

## 24/3 期実績営業利益 26%増、25/3 期会社予想は微減益、株価は ICT 事業のピュアプレイヤーへの変貌をまだ織り込んでいない

24/3 通期の実績は1月31日に上方修正していた会社予想をいずれも上回った。売上高 1,248.56 億円(前期比+0.8%)、営業利益 64.39 億円(同+25.8%)、親会社株主に帰属する当期純利益 54.77 億円(同+55.6%)。

セグメント別では、情報ネットワークソリューションサービスが大きく伸長。事業売却により 4Q から連結を外れた電子デバイスのマイナスをカバーし、全社でも増収および過去最高益を達成。当期純利益は、資産効率の向上を目的とした保有不動産および政策保有株式の売却により特別利益を計上し、大幅増益となった。

24/3 期のフリーキャッシュフローは、前期の 43.02 億円から、204.20 億円と拡大。営業キャッシュフローの増加に加え、投資キャッシュフローが①事業売却、②不動産の売却、③政策保有株式の削減、などによって、前期の 0.39 億円から 154.66 億円と増加した。

25/3 期の会社予想は、売上高 1,030 億円(前期比▲17.5%)、営業利益 62.5 億円(同▲2.9%)、当期純利益 41 億円(同▲25.1%)。減収減益予想の背景は、電子デバイス事業の連結除外によるものであり、単一セグメントとなる情報ネットワークサービスでは前期比+0.5%増収、同+5.5%営業増益を見込んでいる。

2025年10月に予定されている Windows 10 のサポート停止にともなう更新需要や高性能の AI 搭載 PC の販売増加などで機器売上高の伸長が期待される。更なる利益率向上が見込まれるのは、収益性の高い成長 6 領域の続伸に加え、既存領域においても仕入れ原価の適正化と価格引き上げ効果が持続するため。

25/3 期会社予想でみた PER は 9.9 倍と引き続き、SIer や NIIer の 15-25 倍と比べて割安に放置されている。都築電気が ICT 事業のピュアプレイヤーへ変貌したことがまだ市場には幅広く浸透していない。

### 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(6/13)	2,270
年初来高値(2/28)	2,520
年初来安値(4/19)	2,155
52週間高値(24/2/28)	2,520
52週間安値(23/6/6)	1,767
発行済株式数(百万株)	18.0
時価総額(十億円)	40.9
EV (十億円)	12.4
自己資本比率(実績、%)	49.8
PER (25/3会予、倍)	10.0
PBR (24/3実績、倍)	1.0
配当利回り (25/3会予、%)	4.0

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)
21/3	120,004	-4.3	3,202	-28.2	3,361	-26.6	2,346	-25.6	134	46
22/3	119,316	-0.6	4,012	25.3	4,227	25.8	2,798	19.2	158	48
23/3	123,899	3.8	5,118	27.6	5,355	26.7	3,521	25.8	197	61
24/3	124,856	0.8	6,439	25.8	6,486	21.1	5,477	55.6	305	90
25/3 会社予想	103,000	-17.5	6,250	-2.9	6,250	-3.7	4,100	-25.1	228	91

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

情報ネットワークソリューションサービスの伸長で、電子デバイスの事業売却によるマイナスをカバーし、増収と過去最高益を達成

情報ネットワークソリューションサービスの売上高営業利益率が5.8%と前期より1.4ポイント上昇

中計で積極拡大を目指す「成長6領域」の売上高は前期比36%増加の120億円に

順調な営業CFの増加に加え、電子デバイス事業売却と資産効率化でフリーキャッシュフローは前期の43億円から204億円へ拡大

## 1. 24/3 通期決算実績

都築電気は2024年5月13日に24/3通期決算を発表、同5月22日にオンラインの決算発表説明会を開催した。

24/3期の実績は売上高1,248.56億円(前期比+0.8%)、営業利益64.39億円(同+25.8%)、経常利益64.86億円(同+21.1%)、親会社株主に帰属する当期純利益54.77億円(同+55.6%)であった。2024年1月31日に期初予想を上方修正していた会社見直し(売上高1,240億円、営業利益60億円、経常利益60億円、当期純利益48億円、EPS267.09円)をいずれも上回った。

セグメント別では、情報ネットワークソリューションサービスが前期比で大きく伸長した。事業売却により第4四半期から連結を外れた電子デバイスの減収分をカバーし、全社でも増収および過去最高益を達成。当期純利益は、資産効率の向上を目的とした保有不動産および政策保有株式の売却により特別利益を計上しており、大幅増益となった。電子デバイス事業は、売上高223.33億円(同▲25.5%)、営業利益4.87億円(同▲48.9%)であった。

