

Company Report

2025年3月17日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



H1 決算は通期計画比で利益が高進捗

ブレインパッド（以下、同社）の25/6期H1決算は、プロフェッショナルサービス事業が牽引したこと、プロダクト事業が増収に転換したことが加わり、前年同期比で増収、大幅増益となった。売上高と営業利益については上半期としては過去最高であった。通期計画に対する進捗率は売上高で48.8%~49.6%、営業利益で65.7%~70.4%であり、特に利益は高い進捗となった。

全体の業績を牽引するプロフェッショナルサービス事業は、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とみられ、24/6期からの有償稼働率の回復や既存プロジェクトの規模拡大が続く、セグメント利益率の改善につながっている。

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、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いていることにより、業績に底打ち感が出ている。

構造改革を掲げる24/6期~26/6期中期経営計画では「利益重視のマネジメント」を打ち出していたが、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期は売上成長に対する投資を加速させる方針を採っている。Q1、Q2の会社想定以上の利益超過分は今後の売上高につながる販売促進や人材投資に回し、費用増が想定されているため、H1の利益が対通期計画で高進捗でありながら、期初計画が据え置かれている。

2024年前半は業績回復期待から相対株価で見るとTOPIXを上回った時期もあった。しかし、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月から10月にかけてTOPIXを下回る幅が広がっていった。その後、11月に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TOPIXを小幅に下回る水準まで回復した。バリュエーション面では、業績の下方修正があった一部企業を除くと、類似の事業を行う他社より低い、決して割安感がある水準とまでは言えない。ここから先の株価動向に関しては、短期業績面では、会社計画の売上高達成の可否、費用が追加される中での利益率の水準維持の可否、26/6期を最終年度とする中期経営計画の売上高の達成の可否にはそれぞれ留意しておきたい。

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(25/3/14)	1,098
52週間高値(24/3/19)	1,479
52週間安値(24/8/5)	743
上場来高値(2019/5/22)	3,073
上場来安値(2011/11/18)	139.5
発行済株式数(百万株)	21.4
時価総額(十億円)	23.5
EV(十億円)	19.7
自己資本比率(24/6実績、%)	76.3
ROE(24/6実績、%)	17.4
PER(25/6会予、倍)	25.9
PBR(24/6実績、倍)	4.2
配当利回り(25/6会予、%)	0.73

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)
24/6 H1	5,144	8.7	616	45.9	656	38.7	410	27.2	19.1	0.0
25/6 H1	5,851	13.7	984	59.7	1,031	57.2	691	68.3	32.3	0.0
22/6 単体	8,561	20.6	1,145	34.5	1,167	32.0	803	33.6	36.5	0.0
23/6	9,798	14.4	681	-40.5	752	-35.6	515	-35.9	23.7	8.0
24/6	10,561	7.8	1,349	98.1	1,358	80.6	909	76.5	42.3	8.0
25/6 会社予想	11,800 ~12,000	11.7% ~13.6%	1,400 ~1,500	3.8 ~11.2	1,400 ~1,500	3.1 ~10.5	910 ~970	0.1 ~6.7	42.44 ~45.24	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

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 H1 は通期計画比で特に利益は高進捗率	3
2. 事業別の直近の動向	6
1) プロフェッショナルサービス事業 (PF 事業)	6
2) プロダクト事業 (PD 事業)	8
3. 業績の見通し	11
1) 25/6 期の見通し.....	11
2) 中期経営計画	12
4. 最近のトピックス	12
5. 株価の動向.....	13

1. 25/6 期 H1 は通期計画比で特に利益は高進捗率

25/6 期 H1 は売上高と営業利益は過去最高

25/6 期第 2 四半期累計期間 (以下、H1) 決算は、売上高が前年同期比 13.7%増の 58.51 億円、営業利益が同 59.7%増の 9.84 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 68.3%増の 6.91 億円となった。H1 としては、売上高、営業利益ともに H1 としては過去最高となった。また、25/6 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 48.8%~49.6%、営業利益が 65.7%~70.4%、親会社株主に帰属する当期純利益が 71.3%~76.0%であり、特に利益は高い進捗となった。

図表 1. ブレインパッドの H1 決算要約表

(百万円)	25/6 H1 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	25/6 通期 会社計画(B)
売上高	5,851	13.7%	48.8%~49.6%	11,800 ~12,000
営業利益	985	59.7%	65.7%~70.4%	1,400 ~1,500
経常利益	1,032	57.1%	68.8%~73.7%	1,400 ~1,500
親会社株主に帰属する当期純利益	691	68.3%	71.3%~76.0%	910 ~970

出所：会社資料よりストラテジー・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が増収に転換

セグメント別では、プロフェッショナルサービス事業 (以下、PF 事業) は、売上高が前年同期比 18.5%増、セグメント利益が同 41.5%増、プロダクト事業 (以下、PD 事業) は、売上高が同 3.3%増、セグメント利益が同 36.1%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 事業が増収に転じたことも大きい。

H1 の売上高は社内の計画を上回って推移

同社によると、売上高について、期初時点での社内の H1 の計画を上回ったとのことである。外部環境の変化に大きな変化はなく、プロフェッショナルサービス事業 (以下、PF 事業) における「マトリクス組織への転換」の効果が発現したこと、プロダクト事業 (以下、PD 事業) が四半期ベースで増収に転じたことが主な要因である。

図表 2. セグメント別売上高・営業利益 (百万円)

	売上高	セグメント別			
		プロフェッショナル サービス事業	売上 構成比	プロダクト 事業	売上 構成比
20/6	6,621	4,347	65.7%	2,274	34.3%
21/6	7,101	4,868	68.6%	2,234	31.5%
22/6 単体	8,561	6,075	71.0%	2,486	29.0%
23/6	9,798	6,736	68.7%	3,062	31.3%
24/6	10,561	7,378	69.9%	3,183	30.1%
25/6 H1	5,851	4,193	71.7%	1,659	28.4%

