

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：2023/3/31

● 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。同社は1970年にコンピュータ室の運用管理・保守から業務をスタートし、通信・組込み技術をコアに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(ベトナムの子会社を含む)で構成されている。
- 1990年に店頭公開、2015年には旧東証一部に上場。2022年4月より東証プライム市場に移行。

業績動向

- 前期業績(2022/12期・連結)の売上高は28,952百万円(前期比+10.6%)、営業利益は2,319百万円(同+24.0%)、当期利益は1,423百万円(同+28.3%)と2桁の増収増益となった。期初予想(2022年2月)、並びに修正予想(同年7月)を、売上高・利益ともに上回った。
- 売上高は6期、営業利益は4期、当期利益では5期連続で、過去最高値を更新した。DX化の進展に伴いIT投資需要が高まり引き合いが多く、フル稼働状況のため選別受注も行った。モビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズの3分野が好調で増収となった。外注費・人件費・教育費や営業経費、生産性向上関連費用の増加があったが、業務量の増加と請負単価の上昇による増収効果が吸収し、増益となった。
- 同社は、今期(2023/12期)を、売上高:30,000百万円(前期比+3.6%)、営業利益:2,400百万円(同+3.5%)、当期利益:1,440百万円(同+1.1%)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。加えてプロダクトが増収に転じる予想であり、微増収・微増益を計画している。増収率、並びに増益率は、前期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。販売先・外注先とも、取引金額・業種・事業分野の面で分散されている。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、全体の約2割である。
- 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。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と、人材の採用と育成、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、「ISBグループ中期経営計画2023」(2021/12期~2023/12期)を進めており、今期が最終年度となる。計画では、①顧客開拓、有望分野の拡大、②ソリューション事業の創出、③グループ経営強化の3つを重点戦略としている。最終年度の目標値(売上高・利益)に対し、前期まで順調に進捗している。
- 新規の顧客開拓を進めプライム案件を獲得し、同社の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)にリソースをシフトしたことが奏功している。
- また、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(継続的な収益を得る事業)を育成中であり、今後はこれによ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。

1/35

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。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・前期業績は上方修正され、当部の予想とほぼ同水準に着地した。但し、年間配当金は当部予想の 38 円/株を 2 円上回る 40 円/株 (期初計画: 33 円/株、前期比: +10 円/株) まで増額された。
- ・システム開発のタイトな需給が続く見込みであり、適正なコストコントロールを行えば、今期も会社の業績計画の達成は可能と思われる。過去最高売上高と利益を、連続で更新する可能性が高い。
- ・豊富な受注残高を抱え、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・利益予想は保守的と思われる。アルファ・ウイン調査部 (以下、当調査部、または当部) では、業績や配当金に上方修正余地があると考えている。
- ・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。人件費などのコストの上昇や人材の確保がリスク要因ではあるが、増収と利益率の改善により、当面、増収増益基調が続くと考えている。中長期間の年間平均・利益成長率を、当調査部では 6~10% と予想している。

株価水準

- ・当調査部は同社を、内需中心の小型成長株と捉えている。株価は業績の伸長を反映し推移してきており、特に業績回復が鮮明となった 2017 年以降は、TOPIX を大きくアウトパフォームしている。
- ・連結子会社の不適切取引に関する報道を受け、株価は一時的に軟化した。その後は持ち直し 1,200 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、総じて割安感がある。
- ・加えて今期の業績には上方修正の可能性があると思われ、来期以降も引き続き増収増益と増配が予想される。今後、好業績が確認されるのに伴い、バリュエーションの水準訂正と 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、これまで連結配当性向 30% を目安として、継続的な安定配当を行ってきた。株主優待制度はなく、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。
- ・今期は微増益予想ながら、前期比 2 円減配の 38 円/株配当を計画している。配当利回りは、前期実績で 3.3%、今期の会社計画では 3.2% となる (2023 年 3 月 31 日終値基準)。
- ・なお、東証プライム市場上場維持基準における流動性項目の点から、積極的に自社株買いをしにくい状況にある。中長期では好業績を背景に、増配や株式分割、株主優待制度の導入など株主還元強化が期待される。

【 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	CE	30,000	3.6	2,400	3.5	2,430	1.2	1,440	1.1	126.44		38.00
2023/12	E	30,500	5.3	2,500	7.8	2,570	7.0	1,530	7.5	134.34	992.30	40.00
2024/12	E	32,500	6.6	2,680	7.2	2,750	7.0	1,650	7.8	144.88	1,097.18	43.00
2025/12	E	34,500	6.2	2,860	6.7	2,900	5.5	1,760	6.7	154.54	1,208.72	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。