情報ネットワークソリューションサービスの業績は売上高1,025.23億円(同9.2%増)、営業利益59.25億円(同42.6%増)と、大幅増益となった。同事業の売上高営業利益率は前期の4.4%から5.8%へと1.4ポイント上昇した。

利益率の上昇は、中期経営計画の重点施策である「成長6領域」の収益拡大と「既存領域」の利益率向上によるもの。成長6領域は中長期的な市場拡大が見込まれる事業分野であるとともに、都築電気が強みを持ち収益性も高い。24/3期の成長6領域全体の売上高は120億円で、前期比+36%となった。

6領域の売上高は、①コンタクトセンターシステム52億円(同+16%)、②クラウドコミュニケーション20億円(同+82%)、③セキュリティ10億円(同+233%)、④DXコンサルティング2億円(同+28%)、⑤マネージドサービス35億円(同+25%)、⑥特定市場DXサービス1億円(前期ゼロ)であった。

情報ネットワークソリューションサービスのサブセグメントの売上高は、幅広い業種にPCやネットワーク機器等の導入が進んだ「機器」の売上高が449.25億円(同18.4%増)と高い伸びとなった。「開発・構築」はネットワークおよびインフラ構築や中小型のシステム開発等が伸長し、売上高147.86億円(同6.8%増)。「サービス」は成長6領域中心に428.11億円(同1.6%増)となった。

24/3期のキャッシュフローは、好調な業績により営業キャッシュフローが49.54億円と前期の42.63億円より増加。一方、投資キャッシュフローは、①電子デバイス事業の売却、②不動産の売却、③政策保有株式の削減、などによって、前期の0.39億円から154.66億円と増加した。この結果フリーキャッシュフローは、前期の43.02億円から、204.2億円と拡大した。

1株当たり配当金の増加により配当金支払い額の増加はあったものの、現金及び現金同等物の残高は前期末の208.45億円から24/3期末は386.84億円と大幅に増加した。24/3期末の自己資本比率は49.8%と前期末の42.0%から上昇した。中期経営計画に基づく配当方針(配当性向40%を目安にDOE3.5%を下限)に基づいて年間配当を90円と1月31日の89円より引き上げた。

図表 1. セグメント別売上高、営業利益、総資産、従業員数

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3CoE
<b>売上高(百万円)</b>							
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	103,000
(前期比)	13.8%	9.0%	-4.2%	-5.7%	1.7%	9.2%	0.5%
・機器	39,391	44,790	44,207	37,127	37,943	44,925	
(前期比)		13.7%	-1.3%	-16.0%	2.2%	18.4%	
・開発/構築	17,665	19,668	14,518	14,501	13,840	14,786	
(前期比)		11.3%	-26.2%	-0.1%	-4.6%	6.8%	
・サービス	36,647	37,645	39,122	40,690	42,121	42,811	
(前期比)		2.7%	3.9%	4.0%	3.5%	1.6%	
電子デバイス	25,168	23,261	22,155	26,996	29,993	22,333	
(前期比)	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	
全社	118,872	125,366	120,004	119,316	123,899	124,856	103,000
(前期比)	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-17.5%
<b>営業利益(百万円)</b>							
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	6,250
(前期比)	35.9%	40.4%	-31.0%	14.9%	22.2%	42.6%	5.5%
電子デバイス	260	163	242	592	954	487	
(前期比)	-5.8%	-37.3%	48.5%	144.6%	61.1%	-49.0%	
消去又は全社	3	4	0	18	8	27	
全社	3,318	4,457	3,202	4,012	5,118	6,439	6,250
(前期比)	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	-2.9%
<b>総資産 (百万円)</b>							
情報ネットワークソリューション	47,998	46,471	45,251	63,868	64,719	81,066	
電子デバイス	20,415	18,636	19,258	20,920	21,860	-	
消去又は全社	10,529	12,341	11,691	-5,563	-3,372	-	
全社	78,944	77,448	76,200	79,226	83,207	81,066	
<b>売上高営業利益率</b>							
情報ネットワークソリューション	3.3%	4.2%	3.0%	3.7%	4.4%	5.8%	6.1%
電子デバイス	1.0%	0.7%	1.1%	2.2%	3.2%	2.2%	
全社	2.8%	3.6%	2.7%	3.4%	4.1%	5.2%	6.1%
<b>総資産営業利益率</b>							
情報ネットワークソリューション	6.8%	9.1%	6.5%	6.2%	6.5%	8.1%	
電子デバイス	1.2%	0.8%	1.3%	2.9%	4.5%	-	
全社	4.3%	5.7%	4.2%	5.2%	6.3%	7.8%	
<b>期末従業員数</b>							
情報ネットワークソリューション	1,847	1,873	1,933	1,916	1,907	1,837	
電子デバイス	187	183	167	117	164	-	
消去又は全社	302	303	308	349	257	257	
全社	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094	

