

## 25/3期 Q2 決算：足元の受注回復。プライシングマネジメントや原価低減も奏功。下期からはPC買い替えの恩恵も受けよう

25/3期上期決算は、前期に売却した電子デバイス事業を除く情報ネットワーク事業ベースで、売上高が前年同期比 8.3%減、営業利益は同 27.8%減であった。前年上期にあった大型案件がこの上期にはなかったことが主因。一方、Q2(3 か月)の受注高は前年同期比 7.0%増と回復基調にある。プライシングマネジメントやコスト低減の効果も現れている。このため、会社は期初計画通りに推移しているとして、通期会社予想を据え置いた。

2025年10月に「Windows 10」のサポートが停止されるため、PCの買い替え需要が発生する見通し。また、AI搭載PCの投入による需要増加期待もある。これらは、同社の情報ネットワーク事業の受注にも恩恵をもたらそう。25/3期下期にはこの要因も加わり、収益回復に寄与するとみられる。中計最終年度である26/3期もPC関連は好環境が続くとみられ、中計の利益目標(営業利益65億円)の達成は視野に入ろう。

成長6領域は、事業によって力強さには差はあるが、概ね順調に拡大している。特に、機器やシステムの保守・運用を手掛けるマネージドサービス、ランサムウェアなどのリスク増大で需要が増えるセキュリティなどは大きく伸びている。主力のコンタクトセンターシステムも足元で回復しており、CRMとの連携などによる拡大を狙う。

バリュエーションは、25/3期予想ベースのPERが10.9倍、24/3期実績ベースのPBRが1.1倍と、同業平均のそれぞれ22.1倍、3.4倍を大きく下回る。ROEは25/3期の会社予想純利益を基に直近の自己資本で計算すると10.1%と改善余地はあるが、それを考慮しても現在のバリュエーションは低位と言える。今下期以降の収益拡大の確度が高まり、併せてM&Aなどを含む成長戦略、株主還元の実策などが実現すれば株価は上昇する可能性がある。

### 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(11/28)	2,475
52週高値(24/7/17)	2,599
52週安値(24/8/5)	1,785
上場来高値(24/7/17)	2,599
上場来安値(02/11/19)	157
発行済株式数(百万株)	18.1
時価総額(十億円)	44.8
ROE(24/3実績、%)	16.3
自己資本比率(実績、%)	49.8
PER(25/3会予、倍)	10.9
PBR(24/3実績、倍)	1.1
配当利回り(25/3会予、%)	3.7

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)
24/3 Q2	32,759	7.6	1,643	34.3	1,688	33.7	2,458	190.2	136.9	-
<b>25/3 Q2</b>	<b>23,071</b>	<b>-29.6</b>	<b>1,393</b>	<b>-15.2</b>	<b>1,447</b>	<b>-14.3</b>	<b>1,035</b>	<b>-57.9</b>	<b>57.3</b>	-
24/3上期	60,887	10.6	2,341	129.3	2,361	104.6	2,906	314.8	161.9	38.0
<b>25/3上期</b>	<b>41,842</b>	<b>-31.3</b>	<b>1,394</b>	<b>-40.5</b>	<b>1,488</b>	<b>-37.0</b>	<b>1,036</b>	<b>-64.3</b>	<b>57.4</b>	<b>45.0</b>
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

## 目次

1. 25/3 期上期決算概要 .....	3
2. 今後の動向 .....	7
1) 業績見通し .....	7
2) 成長 6 領域 .....	8
3) 財務戦略と成長投資 .....	8
3. 株価動向とバリュエーション .....	9
1) バリュエーションは同業他社と比べて低位 .....	9
2) 今後の注目ポイント .....	12

