

## Company Report

2024年9月5日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
金井 孝男



## 25/3期 Q1 決算はメディカル、テクノロジーコンサルティングともに順調。通期大幅増益で回収フェーズ入りが見えてきた

25/3期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 11.7%増の 15.7 億円、営業利益が同 18.2%増の 3.0 億円となり、Q1 としては売上高、利益ともに過去最高となった。下期にかけて収益貢献の拡大が見えている要因があり、25/3 期通期会社予想の達成が視野に。回収フェーズ入りが見えてきた業績面で顕在化する期待が高まる。

メディカル事業の売上高は、前年同期比 4.5%増の 4.2 億円、営業利益は同 14.7%増の 2.7 億円。売上高営業利益率は 63.5%と過去最高を更新。同社の製品を採用している医療機関の数が順調に増加していること、単価の高い新製品が伸びていること、などが要因。下期は、電子カルテ連携システム「Mighty QUBE Hybrid」が電子カルテメーカーとの協業によるクロスセルの効果で売上増となることが見込まれ、収益はさらに拡大しよう。

テクノロジーコンサルティング事業(旧グローバル事業)の Q1 は、売上高が前年同期比 14.6%増の 11.5 億円、営業利益が同 20.7%増の 1.3 億円であった。24/3 期上期は業容拡大をにらんで採用拡大、研修強化などの先行投資を行ったが、25/3 期は投資の回収期に入っている模様。今年 2 月に発表されたオージス総研との資本業務提携に加えて、前年度 Q4 に始まったグローバル EV メーカーとの契約なども貢献。

24/3 期の業績が Q3 の減速により通期で会社予想比未達となったことなどから、株式市場では、Q1 の順調なスタートにもかかわらず 25/3 期通期予想の達成は株価には十分に織り込まれていないとみられる。しかし、年度後半にかけて貢献が見込まれる要因があることから、会社が着実に収益を伸ばせば、現在の低水準なバリュエーションは徐々に是正される可能性が高いであろう。

### 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(9/4)	1,407
年初来高値(1/4)	1,699
年初来安値(8/5)	1,007
52週高値(23/11/24)	1,829
52週安値(24/8/5)	1,007
発行済株式数(百万株)	12.1
時価総額(十億円)	17.0
ROE(24/3実績、%)	12.0
自己資本比率(24/3実績、%)	68.6
PER (25/3会予、倍)	17.0
PBR (24/3実績、倍)	3.6
配当利回り (25/3会予、%)	未定

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	1,404	7.0	253	-13.3	180	-32.4	105	-45.4	9.0	-
<b>25/3Q1</b>	<b>1,568</b>	<b>11.7</b>	<b>299</b>	<b>18.2</b>	<b>296</b>	<b>64.9</b>	<b>199</b>	<b>89.5</b>	<b>16.7</b>	-
21/3	4,198	4.0	919	29.9	877	22.6	623	17.0	53.3	7.0
22/3	4,726	12.6	1,033	12.4	1,055	20.3	832	33.4	70.4	9.0
23/3	5,246	11.0	1,011	-2.1	1,004	-4.8	573	-31.0	48.7	11.0
24/3	5,942	13.3	1,072	6.0	935	-6.8	526	-8.3	44.7	13.0
25/3会社予想	6,700	12.7	1,500	39.9	1,518	62.2	1,000	90.1	83.0	未定

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 の業績は順調に拡大

**Q1 として過去最高益を達成。通期会社予想に対する進捗も順調**

25/3 期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 11.7%増の 15.7 億円、営業利益が同 18.2%増の 3.0 億円となった。Q1 としては売上高、各レベルの利益がいずれも過去最高となった。売上高、営業利益ともに会社通期予想に対する進捗率は 25%に達していないが、下期にかけて収益に貢献する要因があることから、25/3 期通期会社予想の達成に向けて順調なスタートと言える。

**メディカル、テクノロジーコンサルティングがともに大幅増益**

部門別では、メディカル事業の Q1 の営業利益は前年同期比 14.7%増の 2.7 億円、テクノロジーコンサルティング事業の営業利益は同 20.7%増の 1.3 億円といずれも大幅な増益となった。また、同社では今年度から、経常利益、当期純利益の達成を従来以上に意識し、営業外での為替差損、特別増益での投資有価証券評価損などを極力低減することを重視している。このため、今 Q1 では、フィリピンペソに対して円安となったものの、為替差損は発生しなかった。特別損失の計上もなかった。

