

Company Report

2025年6月17日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
荒竹 義文



25/3期決算：営業利益は3期連続過去最高益更新、中計の利益目標を1年前倒しで達成し上方修正、好調な業績続く

25/3期決算は、売上高が前期比 21.3%減の 982.6 億円、営業利益が同 0.6%増の 64.8 億円であった。売却された電子デバイス事業を除く情報ネットワークソリューションサービス事業では、売上高が前期比 4.2%減、営業利益が同 9.4%増であった。前年にあった機器などの大型案件が剥落したことで減収となったが、原価率改善、販管費の減少により3期連続の過去最高益更新となった。26/3期においては、電子デバイス事業の売却を加味していない中計の当初の営業利益目標を上方修正しており、実質的な大幅超過達成を計画している。当面は好調な業績が続こう。

ビジネスモデル別には、機器は前年の大型特需案件の剥落により 10.3%の減収となった。開発/構築は製造業や不動産業向けのネットワーク構築案件、システム構築案件の獲得が好調で 3.5%の増収となった。サービスは保守ビジネスが前年を下回るも、成長 6 領域が堅調でほぼ前年並みの売上高となっている。

成長 6 領域の売上高は、前期比 3%増の 123 億円となった。需要が高まっているセキュリティが伸びたほか、AI 活用によって大型案件の獲得を進めたコンタクトセンターも堅調である。2025年10月の「Windows 10」のサポート停止に伴う PC 買い替え需要に際し、マネージドサービスやセキュリティ等のサービスを付加することで収益性が向上している。

利益面では、機器ビジネスの前年特需の反動減、不採算案件の発生といった減益要因はあったが、プライシングマネジメントによる原価低減、生産性向上による原価率改善があった。定年退職者増による人件費の減少もあり、増益となっている。

株価は昨年12月以降回復し、1月22日には上場来高値の 3,025 円をつけた。2月6日の株式売出しのリリース、4月上旬の米国関税政策の発表を受けて下落するが、その後は堅調な展開となり 2,700 円前後にまで回復している。バリュエーションは、26/3期予想ベースの PER が 10.9 倍、25/3期実績ベースの PBR が 1.1 倍と、同業平均のそれぞれ 21.3 倍、3.9 倍を大きく下回る。同業他社と比較してバリュエーションは低位にあり、ICT 事業のピュア・プレーヤーとなったことが株価に織り込まれていないと考えられる。今後の株価を見る上での注目点は、26/3期以降にどの程度成長軌道に乗るか、M&A を含めてキャッシュの活用が進むかおよび株主還元の動向であると考えられる。

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(6/17) | 2,699 |
| 52週高値(25/1/22) | 3,025 |
| 52週安値(24/8/5) | 1,785 |
| 上場来高値(25/1/22) | 3,025 |
| 上場来安値(02/11/19) | 157 |
| 発行済株式数(百万株) | 18.1 |
| 時価総額(十億円) | 48.9 |
| ROE(25/3実績、%) | 11.3 |
| 自己資本比率(25/3実績、%) | 55.2 |
| PER (26/3会予、倍) | 10.9 |
| PBR (25/3実績、倍) | 1.1 |
| 配当利回り (26/3会予、%) | 3.7 |

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) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | DPS (円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| 22/3期 | 119,316 | -0.6 | 4,012 | 25.3 | 4,227 | 25.8 | 2,798 | 19.3 | 158.0 | 48.0 |
| 23/3期 | 123,899 | 3.8 | 5,118 | 27.6 | 5,355 | 26.7 | 3,521 | 25.8 | 197.0 | 61.0 |
| 24/3期 | 124,856 | 0.8 | 6,439 | 25.8 | 6,486 | 21.1 | 5,477 | 55.6 | 304.8 | 90.0 |
| 25/3期 | 98,263 | -21.3 | 6,481 | 0.6 | 6,596 | 1.7 | 4,764 | -13.0 | 263.3 | 99.0 |
| 26/3期 会社予想 | 102,500 | 4.3 | 6,700 | 3.4 | 6,750 | 2.3 | 4,500 | -5.6 | 248.3 | 100.0 |

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

| | |
|---|----|
| 1. 25/3期 決算概要 | 3 |
| 2. 26/3期 業績見通し | 9 |
| 3. 中期経営計画「Transformation 2026」の進捗 | 10 |
| 4. トピックス - 強化される都築電気の競争優位性 | 12 |
| 5. 株価動向とバリュエーション | 14 |
| 6. リスクファクター | 17 |

営業利益、経常利益は3期連続過去最高益更新

1. 25/3期 決算概要

25/3期決算は、売上高が前期比21.3%減の982.6億円、営業利益が同0.6%増の64.8億円、経常利益が同1.7%増の65.9億円、親会社株主に帰属する当期純利益が13.0%減の47.6億円であった。売上高は24/3期Q4に実行した電子デバイス事業売却等により減収となったものの、原価低減、販管費削減により、営業利益、経常利益は3期連続の過去最高益更新となっている。24/3期に固定資産売却益18.5億円を計上していたことから、当期純利益は減益となっている(図表1)。

図表 1. 25/3期決算の要約

(百万円)

| | 24/3期 実績(A) | 25/3期 予想(B) | 25/3期 実績(C) | 達成率 (C)/(B) |
|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高 | 124,856 | 103,000 | 98,263 | 95.4% |
| YoY | 0.8% | -17.5% | -21.3% | |
| 営業利益 | 6,439 | 6,250 | 6,481 | 103.7% |
| YoY | 25.8% | -2.9% | 0.6% | |
| 経常利益 | 6,486 | 6,250 | 6,596 | 105.5% |
| YoY | 21.1% | -3.7% | 1.7% | |
| 当期純利益 | 5,477 | 4,100 | 4,764 | 116.2% |
| YoY | 55.6% | -25.1% | -13.0% | |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

電子デバイス事業売却の影響を除くと営業利益は9.4%増益

24/3期Q4に電子デバイス事業を売却した影響があるため、情報ネットワークソリューションサービス事業(以下、情報ネットワーク事業)と比較すると図表2のようになる。売上高は前期比4.2%減、営業利益は同9.4%増であった。期初会社予想は、情報ネットワーク事業売上高1,030億円(前期比0.5%増)、営業利益62.5億円(同5.5%増)であった。売上高の達成率は95.4%にとどまるものの、営業利益は103.7%の超過達成となっている。

機器は大型特需案件剥落により減収、開発/構築が案件獲得好調で増収

ビジネスモデル別の売上高としては、機器は前年の大型特需案件の剥落により10.3%の減収となった。開発/構築は製造業や不動産業向けのネットワーク構築案件、システム構築案件の獲得が好調で3.5%の増収となった。サービスは保守ビジネスが前年を下回るが、成長6領域が堅調でほぼ前年並みの売上高となっている。

図表 2. 25/3 決算の要約 (情報ネットワーク事業)

(百万円)