	営業利益	セグメント別				調整額
		プロフェッショナル サービス事業	利益率	プロダクト 事業	利益率	
20/6	1,061	1,717	39.5%	697	30.6%	-1,353
21/6	851	1,841	37.8%	672	30.1%	-1,661
22/6 単体	1,145	2,543	41.9%	611	24.6%	-2,009
23/6	681	2,347	34.8%	444	14.5%	-2,110
24/6	1,349	2,911	39.5%	769	24.2%	-2,331
25/6 H1	984	1,863	44.4%	491	29.6%	-1,370

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

プロジェクト規模拡大が継続

同社の方針のひとつはプロジェクト規模の拡大であり、24/6 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 6.4%、売上高ベースで 57.0%まで上昇してきた。H1 においては、その勢いが強まったようだ。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 3. 売上規模別顧客数の推移 (単体) (社)

売上規模	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6
1 億円以上	8	11	14	16	25
1 千万円以上～1 億円未満	111	106	124	128	117
うち 5 千万円以上～1 億円未満	—	—	—	25	17
うち 1 千万円以上～5 千万円未満	—	—	—	103	100
1 千万円未満	361	341	327	263	251
合計	480	458	465	407	393

1 億円以上の顧客が占める割合	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6
顧客数における割合	1.7%	2.4%	3.0%	3.9%	6.4%
売上高における割合	42.2%	45.6%	45.5%	49.5%	57.0%

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

ブレインパッド | 3655 (東証プライム)

売上総利益率の上昇により 売上高営業利益率は改善

売上総利益は前年同期比 30.0%増の 28.4 億円となり、売上総利益率は同 6.0%ポイント上昇の 48.6%となった。後述する通り、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グラム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。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 18.3%増の 18.6 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 1.2%ポイント上昇の 31.8%となった。Q1 で利益が期初計画を上振れて進捗したこともあり、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 H1 の売上高営業利益率は、前年同期比 4.8%ポイント上昇の 16.8%となった。

売上高当期純利益率も改善

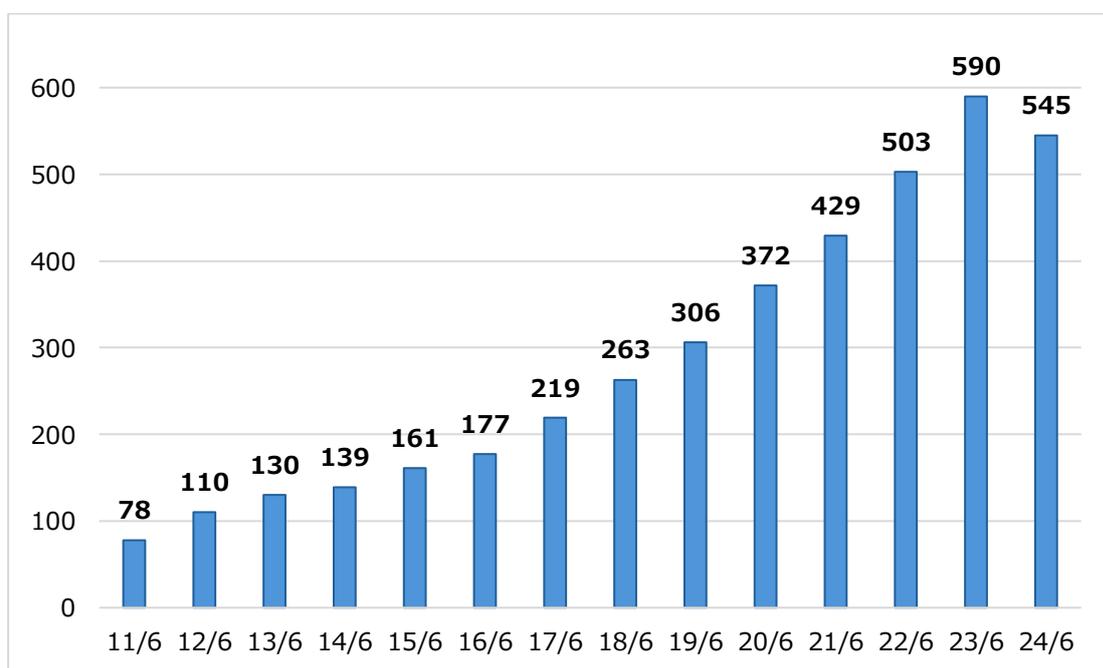
営業外損益については、営業外収益として、研究開発活動に対する補助金収入 0.28 億円、持分法適用会社である電通クロスブレインに関する投資利益 0.14 億円、パートナー企業からの受取販売奨励金 0.05 億円が、営業外費用として、投資事業組合運用損 0.06 億円が計上された。また、特別損益については計上がなかった。

これらの結果、25/6 期 H1 の親会社株主に帰属する四半期純利益率は、前年同期比 3.8%ポイント上昇の 11.8%となった。

前期に上昇した退職率は 例年の水準にまで低下

なお、24/6 期からの体制変更の影響により退職率が上昇し、24/6 期末の従業員数が前期末比で減少した。このことを前々回のレポートにて懸念点のひとつとして挙げたが、同社によると、体制変更の影響による退職の増加は一服し、直近の退職率は例年と同じ 10%前後の水準に戻ってきているとのことである。

図表 4. 期末従業員数の推移（通期ベース）



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. 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。

PF 事業は期初計画を上回るペースでの増収となり利益率も大幅に改善

H1 の PF 事業は、売上高が前年同期比 18.5%増、セグメント利益が同 41.5%増となった。25/6 期において、PF 事業は前期比 15%程度の増収を計画していることから、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としている。

セグメント利益率は前年同期比で 7.2%ポイント改善、24/6 期通期の 39.5%との比較で 4.9%ポイント改善の 44.4%となった。

PF 事業の 1 人当たり売上高も高水準

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。24/6 期は、プロジェクト管理方法の見直し等の施策の実行もあって、受注拡大による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ったが、その流れが H1 に定着した格好である。

