

Company Report

2025 年 9 月 29 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



4 四半期に変調はあったが、25/6 期決算は過去最高売上高・利益

ブレインパッド（以下、同社）の 25/6 期決算は、プロフェッショナルサービス事業（以下、PF 事業）の牽引と、第 2 四半期以降のプロダクト事業の増収転換の定着で、売上高は 21 期連続増収、各段階の利益も過去最高益となった。ただ、第 3 四半期決算公表時に上方修正された計画に対して売上高も利益も未達となった。

全体の業績を牽引する PF 事業は、第 3 四半期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が、第 4 四半期に変調をきたした。従事する従業員数が一時的に減少したこと、一部の比較的大きな既存案件において継続しない案件が発生したこと、の 2 点が原因で、全体業績の会社計画未達につながった。

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、その影響が一巡して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き、第 2 四半期には業績は底打ちした。

26/6 期は現行の中期経営計画の最終年度だが、26/6 期会社計画の売上高は、中期経営計画での想定水準を下回っている。PF 事業において 25/6 期第 4 四半期での新規受注が想定を下回ったこと、従業員の採用競争の激化が続くと予想されることから、慎重な見通しにしていると考えられる。

同社の株価は、業績動向により変動する傾向が強い。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 月以降 TOPIX を下回って推移した。その後、25/6 期会社計画に対する第 1 四半期業績の利益の進捗の高さが確認されると、相対株価は TOPIX と同水準まで回復し、25/6 期通期決算公表までその状況が続いた。しかし、25/6 期通期決算にて、上方修正後の会社計画に対して未達だったことや、26/6 期会社計画の売上高が中期経営計画の水準を下回っていたことから株価は下落し、現在も決算前株価に戻り切れていない。

バリュエーション面では、類似の事業を行う他社と比べて割安感がある水準とは言えない。今後の株価の上昇には、2025 年 8 月の株価下落の要因となった増収ペースの鈍化の解消、または解消に向けての施策が必要である。その観点では、中期経営計画の最終年度である 26/6 期会社計画の達成の可否のほか、今後開示される予定の 27/6 期以降の新中期経営計画の内容に焦点が移っていくことになろう。

株価・出来高（1 年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(9/26)	1,345
52週高値(25/6/16)	1,452
52週安値(24/10/25)	771
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)	20.9
時価総額(十億円)	28.1
EV(十億円)	24.7
自己資本比率(25/6実績、%)	76.7
ROE(25/6実績、%)	18.8
PER(26/6会予、倍)	24.6
PBR(25/6実績、倍)	4.9
配当利回り(26/6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)
22/6	8,561	20.6	1,144	34.5	1,166	32.0	803	33.6	36.5	8.0
23/6	9,797	14.4	680	-40.6	752	-35.5	515	-35.9	23.7	8.0
24/6	10,561	7.8	1,348	98.2	1,357	80.5	909	76.6	42.3	8.0
25/6	11,772	11.5	1,575	16.8	1,625	19.7	1,063	17.0	49.8	8.0
26/6 会社予想	13,500	14.7	1,750	11.1	1,750	7.6	1,150	8.1	54.6	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 期決算は過去最高の売上高・利益	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	9
1) 26/6 期の見通し	9
2) 中期経営計画（24/6 期～26/6 期）	9
4. 最近のトピックス	10
1) アクティブコアの株式取得	10
5. 株価の動向	11

1. 25/6 期決算は過去最高の売上高・利益

25/6 期は売上高と利益
ともに過去最高

25/6 期決算は、売上高が前期比 11.5%増の 117.72 億円、営業利益が同 16.8%増の 15.75 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 17.0%増の 10.63 億円となった。売上高は 21 期連続増収、営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益も過去最高益となった。

ただし Q3 の上方修正後の
会社計画に対しては売上高
と利益ともに未達

ただし、第 3 四半期（以下、Q3）決算発表時に上方修正された 25/6 期通期の会社計画に対する達成率は、売上高が 99.8%、営業利益が 90.0%、親会社株主に帰属する当期純利益が 88.6%に留まった。これは後述する通り、プロフェッショナルサービス事業の第 4 四半期が伸び切らず、増収率が下がったためと考えられる。

図表 1. ブレインパッドの 25/6 期決算要約

(百万円)	25/6 通期 (A)	前期比	26/6 通期 会社計画
売上高	11,772	11.5%	13,500
営業利益	1,575	16.8%	1,750
経常利益	1,625	19.7%	1,750
親会社株主に帰属する当期純利益	1,063	17.0%	1,150

出所：会社資料より戦略・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への
転換が定着

25/6 期通期のセグメント別業績は、プロフェッショナルサービス事業（以下、PF 事業）は、売上高が前期比 13.0%増、セグメント利益が同 22.5%増、プロダクト事業（以下、PD 事業）は、売上高が同 7.9%増、セグメント利益が同 13.2%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 事業が第 2 四半期以降増収に転じたことが特徴である。

