

## 25/3期 Q1 決算は想定範囲。前社長の急逝により就任した吉井一典社長は改革を継続する見通し

25/3期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 33.3%減の 187.7 億円、営業利益が同 99.9%減の 1 百万円であった。24/3 期は売却した電子デバイス事業が Q3 まで含まれていたためそれを除くと、売上高は前年同期比 8.2%減、営業利益は同 99.8%減。

同社の製品やサービスの売上は、顧客企業の予算の執行が集中しやすい Q2 と Q4 に増加する傾向にある。今 Q1 は、機器事業で前年にあった大型案件がなかったこともあり、前年同期比で収益は減少したが、23/3 期 Q1 と比べると高い水準にある。会社は受注が若干遅れ気味としながらも、現時点では 25/3 期の会社予想である売上高 1,030 億円、(電子デバイス事業売却の影響を除くと前期比 0.5%増)、営業利益 62.5 億円(同 5.5%増)に対しては、概ね予想範囲としている。

江森勲前社長の急逝に伴い 7 月 1 日付で社長に就任した吉井一典社長と面談する機会を得た。吉井社長はそれまで No.2 の代表取締役副社長であり、円滑に経営体制が引き継がれる見通し。吉井社長は、新卒入社以来、管理畑を歩んできた。前社長の下で策定された長期ビジョンや中期経営計画などの経営方針は継承するとみられる。社長自身は、若い世代の登用、技術に焦点を当てることなどについて語り、自身の色も付け加えていくとみられる。

株式市場全体が乱高下する中、同社の対 TOPIX 相対株価は、Q1 決算を受けて若干アンダーパフォームしているが、大きな動きはない。バリュエーションは他の SIer、NIer と比べて引き続き大幅に下回っている。電子デバイス事業の売却により「ICT のピュア・プレイヤー」となった同社に対する株式市場の評価はまだ大きく変わってはいないとみられるが、利益率や資本効率の向上が着実に進むことで、バリュエーションは徐々に切り上がっていくことが期待される。当面の株価を考える上での注目点は、25/3 期の業績動向および中期計画の達成確度、豊富なキャッシュの用途などと考えられる。

### 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(8/20)	2,221
年初来高値(7/17)	2,599
年初来安値(8/5)	1,785
52週間高値(24/7/17)	2,599
52週間安値(24/8/5)	1,785
発行済株式数(百万株)	18.0
時価総額(十億円)	40.1
EV (十億円)	11.6
自己資本比率(実績、%)	49.8
PER (25/3会予、倍)	9.8
PBR (24/3実績、倍)	1.0
配当利回り (25/3会予、%)	4.1

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)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
24/3Q1	28,128	14.3	698	NM	673	NM	448	NM	25.0	-
<b>25/3Q1</b>	<b>18,771</b>	<b>-33.3</b>	<b>1</b>	<b>-99.9</b>	<b>41</b>	<b>-93.8</b>	<b>1</b>	<b>-99.7</b>	<b>0.1</b>	-
21/3	120,004	-4.3	3,202	-28.2	3,361	-26.6	2,346	-25.6	134.1	46.0
22/3	119,316	-0.6	4,012	25.3	4,227	25.8	2,798	19.2	158.5	48.0
23/3	123,899	3.8	5,118	27.6	5,355	26.7	3,521	25.8	197.5	61.0
24/3	124,856	0.8	6,439	25.8	6,486	21.1	5,477	55.6	304.8	90.0
25/3 会社予想	103,000	-17.5	6,250	-2.9	6,250	-3.7	4,100	-25.1	227.5	91.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 1. 25/3 期 Q1 決算概要と見通し

Q1 の収益水準は季節性で例年低い

25/3 期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 33.3%減の 187.7 億円、営業利益が同 99.9%減の 1 百万円。24/3 期 Q4 に、電子デバイス事業をレスター (3156 東証プライム) へ譲渡したため、それを除く情報ネットワークソリューション事業を比較すると、売上高は同 8.2%減、営業利益は同 99.8%減であった。同社の製品やサービスは、顧客企業の予算執行に合わせて売上が立つものが多く、業績面では Q2 と Q4 に売上高および利益が集中する傾向がある。