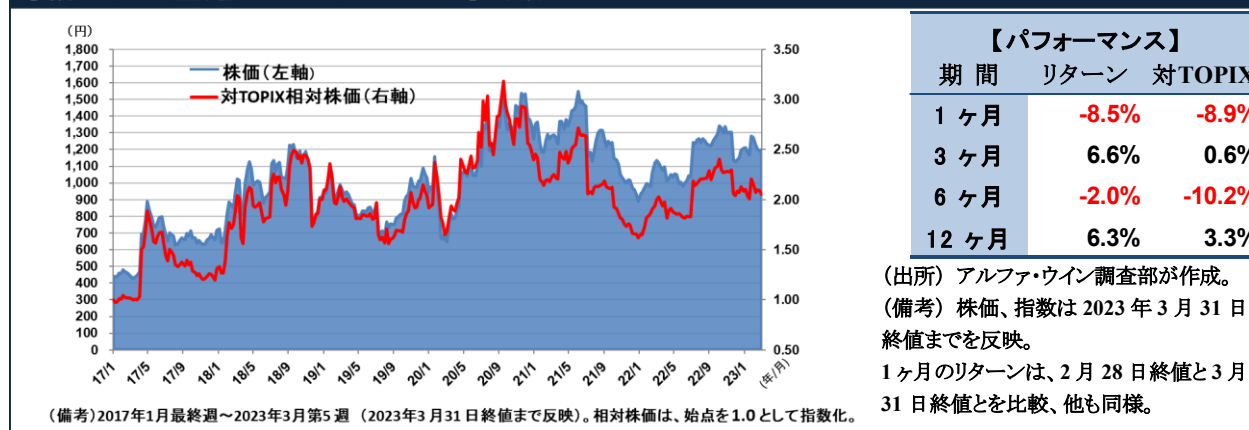
(注) 本レポートにおいて、四捨五入や計算過程の処理、表示基準等で差異が生じ、同一項目の数値が本レポート内、または会社公表数値と、完全には一致しないことがある。

【 株価・バリュエーション指標 : 9702 アイ・エス・ビー 】 図表B

項目	2023/3/31	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,201	前期実績	9.6	1.3	3.3%	32.0%
発行済株式数 (千株)	11,389	今期予想	8.9	1.2	3.3%	29.8%
時価総額 (百万円)	13,678	来期予想	8.3	1.1	3.6%	29.7%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		64.9%	前期ROE	14.1%

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部予想。

【 株価チャート (週末値) 9702 アイ・エス・ビー 】 図表C



ディスクレームー

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。

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。 PFV2023-04-05-1000

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。

目次

1. 会社概要	P5
沿革.....	P5
独立系の中堅システムインテグレーター.....	P5
企業理念.....	P9
外部機関による高い評価.....	P9
2. 事業内容とビジネスモデル	P10
業務用システム開発の受託.....	P10
ビジネスモデル.....	P10
事業構成.....	P12
成長が期待されるリカーリングビジネス.....	P13
同業他社比較.....	P14
3. 株主構成	P16
株主所有者別構成の推移.....	P16
上位株主構成.....	P16
4. ESG とサステナビリティ	P18
環境対応 (Environment)、社会的責任 (Society)、企業統治 (Governance).....	P18
サステナビリティ (Sustainability).....	P18
子会社における不適切取引の影響とガバナンスの強化.....	P19
5. 成長の軌跡	P20
過去の業績推移.....	P20
6. 業界環境	P23
システムインテグレーション市場の動向.....	P23
7. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し	P25
2022年12月期・通期の連結決算.....	P25
アイ・エス・ビーによる今期(2023年12月)の業績予想.....	P27
アルファ・ウイン調査部による今期以降の中期業績予想.....	P28
8. 成長戦略	P30
中期経営計画 2023 の概要と進捗状況.....	P30
9. アナリストの視点	P31
アイ・エス・ビーの強みと課題.....	P31
株主還元.....	P31
株価水準と株価に影響を与えるファクター.....	P33

1. 会社概要

◆ 沿革

<創業>

- ◆1970年、コンピュータ室の運用管理を目的に創業。

(注1)サービス・ビューロー: 他社の業務を、有料にて請け負う事業、または会社。

創業者である若尾守保氏が、コンピュータ室の運用管理(ファシリティ・マネジメント)を目的として1970年6月に、同社の前身となる株式会社インフォメーション・サービス・ビューロー^{注1}を設立した。