## 1. 25/3 期上期決算概要

### 前年上期の大型案件の反動減で減益だが予想線の決算

25/3 期上期決算は、売上高が前年同期比 31.3%減、営業利益が同 40.5%減であった。24/3 期 Q4 に電子デバイス事業を売却した影響を考慮し、情報ネットワークソリューション事業だけで見ると、売上高は前年同期比 8.3%減、営業利益は同 27.8%減であった。情報ネットワーク事業が減収減益となったのは、前年同期にシステム機器の大型案件があったことによる反動減が大きいとみられる。売上高や利益の上期の進捗は若干遅れ気味ではあるが、受注動向や下期の需要の見込みから、通期予想の達成に向けては予想線での推移とみられる。

図表 1. 25/3 上期決算の要約 (情報ネットワーク事業)

(百万円)

	24/3上期	進捗率	25/3上期	進捗率	24/3通期	25/3通期 CoE
	(A)	(A)/(C)	(B)	(B)/(D)	(C)	(D)
売上高	45,653	44.5%	<b>41,842</b>	40.6%	102,523	103,000
YoY	12.7%		<b>-8.3%</b>		9.2%	0.5%
機器	17,951	40.0%	<b>14,249</b>	NA	44,925	NA
開発/構築	6,500	44.0%	<b>6,490</b>	NA	14,786	NA
サービス	21,201	49.5%	<b>21,102</b>	NA	42,811	NA
営業利益	1,930	32.6%	<b>1,394</b>	22.3%	5,925	6,250
YoY	4.2%		<b>-27.8%</b>		42.6%	5.5%

注：24/3 期 Q4 に電子デバイス事業を売却したため、比較の観点から情報ネットワーク事業のみ表示。

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

### 減収による減益要因をプライシングマネジメントや原価低減で一部補う

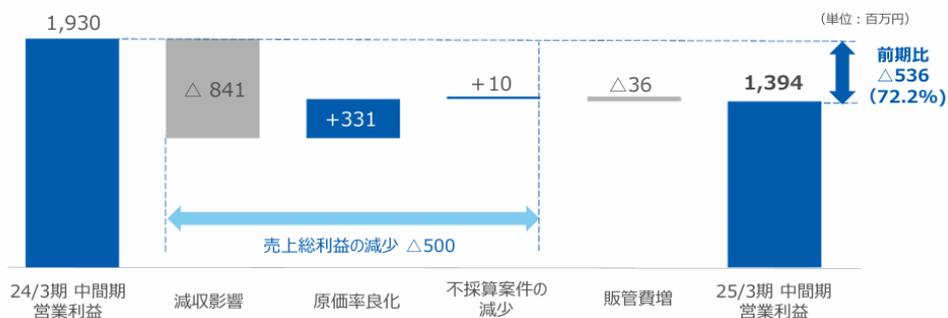
今上期の営業利益の増減要因は図表 2 の通りである。大型案件の剥落による粗利益の減少が▲8.4 億円となった一方、プライシングマネジメントによる単価上昇、原価低減などにより 3.3 億円の増益要因があった。さらに、受注案件の採算性の精査などの効果で不採算案件がなかったことで 0.1 億円の増益要因となった。販管費では従業員の待遇改善や研究開発費増などにより増加し、▲0.4 億円の減益要因。プライシングマネジメントは、24/3 期からの中期経営計画の中で本格的に取り組んでおり、機器や開発/構築に加えて、サービスの分野にも取り組みを広げている模様。原価低減も AI の導入などにより、ソフトウェア開発の効率化などを進めている。

### 受注は回復基調

今上期の情報ネットワーク事業の売上高は前年同期比で減少したものの、受注高は前年同期比 2.2%増と若干増加した。特に、Q2 (3 か月) の受注高は前年同期比 7.0%増であり、特に機器の受注高は同 10.2%増と高い伸びとなっている。24/3 期は Q2 から Q4 にかけて、売上高が受注高を上回ったため通期末の受注残高が少なかったが、25/3 期 Q1 および Q2 は受注が順調に入っており、売上を上回っているため、図表 4 に見られるように、受注残高も回復している。加えて、下期には「Windows 10」の EOS(End of Support)の影響や AI 搭載 PC の拡大などにより、PC および関連機器の受注や売上高が増えてくることが見えている模様。このため、25/3 期下期は、売上および利益の面でも上期に比べて回復するとみられる。