図表 1. Ubicom ホールディングスの 25/3 期 Q1 期決算要約

(百万円)	24/3Q1	25/3Q1 (A)	前年同期比	前四半期比	進捗率 (A)/(B)	25/3会社予想 (B)	前期比
売上高	1,404	<b>1,568</b>	11.7%	1.5%	23.4%	6,700	12.7%
テクノロジーコンサルティング事業	1,004	<b>1,151</b>	14.6%	3.4%	-	-	-
メディカル事業	399	<b>417</b>	4.5%	-3.5%	-	-	-
営業利益	253	<b>299</b>	18.2%	0.0%	19.9%	1,500	39.9%
テクノロジーコンサルティング事業	111	<b>134</b>	20.7%	3.1%	-	-	-
メディカル事業	231	<b>265</b>	14.7%	-1.9%	-	-	-
調整額	-90	<b>-100</b>	11.1%	-1.0%	-	-	-
経常利益	180	<b>296</b>	64.9%	35.5%	19.5%	1,518	62.2%
当期純利益	105	<b>199</b>	89.5%	208.0%	19.9%	1,000	90.1%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. メディカル事業の動向

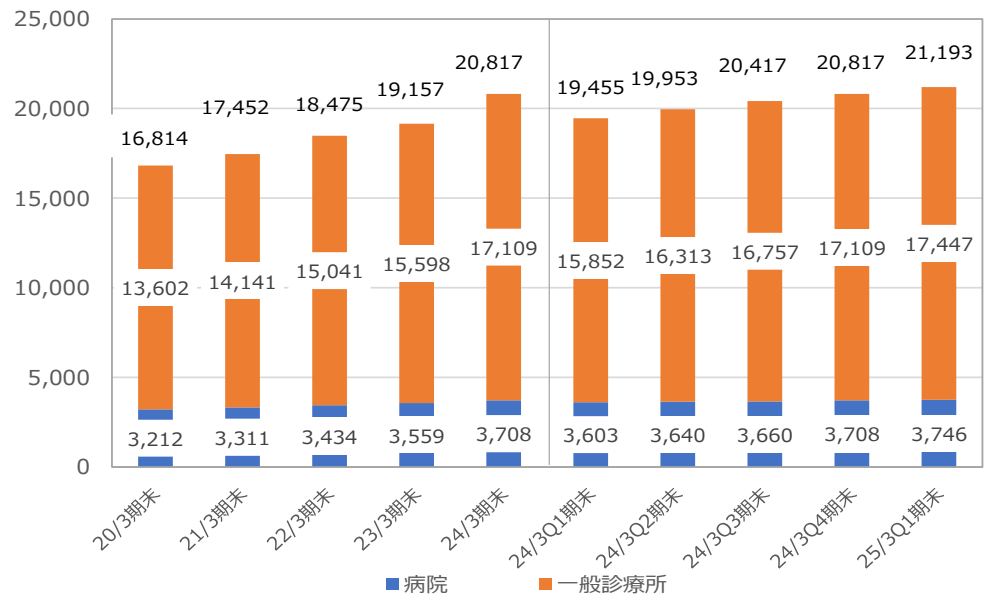
**「Mighty」シリーズを採用する医療機関が着実に増加**

メディカル事業は引き続き堅調に拡大しているが、その背景には着実なユーザー数の増加がある。Q1 末のユーザー数は 21,193 人と前四半期末の 20,817 人から 1.8%増加した。病院(20 床以上)が 1.0%増、一般診療所が 2.0%増であった。1 年前との比較では、ユーザー合計で 8.9%増、病院が 4.0%増、一般診療所が 10.1%増であった。

**営業利益率がさらに上昇**

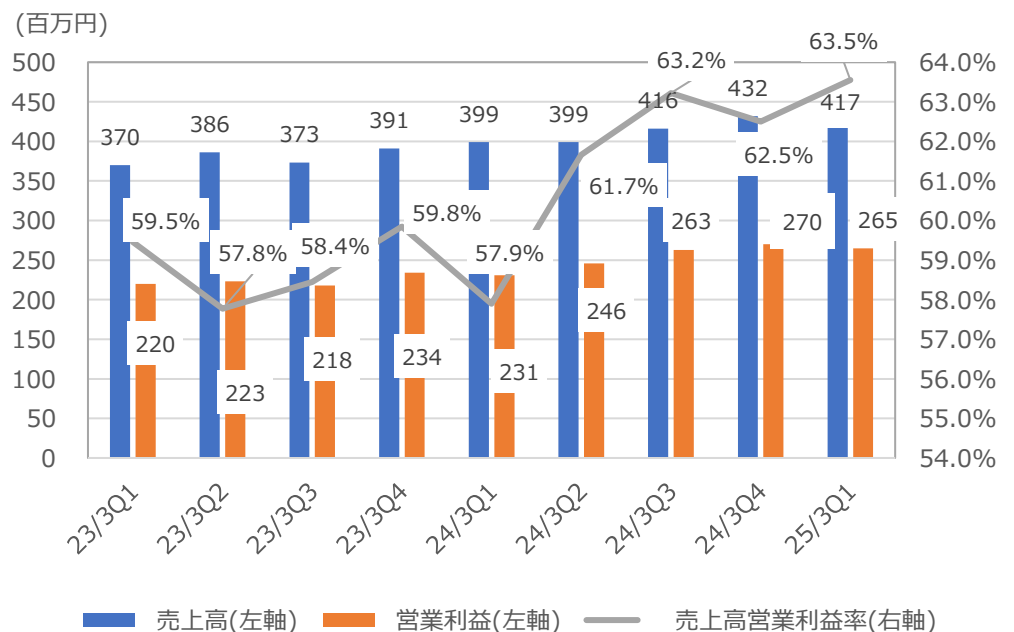
同事業の売上高営業利益率も引き続き上昇しており、今 Q1 では 63.5%(全社費用前)と過去最高を更新した。固定費が抑制されていること、単価の高い「MightyChecker EX」の売上構成比の上昇の効果、などが挙げられよう。

