

アルファ・ウイン 企業調査レポート

アイ・エス・ビー (9702 東証プライム)

発行日：2024/4/8

● 要旨

アルファ・ウイン 調査部
<https://www.awincap.com/>

会社概要

- 株式会社アイ・エス・ビー（以下、同社）は、東証プライム市場に上場する独立系の中堅システムインテグレーター（システム開発や運用などを請け負う IT 企業）である。1970 年に創業し、システムの受託開発事業を中心に拡大してきた。
- 取引先に常駐、あるいは自社にて受託したシステム開発を行う、人月（人数×時間：月）計算に基づく積算型のビジネスモデルが中心であり、売上高・利益の過半を占める。
- 同社グループは、同社と連結子会社 10 社で構成されている。

業績動向

- 前期業績（2023/12 期・連結）の売上高は 32,388 百万円（前期比+11.9%）、営業利益は 2,734 百万円（同+17.9%）、当期利益は 1,472 百万円（同+3.4%）と増収増益となった。期初予想（2023 年 2 月）、並びに修正予想（同年 4 月）を、売上高・営業利益ともに上回った。但し、当期利益は特損により修正計画を下回った。
- 売上高は 7 期、営業利益は 5 期、当期利益では 6 期連続で、過去最高値を更新した。DX 化の進展に伴い IT 投資需要が高まり、全事業分野とも増収となった。人件費や営業強化等の経費の増加があったが、増収効果により吸収し、営業利益率も改善したため増益となった。配当も期初予想（38 円）を増額し、42 円（前期比+2 円の増配）とした。
- 同社は、今期（2024/12 期）の業績を、売上高:33,500 百万円（前期比+3.4%）、営業利益:2,320 百万円（同△15.1%）、当期利益:1,500 百万円（同+1.9%）と予想している。
- 引き続き IT 投資の増加が見込まれ、ビジネスインダストリーが牽引役となるが、人的投資・拠点の移転統合によるコストの増加を見込んでいる。業績のモメンタムは、前期までと比較し低下する見込みである。

事業基盤、競争力と課題

- 業歴は 50 年を超え、最終ユーザーは日本の大手優良企業、並びに官公庁と事業基盤は盤石である。
- 高い技術力と、豊富な実績を持つ組込みソフトウェアやソリューションが強みである。また、キャッシュリッチで、財務体質も健全である。
- 今後は、新分野や新規顧客の開拓、高付加価値分野への拡大による利益率の向上、人材の採用と育成による競争力向上、並びに過去の不適切取引を踏まえたガバナンスの改善による信頼の回復が課題である。

経営戦略

- 同社は、「中期経営計画 2026」（2024/12 期～2026/12 期）を発表した。計画では成長に向けて、今期以降の 3 ヶ年で 37 億円の投資を行い、①人事、②情報サービス事業、③セキュリティシステム事業を重点戦略として強化する。これにより、最終年度となる 2026 年度には、売上高 375 億円、営業利益 27 億円を目指す。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- 前期業績は、アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部、または当部）の予想とほぼ同水準に着地した。但し、想定外の特損が発生し当期利益は予想を下回り、年間配当金は当部予想の 44 円を 2 円下回った。
- 今期もシステム開発市場は、タイトな需給が続くと見込まれ、人員の確保と適正なコストコントロールを行えば、会社の業績計画の達成は可能と思われる。過去最高売上高と当期利益を、連続で更新する可能性が高い。
- 高水準の受注残高を抱えシステム開発案件は潤沢にある。商談や受注にスローダウンの兆候はなく、同社による今通期の売上高・利益予想は、やや保守的と思われる。当調査部では、投資の前倒しによるコストの増加や人的なキャパシティの制約が懸念材料ではあるが、業績に若干の上方修正余地があると考えている。

1/31

アルファ・ウイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

アルファ・ウイン 企業調査レポート

アイ・エス・ビー (9702 東証プライム)

発行日：2024/4/8

・なお、来期以降も堅調なシステム需要を背景に、業務量の拡大と適正な単価の確保が見込まれる。引き続き人材の確保とコストの上昇がリスク要因ではあるが、増収と生産性の向上による一定の利益率の確保により、当面、増収増益基調が続くと考えている。当調査部では、同社の中期の年間平均・利益成長率を、3~5%と予想している。

株価水準

- ・同社株は内需中心の小型株で、業績の回復が鮮明となった 2017 年以降、TOPIX を大きくアウトパフォームしてきた。
- ・しかし、前期の本決算発表後、株価は軟化し、1,400 円前後で推移している。
- ・東証プライム全銘柄平均、並びに同業他社との比較では、同社のバリュエーションは相対的に低く、株価には総じて割安感がある。
- ・加えて、既述のように今期の業績はダウンサイドリスクが小さいと思われ、来期以降も利益成長が確認されれば、バリュエーション(PER 等)の水準訂正と EPS の増加により、株価には上値余地があると考えられる。

株主還元

- ・同社は連結配当性向 30%以上を目安として、安定配当による株主還元を重視している。業績の伸長に伴い、長期的には増配トレンドにある。なお、株主優待制度はない。
- ・今期は、前期と同額の 42 円の配当を計画しており、配当利回りは 3.0%となる。
- ・今後は、増配や株式分割、株主優待制度の導入、自社株買いなど株主還元強化や、株価(投資家)を一層意識した経営、並びにディスクロージャー・IR が求められる。

【9702 アイ・エス・ビー 業種：情報・通信】 図表A

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2019/12	A	22,520	29.1	1,193	37.4	1,227	33.8	633	15.8	62.02	654.90	19.00
2020/12	A	24,434	8.5	1,644	37.7	1,712	39.5	994	57.0	94.10	772.12	31.50
2021/12	A	26,176	7.1	1,869	13.7	1,940	13.3	1,110	11.6	97.77	841.13	30.00
2022/12	A	28,952	10.6	2,319	24.0	2,401	23.7	1,423	28.3	125.12	938.03	40.00
2023/12	A	32,388	11.9	2,734	17.9	2,810	17.0	1,472	3.4	129.07	1,035.37	42.00
2024/12	CE	33,500	3.4	2,320	-15.1	2,400	-14.6	1,500	1.9	131.40		42.00
2024/12	新E	34,000	5.0	2,350	-14.0	2,400	-14.6	1,500	1.9	131.37	1,035.32	42.00
2024/12	旧E	33,000	1.9	2,850	4.2	2,900	3.2	1,780	20.9	155.90	1,151.97	45.50
2025/12	新E	35,500	4.4	2,500	6.4	2,550	6.3	1,550	3.3	135.75	1,218.45	43.00
2025/12	旧E	35,000	6.1	3,000	5.3	3,050	5.2	1,900	6.7	166.41	1,272.87	48.50
2026/12	CE	37,500	-	2,700	-	-	-	-	-	-	-	-
2026/12	新E	37,500	5.6	2,700	8.0	2,750	7.8	1,670	7.7	146.26	1,321.71	45.00

(出所) アルファ・ウイン・キャピタル調査部が作成。(備考) A:実績, CE:会社予想, E:アルファ・ウイン・キャピタル調査部予想。

【株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー】 図表B

項目	2024/3/29	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,381	前期実績	10.7	1.3	3.0%	32.0%
発行済株式数 (千株)	11,418	今期予想	10.5	1.3	3.0%	32.0%
時価総額 (百万円)	15,768	来期予想	10.2	1.1	3.1%	31.7%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	9.4	1.0	3.3%	30.8%
前期末・自己資本比率	65.7%	前期純資産配当率(DOE)		4.1%	前期ROE	13.1%

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部による予想。(注) 本レポートにおいて、四捨五入や計算過程の処理、表示基準等で差異が生じ、同一項目の数値が、本レポート内、または会社公表数値と、完全には一致しないことがある。

2/31

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

【 株価チャート (週末値) 9702 アイ・エス・ビー 】 図表C



【パフォーマンス】		
期間	リターン	対TOPIX
1ヶ月	-0.3%	-3.6%
3ヶ月	-5.9%	-19.5%
6ヶ月	-4.3%	-19.7%
12ヶ月	15.0%	-16.8%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。
 (備考) 株価、指数は2024年3月29日終値までを反映。
 1ヶ月のリターンは、2024年2月29日終値と同年3月29日終値とを比較、他も同様。

(備考) 2017年1月最終週～2024年3月第5週(3月29日終値まで反映)。相対株価は、始点を1.0として指数化。

以下、特に記載がない場合には、2024年3月29日終値(1,381円)を株価の基準としている。

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(<https://www.awincap.com/>)にてご覧下さい。なお、本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。FV2024-04-8-0900

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要	P5
独立系の中堅システムインテグレーター	P5
2. 事業内容とビジネスモデル	P8
業務用システムの受託開発	P8
ビジネスモデル	P8
事業構成	P10
カーリングビジネス	P11
同業他社比較	P12
3. 株主構成	P14
株主所有者別保有状況	P14
上位株主構成	P14
4. 成長の軌跡	P16
過去の業績推移	P16
5. 業界環境	P18
システムインテグレーション市場の動向	P18
6. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し	P20
2023年12月期・通期の連結決算	P20
アイ・エス・ビーによる今期(2024年12月期)の業績予想	P23
アルファ・ウイン調査部による今期以降の中期業績予想	P24
7. 成長戦略	P26
中期経営計画 2023 の概要と実績	P26
新中期経営計画 2026 の概要	P26
長期計画	P28
8. アナリストの視点	P29
アイ・エス・ビーの強みと課題	P29
株主還元	P29
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P30

* なお、ESG とサステナビリティについては、2023年4月5日発行の調査レポートを参照。

1. 会社概要

◆ 独立系の中堅システムインテグレーター

<事業概要>

◆ 東証プライム市場に上場する独立系のシステムインテグレーター。

(注1) システムインテグレーター: システムインテグレーション【System Integration】を行う企業。「SI」(エスアイ)または「SIer」(エスアイヤー)が略称。企業・官公庁等を対象顧客とし、そのIT業務のシステムに関連した企画・設計・開発・運用管理などのソリューションを提供する。

株式会社アイ・エス・ビー(同社)は、東証プライム市場に上場する独立系のシステムインテグレーター^{注1}(システム開発や運用などを請け負うIT企業、以下、SIer)である。

1970年6月に設立され、ソフトウェアの開発・受託事業に進出した。子会社の設立に加え、戦略的な企業買収を進め、事業領域の拡大と拠点を増強した。

安定した事業基盤を築き、通信・組込み技術をコアにモバイル、車載、医療、金融、業務、公共、家電、セキュリティシステムなどの有望・重点分野へ事業を拡大し、急成長を遂げた。

<規模>

同社の売上高(2023/12期:324億円)、株式時価総額(2024年3月29日の終値基準:158億円)とも、上場するSIer・ソフトウェア会社では、中堅規模(約250社中、100位前後)である。

◆ 同社と子会社10社でグループを形成。オフショア・ニアショアでの開発体制を確立

(注2) オフショア開発: 海外拠点に開発業務を委託すること。

(注3) ニアショア開発: 地方企業に開発業務を委託すること。

<グループ概要>

同社は、連結対象子会社(孫会社を含む)10社(うち国内子会社9社、ベトナム子会社1社)と合計11社でグループを形成し、オフショア^{注2}・ニアショア^{注3}での開発体制を確立している。

連結従業員数1,985人(前期末1,887人比、+98人の増加)を擁する。

グループ会社の概要は、図表1の通り。

【図表1】グループ会社の概要

番号	社名	本社所在地	資本金 (百万円)	事業内容			従業員数 (人)	設立年月	備考(M&Aの時期、買収金額、のれん)
				情報サービス事業	セキュリティシステム事業	その他(リソース等)			
				ソフトウェア開発	フィールドサービス				
①	(株)アイ・エス・ビー	東京都品川区	2,379	○	○	○	890	1970年6月	(グループ従業員総数:1,985人)
②	(株)エス・エム・シー	東京都品川区	25	○	○		76	1985年5月	
③	(株)アイエスピー東北	宮城県仙台市	50	○			29	2011年7月	
④	ノックスデータ(株)	東京都品川区	45	○			157	1974年5月	2012年1月に1.02億円で購入。のれん(負)△1.43億円。
⑤	(株)スリーエス	北海道札幌市	20	○			127	1979年4月	2014年1月に56百万円で購入。のれん非公開。
⑥	(株)アート	神奈川県川崎市	42	○			82	1976年1月	2017年1月に3億円で購入。(株)アートの子会社であるアートサービス(株)を含む。のれん4.76億円。
⑦	アートサービス(株)	神奈川県川崎市	3				38	2000年5月	
⑧	コンピュータハウス(株)	東京都品川区	10	○			65	1976年9月	2019年1月に1.95億円で購入。のれん1.89億円。
⑨	(株)T-stock	東京都品川区	1			(情報サービス事業)	-	2016年1月	2019年1月に(株)T-stockと(株)テイクスを21.17億円で購入。のれん15.9億円
⑩	(株)テイクス	東京都中央区	10	○	○		414	2000年3月	
⑪	ISB VIETNAM COMPANY Ltd.	ベトナム胡志明市	USD 1.8M	○			107	2003年12月	

(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<主要2子会社>

連結子会社のうち、連結売上高に占める割合が10%を超える2社、「株式会社アート(図表1の⑥、以下、アート社)、並びに「株式会社テイクス(⑩、以下、テイクス社)」は、主要な業績・財務データが個別に開示されている。

いずれも二桁の増収増益で、連結業績に寄与している（直近期では連結業績に対し、2社合計で売上高の35%、当期利益では63%を占める）。

◆ 戦略的な企業買収を実施。アート社とテイクス社が主要子会社、黒字で連結業績に貢献。

アート社は、同社が2017年1月に買収し完全子会社化した。売上高49億円、当期利益4.4億円と、それぞれ直近の連結値に対して15%、30%を占める（図表2）。

入退出管理システムをはじめとする総合管理システムの開発・製造・販売（大手企業・官公庁向け）を行っており、その子会社であるアートサービス（㉗）と共に、報告セグメントではセキュリティシステム事業に分類される。