今 Q1 は前年同期にあった大型商談がなかった

前年 24/3 期の Q1 は、機器の販売で大きい商談があったため、例年に比べて Q1 の売上高および営業利益が高水準だったが、25/3 期 Q1 はそうした案件がなかったため、前年同期比では、情報ネットワークソリューション事業は減収減益となった。しかし、23/3 期 Q1 よりは売上高、営業利益ともに上回っており、収益水準は切り上がる基調にあると言える。

図表 1. ビジネスモデル別の売上高・受注高・受注残高

(百万円)					
決算期	24/3				25/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>売上高</b>	<b>20,445</b>	<b>25,208</b>	<b>25,026</b>	<b>31,844</b>	<b>18,771</b>
(前年同期比)	<b>14.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>25.5%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-8.2%</b>
機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455
(前年同期比)	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%
開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590
(前年同期比)	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%
サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725
(前年同期比)	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%
<b>受注高</b>	<b>24,271</b>	<b>23,962</b>	<b>20,301</b>	<b>26,026</b>	<b>23,642</b>
(前年同期比)	<b>-8.8%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-12.4%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-2.6%</b>
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	7,880
(前年同期比)	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-8.1%
開発/構築	3,797	3,767	2,784	3,251	3,785
(前年同期比)	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-0.3%
サービス	11,896	9,896	10,139	10,978	11,976
(前年同期比)	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	0.7%
<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>
(前年同期比)	<b>14.0%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-26.0%</b>	<b>-30.8%</b>	<b>-23.3%</b>
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	12,993
(前年同期比)	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-31.1%
開発/構築	5,780	5,734	4,603	3,484	4,679
(前年同期比)	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-19.0%
サービス	5,056	4,335	4,519	3,842	5,093
(前年同期比)	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	0.7%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## Q2以降、PCの商談などが入ってくる見通し。通期予想は変更ない

会社によれば、「Windows 10」のサポート終了に伴うPCの商談などの大型案件が下期に予定されているとのことであり、こうした個別の大型案件は年間では24/3期と同程度の規模になると予想されている。サービスは、月次で安定した収益が見込めるが、機器およびそれとセットで売上が立つことが多い開発/構築は、今後の受注動向によるため、一定の不透明要因はあるが、現時点では、会社の25/3期通期予想に対しては概ね予想線での推移と言えよう。25/3期の会社予想は売上高1,030億円、(電子デバイス事業売却の影響を除くと前期比0.5%増)、営業利益62.5億円(同5.5%増)。Q1決算発表時の変更はない。