プロジェクト規模拡大傾向が
継続

PF 事業の増収増益は、以前から進めていた「マトリクス組織への転換」の効果が発現したことが大きい。その結果、同社が方針のひとつとして掲げているプロジェクト規模の拡大も進んでいる。25/6 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 7.8%、売上高ベースで 62.4%まで上昇してきた。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	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6
1 億円以上	11	14	16	25	28
1 千万円以上～1 億円未満	106	124	128	117	103
うち 5 千万円以上～1 億円未満	-	-	25	17	21
うち 1 千万円以上～5 千万円未満	-	-	103	100	82
1 千万円未満	341	327	263	251	226
合計	458	465	407	393	357
1 億円以上の顧客が占める割合	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6
顧客数における割合	2.4%	3.0%	3.9%	6.4%	7.8%
売上高における割合	45.6%	45.5%	49.5%	57.0%	62.4%

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

売上総利益率の上昇により 売上高営業利益率は改善

売上総利益は前期比 20.0%増の 56.45 億円となり、売上総利益率は同 3.5%ポイント上昇の 48.0%となった。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。なお PF 事業の有償稼働率は相当高い水準にまで達している模様である。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 21.3%増の 40.70 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 2.8%ポイント上昇の 34.6%となった。第 2 四半期まで利益が期初計画を上振れて進捗したこともあり、第 3 四半期以降、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 期の売上高営業利益率は、前期比 0.6%ポイント上昇の 13.4%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 0.26 億円、パートナー企業からの受取販売奨励金 0.11 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 期の親会社株主に帰属する当期純利益率は、前年同期比 0.4%ポイント上昇の 9.0%となった。

四半期別では第 4 四半期に 変調をきたしているように 捉えられかねない状況

通期ベースでみると、全体でもセグメント別でも増収増益となっているが、四半期別にみると、PF 事業において、一時的とはいえ、変調をきたしていると捉えかねない状況にあるように見受けられる。その詳細については、「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）」のところで説明する。

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。

増収増益の PF 事業は 利益率も改善したが、 増収率は期初計画の想定に 届かず

25/6 期の PF 事業は、売上高が前期比 13.0%増、セグメント利益が同 22.5%増となり、セグメント利益率は前期比で 3.3%ポイント改善の 42.8%となった。

ただし、期初時点で、25/6 期の PF 事業において前期比 15%程度の増収を計画していたことを考えると、当初想定ほどの増収にはならなかったと言える。さらに、Q3 累計期間では前年同期比 16.6%増で推移していたことから、PF 事業の伸びは第 4 四半期（以下、Q4）において減速してしまったと言える。

PF 事業の 1 人当たり 売上高は第 4 四半期に 低下

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、第 1 四半期（以下、Q1）で 6.4 百万円、第 2 四半期（以下、Q2）で 6.8 百万円、Q3 で 7.2 百万円、Q4 で 6.7 百万円と推移した。Q3 まで上昇が続き、Q3 の 1 人当たり売上高は、21/6 期以降のどの第 4 四半期よりも高い水準となったが、Q4 で 6.7 百万円となって前四半期比で低下した。

第 4 四半期における変調

Q4 での変調の要因として、PF 事業に従事する従業員数が一時的に減少したこと、一部の比較的大きな既存案件において継続しない案件が発生したこと、の 2 点が挙げられる。

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

第2四半期末まで増加したPF事業の従業員数は、第3四半期末以降、2四半期連続で減少

PF事業に従事する従業員数は前期末 292 名に対し、Q1 末で 316 名、Q2 末で 320 名と増加していたが、Q3 末で 301 名、Q4 末 299 名と減少に転じ、前期末比 7 名の増加に留まった。

同社によると、全社での退職率については通常水準を維持しているとのことである。Q3 末の前四半期末比での減少は、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、Q4 末での前四半期末比での減少は、退職による減少分を補うだけの採用が間に合わなかったことが要因である。

なお、同社は既に有償稼働率が高水準にあることから、現行水準以上の有償稼働率の上昇の余地、すなわち有償稼働率の上昇による短期的な増収余地は限定的と考えられる。短期的には、PF 事業の短期的な増収ペースは PF 事業の従業員数が増加していくかどうかにかかっており、従業員数の増減動向について、一定の注意を払っておきたい。

第4四半期の変調はトランプ大統領の相互関税の間接的な影響もあり

PF 事業の従業員数の減少に加えて、Q4 において、比較的大きな既存案件で顧客事情により継続しなくなったものが発生し、業務委託パートナーを含む案件担当者の配置計画に狂いが生じたことも影響した。これは 2025 年 4 月にトランプ大統領が打ち出した相互関税の影響により、顧客側の業績見通しに対する不透明感が一気に増し、同社へのサービス発注をいったん止めるようなことが背景にあるようだ。

