

## Company Report

2025年8月25日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
荒竹 義文



## 26/3期 Q1 決算：大幅増益。成長6領域を始めとしたサービスビジネス拡大で Q1 の営業黒字も定着化へ

26/3期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 0.3%増の 188.3 億円、営業利益が前年同期 1 百万円に対し 3.0 億円、経常利益が前年同期比 762.4%増の 3.5 億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期 1 百万円に対し 2.7 億円と大幅な増益となっている。売上高は開発/構築及びサービスを中心に増加し、プライシングマネジメントの進展や生産性向上によって営業増益となり四半期純利益も大幅増となっている。

ビジネスモデル別には、機器が前年同期比 9.7%減少となるも受注は大幅に拡大しており、Windows10 の EOS (End of Support)による特需取り込みは依然として続いている。開発/構築の売上高は自治体、金融等向けに同 16.2%増収、サービスは成長6領域を中心に同 1.6%の増収となっている。受注高は前年同期比 17.6%増となり、機器が同 50.8%増、開発/構築が同 22.9%増と大きく牽引している。機器は Windows10 の EOS 特需の取込みに加え製造業向けのサーバ導入なども獲得している。開発/構築は公的機関や金融向けが伸長している。受注残高はすべてのビジネスモデルで前年を上回っており、前年同期比 28.3%増となっている。26/3期 Q2 以降の売上高も順調であることを示唆している。

26/3期の成長6領域の売上高目標は 163 億円であり、25/3期実績からプラス 40 億円、31%の増収と高い目標値であるが、Q1 は 6 領域とも好調で売上高 33 億円（前年同期比 23.5%増収）と目標達成に向かって順調に進捗している。

利益面では、プライシングマネジメントによる原価低減、生産性向上、売上ミックスの改善により 2.2 億円の売上総利益率の改善があった。開発/構築では技術力を訴求した提案が奏功している。機器においては収益性の高い案件に注力して利益率が向上している。生産性に関しては、「Tsunami Style (サービスのプロセスや必要な技術を記載した手引書)」を同社だけでなく、グループ会社、協力会社とも共有することで向上させている。販管費減は定年退職者増による人件費減の影響が大きい。23/3期まで Q1 は営業赤字となる傾向であったが成長6領域を始めとしたサービスビジネスが拡大したため、24/3期以降は3年連続で Q1 に営業黒字を計上している。

6/26 に新社長に就任した吉田克之氏は、「主要顧客とのビジネスによる収益基盤は盤石であり、様々な業種を手掛けることで安定感もある。さらに人・知・技術を積み上げ、確度高く地道に成長していくことを理解してもらいたい」と語っている。

株価は7月には AI 関連市場の成長期待や日米関税交渉合意による相場上昇を受けて上昇し、8/12 には 3,295 円と上場来高値を更新している。バリュエーションは、26/3期予想ベースの PER が 13.1 倍、25/3期実績ベースの PBR が 1.3 倍と、同業平均のそれぞれ 21.9 倍、4.1 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、および株主還元の方針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(8/22)	3,245
52週高値(25/8/8)	3,275
52週安値(25/4/7)	1,862
上場来高値(25/8/8)	3,275
52週高値(25/8/8)	157
発行済株式数(百万株)	18.1
時価総額(十億円)	58.8
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)	13.1
PBR (25/3実績、倍)	1.3
配当利回り (26/3会予、%)	3.1

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)
25/3Q1	18,771	-33.3	1	-99.9	41	-93.8	1	-99.7	0.06	-
26/3Q1	18,833	0.3	301	-	359	762.4	272	-	15.03	-
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. 26/3 期 Q1 決算概要.....	3
2. トピックス - 新社長吉田克之氏に聞く.....	6
3. 株価動向とバリュエーション .....	7

売上高は微増、各利益は前年同期比大幅増加

## 1. 26/3 期 Q1 決算概要

26/3 期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 0.3%増の 188.3 億円、営業利益が前年同期 1 百万円に対し 3.0 億円、経常利益が前年同期比 762.4%増の 3.5 億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期 1 百万円に対し 2.7 億円と大幅な増益となっている。売上高は開発/構築ビジネス及びサービスビジネスを中心に増加し、プライシングマネジメントの進展や生産性向上によって営業増益となり四半期純利益も大幅増となっている(図表 1)。