図表 2. メディカル事業のユーザー数推移



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. メディカル事業の収益推移



注： 営業利益は全社費用配賦前ベース

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 「Mighty QUBE Hybrid」の拡販が進む

Q2 以降で拡大が見込まれるものとして、まず、中小病院向け電子カルテメーカーを通じて、医療安全支援システム「Mighty QUBE Hybrid」を販売するクロスセルが挙げられる。病床数 400 未満の中小病院は 7,403 件あるが、そのうち電子カルテを導入しているのは 3,627 件。その中で、同社がレセプト点検システム「MightyChecker」の取引のある電子カルテメーカー 10 社が持つ 2,100 件の医療機関に向け納入を進めている。現在のところ、エーシーエス（くすりの窓口（5592 東証グロース）の子会社）、パシフィックメディカル（メドレー（4480 東証プライム）の子会社）の 2 社と業務提携を締結。

## 下期から貢献へ

1 社は今年度下期途中から売上貢献し始める見通し。それぞれが 200 件程度の医療機関を顧客として持っていることから、「Mighty QUBE Hybrid」の平均単価 150 万円を乗じると、電子カルテメーカー 1 社当たりで年間 3 億円程度の増収効果になる見通し。25/3 期は下期の売上と利益に一定の貢献が見込まれる。もう 1 社のスタート時期はまだわからないが、26/3 期は、クロスセルによる増販効果が明確となる可能性がある。さらに、他の 8 社の電子カルテメーカーも、製品の競争力で引けを取らないように、これらに追随して行くことが予想される。

## 「WebORCA」と共に使われる「MightyChecker EX」が伸びよう

今後の拡大が見込まれる 2 つ目は、日本医師会 ORCA 管理機構が提供するレセプトコンピュータの ORCA がオンプレミス型からクラウド版の「WebORCA」へ切り替えが進むのにつれて、従来の「MightyChecker for ORCA」から「MightyChecker EX」へシフトが進んでいることである。Ubicom では 1,100 件の医療機関向けに「MightyChecker for ORCA」を納入していたが、この 4-6 月期ですでに 100 件以上でリプレイスが行われたとのこと。「MightyChecker EX」に置き変わることで単価が約 1.5 倍になるため、利益への貢献も大きいとみられる。

## 保険ナレッジプラットフォームは遅れ気味

その他、保険ナレッジプラットフォームは、現在 4 社の保険会社で実装が完了している。金融庁の管理があるため、保険会社でも慎重にテストを行っていると思われる。短期的な効果は限られようが、中期的には有望である。また、遠隔サービスプラットフォームなども中期的に注目される。

## 3. テクノロジーコンサルティング事業の動向

### オフショア開発のフィリピンへのシフトが奏功

テクノロジーコンサルティング事業(旧グローバル事業)の Q1 は、売上高が前年同期比 14.6%増の 11.5 億円、営業利益が同 20.7%増の 1.3 億円であった。売上高が増えているのは、経済安全保障推進法によって、日本企業がオフショア開発の委託先を他国からシフトしようとしており、フィリピンが有力な受け皿となっていること、今年 2 月に発表されたオージス総研との資本業務提携により、25/3 期は 3 億円程度の売上増加につながる見通しであること、などが寄与しているとみられる。