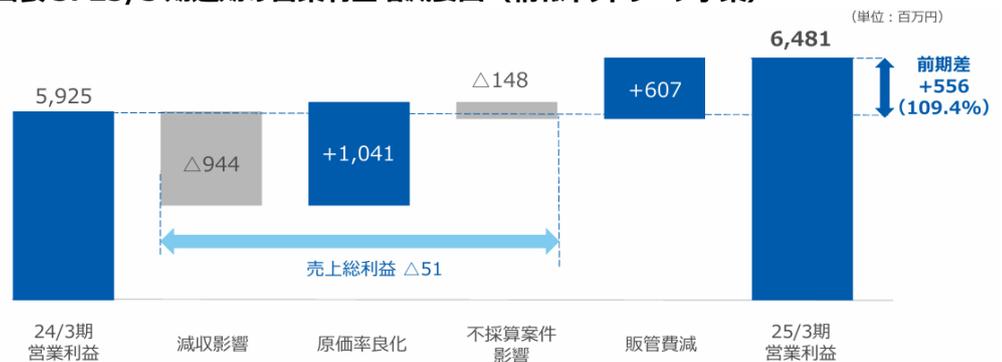
| | 24/3 期 実績 | 25/3期 予想 | 25/3期 実績 | 25/3期Q1 実績 | 25/3期Q2 実績 | 25/3期Q3 実績 | 25/3 期 Q4 実績 | 26/3期 中計当初目標 | 26/3期 中計修正目標 |
|-------|--------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 売上高 | 102,523 | 103,000 | 98,263 | 18,771 | 23,071 | 23,456 | 32,965 | 102,200 | 102,500 |
| YoY | 9.2% | 0.5% | -4.2% | -8.2% | -8.5% | -6.3% | 3.5% | - | 4.3% |
| 機器 | 44,925 | - | 40,320 | 5,455 | 8,794 | 9,668 | 16,403 | - | - |
| YoY | 18.4% | - | -10.3% | -23.9% | -18.4% | -13.3% | 3.7% | - | - |
| 開発/構築 | 14,786 | - | 15,310 | 2,590 | 3,900 | 3,610 | 5,210 | - | - |
| YoY | 6.8% | - | 3.5% | -3.6% | 2.3% | -7.8% | 19.2% | - | - |
| サービス | 42,811 | - | 42,632 | 10,725 | 10,377 | 10,178 | 11,352 | - | - |
| YoY | 1.6% | - | -0.4% | 1.3% | -2.3% | 2.2% | -2.6% | - | - |
| 営業利益 | 5,925 | 6,250 | 6,481 | 1 | 1,393 | 1,006 | 4,081 | 5,500 | 6,700 |
| YoY | 42.6% | 5.5% | 9.4% | -99.8% | -15.2% | -37.0% | 63.2% | - | 3.4% |

注：24/3 期 Q4 に電子デバイス事業を売却したため、比較の観点から情報ネットワーク事業のみ表示。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

増益要因は図表 3 の通りである。機器ビジネスの前年特需の反動減等により 9.4 億円の減益要因となったが、プライシングマネジメントによる原価低減、生産性向上により 10.4 億円の原価率改善があった。事業部単位の管理と支店での管理を組み合わせることで、Q4 を中心に原価低減の効果が表れている。不採算案件 2 件発生といった減益影響はあったが、販管費減が 6.1 億円の増益要因となっている。販管費については定年退職者増による人件費減の影響が大きい。人員減の中でも生産性を向上させたことで、増益となっている。

図表 3. 25/3 期通期の営業利益増減要因 (情報ネットワーク事業)



出所：会社資料

協業が加速

25/3 期は、協業が加速していることが特徴として挙げられる。既存領域としては規模の利益の獲得、商材・エリアの補完、成長領域としては技術・プロダクト・ソリューションの補完・獲得を目的としており、図表 4 の通り着実に進捗している。特に成長 6 領域でそれぞれの進捗があり、今後の業績への寄与が期待できる。

図表 4. 25/3 期の協業の進捗

| | テーマ | 協業先と内容 |
|-------|---------------------------------------|---|
| 既存 | 事業基盤強化 ■チャネル・顧客基盤・商品力の強化 ■業務効率化 | ダイワボウ情報システム(株) 業務提携契約を締結 |
| | 1 コンタクトセンターシステム | (株)セールスフォース・ジャパン 日本マイクロソフト(株) 「Service Cloud Voice」と連携を開始 OpenAIの音声認識モデル「Whisper」を利用したサービスの提供を開始 |
| 成長6領域 | 2 クラウドコミュニケーション | (株)ネクストジェン CPaaSプラットフォームの販売契約締結 |
| | 3 マネージドサービス | (株)サイシード 「sAI Search」「sAI Chat」を提供開始 |
| | 4 セキュリティ | グローバルセキュリティエキスパート(株) クロス・ヘッド(株) ネットワンパートナーズ(株) OTセキュリティ&ネットワークバックを提供開始 |
| | 5 DXコンサルティング | ベネトレイト・オブ・リミット(株) 生成AI社内文書検索サービス「amie」の取扱い開始 |
| | 6 特定市場DXサービス | アセンド(株) 拡販連携のため代理店契約を締結 |
| | | (株)シーネット (株)ライナロジクス 物流DX実現に向け協業開始 |

出所：会社資料

25/3 期 Q4 は、例年の季節性要因に加え、2025 年 10 月の Windows10 サポート終了を控えて売上高好調

四半期ごとの決算は図表 5 の通りである。同社の顧客企業の多くは年度末に予算執行や検収を集中的に行うため、同社の売上高も Q4 に拡大する傾向がある（図表 6）。25/3 期 Q4 の売上高は前年同期比 3.5%増、営業利益が同 63.2%増であり、特にその傾向が強かった。2025 年 10 月に「Windows 10」のサポートが終了するため(EOS：End of Support)、図表 5 に見られるように、機器の売上高が足元で増加している。そのトレンドは 26/3 期の前半まで続くと考えられる。

図表 5. 四半期業績動向

| 決算期 | 24/3 | | | | 25/3 | | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| 売上高合計 | 28,128 | 32,759 | 32,126 | 31,843 | 18,771 | 23,071 | 23,456 | 32,965 |
| YoY | 14.3% | 7.6% | 16.8% | -23.0% | -33.3% | -29.6% | -27.0% | 3.5% |
| 情報ネットワーク ソリューションサービス | 20,445 | 25,208 | 25,026 | 31,844 | 18,771 | 23,071 | 23,456 | 32,965 |
| YoY | 14.5% | 11.2% | 25.5% | -4.8% | -8.2% | -8.5% | -6.3% | 3.5% |
| ・機器 | 7,172 | 10,779 | 11,156 | 15,818 | 5,455 | 8,794 | 9,668 | 16,403 |
| YoY | 29.5% | 17.8% | 79.1% | -7.1% | -23.9% | -18.4% | -13.3% | 3.7% |
| ・開発/構築 | 2,687 | 3,813 | 3,915 | 4,371 | 2,590 | 3,900 | 3,610 | 5,210 |
| YoY | 4.3% | 11.2% | 41.0% | -13.6% | -3.6% | 2.3% | -7.8% | 19.2% |
| ・サービス | 10,584 | 10,617 | 9,955 | 11,655 | 10,725 | 10,377 | 10,178 | 11,352 |
| YoY | 8.7% | 5.3% | -8.9% | 2.5% | 1.3% | -2.3% | 2.2% | -2.6% |
| 電子デバイス | 7,683 | 7,550 | 7,100 | - | - | - | - | - |
| YoY | 13.7% | -2.8% | -6.1% | - | - | - | - | - |
| 売上総利益 | 5,346 | 6,436 | 6,527 | 6,999 | 4,114 | 5,413 | 5,074 | 8,064 |
| (売上総利益率) | 19.0% | 19.6% | 20.3% | 22.0% | 21.9% | 23.5% | 21.6% | 24.5% |
| 販売費及び一般管理費 | 4,648 | 4,793 | 4,930 | 4,498 | 4,113 | 4,020 | 4,068 | 3,982 |
| 営業利益 | 698 | 1,643 | 1,597 | 2,501 | 1 | 1,393 | 1,006 | 4,081 |
| YoY | NM | 34.3% | 313.7% | -32.6% | -99.9% | -15.2% | -37.0% | 63.2% |
| (売上高営業利益率) | 2.5% | 5.0% | 5.0% | 7.9% | 0.0% | 6.0% | 4.3% | 12.4% |
| ・情報ネットワーク ソリューションサービス | 472 | 1,458 | 1,493 | 2,501 | 1 | 1,393 | 1,006 | 4,081 |
| (売上高営業利益率) | 2.3% | 5.8% | 6.0% | 7.9% | 0.0% | 6.0% | 4.3% | 12.4% |
| ・電子デバイス | 216 | 176 | 95 | - | - | - | - | - |
| (売上高営業利益率) | 2.8% | 2.3% | 1.3% | - | - | - | - | - |
| 消去又は全社 | 9 | 9 | 9 | - | - | - | - | - |
| 営業外損益 | -25 | 45 | 34 | -8 | 41 | 53 | 26 | -6 |
| 経常利益 | 673 | 1,688 | 1,631 | 2,494 | 41 | 1,447 | 1,032 | 4,076 |
| YoY | NM | 33.7% | 234.2% | -32.8% | -93.9% | -14.3% | -36.7% | 63.4% |
| (売上高経常利益率) | 2.4% | 5.2% | 5.1% | 7.8% | 0.2% | 6.3% | 4.4% | 12.4% |
| 特別損益 | 0 | 1,816 | -7 | 120 | 31 | -6 | 0 | 227 |
| 税金等調整前当期純利益 | 673 | 3,504 | 1,624 | 2,614 | 72 | 1,440 | 1,032 | 4,304 |
| 法人税等 | 172 | 1,000 | 305 | 1,291 | 39 | 382 | 297 | 1,235 |
| 当期純利益 | 501 | 2,504 | 1,319 | 1,323 | 33 | 1,058 | 735 | 3,069 |
| 非支配株主に帰属する 当期純利益 | 52 | 47 | 37 | 34 | 32 | 22 | 35 | 41 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 448 | 2,458 | 1,281 | 1,290 | 1 | 1,035 | 700 | 3,028 |
| YoY | NM | 190.2% | 369.2% | -49.4% | -99.8% | -57.9% | -45.4% | 134.7% |