なお、2021年1月から社長に就任している若尾一史氏は、四代目(創業者守保氏の子息、大株主)の社長となる。

現社名である株式会社アイ・エス・ビー(I S B CORPORATION)は、設立時の英語の社名である Information Service Bureau から、3つのアルファベットの頭文字を取り命名したもので、1986年に現商号に変更した。

◆社名の由来

<事業展開>

- ◆ソフトウェアの受託開発に進出し急成長。

創業直後からソフトウェアの開発・受託事業にも進出した。1980年以降、日本国内に営業所や事業所を次々に開設し、全国展開を図った。

- ◆国内外に子会社を設立すると共に、積極的にM&Aを実施。

2003年には市場の拡大と収益性を増強するため、ベトナム国ホーチミン市に現地法人を設立した。2010年以降は子会社を相次いで設立する一方、国内において戦略的な企業買収を進め、国内拠点を増強した。

- ◆事業分野の拡大や有望分野へシフトし急成長。

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。

- ◆1990年7月に店頭公開、現在は東京プライム市場に上場。

<株式上場>

1990年7月に株式を店頭公開、2008年1月に旧東証二部、2015年3月には旧東証一部に上場した。2022年4月には、市場区分の変更に伴い、東証プライム市場に移行した。

- ◆国内の大企業・官公庁向けにシステムの受託開発・運用を提供する専業中堅のシステムインテグレーター。

◆ 独立系の中堅システムインテグレーター

<事業概要>

(注2)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2}(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。

<規模>

同社の売上高(2022/12期:290億円)、株式時価総額(2022年12月31日終値基準:128億円)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位前後と推定)で、システムの受託開発と関連サービスの提供を専業としている。

<グループ概要>

◆ 同社と子会社 10 社でグループを形成。

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）と合計 11 社でグループを形成している。連結従業員数 1,887 人を擁する。

◆ 戦略的な企業買収と子会社の統廃合により、事業ポートフォリオを再構築。

同社は、企業買収を拡大戦略の柱としており、2012 年以降 2019 年まで主要 5 社を買収し子会社化（いずれも株式の 100%を取得し、完全子会社化）する一方、子会社間の統廃合も行い、事業ポートフォリオの再構築と事業の拡大、経営効率の改善を図ってきた。

◆ オフショア・ニアショアでの開発体制を確立。

海外ではベトナムに子会社（1 社、図表 1-⑩、以下同様）、国内では地方にも子会社（③、⑤）を持ち、オフショア^{注3}・ニアショア^{注4}での開発体制を確立している。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			
				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	2,362	○	○	○	1,887	1970年6月	
②	(株)エス・エム・シー	東京都品川区	25	○	○		64	1985年5月	
③	(株)アイエスピー東北	宮城県仙台市	50	○			37	2011年7月	
④	ノックスデータ(株)	東京都品川区	45	○			137	1974年5月	2012年1月に1.02億円で買収。のれん(費)△1.43億円。
⑤	(株)スリーエス	北海道札幌市	20	○			124	1979年4月	2014年1月に56百万円で買収。のれん非公開。
⑥	(株)アート	神奈川県川崎市	42	○		○	81	1976年1月	2017年1月に33億円で買収。(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			○	36	2000年5月	
⑧	コンピュータハウス(株)	東京都品川区	10	○			62	1976年9月	2019年1月に1.95億円で買収。のれん1.89億円。
⑨	(株)T-stock	東京都品川区	1				-	2016年1月	2019年1月に(株)T-Stockと(株)テイクスを21.17億円で買収。のれん15.9億円
⑩	(株)テイクス	東京都中央区	10	○	○		316	2000年3月	
⑪	ISB VIETNAM COMPANY Ltd.	ベトナム胡志明市	USD 1.8M	○			102	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>

◆ 連結の主要子会社は、2 社。黒字で連結業績に貢献。

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(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。いずれも黒字で連結業績に寄与している（直近期では子会社の合計値に対し、2 社合計では売上高の約 7 割、当期利益で 2 倍強を占める）。