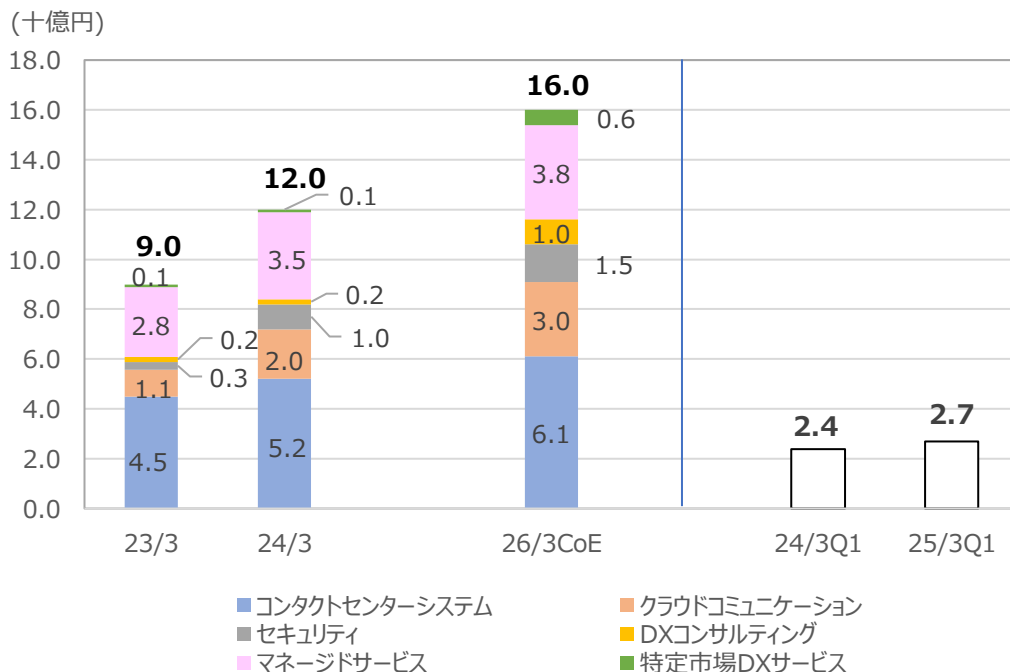
## 利益率向上のための取り組みは継続

24/3期の情報ネットワークソリューション事業の売上高営業利益率は5.8%であったが、25/3期通期の会社予想では6.1%へさらに上昇する見通しとなっている。季節的に収益水準が低いQ1決算からは見えにくいですが、利益率向上のための取り組みは引き続き行われている模様。具体的には、まず、24/3期から本格的に行われているプライシングマネジメントの強化である。今年3月1日付で顧客向けに、契約中のもも含めて保守サービスなどの価格改定を通知している。長年契約していたものも含めて見直しを行っている。

## 成長6領域は順調に拡大

また、付加価値向上のため、同社からオフリングする形での提案型のビジネスの拡大を図っている。それにより利益率の上昇につながる見通しである。同社として注力している成長6領域の合計の売上高は、24/3期が120億円(前期比36%増)だったが、25/3期もさらなる拡大が見込まれている。Q1では合計の売上高が前年同期比13%増の約27億円となった。特にセキュリティサービスがゼロトラストの導入などで高い伸びを示している模様。コンタクトセンターやマネージドサービスなどの売上の大きい事業も順調に伸びているとみられる。

図表 2. 成長6領域の売上推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. 四半期業績動向

決算期	23/3				24/3				25/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>売上高合計</b>	<b>24,609</b>	<b>30,437</b>	<b>27,499</b>	<b>41,354</b>	<b>28,128</b>	<b>32,759</b>	<b>32,126</b>	<b>31,843</b>	<b>18,771</b>
(前年同期比)	-0.9%	7.6%	-1.2%	7.8%	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%
<b>情報ネットワークソリューションサービス</b>	<b>17,851</b>	<b>22,668</b>	<b>19,935</b>	<b>33,451</b>	<b>20,445</b>	<b>25,208</b>	<b>25,026</b>	<b>31,844</b>	<b>18,771</b>
(前年同期比)	-2.9%	4.7%	-3.0%	5.4%	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%
・機器	<b>5,540</b>	<b>9,154</b>	<b>6,228</b>	<b>17,021</b>	<b>7,172</b>	<b>10,779</b>	<b>11,156</b>	<b>15,818</b>	<b>5,455</b>
(前年同期比)	-8.1%	16.3%	-15.8%	7.5%	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%
・開発/構築	<b>2,575</b>	<b>3,429</b>	<b>2,777</b>	<b>5,059</b>	<b>2,687</b>	<b>3,813</b>	<b>3,915</b>	<b>4,371</b>	<b>2,590</b>
(前年同期比)	4.1%	-8.3%	-23.3%	8.4%	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%
・サービス	<b>9,734</b>	<b>10,086</b>	<b>10,930</b>	<b>11,371</b>	<b>10,584</b>	<b>10,617</b>	<b>9,955</b>	<b>11,655</b>	<b>10,725</b>
(前年同期比)	-1.4%	0.5%	14.6%	1.1%	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%
電子デバイス	6,758	7,768	7,565	7,902	7,683	7,550	7,100	-	-
(前年同期比)	4.9%	17.1%	3.8%	19.2%	13.7%	-2.8%	-6.1%	-	-
売上総利益	4,527	5,951	5,132	8,568	5,346	6,436	6,527	<b>6,999</b>	<b>4,114</b>
(売上総利益率)	18.4%	19.6%	18.7%	20.7%	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%	21.9%
販売費及び一般管理費	4,730	4,727	4,746	4,857	4,648	4,793	4,930	4,498	4,113
<b>営業利益</b>	<b>-202</b>	<b>1,223</b>	<b>386</b>	<b>3,711</b>	<b>698</b>	<b>1,643</b>	<b>1,597</b>	<b>2,501</b>	<b>1</b>
(前年同期比)	NM	15.4%	-28.7%	38.8%	NM	34.3%	313.7%	-32.6%	-99.9%
(売上高営業利益率)	-0.8%	4.0%	1.4%	9.0%	2.5%	5.0%	5.0%	7.9%	0.0%
・情報ネットワークソリューションサービス	-392	913	119	3,515	472	1,458	1,493	2,501	1
(売上高営業利益率)	-2.2%	4.0%	0.6%	10.5%	2.3%	5.8%	6.0%	7.9%	0.0%
・電子デバイス	179	304	257	214	216	176	95	-	-
(売上高営業利益率)	2.6%	3.9%	3.4%	2.7%	2.8%	2.3%	1.3%	-	-
消去又は全社	10	5	11	-18	9	9	9	0	0
営業外損益	93	40	102	2	-25	45	34	-8	41
<b>経常利益</b>	<b>-109</b>	<b>1,263</b>	<b>488</b>	<b>3,713</b>	<b>673</b>	<b>1,688</b>	<b>1,631</b>	<b>2,494</b>	<b>41</b>
(前年同期比)	NM	16.4%	-29.3%	38.4%	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%
(売上高経常利益率)	-0.4%	4.1%	1.8%	9.0%	2.4%	5.2%	5.1%	7.8%	0.2%
特別損益	-1	-3	0	229	0	1,816	-7	<b>120</b>	<b>31</b>
税金等調整前当期純利益	-111	1,260	489	3,941	673	3,504	1,624	2,614	72
法人税等	-13	362	157	1,338	172	1,000	305	1,291	39
<b>当期純利益</b>	<b>-97</b>	<b>896</b>	<b>333</b>	<b>2,602</b>	<b>501</b>	<b>2,504</b>	<b>1,319</b>	<b>1,323</b>	<b>33</b>
非支配株主に帰属する当期純利益	49	50	59	55	52	47	37	<b>34</b>	<b>32</b>
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>-147</b>	<b>847</b>	<b>273</b>	<b>2,548</b>	<b>448</b>	<b>2,458</b>	<b>1,281</b>	<b>1,290</b>	<b>1</b>