図表 2. 25/3 上期の営業利益増減要因

■ マイナス要因	減収影響 (△841百万円)	… システム機器ビジネスが減少 (前期特需の反動減)
	販管費増加 (△36百万円)	… 従業員の待遇改善や研究開発や広告宣伝などの成長投資が増加
■ プラス要因	原価率良化 (+331百万円)	… プライシングマネジメントによる売上増と原価低減が寄与
	不採算案件の減少 (+10百万円)	… 現時点で未発生 (前中間期は1件発生)



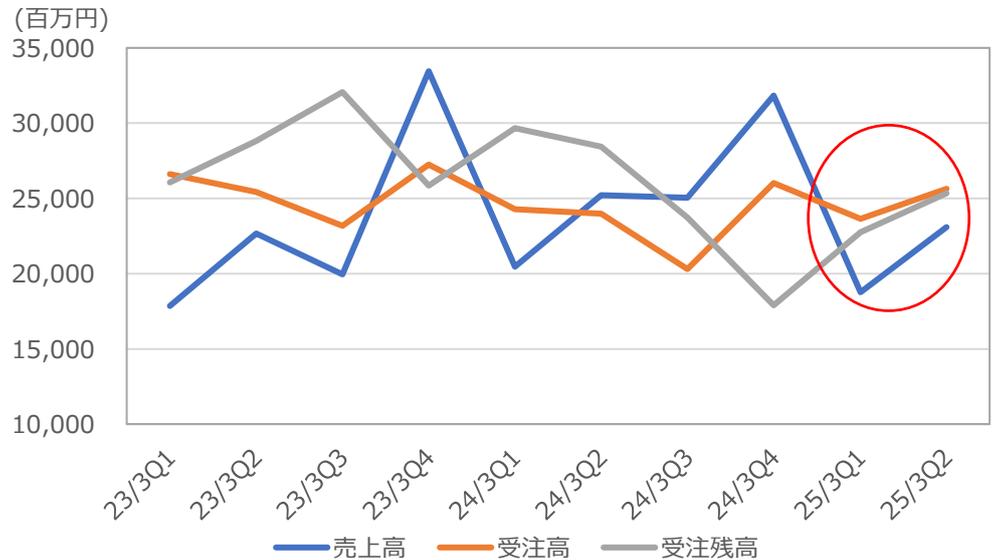
出所: 会社資料

図表 3. ビジネスモデル別の売上高、受注高、受注残高

決算期	24/3				25/3	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<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>	<b>23,071</b>
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%
機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%
開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%
サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%
<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>	<b>25,641</b>
YoY	-8.8%	-5.8%	-12.4%	-4.5%	-2.6%	7.0%
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	7,880	11,351
YoY	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-8.1%	10.2%
開発/構築	3,797	3,767	2,784	3,251	3,785	4,091
YoY	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-0.3%	8.6%
サービス	11,896	9,896	10,139	10,978	11,976	10,199
YoY	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	0.7%	3.1%
<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>
YoY	14.0%	-1.3%	-26.0%	-30.8%	-23.3%	-10.9%
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	12,993	15,550
YoY	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-31.1%	-15.3%
開発/構築	5,780	5,734	4,603	3,484	4,679	4,870
YoY	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-19.0%	-15.1%
サービス	5,056	4,335	4,519	3,842	5,093	4,915
YoY	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	0.7%	13.4%