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 6. 四半期別の情報ネットワーク事業売上高の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

中期経営計画「Transformation 2026」において、資本コスト、資本負債構成、キャピタルアロケーションについての財務戦略を提示

同社は、2023年5月に公表した中期経営計画「Transformation 2026」において、資本コスト、資本負債構成、キャピタルアロケーションについての財務戦略を提示している。株主資本コストは9%程度、WACCは6%程度と認識しており、投資のハードルレートはWACCを上回る7%に設定している。資本負債構成については23/3期末の財務健全性を維持することをベースとして、政策保有株式の継続的削減、資産圧縮、CCC（Cash Conversion Cycle）改善を行うとしている。キャピタルアロケーションとしては投資を行いつつ、DOE3.5%を配当の下限、配当性向の目安を40%と定めている。

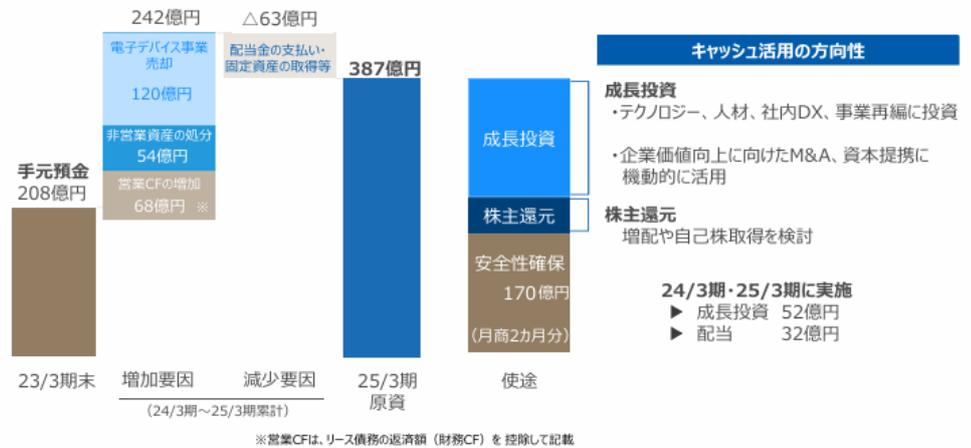
中計に沿った財務戦略を実行

25/3期の財務戦略の進捗として、資本コストに関しては投資案件の管理を強化し、ハードルレートを意識しつつテクノロジー、人材、社内DX、事業再編に投資している。資本負債構成については、好業績が続いて自己資本比率が23/3期42.0%から25/3期55.2%へと上昇している。資産圧縮に努めており、24/3期および25/3期において不動産と政策保有株式の売却により54億円の資金を創出している。政策保有株式は24/3期末から2銘柄縮減し、25銘柄となっている。配当性向（事業活動利益ベース）は40.3%、4期連続の増配である。

キャッシュ残高は増加

25/3期末のキャッシュ残高は23/3期末比179億円増加して387億円となっている。増加要因としては、電子デバイス事業売却による120億円、非営業資産の処分による54億円、営業キャッシュフロー（リース債務の返済額は控除）の増加68億円があった。配当金支払・固定資産取得等により63億円のキャッシュ減少がある。キャッシュに対する考え方として、月商約2か月分である約170億円は安全性確保のために留保し、残りを成長投資と株主還元へ充当している（図表7）。

図表 7. キャッシュの状況



出所：会社資料

戦略投資は検討件数増加するも大きな投資実行に至らず

投資について、テクノロジー、人材、社内DX、事業再編といった各項目への投資は順調に進んでいる。中計3か年計画の2年目が終了した時点で65%（52億円/80億円）の消化率であり、想定通りの投資を行っている。一方で、M&Aを含む戦略投資は順調に進んでいない。AI等先端領域と既存領域拡大の両面で具体的案件を検討しており、検討件数は25/3期で48件と24/3期の33件を上回っているが、投資のハードルレート（7%）も意識しており大きな投資実行には至っていない。

25/3期 Q3、Q4の受注が好調

25/3期の四半期ごとの受注高・受注残高は図表8の通りである。通期の受注高は前期比6.4%増であり、すべてのビジネスモデルで前年を上回っている。特にQ3、Q4においては前年同期比10%を超えて増加している。機器においては、金融業、建設業等向けのモバイルワークシステムが伸長している。開発・構築においては製造業・不動産業向けのネットワーク構築案件が好調に推移したほか、多くのシステム開発案件を獲得している。サービスにおいては、クラウド利用料などのリカーリングビジネスが伸びている。受注残高は24/3期末比13.1%の増加となっている。26/3期の売上高が順調に立ち上がるのが高い確度で見込まれる。

図表 8. 受注高、受注残高の推移 (情報ネットワーク事業)

(百万円)

| | 24/3 期 Q1 | 24/3 期 Q2 | 24/3 期 Q3 | 24/3 期 Q4 | 24/3 期 合計 | 25/3 期 Q1 | 25/3 期 Q2 | 25/3 期 Q3 | 25/3 期 Q4 | 25/3 期 合計 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 受注高 | 24,271 | 23,962 | 20,301 | 26,026 | 94,560 | 23,642 | 25,641 | 22,583 | 28,749 | 100,615 |
| YoY | -8.8% | -5.8% | -12.4% | -4.5% | -7.7% | -2.6% | 7.0% | 11.2% | 10.5% | 6.4% |
| 機器 | 8,576 | 10,300 | 7,379 | 11,796 | 38,051 | 7,880 | 11,351 | 9,120 | 11,792 | 40,143 |
| YoY | -26.3% | -7.5% | -23.1% | -7.2% | -15.6% | -8.1% | 10.2% | 23.6% | 0.0% | 5.5% |
| 開発/構築 | 3,797 | 3,767 | 2,784 | 3,251 | 13,599 | 3,785 | 4,091 | 3,995 | 4,406 | 16,277 |
| YoY | 31.8% | -6.1% | -18.4% | -12.9% | -3.1% | -0.3% | 8.6% | 43.5% | 35.5% | 19.7% |
| サービス | 11,896 | 9,896 | 10,139 | 10,978 | 42,909 | 11,976 | 10,199 | 9,467 | 12,552 | 44,194 |
| YoY | -1.8% | -3.9% | -0.4% | 1.6% | -1.1% | 0.7% | 3.1% | -6.6% | 14.3% | 3.0% |
| 受注残高 | 29,684 | 28,438 | 23,713 | 17,895 | - | 22,766 | 25,335 | 24,463 | 20,246 | - |
| YoY | 14.0% | -1.3% | -26.0% | -30.8% | - | -23.3% | -10.9% | 3.2% | 13.1% | - |
| 機器 | 18,846 | 18,368 | 14,590 | 10,568 | - | 12,993 | 15,550 | 15,002 | 10,391 | - |
| YoY | 14.9% | -0.1% | -32.9% | -39.4% | - | -31.1% | -15.3% | 2.8% | -1.7% | - |
| 開発/構築 | 5,780 | 5,734 | 4,603 | 3,484 | - | 4,679 | 4,870 | 5,256 | 4,451 | - |
| YoY | 21.0% | 6.9% | -23.2% | -25.4% | - | -19.0% | -15.1% | 14.2% | 27.8% | - |
| サービス | 5,056 | 4,335 | 4,519 | 3,842 | - | 5,093 | 4,915 | 4,204 | 5,404 | - |
| YoY | 4.1% | -14.4% | 4.8% | 2.6% | - | 0.7% | 13.4% | -7.0% | 40.7% | - |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 26/3 期 業績見通し