(注 3) オフショア開発: 海外拠点に開発業務を委託すること。

(注 4) ニアショア開発: 地方の企業に開発業務を委託すること。

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 39 億円、当期利益 2.7 億円と、それぞれ直近連結値の 14%、19%を占める (P7-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(⑦)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 5) 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(⑩)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5}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 50%をテイクスが担っている。売上高 55 億円で連結売上高の 19%、当期利益は 4.4 億円で 31%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⑥	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	同左・連結構成比%
売上高	2,611	2,946	3,376	3,773	4,048	3,900	13.5
経常利益	56	139	222	334	315	422	17.6
経常利益率	2.2	4.7	6.6	8.9	7.8	10.8	
当期純利益	4	92	169	218	196	274	19.2
純資産額	-251	-170	8	220	408	672	6.3
総資産額	1,694	1,722	1,946	2,157	2,164	2,653	16.1
自己資本比率	-14.8	-9.9	0.4	10.2	18.9	25.3	

テイクス⑩	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	3,728	4,248	4,725	5,527	19.1
経常利益	-	-	493	555	598	640	26.6
経常利益率	-	-	13.2	13.1	12.7	11.6	
当期純利益	-	-	315	365	415	443	31.1
純資産額	-	-	1,124	1,194	1,224	1,282	12.0
総資産額	-	-	2,112	2,110	2,256	2,493	15.1
自己資本比率	-	-	53.2	56.8	54.3	51.4	

2社合計⑥+⑩	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	7,104	8,021	8,773	9,427	32.6
経常利益	-	-	716	889	914	1,062	44.2
経常利益率	-	-	10.1	11.1	10.4	11.3	
当期純利益	-	-	485	604	611	717	50.4
純資産額	-	-	1,132	1,414	1,632	1,954	18.3
総資産額	-	-	4,057	4,267	4,420	5,146	31.3
自己資本比率	-	-	27.9	33.1	36.9	38.0	

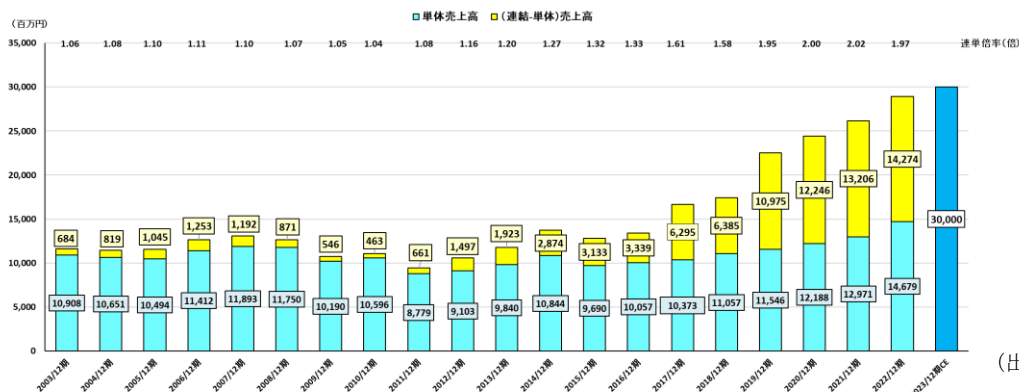
(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

＜連結・単体の業績比較＞

- ◆売上高、営業利益の連単倍率は2倍前後。連結対象子会社群の合計経常利益は黒字基調。

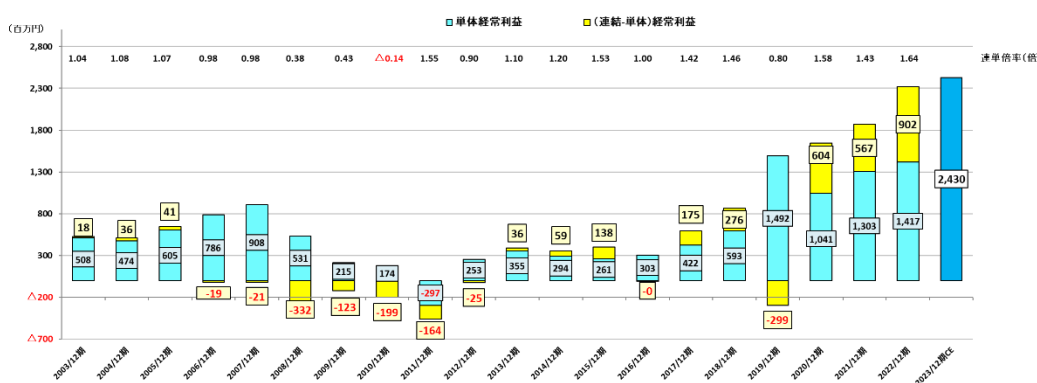
連単倍率は、前期の売上高では2.0倍、営業利益では2.5倍、当期利益で1.3倍である。連単倍率は、アート社やテイクス社などの買収以降に改善し、連結子会社群と単体の業績がほぼ等しくなっている(図表3、4)。なお、「経常利益(連結-単体)」で計算される子会社合計の近年の損益は、概ね黒字を維持している。