（注4）フィールドサービス：構築設計・インフラ運用保守・導入支援・ITサポートなどのサービスを提供すること。

また、テイクス社（㉘）は、同社が2019年1月に買収し、完全子会社化した。システム開発とフィールドサービス^{注4}を行っている。

なお、ISBグループのフィールドサービス売上高のうち、約4割をテイクス社が担っている。売上高64億円で連結売上高の20%、当期利益は4.9億円で33%を占める。報告セグメントでは、情報サービス事業に分類される。

【図表2】主要子会社の業績推移（単位：百万円、%）

アート㉗	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	同左・連結構成比%
売上高	2,611	2,946	3,376	3,773	4,048	3,900	4,894	15.1
経常利益	56	139	222	334	315	422	659	23.5
経常利益率	2.2	4.7	6.6	8.9	7.8	10.8	13.5	
当期純利益	4	92	169	218	196	274	439	29.8
純資産額	-251	-170	8	220	408	672	1,169	9.9
総資産額	1,694	1,722	1,946	2,157	2,164	2,653	3,319	18.5
自己資本比率	-14.8	-9.9	0.4	10.2	18.9	25.3	35.2	
テイクス㉘	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	3,728	4,248	4,725	5,527	6,354	19.6
経常利益	-	-	493	555	598	640	691	24.6
経常利益率	-	-	13.2	13.1	12.7	11.6	10.9	
当期純利益	-	-	315	385	415	443	492	33.4
純資産額	-	-	1,124	1,194	1,224	1,282	1,334	11.3
総資産額	-	-	2,112	2,110	2,256	2,493	2,651	14.7
自己資本比率	-	-	53.2	56.6	54.3	51.4	50.3	
2社合計㉗+㉘	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	7,104	8,021	8,773	9,427	11,248	34.7
経常利益	-	-	718	889	914	1,062	1,350	48.0
経常利益率	-	-	10.1	11.1	10.4	11.3	12.0	
当期純利益	-	-	485	604	611	717	931	63.2
純資産額	-	-	1,132	1,414	1,632	1,954	2,503	21.2
総資産額	-	-	4,057	4,267	4,420	5,146	5,970	33.2
自己資本比率	-	-	27.9	33.1	36.9	38.0	41.9	

（出所）有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<連結・単体の業績比較>

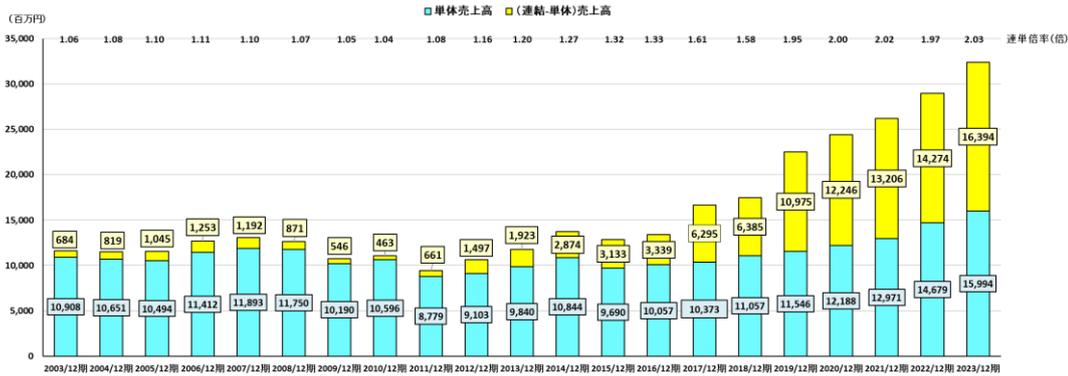
◆ 売上高、当期利益の連単倍率は2倍前後。連結対象子会社群の合計利益は黒字基調。

連単倍率は、前期の売上高では2.0倍、営業利益では2.9倍、当期利益で1.9倍である。

連単倍率は、アート社やテイクス社などの買収以降に改善し、連結子会社群と単体の業績がほぼ等しくなっている（P7-図表3、4）。

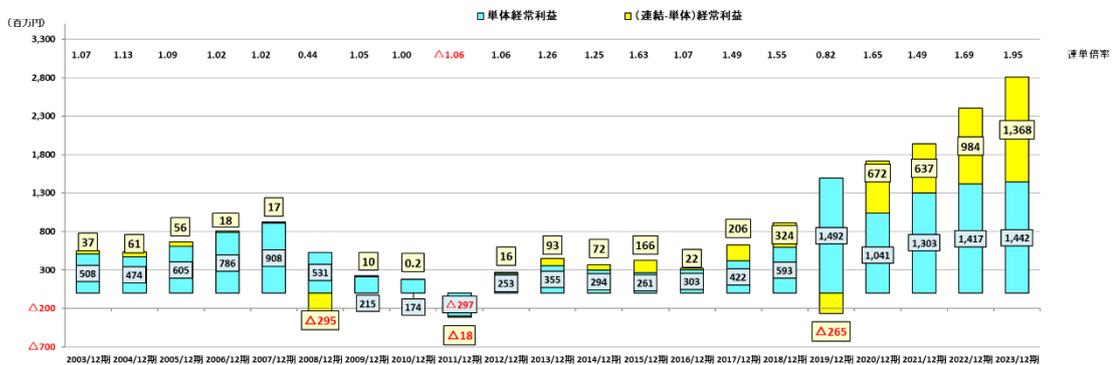
なお、「経常利益（連結－単体）」で計算される子会社合計の近年の損益は、黒字を維持し増益基調にある。

【図表3】売上高・連単倍率（グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍）



(出所) 図表 3、4: 有価証券報告書に基づき当調査部が作成。

【図表4】経常利益・連単倍率（グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍）



＜財務状況（連結）＞

財務体質は堅固で、キャッシュリッチである。

売上高 324 億円、総資産 180 億円、純資産 118 億円の規模に対して、現預金が 89 億円(月商の 3ヶ月分強、総資産の 49%、純資産の 75%に相当)、一方、借入金は 1.2 億円と実質無借金である(いずれも 2023 年 12 月末時点)。

◆キャッシュリッチで、実質無借金。

ROE(自己資本利益率)は 13.1%、ROA(総資産経常利益率)は 16.3%と資本・資産効率が高く、また、自己資本比率は 66%、流動比率 276%など財務比率の安全性も高い。

◆資本・資産効率が高く、財務体質も健全。

＜フリーキャッシュフロー（連結）＞

フリーキャッシュフロー(FCF=営業活動によるキャッシュフロー + 投資活動によるキャッシュフロー)は、2012/12 期以降はプラスで推移し、バランスシート(B/S)上の現預金は増加傾向にある(図表 5)。

◆FCFはプラスで推移。現預金残高は増加傾向。

【図表5】キャッシュフロー(CF)と現預金残高の推移(単位:百万円)

単位:百万円	2010/12期	2011/12期	2012/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期
営業CF ①	336	-889	-614	31	970	591	348	290	1,158	1,347	1,863	1,457	1,926	1,946
投資活動によるCF ②	-694	471	766	251	-182	-275	-55	61	-141	-1,043	-132	-203	-73	-270
財務活動によるCF ③	-104	-126	-549	-205	488	146	122	-792	-131	-177	-185	-403	-341	-455
FCF(①+②)	-358	-418	152	282	788	316	291	352	1,015	305	1,731	1,255	1,853	1,676
現金及び預金(B/S残高)	1,778	1,252	856	956	2,223	2,683	3,091	2,868	3,551	3,677	5,199	6,075	7,629	8,876

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 現預金は、CF計算上の数値ではなく、バランスシート上の数値を記載。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆ 業務用システムの受託開発

<事業基盤と取引先、実績・強み>

- ◆ 業歴は 50 年超、最終ユーザーは日本の大手優良企業と官公庁で事業基盤は盤石。
- ◆ 高い技術力と豊富な実績が強み。
- ◆ 販売先・外注先とも分散。

業歴は 50 年を超え、安定した顧客基盤、高い技術力と豊富な実績を持つモバイル・車載・医療向けの組込みソフトウェアや、ソリューションが強みである。

販売先(同社が案件を受託)は、大手メーカー系の SIer を中心に約 450 社あり、連結売上高の 10%を超える販売先(グループ外の単独企業)はない。

全売上高に占めるプライム比率(エンドユーザーとの直接契約)は、増加傾向にあり、1 割前後まで徐々に高まっている。

最終ユーザーは日本の大手優良企業(通信機器・携帯端末・医療機器等のエレクトロニクスメーカー、物流・量販・通信事業者、ユーザー系 SIer: 企業の情報システム部門が独立し設立されたシステム子会社)、並びに官公庁であり、事業基盤は盤石である。

一方、同社が外注委託・協業する企業(グループ内企業も含む)は約 400 社あり、販売先・外注先ともに分散されている。

<事業内容>

同社のコアビジネスは、企業や官公庁などで使用されるシステムの受託開発である。コンサルティングや提案により、企業や官公庁内の業務をサポートするコンピュータシステムを、顧客ニーズに応じてカスタマイズし、開発・導入・運用・保守サービスを行う。

業務関連のシステムであることから、ミッションクリティカルであり、品質、信頼性、効率性、安定性、操作性、安全性、拡張性、継続性、納期の順守が求められる。

そのため、既存取引先のシステム開発等においては、実績や信頼がある SIer が優位であり、継続して案件を受注する可能性が高い。競合はあるものの実質的な参入障壁は高い。顧客のロイヤルティ(loyalty)は総じて高く、リピートオーダーの比率や、保守管理契約の継続率は高い(全体で、7~9 割前後と推定)。

◆ ビジネスモデル

<ビジネスの特徴>

- ◆ 受注型・積算型のビジネスモデルがメイン。

受注型のビジネスモデルで、受注してからの納期は、主に数ヶ月から 1 年程度である。受注後は、取引先に常駐、あるいは自社にて受託したシステムの開発を行う。

- ◆ 業務用システムの受託開発であるため、ミッションクリティカル。大企業や官公庁で使われ、信頼性や安定性が求められる。

- ◆ 競合はあるが、実質的な参入障壁は高く、既存取引先からのリピート率は高い。

◆人材が成長の鍵。

◆従業員数は着実に増加、一人当たりの生産性や収益性も改善傾向。

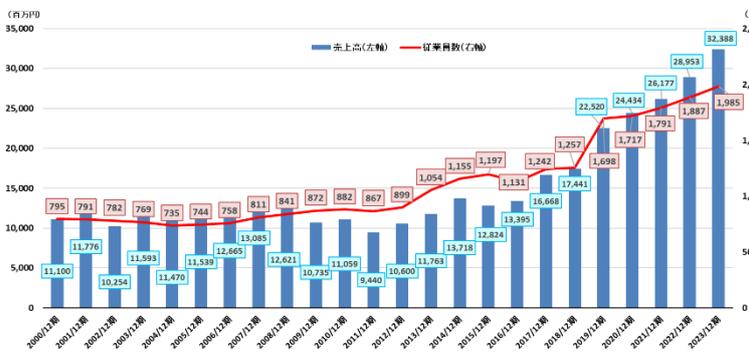
同社のシステム開発の売上高は、人月(人数×時間:月)計算に基づき決定される、積算型のビジネスモデルが中心で、売上高・利益のほとんどを占める。

<人材>

システム開発ビジネスにおいては、人材(質と数)が重要なリソースであり、優秀な人材の確保・育成(エンジニアとそのリーダー、プロジェクトマネージャー等)と、人員の稼働率が成長の鍵を握る重要な要素である。

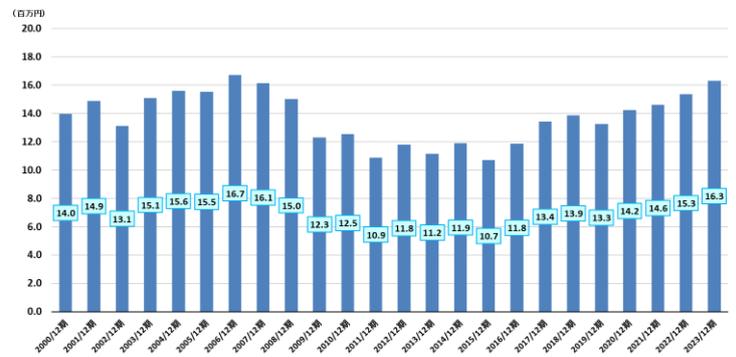
人手不足の中、採用の強化と M&A により、連結従業員数は着実に増加し増員が増収に結びついている。従業員一人当たりの生産性や収益性(売上高・利益)も、一時期から改善してきている(図表 6~9)。

【図表 6】売上高と従業員数の推移 (単位：百万円、人)

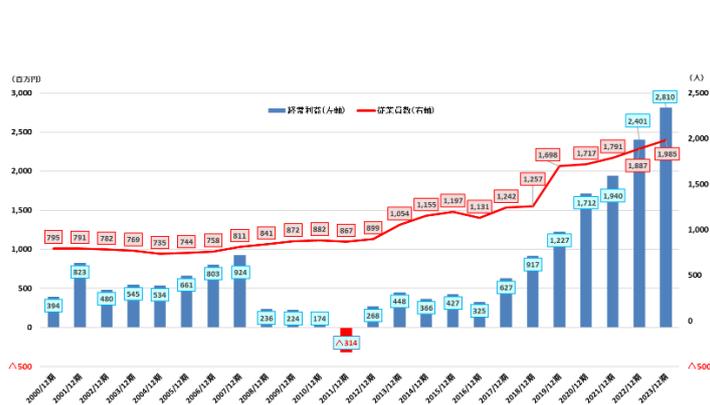


(出所) 図表 6~9: 有価証券報告書に基づき当調査部が作成。

【図表 7】従業員一人当たりの売上高の推移 (単位：百万円/人)



【図表 8】経常利益と従業員数の推移 (単位：百万円、人)