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、Q2 で 6.8 百万円となった。21/6 期以降のどの第 2 四半期よりも高い水準にある。

PF 事業の 3 業界とも増収であった模様

PF 事業は顧客の業界別に、フィナンシャル（金融業）、エンタープライズ（製造業、流通業等）、コンシューマー（消費者向けサービス業等）の 3 つに区分される。H1 は 3 業界とも増収になり、中でもフィナンシャルとエンタープライズの伸び率は高かった模様である。

フィナンシャルは、りそなホールディングス（8308 東証プライム）との提携を通じた地域金融機関に対する支援案件の増加が見られ、Q1 以降拡大が目立った。エンタープライズも物流関連、サプライチェーン関連の案件の増加により、Q2 以降の拡大が顕著になった。

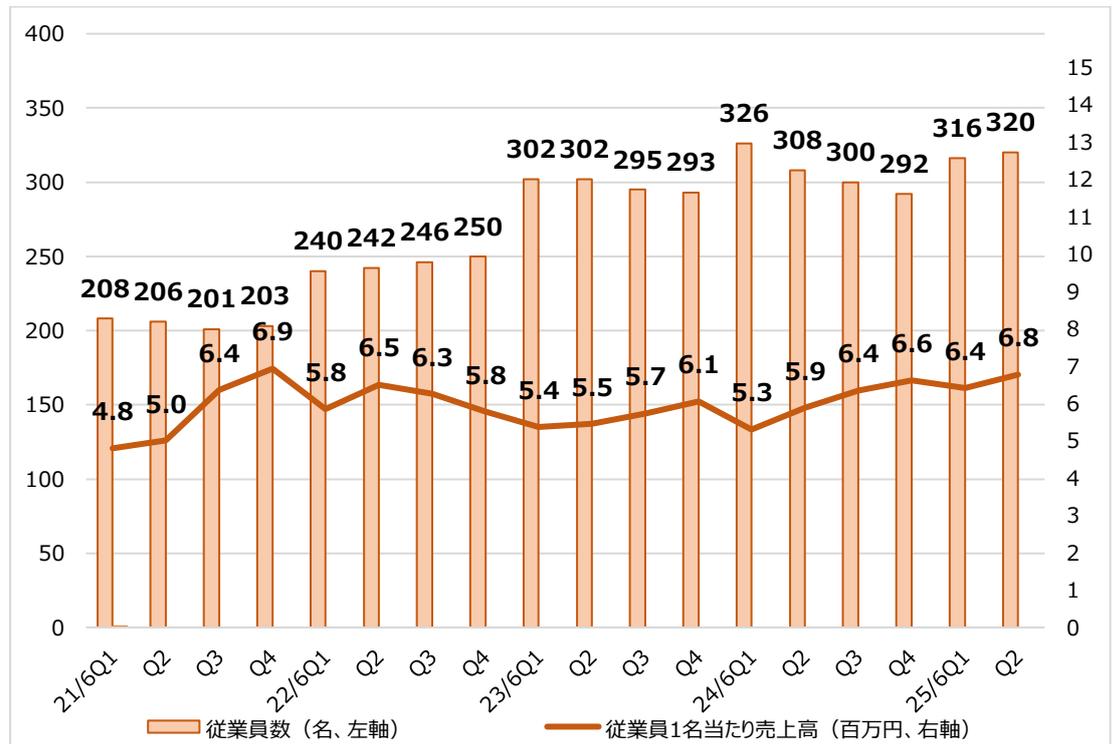
一方、コンシューマーは、元々の規模が大きいこともあって他の業界に比べて成長率は低めだが、それでも売上増加が定着してきたようだ。なお、コンシューマーは BtoC のビジネスモデルを採る顧客が多いため、マーケティング支援関連の同社のプロダクトを使う顧客が多い。その観点でみると、コンシューマー向けの PF 事業の売上高と PD 事業の売上高には連動性があり、コンシューマー向けの PF 事業が拡大すると、PD 事業の拡大につながりやすい。

PF 事業の 1 社当たり売上高の拡大の傾向が継続

また、24/6 期に顕著になったプロジェクトの規模拡大も進んでいる。Q2 の 1 社当たり売上高は前年同期比 33.8%増の 19.8 百万円であり、21/6 期 Q4 に次いで高くなった。

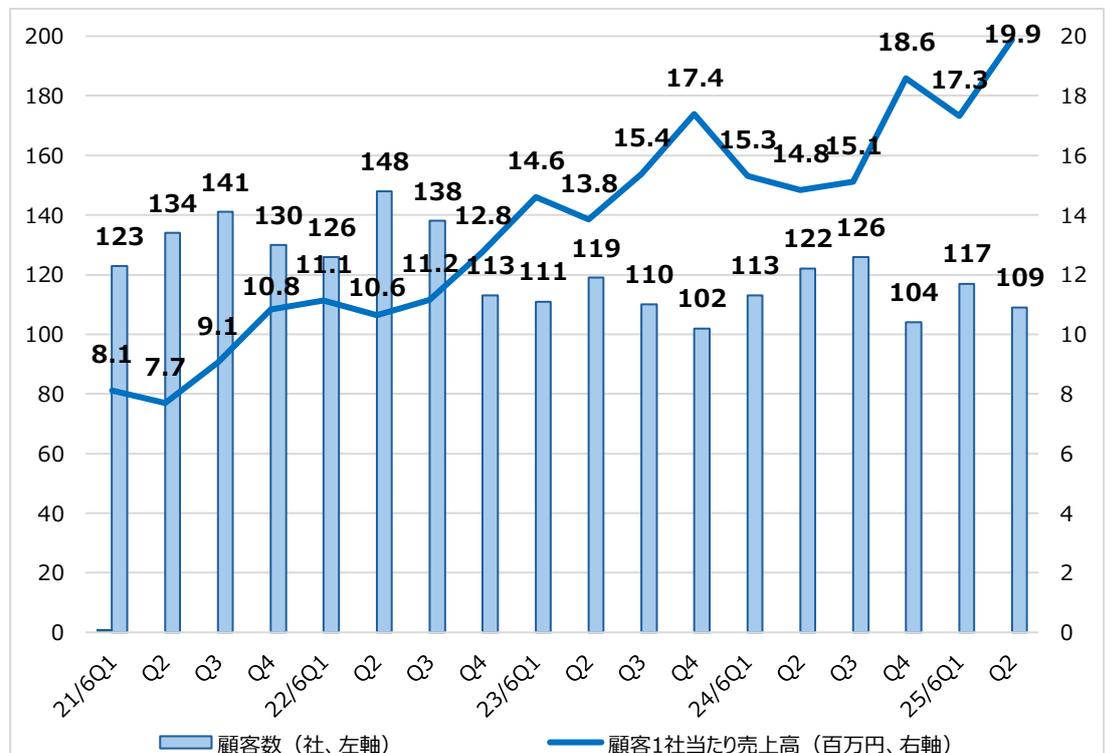
同社の PF 事業のプロジェクトは、エンジニアリングのサービスが加わると大型化する傾向にある。PF 事業におけるエンジニアリング売上の比率は、24/6 通期で 37.1%だったが、25/6 期 H1 は 40.0%とさらに上昇しており、PF 事業の増収率上昇の一因となっている。