【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)



◆キャッシュリッチで、実質無借金。

◆資本効率が高く、財務体質も健全。

◆FCFはプラスで推移。現預金残高は増加傾向。

＜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 290 億円、総資産 165 億円、純資産 107 億円の規模に対して、現預金が 76 億円(月商の約 3 ヶ月分、総資産の 46%、純資産の 71% 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 2022 年 12 月末時点)。

ROE(自己資本利益率)は 14.1%、ROA(総資産経常利益率)は 15.6% と資本効率が高く、また、自己資本比率は 65%、流動比率 268%など財務比率の安全性も高い。

＜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、一時期を除いてプラスで推移しており、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)。

【 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
営業CF ①	338	-889	-614	31	970	591	346	290	1,156	1,347	1,863	1,457	1,926
投資活動によるCF ②	-894	471	766	251	-182	-275	-55	61	-141	-1,043	-132	-203	-73
財務活動によるCF ③	-104	-126	-549	-205	488	146	122	-792	-131	-177	-185	-403	-341
FCF(①+②)	-358	-418	152	282	788	316	291	352	1,015	305	1,731	1,255	1,853
現金及び預金(BS残高)	1,778	1,252	856	958	2,223	2,683	3,091	2,668	3,551	3,677	5,199	6,075	7,629

(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。

◆創業 50 周年を機に、グループロゴを新たに制作。

＜ロゴマーク＞

創業 50 周年を機に、グループロゴを新たにデザインした(図表 6)。アイ・エス・ビーの既存ロゴは人と人との繋がりを表現しており、ロゴを囲う輪はアイ・エス・ビーを起点にグループ会社が集まりグループとして大成していく姿をイメージしている。

「ISB GROUP」の文字は現代的なフォントを使い、伝統と次世代をコラボレーションさせる意味合いを持っている(同社 HP より)。

【 図表 6 】アイ・エス・ビーグループのロゴマーク



(出所) 同社 HP

◆ 「夢を持って夢に挑戦」
がグループの企業理念。

◆ 企業理念

創業者の言葉である「夢を持って夢に挑戦」を企業理念に掲げ、「ISB グループの知識・技術力を結実した製品・サービスにより、誰もが幸せになれる社会づくりに貢献すること」を、社会における存在意義としている。

< ISB グループ理念体系 >

- ・ 企業理念：夢を持って夢に挑戦
- ・ Mission：私たちアイ・エス・ビーグループは卓越した技術と魅力ある製品・サービスで、心豊かに暮らす笑顔溢れる社会づくりに貢献します。
- ・ Vision：時代の変化に適応し、知恵と IT の融合により、未来を切り拓く新たな価値を創造します。
- ・ Value：誇り 誠実 挑戦

◆ IT 業界新卒就職人気企業
ランキングで上位。

◆ 外部機関による高い評価

< 新卒就職人気企業ランキング >

同社は、楽天 (株) が運営する「楽天みんな就」『2023 年卒 IT 業界新卒就職人気企業ランキング』において、ノミネート企業 199 社中 47 位にランクインし、昨年度の 91 位から飛躍的にランクアップした。

部門別ランキングでは、「職種の魅力 (クリエイター)」、並びに「雇用を守りそう (解雇しなそう)」がともに 1 位となった。人材が鍵となる業界において今後の採用においてもプラスになると思われる。

◆ 子会社 (アート社) が提供する法人向けクラウド型の入退室管理システムは、業界トップ。

< クラウド型の入退室管理システム >

また、同社の連結子会社である (株) アート (P6-図 1-⑥) は、法人向けクラウド型の入退室管理システムの調査において、自社が提供するクラウド型の入退室管理システム「ALLIGATE ^{注 6} (アリゲイト)」が、『導入社数』『販売台数』『管理・総務担当が選ぶ、入退室管理システム』で No.1 (3 冠) を達成した (出所: 同社 HP、2022 年 2 月リリース、日本マーケティングリサーチ機構調べ)。

(注 6) ALLIGATE: NFC カード (FeliCa・MIFARE)・スマホを用い扉の施錠や自社で入退室のログやアクセス権限の管理が行えるクラウド型のプラットフォーム。月額課金型のサブスクリプションビジネス。