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 吉井一典社長のプロフィールと経営方針

### 江森前社長の逝去に伴う吉井新社長への交代は円滑に進もう

江森勲前社長が6月28日に逝去されたことを受け、代表取締役副社長であった吉井一典氏が7月1日付で代表取締役社長に就任した。吉井社長は、江森前社長と同期入社であり、これまでNo.2として経営に携わってきたことから、突然のことではあったが、経営体制の移行は円滑に行われる見通しである。我々は吉井社長と面談する機会を得たので、同氏のプロフィールを含めて以下に内容を述べる。

### 新卒入社以来、一貫して管理部門に携わってきた

吉井社長は、1981年4月に都築電気に入社。上場を予定している企業に入りたいと考えていたそうである(同社は1986年1月に東証2部に上場)。また、同社は、ネットワーク構築などの事業を手掛けており、錚々たる企業を顧客に持っていたことから、同社に魅力を感じ入社を決めたとのことである。入社後は経理部に配属となったが、当時は会社の規模も小さかったため一人で多くの業務を経験したとのこと。その後も、一貫して管理部門に携わってきた。

### オーナー経営から脱却し、改革を進めてきた

吉井社長は、2000年代に入りオーナーの都築家が経営から退いた際に、今後は非オーナー経営の普通の会社として発展していきたいとの想いを持ったとのことである。実際に、その後の経営トップの下で管理系業務を担い、様々な改革を支援してきた。特に江森前社長の時代に、事業ポートフォリオの改革やIR活動の強化など、企業価値を高める取り組みが進展した。

### 長期ビジョン、中期計画など基本的な経営方針を踏襲

吉井社長は、2023年5月に発表した長期ビジョン、中期経営計画「Transformation 2026」などの枠組みを踏襲する考えである。その中で、長期ビジョンは、2032年までに目指す姿であるため、時代の変化に応じてバックキャストしながら変えるべきところは変えていきたいと述べた。今後は徐々に吉井社長の下での具体的な経営方針などが打ち出されることになろう。今回の取材では、吉井社長が大事にしていきたいこととして以下の点が挙げられた。

### 若い世代の活躍の場を増やしたい

一つは、若い世代の登用である。同社は、多くの歴史ある企業と同様、従業員の高年齢層の比率が高くなっているとのこと(親会社従業員の平均年齢は43.5歳)であり、必然的に若い世代に権限や業務を移譲していかざるを得ない。江森前社長の時代から、若い世代にどのようにモチベーションを与えて活躍してもらうか、という議論をしていたとのこと、吉井社長にとって重要性の高い課題と捉えられている。