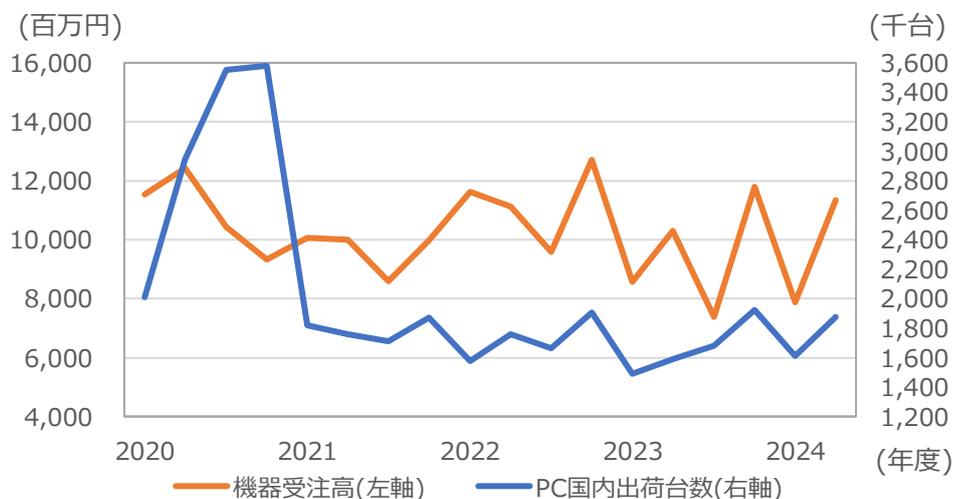
出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 情報ネットワーク事業の売上高、受注高、受注残高の四半期別推移



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 5. PC 国内出荷台数と都築電気の機器受注高の推移



出所：電子情報技術産業協会(JEITA)資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2024 年後半から 2025 年にかけて国内 PC 販売は増加へ

電子情報技術産業協会(JEITA)が 2024 年 2 月に発表した予想によれば、2024 年の国内 PC 販売台数は、緩やかに回復し、前年比 3.9%増の 962 万台となる見通し。2025 年は「Windows 10」の EOS の影響などを主因として、前年比 40.4%増の 1,351 万台になると予想している。図表 5 のように、前回は「Windows 7」の EOS により 2020 年に PC の国内出荷台数が大幅に増え、都築電気の機器受注高も、20/3 期、21/3 期は好水準であったことから、今回もポジティブな影響が予想される。AI 搭載 PC の需要がどの程度伸びるかは不透明感もあるが、単価が通常の PC よりも高いため、同社としても付加価値が増加することが期待される。

図表 6. 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	Q2
売上高合計	24,609	30,437	27,499	41,354	28,128	32,759	32,126	31,843	18,771	23,071
YoY	-0.9%	7.6%	-1.2%	7.8%	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%	-29.6%
情報ネットワークソリューション	17,851	22,668	19,935	33,451	20,445	25,208	25,026	31,844	18,771	23,071
YoY	-2.9%	4.7%	-3.0%	5.4%	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%
・機器	5,540	9,154	6,228	17,021	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794
YoY	-8.1%	16.3%	-15.8%	7.5%	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%
・開発/構築	2,575	3,429	2,777	5,059	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900
YoY	4.1%	-8.3%	-23.3%	8.4%	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%
・サービス	9,734	10,086	10,930	11,371	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377
YoY	-1.4%	0.5%	14.6%	1.1%	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%
電子デバイス	6,758	7,768	7,565	7,902	7,683	7,550	7,100	-	-	-
YoY	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	6,999	4,114	5,413
(売上総利益率)	18.4%	19.6%	18.7%	20.7%	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%	21.9%	23.5%
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	4,020
営業利益	-202	1,223	386	3,711	698	1,643	1,597	2,501	1	1,393
YoY	NM	15.4%	-28.7%	38.8%	NM	34.3%	313.7%	-32.6%	-99.9%	-15.2%
(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%	6.0%
・情報ネットワークソリューション	-392	913	119	3,515	472	1,458	1,493	2,501	1	1,393
(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%	6.0%
・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	-	-	-
営業外損益	93	40	102	2	-25	45	34	-8	41	53
経常利益	-109	1,263	488	3,713	673	1,688	1,631	2,494	41	1,447
YoY	NM	16.4%	-29.3%	38.4%	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%	-14.3%
(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%	6.3%
特別損益	-1	-3	0	229	0	1,816	-7	120	31	-6
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	1,440
法人税等	-13	362	157	1,338	172	1,000	305	1,291	39	382
当期純利益	-97	896	333	2,602	501	2,504	1,319	1,323	33	1,058
非支配株主に帰属する当期純利益	49	50	59	55	52	47	37	34	32	22
親会社株主に帰属する当期純利益	-147	847	273	2,548	448	2,458	1,281	1,290	1	1,035