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。

業歴は 50 年を超え、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。

- ◆ 高い技術力と豊富な実績が強み。

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。

<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るため、信頼性や安定性が求められる。

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。

- ◆ 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。

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)。

- ◆ 販売先・外注先とも分散。

<取引先>

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 社であり、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。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 社であり、販売先・外注先とも分散されている。

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、約 2 割まで高まっている。

◆ 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。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。

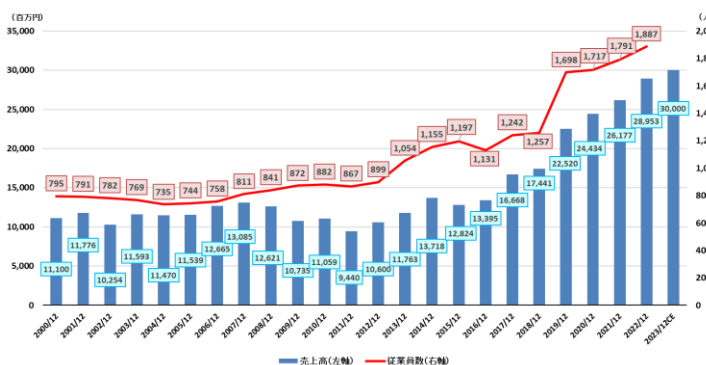
<人材>

システム開発の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、成長の鍵を握る極めて重要な要素である。

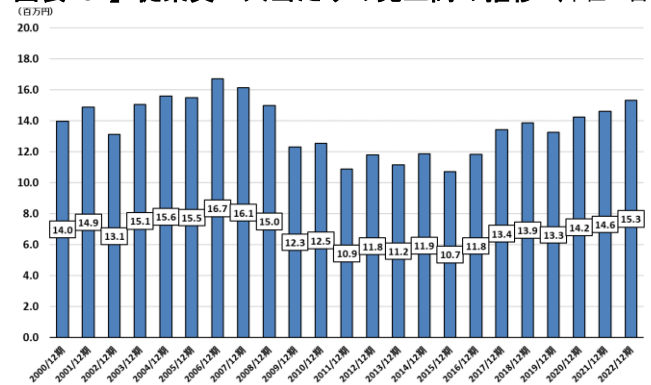
なお、同社は、ソフトウェア開発案件の獲得と業務の遂行において、FAE(Field Application Engineer)と呼ばれる技術営業員を活用し、営業力の強化・ソリューションの推進を図っている。

人手不足の中、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7~10)。

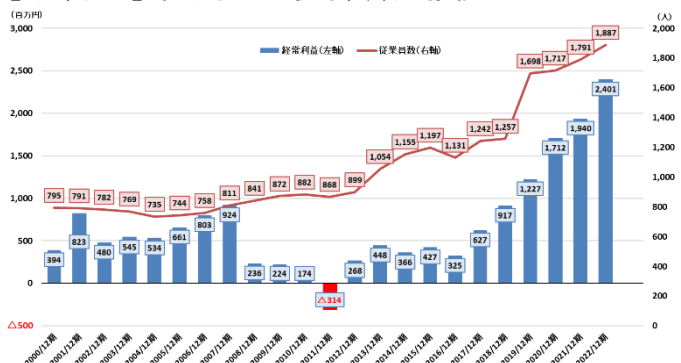
【図表7】売上高と従業員数の推移 (単位: 百万円、人)



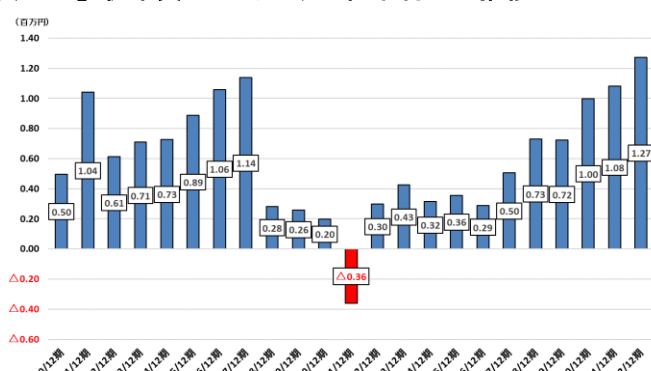
【図表8】従業員一人当たりの売上高の推移 (単位: 百万円/人)



【図表9】経常利益と従業員数の推移 (単位: 百万円、人)



【図表10】従業員一人当たりの経常利益の推移 (単位: 百万円/人)