図表 5. 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



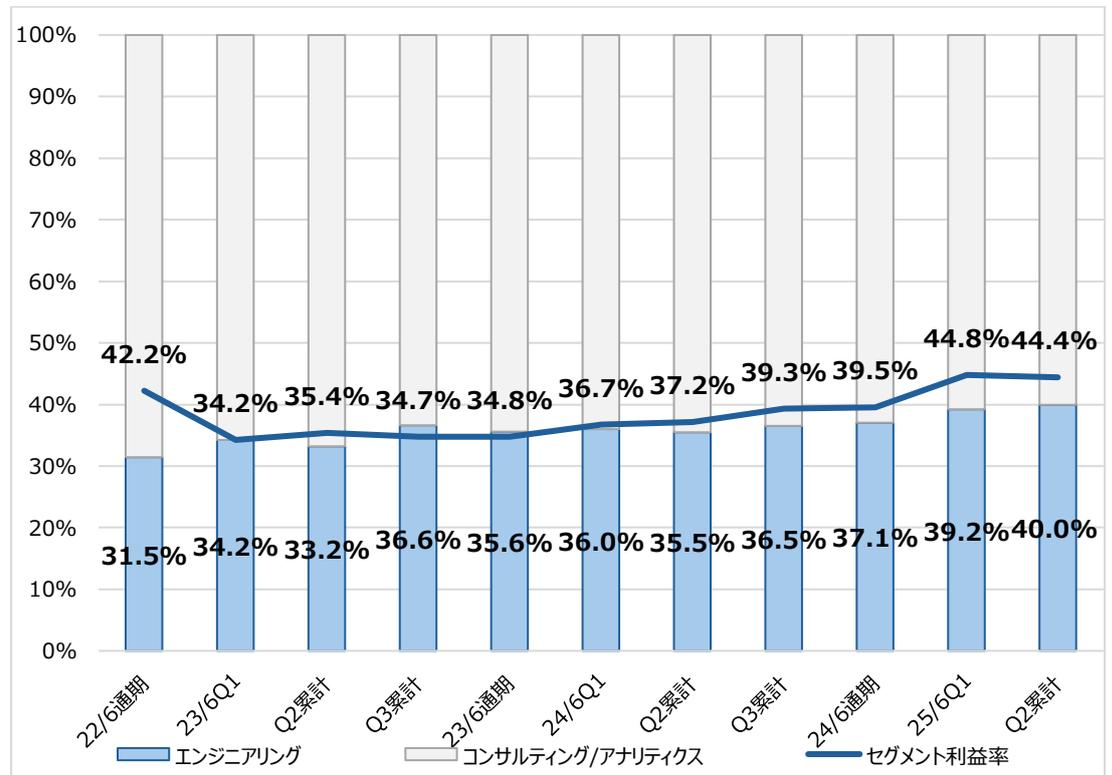
注：22/6期は単体業績のみの開示 出所：会社資料

図表 6. 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

図表 7. 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

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。

PD 事業は前年同期比で増収に転じた

H1 の PD 事業は、売上高が前年同期比 3.3%増、セグメント利益が同 36.1%増となった。

売上高は、単体が前年同期比 1.9%減、連結子会社の TimeTechnologies が同 31.7%増となっている。TimeTechnologies の増収が牽引したことに加え、単体の減収幅が縮小し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一巡した可能性