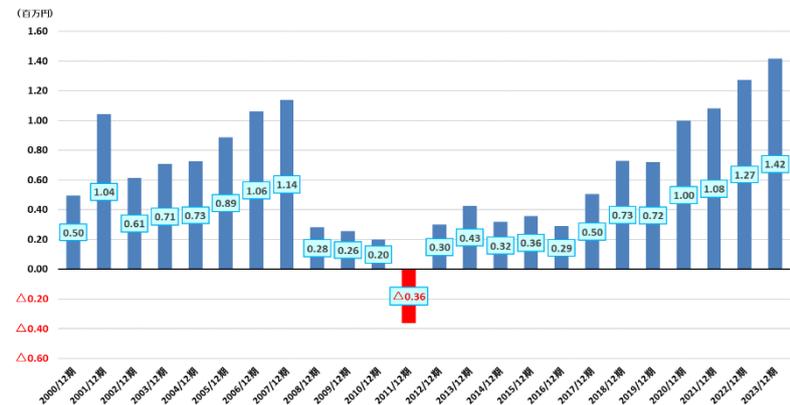


◆成長性が高い5つの有望分野にシフト。

<有望分野へのシフト>

経営計画の下、経営資源を重点的に配分し、新規顧客の開拓を進め、エッジを活かせる成長性が高い5つの有望分野(5G 関連、車載、モビリティサービス、医療、業務サービス)にシフトし、奏功している。

【図表 9】従業員一人当たりの経常利益の推移 (単位：百万円/人)



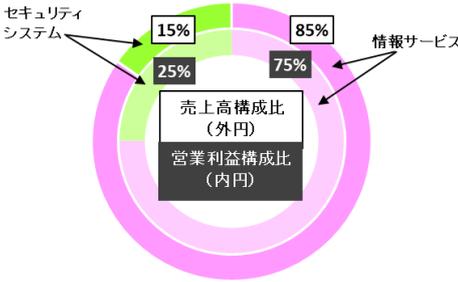
◆事業構成

<報告セグメントの売上高と利益>

事業の報告セグメントは、情報サービスとセキュリティシステムに2つに区分され、売上高、並びにセグメント利益や資産が開示されている(図表10、11)。2023/12期では連結調整前の合計金額に対し、情報サービスの売上高が85%(275億円)、セグメント(営業)利益は75%(20億円)と大半を占める。

- ◆報告セグメントは、情報サービスとセキュリティシステムに2区分。情報サービスが、売上・利益の8割前後を占める。

【図表10】報告セグメント別・売上高と営業利益の構成比(2023/12期)



(出所) 図表10、11: 有価証券報告書、会社説明会資料に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。

【図表11】報告セグメント別の事業内容とグループ企業

主要な事業内容	主要な会社、及び当該事業における位置付け
<情報サービス事業> ・ソフトウェア開発 車載・医療・産業機器・モバイル・情報家電等の組込み/制御ソフトウェア開発および検証 基幹システムや情報システム、流通・金融・公共ソリューションにおけるソフトウェア開発	同社、(株)エス・エム・シー、(株)アイエスピー東北、ノックスデータ(株)、(株)スリーエス、コンピュータハウス(株)、(株)テイクス、ISB VITNAM COMPANY LIMITED (会社総数8社)
・フィールドサービス データセンターサービス(ハウジング、ホスティング)クラウド等のインフラ構築・運用設計および運用保守サービス システムオペレーションサービス	同社、(株)エス・エム・シー、(株)テイクス (会社総数3社)
・その他 業務用パッケージや医療・通信系ソリューションの開発・販売とソリューションに伴う機器の販売	同社、(株)エス・エム・シー、(株)T-stock (会社総数3社)
<セキュリティシステム事業> 出入管理システム、電気錠、テンキー等の開発、販売および保守	(株)アート、アートサービス(株) (会社総数2社)

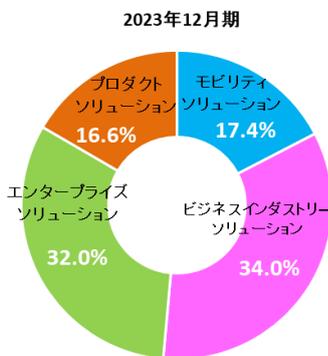
- ◆4つの事業分野別で売上高を開示。
- ◆ビジネスインダストリーが最大、次いでエンタープライズ。

(注5) MDM: Mobile Device Management (モバイルデバイス管理)の略。業務の効率化やセキュリティの向上を目的にモバイルデバイス(スマートフォン・タブレット)を、一括設定・管理する仕組み。

<事業分野別売上高>

事業分野は4つに区分され、売上高が開示されている(図表12、13)。なお、事業別の利益は、非開示である。
 ・業務システムと組込み開発から構成されるビジネスインダストリーが最大で、連結売上高の34.0%を占める。次に金融・公共、ITインフラから構成されるエンタープライズが、32.0%を占める。
 ・また、車載、モバイルインフラ、移動無線端末から構成されるモビリティは17.4%、セキュリティシステムとMDM注5から構成されるプロダクトが16.6%を占め、ある程度均衡しており、事業分野、業種、領域別に分散が図られている。

【図表12】事業分野別・売上高構成比率



【図表13】事業分野・事業対象領域と事業内容

事業分野	対象領域	主な事業内容・プロダクト
モビリティソリューション	車載システム モバイルインフラ 移動無線端末	車載向け通信組込みシステム開発 モビリティサービス、移動無線端末・基地局向け(5G)関連のシステム開発
ビジネスインダストリーソリューション	医療・産業機器 民間企業	医療及びIoTクラウド関連システム開発 産業機器関連組込みシステム 民間企業向け業務システム開発
エンタープライズソリューション	金融・証券 官公庁・自治体 インフラ構築	金融・証券系企業向けシステム開発 官庁・自治体向けシステム開発 サーバ・ネットワーク等のインフラ構築、システム運用・保守
プロダクトソリューション	自社開発・販売 プロダクト	入退室管理システム等のセキュリティ関連製品 クラウド型の入退室管理システム(ALLIGATE) モバイルデバイス管理システム(VECTANT SDM) DICOM対応の医用画像システム(L-Share)

(出所) 図表12、13: 決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

◆リカーリングの主力 3 製品は順調に伸長。

(注6) リカーリングビジネス【Recurring Business】：継続収益（リカーリングレベニュー）を得ることを目的としたビジネスモデル。商品・サービスを一度提供して終了するのではなく、継続的に価値を提供することにより長期的な収益の獲得を目指す。

◆リカーリングは、サブスクリプション・モデルで、ストック型の安定した課金ビジネス。

◆年率 3 割前後の増収と高成長。

◆リカーリング事業は、限界利益率が高いビジネス。

◆今後も成長ドライバーとして期待。

(注7) VECTANT SDM：Android、iOS、PC (Windows) デバイスに対応した MDM。サービスの利用により、複数のモバイル端末を一括して安全に管理することが可能となる。

(注8) CCUS: 【Construction Career Up System】の略称。建設キャリアアップシステム：技能者個人の就業実績や資格を登録し、技能の公正な評価、工事の品質向上、現場作業の効率化などに繋げるシステム。登録料とシステム利用料を定期的に支払い、カードとリーダーのセットで使用する。

◆ALLIGATE は、入退室管理業界トップ。

◆ALLIGATE、CCUS、MDM は、いずれも成長余地が大きい。

◆リカーリングビジネス注6

コア事業であるシステム開発の受注・積算型のビジネスモデルとは異なった、独自製品・サービスによるリカーリング型のビジネスモデル(クラウドを活用し継続的な収益を得る事業)を強化中である。新製品・サービスの開発・販売、広告宣伝によるブランディングの強化により、同事業の拡大を図り、事業の継続性と収益性、安定性を高めていく方針である。

同事業は、モバイルデバイス管理 (MDM) と、デジタルサイネージ (電子看板) のサービスである VECTANT SDM 注7、建設現場用カードリーダー (イージーパス、CCUS 注8)、入退室管理の ALLIGATE (アリゲイト) の 3 製品から構成される。

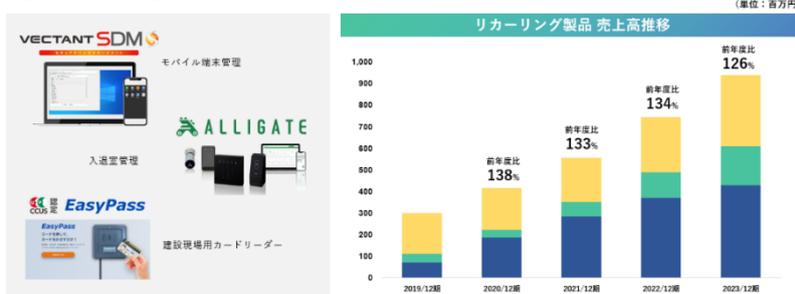
2020/12 期以降、每期、前期比で 30%以上の高い売上高成長率を示してきたが、部材不足の影響もあり 2023/12 期の増収率は、26%とやや鈍化した。なお、前期の同売上高は推定 9.3 億円と、連結売上高の約 2.9%を占めるに過ぎないが、着実に増加している (図表 14)。

報告セグメントで開示されているセキュリティシステム事業の売上高利益率は 13.4%であるが、リカーリングビジネスの売上高利益率は、これを上回ると推測される (リカーリングは、セキュリティシステム事業に含まれる)。

リカーリングビジネスは限界利益率が高いため、増収による増益効果が大きく、かつストックビジネスのため規模の拡大とともに収益性 (売上高利益率) が改善する特徴がある。

今後も成長ドライバーとして、収益への一段の寄与が期待される。

【図表 14】リカーリング製品売上高の推移



(出所) 決算説明会資料より抜粋。

なお、ALLIGATE は、同社の会社であるアート社の独自製品で、出入管理市場 (市場規模 120 億円、アート社の HP より) で No.1 のシェア (約 26%) を占める。

CCUS については、原則義務化の流れからサービスの導入が進み、普及期に入りつつある。同社は同市場においては大手で、販路を拡大しており、当面、高い増収率が期待される。

MDM についても、セキュリティやキッティング (各種設定やインストール) の強化、サービス向上により、今後も増収基調が予想される。

◆同業他社比較

<競合>

◆上場するライバル企業は、富士ソフト、NSW、コアなど。

同社の競合企業は上場する SIer を中心に、分野ごとに多数存在する。同業で主に競合、あるいは類似する上場企業として、以下の4社との比較を行った(各社の概要は、P13-図表 17)。

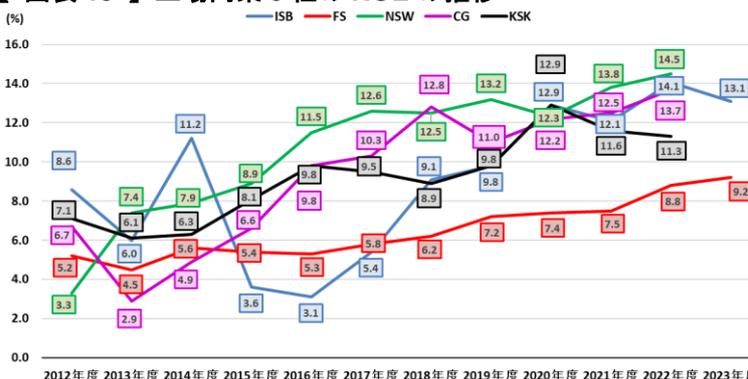
- ・社名(略称:コード、上場市場)～主な競合分野の順。
- ・富士ソフト(FS:9749、東証プライム)～車載や医療分野
- ・NSW(NSW:9739、東証プライム)～車載や通信
- ・コア(CG:2359、東証プライム)～車載や通信
- ・KSK(KSK:9687、東証スタンダード)～車載や通信

なお、サイバーコム(旧:3852、東証スタンダード上場)とは、通信・制御等の事業分野、並びに顧客層が類似し、主要な競合先として前回まで比較対象としていた。しかし、2024年2月に富士ソフトが完全子会社化したため、今回から直接の比較対象からは除外した。

◆同業5社内では、ROE/ROAはトップクラス。営業利益率は中下位。

同社を含む5社内において、同社は総資産回転率(売上高/総資産平均)が高いため、ROE(図表 15)やROA(P13-図表 17)がトップクラスである。一方、営業利益率は、中下位である(図表 16)。

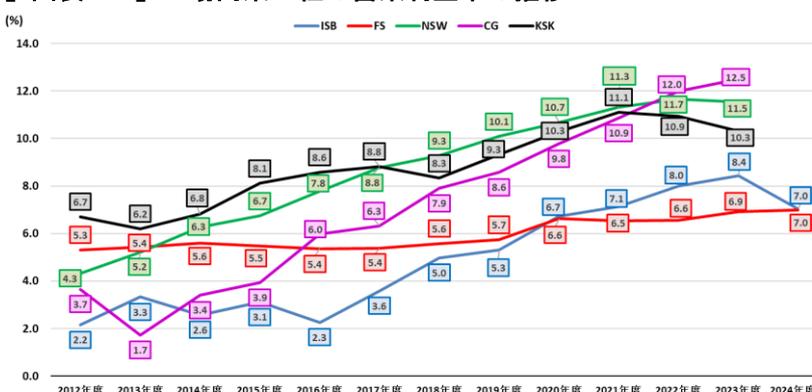
【図表 15】上場同業5社のROEの推移



(出所) 図表 15、16: 各社の決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) ISB、FSは12月決算、NSW、KSKは3月決算(参考例:2023/12期と2024/3期は2023年度)。なお、FSは2013年度より決算期を3月期から12月期に変更したため、同年度は9ヶ月決算。CEは会社計画。