(出所) 図表7~10: 有価証券報告書に基づき当調査部が作成。

<有望分野へのシフト>

◆成長性が高い5つの有望分野にシフト。

中期経営計画の下、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)にシフトしている。

◆リカーリング型のビジネスモデルを強化。

<リカーリング型のビジネスモデルに注力>

また、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(継続的な収益を得る事業)を強化中である(詳細はP13)。これにより、今後は事業の継続性と収益性、安定性を高めていく方針である。

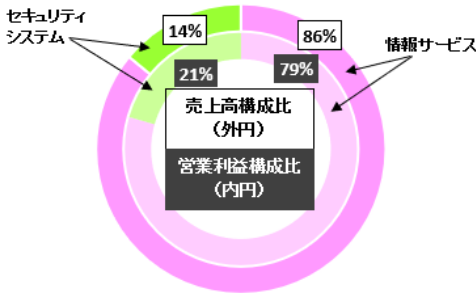
◆事業構成

<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 11、12)。2022/12 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 86%(250 億円)、セグメント(営業)利益は 80%(18 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・利益の約8割。

【図表 11】報告セグメント別・売上高と営業利益の構成比(2022/12 期)



【図表 12】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	同社のみ
<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)

(出所) 図表 11、12: 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。

- ◆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。

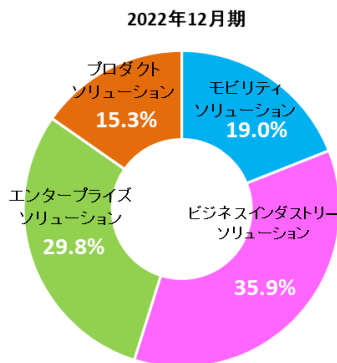
(注7) MDM: Mobile Device Management (モバイルデバイス管理)の略。業務の効率化やセキュリティの向上を目的にモバイルデバイス(スマートフォン・タブレット)を、一括設定・管理する仕組み。

<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 13、14)。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36%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、30%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19%、セキュリティシステムとMDM^{注7}から構成されるプロダクトが15%を占め、ある程度均衡しており、事業分野、業種、領域の分散が図られている。

【図表 13】事業分野別・売上高構成比率(単位: %)



【図表 14】事業分野・事業対象領域と事業内容

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
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
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
プロダクトソリューション	自社開発・販売 プロダクト

(出所) 図表 13、14: 決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

◆リカーリング主力 3 製品を拡販。

(注 8) 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。

◆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 割以上の増収と高成長。

◆リカーリング事業は、限界利益率が高いビジネス。

◆今後も新たにリカーリング製品を開発・販売し拡大する方針。

(注 9) 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 10) 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 いずれも成長過程。

◆成長が期待されるリカーリングビジネス^{注 8}

同社は、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 9}、建設現場用カードリーダー (イージーパス、CCUS^{注 10})、入退室管理の ALLIGATE (アリゲイト) の 3 製品を、クラウドを活用したリカーリング製品として、育成・拡販中である。

これらは導入後、ユーザーがシステム等の利用料金を一定期間にわたって継続的に支払うもので (サブスクリプション・モデル)、保守サービスと並んでストック型の安定した課金ビジネスである。

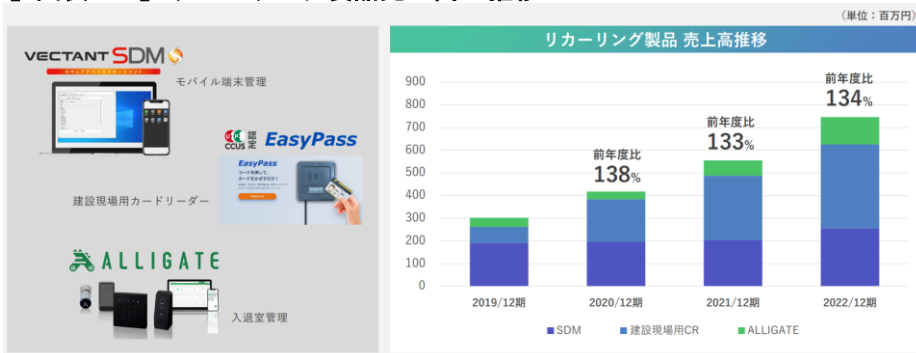
2020/12 期以降、每期、CCUS を中心に前期比で 30% 以上の高い売上高成長率を示している。前期で売上高は推定 7 億円強と、連結売上高の約 2.5% を占めるに過ぎないが、着実に増加している (図表 15)。