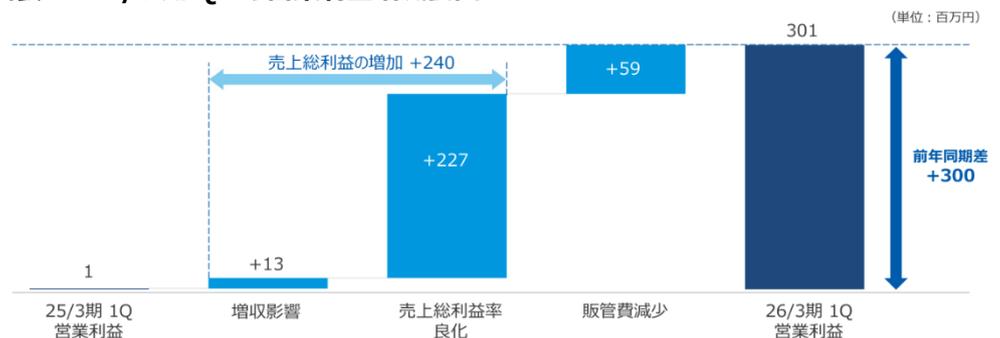
図表 1. 26/3 期 Q1 決算の要約

	25/3 期 Q1 実績(A)	26/3 期 予想(B)	26/3 期 Q1 実績(C)	達成率 (C)/(B)
売上高	18,771	102,500	<b>18,833</b>	18.4%
YoY	-33.3%	4.3%	<b>0.3%</b>	-
営業利益	1	6,700	<b>301</b>	4.5%
YoY	-99.9%	3.4%	-	-
経常利益	41	6,750	<b>359</b>	5.3%
YoY	-93.8%	2.3%	<b>762.4%</b>	-
四半期純利益	1	4,500	<b>272</b>	6.0%
YoY	-99.7%	-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 Q1 の営業利益増益要因は図表 2 の通りである。プライシングマネジメントによる原価低減、生産性向上、売上ミックスの改善により 2.2 億円の売上総利益率の改善があった。プライシングマネジメントについては、開発/構築の貢献が大きい。技術力を訴求した提案が奏功している。機器においては収益性の高い案件に注力し、利益率が向上している。生産性に関しては、「Tsunami Style (サービスのプロセスや必要な技術を記載した手引書)」が全社的に浸透していること、さらにグループ会社や協力会社とも共有することでサプライチェーン全体で向上している。販管費減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、大幅な増益となっている。

図表 2. 26/3 期 Q1 の営業利益増減要因



出所：会社資料

26/3 期 Q1 は、機器の売上高が前年割れだが開発/構築、サービスが伸長

26/3 期 Q1 の売上高については機器が前年割れとなるも受注は大幅に拡大しており、Windows10 の EOS (End of Support) による特需取り込みは依然として続いている。開発/構築は自治体、金融向けに伸長し、サービスも成長 6 領域を中心に伸びている。四半期ごとの決算は図表 3 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・検収を集中的に行うた

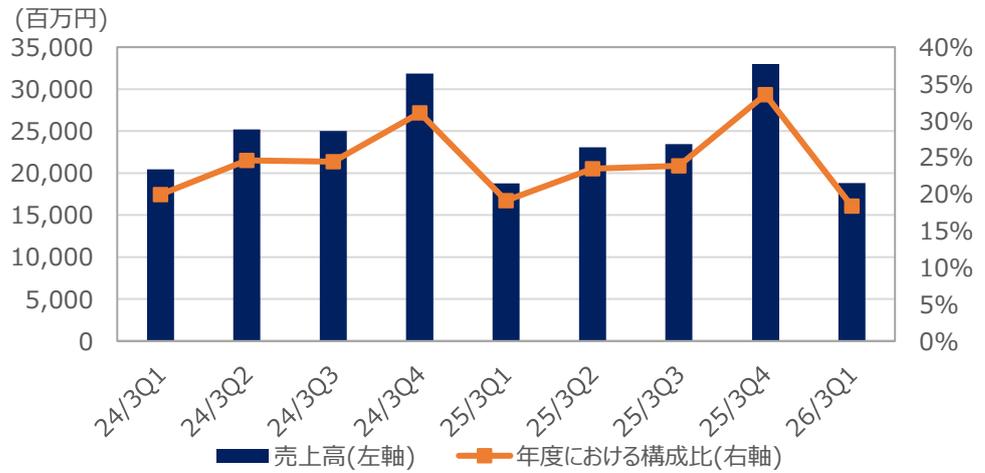
め、同社の売上高はQ1は低い傾向がある(図表4)。23/3期までQ1は営業赤字となる傾向であったが、それ以降は3年連続でQ1に営業黒字を計上している。これは成長6領域を始めとした高粗利率のサービスビジネスが拡大したためであり、今後もその傾向は続くと考えられる。