営業利益、経常利益は 4 期連続過去最高益更新見込み

電子デバイス事業売却があったが、営業利益は中計当初目標を超過達成の見込み

同社は、26/3 期の業績見通しを売上高が前期比 4.3%増の 1,025 億円、営業利益が同 3.4%増の 67 億円、経常利益が同 2.3%増の 67.5 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が 5.6%減の 45 億円としている。高成長が見込め知見や技術力を生かせる市場に注力するとして、「SMB (Small and Medium-sized Business) 市場向けビジネスの強化」「ヘルスケア (医療 DX) ビジネス拡大」「技術力を生かした新サービス創出」「クラウドインフラビジネスの拡大」「成長 6 領域の深化」を施策としている。

売上高には米国関税政策の影響も若干想定されるが、25/3 期末の受注残高も高い水準となっており、Windows10 の EOS に伴って機器、開発・構築、サービスとも堅調な推移を見込んでいる。顧客との強いリレーションを元にしたプライシングマネジメントの効果は引き続き期待され、営業利益、経常利益は 4 期連続の過去最高となることを見込んでいる。当期純利益は若干の減益を見込んでいる。2023 年 5 月の中計公表時の当初目標と比較すると、電子デバイス事業売却により売上高を下方に修正しているものの、営業利益は情報ネットワーク事業のみで当初目標を超過達成する見通しとなっている (図表 9)。

図表 9. 26/3 期業績予想

(百万円)

| | 24/3 期 実績 | 25/3 期 実績 | 26/3 期 業績予想 | 26/3 期 中計当初目標 |
|-------|--------------|--------------|----------------|------------------|
| 売上高 | 124,856 | 98,263 | 102,500 | 130,000 |
| YoY | 0.8% | -21.3% | 4.3% | - |
| 営業利益 | 6,439 | 6,481 | 6,700 | 6,500 |
| YoY | 25.8% | 0.6% | 3.4% | - |
| 経常利益 | 6,486 | 6,596 | 6,750 | - |
| YoY | 21.1% | 1.7% | 2.3% | - |
| 当期純利益 | 5,477 | 4,764 | 4,500 | - |
| YoY | 55.6% | -13.0% | -5.6% | - |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

26/3 期の財務戦略として、資産圧縮、政策保有株式売却を引き続き行い、資本効率の改善に努めていく。株主還元としては、一株当たり配当金額を 1 円増配の 100 円とし、5 期連続の増配を見込んでいる。配当性向（事業利益ベース）はほぼ目安通りの 40.3%とする見通しである。

3. 中期経営計画「Transformation 2026」の進捗

2023 年 5 月に開示された、3 か年の中期経営計画「Transformation 2026」は、33/3 期の創業 100 周年に向けた 1st ステージとして「成長領域へのリソースシフト」を目標として掲げている。「事業戦略」「財務戦略」「経営基盤強化」を大きな柱とした戦略体系となっている。

2023 年 9 月には、電子デバイス事業の売却を決定した。当初の中計目標において売上高で 21.4%、営業利益で 15.4%を占める事業ではあったが、売却時に目標値の引き下げは行っていない。中計最終年度に差し掛かる 2025 年 5 月に売上高目標の引き下げは行ったものの、営業利益目標については引き上げている。中計は非常に順調に進捗していると言える。

事業戦略の柱の一つは「成長 6 領域（コンタクトセンターシステム、クラウドコミュニケーション、セキュリティ、DX コンサルティング、マネージドサービス、特定市場 DX サービス）の強化」である。25/3 期の売上高は前期比 3%増の 123 億円であった。クラウドコミュニケーションは前期の大規模案件の反動により 30%減であったが、コンタクトセンターシステム、セキュリティが好調で増収となっている。26/3 期の売上高については、中計の当初目標であった 160 億円を上方修正して 163 億円の見込みとしている（図表 10）。

コンタクトセンターシステムの 25/3 期売上高は 55 億円（前期比 6%増）である。AI 活用による大型案件の獲得、OpenAI 社の音声認識モデルや、Salesforce 社の Service Cloud Voice 等との連携、CTI（Computer Telephony Integration）システムとアプリケーション連携するモジュールの作成・販売、AVAYA 社、ジェネシスクラウドサービス社との協業などにより伸長している。同社の顧客基盤を活かしつつ、AI ベンチャー企業の技術と連携して質の高いサービスを提供しつつある。26/3 期においても売上高 62 億円（同 13%増）とさらに拡大する見込みである。

クラウドコミュニケーションの 25/3 期売上高は 14 億円（前期比 30%減）であり、前期の大規模案件の反動により減収となっているが、契約 ID 件数は増加している。オンプレミス PBX（Private Branch Exchange：構内交換機）からクラウド PBX への置き換えを進めている。通信キャリアの選択肢に NTT コミュニケーションズの IP 電話サービスを追加し、利便性を高めている。売上高はサブスクリプションの形で主に来期以降に現れる見込みであり、順調に契約は積みあがって

5 期連続の増配を見込む

3 か年の中期経営計画「Transformation 2026」は順調な進捗

成長 6 領域は想定通りに進捗見込み

コンタクトセンターシステムは AI ベンチャー等との協業により好調

クラウドコミュニケーションは前期大規模案件の反動減があるも、契約数は順調な積み上がり

いることから 26/3 期は売上高 27 億円 (同 93%増) を見込んでいる。

マネージドサービスは市場環境の良さを背景に安定的な成長が見込まれる

マネージドサービスの 25/3 期売上高は 37 億円 (前期比 6%増) であり、AI チャットボットサービス等の新サービス導入により安定的に伸びている。IT のアセスメントサービス、コンサルティングの拡充も進んでおり、システム機器の EOS に際してサービスを付加する取組みも奏功している。IT 業界の人材不足に伴い市場環境の良い状態が続くと考えられ、26/3 期売上高は 41 億円 (同 11%増) を見込むなど今後も成長が期待できる。

セキュリティは、需要が高まる中、4社協働で高品質のサービス提供

セキュリティはサイバー攻撃の増加に伴い需要が高まっている領域である。25/3 期の売上高は 12 億円 (前期比 20%増) となっている。特に OT (Operational Technology) セキュリティの重要性が増しており、同社、グローバルセキュリティエキスパート社、ネットワークパートナーズ社、クロス・ヘッド社の業務提携により、「ユーザーエクスペリエンス」「導入支援」「構築」「運用保守」と一貫したサービスを手掛けている。より上流であるセキュリティの診断サービスをきっかけとし、セキュリティホールがあれば構築を行うサービスが展開できている。攻撃の対象となるような企業に対して幅広く展開していく方針であり、高い成長が期待できる。26/3 期売上高は 20 億円 (同 67%増) を見込んでいる。

DX コンサルティングは上流部分への関与による付帯ビジネス獲得に向け戦略的に取り組み

DX コンサルティングは、生成 AI 導入やデータ分析など上流部分に対するコンサルティングである。25/3 期の売上高は 3.6 億円 (前期比 80%増) となっている。上流部分に関与することで付帯ビジネスを獲得することができるため、戦略的に取り組んでいく方針である。26/3 期売上高は 10 億円 (同 178%増) を見込んでいる。

特定市場 DX サービスは、物流業務向けが堅調

特定市場 DX サービスの 25/3 期売上高は 1.5 億円 (前期比 88%増) であるが、市場によって結果が分かれている。物流業務向けは、ドライバーの労働時間規制・健康管理、交通渋滞、CO2 排出など様々な社会課題に対応するために DX の導入が進んでおり、大型商談を獲得するなど成長が加速している。一方青果市場向けは、会社により要件の異なりが多いことから円滑な横展開が進んでおらず、機能強化に取り組んでいる。26/3 期においては両市場とも成長することを見込んでおり、売上高は 3.9 億円 (同 160%増) を計画している。