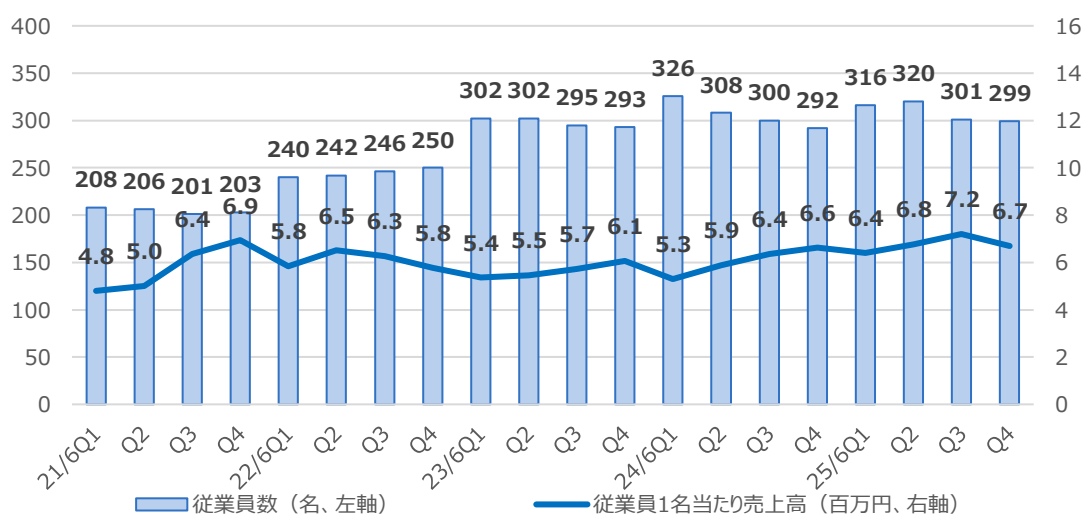
PF事業の1社当たり売上高も第3四半期以降変調

1 社当たり売上高は、Q1 で 17.3 百万円、Q2 で 19.9 百万円、Q3 で 16.6 百万円、Q4 で 17.5 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。Q4 ではこれらの人材育成サービスの提供が終了したことで Q3 よりは上昇したが、上記のように比較的大きな案件の継続が決まらなかったことも影響し、Q1 をやや上回る水準までの回復に留まっている。

PF事業のプロジェクトの大型化傾向は続いている

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 通期の 37.1%に対し、25/6 期通期では 39.2%まで上昇した。人材育成サービスの受講社数の増加により 四半期別にみた 1 社当たり売上高は Q3 こそ低下したが、Q4 には Q3 比で上昇しており、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。

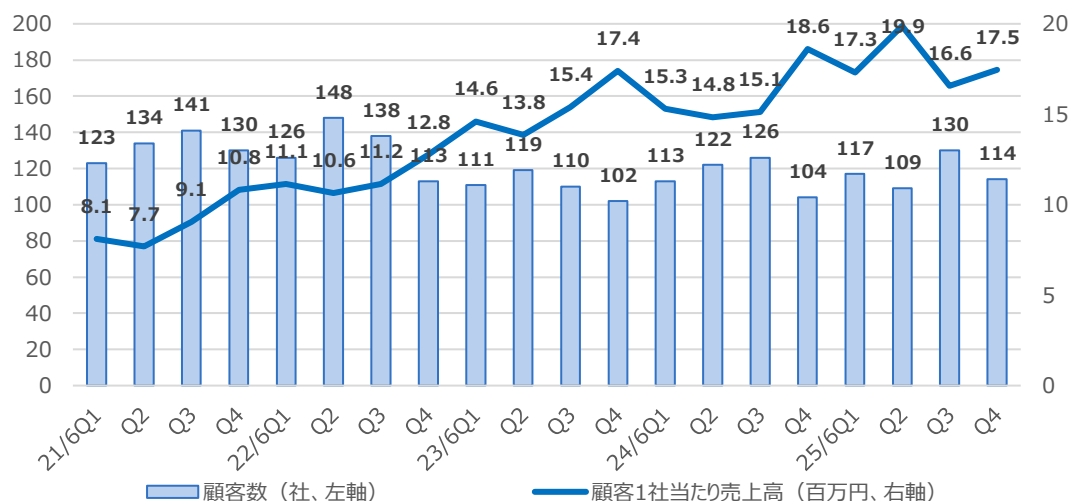
図表 3. プロフェッショナルサービス事業の従業員数及び従業員 1 名当たり売上高の推移



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

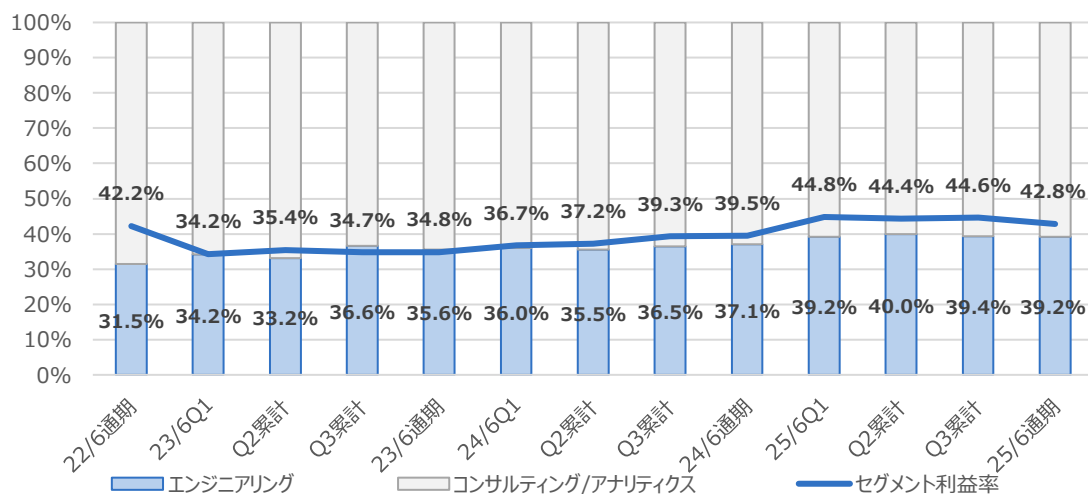
図表 4. プロフェッショナルサービス事業の顧客数及び顧客 1 社当たり売上高の推移