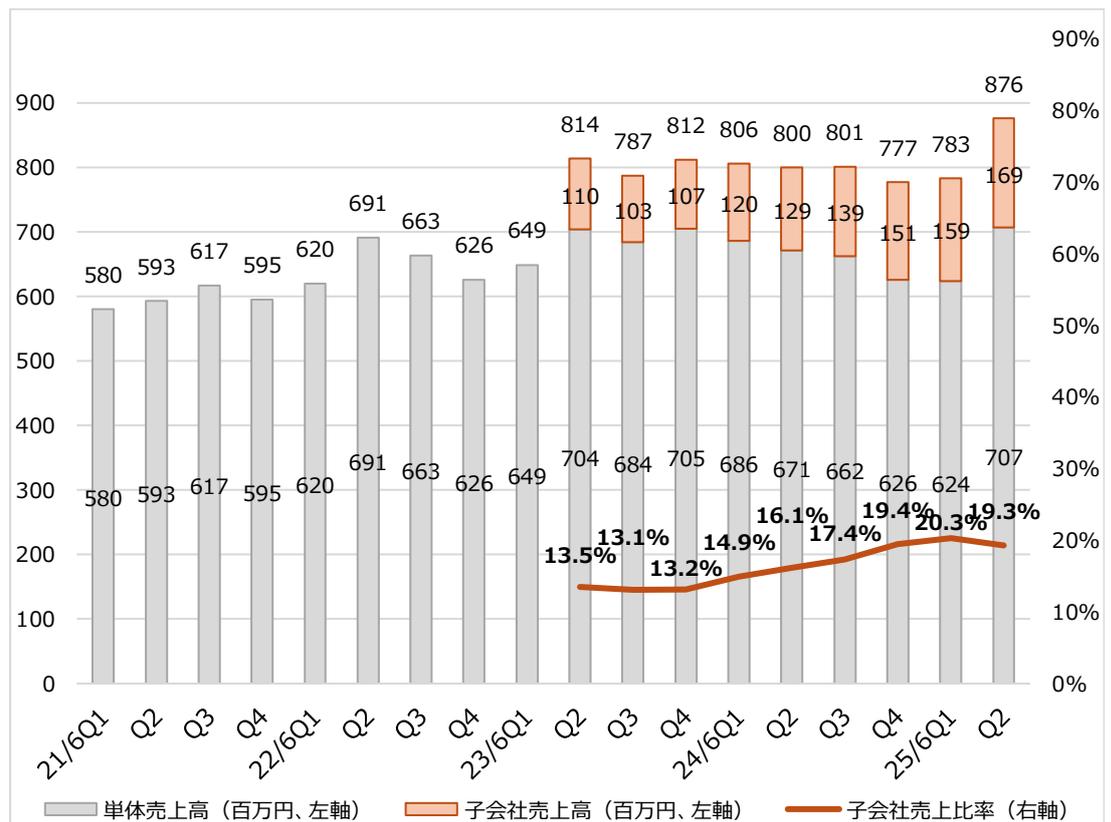
直近の単体の売上高の減少は、構造改革の一環として、24/6 期 Q2 から、利益率が低下傾向にあった一部のプロダクトの提供を順次終了したことが要因である。四半期ベースでの単体の増収率は、Q1 が同 9.1%減、Q2 が同 5.4%増と Q2 において前年四半期比で増収に転じており、一部プロダクトの提供終了による影響は一巡したと考えられる。

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おり、これらの効果が単体での増収への転換につながったと考えられる。

連結子会社の増収効果と低利益率製品の提供終了が PD 事業の増益の主な要因

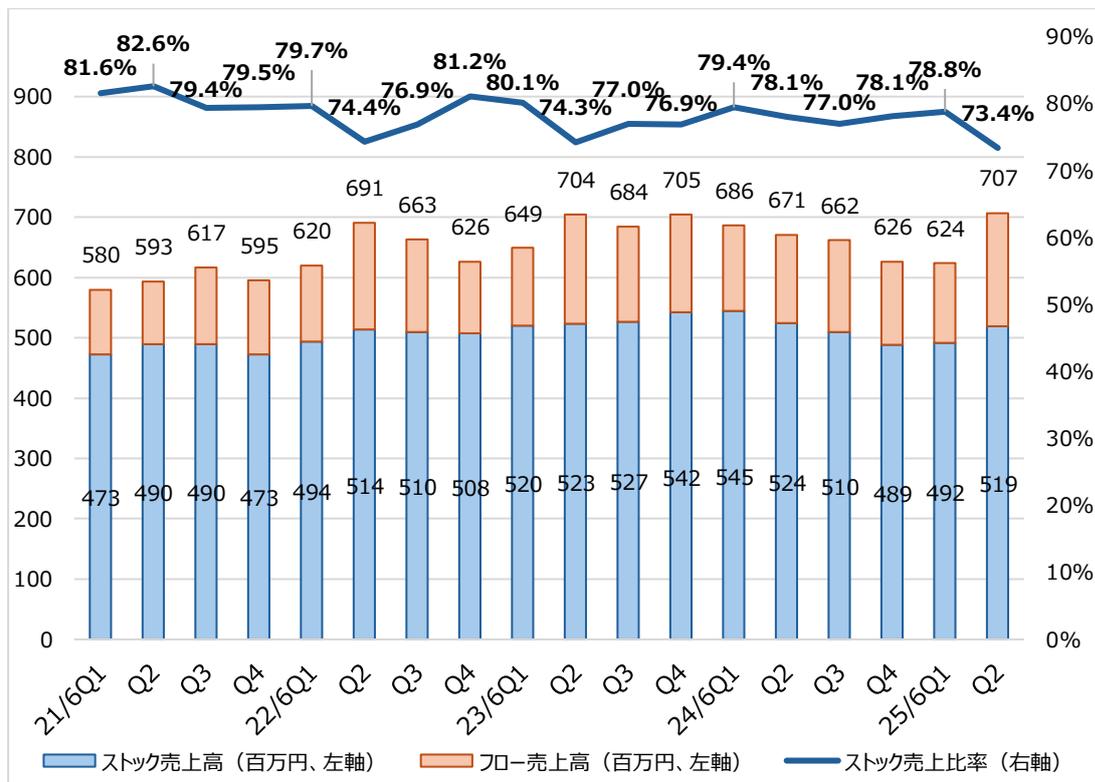
PD 事業の増益は、「Ligla」の増収により、TimeTechnologies の買収によってかかる費用（のれん償却額、顧客関連資産償却額）を上回る利益が出るようになったことのほか、単体において低利益率の製品の提供を終了したことが要因である。