出所：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で 25/3 期は減収減益予想

## 情報ネットワークソリューションサービスは更なる利益率改善で増益を見込む

## 利益面では 24/3 期初年度は計画以上のペース

## 事業ポートフォリオの改革が大きく進行

## 事業売却で増加した 120 億円の用途 (成長投資 or 株主還元) に注目

## 2. 25/3 期業績予想

25/3 期の通期連結業績の会社予想は、売上高 1,030 億円(前期比▲17.5%)、営業利益 62.5 億円(同▲2.9%)、経常利益 62.5 億円 (▲3.7%)、親会社株主に帰属する当期純利益 41 億円(同▲25.1%)。会社側が減収減益を予想する最大の要因は、電子デバイス事業の連結除外によるものであり、単一セグメントとなる情報ネットワークサービスでは前期比+0.5%の増収を見込んでいる。2025 年 10 月に予定されている Windows 10 のサポート停止にともなう更新需要や高性能の AI 搭載 PC の販売増加などで機器売上高の伸長が期待される。

電子デバイス事業の影響を除いた情報ネットワークソリューションサービスでは更なる利益率向上が見込まれ、前期比+5.5%の増益を予想している。利益率の向上は、利益率の高い成長 6 領域の更なる収益拡大に加え、既存領域において、現中計で進めているプライシングマネジメントによる価格引き上げ効果が持続するため。

なお、25/3 期の全社ベースの売上高営業利益率は 6.1%と 24/3 期の 5.2%より更に上昇する見通し。情報ネットワークソリューションサービスの向上に加え、利益率の低い電子デバイスが外れることによる。

25/3 期の年間配当は配当性向 40%を基準として、前期より 1 円増配の 91 円を計画している。

## 3. 中期経営計画の進捗状況と今後

都築電気は中期経営計画「Transformation 2026~成長領域へのリソースシフト」を推進中。26/3 期の経営目標は売上高 1,300 億円、営業利益 65 億円、ROE10%以上、CO2 排出量 1,468 トン。初年度の 24/3 期は、売上高 1,249 億円、営業利益 64 億円、ROE14.5%、CO2 排出量 1,573 トンで順調なスタートを切った。特に営業利益は最終年度に近いレベルとなった。

特に、中計期間中には予定していなかった電子デバイス事業の売却が実行できたことで、事業ポートフォリオの構造改革は大きく進展した。利益体質の改善についても、営業利益率の向上および総資産営業利益率の向上が進んだと評価できよう。

今後は、電子デバイス事業の売却により獲得したキャッシュの活用が鍵になると戦略的・アドバイザーズでは考える。都築電気では、電子デバイス事業の売却によって、キャッシュイン 85 億円および手元預金基準の引き下げ 37 億円の合計 122 億円の追加資金が創出されたとしている。

会社側では、追加資金の方向性として、成長投資 (主に M&A を中心とした資金投下) と株主還元 (増配や自己株取得) の両方で活用するとしており、今後の具体的なアクションが注目される。