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。

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

PD 事業は第 2 四半期以降の増収転換が定着

25/6 期の PD 事業は、売上高が前期比 7.9%増、セグメント利益が同 13.2%増となった。

売上高は、単体が前期比 5.1%増、連結子会社の TimeTechnologies が同 27.5%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完全に一巡

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 で同 9.1%減、Q2 で同 5.4%増、Q3 で同 8.0%増、Q4 で同 17.1%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完全に一巡したと言える。

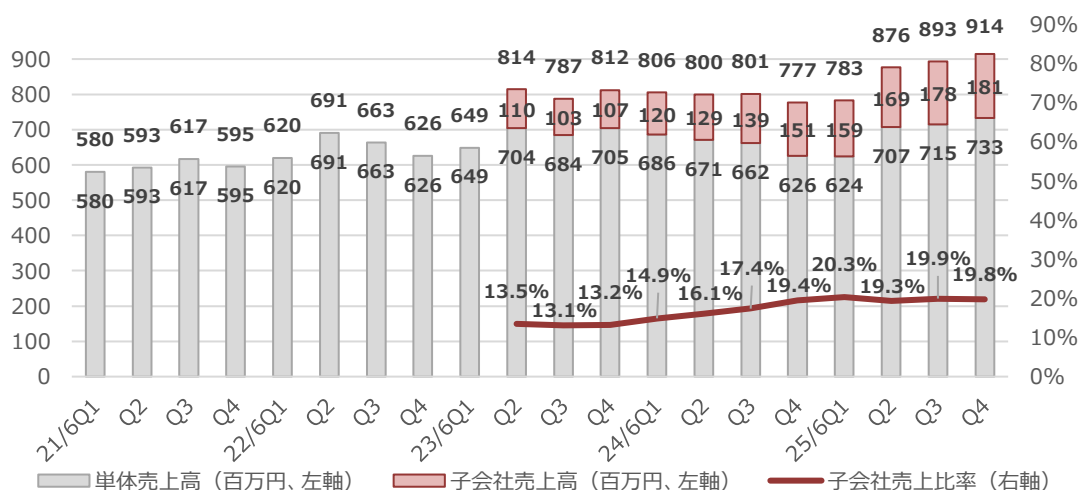
同社は、主力の「Rtoaster」について、製販一体力を高める組織改編（25/6 期初に実施）や、24/6 期中盤まで停止していた新機能開発の再開、といった施策による販売強化に舵を切っている。

新機能開発については、Q3 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、トライアル版である a 版として 20 社（うち海外企業 3 社）に導入されている（トライアル期間のため図表 8 の顧客数には含まれていない）。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る。