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 今後の動向

### 1) 業績見通し

#### 例年以上に下期偏重へ

25/3 期通期の会社予想の売上高 1,030 億円(前期比 0.5%増)、営業利益 62.5 億円(同 5.5%増)に対して、上期の進捗率はそれぞれ 40.6%、22.3%であった。同社の収益は、ユーザーの予算が執行され、検収が進む下期に偏重となる傾向がある。25/3 期は前期に比べても下期変動となる見通しであるが、EOS に伴う PC 需要の拡大などが今下期から始まるとみられ、通期予想の達成は可能とみられる。

#### 25/3 期通期の会社予想達成は可能であろう

会社予想には、現在、下期に受注を獲得して売上に立つ案件も含まれているとみられることから、そうした受注が遅れることなく取れるかがポイントであろう。PC 市場の業界環境を考慮すると、会社予想を達成する上でのリスクは限られよう。プライシングマネジメントや原価低減などの取り組みの成果も出ている。

#### 中計の利益目標の達成は視野に

会社は現在の中期経営計画「Transformation 2026」の最終年度となる 26/3 期には、売上高 1,300 億円、営業利益 65 億円、ROE10%以上、という目標を掲げている。これは、24/3 期に実施した電子デバイス事業の売却を織り込んでいない数値であり、売上高の目標については、今後の M&A などの貢献がなければ達成は難しいとみられる。一方、営業利益は 25/3 期の見込みが 62.5 億円であり、上記のような PC の買い替え需要などを考えれば達成の可能性は高いと言える。

図表 7. 中期経営計画の進捗

### 中期経営計画の進捗サマリー

#### 成長領域へのリソースシフトが順調に進捗

1. 事業戦略	<p><b>成長領域へのシフトと収益性向上が着実に進展</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・成長6領域：機能強化、パートナーとの連携を加速 → <b>売上拡大 (前期比107%)</b></li> <li>・既存領域：プライシングマネジメント等の収益性向上施策の徹底 → <b>原価率低減 (前期比△3.4pt)</b></li> <li>・事業ポートフォリオ/グループ会社の再構築：ソフトウェア開発子会社 2 社を合併、シナジーと効率化を促進</li> <li>・M&amp;A/業務提携：具体的な案件の検討実施 ダイワボウ情報システム様と業務提携契約締結</li> </ul>
2. 財務戦略	<p><b>資本コストを意識した財務運営の徹底</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・予算委員会の運営：ハードルレート7%を上回る収益性の高いビジネスを推進</li> <li>・成長に向けた投資：ERPシステム更新、従業員の待遇改善、人材育成等を計画通り実施</li> </ul>
3. 経営基盤強化	<p><b>成長を支える基盤を整備</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・DX人材の育成強化：DXアソシエイト認定者数が252名となり、中計目標240名を前倒して達成</li> <li>・働きやすい環境の整備：男性育児休業取得率が94% (うち、1か月以上の割合は68%) まで向上、育休等職場応援祝金の支給開始、くるみん認定の取得</li> <li>・サステナビリティ活動の強化：マテリアリティのKPIを設定、開示</li> </ul>