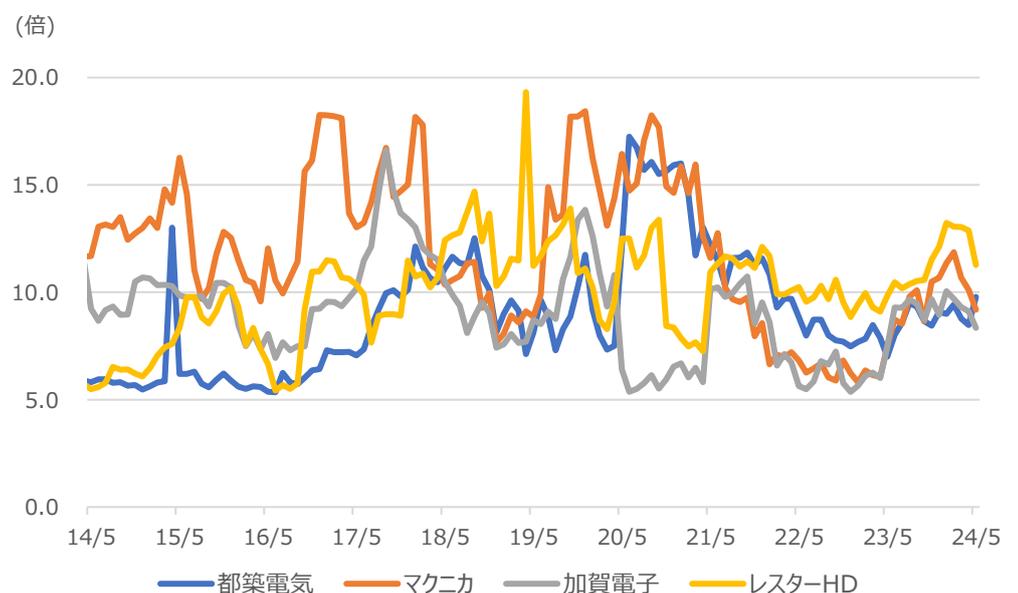
## 4. バリュエーション

PER は一桁台で、市場は ICT 事業のピュアプレイヤーへの変貌織り込めていない

中期経営計画に基づいて収益性は順調に向上しており、前期は大幅増配などを実行したものの株式市場の評価はまだ低いままとどまっている。25/3 期会社予想 EPS227.51 円に対し、5 月 31 日終値 2,224 円で見ると PER は 9.8 倍と一桁台にとどまっている。

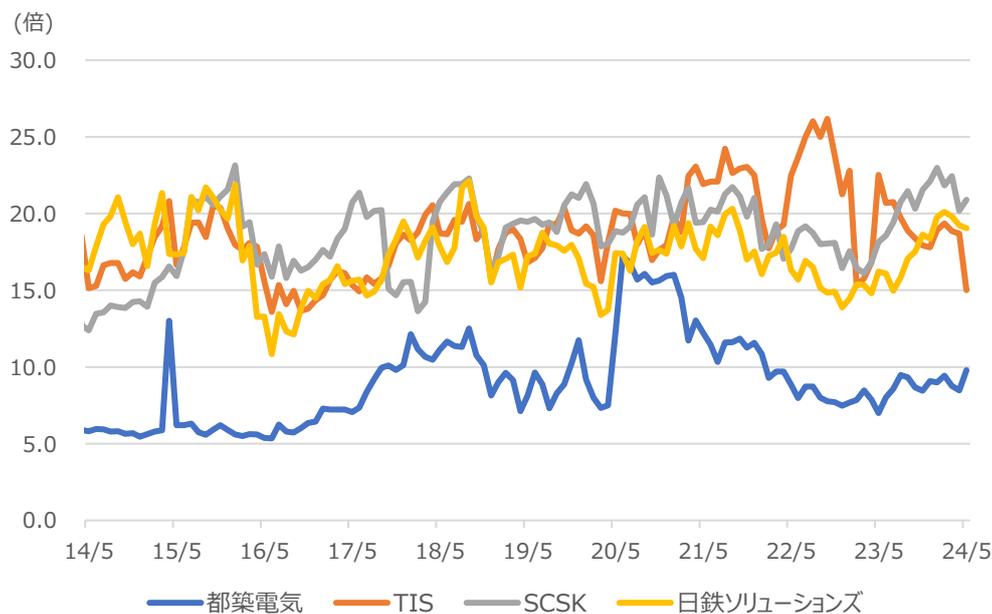
都築電気は電子デバイス事業の売却により、ICT 事業のピュアプレイヤーに変貌したことが幅広く理解されていないためと考える。過去 10 年間の情報エレクトロニクス商社 PER のレンジが 5-15 倍であったのに対し、システム・インテグレーターは同 15 倍から 25 倍、ネットワーク・インテグレーターは 15 倍から 30 倍である