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。

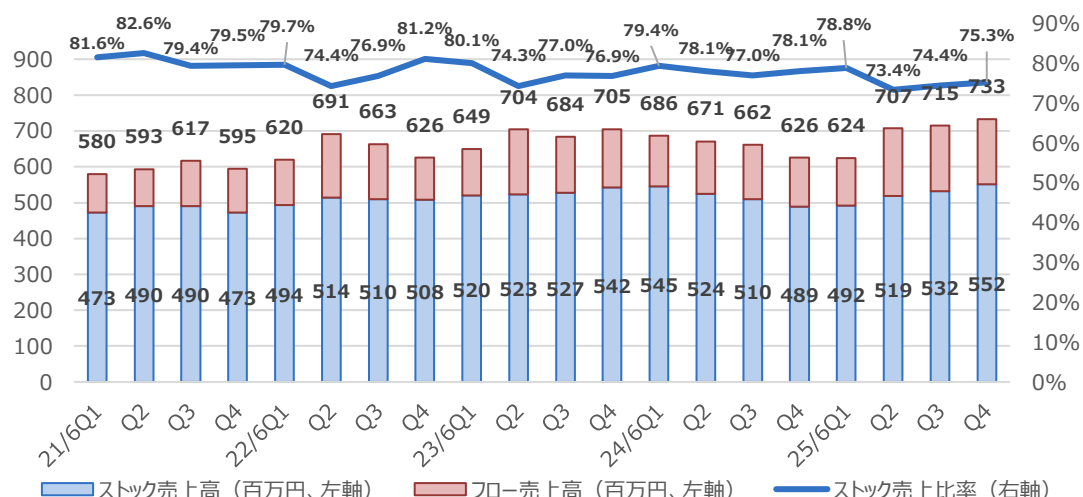
図表 6. プロダクト事業の連結売上高の推移



注：22/6 期は単体業績のみの開示

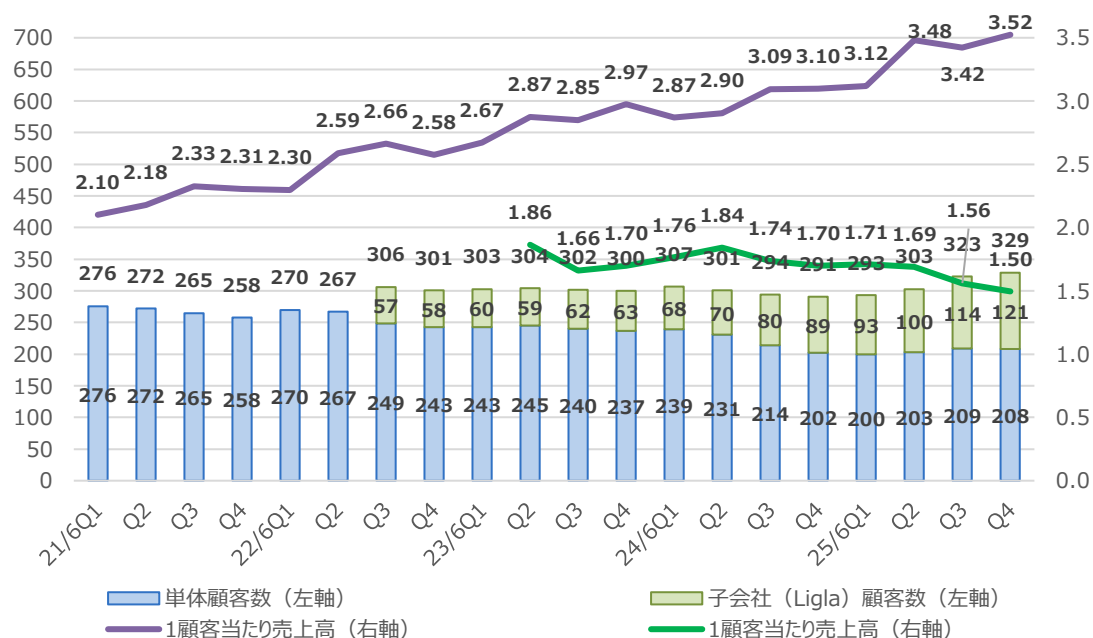
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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) 26/6 期の見通し

中期経営計画最終年の
26/6 期会社計画の売上高
は中期経営計画の想定を
下回る

同社は 26/6 期について、売上高 135.0 億円（前期比 14.7%増）、営業利益 17.5 億円（同 11.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 11.5 億円（同 8.1%増）という計画を公表した。

26/6 期は 24/6 期～26/6 期の中期経営計画の期間の最終年に当たるが、26/6 期の売上高は中期経営計画の 140～150 億円のレンジを 5 億円下回る想定となっている。

図表 9. 売上高・利益動向

(百万円)	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6	26/6 会社計画
売上高	7,101	8,561	9,797	10,561	11,772	13,500
前期比	7.2%	20.6%	14.4%	7.8%	11.5%	14.7%
営業利益	851	1,144	680	1,348	1,575	1,750
前期比	-19.8%	34.5%	-40.6%	98.2%	16.8%	11.1%
売上高営業利益率	12.0%	13.4%	6.9%	12.8%	13.4%	13.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	601	803	515	909	1,063	1,150
前期比	-29.9%	33.6%	-35.9%	76.6%	17.0%	8.1%
売上高当期純利益率	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	9.0%	8.5%

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

26/6 期の売上成長を慎重
に見ている 2 つの理由

26/6 期の売上高について同社が慎重に見ている理由としては、(1) 25/6 期 Q4 の PF 事業において、トランプ関税の影響で先行きの見通しに慎重になった製造業の顧客からの新規受注が想定を下回ったこと、(2) 前述した 25/6 期 Q4 に起きた、PF 事業に従事している従業員の採用遅れが採用環境の一層の激化により続くことが予想されることの 2 点が挙げられる。

2) 中期経営計画（24/6 期～26/6 期）

26/6 期までの中期経営
計画期間は構造改革期
という位置づけ

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。

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」を重視していた。ところが、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。

25/6 期については、売上高成長重視に舵を切り、第 3 四半期までは計画を上回るペースで増収を続けた。しかし、前述の通り、第 4 四半期において増収ペースが下がった。その影響もあって、中期経営計画の最終年度である 26/6 期の会社計画の売上高は、中期経営計画に示された売上高を下回る水準に据えられている。