### 都築電気を持つ技術に焦点を当てたい

また、吉井社長は同社が保有する技術に改めて焦点を当てたいと述べた。現在の顧客に対して新しい技術の提案をしてビジネスを広げる、あるいは、主要顧客の関連企業等を新たな顧客にするといったことのために、もっと技術者を活用したいとのこと。効率化、利益率の向上などは引き続き行いながら、売上成長も果たしていきたいとした。なお、吉井社長自身は技術者ではないが、同社の技術とそれを担う技術者への思い入れが強いようである。

### 具体的な方針などはQ2決算以降明らかに

吉井社長は江森前社長の路線を引き継ぎながら、徐々に上記のような自身の考えを経営に反映させていくことになるとみられる。これまで同社のトップは営業系の出身者が多く、管理系は初めてとのこと、現場に権限を移譲しつつ、全体のかじ取りを担うことになるであろう。Q2決算発表以降に對外的に新社長としてのメッセージも発するとみられ、注目される。

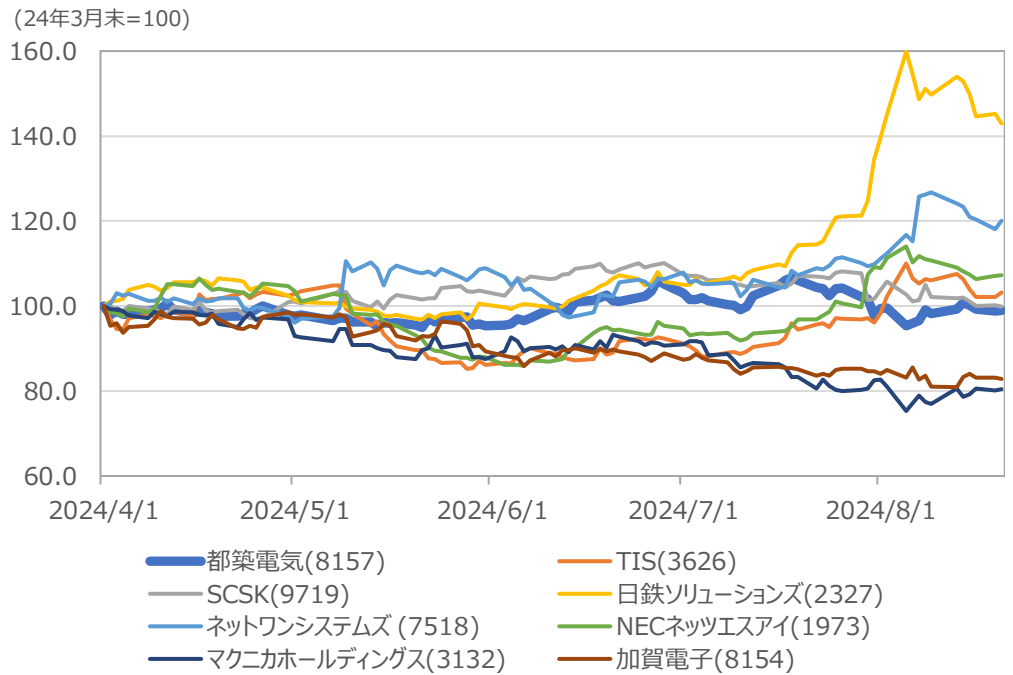


## 3. 株価動向とバリュエーション

株式市場は乱高下だが、同社固有の株価変動は限られる

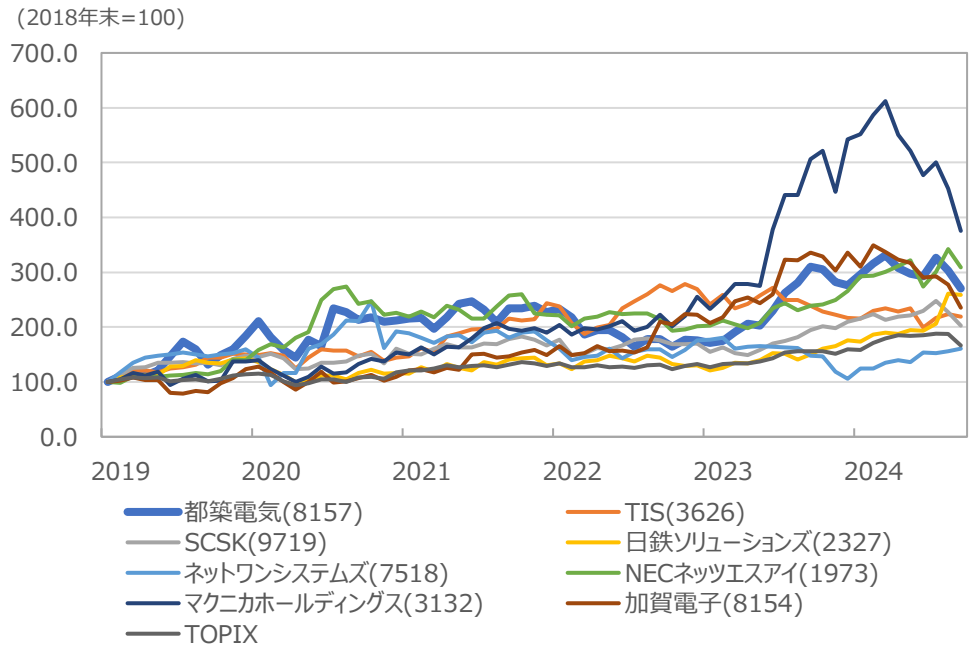
株式市場が8月に入って大幅に下落し、市場は波乱含みの展開となっている。7月31日に対して8月9日の終値では、TOPIXは11.1%、都築電気の株価は10.7%の下落と同様の下落率となっている。SIer、Nier、エレクトロニクス商社の主な企業対TOPIX相対株価の推移を図表4に示した。都築電気の株価は、7月1日に発表された江森前社長の逝去についても、おそらくすぐに後任が決まり、経営体制に大きな影響がないとの見方からと推察されるが、目立った変動はなかった。7月31日のQ1決算発表後はTOPIXを若干アンダーパフォームしたが、大きな動きとはなっていない。他社の動向を見ると、日鉄ソリューションズ(2327 東証プライム)、ネットワンシステムズ(7518 東証プライム)がQ1決算発表後に株価がアウトパフォームしており、こうした相場環境でも決算動向が株価に影響している模様。

図表 4. 都築電気および同業他社の株価推移(対 TOPIX 相対株価)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 5. 都築電気および同業他社の株価推移(月次)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