図表 2. 都築電気とエレクトロニクス商社のヒストリカル PER の推移



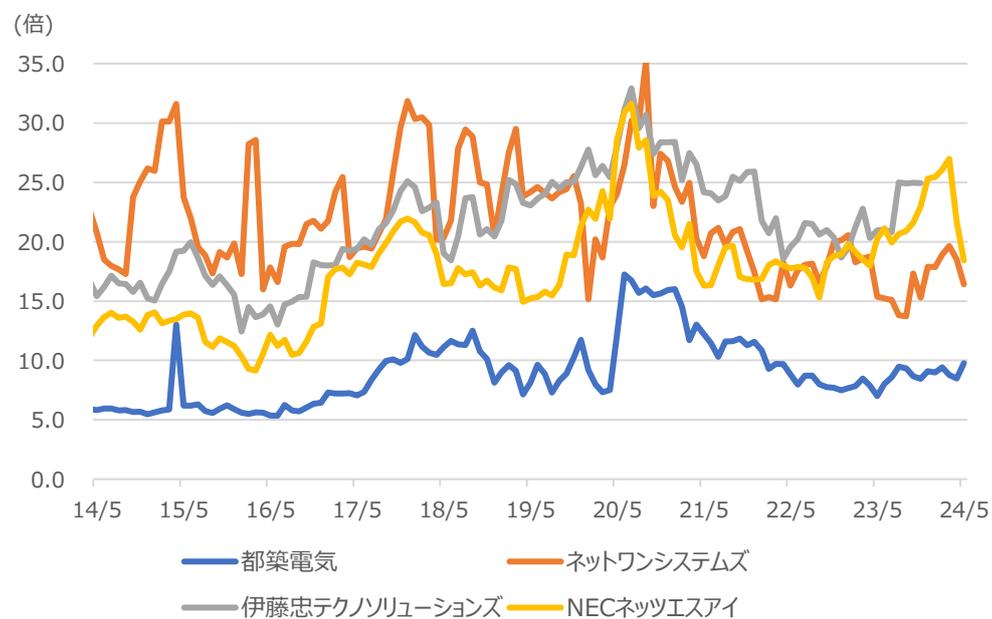
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. 都築電気とシステム・インテグレーターの歴史 PER の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 都築電気とネットワーク・インテグレーターの歴史 PER の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 同業とのバリュエーション比較

	コード	決算期	時価総額	株価	EV	EPS	PER	BPS	PBR	EBITDA	EV/
			10億円	円	10億円	円	倍	円	倍	10億円	EBITDA 倍
都築電気	8157	24-Mar	42.1	2,336	13.6	304.8	7.7	2,241.9	1.0	8.1	1.7
		25-Mar	40.9	2,270	12.4	227.5	10.0	2,241.9	1.0	7.9	1.6
野村総合研究所	4307	24-Mar	2,501.8	4,243	2,626.4	136.9	31.0	677.6	6.3	168.6	15.6
		25-Mar	2,416.2	4,193	2,540.8	152.7	27.5	693.3	6.0	180.2	14.1
大塚商会	4768	23-Dec	1,102.2	2,907	881.6	125.1	23.2	904.8	3.2	70.9	12.4
		24-Dec	1,111.1	2,924	890.9	125.7	23.3	866.8	3.4	76.6	11.6
TIS	3626	24-Mar	797.7	3,289	736.5	203.3	16.2	1,288.2	2.6	82.5	8.9
		25-Mar	673.1	2,872.5	611.9	192.6	14.9	1,333.3	2.2	84.5	7.2
SCSK	9719	24-Mar	886.5	2,838	816.1	129.5	21.9	967.5	2.9	78.4	10.4
		25-Mar	953.5	3,052	883.1	142.4	21.4	967.5	3.2	83.4	10.6
BIPROGY	8056	24-Mar	455.6	4,531	431.9	251.2	18.0	1,654.9	2.7	51.1	8.4
		25-Mar	420.3	4,180	396.6	243.7	17.2	1,654.9	2.5	53.4	7.4
日鉄ソリューションズ	2327	24-Mar	452.0	4,940	382.8	265.0	18.6	2,588.5	1.9	47.1	8.1
		25-Mar	463.9	5,070	394.7	267.8	18.9	2,588.5	2.0	48.1	8.2
NSD	9759	24-Mar	231.8	2,976	205.6	133.3	22.3	800.8	3.7	17.8	11.6
		25-Mar	233.0	3,030	206.8	135.3	22.4	811.3	3.7	18.4	11.3
NECネットエスアイ	1973	24-Mar	377.6	2,535	313.4	102.9	24.6	1,024.1	2.5	28.9	10.8
		25-Mar	332.6	2,233	268.4	120.8	18.5	1,024.1	2.2	32.8	8.2
ネットワンシステムズ	7518	24-Mar	222.1	2,700	218.6	169.8	15.9	919.3	2.9	23.1	9.5
		25-Mar	208.0	2,622.5	204.5	181.6	14.4	886.4	3.0	24.6	8.3
JBCCホールディングス	9889	24-Mar	50.6	3,270	40.8	203.4	16.1	1,367.4	2.4	4.8	8.5
		25-Mar	48.9	3,160	39.0	231.8	13.6	1,367.4	2.3	5.5	7.1
電通総研	4812	23-Dec	380.0	5,840	324.1	225.4	25.9	1,275.1	4.6	24.2	13.4
		24-Dec	333.8	5,130	272.4	241.3	21.3	1,284.7	4.0	25.7	10.6
日本ビジネスシステムズ	5036	23-Sep	54.9	1,204	62.4	74.0	16.3	487.6	2.5	5.0	12.5
		24-Sep	42.3	927	50.5	32.9	28.2	486.6	1.9	6.0	8.4