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 実績	26/6 会社計画	26/6 中期計画	30/6 長期目標
売上高	97.9	105.6	117.7	135.0	140~150	280~300
営業利益	6.8	13.5	15.8	17.5	-	-
EBITDA マージン	11.0%	16.7%	16.7%	16.0%超	16.0%超	17.0%超
ROE	10.6%	17.4%	18.8%	-	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

なお、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. 最近のトピックス

1) アクティブコアの株式取得

2025 年 8 月に同社は、アクティブコアの全株式を取得して子会社にすることを決議した。

アクティブコアは、デジタルマーケティングに関するソリューション（データ分析、レコメンド、マーケティングオートメーション）をオールインワン型で提供する SaaS「activecore marketing cloud」を提供する企業である。また、1to1 マーケティングの施策立案、実行支援、分析・改善提案までを一括で業務代行する「marutto 1to1」という BPaaS（後述）を提供している。

アクティブコアのこれらのサービスの主な対象は、BtoC のビジネスを展開する企業である。一方、同社のプロダクト事業における主力サービス「Rtoaster」もまた、BtoC 向けにサービスを提供する企業のマーケティング活動を支えるソフトウェアソリューションである。このことから、アクティブコアを子会社とすることで、同社は、「activecore marketing cloud」というプロダクトを自社のラインナップに加えることができるようになる。

さらに、これまで同社が取り扱ってこなかった BPaaS サービスも提供できるようになる。BPaaS とは、「Business Process as a Service」の略で、SaaS や IT ツールを活用して業務を効率化した上で、業務プロセス全体を外部委託するアウトソーシングサービスのことを指す。

同社は、人手に依存しないで事業拡大が可能なソフトウェア・プロダクトの提供の強化を成長戦略のひとつに据えている。同社では、BPaaS を、AI による業務の自動化を通じて、人手に依存する従来のアウトソーシングで生じるスピード面及びコスト面の課題を同時に解決できるソリューションとして位置づけている。この BPaaS 市場に参入することで、人手に依存しない事業拡大に向けた足掛かりを得たと同社は認識している。なお、同社によると、BPaaS 市場の年平均成長率を 8～12%と認識している。

デジタルマーケティングの SaaS を提供する アクティブコアを子会社化

アクティブコア子会社化の 意味（1）： プロダクトラインナップ拡充

アクティブコア子会社化の 意味（2）： BPaaS 市場への参入

アクティブコア子会社化の影響は 26/6 期会社計画には含まれず

アクティブコアは 2025 年 10 月 1 日に連結子会社となる予定である。なお、同社の業績への影響は現在精査中であり、2025 年 9 月 26 日時点で、26/6 期会社計画にはアクティブコアの業績の影響は含まれていない。

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 月の乱高下を経験するも、高値圏を維持

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を維持し、2024 年 7 月に年初来高値を更新した。その後下落基調に転じ、2024 年 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、その施策内容と世界の貿易への影響を巡る不透明感が急速に高まり、世界的に株価は乱高下を繰り返した。こうした外部要因の揺さぶりに加え、国内企業業績が減益見通しとされる中、株価の上値は重くなった。それでも全面的な下落局面には至らず、2025 年 9 月上旬時点では高値圏を維持し、日経平均株価については、史上初の 44,000 円台をつけるに至っている。

2024 年以降の株価は業績の進捗動向で変動しやすい傾向

こうした状況の下、同社の株価は、24/6 期の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。その後、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、2024 年 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、相対株価でも TOPIX 並みの水準まで回復し、25/6 期通期決算公表直前まで、TOPIX 並みの水準で推移した。

25/6 期決算公表後に株価は下落

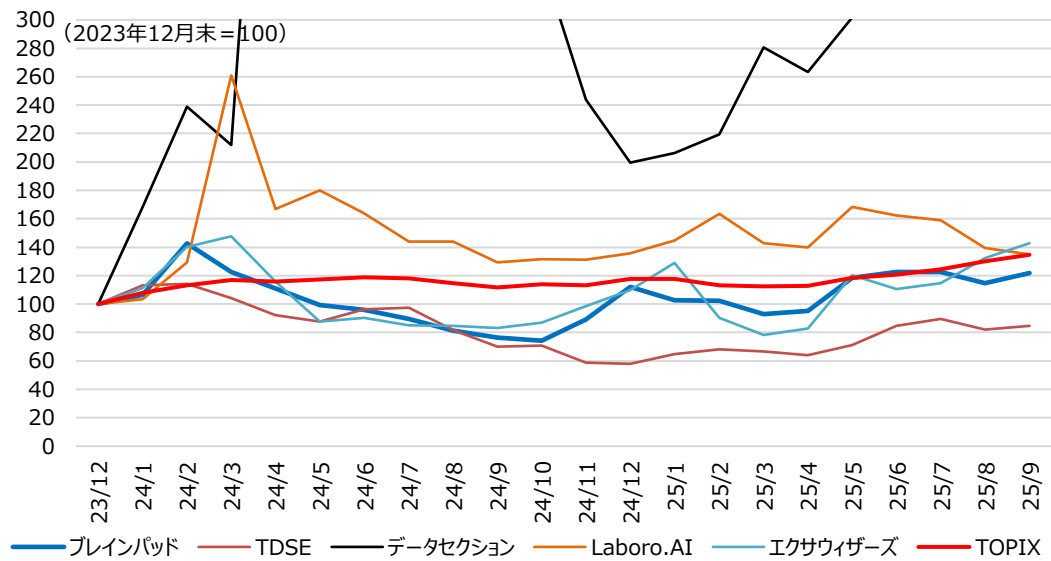
しかし、2025 年 8 月の 25/6 期決算発表において、売上高と利益が上方修正後の会社計画の水準に到達しなかったこと、26/6 期会社計画の売上高が中期経営計画で示されていた水準を下回っていたことから、株価は大きく下落し、相対株価も TOPIX を下回るようになった。同社の株価はその後反転したものの、決算発表前の水準までは回復していない。