【図表 16】上場同業5社の営業利益率の推移



【 図表 17 】 上場する同業 5 社の概要比較

社名	アイ・エス・ピー (ISB:連結)	富士ソフト (FS:連結)	NSW (NSW:連結)	コア (CG:連結)	KSK (KSK:連結)
コード・市場(P:プライム、S:スタンダード)	9702 P	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S
決算期	12月	12月	3月	3月	3月
特徴	独立系、医療・産業機器・民間企業向け売上高の9割、金融・証券・官公庁・インフラ事業が約3割	独立系、機械製造業、自動車関連、社会インフラ系、金融、流通、公共、その他	独立系、製造業向けが売上の4割、情報通信向けが約2割	独立系、情報サービス向けが売上の9割、電気通信向けが約1割	独立系、電気通信向けが売上の2割、情報・通信向けが約1割強
設立	1970年8月	1970年5月	1998年8月	1989年12月	1974年5月
上場	店頭発售(1990/7)→ジャスダック(2004/12)→東証一部(2008/11)→東証一部(2011/9)→東証プライム(2022/4)	東証一部(1992/10)→東証一部(1999/4)→東証プライム(2022/4)	店頭発售(1996/4)→東証一部(1999/4)→東証一部(2000/9)→東証プライム(2022/4)	東証一部(2009/3)→東証一部(2010/4)→東証プライム(2022/4)	店頭発售(1990/12)→ジャスダック(2004/12)→大証ASDAQ(2010/4)→東証ASDAQスタンダード(2018/7)→東証スタンダード(2022/4)
売上区分・構成	(2023/12期) ・情報サービス事業 85.0% ・セキュリティシステム 15.0%	(2023/12期) ・SI事業 84.0% ・ソフトウェア事業 1.1% ・その他事業 4.8%	(2024/3期-Q3累計) ・エンタープライズソリューション 52.4% ・サービスソリューション 28.9% ・エンベデッドソリューション 21.9% ・デバイスソリューション16.0%	(2024/3期-Q3累計) ・未来社会ソリューション事業 18.5% ・産業技術ソリューション事業 43.8% ・顧客密着イノベーション事業 37.8%	(2024/3期-Q3累計) ・システムコア事業17.4% ・ITソリューション事業 24.4% ・ネットワークサービス事業 58.1%
役員構成	(2023/12期) ・取締役(11名、うち4名が社外、女性2名:18.2%) ・監査等委員(8名、うち4名が社外、女性2名:40.0%) ・執行役員(8名、うち女性ゼロ)	(2023/12期) ・取締役(12名、うち7名が社外、女性2名:16.4%) ・監査役(8名、うち2名が社外、女性2名:25.0%) ・執行役員(20名、女性ゼロ)	(2023/3期) ・取締役(8名、うち3名が社外、女性1名:12.5%) ・監査等委員(4名、うち3名が社外、女性2名:50.0%) ・執行役員(16名、女性1名:6.3%)	(2023/3期) ・取締役(10名、うち4名が社外、女性1名:11.1%) ・監査等委員(4名、うち3名が社外、女性ゼロ) ・執行役員(15名、うち女性ゼロ)	<2023/3期> ・取締役(8名、うち3名が社外、女性1名:8%) ・監査役(4名、うち3名が社外、女性ゼロ) ・執行役員(13名、うち女性ゼロ)
上位顧客企業 販売先 (売上高:百万円、売上比率:%)	未公表	未公表	未公表	未公表	(2023/3期) ・NECグループ 17.0% ・NTTグループ 14.0%
拠点 (連結対象子会社を含む)	・東京都品川本社 ・子会社10社	・神奈川県横浜本社 ・子会社31社	・東京都渋谷本社 ・子会社3社	・東京都豊田本社 ・子会社7社	・東京都明神本社 ・子会社2社
経営目標(指標)	<中期経営計画2023> ・2023/12期:売上高260億円(実績258億円)、 営業利益17.7億円(同18.7億円)、 営業利益率6.8%(同7.1%) ・2022/12期:売上高268.7億円(実績269.5億円)、 営業利益22.9億円(同23.2億円)、 営業利益率8.0%(同8.0%) ・2023/12期:売上高300億円(実績323.9億円)(同27.3億円)、 営業利益率6%(同4.4%) <中期経営計画2024> ・2024/12期:売上高385億円、 営業利益23.5億円(営業利益率6.1%) ・2026/12期:未公表 ・2026/12期:売上高376億円、 営業利益27億円(営業利益率7.2%) ・成長投資37億円(8か年累計)	<中期経営計画2023> ・2023/12期:売上高2,856億円(実績2,880億円)、 営業利益173億円(同183億円)、 営業利益率6.0%(同6.4%) ・2023/12期:売上高 3,009億円(実績2,889億円)、 営業利益200億円(同207億円)、 営業利益率6.7%(同6.9%) ・2024/12期:売上高3,150億円、 営業利益220億円(営業利益率7.0%) <中期経営計画2024> ・2025/12期:売上高3,400億円、 営業利益240億円(営業利益率7.1%) ・2026/12期:売上高3,700億円、 営業利益320億円(営業利益率8.6%) ・2027/12期:売上高4,000億円、 営業利益380億円(営業利益率9.5%) ・2028/12期:売上高4,350億円、 営業利益460億円(営業利益率10.6%)	<中期経営計画> ・2023/3期:売上高450億円(実績442億円)、 営業利益50億円(同54億円)、 営業利益率11.1%(同11.7%) ・2024/3期:売上高485億円、 営業利益59億円(営業利益率11.5%) ・2025/3期:売上高500億円、 営業利益61億円(営業利益率11.0%)	<第14次中期経営計画> ・2024/3期:売上高240億円、 営業利益30億円(営業利益率12.5%) ・2025/3期:売上高280億円、 営業利益38億円(営業利益率13.6%) ・2026/3期:売上高300億円、 営業利益40億円(営業利益率13.3%)	<中期経営計画> ・2020/3期:売上高176億円(実績173億円)、 営業利益14.1億円(同16.1億円)、 営業利益率7.9%(同9.3%) ・2021/3期:売上高177億円(実績172億円)、 営業利益15億円(同18.1億円)、 営業利益率8.5%(同10.3%) ・2022/3期:売上高189億円(実績181億円)、 営業利益20億円(同20.7億円)、 営業利益率10.6%(同11.1%) ・2023/3期:売上高200億円(実績204億円)、 営業利益21億円(同22億円)、 営業利益率10.5%(同10.9%) ・2024/3期:売上高219億円、 営業利益23億円(営業利益率10.5%)
中期経営方針・戦略(概要)	<新中計:2023> 「永續する企業」へ Drive change to thrive ~ (1)人財戦略:技術者の獲得・専門性の高いスキルを獲得により能力を高める。高付加価値人材を育成。制度改革や働き方改革により、エンゲージメントを向上。 (2)情報サービス事業:社内・社外の教育やノウハウを組み合わせ、最新的な企業価値を創出。顧客層によるデジタル化の進展、クラウド事業を推進。 (3)セキュリティシステム事業:顧客がデジタル化、クラウド化、新技術がもたらすリスクを軽減できる高収益性の向上を追求。	<中期経営計画2024(2024-2028)> (1)本件領域:革新と発展の6年と1. 継続的な成長と革新を促す成長の創出。 (2)創出/創出分野:業界のトップランナーとしての地位拡大、顧客から顧客パートナーとして信頼されるレベルへ成長、パートナーシップの高度化。 (3)創出分野:業界のトップランナーとしての地位拡大、顧客から顧客パートナーとして信頼されるレベルへ成長、パートナーシップの高度化。 (4)創出領域:顧客価値、技術、ノウハウを統合(特にIT/OT分野)、成長領域以外の新規分野(例えばプロダクト化、サービス化を含む)。 (5)グループ&シナジー:人財、技術、ノウハウ、顧客層でのデータ統合、顧客層、製品/創出、プロダクト/サービス分野でのシナジー創出。	<中期経営計画(2023/3~2025/3期)> (1)DX実現による顧客価値の向上:「顧客価値」パートナーとして顧客の成長と共に推進し、競争力の源泉となるデジタル技術の革新および価値を創出。 (2)成長と創出による収益力強化:IoT、AI、ERP、SOM、BPO、次世代ネットワーク事業等を重点分野にし、成長領域として収益力強化。 (3)新技術と創出に向けた戦略的投資:EV、ロボティクス等を戦略的成長分野とし、専攻領域に向けた技術習得とナレッジ蓄積、M&A等による先行投資。	<第14次中期経営計画(2024/3~2026/3期)> (1)既存の経営資源(コアビジネス)で%以上の成長を創出。 (2)持続可能な社会を創出:社会課題を解決する新ソリューションを創出。 (3)インテグレーション成長(組織的M&Aの推進):売上高1,000億円を早期に実現。	<中期経営計画「TRUST50」(2020/3~2024/3期)> (1)究極の高質~KSK品質を確立し、高質を強みとする企業風土となる。 (2)考える強み~あらゆる変化に対応し、異なる強み~全社員が考えを創出する。 (3)プレミアムサービス~現場の強みを最大限に活かした顧客価値を創出するプレミアムサービス(VOG、OS等)を、技術力向上に向けた取り組みを推進する。
売上高(百万円)、予想	33,500	315,000	48,500	24,000	21,900
同増収率予想、前期比(%)	3.4	5.4	5.0	5.0	7.6
営業利益(百万円)、予想	2,320	22,000	5,600	3,000	2,260
同増収率予想、前期比(%)	-15.1	6.4	3.9	0.3	1.6
EPS(会社予想)、前期比(%)	1.8	77.4	-3.4	147.1	291.2
総資産配当率(%)、実績	4.1	3.3	2.9	4.0	3.4
過去10年間売上変化率(%)、実績	155.0	183.5	77.6	114.2	162.5
同営業利益変化率(同上)、実績	599.2	282.1	299.4	899.1	279.4
自己資本比率(%)実績	65.7	48.1	73.5	69.7	72.3
従業員数(人)、実績	1,985	17,921	2,371	1,348	2,342
同従業員一人当たりの予想売上高(百万円/人)	16.9	17.6	20.5	17.8	9.4
同従業員一人当たりの予想営業利益(百万円/人)	1.2	1.2	2.4	2.2	1.0
ROE(%)、実績 A(=B×C×D)	13.1	9.2	14.5	13.7	11.3
売上高当期利益率(当期純利益/売上高:%) B	4.9	4.0	8.9	8.6	7.8
総資産回転率(売上高/総資産平均:倍) C	1.7	1.2	1.2	1.1	1.1
財務レバレッジ(総資産平均/自己資本平均:倍) D	1.5	1.9	1.4	1.5	1.4
ROA(経常利益/総資産:%) 実績 E(=F×G)	16.3	7.9	14.0	13.5	11.9
売上高経常利益率(経常利益/売上高:%) 実績 F	9.4	6.6	11.8	12.3	11.3
総資産回転率(売上高/総資産平均:倍) G	1.7	1.2	1.2	1.1	1.1

(出所) 有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 予想は各会社の今期計画。実績値、及び従業員数は、通期ベースでの直近期。

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとし、また、本レポートの配信に関する閲覧した投資家の皆様は本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

3. 株主構成

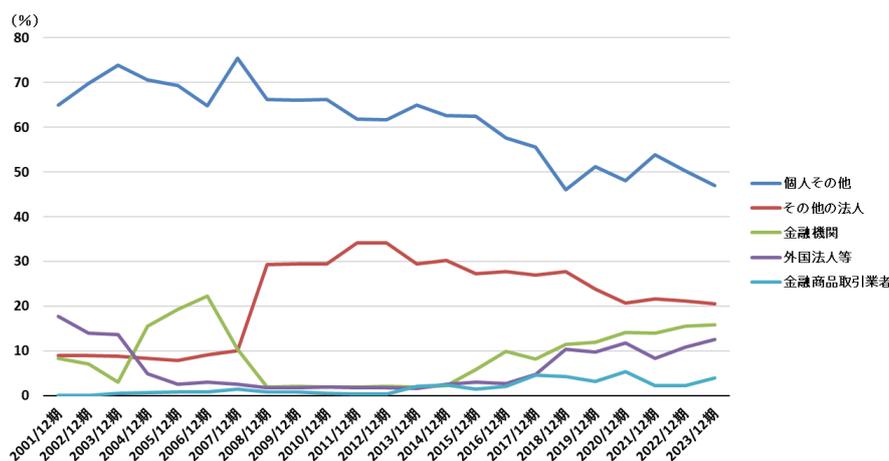
◆ 株主所有者別保有状況

- ◆所有者別割合では、個人が約半数を占める。

所有者別保有状況は、図表 18 の通りである。近年、金融機関(信託銀行等と推測される)、及び外国法人等の保有比率が上昇傾向だが、全体的な構成比率に大きな変化はない。

「個人その他」が、所有株式数の割合では 47.0%、株主数では約 96% (株主数 4,014 名中、3,847 名が個人株主)と圧倒的に多い。

【 図表 18 】所有者別保有状況（構成比率）の推移



(出所) アルファ・ウイン調査部が有価証券報告書から作成。

◆ 上位株主構成

- ◆上位大株主は安定。

2023年12月末時点の大株主は、P15-図表 19の通りである。2022年12月末との比較では、一部の大株主が入れ替わったが、上位10位内の大株主に大きな変動はなく、安定している。

上位10位までの大株主の合計株式数割合は47.32%であり、20%を超える投資家はおらず、分散されている。

- ◆創業家の資産管理会社（筆頭株主）と社長（第6位株主）が、2割を占める。

筆頭株主は、同社の創業家である若尾一族の資産管理会社である有限会社若尾商事(若尾一史氏が代表取締役社長)であり、発行済株式数の17.52%を占める。

また、若尾一史(ISB)社長は、第6位の株主であり、2.57%の株式を保有する(創業家で実質的に2割を保有)。

なお、同社の従業員持株会は第3位の株主であり、4.19%を保有する。同社の関係者である上記3者の合計は、24.28%を占める。

- ◆国内のアクティブ投信も投資。

国内投信ではインデックス型以外では、組み入れ株数、組み入れ比率は小さいが、以下のアクティブファンドが組み入れている。

- ・ちばぎんアセットマネジメントが運用する「日本中小型株ファンド(発掘名人)」(2023年5月30基準でポートフォリオの0.14%、12,600株を保有)
- ・ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが運用する「GS ビッグデータ・ストラテジー(日本株)」(2023年11月10基準でポートフォリオの0.07%、7,100株を保有)
- ・三井住友DSアセットマネジメントが運用する「スーパー小型株ポートフォリオ」(2023年9月14基準でポートフォリオの0.34%、2,000株を保有)

◆ 自己保有株式数は僅少。

また、同社は前期末時点で149株の自己株式を保有する(発行済株式数の0.001%)。

キャッシュリッチであり自社株買いは十分可能であるが、積極的に買い進めると、東証プライムの上場維持基準における流動性項目に抵触する懸念がある。

現状、大株主にはアクティビストは見当たらない。

【 図表 19 】 大株主の状況 (単位、保有株数：千株、比率：%)