## 季節的に需要期となる Q2 の動向が注目される

株式市場は当面、不安定な状況が続くとみられるが、同社は為替の直接の影響が限られ、国内向け中心であるため、相対的には世界経済の影響を受けにくい業種に属していると言えよう。同社固有の要因として株価に影響を与えるとみられるのは、やはり Q2 の動向となろう。Q1 は情報ネットワークソリューション事業が減益となったが、季節性の要因が大きいことから市場の評価は明確ではなかったと推察される。

## Q2 の受注が回復するかがポイント

機器や開発・構築は、受注から販売まで 3~6 か月のタイムラグがあることから、下期の売上に立つためには Q2 で受注がある程度回復する必要があると考えられる。回復のためには、Q1 にはなかったが個別の大型案件の受注が予定通り入るかどうかのポイントとなろう。「Windows 10」のサポート終了に向けた買い替えの動向などが注目される。

## 利益率上昇も鍵に

また、同社が注力している提案型で付加価値の高いビジネスの増加やプライシングマネジメントにより利益率の上昇が予想通りに進展するかも重要であろう。成長 6 領域の増加率も中期的な視点から注目されよう。

## 資金使途も注目される

併せて、24/3 期に電子デバイス事業を売却したことによって得たキャッシュ 85 億円および同事業の売却による手許預金基準の引き下げ分 37 億円の資金の使い方にも注目される。Q1 期末の現預金は 387 億円と、24/3 期末と同水準である。M&A などはずぐに実現するものではないであろうが、中期的な視点から注目される。

## バリュエーションは他の SIer、NIer に比べて引き続き低水準

同社のバリュエーションは、SIer や NIer に比べて、PER、PBR などの面で引き続き大幅に下回っている。電子デバイス事業の売却により「ICT のピュア・プレイヤー」となった同社に対する株式市場の評価はまだ大きく変わってはいないとみられる。しかし、現在進めている改革によって、利益率や資本効率の向上が着実に進んでいけば、市場にも織り込まれる形でバリュエーションは徐々に切り上がっていくことが期待される。