図表3. 四半期業績動向

決算期	24/3				25/3				26/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高合計	28,128	32,759	32,126	31,843	18,771	23,071	23,456	32,965	18,833
YoY	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%
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	18,833
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%
・機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%
・開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%
・サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%
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	4,354
(売上総利益率)	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%	21.9%	23.5%	21.6%	24.5%	23.1%
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	4,053
営業利益	698	1,643	1,597	2,501	1	1,393	1,006	4,081	301
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%	1.6%
・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	301
(売上高営業利益率)	2.3%	5.8%	6.0%	7.9%	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%
・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	59
経常利益	673	1,688	1,631	2,494	41	1,447	1,032	4,076	359
YoY	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%	-14.3%	-36.7%	63.4%	762.4%
(売上高経常利益率)	2.4%	5.2%	5.1%	7.8%	0.2%	6.3%	4.4%	12.4%	1.9%
特別損益	0	1,816	-7	120	31	-6	0	227	19
税金等調整前四半期純利益	673	3,504	1,624	2,614	72	1,440	1,032	4,304	379
法人税等	172	1,000	305	1,291	39	382	297	1,235	81
四半期純利益	501	2,504	1,319	1,323	33	1,058	735	3,069	297
非支配株主に帰属する四半期純利益	52	47	37	34	32	22	35	41	25
親会社株主に帰属する四半期純利益	448	2,458	1,281	1,290	1	1,035	700	3,028	272
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 4. 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

**受注残高はすべてのビジネスモデルで前年同期比増加**

四半期ごとの受注高・受注残高は図表 5 の通りである。26/3 期 Q1 の受注高は前年同期比 17.6%増であり、機器が同 50.8%増、開発/構築が同 22.9%増と大きく牽引している。機器は Windows10 の EOS 特需の取込みに加え製造業向けのサーバ導入なども獲得している。開発/構築は公的機関や金融向けに伸長している。受注残高はすべてのビジネスモデルで前年を上回っており、前年同期比 28.3%増となっている。26/3 期 Q2 以降の売上高も順調であることを示唆している。

図表 5. 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	26/3 期 Q1
<b>受注高</b>	<b>24,271</b>	<b>23,962</b>	<b>20,301</b>	<b>26,026</b>	<b>94,560</b>	<b>23,642</b>	<b>25,641</b>	<b>22,583</b>	<b>28,749</b>	<b>100,615</b>	<b>27,806</b>
YoY	-8.8%	-5.8%	-12.4%	-4.5%	-7.7%	-2.6%	7.0%	11.2%	10.5%	6.4%	17.6%
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	38,051	7,880	11,351	9,120	11,792	40,143	11,886
YoY	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-15.6%	-8.1%	10.2%	23.6%	0.0%	5.5%	50.8%
開発/構築	3,797	3,767	2,784	3,251	13,599	3,785	4,091	3,995	4,406	16,277	4,652
YoY	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-3.1%	-0.3%	8.6%	43.5%	35.5%	19.7%	22.9%
サービス	11,896	9,896	10,139	10,978	42,909	11,976	10,199	9,467	12,552	44,194	11,267
YoY	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	-1.1%	0.7%	3.1%	-6.6%	14.3%	3.0%	-5.9%
<b>受注残高</b>	<b>29,684</b>	<b>28,438</b>	<b>23,713</b>	<b>17,895</b>	-	<b>22,766</b>	<b>25,335</b>	<b>24,463</b>	<b>20,246</b>	-	<b>29,219</b>
YoY	14.0%	-1.3%	-26.0%	-30.8%	-	-23.3%	-10.9%	3.2%	13.1%	-	28.3%
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	-	12,993	15,550	15,002	10,391	-	17,354
YoY	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-	-31.1%	-15.3%	2.8%	-1.7%	-	33.6%
開発/構築	5,780	5,734	4,603	3,484	-	4,679	4,870	5,256	4,451	-	6,094
YoY	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-	-19.0%	-15.1%	14.2%	27.8%	-	30.3%
サービス	5,056	4,335	4,519	3,842	-	5,093	4,915	4,204	5,404	-	5,771
YoY	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	-	0.7%	13.4%	-7.0%	40.7%	-	13.3%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 成長 6 領域は順調に進捗