図表 10. 成長 6 領域の売上動向

(十億円)

| 領域 | 24/3 | YoY 増減 | 25/3 | YoY 増減 | 26/3 目標 | YoY 増減 |
|---------------|-------------|------------|-------------|-----------|-------------|------------|
| コンタクトセンターシステム | 5.2 | 16% | 5.5 | 6% | 6.2 | 13% |
| クラウドコミュニケーション | 2.0 | 82% | 1.4 | -30% | 2.7 | 93% |
| マネージドサービス | 3.5 | 25% | 3.7 | 6% | 4.1 | 11% |
| セキュリティ | 1.0 | 233% | 1.2 | 20% | 2.0 | 67% |
| DXコンサルティング | 0.2 | 28% | 0.36 | 80% | 1.0 | 178% |
| 特定市場DXサービス | 0.08 | NA | 0.15 | 88% | 0.39 | 160% |
| 6 領域合計 | 12.0 | 36% | 12.3 | 3% | 16.3 | 31% |

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

既存領域の収益性向上も進み、25/3 期は原価率が 0.9%改善

事業戦略のもう一つの柱は「既存領域の収益性向上」である。25/3 期においては、原価率が 0.9%改善している。良質な商談の獲得に注力し、顧客との強いリレーションの元に提供価格を見直すことでプライシングマネジメントが進展している。さらに技術標準ガイドライン「Tsunami Style」および生成 AI の活用により開発プロセスの生産性が向上している。システム機器の EOS 特需に関しては、PC 販売を強化するとともにマネージドサービスやセキュリティ等のサービスを付加することで収益

性を改善している。2024年10月に業務提携契約を締結したダイワボウ情報システム株式会社のプロダクト・サービスの調達力、物流インフラ、パートナー支援機能などを活用してさらなる収益性向上が見込まれる。

キャッシュの余力が増加

財務戦略に関しては、25/3期において自己資本比率は55.2%まで上昇し、ROEは11.3%となっている。業績が好調である一方で、M&Aを含む戦略投資は進んでいない。株主還元は計画通り拡充しているが、電子デバイス事業売却によってキャッシュインがある一方で手元資金の必要量が減少し、キャッシュの余力が増加している。同社は「成長への投資を基本としつつ株主還元の拡充も検討する」としており、対策が求められる状況である。

経営基盤強化策も整備が進む

経営基盤強化としては、人的資本を高める取り組みとガバナンス強化を行っている。人的資本に関しては、人材育成、社内環境整備に取り組んでいる。人材育成としては、リーダー育成のための次世代経営人材育成研修の受講促進、高度DX人材やDXアソシエイトの社内認定、正社員、総合職、管理職それぞれにおける女性比率の引き上げ、積極的な中途採用を行っている。さらに、新領域の確立に向けてイントレプレナー（社内起業家）の育成を進めている。社内環境の整備は自律性の向上と成長支援の観点から行っている。待遇改善等を実行してエンゲージメント指標を26/3期で3.2に引き上げることを目標としている。ガバナンス強化としては、独立社外取締役の比率引き上げ（24/3期40%→25/3期44%）、企業価値向上に資する役員報酬制度の検討、投資家との対話強化を進めている。

温室効果ガス排出量削減目標は、25/3期に目標を1年前倒して達成、目標を上方修正

「Transformation 2026」においては、サステナビリティ活動の強化を掲げている。活動テーマは「人を育む環境整備（人的資本強化）」「知／技術を育む環境整備」「責任ある企業行動の推進-環境負荷の低減」としている。環境負荷に関しては、31/3期に温室効果ガスの排出量を14/3期比50%削減、26/3期に同37%削減することを目標としていたが、25/3期に1年前倒して達成したため、26/3期においては42%の削減と目標を上方修正している。

新体制に大いに期待

2025年1月に、同社は吉井一典社長が6月の株主総会後に代表取締役会長となり、後任の代表取締役社長に吉田克之執行役員専務・ソリューションビジネス本部長が就く人事を発表した。吉田専務はWindows10のEOS需要の取り込みや成長6領域の強化について前面に立ちっており、さらにドライブを掛けるであろう。管理畑の長かった吉井氏と、主に営業畑を歩み現在主力事業のトップである吉田氏が会長・社長として舵を取る体制は、人的資本を活用してさらなる企業価値向上を図る同社に適したものであると考える。大いに期待できよう。

4. トピックス - 強化される都築電気の競争優位性

強みは「人」「知」「技術」

同社は自社の強みを「人」「知」「技術」としている。ストラテジー・アドバイザーズは2024年2月21日発行のレポートで、同社の競争優位性を、①SIとNIの両方で保有するICT業界トップクラスの技術力、②マルチベンダーとして顧客企業に最適なシステムを提供できるグローバルベンダーとの信頼関係とそれを提供できる社内人材、③ワンストップで企業のICTに必要なあらゆるサービスを提供できる体制、④長い歴史の現場取引の中で築いた大企業を中心とした2万社におよぶ顧客基盤、と整理した。本章では、主に2017年の第1次中計策定以降を振り返り、他社が模倣困難なビジネスモデルを作り上げた経緯および将来の競争優位性について検討する。

1970年代後半の本格的なOA化にともない顧客基盤を大きく拡大

1932年に名古屋にて富士電機製造株式会社（現在の富士電機株式会社）の特約店として設立された同社は、通信設備の利用度を高めるという社会への貢献を目的としていた。設立当初は電話交換機の販売、設置工事を手掛け、顧客のニーズに沿って技術力を高めつつ事業領域を広げて各地へ展開していった。1970年代後半から始まった本格的なOA（オフィスオートメーション）化においては、企業等に対して業務内容を把握したうえでのソフトウェア開発、通信設備刷新、あるべき業務プロセスへの改革を提案し、顧客基盤を大きく拡大させた。

2000年代以降はIT業界の構造変化によって苦しい時期となる

2000年代は同社にとって苦しい時期となった。インターネットの急速な普及による事業者の変化、製品の多様化、ネットワーク領域におけるグローバルベンダー台頭、オンプレミス PBX からソフトウェア PBX/クラウド PBX への移行など、IT 業界の構造変化によって厳しい状況となった。その中でも同社は、強固な顧客基盤によって営業黒字を維持しており、また社員への待遇を厚くすることで離職率は 1-3%と低い状態であった。ロイヤリティの高い従業員がこの時期を乗り越えたことが、第 1 次中計策定以降の成長を支えることとなる。

初めての中期経営計画策定、公表および株式市場との対話を本格的に開始

2017年5月に、同社として初めての中期経営計画「Make New Value 2020」を策定、公表した。同計画では、「コアビジネスの収益性向上」「成長新分野、新領域への挑戦」「健康経営の実践」を基本方針として挙げていた。同期間は3期連続増収増益、営業利益、経常利益で過去最高益達成となった。コアビジネスにおいては、サービス分野の伸びと不採算案件のプロジェクト損失額減少が収益性向上に大きく貢献している。注力した運用サービスにおいては、それ自体の売上高の伸長に加え、運用を担うことで顧客の課題を見つけ、解決に向かう提案を行うことで、企画・設計・導入など他の領域を含めた顧客の困り込みに取り組んだ。不採算案件については、第三者組織によるチェックやプロジェクトの可視化、受注判断厳格化などにより損失額を大幅に削減した。成長新分野としては、他社との資本業務提携を活用しつつ、医療・福祉・介護といった分野を手掛け、AI等の次世代 ICT 技術を活用したビジネスモデル創造にも取り組んでいる。2018年6月には投資家・アナリスト向けの説明会を初めて開催した。株式市場との対話を行いつつ社内の規律を高め、新規分野への挑戦も促して従業員のエンゲージメントにも気を配るといった総合的な施策が奏功したと考えられる。

第2次中計も達成

2020年5月に策定した中期経営計画「Innovation2023」では、「サービス化による事業構造の変革」「データドリブンビジネスの推進」「経営基盤の強化」を重点施策とした。営業利益、営業利益率、ROEの目標を高い水準で達成し、過去最高益を更新している。柱となるソリューションサービスをまとめた「TSF: Total Solutionservice Framework」は有効な営業ツールとなって増収に寄与しており、コムデザイン社の子会社化、ネクストジェン社との資本業務提携などパートナーとの共創も進んでいる。DX 関連の人材育成が想定を上回って進捗し、DX の導入を支援するビジネスの売上げが順調に拡大している。ガバナンスの強化や人的資本の拡充も進めている。