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。

今後の株価上昇の焦点は 26/6 期会社計画達成の可否と 27/6 期以降の新中期経営計画の内容

同社の現在のバリュエーションは、PER で 24.6 倍（26/6 期会社計画ベース）、PBR で 4.9 倍である。PER は、新規事業の計画の進捗次第で業績が大きく変動するデータセクションよりは低いものの、人件費が過大な負担になっている TDSE と同水準であり、割安感がある水準とは言えない。ここから先の株価の上昇には、短期業績面では、2025 年 8 月の株価下落の要因となった増収ベースの鈍化の解消、または解消に向けての施策が必要となろう。その観点では、中期経営計画の最終年度である 26/6 期会社計画の達成の可否に加え、今後開示される予定の 27/6 期以降の新中期経営計画の内容に焦点が移っていくことになる。

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
(2024 年以降)



注：25/8 は 2025 年 9 月 26 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：Speeda、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 (9/26)	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	1,345	28,099	24.6	4.9	0.6	18.8
TDSE	7046	25/03	1,653	3,448	24.0	1.6	0.6	6.4
データセクション	3905	25/03	2,747	57,548	29.6	21.0	-	-
Laboro.AI	5586	25/09	992	15,780	137.4	6.6	-	5.8
エクサウィザーズ	4259	25/03	551	46,601	-	18.9	-	-

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：Speeda、ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 半期/四半期業績動向

(百万円)	24/6 H1	H2	25/6 H1	H2
損益計算書				
売上高	5,145	5,417	5,851	5,921
売上原価	2,955	2,902	3,005	3,120
売上総利益	2,189	2,515	2,845	2,801
売上総利益率	42.6%	46.4%	48.6%	47.3%
販売管理費	1,572	1,783	1,860	2,210
売上高販売管理費率	30.6%	32.9%	31.8%	37.3%
営業利益	617	732	985	591
売上高営業利益率	12.0%	13.5%	16.8%	10.0%
営業外収支	40	-31	47	3
経常利益	657	701	1,032	594
売上高経常利益率	12.8%	12.9%	17.6%	10.0%
特別損益	-19	54	0	0
税前利益	638	755	1,032	594
法人税等合計	227	257	341	221
(法人税率)	35.6%	34.0%	33.0%	37.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	411	499	691	373
売上高当期純利益率	8.0%	9.2%	11.8%	6.3%

(百万円)	24/6 Q1	Q2	Q3	Q4	25/6 Q1	Q2	Q3	Q4
損益計算書								
売上高	2,534	2,611	2,706	2,710	2,808	3,043	3,046	2,875
売上原価	1,503	1,452	1,390	1,512	1,458	1,548	1,515	1,606
売上総利益	1,030	1,159	1,317	1,198	1,350	1,495	1,531	1,269
売上総利益率	40.7%	44.4%	48.7%	44.2%	48.1%	49.1%	50.3%	44.2%
販売管理費	748	824	787	996	881	979	1,003	1,207
売上高販売管理費率	29.5%	31.6%	29.1%	36.7%	31.4%	32.2%	32.9%	42.0%
営業利益	282	335	530	202	469	516	528	62
売上高営業利益率	11.1%	12.8%	19.6%	7.5%	16.7%	17.0%	17.3%	2.2%
営業外収支	31	9	-34	3	42	5	20	-17
経常利益	313	344	496	205	511	521	549	45
売上高経常利益率	12.4%	13.2%	18.3%	7.6%	18.2%	17.1%	18.0%	1.6%
特別損益	-2	-18	55	-1	0	0	0	0
税前利益	311	326	551	204	511	521	549	45
法人税等合計	113	114	189	68	174	166	181	40
(法人税率)	36.4%	34.9%	34.2%	33.4%	34.1%	32.0%	33.0%	89.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	198	213	363	136	337	354	368	5
売上高当期純利益率	7.8%	8.1%	13.4%	5.0%	12.0%	11.6%	12.1%	0.2%