3 か年の中期経営計画「Transformation 2026」の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。26/3 期の成長 6 領域の売上高目標は 163 億円であり、25/3 期実績からプラス 40 億円、31%の増収と高い目標値であるが、Q1 は 6 領域とも好調で売上高 33 億円（前年同期比 23.5%増収）と目標達成に向かって順調に進捗している。

コンタクトセンターシステムは音声認識、感情解析などで AI を活用したサービス提供が好調である。クラウドコミュニケーションでは NTT ドコモビジネス社との協業が差別化を生んでおり、同社製クラウド PBX サービス「TCloud for Voice」の導入実績が堅調である他、テスト導入なども進んでいる。マネージドサービスは、AI チャットボットなどの新サービスが評価されている。またサーバ運用代行も伸びている。セキュリティは、サイバー攻撃の増加に伴ってサプライチェーン全体のシステムの安全性を向上させる意識が高まっており需要が堅調である。DX コンサルティングは、生成 AI 導入に関してのサービス提供が進んでいる。特定市場 DX サービスにおいては、市場によって結果が分かれている。物流業務向けは 2024 年問題を受けて引き続き DX の導入が進んでおり、引き合いは強く横展開も進んでいる。一方青果市場向けは機能強化を重ねている段階である。

## 2. トピックス - 新社長吉田克之氏に聞く

### 吉田克之氏が新社長に就任

同社は 2025 年 6 月 26 日の定時株主総会およびその後の取締役会を経て、執行役員副社長であった吉田克之氏が代表取締役社長に就任した。営業畑を歩み、主力事業であるソリューションビジネス本部長であった吉田氏の社長就任は順当なものであると考える。ストラテジー・アドバイザーズは、吉田氏に社長就任への思いをインタビューした。

### 吉田氏は一貫して営業畑を歩む

東京都出身の吉田氏は 1984 年に入社以降、一貫して営業畑を歩んでいる。入社後は関東の中堅企業を担当し、管理職となってからは上場企業を含めた大手流通企業を担当するようになった。2016 年には大阪勤務となり、京都以西の西日本を担当することとなる。2019 年には東京に帰任し、ソリューションビジネス本部長を経て現在に至る。

### 大手流通業の輸配送システムの導入をやり遂げて横展開

営業時代のエピソードとして吉田氏は「大手流通業の輸配送システムの導入」を挙げる。流通業は、日配品、グロスリー、店舗備品など賞味期限や管理状況が異なる製品を、少ないトラックで各店舗に効率良く輸送する必要がある。吉田氏は、システムに必要な運行管理の装置をトラックに設置するに際して「それまでのシステム導入の常識をくつがえされた」と語る。トラックドライバーの中には運行を管理されることに抵抗感がある人もおり、装置設置には苦労したとのことである。しかし輸配送システムを構築するには当時 2,000 台を超えたトラックの全てを個別に管理しなければいけない。吉田氏は、トラックの助手席に乗って一日中配送を手伝ったり、物流センターの掃除を行ったりするなどして、センターやトラックの人々の動きをよく観察したとのことである。そのような姿勢は信頼関係の構築につながり、無事にシステムを導入することができた。大手での輸配送システム導入の成功事例は業界内にも評判が広まり、他の流通業からも依頼が来るようになった。吉田氏は「もともと深い関係にあったため、大手流通業が輸配送システム導入という新しいチャレンジをする際に都築電気が選ばれた」と語っている。「お客様から逃げず真摯に向き合う」「お客様からの要求が厳しくても、社会インフラを担っているという使命感でお客様に対応する」という顧客を大切にしている同社の DNA を、吉田氏が体現・強化している事例と言えよう。