経営理念、パーパスを策定

2022年6月には経営理念を整備しパーパスを制定した。経営理念は、価値とあるべき姿を言語化したパーパスと、従業員が大切にすべき価値観、行動指針を定めたバリューズで構成されている。パーパスは「人と知と技術で、可能性に満ちた“余白”を、ともに」である。同社の強みである人・知・技術によって社会や人に余裕や余地、遊びといった余白をもたらす、自由に多彩な色でいまと未来を描くことを表している。バリューズは「向き合う」「築く」「つなぐ」「挑む」「楽しむ」「支援する」「やり抜く」である。「顧客の経営課題に向き合いつつ、顧客と長く深い信頼関係を築く」「最先端の技術・サービスに挑み、挑戦することを楽しむ」といったように、「人」「知」「技術」の強みをさらに高めるような指針となっている。

第3次中計は、電子デバイス事業売却があるも営業利益は達成見込み

2023年5月には、長期ビジョンと中期経営計画「Transformation 2026」を策定した。長期ビジョンとしては、「10年後のありたい姿」として「Growth Navigator」としている。顧客とともにあることからさらに一歩進み、顧客の成長を先導するパートナーとなることを目標に掲げている。さらに、企業価値向上に向けて「事業成長」「資本効率改善」「経営資本強化」を柱としている。同中計は、長期ビジョン達成のための1stステージとして「成長領域へのリソースシフト」を目標にしている。主な戦略としては、成長領域の拡大、事業ポートフォリオの再構築、資本コストを意識した財務運営、バランスシートの最適化、人的資本への積極投資、ガバナンス高度化といったものを挙げている。先述の通り、同中計の進捗としては、計画策定時に考慮していなかった電子デバイス事業の売却を行ったものの、利益目標は超過見込みであり、実質的に大きく上振れて達成する見通しである。

「人」をベースにした競争優位性の確立

同社の競争優位性のベースにあるのは「人」である。1970年代後半からのOA化の推進に際しては、同社の人材は顧客に対して単にシステムや機器を提供するのではなく、「お客さま自身よりも

客さまを知る都築」として、顧客の課題を見つけ ICT によって解決に導いた。それにより SI と NI の両方で技術力を高めつつ、2 万社に及ぶ顧客基盤を形成するに至った。そのような同社の成長を支えた「人」がいることで、高度な専門技術を持つパートナーと協働することができており、同社に先進的な「技術」を集積している。「人」と「技術」が集まることで、同社にはあらゆる顧客のあらゆる課題を解決した経験が積みあがっている。その経験が、現在の顧客の課題を解決に導く「知」をもたらしている。「人」「知」「技術」の強みが循環的に蓄積することで、同社のビジネスは他社が模倣困難な強みを持つに至っている。

マテリアリティは、競争優位性に磨きを掛け、模倣困難性は高まるであろう

同社はマテリアリティとして、「事業を通じた社会への価値創出」「人」の成長と活性化」「知」「技術」の発展と発揮」「地球環境と社会への寄与」「健全な経営基盤の強化」を挙げている。電子デバイス事業の売却によって ICT のピュア・プレーヤーとなった同社は、強化された経営基盤の上に社会価値の創出を図り、「人」「知」「技術」の蓄積をさらに進めようとしている。同社はさらに競争優位性に磨きを掛け、他社からの模倣困難性はより高まるであろう。

5. 株価動向とバリュエーション

上場来高値をつけた後、株式売出し、米国関税政策発表により下落するもその後反転上昇

株価は昨年 12 月以降回復し、1 月 22 日には上場来高値の 3,025 円をつけた。その後は 2 月 6 日の株式売出しのリリースで一旦下落した。4 月上旬の米国関税政策の発表を受けてさらに下落するが、底を打って反転基調となっている。5/12 の決算発表後も堅調な相場が続き、2,700 円前後にまで回復している。

バリュエーションは同業比較では低位

バリュエーションは低水準となっている（図表 11）。2025 年度予想ベースの PER が 10.9 倍、2024 年度実績ベースの PBR が 1.1 倍である。同業他社と比べると、業界平均の PER21.9 倍、PBR4.0 倍を大きく下回っている。2025 年度会社予想の当期純利益を直近の自己資本で割った予想 ROE は 10.2%と業界内で相対的に低い。ただし図表 12 に見られる通り、同社を含めた同業 11 社の PBR・ROE 分布図において、同社（左下赤丸）は 11 社の回帰直線より下方に位置している。ROE を考慮しても現在の PBR は低位と言える。

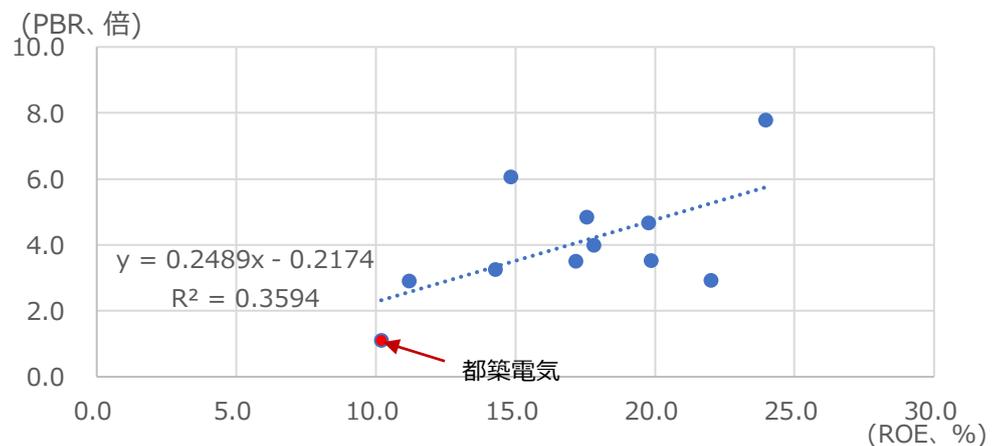
図表 11. 同業他社とのバリュエーション比較

| | コード | 決算期 | 株価 | | PER 会社予想 | PBR 直近実績 | EV/ EBITDA | 配当利回り 会社予想 | 配当性向 会社予想 | ROE 会社予想 |
|---------------|------|---------|--------|---------|-------------|-------------|---------------|---------------|--------------|-------------|
| | | | (6/17) | | | | | | | |
| | | | 円 | 十億円 | | | | | | |
| 都築電気 | 8157 | 2025/03 | 2,699 | 48.9 | 10.9 | 1.1 | 2.5 | 3.4 | 36.7 | 10.2 |
| 野村総合研究所 | 4307 | 2025/03 | 5,902 | 3,376.6 | 32.5 | 7.8 | 17.5 | 1.1 | 34.7 | 24.0 |
| 大塚商会 | 4768 | 2024/12 | 2,963 | 1,123.6 | 20.4 | 6.1 | 9.9 | 2.9 | 58.6 | 14.8 |
| TIS | 3626 | 2025/03 | 4,799 | 1,115.1 | 22.1 | 3.2 | 11.6 | 1.4 | 31.4 | 14.3 |
| SCSK | 9719 | 2025/03 | 4,342 | 1,357.0 | 23.6 | 4.7 | 14.3 | 1.6 | 38.5 | 19.8 |
| BIPROGY | 8056 | 2025/03 | 6,038 | 592.8 | 20.2 | 3.5 | 9.4 | 1.7 | 33.5 | 17.2 |
| 日鉄ソリューションズ | 2327 | 2025/03 | 4,141 | 757.7 | 25.9 | 2.9 | 10.8 | 1.8 | 45.7 | 11.2 |
| NSD | 9759 | 2025/03 | 3,514 | 268.7 | 22.4 | 4.0 | 12.3 | 2.3 | 52.2 | 17.8 |
| JBCC ホールディングス | 9889 | 2025/03 | 1,368 | 85.0 | 17.7 | 3.5 | 9.8 | 9.1 | 160.5 | 19.8 |
| 電通総研 | 4812 | 2024/12 | 6,790 | 441.9 | 27.6 | 4.8 | 14.2 | 1.6 | 43.9 | 17.5 |
| 日本ビジネスシステムズ | 5036 | 2024/09 | 1,460 | 66.6 | 18.0 | 2.9 | 9.4 | 2.4 | 43.1 | 22.0 |
| 平均 | | | | | 21.9 | 4.0 | 11.1 | 2.7 | 52.6 | 17.1 |