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)	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6	26/6 CoE
売上高	5,676	6,621	7,101	8,561	9,797	10,561	11,772	13,500
売上原価	2,854	3,604	3,922	4,679	5,867	5,857	6,126	-
売上総利益	2,822	3,016	3,178	3,881	3,930	4,703	5,645	-
売上総利益率	49.7%	45.6%	44.8%	45.3%	40.1%	44.5%	48.0%	-
販売管理費	1,637	1,955	2,327	2,736	3,250	3,354	4,070	-
営業利益	1,184	1,061	851	1,144	680	1,348	1,575	1,750
売上高営業利益率	20.9%	16.0%	12.0%	13.4%	6.9%	12.8%	13.4%	13.0%
営業外収益	29	22	45	41	88	57	73	-
営業外費用	0	5	13	20	16	48	23	-
経常利益	1,213	1,078	883	1,166	752	1,357	1,625	1,750
売上高経常利益率	21.4%	16.3%	12.4%	13.6%	7.7%	12.9%	13.8%	13.0%
特別利益	0	97	0	0	41	55	-	-
特別損失	14	0	26	109	7	19	0	-
税前利益	1,200	1,176	857	1,057	785	1,393	1,625	-
法人税等合計	319	318	255	254	270	483	561	-
(法人税率)	26.6%	27.0%	29.8%	24.0%	34.4%	34.7%	34.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	880	857	601	803	515	909	1,063	1,150
売上高当期純利益率	15.5%	13.0%	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	9.0%	8.5%
EPS (円)	43.43	40.15	27.00	36.53	23.72	42.25	49.81	54.57
ROE	39.2%	25.5%	13.8%	-	-	17.4%	18.8%	-
ROIC (投下資本)	38.5%	22.1%	13.7%	-	-	16.6%	17.9%	-
ROIC (事業資産)	82.7%	64.6%	46.1%	-	-	31.6%	40.2%	-
配当金 (円)	-	-	-	-	8.0	8.0	8.0	8.0
期中平均株式数 (百万株)	6.0	7.0	7.0	21.0	21.0	21.0	21.0	-
期末株式数 (百万株)	6.7	7.3	7.4	22.3	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)	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6
流動資産	3,231	4,108	4,938	4,437	4,141	5,039	5,251
現金及び預金	2,076	2,984	3,430	2,908	2,506	3,355	3,395
売上債権	885	867	1,033	952	1,285	1,239	1,357
棚卸資産	65	25	39	91	29	15	16
その他	205	232	436	486	321	430	483
固定資産	635	875	840	1,710	2,374	2,217	2,267
有形固定資産	82	133	86	608	535	476	406
無形固定資産	203	236	296	253	1,019	768	603
投資その他の資産	349	504	457	848	819	973	1,257
投資有価証券	16	74	203	247	278	443	746
繰延税金資産	172	157	213	187	220	196	202
その他	161	273	41	414	321	334	309
総資産	3,867	4,983	5,778	6,148	6,516	7,257	7,518
流動負債	1,111	872	1,104	1,151	1,382	1,505	1,556
買入債務	82	92	98	117	130	116	131
未払金・未払費用	208	236	245	450	398	549	431
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	-
その他	821	544	761	584	854	840	994
固定負債	67	82	0	149	238	217	196
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-
繰延税金負債	-	-	-	-	90	69	47
その他	67	82	0	149	148	148	148
純資産	2,689	4,028	4,674	4,847	4,895	5,534	5,765
株主資本	2,684	4,028	4,674	4,834	4,894	5,531	5,758
資本金・剰余金	641	1,127	1,172	1,176	1,172	1,172	1,172
利益剰余金	2,042	2,900	3,502	4,313	4,801	5,487	6,362
自己株式	0	0	0	-655	-1,078	-1,127	-1,776
その他包括利益累計額	-	-	-	13	0	2	7
新株予約権	4	0	-	-	-	-	-
非支配株主持分	-	-	-	-	-	-	-
負債純資産合計	3,867	4,983	5,778	6,148	6,516	7,257	7,518
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-
自己資本比率	69.5%	80.8%	80.9%	78.8%	75.1%	76.3%	76.7%
D/E レシオ	0.44	0.24	0.24	0.27	0.33	0.31	0.30

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)

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)	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税引前利益	1,200	1,176	857	1,057	785	1,393	1,625
減価償却費	161	182	207	233	301	281	256
運転資本	-163	64	-175	54	-196	43	-103
その他	-160	-661	-110	-219	-1	-179	-428
合計	1,038	761	779	1,125	889	1,538	1,350
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	-40	-94	-29	-407	-104	-55	-29
無形固定資産の取得及び売却による収支	-129	-132	-208	-110	-56	-44	-109
その他	-59	-16	-141	-431	-628	-218	-301
合計	-228	-242	-378	-948	-788	-317	-439
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	-	-	-	-	-	-	-
株式の発行	-	389	44	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	-698	-503	-201	-700
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-170	-170
その他	-	-	-	-	0	0	0
合計	-	389	44	-698	-503	-372	-870
キャッシュに係る換算差額	-	-	-	-	-	-	-
キャッシュ増減額	809	908	446	-482	-401	848	40
キャッシュ期首残高	1,266	2,076	2,984	3,390	2,908	2,506	3,355
キャッシュ期末残高	2,076	2,984	3,430	2,908	2,506	3,355	3,395

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