### 大阪勤務は吉田氏および同社にとって一つの転機

大阪勤務は吉田氏および同社にとって一つの転機になったと思われる。入社以来東京で勤務していた吉田氏にとって、同社の顧客を大切にしている姿勢は地域に関係がないことを再確認する機会となった。また、大阪勤務は同社内での東京と大阪での事業領域や業務の進め方の違いを認識することとなった。吉田氏は東京・大阪のそれぞれで行っていたビジネスを相互に持ち込むなどして両地域での事業領域を拡大した。さらに人的交流も拡大し、全社的な業務力の底上げを図っている。

## 新社長として「人」が財産と語る

吉田氏は「(都築電気は) 資産のない会社であり、人が財産である」と語る。人材育成として、社員に色々な経験を積ませる方針である。お客様やパートナーと深く関わる機会を提供する他に、「社外留学」といった形で外部の企業で経験を積ませている。さらにモチベーションアップを図るために、人事制度についても検討している。社員については「助け合う雰囲気ができている」と語る。同社は収益性向上に注力しているが、助け合うベースがあるからこそ、自組織の収益だけでなく周りの組織にも関心をもち支援するため、全社として収益性向上の成果が出ていると思われる。

## 新中計では成長領域をさらにドライブ

中期経営計画については、プライシングマネジメントについて顧客の理解も進み、同社の収益性は上がっていると評価する。現中計の目標値は達成できる見込みだが、次期から開始する新たな中計においてはさらに成長領域にシフトし、ドライブを掛けていく意向である。

新中計においては、売上高の6-7割を占める200社程度の主要顧客に対して真に都築電気のサービスを提供しきれているか点検したいとのことである。まだサービスを提供できていない余白があり、領域を拡大できると考えている。顧客のニーズに対しての不足やアンマッチを把握し、リソースを掛けて対応したいとしている。

成長6領域の主なターゲットである中堅企業に対しても余白が多いとする。パートナーと協業しながら伸びしろを探っていく意向である。

## 都築電気は「知る人ぞ知る優良企業」「地味だが信頼される企業」

都築電気について吉田氏は、「知る人ぞ知る優良企業」「地味だが信頼される企業」といったイメージを持っている。地道に一步一步成長していき、顧客やパートナー、従業員とその家族に愛される会社でありたいとしている。「主要顧客の収益基盤は盤石であり、様々な業種を手掛けることで安定感もある。さらに人・知・技術を積み上げ、確度高く地道に成長していくことを理解してもらいたい」と語っている。

吉田氏は市場の評価について「引き続き資本コストと株価を意識した経営を進めることで高めていきたい。」と語った。

## 3. 株価動向とバリュエーション

### 8/12には上場来高値を更新

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。7月にはAI関連市場の成長期待や日米関税交渉合意による上昇を受けて値を上げ、8/12には3,295円と上場来高値を更新している。

### 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6)。2025年度予想ベースのPERが13.1倍、2024年度実績ベースのPBRが1.3倍である。図表7、8のように徐々に上昇しているものの、同業他社と比べると、業界平均のPER21.9倍、PBR4.1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10.6%と業界内で相対的に低い。ただし図表9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。

### 「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

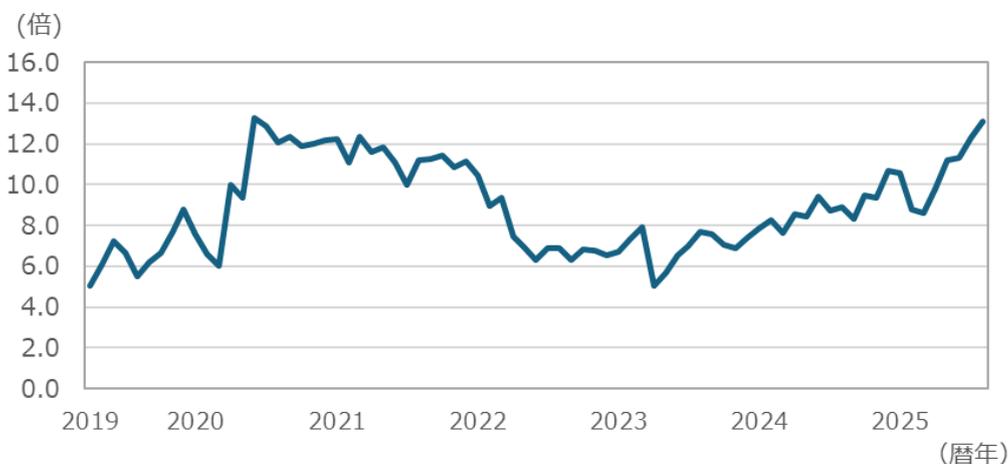
同社は事業譲渡により2024年1月から「ICT事業のピュア・プレーヤー」となっている。PERは同時期を挟んで緩やかに上昇しているが、PBRはほぼ横ばいである。情報ネットワーク事業への経営資源の集中、資本効率性の向上といった同事業譲渡の意図が、株価に十分に織り込まれていない可能性がある。