注：EBITDA は、会社予想営業利益に直近実績の減価償却費を加えた数値。ROE は会社予想純利益と直近四半期の自己資本で計算。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. PBR・ROE 分布図

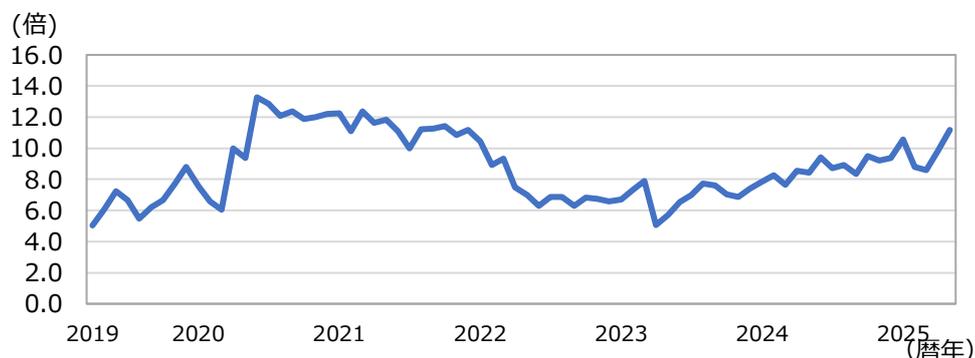


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

「ICT 事業のピュア・プレーヤー」化が十分に株価に織り込まれていない可能性

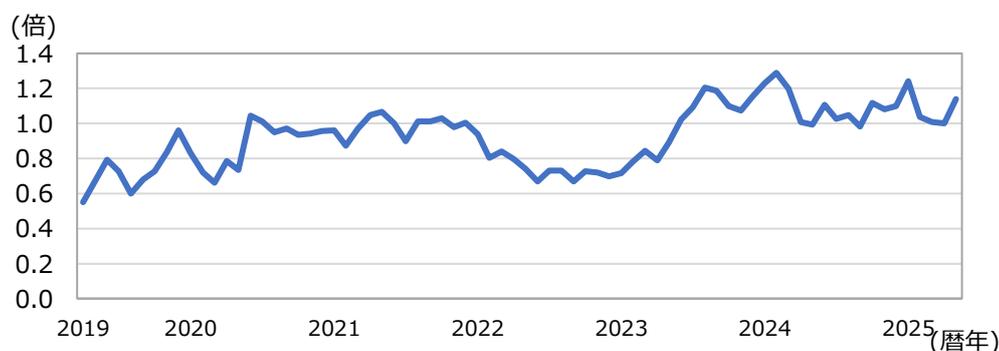
同社は 2023 年 9 月に電子デバイス事業の譲渡について公表し、2024 年 1 月に譲渡を完了している。PER は同時期を挟んで緩やかに上昇しているが、PBR はほぼ横ばいである。情報ネットワーク事業への経営資源の集中、資本効率性の向上といった同事業譲渡の意図が、株価に十分に織り込まれていない可能性がある。

図表 13. PER の推移(当該年度ベース)



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. PBR の推移(実績ベース)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

今後の注目点

株価の今後の動向を考える上でのポイントは、26/3 期以降にどの程度成長軌道に乗るかである。26/3 期の営業利益は、中計策定時に想定していなかった電子デバイス事業の売却を経ても従来目標を超過達成する見込みであるが、25/3 期比で 3.4%の増加にとどまっている。Windows10 の EOS や成長 6 領域での拡販、プライシングマネジメントの進展などの好材料があり、さらなる超過達成も期待できる。次期中計においてどの程度の成長軌道を示せるか注目である。また、M&A を含めてキャッシュの活用が進むかもポイントとなる。足元はキャッシュが大きく積みあがった形となっており、何らかの対策が必要である。さらに、株主還元の動向も要注目である。現在でも中計に定めた株主還元の引き上げは行っているが、キャッシュの活用としてさらなる引き上げがあるかはポイントである。

6. リスクファクター

現時点で注視すべき大きなリスクはないとみられるが、業界や株式市場の変化も激しい中で、中長期的には以下の3点が指摘できる。

① AIの進展で技術が劣化する可能性

AIの技術開発には多額の投資が必要であり、少数の機関がデファクトスタンダードを握って業界が大きく変革する可能性がある。2000年代に国内IT大手企業が力を失ったように、同社の技術力が劣化して強みを失うことがありうる。

② 「人」の強みが失われる可能性

「お客さま自身よりもお客さまを知る都築」といった体制を維持するには、優秀な人材を長期間にわたり確保する必要がある。同社も従業員エンゲージメント向上には注力しているが、高齢化や若年層の職業意識の変化などにより、「人」の強みが失われたり、多額の人件費が必要となったりするケースが考えられる。

③ 資本の論理により経営の自由度を失う可能性

12.8%を保有する第2位株主の富士通株式会社は政策保有株式の縮減を進めている。2024年度末の残高は563億円と2022年度末から658億円縮減している。将来的には同社株式も対象になるかもしれない。意図せぬ形式で自己株取得が必要となる、あるいは市場に放出されて一層の株主対応が必要となることがありうる。アクティビストに保有されれば、短期的な資本のコントロールを要求されて経営の自由度を失う可能性がある。

図表 15. 連結損益計算書 (単位:百万円)

| 決算期 | 19/3 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 | 26/3CoE |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 売上高合計 | 118,872 | 125,366 | 120,004 | 119,316 | 123,899 | 124,856 | 98,263 | 102,500 |
| YoY | 6.2% | 5.5% | -4.3% | -0.6% | 3.8% | 0.8% | -21.3% | 4.3% |
| 情報ネットワークソリューション | 93,704 | 102,104 | 97,848 | 92,319 | 93,905 | 102,523 | 98,263 | 102,500 |
| YoY | 13.8% | 9.0% | -4.2% | -5.7% | 1.7% | 9.2% | -4.2% | 4.3% |
| 電子デバイス | 25,168 | 23,261 | 22,155 | 26,996 | 29,993 | 22,333 | - | - |
| YoY | -15.1% | -7.6% | -4.8% | 21.9% | 11.1% | -25.5% | - | - |
| 売上総利益 | 21,496 | 23,075 | 21,465 | 22,511 | 24,178 | 25,308 | 22,665 | |
| (売上高総利益率) | 18.1% | 18.4% | 17.9% | 18.9% | 19.5% | 20.3% | 23.1% | |
| 販売費及び一般管理費 | 18,177 | 18,618 | 18,263 | 18,498 | 19,060 | 18,868 | 16,183 | |
| 営業利益 | 3,318 | 4,457 | 3,202 | 4,012 | 5,118 | 6,439 | 6,481 | 6,700 |
| YoY | 30.7% | 34.3% | -28.2% | 25.3% | 27.6% | 25.8% | 0.7% | 3.4% |
| (売上高営業利益率) | 2.8% | 3.6% | 2.7% | 3.4% | 4.1% | 5.2% | 6.6% | 6.5% |
| ・情報ネットワークソリューション | 3,054 | 4,289 | 2,960 | 3,400 | 4,155 | 5,925 | 6,481 | 6,700 |
| ・電子デバイス | 3.3% | 4.2% | 3.0% | 3.7% | 4.4% | 5.8% | 6.6% | 6.5% |
| ・消去又は全社 | 260 | 163 | 242 | 592 | 954 | 487 | - | - |
| 営業外損益 | 176 | 120 | 158 | 214 | 237 | 46 | 114 | |
| 営業外収益 | 408 | 316 | 312 | 364 | 370 | 203 | 294 | |
| 営業外費用 | 232 | 196 | 154 | 150 | 133 | 157 | 180 | |
| 経常利益 | 3,494 | 4,577 | 3,361 | 4,227 | 5,355 | 6,486 | 6,596 | 6,750 |
| YoY | 33.8% | 31.0% | -26.6% | 25.8% | 26.7% | 21.1% | 1.7% | 2.3% |
| (売上高経常利益率) | 2.9% | 3.7% | 2.8% | 3.5% | 4.3% | 5.2% | 6.7% | 6.6% |
| 特別利益 | 175 | 32 | 52 | 219 | 423 | 2,443 | 275 | |
| 特別損失 | 161 | 293 | 174 | 16 | 198 | 514 | 23 | |
| 税金等調整前当期純利益 | 3,509 | 4,317 | 3,238 | 4,430 | 5,579 | 8,415 | 6,848 | |
| YoY | 42.5% | 23.0% | -25.0% | 36.8% | 25.9% | 50.8% | -18.6% | |
| (売上高税引前利益率) | 3.0% | 3.4% | 2.7% | 3.7% | 4.5% | 6.7% | 7.0% | |
| 法人税等 | 1,296 | 1,161 | 817 | 1,453 | 1,844 | 2,768 | 1,953 | |
| (実効税率) | 36.9% | 26.9% | 25.2% | 32.8% | 33.1% | 32.9% | 28.5% | |
| 当期純利益 | 2,212 | 3,155 | 2,419 | 2,976 | 3,734 | 5,647 | 4,895 | |
| 非支配株主に帰属する当期純利益 | | | 72 | 178 | 213 | 170 | 130 | |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 2,212 | 3,155 | 2,346 | 2,798 | 3,521 | 5,477 | 4,764 | 4,500 |
| YoY | 46.0% | 42.6% | -25.6% | 19.3% | 25.8% | 55.6% | -13.0% | -5.5% |