注：株価は、上段は当該決算期末日の終値、下段は2024年6月13日終値

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 連結損益計算書 (単位:百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3CoE
<b>売上高合計</b>	<b>111,973</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>103,000</b>
(前期比)	6.5%	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-17.5%
<b>情報ネットワークソリューション</b>	<b>82,320</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>103,000</b>
(前期比)	1.9%	13.8%	9.0%	-4.2%	-5.7%	1.7%	9.2%	0.5%
<b>電子デバイス</b>	<b>29,652</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>	<b>0</b>
(前期比)	21.8%	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	
<b>売上総利益</b>	<b>19,459</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>	
(売上総利益率)	17.4%	18.1%	18.4%	17.9%	18.9%	19.5%	20.3%	
販売費及び一般管理費	16,920	18,177	18,618	18,263	18,498	19,060	18,868	
<b>営業利益</b>	<b>2,538</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>6,250</b>
(前期比)	18.5%	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	-2.9%
(営業利益率)	2.3%	2.8%	3.6%	2.7%	3.4%	4.1%	5.2%	6.1%
・情報ネットワークソリューション	2,248	3,054	4,289	2,960	3,400	4,155	5,925	6,250
・電子デバイス	276	260	163	242	592	954	487	
・消去又は全社	13	3	4	0	18	8	27	
営業外損益	74	176	120	158	214	237	46	
営業外収益	352	408	316	312	364	370	203	
営業外費用	278	232	196	154	150	133	157	
<b>経常利益</b>	<b>2,612</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>6,250</b>
(前期比)	16.6%	33.8%	31.0%	-26.6%	25.8%	26.7%	21.1%	-3.6%
(売上高経常利益率)	2.3%	2.9%	3.7%	2.8%	3.5%	4.3%	5.2%	6.1%
特別利益	45	175	32	52	219	423	2,443	
特別損失	195	161	293	174	16	198	514	
税金等調整前当期純利益	2,463	3,509	4,317	3,238	4,430	5,579	8,415	
(前期比)	16.7%	42.5%	23.0%	-25.0%	36.8%	25.9%	50.8%	
(売上高税引前利益率)	2.2%	3.0%	3.4%	2.7%	3.7%	4.5%	6.7%	
法人税等	947	1,296	1,161	817	1,453	1,844	2,768	
(実効税率)	38.4%	36.9%	26.9%	25.2%	32.8%	33.1%	32.9%	
<b>当期純利益</b>	<b>1,515</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>	
非支配株主に帰属する当期純利益				72	178	213	170	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,515</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>4,100</b>
(前期比)	14.7%	46.0%	42.6%	-25.6%	19.3%	25.8%	55.6%	-25.1%