図表 8. プロダクト事業の連結売上高の推移



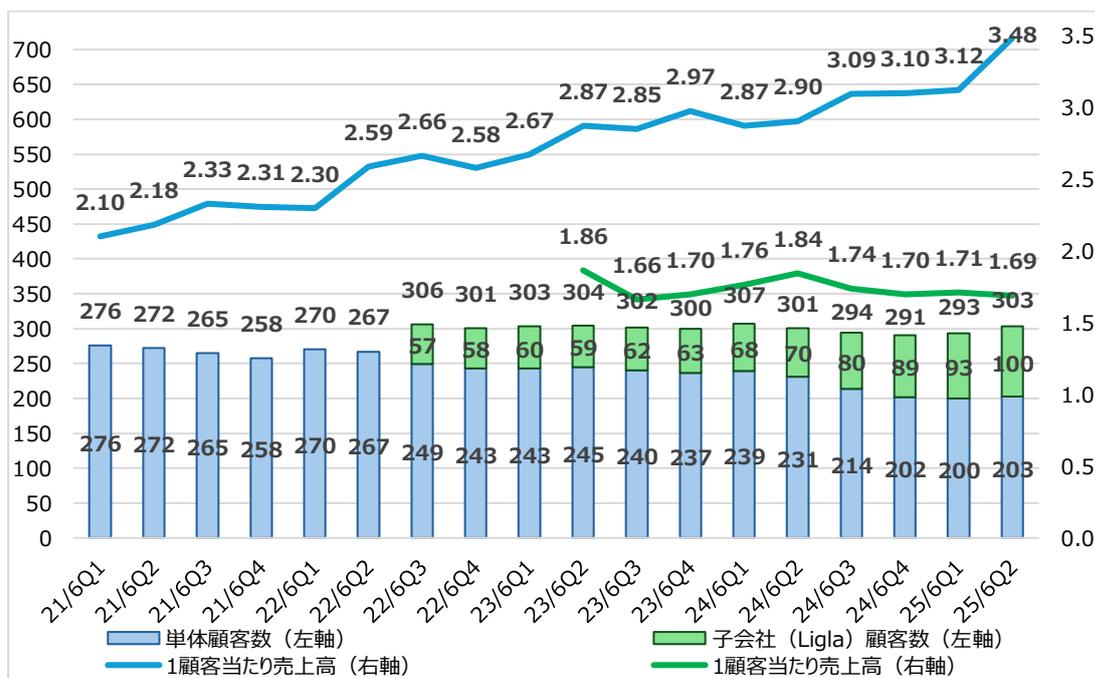
注：22/6 期は単体業績のみの開示 出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 9. 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 10. 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) 25/6 期の見通し

**H1 は利益が高進捗だが
25/6 期会社計画は
据え置き**

25/6 期について、同社は、25/6 期の会社計画は、売上高 118~120 億円（前期比 11.7%~13.6%増）、営業利益 14.0~15.0 億円（同 3.8%~11.2%増）を計画している。

H1 業績の通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 48.8%~49.6%、営業利益が 65.7%~70.4%、親会社株主に帰属する当期純利益が 71.3%~76.0%であり、特に利益は高い進捗となった。それでも、H1 決算発表時点で、通期計画は据え置かれている。

図表 11. 売上高・利益動向

(百万円)	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6 CoE
売上高	6,621	7,101	8,561	9,798	10,561	11,800 ~12,000
前期比	16.6%	7.2%	20.6%	14.4%	7.8%	11.7% ~13.6%
営業利益	1,061	851	1,145	681	1,349	1,400 ~1,500
前期比	-10.5%	-19.8%	34.5%	-40.5%	98.1%	3.8% ~11.2%
売上高営業利益率	20.9%	16.0%	12.0%	13.4%	7.0%	11.7% ~12.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	858	601	803	515	909	910 ~970
前期比	-2.6%	-30.0%	33.6%	-35.9%	76.5%	0.1% ~6.7%
売上高当期純利益率	13.0%	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	7.6% ~8.2%

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

**25/6 期は売上成長に
対する投資を加速**

24/6 期~26/6 期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」を重視している。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。

そこで、25/6 期については、売上高成長率を 10%以上とすること、利益率は 24/6 期の水準を維持することを掲げ、21 期連続増収と過去最高益の更新を目指すとしている。

25/6 期 Q1 業績が会社の想定以上の利益となったことで、上振れた利益分については、今後の売上成長を見越して、販売促進費用や採用を含む人材投資に回していく方針を採るようになった。Q2 についても同様の状況であり、将来の売上高増加につなげるための費用増が見込まれる。これが、通期計画に対して H1 の利益の進捗が高いのに、期初会社計画が据え置かれている理由である。

2) 中期経営計画

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付けている。

26/6期までの中期経営計画期間は構造改革期

図表 12. 中期経営計画 (億円)

財務項目	23/6	24/6	25/6	26/6
	実績	実績	会社計画	中期計画
売上高	97.9	105.6	118~120	140~150
営業利益	6.8	13.5	14.0 ~15.0	-
EBITDA マージン	11.0%	16.7%	15.1% ~15.6%	16.0%超
ROE	10.6%	17.4%	-	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

そして、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

構造改革期の 4 つの成長戦略

4. 最近のトピックス

自律型 AI エージェントに特化した 100% 子会社 BrainPad AAA の設立

最近のトピックスとしては、2025 年 1 月 28 日に公表された、自律型 AI エージェントに特化した 100% 子会社 BrainPad AAA (ブレインパッド エーキューブ) の設立が挙げられる (設立日は 3 月 10 日)。BrainPad AAA のコンセプトは、「今後高い成長が見込まれる自律型 AI エージェントの普及の障壁を解消する『新しい仕事』をエージェント化する」というものである。

自律型 AI エージェント普及の障壁となるボトルネックの存在

自律型 AI エージェントは、「人の指示を待つことなく、自ら情報を収集、分析し、タスクを遂行する AI システム」と定義される。人の業務を AI で代替し、労働生産性を大幅に向上させるものとして期待が高まっており、市場としても高い成長が見込まれている。そのため、この自律型 AI エージェントを構築するための取り組みやサービスが次々と立ち上がっていくことが見込まれるが、それらの普及を阻むボトルネックも存在する。

同社は、具体的に (1) AI の開発・学習に活用できるデータ、及びデータを活用可能状態にするための人材が不足していること、(2) AI の品質維持、管理のための作業をアナログ (人手) に頼らざるをえないこと、の 2 点をボトルネックとして挙げている。