出所：会社資料

## 2) 成長 6 領域

**成長 6 領域は成長速度の濃淡はあるが全体で拡大**

成長 6 領域は、事業ごとに成長速度に濃淡はあるが、合計売上高は今上期で 57 億円（前年同期比 7%増）と堅調に伸びている。26/3 期の売上高目標は 160 億円である。

**コンタクトセンターシステムが底打ち**

売上高の最も大きいコンタクトセンターシステムは、クラウド型のコンタクトセンターシステムを提供するものである。自社開発の「CT-e1/SaaS」や、AVAYA、ジェネシスのシステムなどを提供する。Salesforce の CRM と連携するシステムを開発するなどして競争力を強化している。コロナ禍で需要が急拡大した後、巡航速度となる中で成長率がいったん落ち着いているが、再び拡大ペースを高めていくとみられる。

**マネージドサービス堅調**

次に売上が大きいのがマネージドサービスで、主にサブスク型で保守運用を担う。IT 関係の人材が不足する中、インフラの保守や運用をアウトソーシングする企業が増えており、需要は着実に増えている。同社では、AI チャットボットサービスなどの新サービスを提供する。今上期の売上高は前年同期比 25%増と好調。

**セキュリティが急伸**

その他では、セキュリティが上期で 6 億円の売上高と小さいながら前年同期比 62%増と急拡大している。ランサムウェアなどによるリスクが高まる中、同社ではコンサルティングを強化しゼロトラスト（守るべき情報資産へアクセスするものを信用せずに対策をとること）などの商談が増えている模様。

**図表 8. 成長 6 領域の売上推移**

(十億円)

領域	24/3	YoY増減	25/3上期	YoY増減	26/3 CoE
コンタクトセンターシステム	5.2	16%	2.4	3%	6.1
クラウドコミュニケーション	2.0	82%	0.7	-15%	3.0
マネージドサービス	3.5	25%	1.8	25%	3.8
セキュリティ	1.0	233%	0.6	62%	1.5
DXコンサルティング	0.2	28%	0.12	79%	1.0
特定市場DXサービス	0.1	NA	0.04	-9%	0.6
<b>6 領域合計</b>	<b>12.0</b>	<b>36%</b>	<b>5.7</b>	<b>7%</b>	<b>16.0</b>

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 3) 財務戦略と成長投資

**豊富なキャッシュの動向**

25/3 期上期末の現預金は 363.3 億円と、24/3 期末の 387.0 億円から大きくは変わっていない。有利子負債を除くネットベースの現預金も上期末で 263.4 億円と潤沢である。同社は 24/3 期 Q 4 に電子デバイス事業を売却したことにより 85 億円のキャッシュを獲得するとともに、事業売却によって売上が縮小したため運転資金に必要なキャッシュも 37 億円少なくなり、24/3 期末では合計で資金余力が約 120 億円増加した。これを戦略投資としてどのように用いるかが注目される。

**M&A を検討**

同社では中長期の成長戦略として、M&A や業務提携を行うことを打ち出している。M&A については、クラウド型サービスなどの成長領域の強化や、先端技術の獲得と目的とする新領域などを主なターゲットに据える。現時点では実現はしていないが、具体的な検討や話し合いが進められている案件もある模様。

## 他社との連携も進める

他社との提携としては、今年 10 月にはダイボウ情報システム(ダイボウホールディングス(3107 東証プライム)の子会社)と業務提携契約を結んだ。目的は成長するクラウドサービスビジネスの拡大である。都築電気の顧客提案やサポートの実績、ダイボウ情報システムの国内最大級の機器やサービスの調達力などをシナジーとして生かしたい考え。

## 株主還元

株主還元では、25/3 期予想配当は 91 円と前期比で 1 円の増配となり、配当性向は 40%の計画。キャッシュが潤沢なだけに、配当の増額や自己株取得などによる株主還元の可能性もある。当面は、M&A などの成長のための投資を優先するとみられるが、株主還元を増やす余地はあるとみられる。