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 連結バランスシート (単位 : 百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
現金及び預金	16,016	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696
営業債権	32,256	33,372	29,927	31,765	32,757	32,248	21,579
棚卸資産	6,807	8,087	8,484	7,618	7,483	11,683	3,649
その他流動資産	2,538	2,255	1,355	1,413	1,793	2,388	2,005
<b>流動資産</b>	<b>57,617</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>
建物および土地	3,856	3,912	3,974	3,465	3,949	3,926	1,795
その他有形固定資産	3,695	3,398	2,908	2,799	1,479	578	392
有形固定資産	7,551	7,310	6,882	6,264	5,428	4,504	2,187
無形固定資産	1,833	3,040	3,057	2,967	3,072	2,610	2,286
投資有価証券	5,279	4,643	3,770	4,766	4,096	3,471	4,092
その他投資資産	3,888	4,779	5,499	5,462	5,432	5,425	6,571
投資その他の資産	9,167	9,422	9,269	10,228	9,528	8,896	10,663
<b>固定資産合計</b>	<b>18,552</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>資産合計</b>	<b>76,169</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>
支払手形及び買掛金	20,744	18,609	17,863	15,875	15,307	17,144	11,637
短期債務 (リース債務含む)	8,686	13,483	6,265	6,483	10,695	5,882	5,359
賞与引当金	2,323	2,567	2,536	2,415	2,303	2,513	2,416
その流動負債	5,015	6,479	6,785	5,264	6,581	7,521	9,050
<b>流動負債</b>	<b>36,768</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>
長期債務 (リース債務含む)	6,155	3,392	6,995	6,364	1,810	5,109	4,830
退職給付に係る負債	5,520	5,434	6,805	7,959	8,531	8,826	5,563
その他固定負債	145	263	445	668	798	825	1,346
<b>固定負債</b>	<b>11,820</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>負債合計</b>	<b>48,588</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>
資本金	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812
資本剰余金	3,100	3,100	2,581	2,581	2,581	2,581	2,756
利益剰余金	18,288	19,973	21,021	21,150	23,018	25,607	29,705
自己株式	-5,875	-5,816	-3,785	-2,472	-2,257	-1,979	-2,043
<b>株主資本</b>	<b>25,326</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>
その他の包括利益累計額	2,254	1,646	123	-137	-307	-1,076	171
非支配株主持分				236	352	441	462
<b>純資産合計</b>	<b>27,580</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>負債純資産合計</b>	<b>76,169</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>

出所 : ストラテジー・アドバイザーズ作成

表 8. 連結キャッシュフロー表 (単位:百万円)

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
税金等調整前当期純利益	2,463	3,509	4,317	3,238	4,430	5,579	8,415
減価償却費	1,299	1,919	2,247	2,408	2,531	2,124	1,576
のれん償却額				45	90	90	45
売上債権の増減額	-4,297	-820	2,438	-1,653	-860	587	-476
仕入債務の増減額	3,084	-2,153	-74	-2,057	-621	1,817	-1,305
棚卸資産の増減額	205	-1,265	-447	891	173	-4,188	2,333
その他営業キャッシュ・フロー	-986	-338	-456	-2,123	-183	-1,746	-5,634
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>1,768</b>	<b>852</b>	<b>8,025</b>	<b>749</b>	<b>5,560</b>	<b>4,263</b>	<b>4,954</b>
有形固定資産の取得による支出	-3,103	-1,789	-917	-1,245	-1,061	-283	-424
有形固定資産の売却による収入	1,400	2,193	1,297	791	908	266	3,934
無形固定資産の取得による支出	-688	-1,127	-1,258	-945	-812	-807	-522
無形固定資産の売却による収入		451	314	255	290	52	158
投資有価証券の取得による支出	-72	-89	-43	-38	-98	-24	-162
投資有価証券の売却による収入	60	238	413	113	765	741	1,249
その他投資キャッシュ・フロー	-67	263	186	-202	4	94	11,233
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-2,470</b>	<b>140</b>	<b>-8</b>	<b>-1,271</b>	<b>-4</b>	<b>39</b>	<b>15,466</b>
借入金が増減	-1,825	166	-2,728	464	50	-514	-254
リース債務の返済による支出	-956	-1,248	-1,625	-1,590	-1,609	-1,318	-939
自己株式の取得による支出	-757	0	0	-664	0	-5	-275
自己株式の処分による収入	2,970	59	113	854	215	283	385
配当金の支払額	-311	-527	-709	-1,093	-1,006	-932	-1,379
非支配株主への配当金の支払額					-62	-124	-149
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-880</b>	<b>-1,551</b>	<b>-4,950</b>	<b>-2,029</b>	<b>-2,413</b>	<b>-2,612</b>	<b>-2,613</b>
Free Cash Flow	-702	992	8,017	-522	5,556	4,302	20,420