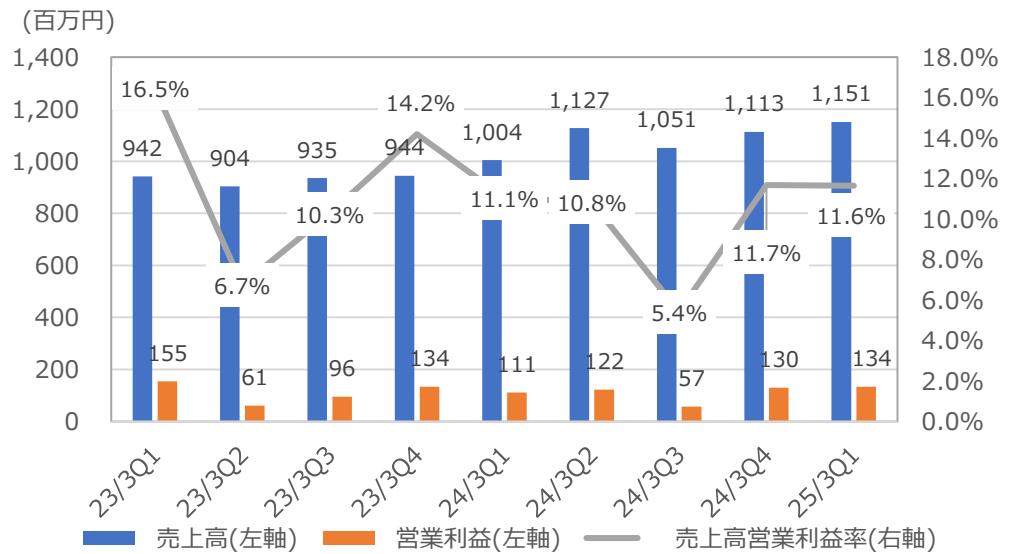
### 経験者採用を抑制

24/3 期前半まではその後の需要拡大が見込まれることに備えて、経験者採用を増やした結果、稼働率が 80%割れまで低下した。需要は 24/3 期下期に一時的に鈍化した。再び活況を取り戻し、稼働率も上昇してきた。同社としては稼働率が 85%に達するまでは経験者採用は行わない方針である。このように売上高が伸びている一方で、コスト増を抑制している結果、テクノロジーコンサルティング事業の売上高営業利益率は 11.6%と、24/3 期 Q3 の 5.4%に対して従来の水準のレンジへと回復している。

### 大手グローバル企業との取引継続

また、24/3 期 Q4 からスタートした EV の大手グローバル企業との取引は、同社のサービス品質が認められ継続している。同社では、業容拡大とリスク分散の意味から、日本メーカー以外の企業との大手企業との提携を進めており、注目される。これも、長年の実績と、日本 IBM との戦略パートナーであるなどの信頼の高さが背景にあり、同社の競争優位性につながっている。

図表 4. テクノロジーコンサルティング事業の収益推移



注： 営業利益は全社費用配賦前ベース  
出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 4. 当面の業績見通し

### 通期予想達成は視野に入る

25/3 期について上期の会社予想は公表されていないが、もともと下期型の予想になっているとのこと。会社は今 Q1 の業績は会社計画を上回ったとしており、好調なスタートと言えます。メディカルは電子カルテメーカーとの協業による「Mighty QUBE Hybrid」の拡販など、下期に向けて収益拡大要因があり、テクノロジーコンサルティングも、同社のフィリピン拠点などへのシフトが着実に進展することが予想される。通期の営業利益は前期比 39.9% 増の計画となっており、これが達成されれば、回収フェーズへ入ったことが明確となる。

### 為替変動の影響を軽減

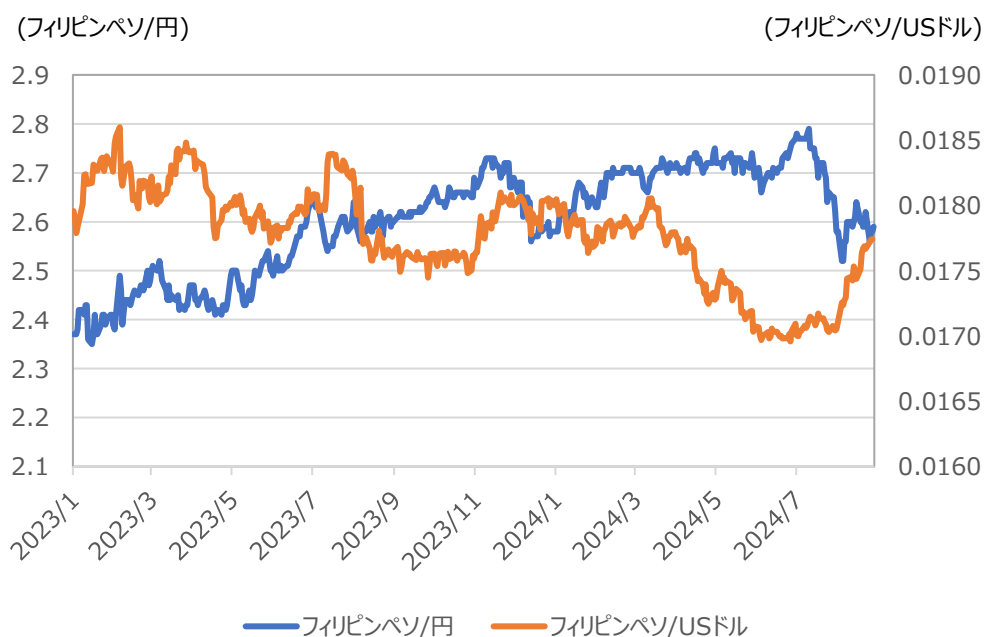
加えて、会社は、経常利益、当期純利益の達成も重視する方針である。同社はこれまで、フィリピンペソに対する円安の影響を受けてきた。フィリピンでのソフトウェア開発は日本の顧客が多いため、支払いが円で行われる場合が多い。売上計上から決済までの間に円安が進むと、フィリピンペソ建ての価値が下がるため、営業外損失として為替差損が発生する。また、フィリピン子会社が顧客から支払われた円を資産として持っているが、会計上、四半期ごとに洗い替えが行われるため、円安が進むと為替差損が発生する（キャッシュフロー上は影響しない）。24/3 期はこのため、0.9 億円の為替差損が計上された。