## 3. 株価動向とバリュエーション

### 1) バリュエーションは同業他社と比べて低位

#### 株価はレンジ内での推移

都築電気の株価は、2023 年 5 月に長期ビジョンおよび中期経営計画を発表してから同年 9 月頃まで上昇基調を辿り、それ以前の 1,500 円近辺から 2,400 円台へと大きく上昇した。23/3 期および 24/3 期の業績が順調に拡大したことも背景にあり。その後は、市場全体の急落時期を除き、2,200 円～2,600 円のレンジで推移している。中計で示された施策は、電子デバイス事業売却に見られる事業再編、プライシングマネジメントや原価低減など、着実に実行されてきた。一方、コロナ禍での需要増加が一巡している要因もあり、業績の伸びが鈍化していることなどが、株価がレンジでの推移となっている要因と考えられる。

#### いずれのバリュエーション指標も低位

同社のバリュエーションは、図表 10 に見られるように、25/3 期予想ベースの PER が 10.9 倍、24/3 期実績ベースの PBR が 1.1 倍と同業他社に比べて最も低い。予想配当利回りも 3.7%と最も高い。今年度の会社予想当期純利益と直近四半期末の自己資本で計算した予想 ROE は 10.1%と、日鉄ソリューションズや NEC ネットエスアイなど同様の水準であるが、バリュエーションでは大きく下回る。図表 11 は、都築電気および同業他社の ROE と PBR を比較したものであるが、都築電気は、近似線から大きく下に乖離している。同社の業績は、前述の PC 需要の動向などを考えれば、26/3 期も良好に推移する可能性が高いことから、ファンダメンタルからはバリュエーションが劣後する要因は明確ではない。

#### ICT のピュアプレイヤーとしての評価がなされていない

図表 12、13 は、それぞれ PER、PBR の推移を示したものである。いずれも 2022 年の直近のボトムからは回復しているが、依然として過去のレンジから上方に抜けていない。この点からも、ICT のピュアプレイヤーとなった同社の評価はまだ十分に浸透していないと推察される。

図表 9. 同業他社との収益性比較 (実績ベース)

コード	年度	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
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	24/9	3.3	6.7	7.8	3.9	37.3
平均			9.9	14.6	24.3	12.6	56.3