(千株)	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2023/12期 持株比率(%)	株主順位	株式増減数	持株比率増減(%)
有限会社岩崎商事	2,340	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,000	2,000	2,001	2,001	2,001	17.62	1	0	-0.05
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	-	-	-	184	118	238	354	550	1,009	1,200	1,228	10.70	2	-13	-0.17
アイ・エス・ビーグループ従業員持株会	668	634	668	670	602	670	552	500	487	502	478	4.19	3	-24	-0.21
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	-	-	-	-	-	-	-	348	271	338	440	3.85	4	102	0.89
吉田 知広 氏	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	284	2.57	5	-	-
若尾 一史 氏(代表取締役社長)	-	270	270	270	270	270	270	274	281	287	283	2.57	6	6	0.05
鈴木 育夫 氏	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	181	1.57	7	13	0.11
株式会社第一情報システムズ	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	1.57	8	0	-0.01
ROYAL BANK OF CANADA (CHANNEL ISLANDS) LIMITED-REGISTERED CUSTODY	98	120	160	160	160	160	160	160	160	160	160	1.40	9	0	0.00
JPモルガン証券株式会社	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.17	10	-	-
株式会社KSK	122	122	122	122	122	-	122	-	123	123	-	-	-	-	-
BNY GOM CLIENT ACCOUNT JPRD AG ISQ (FE-AG)	-	-	-	-	-	130	-	188	-	-	-	-	-	-	-
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEG/FIM/LUXEMBURG FUNDS/UGITA ASSETS	-	-	-	-	-	-	-	-	148	-	-	-	-	-	-
山下 良久 氏	-	-	-	-	222	-	-	-	-	107	-	-	-	-	-
MSOO CUSTOMER SECURITIES	-	-	-	-	-	128	-	230	-	-	-	-	-	-	-
クレディ・スイス証券株式会社	-	-	-	-	-	-	-	-	170	-	-	-	-	-	-
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140040	-	-	-	-	-	-	-	-	142	-	-	-	-	-	-
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	-	-	-	308	142	350	232	-	-	-	-	-	-	-	-
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口B)	-	-	-	-	-	148	152	-	-	-	-	-	-	-	-
J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 1300000	-	-	-	-	-	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-
福澤 正作 氏	128	130	268	264	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新藤 智之 氏	-	-	-	98	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
岡田 義樹 氏	98	-	102	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
日本証券金融株式会社	-	-	84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第一生命保険株式会社(旧第一生命保険相互会社)	-	72	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三菱UFJ信託銀行株式会社	-	70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
成宮 直行 氏	-	62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
若尾 守雄 氏	270	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
竹田 和平 氏	280	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
橋上 豊 氏	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 有価証券報告書に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2021年1月1日に行われた1:2の株式分割を、過去に遡及し株式数に反映。

また、株主の保有比率は、自己株式を除く発行済株式総数に対する所有株式の割合。青文字は、創業家の保有状況を示す。

4. 成長の軌跡

◆ 過去の業績推移

データが入手可能な 1986/12 期以降の業績の推移は、図表 20 の通りである。

- ◆ 景気後退期以外は黒字基調、増収増益トレンド。
- ◆ 過去 2 局面で、案件の縮小と競合激化により赤字に。
- ◆ 事業ポートフォリオと収益構造を改善。
- ◆ 最高売上高と利益を連続更新。
- ◆ 連結営業利益率は過去最高水準まで好転。

・1986/12 期以来、2023/12 期までの 38 期にわたる長期の業績をみると(1996/12 期以降は、連結決算)、基本的には増収増益トレンドで、堅調に推移してきた。

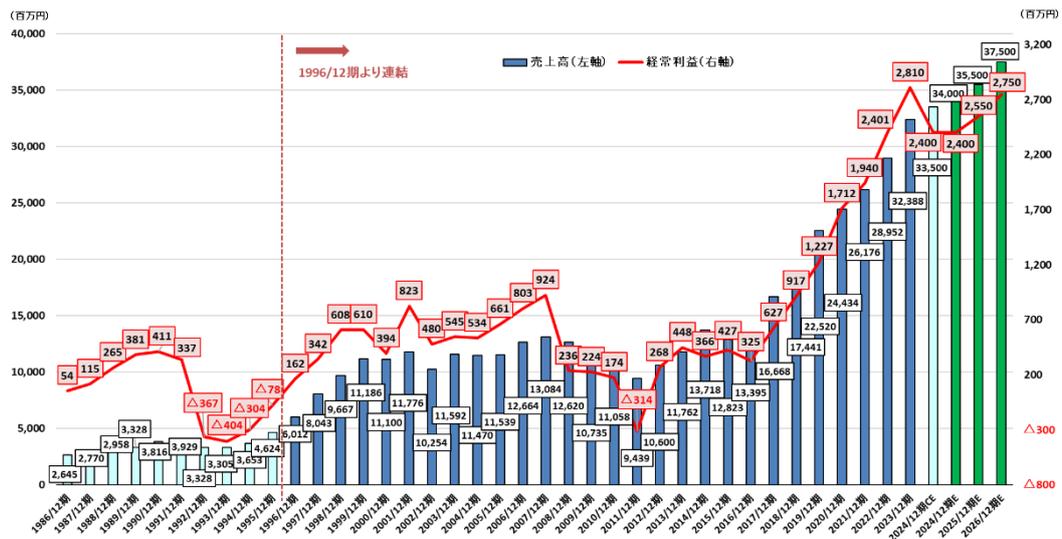
・但し、バブルの崩壊やリーマンショック後の景気後退の 2 局面で、案件の縮小と競合激化で赤字となった。

・事業ポートフォリオと収益構造を改善し、売上高は 2016/12 期以来 2023/12 期まで 8 期連続で増収(この間、売上高は 2.4 倍)、かつ 7 期連続で最高売上高を更新中である。

・また利益面では増収効果に加え、2012/12 期以降は利益率の改善が進み増益基調にある。2017/12 期以来 7 期連続の増益、2019/12 期以降 5 期連続で最高益(営業利益、経常利益)を更新している(当期利益は、2018/12 期以降、6 期連続)。

なお、P17-図表 21 に、1996/12 期に連結決算へ移行後の売上高粗利率、販管費率、営業利益率を示した。粗利率の上昇と販管費率のピークアウトにより営業利益率が改善し、2023/12 期は過去最高水準の営業利益率となっている。

【 図表 20 】 長期業績推移



(出所) 決算短信・有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成。1995/12 期以前は単独決算。

(備考) CE は会社計画、E は当調査部予想。

【 図表 21 】 連結売上高粗利率、販管比率、営業利益率の長期推移



(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成、2024/12 期 CE は会社計画。

参考までに、同社の過去の期初の業績予想と実績を、時系列的に比較し分析した(図表 22)。

- ◆過去の業績は、期初予想を下回る傾向が強かったが、近年は逆に上回る傾向にある。

過去においては、期初の会社予想に対して実績が下回ることも多かった。しかし、2018/12 期以降は、利益(実績)は期初計画を上回る傾向が見られる。

業界環境が継続的に好転していることと、同社の経営努力の成果(成長分野へのリソースの配分、ニアシヨア・オフシヨアでの開発体制の確立、事業ポートフォリオの改善、営業の強化、人員の増強と教育、管理体制の強化など)が、好業績に反映されていると考えられる。

因みに直近の 5 年間に於いて、期中での通期業績予想の修正は、上期決算発表時(7 月末~8 月初頭)になされることが多い。

【 図表 22 】 過去の連結決算分析~会社による期初の業績予想と実績値の時系列的比較~

通期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		1株当たり利益(株式分割を勘及し調整済)
	単位:百万円	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比		
1996/12	7,100	8,042	-	331	270	608	250	492	13.3%
1997/12	8,600	9,867	-	583	600	342	600	212	1.8%
1998/12	11,800	11,187	-	659	780	609	460	334	-0.2%
1999/12	12,300	11,100	-	371	750	385	380	191	-0.8%
2000/12	12,200	11,776	-	806	820	824	150	187	-3.6%
2001/12	11,800	10,264	-	494	730	481	280	139	-13.1%
2002/12	11,850	11,593	-	528	590	545	190	254	2.1%
2003/12	11,750	11,470	-	510	600	635	300	243	-2.4%
2004/12	11,800	11,539	-	646	600	661	265	347	-2.2%
2005/12	12,500	12,895	-	787	850	804	404	404	1.3%
2006/12	13,800	13,085	-	898	950	924	500	487	-3.5%
2007/12	14,400	12,821	-	200	1,000	238	530	85	-12.4%
2008/12	12,700	10,795	810	91	840	225	340	87	-15.5%
2009/12	11,545	11,059	204	-25	200	175	91	41	-4.3%
2010/12	10,720	8,440	217	-480	277	-315	21	-824	-11.9%
2011/12	11,000	10,800	290	225	350	269	190	331	-3.6%
2012/12	12,000	11,765	380	391	398	448	240	240	-2.0%
2013/12	14,000	13,718	580	383	698	387	337	474	-2.0%
2014/12	14,000	12,824	420	399	421	427	282	181	-8.4%
2015/12	14,000	13,395	420	303	435	325	280	175	-4.3%
2016/12	17,000	16,666	680	597	700	827	420	308	-2.0%
2017/12	17,500	17,441	720	889	740	817	380	547	-0.3%
2018/12	22,500	22,520	950	1,194	980	1,227	580	833	0.1%
2019/12	24,000	24,434	1,250	1,644	1,280	1,712	860	994	1.8%
2020/12	26,000	26,177	1,770	1,870	1,850	1,941	1,070	1,110	0.7%
2021/12	28,000	28,853	2,070	2,319	2,130	2,401	1,240	1,424	3.4%
2022/12	30,000	32,388	2,400	2,734	2,430	2,810	1,440	1,472	8.0%
2023/12	33,500	33,500	2,320	2,400	2,400	1,800	1,800	1,800	5.4%
2024/12	33,500	33,500	2,320	2,400	2,400	1,800	1,800	1,800	5.4%

(出所) 決算短信、有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成。期初予想の一部に、同社以外から入手した情報を含む(斜字部分)。(備考) 1996/12 期以降の連結決算を、分析対象とした(1995/12 期まで単独決算)。2024/12 期 CE は、会社計画(参考値で計算の対象外)。(注) 利益に関する単純平均値は、「期間損益が赤字化した、あるいは黒字化した期間」を除く平均値を、参考までに算出した。

配当金については、2021 年 1 月に行った 1:2 の株式分割を、過去に遡及して修正した。

5. 業界環境

◆システムインテグレーション市場の動向

<特定サービス産業動態統計調査>

◆システムインテグレーション市場は、長期的に成長。

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」の「情報サービス業の業務種別売上高」(1994年以降)を見ると、受注ソフトウェア、またその過半を占めるシステムインテグレーション(SI)の売上高は、リーマンショック後の数年を除き、増加傾向にある(図表23、24)。日本でもシステム開発のアウトソーシングが一般化し、SIはそのシステム開発を受託して、シクリカルに成長してきた。

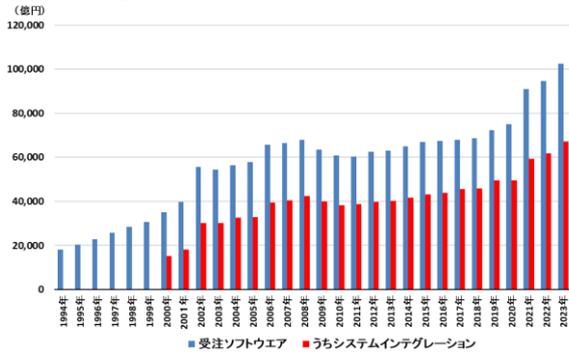
◆2023年のシステムインテグレーションの売上高は前期比で+9.3%と増収率が、2022年の+3.6%から拡大。

同データによるとシステムインテグレーションの売上高は、2011～2019年において、年率約+2.1%(単純平均)で増加した。新型コロナウイルスの影響により2020年には△2.7%(前期比)のマイナス成長となったが、2021年には+3.1%、2022年にも+3.6%、2023年では+9.3%と順調に増加した。

◆直近12ヶ月間では、二桁近い増収基調(月次)。

同データを月次別(前年同月比、図表25)で見ると、2020年3月以来2021年2月までマイナス基調が続いた。その後は一転しプラスが続いたが、ロシアのウクライナ侵攻が始まった2022年1月、3月は、一時的に再び前年割れとなった。以降は、安定した増加傾向が続き、2023年は毎月前年同月を上回って推移した(+4.4%～+12.3%)(図表25)。

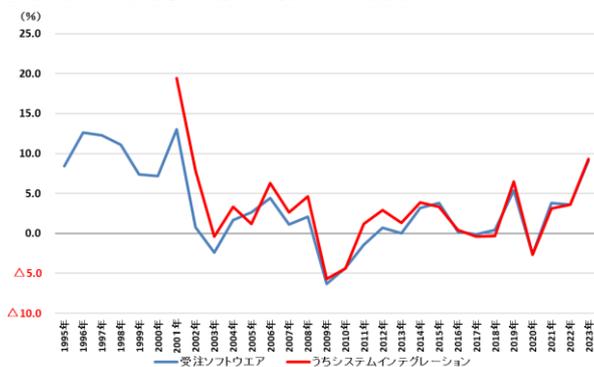
【図表23】受注ソフトとSI市場の推移(年間売上高：億円)



(出所) 図表23～25: 経済産業省 2024年1月特定サービス産業実態調査のデータ(確報)を、アルファ・ウイン調査部が加工して作成。

(備考) 図表23の市場規模(売上高)は、調査対象数の変化などにより、元データの一部に連続性がない。但し、図表25の変化率は、連続性を保つため同省が補正済であり、2024年1月までのデータを反映している。

【図表24】両市場の変化率の推移(売上高前年比：%)



【図表25】SI市場の月次売上高・変化率の推移



<日銀短観>

- ◆日銀短観による 2024 年度の全企業のソフトウェア投資額（計画）は、前期比で+9.8%と高水準。
- ◆DIはプラスを維持。円安や堅調な企業業績を反映。

2024 年 3 月の日銀短観では、全産業の全規模企業（金融機関を含む）による 2024 年度（計画）のソフトウェア投資額は、2023 年度（計画・前期比+10.3%）に対し+9.8%と、やや鈍化するものの引き続き、前期比で二桁近い増加が計画され、好調に推移する見込みである。