図表 6. 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	PBR	EV/	配当利回り	配当性向	ROE
			(8/22)							
			円	十億円	会社予想	直近実績	EBITDA	会社予想	会社予想	会社予想
				倍	倍	倍	%	%	%	
<b>都築電気</b>	<b>8157</b>	<b>2025/03</b>	<b>3,245</b>	<b>58.8</b>	<b>13.1</b>	<b>1.3</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>40.3</b>	<b>10.6</b>
野村総合研究所	4307	2025/03	6,039	3,457.6	33.2	8.0	17.9	1.2	40.7	23.4
大塚商会	4768	2024/12	3,123	1,184.2	20.2	6.4	10.2	2.7	54.9	15.9
TIS	3626	2025/03	5,060	1,162.3	23.3	3.4	11.7	1.5	35.0	15.5
SCSK	9719	2025/03	4,551	1,423.4	22.4	4.9	14.5	2.1	46.3	21.9
BIPROGY	8056	2025/03	6,438	630.2	21.6	3.7	10.1	1.9	40.2	17.4
日鉄ソリューションズ	2327	2025/03	3,559	651.2	22.3	2.5	12.2	2.2	50.1	11.3
NSD	9759	2025/03	3,349	256.1	21.3	3.8	11.5	2.7	56.7	20.4
JBCCホールディングス	9889	2025/03	1,375	85.6	17.8	3.5	9.9	2.5	45.3	20.4
電通総研	4812	2024/12	6,590	428.7	26.5	4.7	13.5	1.8	46.6	17.3
日本ビジネスシステムズ	5036	2024/09	1,547	70.5	19.1	3.1	9.9	2.6	49.3	19.9
<b>平均</b>					<b>21.9</b>	<b>4.1</b>	<b>11.4</b>	<b>2.2</b>	<b>46.0</b>	<b>17.6</b>

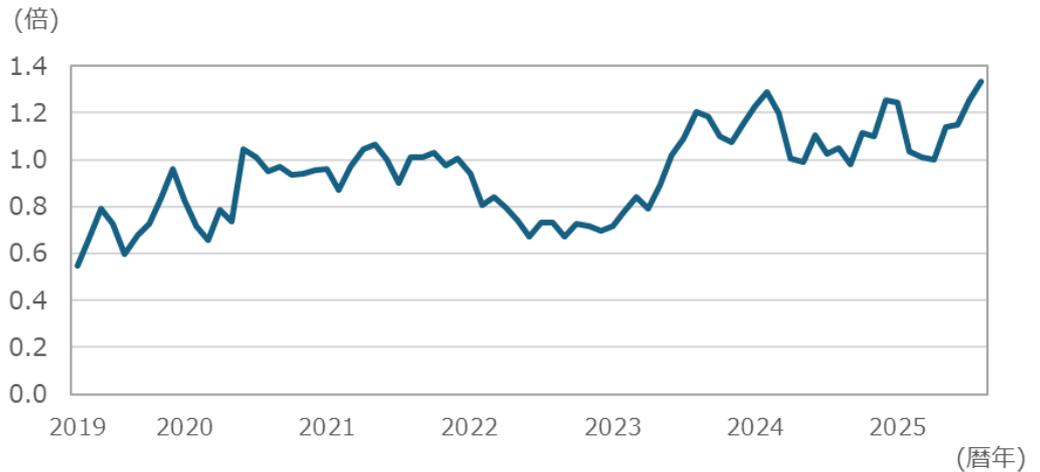
注：EBITDA は、会社予想営業利益に直近実績の減価償却費を加えた数値。ROE は会社予想純利益と直近四半期の自己資本で計算。  
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. PER の推移(当該年度ベース)