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

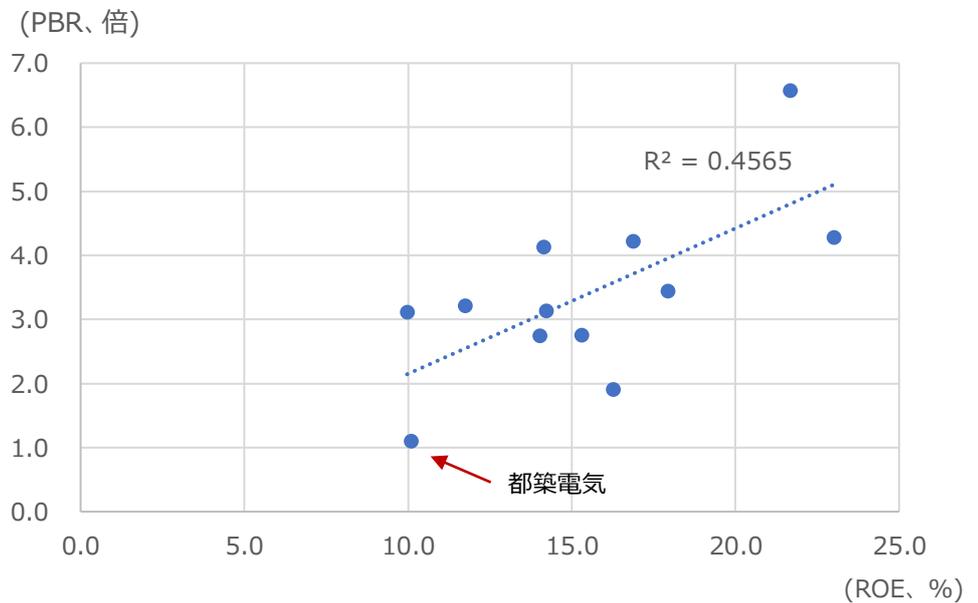
図表 10. 同業他社とのバリュエーション比較

コード	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	EV/	配当利回り	配当性向	ROE	
		(11/28)	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>25/3</b>	<b>2,475</b>	<b>44.8</b>	<b>10.9</b>	<b>1.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>40</b>	<b>10.1%</b>
野村総合研究所	4307	25/3	4,559	2,610.3	29.8	6.6	15.2	1.3	38	21.7%
大塚商会	4768	24/12	3,736	1,416.7	29.1	4.1	15.4	1.9	55	14.1%
TIS	3626	25/3	3,665	850.6	19.0	2.7	9.5	1.9	35	14.0%
SCSK	9719	25/3	3,033.0	947.9	21.3	3.1	10.5	2.2	48	14.2%
BIPROGY	8056	25/3	4,562	447.8	18.7	2.8	7.9	2.2	41	15.3%
日鉄ソリューションズ	2327	25/3	4,037	738.7	29.3	3.1	13.6	1.7	49	10.0%
NSD	9759	25/3	3,423	263.5	25.3	4.2	13.0	2.2	55	16.9%
NECネットエスアイ	1973	25/3	3,290	490.1	27.2	3.2	13.0	1.7	46	11.8%
JBCCホールディングス	9889	25/3	4,710	373.8	17.8	3.4	58.8	2.6	47	17.9%
電通総研	4812	24/12	5,460	355.3	25.4	4.3	12.9	2.0	47	23.0%
日本ビジネスシステムズ	5036	24/9	953	43.4	11.7	1.9	7.6	3.7	50	16.3%
平均					22.1	3.4	15.0	2.2	46	15.4%

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：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 都築電気および同業他社の ROE と PBR



注：11月28日終値で計算。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：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 12. 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 13. 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

## 2) 今後の注目ポイント

### 今期業績の会社予想達成の可否

今後の株価を考える上でポイントとなるとみられるのは以下の点と考えられる。まず、業績動向である。今上期は売上高や利益の進捗率は季節性を考慮してもやや低かった。会社は予想線での推移としており、実際に受注は増加しているが、下期に受注して売上に立つ案件もあるとみられることから、株式市場は 25/3 期の会社予想達成に対して一定のリスクを織り込んでいる可能性がある。したがって、今下期の業績の達成の確度がより高まれば、株価もポジティブに反応する可能性がある。

### 成長戦略の進展

次に中計における成長戦略の実行であろう。M&A や他社との提携などを進めているが、M&A についてはまだ実現はしていない。豊富な資金を持つこともあり、株式市場の注目は高いとみられる。内容次第ではあるが、同社の成長に資する案件が決まれば、株価にもポジティブに作用する可能性がある。

### バランスシートの動向

バランスシートのマネジメントも重要であろう。現在の財務体力であれば、成長投資を行いながら株主還元を増やすことも可能とみられる。現在の配当性向 40%は同業平均 46%を下回ることから、配当を増やす余地はあろう。また、バランスシートの適正化は ROE の向上にもつながることから、今後の株主還元の方針が注目される。

表 14. 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>
YoY	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>
YoY	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>
YoY	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>	
(売上高総利益率)	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>
YoY	18.5%	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	-2.9%
(売上高営業利益率)	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>
YoY	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	
YoY	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>
YoY	14.7%	46.0%	42.6%	-25.6%	19.3%	25.8%	55.6%	-25.1%

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. 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: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 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：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