ボトルネック解消のために 生まれる「人の手による 新しい仕事」

そして、これらのボトルネックを解消するために、「人による新しい仕事」が生まれると予想している。同社が挙げている「新しい仕事」とは、「データ化」や「タスクの品質管理」といったテーマである。

「データ化」は、自律型 AI エージェントのインプットに関するテーマと言えよう。AI の質は、インプットするデータの量と質で決定されるが、質が高いデータは暗黙知 (業務ノウハウ等) に関する複雑なものが多い。データの質を担保するために、データサイエンティストが手作業で行っているケースが多いのが現状である。つまり、現状のままでは、AI エージェントを増やすためには、「データ化」する人手も増えてしまうということになる。

「タスクの品質管理」は、自律型 AI エージェントのアウトプットに関するテーマである。自律型 AI エージェントによって行われる業務の品質責任を負うのは人間であるという考えに基づいており、AI によるクリティカルなミスの防止や例外事象に対する意思決定は、人が行わざるを得ないということである。

サービス第一弾は 「アノテーションエージェント」 を予定

BrainPad AAA は、こうした「人の手によって行われる新しい仕事」をエージェント化、省略化するサービスを提供していく。サービスの第一弾は、「データ化」に関連するもので、業界や企業特有の「匠の知恵」をデータ化する業務を AI エージェントにより自動化する「アノテーションエージェント」を予定している。

BrainPad AAA が全体の業績に与える影響は当面は軽微と考えられるが、米国では AI 向けデータアノテーションが急成長するビジネス分野として認識されていることもあり、今後注目を集める可能性がある。

5. 株価の動向

4 社の類似企業と比較

同社のこれまでの株価推移をみるために、図表 13 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。

2024 年 10 月までは対 TOPIX で大幅に下回って 推移

日本の株式市場全体は、2024 年 2 月に日経平均株価が史上初の 40,000 円台に乗せたことに代表されるように、2024 年半ばまで、外国人買いが主導して大型株中心に上昇してきた。その状況下、同社の株価は、2023 年後半から 2024 年にかけては業績回復期待から相対株価で見て TOPIX を上回った時期もあった。しかし、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ると、2024 年 5 月から TOPIX を下回って推移するようになった。

直近は、利益進捗の高さ から TOPIX を小幅に 下回る水準まで回復

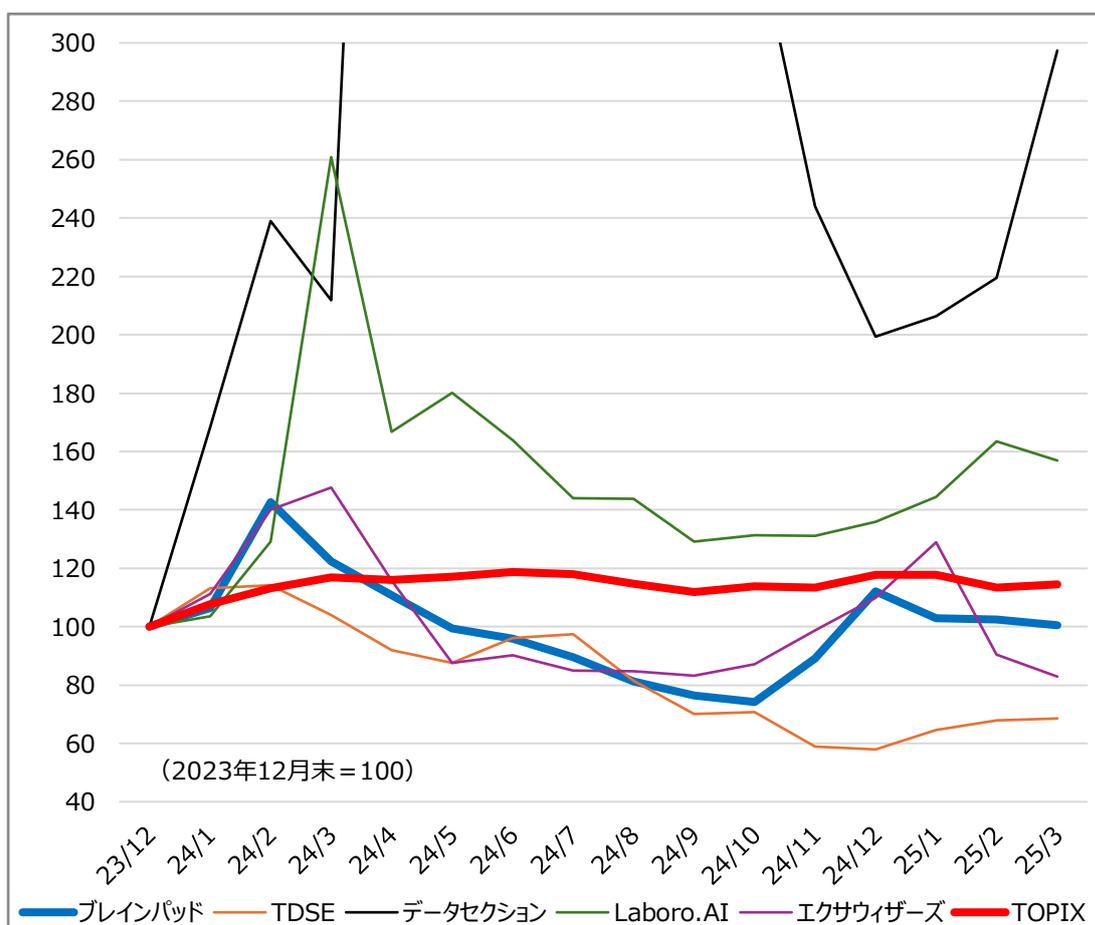
2024 年の後半は、TOPIX は狭い範囲で上下する状況が続いた。一方、同社の株価は、24/6 期の業績開示後も 2024 年 10 月まで下落基調にあり、相対株価で TOPIX を下回る幅が広がっていった。その後、11 月になって 25/6 期会社計画に対する Q1 業績の利益の進捗が高いことが確認されると、同社の株価は上昇に転じ、相対株価でも TOPIX を小幅に下回る水準まで回復した。