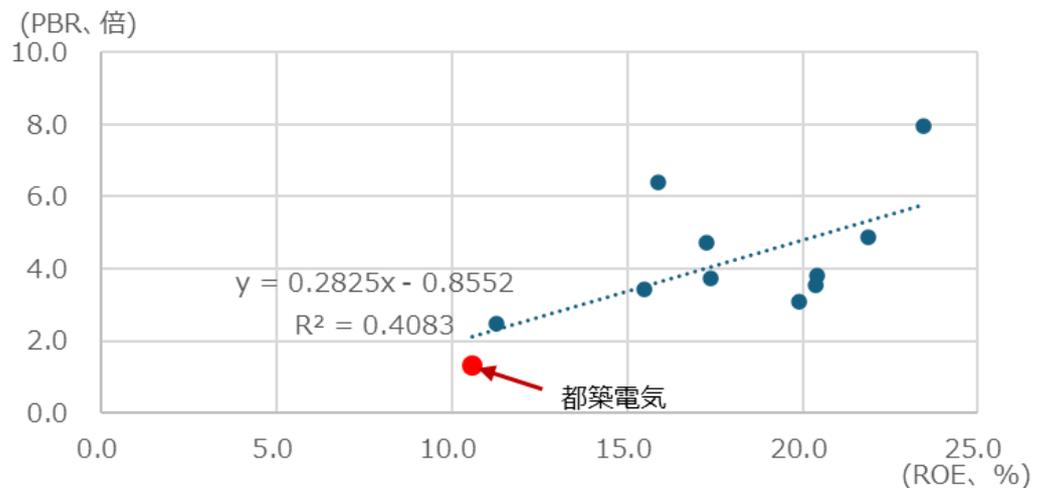
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 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

図表 9. 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

## 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と見込んでいるが、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、上方修正も期待できる。次期中計において 26/3 期以降に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。