同社では、売上債権の回収期間を短縮すること、円建ての資産をなるべく減らしてフィリピンペソ建ての資産とすること、などの取り組みを行っている。この Q1 は、期初から期末にかけてフィリピンペソに対して円が 1.9% 下落したが、むしろ、若干ながら評価益を計上した。

## CVC も選別

同社では、「Win-Win インvestmentモデル」で、今後の事業拡大をにらみ、提携が期待できる企業などに投資(CVC)を行っているが、特別損失で投資有価証券評価損を計上することもあった。24/3 期も 0.2 億円と小さいながら評価損を計上した。しかし、現在は、シナジーが十分に見込める企業に絞って投資することになっている模様。これまで行ってきた小額投資も控えているとみられる。その効果について判断するのは時期尚早だが、今 Q1 には有価証券評価損は発生しなかった。

図表 5. フィリピンペソの推移



出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 5. 同業他社比較と株価動向

### 同社の株価は軟調に推移してきた

同社の株価は 2023 年年末から今年の 4 月頃まで軟調だったが、その後は強含みで推移してきた。TOPIX に対しても若干アウトパフォームしてきた。医療 DX 企業との比較では相対的に堅調であり、業績が苦戦する会社が多いソフトウェア企業との比較では最も良好なパフォーマンスを示している。同社は、23/3 期、24/3 期と続けて横ばい圏の利益にとどまったが、25/3 期は大幅増益となる会社予想であり、第 2 成長フェーズに入る期待が高まりつつあるためであろう。ただし、株価は今のところ一部が織り込まれたに過ぎないとみられる。それは PER が過去のレンジを大きく下回って推移していることからわかる。本格的な株価上昇は業績拡大がより顕在化してからとなる。今 Q2 以降の収益動向は中期的な業績の方向性を占う上で重要であろう。

同社の医療事業はストック型のサブスクモデルが中心のため、収益は安定的に拡大している。テクノロジーコンサルティング事業はそれよりは変動は大きいですが、それでも業界環境が厳しい中では底堅い収益を上げている。こうしたことから、同社のベータ値は 0.75 とソフトウェア業界はもとより医療 DX 企業と比べてもベータは低くなっている (図表 9)。今後、収益が安定的かつ高い成長を期待できるようになれば、株価がより明確に回復してくる可能性が高いであろう。

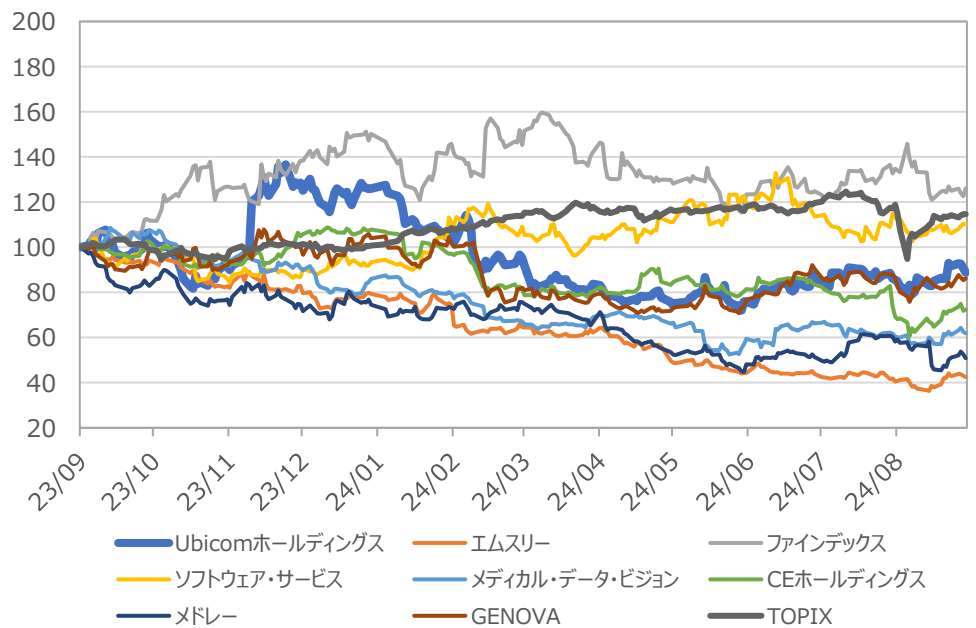
図表 6. PER の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

