,046
売上原価	2,956	2,901	3,006	1,503	1,453	1,389	1,512	1,458	1,548	1,515
売上総利益	2,189	2,515	2,845	1,030	1,159	1,317	1,198	1,350	1,495	1,531
売上総利益率	42.5%	46.4%	48.6%	40.6%	44.4%	48.7%	44.2%	48.1%	49.1%	50.3%
販売管理費	1,572	1,783	1,860	748	824	787	996	881	979	1,003
売上高販売管理費率	30.6%	32.9%	31.8%	29.5%	31.6%	29.1%	36.8%	31.4%	32.2%	32.9%
営業利益	617	732	985	282	335	530	202	469	516	528
売上高営業利益率	12.0%	13.5%	16.8%	11.1%	12.8%	19.6%	7.5%	16.7%	17.0%	17.3%
営業外収支	-40	31	-47	31	9	-34	3	42	5	20
経常利益	657	701	1,032	313	344	496	205	511	521	549
売上高経常利益率	12.8%	12.9%	17.6%	12.4%	13.2%	18.3%	7.6%	18.2%	17.1%	18.0%
特別損益	-19	-1	0	-2	-17	0	-1	0	0	0
税前利益	638	755	1,032	311	327	551	204	511	521	549
法人税等合計	227	257	341	113	114	189	68	174	167	181
(法人税率)	35.6%	34.0%	33.0%	36.3%	34.9%	34.3%	33.3%	34.1%	32.1%	33.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	411	498	691	198	213	362	136	337	354	368
売上高当期純利益率	8.0%	9.2%	11.8%	7.8%	8.2%	13.4%	5.0%	12.0%	11.6%	12.1%

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 14. 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
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	1,750
売上高営業利益率	13.5%	20.9%	16.0%	12.0%	13.4%	7.0%	12.8%	14.8%
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	1,800
売上高経常利益率	13.8%	21.4%	16.3%	12.4%	13.6%	7.7%	12.9%	15.3%
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	1,200
売上高当期純利益率	9.4%	15.5%	13.0%	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	10.2%
EPS (円)	20.06	43.43	40.15	27.00	36.53	23.72	42.25	55.97
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。25/6 期の EPS は自己株式取得の影響を考慮していない

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 15. 貸借対照表の推移 (通期ベース)

(百万円)	18/6	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6
流動資産	2,161	3,232	4,109	4,938	4,438	4,141	5,040
現金及び預金	1,267	2,077	2,985	3,431	2,908	2,507	3,355
売上債権	698	885	867	1,033	953	1,286	1,239
棚卸資産	28	65	25	39	92	29	15
その他	168	205	232	435	485	319	431
固定資産	531	636	875	841	1,711	2,375	2,218
有形固定資産	95	83	134	87	608	535	476
無形固定資産	233	203	237	296	254	1,019	768
投資その他の資産	203	350	505	457	849	820	973
投資有価証券	11	16	75	203	352	279	443
繰延税金資産	88	173	157	213	188	221	197
その他	104	161	273	41	309	320	333
総資産	2,692	3,868	4,984	5,779	6,149	6,516	7,258
流動負債	827	1,111	873	1,104	1,151	1,382	1,506
買入債務	28	83	93	98	118	131	116
未払金・未払費用	193	209	236	246	451	398	549
有利子負債	—	—	—	—	—	—	—
短期借入金	—	—	—	—	—	—	—
1年内返済予定の長期借入金	—	—	—	—	—	—	—
繰延税金負債	167	228	216	182	0	0	0
その他	439	591	328	578	582	853	841
固定負債	56	67	82	0	149	239	217
有利子負債	—	—	—	—	—	—	—
長期借入金	—	—	—	—	—	—	—
繰延税金負債	—	—	—	—	—	90	69
その他	56	67	82	0	149	149	148
純資産	1,808	2,689	4,029	4,674	4,848	4,896	5,535
株主資本	1,808	2,689	4,029	4,674	4,848	4,896	5,535
資本金・剰余金	642	642	1,127	1,173	1,177	1,173	1,173
利益剰余金	1,162	2,043	2,901	3,502	4,314	4,801	5,487
自己株式	—	—	—	—	-656	-1,079	-1,128
その他包括利益累計額	—	—	—	—	13	1	3
新株予約権	5	4	1	—	—	—	—
非支配株主持分	—	—	—	—	—	—	—
総資産	2,692	3,868	4,984	5,779	6,149	6,516	7,258
有利子負債	—	—	—	—	—	—	—
自己資本比率	67.0%	69.4%	80.8%	80.9%	78.8%	75.1%	76.3%
D/E レシオ	0.49	0.44	0.24	0.24	0.27	0.33	0.31

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 16. キャッシュ・フロー計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	18/6	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税引前利益	597	1,200	1,176	857	1,058	786	1,393
減価償却費	203	184	191	208	234	399	413
運転資本	-284	-163	65	-176	55	-197	44
その他	245	-183	-671	-109	-222	-98	-312
合計	761	1,038	761	780	1,125	890	1,538
投資活動によるキャッシュ・フロー							
有形固定資産の取得及び売却による収支	-42	-40	-95	-29	-408	-105	-55
無形固定資産の取得及び売却による収支	-109	-129	-133	-208	-111	-56	-44
その他	—	-60	-15	-141	-430	-627	-219
合計	-151	-229	-243	-378	-949	-788	-318
財務活動によるキャッシュ・フロー							
短期借入金の純増減額	—	—	—	—	—	—	—
長期借入金の純増減額	-45	—	—	—	—	—	—
株式の発行	—	—	390	44	—	—	—
自己株式の取得による支出	0	—	—	—	-699	-503	-201
配当金の支払額	—	—	—	—	—	—	-171
その他	—	—	—	—	—	—	—
合計	-45	0	389	44	-699	-503	-372
キャッシュに係る換算差額	—	—	—	—	—	—	—
キャッシュ増減額	564	810	908	446	-482	-402	849
キャッシュ期首残高	703	1,267	2,077	2,985	3,390	2,908	2,507
キャッシュ期末残高	1,267	2,077	2,985	3,431	2,908	2,507	3,355

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