図表 10. 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
<b>売上高合計</b>	<b>118,872</b>	<b>125,366</b>	<b>120,004</b>	<b>119,316</b>	<b>123,899</b>	<b>124,856</b>	<b>98,263</b>	<b>102,500</b>
YoY	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-21.3%	4.3%
<b>情報ネットワークソリューション</b>	<b>93,704</b>	<b>102,104</b>	<b>97,848</b>	<b>92,319</b>	<b>93,905</b>	<b>102,523</b>	<b>98,263</b>	<b>102,500</b>
YoY	13.8%	9.0%	-4.2%	-5.7%	1.7%	9.2%	-4.2%	4.3%
<b>電子デバイス</b>	<b>25,168</b>	<b>23,261</b>	<b>22,155</b>	<b>26,996</b>	<b>29,993</b>	<b>22,333</b>	-	-
YoY	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	-	-
<b>売上総利益</b>	<b>21,496</b>	<b>23,075</b>	<b>21,465</b>	<b>22,511</b>	<b>24,178</b>	<b>25,308</b>	<b>22,665</b>	-
(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	-
<b>営業利益</b>	<b>3,318</b>	<b>4,457</b>	<b>3,202</b>	<b>4,012</b>	<b>5,118</b>	<b>6,439</b>	<b>6,481</b>	<b>6,700</b>
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	260	163	242	592	954	487	-	-
・消去又は全社	3	4	0	18	8	27	-	-
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	-
<b>経常利益</b>	<b>3,494</b>	<b>4,577</b>	<b>3,361</b>	<b>4,227</b>	<b>5,355</b>	<b>6,486</b>	<b>6,596</b>	<b>6,750</b>
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%	-
<b>当期純利益</b>	<b>2,212</b>	<b>3,155</b>	<b>2,419</b>	<b>2,976</b>	<b>3,734</b>	<b>5,647</b>	<b>4,895</b>	-
非支配株主に帰属する当期純利益			72	178	213	170	130	-
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>2,212</b>	<b>3,155</b>	<b>2,346</b>	<b>2,798</b>	<b>3,521</b>	<b>5,477</b>	<b>4,764</b>	<b>4,500</b>
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 11. 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	26/3Q1
現金及び預金	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696	38,713	41,295
営業債権	33,372	29,927	31,765	32,757	32,248	21,579	21,940	12,638
棚卸資産	8,087	8,484	7,618	7,483	11,683	3,649	2,601	4,422
その他流動資産	2,255	1,355	1,413	1,793	2,388	2,005	1,809	2,011
<b>流動資産</b>	<b>59,171</b>	<b>58,239</b>	<b>56,740</b>	<b>61,195</b>	<b>67,196</b>	<b>65,929</b>	<b>65,063</b>	<b>60,366</b>
有形固定資産	7,310	6,882	6,264	5,428	4,504	2,187	1,974	1,898
建物および土地	3,031	3,050	2,574	3,016	2,922	1,089	1,053	1,032
その他有形固定資産	4,279	3,832	3,690	2,412	1,582	1,098	921	866
無形固定資産	3,040	3,057	2,967	3,072	2,610	2,286	2,541	2,599
投資その他の資産	9,422	9,269	10,228	9,528	8,896	10,663	10,483	10,686
投資有価証券	4,643	3,770	4,766	4,096	3,471	4,092	4,538	4,730
その他投資資産	4,779	5,499	5,462	5,432	5,425	6,571	5,945	5,956
<b>固定資産合計</b>	<b>19,772</b>	<b>19,208</b>	<b>19,460</b>	<b>18,030</b>	<b>16,011</b>	<b>15,137</b>	<b>14,999</b>	<b>15,183</b>
<b>資産合計</b>	<b>78,944</b>	<b>77,448</b>	<b>76,200</b>	<b>79,226</b>	<b>83,207</b>	<b>81,066</b>	<b>80,063</b>	<b>75,549</b>
支払手形及び買掛金	18,609	17,863	15,875	15,307	17,144	11,637	11,560	6,794
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	9,117
賞与引当金	2,567	2,536	2,415	2,303	2,513	2,416	2,105	1,046
その流動負債	6,479	6,785	5,264	6,581	7,521	9,050	5,863	8,605
<b>流動負債</b>	<b>41,138</b>	<b>33,449</b>	<b>30,037</b>	<b>34,886</b>	<b>33,060</b>	<b>28,462</b>	<b>29,209</b>	<b>25,562</b>
長期債務 (リース債務含む)	3,392	6,995	6,364	1,810	5,109	4,830	370	307
退職給付に係る負債	5,434	6,805	7,959	8,531	8,826	5,563	4,498	4,367
その他固定負債	263	445	668	798	825	1,346	1,356	1,335
<b>固定負債</b>	<b>9,089</b>	<b>14,245</b>	<b>14,991</b>	<b>11,139</b>	<b>14,760</b>	<b>11,739</b>	<b>6,224</b>	<b>6,009</b>
<b>負債合計</b>	<b>50,228</b>	<b>47,695</b>	<b>45,029</b>	<b>46,026</b>	<b>47,820</b>	<b>40,202</b>	<b>35,433</b>	<b>31,572</b>
資本金	9,812	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	2,581
利益剰余金	19,973	21,021	21,150	23,018	25,607	29,705	31,901	31,160
自己株式	-5,816	-3,785	-2,472	-2,257	-1,979	-2,043	-985	-977
<b>株主資本</b>	<b>27,070</b>	<b>29,629</b>	<b>31,072</b>	<b>33,155</b>	<b>36,022</b>	<b>40,230</b>	<b>43,309</b>	<b>42,576</b>
その他の包括利益累計額	1,646	123	-137	-307	-1,076	171	846	992
非支配株主持分	-	-d	236	352	441	462	473	407
<b>純資産合計</b>	<b>28,716</b>	<b>29,752</b>	<b>31,171</b>	<b>33,199</b>	<b>35,387</b>	<b>40,864</b>	<b>44,629</b>	<b>43,977</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>78,944</b>	<b>77,448</b>	<b>76,200</b>	<b>79,226</b>	<b>83,207</b>	<b>81,066</b>	<b>80,063</b>	<b>75,549</b>

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 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/EBIDA 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