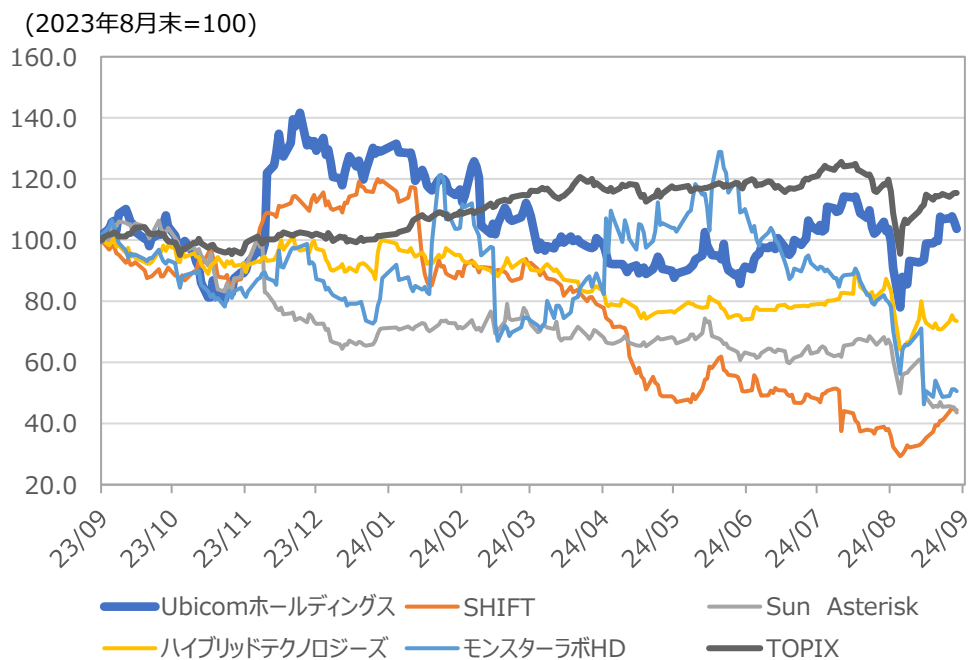
図表 7. 医療 DX 企業の株価推移

(2023年8月末=100)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 8. ソフトウェア企業の株価推移



出所： ストラテジー・アドバイザーズ

図表 9. 同業他社の収益性比較

会社名	コード	決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	売上高 営業利益率 (%)	ROE (%)	ベータ	ROIC (%)	自己資本 比率 (%)
<b>Ubicom HD</b>	<b>3937</b>	<b>24/3</b>	<b>5,942</b>	<b>1,072</b>	<b>18.0</b>	<b>12.0</b>	<b>0.75</b>	<b>48.1</b>	<b>68.2</b>
エムスリー	2413	24/3	238,883	64,381	27.0	13.8	1.32	27.1	71.7
ファインデックス	3649	23/12	5,191	1,496	28.8	23.9	1.29	58.9	81.5
ソフトウェア・サービス	3733	23/10	33,720	6,516	19.3	16.5	0.69	21.3	79.3
メディカル・データ・ビジョン	3902	23/12	6,419	1,770	27.6	25.2	1.47	86.1	68.3
CEホールディングス	4320	23/9	13,632	1,254	9.2	11.7	0.79	15.9	54.1
メドレー	4480	23/12	20,532	2,661	13.0	15.7	1.44	38.0	69.0
GENOVA	9341	24/3	8,683	2,301	26.5	35.2	NA	134.9	70.5
SHIFT	3697	23/8	88,030	11,565	13.1	22.9	1.07	38.4	58.5
Sun Asterisk	4053	23/12	12,516	1,775	14.2	18.2	1.76	69.4	80.1
ハイブリッドテクノロジーズ	4260	23/9	2,905	256	8.8	7.2	1.03	19.2	60.6
モンスターラボHD	5255	23/12	13,346	-2,056	-15.4	-56.8	NA	-34.1	25.7

注：ベータは月次5年間のデータ

出所：会社資料、Cost of Capital よりストラテジー・アドバイザーズ作成



図表 10. 同業他社のバリュエーション比較

会社名	コード	直近実績	株価	時価総額	PER	PBR	配当利回り	ROE
			(9/4) (円)	(百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)
<b>Ubicom HD</b>	<b>3937</b>	<b>24/3</b>	<b>1,407</b>	<b>17,011</b>	<b>17.0</b>	<b>3.6</b>	<b>NA</b>	<b>12.0</b>
エムスリー	2413	24/3	1,350	916,674	20.4	2.6	NA	13.8
ファインデックス	3649	23/12	896	22,996	20.9	4.7	1.7	23.9
ソフトウェア・サービス	3733	23/10	13,970	73,077	14.5	2.3	0.9	16.5
メディカル・データ・ビジョン	3902	23/12	524	20,015	20.0	4.7	1.2	25.2
CEホールディングス	4320	23/9	464	7,016	NM	1.1	3.2	11.7
メドレー	4480	23/12	3,555	115,484	38.3	6.6	0.0	15.7
GENOVA	9341	24/3	1,492	26,552	14.2	4.6	2.0	35.2
SHIFT	3697	23/8	13,230	232,888	26.9	8.0	0.0	22.9
Sun Asterisk	4053	23/12	580	22,084	12.4	2.3	0.0	18.2
ハイブリッドテクノロジーズ	4260	23/9	474	5,395	25.1	2.3	0.0	7.2
モンスターラボHD	5255	23/12	152	5,218	NM	1.4	0.0	-56.8