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. 連結バランスシート (単位 : 百万円)

| 決算期 | 19/3 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 現金及び預金 | 15,457 | 18,473 | 15,944 | 19,162 | 20,877 | 38,696 | 38,713 |
| 営業債権 | 33,372 | 29,927 | 31,765 | 32,757 | 32,248 | 21,579 | 21,940 |
| 棚卸資産 | 8,087 | 8,484 | 7,618 | 7,483 | 11,683 | 3,649 | 2,601 |
| その他流動資産 | 2,255 | 1,355 | 1,413 | 1,793 | 2,388 | 2,005 | 1,809 |
| 流動資産 | 59,171 | 58,239 | 56,740 | 61,195 | 67,196 | 65,929 | 65,063 |
| 有形固定資産 | 7,310 | 6,882 | 6,264 | 5,428 | 4,504 | 2,187 | 1,974 |
| 建物および土地 | 3,912 | 3,974 | 3,465 | 3,949 | 3,926 | 1,795 | 1,821 |
| 其他有形固定資産 | 3,398 | 2,908 | 2,799 | 1,479 | 578 | 392 | 153 |
| 無形固定資産 | 3,040 | 3,057 | 2,967 | 3,072 | 2,610 | 2,286 | 2,541 |
| 投資その他の資産 | 9,422 | 9,269 | 10,228 | 9,528 | 8,896 | 10,663 | 10,483 |
| 投資有価証券 | 4,643 | 3,770 | 4,766 | 4,096 | 3,471 | 4,092 | 4,538 |
| 其他投資資産 | 4,779 | 5,499 | 5,462 | 5,432 | 5,425 | 6,571 | 5,945 |
| 固定資産合計 | 19,772 | 19,208 | 19,460 | 18,030 | 16,011 | 15,137 | 14,999 |
| 資産合計 | 78,944 | 77,448 | 76,200 | 79,226 | 83,207 | 81,066 | 80,063 |
| 支払手形及び買掛金 | 18,609 | 17,863 | 15,875 | 15,307 | 17,144 | 11,637 | 11,560 |
| 短期債務 (リース債務含む) | 13,483 | 6,265 | 6,483 | 10,695 | 5,882 | 5,359 | 9,177 |
| 賞与引当金 | 2,567 | 2,536 | 2,415 | 2,303 | 2,513 | 2,416 | 2,105 |
| その流動負債 | 6,479 | 6,785 | 5,264 | 6,581 | 7,521 | 9,050 | 5,863 |
| 流動負債 | 41,138 | 33,449 | 30,037 | 34,886 | 33,060 | 28,462 | 29,209 |
| 長期債務 (リース債務含む) | 3,392 | 6,995 | 6,364 | 1,810 | 5,109 | 4,830 | 370 |
| 退職給付に係る負債 | 5,434 | 6,805 | 7,959 | 8,531 | 8,826 | 5,563 | 4,498 |
| その他固定負債 | 263 | 445 | 668 | 798 | 825 | 1,346 | 1,356 |
| 固定負債 | 9,089 | 14,245 | 14,991 | 11,139 | 14,760 | 11,739 | 6,224 |
| 負債合計 | 50,228 | 47,695 | 45,029 | 46,026 | 47,820 | 40,202 | 35,433 |
| 資本金 | 9,812 | 9,812 | 9,812 | 9,812 | 9,812 | 9,812 | 9,812 |
| 資本剰余金 | 3,100 | 2,581 | 2,581 | 2,581 | 2,581 | 2,756 | 2,581 |
| 利益剰余金 | 19,973 | 21,021 | 21,150 | 23,018 | 25,607 | 29,705 | 31,901 |
| 自己株式 | -5,816 | -3,785 | -2,472 | -2,257 | -1,979 | -2,043 | -985 |
| 株主資本 | 27,070 | 29,629 | 31,072 | 33,155 | 36,022 | 40,230 | 43,309 |
| その他の包括利益累計額 | 1,646 | 123 | -137 | -307 | -1,076 | 171 | 846 |
| 非支配株主持分 | | | 236 | 352 | 441 | 462 | 473 |
| 純資産合計 | 28,716 | 29,752 | 31,171 | 33,199 | 35,387 | 40,864 | 44,629 |
| 負債純資産合計 | 78,944 | 77,448 | 76,200 | 79,226 | 83,207 | 81,066 | 80,063 |

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 17. 株価および資本効率指標

| 決算期 | 19/3 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (円) | 128.9 | 182.1 | 134.1 | 158.5 | 197.5 | 304.8 | 263.3 |
| BPS (円) | 1,666.9 | 1,706.2 | 1,760.9 | 1,853.7 | 1,950.1 | 2,241.9 | 2,436.1 |
| 1株当たり配当金(円) | 39.0 | 55.0 | 46.0 | 48.0 | 61.0 | 90.0 | 99.0 |
| 配当性向 | 30.3% | 30.2% | 34.3% | 30.3% | 30.9% | 29.5% | 37.6% |
| 終値(円) | 851 | 1,100 | 1,657 | 1,480 | 1,563 | 2,336 | 2,263 |
| PER(倍) | 6.6 | 6.0 | 12.4 | 9.3 | 7.9 | 7.7 | 8.6 |
| PBR(倍) | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| 期末発行済株式数(千株) | 24,678 | 22,178 | 20,178 | 20,178 | 20,178 | 20,178 | 18,978 |
| 自己株式数(千株) | 7,450 | 4,740 | 2,610 | 2,458 | 2,258 | 2,156 | 852 |
| 自社株控除株式数(千株) | 17,228 | 17,438 | 17,568 | 17,720 | 17,920 | 18,022 | 18,126 |
| 時価総額(自己株数調整後) | 14,661 | 19,182 | 29,110 | 26,226 | 28,009 | 42,098 | 41,019 |
| 株主資本比率 | 36.4% | 38.4% | 40.6% | 41.5% | 42.0% | 49.8% | 55.2% |
| 有利子負債残高 | 16,875 | 13,260 | 12,847 | 12,505 | 10,991 | 10,189 | 9,547 |
| D/Eレシオ | 0.59 | 0.45 | 0.42 | 0.38 | 0.31 | 0.25 | 0.22 |
| EV (Enterprise Value) | 16,079 | 13,969 | 26,013 | 19,569 | 18,123 | 13,591 | 11,853 |
| EBITDA | 5,237 | 6,704 | 5,656 | 6,634 | 7,333 | 8,060 | 7,830 |
| EV/EBITDA 倍率 | 3.1 | 2.1 | 4.6 | 2.9 | 2.5 | 1.7 | 1.5 |
| ROE | 7.9% | 10.8% | 7.7% | 8.8% | 10.4% | 14.5% | 11.3% |
| ROIC | 8.0% | 11.5% | 8.5% | 9.3% | 11.8% | 18.4% | 26.8% |
| 従業員数 | 2,336 | 2,359 | 2,408 | 2,382 | 2,328 | 2,094 | 2,061 |

注：ROICは、(営業利益×(1-法人税等税率)) / ((有形固定資産+無形固定資産+純運転資本)の期中平均)で計算。

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