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 データインベ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。

同社の現在のバリュエーションは、PER で 25.9 倍 (25/6 期会社計画ベース)、PBR で 4.2 倍である。25/3 期の会社計画に対する業績進捗が遅くて株価が大きく下落した TDSE を除いては、バリュエーション水準は他社よりも低いものの、割安感がある水準とは言えない。上述の通り、Q1 時点で利益の業績の進捗の高さが確認されて株価が上昇したこと、上振れ傾向にある利益を売上増のための費用に回す方針であることから、ここから先の株価の上昇には、短期業績面では、会社計画の売上高が達成できるかどうか、費

用増の可能性の中で利益率の水準が維持されるかどうかの2点が主な焦点となろう。また、中期経営計画に対して、最終年度である26/6期の売上高の達成の可否には留意しておきたい。

図表 13. 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 (2023年以降)



注：25/3は2025年3月7日株価

注：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：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 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 (3/14)	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	24/06	1,098	23,543	25.9	4.2	0.7	17.4
TDSE	7046	24/03	1,388	2,895	23.2	1.4	0.7	10.1
データセクション	3905	24/03	1,030	18,168	84.0	9.2	0.0	-
Laboro.AI	5586	24/09	1,134	18,029	105.1	7.5	0.0	5.8
エクサウィザーズ	4259	24/03	316	26,135	-	5.3	0.0	-

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：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 半期/四半期業績動向

(百万円)	24/6			24/6				25/6	
	H1	H2	H1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
損益計算書									
売上高	5,145	5,416	5,851	2,534	2,611	2,706	2,710	2,808	3,043
売上原価	2,956	2,901	3,006	1,503	1,453	1,389	1,512	1,458	1,548
売上総利益	2,189	2,515	2,845	1,030	1,159	1,317	1,198	1,350	1,495
売上総利益率	42.5%	46.4%	48.6%	40.6%	44.4%	48.7%	44.2%	48.1%	49.1%
販売管理費	1,572	1,783	1,860	748	824	787	996	881	979
売上高販売管理費率	30.6%	32.9%	31.8%	29.5%	31.6%	29.1%	36.8%	31.4%	32.2%
営業利益	617	732	985	282	335	530	202	469	516
売上高営業利益率	12.0%	13.5%	16.8%	11.1%	12.8%	19.6%	7.5%	16.7%	17.0%
営業外収支	-40	31	-47	31	9	-34	3	42	5
経常利益	657	701	1,032	313	344	496	205	511	521
売上高経常利益率	12.8%	12.9%	17.6%	12.4%	13.2%	18.3%	7.6%	18.2%	17.1%
特別損益	-19	-1	0	-2	-17	0	-1	0	0
税前利益	638	755	1,032	311	327	551	204	511	521
法人税等合計	227	257	341	113	114	189	68	174	167
(法人税率)	35.6%	34.0%	33.0%	36.3%	34.9%	34.3%	33.3%	34.1%	32.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	411	498	691	198	213	362	136	337	354
売上高当期純利益率	8.0%	9.2%	11.8%	7.8%	8.2%	13.4%	5.0%	12.0%	11.6%

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. 損益計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	18/6	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	25/6CoE
売上高	4,332	5,677	6,621	7,101	8,561	9,798	10,561	11,800 ~12,000
売上原価	2,318	2,855	3,605	3,922	4,680	5,867	5,857	
売上総利益	2,014	2,822	3,017	3,179	3,881	3,931	4,704	
売上総利益率	46.5%	49.7%	45.6%	44.8%	45.3%	40.1%	44.5%	
販売管理費	1,429	1,637	1,956	2,328	2,736	3,250	3,355	
営業利益	585	1,185	1,061	851	1,145	681	1,349	1,400 ~1,500
売上高営業利益率	13.5%	20.9%	16.0%	12.0%	13.4%	7.0%	12.8%	11.9% ~12.5%
営業外収益	13	30	23	45	42	88	57	
営業外費用	1	1	6	13	20	17	48	
経常利益	596	1,214	1,079	884	1,167	752	1,358	1,400 ~1,500
売上高経常利益率	13.8%	21.4%	16.3%	12.4%	13.6%	7.7%	12.9%	11.9% ~12.5%
特別利益	1	0	98	0	1	41	55	
特別損失	0	14	0	26	109	8	20	
税前利益	597	1,200	1,176	857	1,058	786	1,393	
法人税・住民税・事業税	190	319	319	256	255	271	484	
法人税等調整額	245	365	303	312	231	314	481	
法人税等合計	-54	-45	15	-56	24	-43	2	
(法人税率)	-9.0%	-3.8%	1.3%	-6.5%	2.3%	-5.5%	0.1%	
親会社株主に帰属する当期純利益	407	881	858	601	803	515	909	910 ~970
売上高当期純利益率	9.4%	15.5%	13.0%	8.5%	9.4%	5.3%	8.6%	7.6% ~8.1%
EPS (円)	20.06	43.43	40.15	27.00	36.53	23.72	42.25	42.44 ~45.24
有形・無形固定資産投資	151	169	228	237	519	161	99	
減価償却費・のれん償却額	184	191	208	234	399	413	0	
キャッシュ・フロー	610	1,065	1,049	809	1,037	914	1,322	
CFPS (円)	30.1	52.5	47.5	36.3	46.5	41.0	59.3	
ROE	25.4%	39.2%	25.5%	13.8%	16.9%	10.6%	17.4%	
ROIC (投下資本)	24.3%	38.5%	22.1%	13.7%	-	-	16.6%	
ROIC (事業資産)	45.5%	82.7%	64.6%	46.1%	-	-	31.6%	
配当金 (円)	-	-	-	-	-	8.00	8.00	8.00
期中平均株式数 (百万株)	6.0	6.0	7.0	7.0	21.0	21.0	21.0	
期末株式数 (百万株)	6.7	6.7	7.3	7.4	22.3	22.3	22.3	

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