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. 四半期業績動向

(百万円)	23/3				24/3				25/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>テクノロジーコンサルティング</b>									
売上高	942	904	935	944	1,004	1,127	1,051	1,113	1,151
前年比	25.6%	16.2%	15.6%	4.4%	6.6%	24.7%	12.4%	17.9%	14.6%
営業利益	155	61	96	134	111	122	57	130	134
前年比	52.0%	-36.5%	-12.7%	-28.3%	-28.4%	100.0%	-40.6%	-3.0%	20.7%
売上高営業利益率	16.5%	6.7%	10.3%	14.2%	11.1%	10.8%	5.4%	11.7%	11.6%
<b>メディカル</b>									
売上高	370	386	373	391	399	399	416	432	417
前年比	0.8%	3.5%	-0.5%	6.0%	7.8%	3.4%	11.5%	10.5%	4.5%
営業利益	220	223	218	234	231	246	263	270	265
前年比	15.2%	7.2%	-4.4%	6.8%	5.0%	10.3%	20.6%	15.4%	14.7%
売上高営業利益率	59.5%	57.8%	58.4%	59.8%	57.9%	61.7%	63.2%	62.5%	63.5%
<b>営業利益調整額</b>	-84	-74	-82	-90	-90	-79	-88	-101	-100
<b>合計</b>									
売上高	1,312	1,290	1,308	1,336	1,404	1,525	1,468	1,545	1,568
前年比	17.5%	12.1%	10.5%	4.9%	7.0%	18.2%	12.2%	15.6%	11.7%
営業利益	291	210	232	278	253	288	232	299	299
前年比	42.0%	-8.7%	-12.1%	-16.8%	-13.1%	37.1%	0.0%	7.6%	18.2%
売上高営業利益率	22.2%	16.3%	17.7%	20.8%	18.0%	18.9%	15.8%	19.4%	19.1%
<b>損益計算書</b>									
売上高	1,312	1,290	1,308	1,336	1,404	1,525	1,468	1,545	1,568
売上原価	761	815	815	804	873	939	929	953	958
売上総利益	551	474	493	532	530	587	539	592	609
売上高総利益率	42.0%	36.7%	37.7%	39.8%	37.7%	38.5%	36.7%	38.3%	38.8%
販売管理費	259	265	260	255	277	299	307	293	310
売上高販売管理費率	19.7%	20.5%	19.9%	19.1%	19.7%	19.6%	20.9%	19.0%	19.8%
営業利益	291	210	232	278	253	288	232	299	299
売上高営業利益率	22.2%	16.3%	17.7%	20.8%	18.0%	18.9%	15.8%	19.4%	19.1%
営業外収支	-25	18	19	-20	-73	-1	17	-80	-2
金融収支	-3	-3	-4	-2	-3	-3	-3	-3	-4
持分法投資損益	2	2	2	1	1	1	2	-1	1
為替差損益	-44	19	19	-13	-64	-1	20	-47	0
その他	20	0	2	-6	-7	2	-1	-30	1
経常利益	266	228	252	258	180	286	251	218	296
売上高経常利益率	20.3%	17.7%	19.3%	19.3%	12.8%	18.8%	17.1%	14.1%	18.9%
特別損益	0	0	-106	28	0	0	0	-17	0
税前利益	266	228	146	285	180	286	251	201	296
法人税等	73	84	69	125	74	92	89	137	97
(法人税等率)	27.4%	36.8%	47.3%	43.9%	41.1%	32.2%	35.6%	67.9%	32.8%
当期純利益	192	145	76	160	105	195	161	65	199
売上高当期純利益率	14.6%	11.2%	5.8%	12.0%	7.5%	12.8%	11.0%	4.2%	12.7%