また、全産業の全規模企業の業況判断(DI)は、2023 年 12 月の調査（「最近」）の+13 から、2024 年 3 月には+12 へと、一方、「先行き」については+8 から+9 と、いずれもほぼ横這いとなった。同社の主力顧客層である大企業では（同順に）、「最近」が+22 のまま横ばいとなる一方、「先行き」については+17 から+19 にやや改善した。世界情勢の不透明感はあるものの円安や堅調な企業業績を反映し、業況に関するプラスのモメンタムは維持されている。

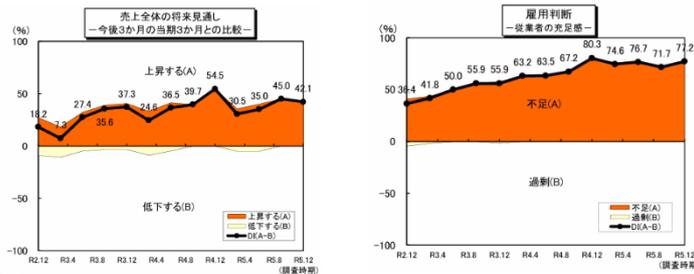
<業界団体のデータ>

- ◆JISA-DI 調査でも、受注ソフトウェアの売上高の予想 DI（将来見通し）は、高水準を維持。
- ◆特に情報・通信業、サービス向けなど内需の売上高予想 DI が強い。
- ◆IT 技術者は質量とも不足。
- ◆従業員不足が深刻化、優秀な人材は争奪戦に。

一般社団法人情報サービス産業協会の JISA-DI 調査（令和 5 年 12 月）によれば、受注ソフトウェアの売上高の予想 DI（1～3 月の売上高の将来見通し：「今後 3 ヶ月の当期 3 ヶ月との比較」= 増加－減少）は、1 年前の+40.3 から令和 6 年では+41.5 と高水準を維持している（図表 26-左）。主要相手先別では、情報・通信業、サービス業などの内需セクター、円安メリットを享受しやすい製造業の予想 DI が強い。

なお、雇用判断指数(DI:従業員の充足感＝不足－過剰)は、1 年前の 80.3 からやや低下したものの、2023 年 12 月末には 77.2 と引き続き高水準である（図表 26-右）。雇用の不足感は非常に強く、特に、IT 技術者は全業界で質量とも不足している。優秀なシステム開発要員は獲得競争となっており、極めて確保しにくい状況が続いている。

【図表 26】情報サービス業 DI（左：売上見通し、右：雇用判断）



(出所) JISA-DI 調査。

(備考) 「上昇する」「不足」をプラス、「低下する」「過剰」をマイナスとし、DIはその差(単位は%ポイント)。

<今後の市場見通し>

- ◆システムの高度化や DX 化で、IT 投資の市場規模は拡大すると予想。

競争優位性や収益性を高めるために、多岐にわたる業界・分野で、戦略分野への積極的な投資や技術開発が行われている。構造的な人手不足や業務の効率化ニーズを背景に、システムの高度化や DX 化のニーズにより、企業や政府（デジタル庁等による情報化投資の促進・加速）の IT 投資は、底堅く増加するものと思われる。

6. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し

◆ 2023年12月期・通期の連結決算

<概要>

◆ 前期は、二桁の増収・営業増益と好調。

◆ 売上高・営業利益の実績は、修正予想を上回ったが、特損により当期利益は下回って着地。

◆ 過去最高の業績を連続更新。

・2023/12期(前期)の連結業績は、売上高が32,388百万円(前期比+11.9%)、営業利益は2,734百万円(同+17.9%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)は1,472百万円(同+3.4%)と増収増益となった。期初予想(2023年2月)、並びに修正予想(同年4月)を、売上高・営業利益ともに上回った(図表27)。

・但し、当期利益は特損の計上により、修正計画を下回った。

・また、当調査部予想に対して、売上高はやや上回ったが、当期利益は下回った。

・売上高は7期、営業利益は5期、当期利益では6期連続で、過去最高値を更新した(P16)。DX化の進展に伴いIT投資需要が高まり、全4分野とも増収となった。増員や営業強化による経費の増加があったが増収効果が吸収し、営業利益率も改善したため増益となった。

【図表27】2023/12期・連結業績、予想と実績 (単位：百万円、%)

(百万円)	2021/12期	2022/12期	2023/12期									
	実績	前々期実績	期初会社計画 (2023年2月)	修正会社計画 (2023年4月)	当期予想 (2023年11月)	前期実績	修正会社 計画比 (乖離幅)	修正会社 計画比 (達成率)	当期予想比 (乖離幅)	当期予想比 (達成率)	前々期実績比 (増減幅)	前々期実績比 (増減率)
		I	A	B	C	D	E=D-B	F=E/B	G=D-C	H=G/C	J=D-I	K=J/I
売上高	28,178	28,953	30,000	31,000	32,000	32,388	1,388	4.5%	388	1.2%	3,435	10.8%
粗利	6,296	6,956				7,799					843	12.1%
粗利益率	24.1%	24.0%				24.1%					0.1%	
販売管理費	4,426	4,636				5,064					428	9.2%
販管費率	16.0%	16.0%				15.6%					-0.4%	
営業利益	1,869	2,319	2,400	2,600	2,775	2,734	134	5.2%	-41	-1.5%	415	24.0%
営業利益率	7.1%	8.0%	8.0%	8.4%	8.7%	8.4%	0.4%		-0.2%		0.4%	
経常利益	1,940	2,401	2,430	2,645	2,800	2,811	166	6.3%	11	0.4%	409	23.7%
当期利益	1,110	1,424	1,440	1,580	1,675	1,473	-117	-7.4%	-202	-12.1%	49	28.3%
配当金	30.00	40.00	38.00	42.00	44.00	42.00	0.00	0.0%	-2.00	-4.5%	2.00	5.0%

(出所) 決算短信より、アルファ・ウイン調査部が作成。

<事業分野別・連結売上高の変動要因>

全売上高の増収幅(前期比)3,436百万円に占める、事業分野別の増減要因は、P21-図表28、29の通りである。

◆ 全事業分野とも増収。エンタープライズが牽引。

・全事業分野とも増収となった。

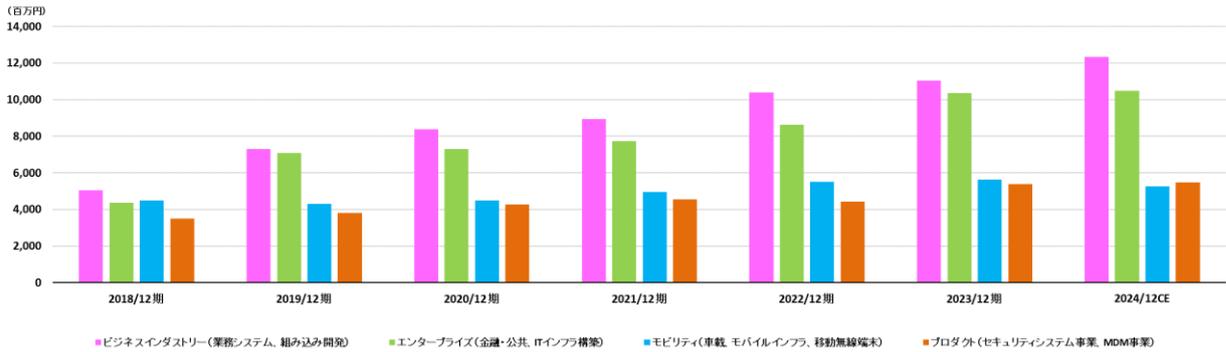
・エンタープライズが牽引し、その増収幅は、1,727百万円(前期比+20%)と全体の50%を占めた。金融・公共・ITインフラのいずれも好調であった。

・次いで半導体不足が解消し生産が正常化したセキュリティシステム事業と、MDM事業のいずれも好調であったプロダクト売上高も、941百万円の増収(前期比+21%、増収寄与度+27%)となった。

・ビジネスインダクトリーは、増収幅が643百万円(前期比+6%、増収寄与度+19%)と堅調であった。DX需要により、医療クラウドやIoT関連の組込み案件を受注したことが主たる要因である。

・モビリティは5G関連の受注が縮小し、不採算案件も発生したが、車載関連の受注増でカバーし、増収を確保した。

【図表 28】 通期の事業別・連結売上高推移 (単位：百万円、%)



(出所) 図表 28～29: 決算説明資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。CE は会社計画。

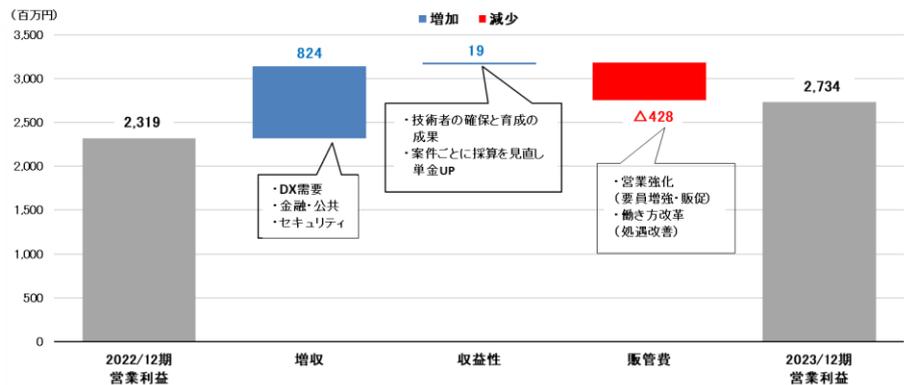
【図表 29】 通期の事業別・連結売上高推移 (単位：百万円、%)

事業別(ソリューション別)売上高(百万円、%)	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2023/12期			2024/12期・OE	2024/12期・OE	
							YOY:増減額	YOY:増減率	計画比:達成率		YOY:増減額	YOY:増減率
ビジネスインダストリー(業務システム、組み込み開発)	5,058	7,303	8,388	8,928	10,383	11,026	843	6.2	-3	12,319	1,293	11.7
エンタープライズ(金融・公共、ITインフラ構築)	4,385	7,086	7,294	7,745	8,638	10,365	1,727	20.0	1	10,489	124	1.2
モビリティ(車載、モバイルインフラ、移動無線端末)	4,503	4,311	4,485	4,940	5,499	5,625	126	2.6	9	5,251	-374	-6.6
プロダクト(セキュリティシステム事業、MDM事業)	3,613	3,818	4,285	4,661	4,431	5,372	941	20.6	2	5,472	100	1.9

<増減益要因>

・営業利益の増減要因は図表 30 の通りである。

【図表 30】 前期の営業利益・増減要因分析 (単位：百万円)



(出所) 決算説明会資料・有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成(一部修正)。

・外注費・販管費等のコストの上昇を、増収効果でカバーし、営業増益。

・外注費や調達コストの上昇があったが、業務量の増加と請負単価の上昇、生産性の向上により吸収し、2023/12 期の粗利率は 24.08% (前期比+0.05%)とわずかに改善した。増収による粗利の増益効果は 824 百万円となった(=増収額×2022/12 期の粗利率)。
 ・加えて、粗利率の改善による収益性の改善効果(=粗利率の改善幅×2023/12 期の売上高)は、19 百万円となり、粗利額は合計で 843 百万円増加した。
 ・一方、営業強化による人件費の増加(YOY:+136 百万円、増員+処遇改善)や、広告費の増加(販促)が大きく、販管費は 428 百万円増加し減益要因となった。しかし、増収により販管費率は 16.0%から 15.6%に低下した。

◆特損の発生により、当期利益は微増。

◆両報告セグメントとも、増収増益。特にセキュリティシステムの伸長率が高い。

・この結果、営業利益率は8.0%から8.4%に0.4%改善し、営業利益は415百万円(YOY+17.9%)増加し過去最高益を計上した。
 ・なお、減損損失(売却予定不動産の評価損)188百万円、役員退職慰労引当金繰入145百万円、不正関連損失108百万円の特別損失を、合計で441百万円計上したため、当期利益は微増益に留まった。

＜報告セグメント別・連結売上高と営業利益の推移＞

・報告セグメント別では、情報サービス、セキュリティシステムとも増収増益となった。
 ・情報サービスの利益率は7.3%とほぼ横ばいとなったが、増収効果(YOY +2,567百万円、同+10.3%、外部顧客への売上高、以下同様)により167百万円(同+9.1%)の増益となった(図表31)。
 ・セキュリティシステムの利益率は11.7%から13.4%に改善し、増収効果(YOY+869百万円、+21.4%)も加わり187百万円(同+39.4%)の増益となった。生産の正常化に伴うプロダクトの寄与が大きかった。

【図表31】報告セグメント別の連結売上高と利益の推移 (単位：百万円、%)

単位:百万円、%	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	
							YOY:増減額	YOY:増減率
売上高(外部向け)								
情報サービス	13,406	14,132	18,918	20,395	21,842	24,890	27,456	10.3
セキュリティシステム	3,263	3,309	3,602	4,039	4,335	4,063	4,932	21.4
合計	16,668	17,441	22,520	24,434	26,177	28,953	32,388	11.9
営業利益								
情報サービス	466	711	1,021	1,323	1,506	1,836	2,003	9.1
セキュリティシステム	131	143	158	318	355	475	663	39.4
合計	597	854	1,178	1,641	1,860	2,311	2,666	15.3
営業利益率								
情報サービス	3.5%	5.0%	5.4%	6.5%	6.9%	7.4%	7.3%	-0.1%
セキュリティシステム	4.0%	4.3%	4.4%	7.9%	8.2%	11.7%	13.4%	1.7%
合計	3.6%	4.9%	5.2%	6.7%	7.1%	8.0%	8.2%	0.2%

(出所) 決算説明会資料、有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 売上高(外部顧客向け)・利益は、連結調整前の数値。