# 都築電気 | 8157 (東証プライム)

## 中計最終年度の26/3期の利益目標達成を占う今期の動向にも注目

また、今後 Q2 決算を経て 25/3 期業績の会社予想達成確度が高まり、中期経営計画「Transformation 2026」の最終年度となる 26/3 期の利益目標達成の見通しが高まれば、株価にもポジティブに作用する可能性がある。中計の目標は、売上高 1,300 億円、営業利益 65 億円、ROE10%以上、であり、これは電子デバイス事業売却の前に策定されたが、その後変更はされなかった。売上高はオーガニックな成長では達成が難しいとみられるが、営業利益はそれをカバーして達成可能と会社は見ている。

図表 6. 同業他社との収益性比較

	コード	決算期	売上高営業利益率	ROE	ROIC	EBITDAマージン	自己資本比率
			%	%	%	%	%
<b>都築電気</b>	<b>8157</b>	<b>24/3</b>	<b>5.2</b>	<b>14.5</b>	<b>18.4</b>	<b>6.5</b>	<b>49.8</b>
野村総合研究所	4307	24/3	16.3	19.9	20.1	22.9	43.3
大塚商会	4768	23/12	6.4	14.3	37.5	7.3	61.1
TIS	3626	24/3	11.8	16.0	20.9	15.0	59.5
SCSK	9719	24/3	11.9	14.1	17.8	16.3	64.1
BIPROGY	8056	24/3	9.0	16.5	21.1	13.8	53.0
日鉄ソリューションズ	2327	24/3	11.3	11.1	20.6	15.1	63.2
NSD	9759	24/3	15.0	17.5	36.3	17.5	72.2
NECネットエスアイ	1973	24/3	7.0	10.4	14.7	8.0	53.5
ネットワンシステムズ	7518	24/3	9.5	18.0	17.9	11.3	46.6
JBCCホールディングス	9889	24/3	6.8	15.5	23.3	7.4	56.9
電通総研	4812	23/12	14.7	18.7	52.9	17.0	62.2
日本ビジネスシステムズ	5036	23/9	3.7	16.0	13.1	4.4	44.8

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 7. 同業他社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	PER	PBR	EV/	配当利回り
			十億円	(8/20) 円	十億円	(会社予想) 倍	(直近実績) 倍	EBITDA 倍	(会社予想) %
<b>都築電気</b>	<b>8157</b>	<b>25/3</b>	<b>40.1</b>	<b>2,221</b>	<b>11.6</b>	<b>9.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>4.1</b>
野村総合研究所	4307	25/3	2,747.3	4,784	2,873.0	31.3	6.9	15.9	1.2
大塚商会	4768	24/12	1,311.7	3,459	1,091.2	27.5	3.8	14.2	2.0
TIS	3626	25/3	769.0	3,312	710.6	17.2	2.5	8.4	2.1
SCSK	9719	25/3	866.4	2,772.5	796.1	19.5	2.9	9.5	2.5
BIPROGY	8056	25/3	459.4	4,568	435.6	18.7	2.8	8.1	2.2
日鉄ソリューションズ	2327	25/3	640.4	3,500	570.6	25.4	2.7	11.6	1.9
NSD	9759	25/3	237.2	3,085	213.3	22.8	3.8	11.6	2.4
NECネットエスアイ	1973	25/3	389.5	2,615	325.5	21.6	2.6	9.9	2.1
ネットワークシステムズ	7518	25/3	250.8	3,163	247.3	17.4	3.3	10.2	2.7
JBCCホールディングス	9889	25/3	64.6	4,170	54.8	18.0	3.0	10.0	2.5
電通総研	4812	24/12	374.8	5,760	318.9	23.9	4.5	12.4	1.9
日本ビジネスシステムズ	5036	24/9	43.3	950	50.9	28.9	1.9	8.5	2.6

注：EBITDA は、会社予想の営業利益に直近実績の減価償却費を加えた数値を用いている

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

表 8. 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 9. 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

図表 10. 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	6.6%	8.0%	11.5%	8.5%	9.3%	11.8%	18.4%
従業員数	2,286	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094

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：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