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 12. 損益計算書

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3CoE
売上高	3,208	3,555	4,038	4,198	4,726	5,246	5,942	6,700
売上原価	1,919	1,999	2,317	2,375	2,722	3,195	3,694	
売上総利益	1,289	1,555	1,720	1,822	2,003	2,050	2,248	
売上高総利益率	40.2%	43.7%	42.6%	43.4%	42.4%	39.1%	37.8%	
販売管理費	966	991	1,012	903	970	1,039	1,176	
営業利益	322	564	707	919	1,033	1,011	1,072	1,500
売上高営業利益率	10.0%	15.9%	17.5%	21.9%	21.9%	19.3%	18.0%	22.4%
営業外収益	63	40	30	18	56	34	10	
受取利息・配当金	1	0	1	0	38	1	4	
持分法投資利益	16	19	19	10	0	7	3	
為替差益	28	0	0	0	0	0	0	
その他	18	21	10	8	18	26	3	
営業外費用	29	13	22	61	34	42	147	
支払利息・割引料	1	1	13	9	7	13	16	
為替差損	0	11	4	45	26	19	92	
その他	28	1	5	7	1	10	39	
営業外収益	355	591	715	877	1,055	1,004	935	1,518
経常利益	11.1%	16.6%	17.7%	20.9%	22.3%	19.1%	15.7%	22.7%
売上高経常利益率	0	0	0	0	0	28	0	
特別利益	0	1	113	0	15	106	17	
特別損失	63	40	30	18	56	34	10	
税前利益	355	590	602	877	1,039	925	918	
法人税・住民税・事業税	142	211	203	228	302	261	396	
法人税等調整額	0	9	-134	25	-95	89	-4	
法人税等合計	142	221	68	253	207	351	392	
(法人税率)	40.0%	37.5%	11.3%	28.8%	19.9%	37.9%	42.7%	
当期純利益	212	368	533	623	832	573	526	1,000
売上高当期純利益率	6.6%	10.4%	13.2%	14.8%	17.6%	10.9%	8.9%	14.9%
EPS (円)	19.1	32.6	46.1	53.2	70.4	48.7	44.7	83.0
有形・無形固定資産投資	90	55	178	85	282	70	283	
減価償却費・のれん償却額	78	106	134	148	113	156	176	
キャッシュフロー	290	474	667	771	945	729	702	
CFPS (円)	26	42	57.7	65.8	79.9	61.8	59.7	
ROE	17.8%	24.7%	27.3%	27.3%	24.2%	14.5%	12.0%	
ROIC	31.0%	NM	82.7%	83.1%	86.1%	56.4%	47.9%	
配当金 (円)	0	5	5	7	9	11	13	
期中平均株式数 (百万株)	11.2	11.3	11.6	11.7	11.8	11.8	11.8	
期末株式数 (百万株)	11.3	11.5	11.7	11.8	11.8	11.7	11.9	

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 13. 貸借対照表

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3
<b>流動資産</b>	2,048	2,532	3,128	3,793	4,509	4,838	5,660
現金及び預金	1,210	1,637	1,976	2,808	3,377	3,671	4,026
受取手形及び売掛金	504	553	667	655	938	876	1,289
棚卸	22	22	43	15	1	0	0
その他	319	323	446	319	206	312	363
貸倒引当金	-7	-3	-4	-4	-13	-21	-18
<b>固定資産</b>	438	561	668	647	1,114	1,037	1,223
有形固定資産	79	72	65	60	53	58	140
無形固定資産	122	79	132	81	260	168	213
ソフトウェア	58	79	48	17	2	20	13
その他	64	0	84	64	258	148	200
投資その他	236	409	470	504	800	731	870
投資有価証券	3	152	68	85	287	269	421
関係会社株式	41	58	62	71	63	63	62
繰延税金資産	93	117	268	274	375	302	298
その他	99	82	72	74	75	97	89
<b>総資産</b>	2,487	3,093	3,797	4,440	5,624	5,797	6,883
<b>流動負債</b>	1,031	1,210	1,370	1,239	1,464	1,336	1,725
買掛金	57	39	77	68	74	56	121
有利子負債	69	120	182	139	190	183	213
未払法人税	58	82	67	76	129	78	240
賞与引当金	153	46	49	48	50	54	56
その他	694	923	995	908	1,021	965	1,095
<b>固定負債</b>	162	192	208	258	347	370	438
有利子負債	35	15	18	18	137	61	75
退職給付に係る負債	47	75	61	80	32	108	163
繰延税金負債	71	94	121	152	169	183	180
その他	9	8	8	8	9	18	20
<b>純資産</b>	1,293	1,690	2,217	2,942	3,812	4,090	4,719
株主資本	1,434	1,830	2,341	2,985	3,727	3,946	4,423
資本金・剰余金	1,324	1,353	1,388	1,466	1,481	1,503	1,584
利益剰余金	108	477	953	1,518	2,270	2,737	3,134
自己株式	0	0	0	0	-25	-295	-295
その他包括利益累計額	-140	-140	-124	-43	85	144	272
新株予約権	0	0	0	0	0	0	23
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0	0
<b>総負債</b>	2,487	3,093	3,797	4,440	5,624	5,797	6,883
有利子負債	104	135	200	157	327	244	288
自己資本比率	52.0%	54.6%	58.4%	66.3%	67.8%	70.6%	68.2%
D/Eレシオ	0.08	0.08	0.09	0.05	0.09	0.06	0.06

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