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 株価および資本効率指標

決算期	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
EPS (円)	96.1	128.9	182.1	134.1	158.5	197.5	304.8
BPS (円)	1,613	1,667	1,706	1,761	1,854	1,950	2,242
1株当たり配当金(円)	29.0	39.0	55.0	46.0	48.0	61.0	90.0
配当性向	30.2%	30.3%	30.2%	34.3%	30.3%	30.9%	29.5%
終値(円)	874	851	1,100	1,657	1,480	1,563	2,336
PER(倍)	9.1	6.6	6.0	12.4	9.3	7.9	7.7
PBR(倍)	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0
期末発行済株式数(千株)	24,678	24,678	22,178	20,178	20,178	20,178	20,178
自己株式数(千株)	7,574	7,450	4,740	2,610	2,458	2,258	2,156
自社株控除株式数(千株)	17,104	17,228	17,438	17,568	17,720	17,920	18,022
時価総額(自己株数調整後)	14,949	14,661	19,182	29,110	26,226	28,009	42,098
株主資本比率	36.2%	36.4%	38.4%	40.6%	41.5%	42.0%	49.8%
有利子負債残高	14,841	16,875	13,260	12,847	12,505	10,991	10,189
D/Eレシオ	0.54	0.59	0.45	0.42	0.38	0.31	0.25
EV(Enterprise Value)	13,774	16,079	13,969	26,013	19,569	18,123	13,591
EBITDA	3,838	5,237	6,704	5,656	6,634	7,333	8,060
EV/EBITDA 倍率	3.6	3.1	2.1	4.6	2.9	2.5	1.7
ROE	5.9%	7.9%	10.8%	7.7%	8.8%	10.4%	14.5%
ROIC(投下資本)	3.9%	4.6%	7.4%	5.5%	5.7%	7.1%	7.5%
ROIC(事業資産)	6.7%	7.7%	11.7%	8.5%	9.2%	12.2%	17.5%
従業員数	2,286	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 四半期業績表

決算期	22/3		23/3			24/3			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高合計	38,375	24,609	30,437	27,499	41,354	28,128	32,759	32,126	31,843
(前年同期比)	-4.4%	-0.9%	7.6%	-1.2%	7.8%	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%
情報ネットワークソリューションサービス	31,745	17,851	22,668	19,935	33,451	20,445	25,208	25,026	31,844
(前年同期比)	-6.5%	-2.9%	4.7%	-3.0%	5.4%	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%
・機器	15,832	5,540	9,154	6,228	17,021	7,172	10,779	11,156	15,818
(前年同期比)	-7.0%	-8.1%	16.3%	-15.8%	7.5%	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%
・開発/構築	4,668	2,575	3,429	2,777	5,059	2,687	3,813	3,915	4,371
(前年同期比)	-11.5%	4.1%	-8.3%	-23.3%	8.4%	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%
・サービス	11,244	9,734	10,086	10,930	11,371	10,584	10,617	9,955	11,655
(前年同期比)	-3.4%	-1.4%	0.5%	14.6%	1.1%	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%
電子デバイス	6,630	6,758	7,768	7,565	7,902	7,683	7,550	7,100	0
(前年同期比)	6.8%	4.9%	17.1%	3.8%	19.2%	13.7%	-2.8%	-6.1%	NM
売上総利益	7,498	4,527	5,951	5,132	8,568	5,346	6,436	6,527	6,999
(売上総利益率)	19.5%	18.4%	19.6%	18.7%	20.7%	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%
販売費及び一般管理費	4,824	4,730	4,727	4,746	4,857	4,648	4,793	4,930	4,498
営業利益	2,673	-202	1,223	386	3,711	698	1,643	1,597	2,501
(前年同期比)	-8.7%	NM	15.4%	-28.7%	38.8%	NM	34.3%	313.7%	-32.6%
(売上高営業利益率)	7.0%	-0.8%	4.0%	1.4%	9.0%	2.5%	5.0%	5.0%	7.9%
・情報ネットワークソリューションサービス	2,533	-392	913	119	3,515	472	1,458	1,493	2,502
・電子デバイス	139	179	304	257	214	216	176	95	0
消去又は全社	0	10	5	11	-18	9	9	9	0
営業外損益	8	93	40	102	2	-25	45	34	-8
経常利益	2,682	-109	1,263	488	3,713	673	1,688	1,631	2,494
(前年同期比)	-8.8%	NM	16.4%	-29.3%	38.4%	NM	33.7%	234.2%	-32.8%
(売上高経常利益率)	7.0%	-0.4%	4.1%	1.8%	9.0%	2.4%	5.2%	5.1%	7.8%
特別損益	171	-1	-3	0	229	0	1,816	-7	120
税金等調整前当期純利益	2,854	-111	1,260	489	3,941	673	3,504	1,624	2,614
法人税等	943	-13	362	157	1,338	172	1,000	305	1,291
当期純利益	1,910	-97	896	333	2,602	501	2,504	1,319	1,323
非支配株主に帰属する当期純利益	54	49	50	59	55	52	47	37	34
親会社株主に帰属する当期純利益	1,857	-147	847	273	2,548	448	2,458	1,281	1,290

出所：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