◆ アイ・エス・ビーによる今期(2024年12月期)の業績予想
 <通期業績予想の概要>

- ◆ 今期は新中計の初年度。増収・営業減益ながら当期利益は微増益で、配当は据え置き計画。

今期(2024/12期)は、新中期経営計画(P26・P27)の初年度にあたる。同社は、今期、売上高:33,500百万円(前期比+3.4%)、営業利益:2,320百万円(同△15.1%)、営業利益率 6.9%、当期利益:1,500百万円(同+1.9%)、配当金は据え置き42.0円と予想している(図表32)。

- ◆ 売上高は過去最高を連続更新の見込み。

今期も過去最高売上高を連続更新する計画ではあるが、増収率は一桁台前半に鈍化し、営業減益となる見込みである。なお、当期利益が増益となるのは、前期に計上した特損がなくなるためである。

- ◆ 上・下期とも微増収ながら二桁の営業減益を予想。

<上・下期業績予想>

今上期は前年同期比では2.4%の増収ながら、営業利益は18.7%の減益(営業利益率 6.6%)を見込んでいます。

一方、下期は4.4%の増収、11.9%の営業減益(同利益率 7.3%)と、上期比では増収率はやや高く、営業利益率も改善し、営業減益率(YOY)は縮小する計画である。

【図表32】今期の業績予想(会社計画)

(百万円)	前々期末実績 2022/12期	前期末実績 2023/12期	今期会社予想 2024/12期	対前年 同期比	2023/12期 前上期実績	2023/12期 前下期実績	2024/12期 今上期計画	対前年 同期比	2024/12期 今下期計画	対前年 同期比
売上高	28,953	32,388	33,500	3.4%	15,920	16,468	16,300	2.4%	17,200	4.4%
粗利	6,956	7,799			3,870	3,929				
粗利益率	24.0%	24.1%			24.3%	23.9%				
販売管理費	4,636	5,064			2,554	2,510				
販管費率	16.0%	15.6%			16.0%	15.2%				
営業利益	2,319	2,734	2,320	-15.1%	1,316	1,418	1,070	-18.7%	1,250	-11.9%
営業利益率	8.0%	8.4%	6.9%	-1.5%	8.3%	8.6%	6.6%	-1.7%	7.3%	-1.3%
経常利益	2,401	2,811	2,400	-14.6%	1,340	1,470	1,100	-17.9%	1,300	-11.6%
当期利益	1,424	1,473	1,500	1.9%	763	710	680	-10.9%	820	15.6%
配当金	40.00	42.00	42.00	0.00	0.00	42.00	0.00	0.00	42.00	0.00

(出所) 決算短信、決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

<事業別売上高予想>

事業別では 5G 関連・移動無線端末の縮小により、モビリティが減収(前期比△374百万円、△6.6%)となる見込みであるが、残る3分野はいずれも増収となる計画である(P21-図表28, 29)。

- ◆ モビリティは減収だが、ビジネスインダストリーがカバーする計画。業務システム、組込み開発とも受注増を見込む。

今期も引き続きDX関連投資の増加が見込まれ、業務システム(プライム案件、医療クラウド、高収益案件へのシフト)や、組込み開発の受注増加により(IoT、AI、クラウド等)、ビジネスインダストリーが牽引する(前期比+1,293百万円、+11.7%、全体の増収幅に占める寄与度:116%)。

なお、エンタープライズ、プロダクトは、それぞれ1.2%、1.9%の微増収にとどまる。

また、リカーリング製品は、ボトルネックであった部品の調達が正常化しつつあり、今期も順調に増加し収益に貢献する想定である。

◆ アルファ・ウイン調査部による今期以降の中期業績予想
 <今期の業績予想>

当調査部では、前回の調査時点(2023年11月10日)から、以下の
 ように今期の業績予想を変更した(図表33)。

【図表33】今期以降の中期業績予想(当調査部予想)

単位:百万円、%	2022/12期・実績	2023/12期・実績	2024/12期・CE	2024/12期・新E	2025/12期・新E	2026/12期・CE	2026/12期・新E	2024/12期・旧E	2025/12期・旧E
売上高	28,953	32,388	33,500	34,000	35,500	37,500	37,500	33,000	35,000
情報サービス	24,890	27,456		28,100	29,010		30,450	27,500	29,000
セキュリティシステム	4,063	4,932		5,900	6,490		7,050	5,500	6,000
売上総利益	6,956	7,799						7,800	8,240
売上総利益率	24.0%	24.1%						23.6%	23.5%
販売費及び一般管理費	4,636	5,064						4,950	5,240
(対売上高比)	16.0%	15.6%						15.0%	15.0%
営業利益	2,319	2,734	2,320	2,350	2,500	2,700	2,700	2,850	3,000
(対売上高比)	8.0%	8.4%	6.9%	6.9%	7.0%	7.2%	7.2%	8.6%	8.6%
経常利益	2,401	2,811	2,400	2,400	2,550	2,750	2,750	2,900	3,050
(対売上高比)	8.3%	8.7%	7.2%	7.1%	7.2%	7.3%	7.3%	8.8%	8.7%
当期純利益	1,424	1,473	1,500	1,500	1,550	1,670	1,670	1,780	1,900
(対売上高比)	4.9%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	5.4%	5.4%
売上高(前期比伸率、以下同様)	10.6%	11.9%	3.4%	5.0%	4.4%		5.6%	1.9%	6.1%
売上総利益率(前期との差異)	0.0%	12.1%						-0.4%	-0.1%
販売費及び一般管理費(伸率)	4.8%	9.2%						-2.3%	5.9%
営業利益(伸率)	24.0%	17.9%	-15.1%	-14.1%	6.4%		8.0%	4.2%	5.3%
経常利益(伸率)	23.7%	17.0%	-14.6%	-14.6%	6.3%		7.8%	3.2%	5.2%
当期純利益(伸率)	28.3%	3.4%	1.9%	1.9%	3.3%		7.7%	20.9%	6.7%
売上高	28,953	32,388		34,000	35,500		37,500	33,000	35,000
情報サービス(伸率)	14.0	10.3		2.3	3.2		5.0	0.2	5.5
セキュリティシステム(伸率)	-6.3	21.4		19.6	10.0		8.6	11.5	9.1

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

◆ 売上高予想を上方修正。

売上高を(前回⇒今回の順に)33,000百万円⇒34,000百万円(前期比+5.0%)と1,000百万円(前回比+3.0%)増額修正した。当調査部の新予想は、会社予想を売上高では500百万円(+1.5%)上回る。今期に入っても受注量・単価ともに強含みで推移しており、会社前提の前期比3.4%の増収は若干、保守的と考えられる。今期も過去最高売上高の連続更新が予想される。なお、月次ベースの業界データ(P18-図表25、P19-図表26)や、同社の商談や受注(量・単価)にスローダウンの兆候はない。

◆ 受注・単価は強含み、好調持続。今期も増収により、過去最高売上高の連続更新を予想。

◆ 利益・配当予想を会社計画とほぼ同額まで引き下げ。

一方、営業利益を2,850百万円⇒2,350百万円(前期比△14.1%)と500百万円(前回比△17.5%)、当期利益も1,780百万円⇒1,500百万円(前期比+1.9%)と280百万円(前回比△15.7%)、配当金45.5円⇒42.0円(前期と同額)へと下方修正した。当調査部の新予想は、同社予想を営業利益では30百万円(+1.3%)上回り、当期利益、並びに配当予想は同額である。

利益に関しては前期でのれんの償却が終了し、今期は356百万円の増益効果と、増収効果、選別受注による利益率の上昇を見込み、営業増益(前回調査時点でのYOY+5.6%)を当部では予想していた。

◆ 新中計での成長投資が、コストの増加・収益性の低下要因。

しかし、新中計では成長投資を積極的に行うことから(P27-図表35)、想定よりもコストが増加し収益性が低下すると予想され、これを反映した。特に、人事戦略におけるオフィス環境(グループ会社のオフィスの移転等)、処遇改善の費用の増加が想定外であった。

◆特損がなくなり、最終損益は最高益の更新を予想。

システム開発のタイトな需給は続き、人的なキャパシティの制約があるものの、底堅い売上高が見込める。既に各種のコストの増加は業績予想に反映されており、適正なコストコントロールを行えば、今期も会社計画の業績は達成可能と思われる。前期に計上した特損がなくなるため、当期利益は過去最高値を連続で更新する可能性が高い。

◆来期以降も堅調なシステム需要が見込める。

＜来期（2025/12期）・来々期（2026/12期）の業績予想＞

来期以降も DX を中心とする堅調なシステム需要を背景に、潤沢な業務量の確保と高水準の単価の維持が見込まれ、増収基調が予想される。

◆来期・来々期とも、増収・増益・増配を予想。

成長投資負担の増加（オフィス費・人件費などのコストの上昇）があり利益率の低下が予想されが、新分野の開拓とプライム案件の獲得、リカーリング製品による増収効果と、生産性向上施策による収益改善効果が見込まれ、増益が期待される。当調査部では、来期・来々期ともに増収・増益・増配を予想している。なお、人材の確保やインフレ、M&A による業績の変動が、リスク要因である。

◆成長投資負担から業績は踊り場。

但し、新中計で実施予定の成長投資による効果が本格的に業績に寄与するタイミングは、次期中計以降（2027/12期～）と予想され、来々期までは業績的には踊り場となる見込みである。

来期・来々期とも中計に従って成長投資を積み増し、コストの増加が見込まれる（今期 9.3 億円の成長投資に対し、来期と来々期の単純平均投資の金額は $28.2 \div 2 = 14.1$ 億円に増加、P27-図表 35）。

◆来期は、売上高を上方修正する一方、利益を下方修正。

来期の売上高を 350 億円⇒355 億円に引き上げる一方、今期と同様に成長投資によるコストの増加を考慮し、営業利益を 30 億円⇒25 億円、当期利益も 19 億円⇒15.5 億円に下方修正した。

◆来々期の当部の業績予想は、会社計画並み。

また、来々期の予想を新たに作成し、売上高・営業利益を会社の新中期の目標値と同一とした。同社の売上高目標である 375 億円は、今期予想比で 11.9%（平均年率 5.8%）、40 億円の増収となる。

来期と来々期を単純平均した増収額は各 20 億円となるが、これまでの増収幅の実績（YOY では前々期+27.8 億円、前期+34.4 億円の増収）から判断すると、やや保守的ではある。

◆同社の来々期予想はやや保守的と思われるが、成長に向けた先行投資を積み増す可能性もある。

同様に営業利益 27 億円は、前期実績の 27.3 億円と同水準であり、営業利益率の目標も 7.2%と、前々期の 8.0%、前期の 8.4%を下回る。売上高と利益率の前提は保守的と思われ、実質的には予想利益を上回る可能性もあるが（売上高 375 億円としても営業利益率 8.0%とすると、営業利益は 30 億円）、仮に利益が予想を上回るペースで推移した場合でも、さらなる成長に向けて投資を増額、あるいは前倒しすることも想定され、慎重な予想を行った。

7. 成長戦略

◆ 中期経営計画 2023 の概要と実績

- ◆ 前中計の最終目標（売上高・営業利益・同率）は、**超過達成**。

【中期経営計画 2023】において最終年度である 2023/12 期（前期）に、売上高 310 億円、営業利益 26 億円、営業利益率 8.4% を目標（2023 年 4 月の上方修正後の目標値）としていたが、それぞれ目標を 1,388 百万円（+4.5%）、134 百万円（+5.2%）、0.04%ポイント上回った。

- ◆ KPI は、既存の顧客対応や事業が繁忙であったため、新規開拓や有望分野の拡大等が未達。

全体的な業績目標は超過達成したが、3 つの重点戦略の中で取り組んできた 5 つの KPI に関しては、ソリューション売上高比率、オフショア比率は目標を達成したものの、新規開拓や有望分野の拡大など残る 3 つは未達となった（図表 34）。

既存顧客への対応や、既存分野が繁忙であることによるリソース不足が、主たる要因である。

【図表 34】重点戦略の KPI（実績と目標）

重点戦略	KPI	2021/12期・実績	2022/12期・実績	2023/12期・実績	2023/12期・目標	差額 (実績-目標)	達成率 (実績/目標)
(1)顧客開拓、有望分野の拡大	新規顧客売上高(億円)	13	43	46	75	-29	61%
	有望分野売上高比率(%)	20	20	26	30	-4	87%
(2)ソリューション事業の創出	ソリューション売上高比率(%)	20	19	21	20	1	105%
(3)グループ経営強化	ニアショア比率(%)	17	15	18	20	-2	90%
	オフショア比率(%)	80	86	88	80	8	110%

(出所) 決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

◆ 新中期経営計画 2026 の概要

同社グループは、2024/12 期（今期）から 3 ヶ年にわたる【中期経営計画 2026】を公表した。

- ◆ 新中計の最終目標（= 2026/12 期計画）は、売上高 375 億円、営業利益 27 億円。

目標とする経営指標として、最終年度となる 2026/12 期に売上高 375 億円（参考、2023/12 期実績：32,388 百万円）、営業利益 27 億円（同 2,734 百万円）、同利益率 7.2%（同 8.4%）を掲げ、達成を目指す。

- ◆ 永続する企業を目指し、投資や事業基盤の強化、人材の集結により、新たな成長へ。

「永続する企業」へ ～ Drive change to thrive ～をスローガンに、未来への成長投資を進め、事業基盤の強化と、グループの強みである技術と多様な人材が持つ力を結集し、新たな成長を目指す。

以下の 3 点を重点戦略とし取り組む方針である。

(1) 人事戦略

- ◆ 人事・情報サービス事業・セキュリティシステム事業の 3 つを重点戦略として強化。

- ① 人材確保（採用の強化、制度改革、処遇改善、オフィスの増床）
 - ② 人材育成（組織再編・研修、サポート・教育制度の充実によるスキルアップ）
 - ③ エンゲージメント（働き方改革、環境改善）
- ⇒ 技術者の採用や専門性の高いスキルの獲得により、能力を発揮する高付加価値人材を育成する。

制度改革や働く環境改善により、エンゲージメントを向上する。

(2) 情報サービス事業戦略

①事業基盤(受託開発・システムエンジニアリングサービス)の拡大と、安定した収益の確保(品質・生産性の向上、主要顧客の売上高の拡大、グループシナジーの追求)

②ソリューション事業の規模の拡大と高収益化(パートナー企業との協業、プロダクト開発)

⇒社内外の技術やノウハウを組み合わせ、革新的な企業価値を創出する。

顧客志向によるプライム案件の獲得、プロダクト事業を推進する。

(3) セキュリティシステム事業戦略

①既存ビジネス(商圏の拡大と収益性の向上)

②リカーリング(安定収益源の確保、増収が収益性の向上に直結)

③新規ビジネス(事業ポートフォリオの改善)

⇒3つの事業領域でさらなる収益性の向上を追求する。

◆成長に向け今後の3ヶ年で37億円強の投資を計画。人的投資に過半を配分。

なお、戦略の推進に当たり、今期を含む3ヶ年で累計37.5億円の成長投資を実施する予定である。人事戦略(人的投資)に33億円(全体に占める構成比88%、以下同様)、IT戦略(IT投資・ブランディング等)に4.5億円(12%)を重点的に投資する(図表35)。

主な投資は、人事戦略におけるオフィス環境(グループ企業を含めた移転統合・増床)に15.3億円(40.8%)、処遇改善に13.2億円(35.2%)である。

【図表35】中期経営計画2026における3ヶ年の成長投資計画



(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 図表中の%は、累積投資金額37.5億円に対する割合。

◆ 長期計画

◆ 長期的に売上高 500 億円、1,000 億円を目指す。

時期は明示されていないが、売上高 500 億円、1,000 億円を目指し、事業の拡大を図る意向である。

同社による今期売上高の計画値を起点とし、今後の売上高成長率 (CAGR) を年率 5%、10%、15% と仮定すると、500 億円の達成時期は、それぞれ 2033/12 期、2029/12 期、2027/12 期となる。

同様に 1,000 億円の達成は 2047/12 期、2036/12 期、2032/12 期と試算される。

因みに過去 5 年間の単純平均増収率 (各期の増収率の平均値) は、年率 13.4% である。

なお、M&A が実施されれば、達成時期は上記の前提よりも前倒しとなる可能性が高くなる。

◆ 今後、長期的な利益目標の開示と、その達成に向けた戦略・施策、株主還元の方針が注目点。

長期にわたる収益性の目標は開示されていない。投資家にとっては株価の上昇 (キャピタルゲイン) に影響を及ぼす EPS と同成長率、並びにインカムゲインに影響を及ぼす配当 (配当性向、配当利回り) が重要である。

今後は利益額、あるいは利益率の目標の開示 (⇒EPS の成長率) と、利益率向上を図る施策、株主還元策の強化の有無が注目点となろう。

8. アナリストの視点

◆ アイ・エス・ビーの強みと課題

同社の SWOT 分析の結果を、図表 36 に列挙した。

【 図表 36 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 50年以上にわたる業歴と信頼 安定した優良な顧客基盤 情報通信、金融、医療、官公庁など多岐にわたる豊富な開発実績と技術力(無線通信、組み込みソフトウェア等) 他社との連携による高付加価値ソリューションの提供、ワンストップで最適なシステムを提供(提案・開発・運用保守) 事業拡大に向けた積極的な経営姿勢 豊富なキャッシュと安定した財務基盤、成長投資を行う資金余力 グループ間の連携強化による協業・分業体制(ニアショア・オフショア) グループの人材(連結エンジニア数2,000人超)とノウハウの共有・有効活用
弱み・課題 (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> IT関連の労働市場はタイトで、優秀な人材の確保・増員が難しいこと ガバナンスの強化による信頼の回復 生産性の向上と収益性の改善
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 新規顧客の獲得、事業領域の拡大、プライム案件の獲得 DX化、業務効率や収益性の改善、競争優位性や差別化などを目的とした戦略的なシステム需要の高まり リカーリング製品の拡大 M&Aによる事業拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> マクロ環境の悪化、景気低迷による顧客のIT投資の抑制・減退、競争の激化(業務量の低下、請負単価の下落) 情報管理・情報漏洩リスク プロジェクトの管理不足(不採算案件の潜在的な発生リスク) 人件費や外注費などのコスト上昇

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 前回からの変更点は赤文字で記載。

◆ 株主還元

- ◆ 配当による株主還元を重視。連結配当性向 30%と安定配当が方針。

同社は株主還元において安定配当を重視し、連結配当性向 30%以上を配当の目安としている。2023/12期の配当性向の実績は32.5%、今期(2024/12期)計画は32.0%である。また、DOEは前期実績4.1%であり(今期推定3.7%)、一般的な目安の2.5%を上回る(図表37)。

- ◆ 近年、期初予想の配当金を増額する傾向があり、前期も期中に配当金予想を増額(38円⇒42円)。今期は据え置く計画。

前期初には年間配当金を38円/株と計画していたが、42円/株まで引き上げた。今期はこれを据え置く計画である(当部予想は会社計画と同じ)。因みに、2019/12期以来、每期、期初予想を上回る配当を実施している。

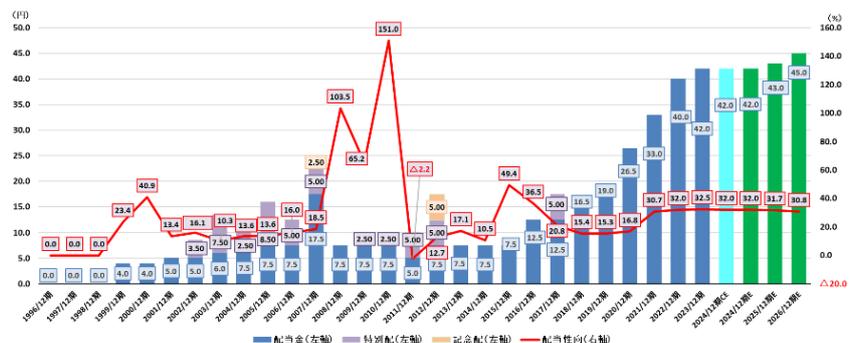
- ◆ 予想配当利回りは、市場平均を上回る。

配当利回りは、今期予想ベースでは3.0%となる。これは、同社が上場するプライム市場の全銘柄単純平均2.1%を上回る。

- ◆ 長期的に増配の余地が大きい。

なお、当調査部では長期的に増収増益基調を予想しており、現在の配当性向や純資産配当率を維持するとしても、増配の余地が大きいと判断している。

【 図表 37 】 配当金と配当性向の推移



(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。CE は会社計画、E は当部予想。

◆ 株価水準と株価に影響を与えるファクター

＜パフォーマンス＞

- 過去約 14 年間では、好業績を背景に、TOPIX を著しくアウトパフォーマンス。

図表 38 に、過去約 14 年間の同社の株価、及び TOPIX の推移を、指数化して比較した。

同社の株価は業績の伸長を反映し、特に業績回復が鮮明となった 2017 年 1 月末以降の直近の約 7 年間において、大きく上昇し(約 3.1 倍まで上昇)、TOPIX を著しくアウトパフォーマンスしている。

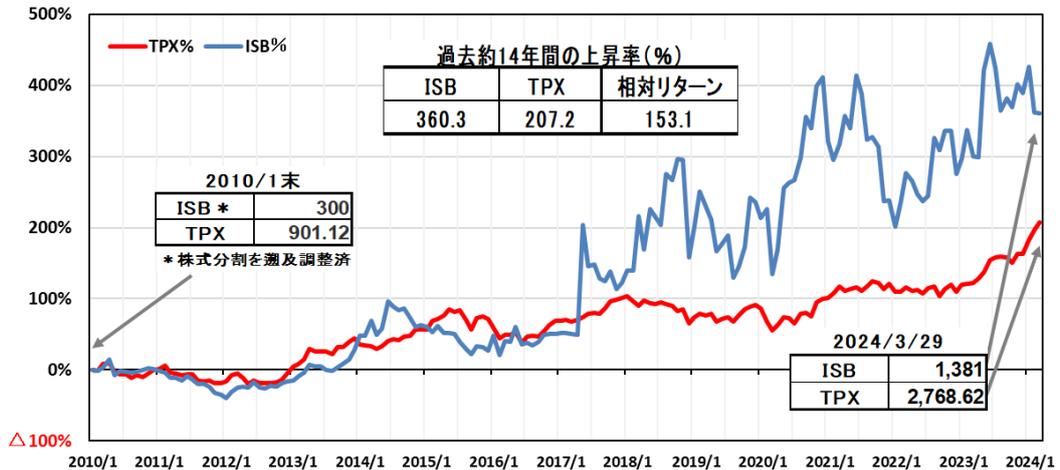
但し、前期の決算発表(2024 年 2 月 14 日)を受け株価は下落し、発表後は TOPIX などの主要インデックス並びに、同業他社をアンダーパフォーマンスしている。理由は以下の 4 点が考えられる。

- 決算発表後、株価は下落。インデックスや同業他社をアンダーパフォーマンス。

- (1) 過去 7 年間にわたり 2 桁の営業増益を継続してきたが、今期は一転して、微増収・二桁の営業減益を予想していること。
- (2) 増配などの株主還元の強化策が発表されなかったこと。
- (3) 今後 3 年間で 37 億円の成長投資を計画するが、新中期の最終年度である 2026/12 期の営業利益目標が 27.3 億円と、前期実績値と同水準であり、利益が成長しない予想であること。
- (4) 前期の最終利益が、特損の計上により目標をやや下回ったこと。

・同社は、近年、期初に保守的な通期の見通しを発表し、期中に上方修正する傾向があるものの、会社による今期、並びに中期の業績計画が、一部の投資家にネガティブサプライズととらえられ、株価が下落したと推測される。

【 図表 38 】 株価パフォーマンス比較 (対 TOPIX)



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 2010 年 1 月末時点の株価・指数を基点(ゼロ)としてグラフ化、2024 年 3 月 31 日終値までを反映。

なお、過去 1 年間における同社のパフォーマンスは、同業他社である 4 社(富士ソフト、NSW、コア、KSK)をアンダーパフォーマンスしている(P31-図表 39)。

<バリュエーションとパフォーマンス比較>

・バリュエーションは低く、株価は割安。

同社のバリュエーションは、東証プライム全銘柄平均と比較すると、PER、PBR は低く、配当利回りは高い。現状では、総じてバリュエーションは低い(図表 39)。

・今期予想 PER は、10 倍強。

今期予想 PER は 10.5 倍(2024/12 期・会社予想 EPS ベース)、当調査部予想では、今期 10.5 倍、来期 10.2 倍、来々期 9.4 倍となる。また、同業他社(4 社)と、同社をバリュエーションで比較した(2024 年 3 月 29 日終値基準)。PER、PBR、PSR、EV/EBITDA、(普通)配当利回りなどの主要なバリュエーション指標の比較では、同社は依然として低く割安感がある

【 図表 39 】 バリュエーションの同業他社比較

社名	アイ・エス・ビー (ISB:連結)	富士ソフト (FF:連結)	NSW (NSW:連結)	コア (CG:連結)	KSK (KSK:連結)	東証プライム 全銘柄
コード・市場	9702 P	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S	
決算期	12月	12月	3月	3月	3月	
株価(2024年3月29日終値)	1,381	6,010	3,150	1,902	3,890	1,425.03
時価総額(百万円)	15,768	405,074	46,935	28,215	29,705	
PER(株価予想収益率)*	10.51	18.00	11.88	12.93	13.36	17.03
PBR(株価純資産倍率)	1.33	3.05	1.47	1.68	1.51	1.48
配当利回り(%)*	3.04	1.40	1.90	2.63	5.81	2.08
EV/EBITDA(倍)	2.49	16.33	4.91	7.48	10.33	
PSR(株価売上高倍率)*	0.47	1.29	0.97	1.18	1.36	
1日平均売買金額概算(百万円)	51	927	43	37	50	
2024年2月14日株価(ISB本決算発表日)以降のリターン(%)	-12.1	-3.8	7.9	6.6	-7.2	7.1
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	-19.2	-11.0	0.7	-0.5	-14.3	
直近12カ月間(2023/3末の株価比)リターン(%)	15.0	56.7	45.2	18.5	69.1	38.2
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	-23.3	18.5	7.0	-19.7	30.9	

(出所) アルファ・ウイン調査部が、有価証券報告書、決算短信などから作成。(注)以下の備考において、黒太字:実績、青字:実績、緑文字:時価(備考)コード・市場、P:プライム、S:スタンダード。*:今期の会社予想。時価総額=発行済株式総数×時価(2024年3月29日終値)

PER、及び配当利回りの計算に用いた EPS、配当予想は、今期の会社予想(ISB、FS は 2024/12 期予想、NSW、CG、KSK は 2024/3 期予想)。なお、KSK の配当利回りは記念配(138 円)を含んでおり、これを除いた普通配当(88 円)に対する利回りは 2.3%。

PBR に用いた BPS は実績値(ISB、FF は 2023/12 期、NSW、CG、KSK は 2024/3 期の Q3:2023/12 実績値)

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)/(営業利益+減価償却費+無形固定資産等償却)、PSR=時価総額/会社予想売上高

<株価の見通しと今後の注目点>

・内需小型株。

同社は、内需の小型株であり、ユーザーである国内企業の業績や IT 投資の動向により、収益や株価は影響を受ける。なお、中長期間にわたりソフトウェア市場は順調な拡大が予想され、同社は規模の拡大と利益率の遡増により、利益成長が見込まれる。成長投資に伴うコストの増加による影響が大きいですが、今期の業績は底堅く、加えて来期以降は、増収増益・増配基調が期待される。

・増益率が高まれば、中長期的に株価に上昇余地も。

バリュエーションには割安感があるため、今後、好業績(今期の利益や配当の上方修正や、中期的に増収に加え利益率の改善による増益率の上昇)が確認されれば、バリュエーションの水準訂正(PER の切り上がり)と EPS の増加により、株価には上昇余地があると考え。

・株主還元の強化やディスクロージャー・IR の改善が今後の課題。

今後は、増配や株式分割、株主優待制度の導入、自社株買いなど株主還元の強化や、株価(投資家)を意識した経営、並びにタイムリーで充実したディスクロージャー・IR が求められる。 以上