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 11.7% であることから、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) が大きく改善する特徴がある。将来的には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。

また、同社は、今後も新製品・サービスの開発・販売により、リカーリング事業の拡大を図る方針である。

【図表 15】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、サイバーコム、富士ソフト、NSW、コアなど。

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。主に同業で競合あるいは類似する上場企業として、以下の5社との比較を行った(各社の概要は、P15-図表18)。

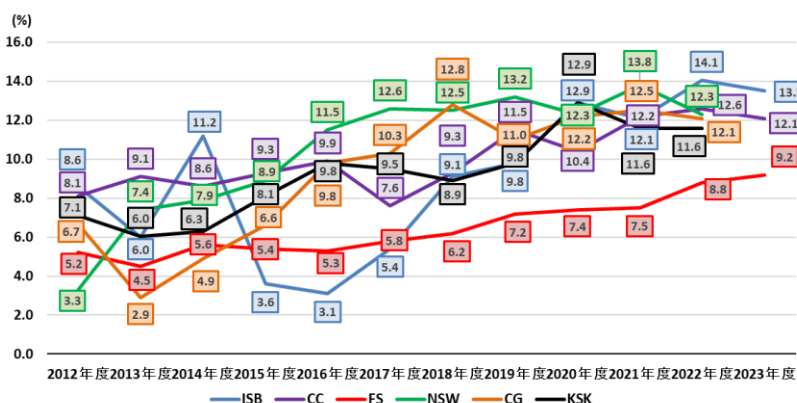
- ・社名(略称:コード、上場市場)～主な競合分野の順。
- ・サイバーコム(CC:3852、東証スタンダード)～通信・制御分野
- ・富士ソフト(FS:9749、東証プライム)～車載や医療分野
- ・NSW(NSW:9739、東証プライム)～車載や通信
- ・コア(CG:2359、東証プライム)～車載や通信
- ・KSK(KSK:9687、東証スタンダード)～車載や通信

特にサイバーコムとは、事業分野、開発分野、並びに顧客層が類似しており、競合する。

◆同業6社内では、ROE/ROAはトップ。営業利益率は中位。

同社を含む6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16)やROA(P15-図表18)が最も高い。一方、営業利益率は、中位である(図表17)。

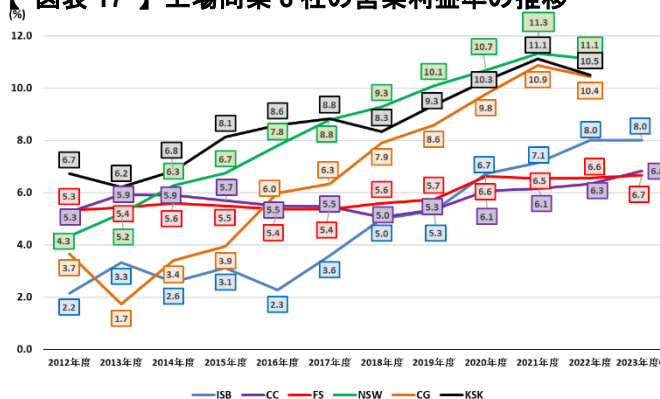
【図表16】上場同業6社のROEの推移



(出所) 図表16、17: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、CC、FSは12月決算、NSW、CG、KSKは3月決算(参考例:2022/12期と2023/3期は2022年度)。なお、CCは2017年より3月期から12月期に決算期を変更したため2017年度(2017/12期)は9ヶ月決算。FSも2013年より3月期から12月期に決算期を変更したため2013年度(2013/12期)は9ヶ月決算。各社の今期のROE(予想)は、各社の当期利益予想を基に、当部が年度末の自己資本予想額を推計し計算。CEは会社計画。

【図表17】上場同業6社の営業利益率の推移



【図表 18】上場する同業 6 社の概要比較

社名	アイ・エス・ピー (ISB:連結)	サイバーコム (CC:非連結)	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	3852 S	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S
決算期	12月	12月	12月	3月	3月	3月
特徴	独立系、医療・産業機器・民間企業向けが売上高の3割強。金融・証券・官公庁・インフラ構築が同3割強	富士ソフトの子会社、電気機器向けが売上高の7割弱	独立系、機械製造業、自動車関連、社会インフラ、金融、流通、公共、その他	独立系、製造業向けが売上の4割、情報通信向けが同2割	独立系、情報サービス向けが売上の3割、電気機器向けが同2割	独立系、電気機器向けが売上の2割弱、情報・通信向けが同1割強
設立	1970年6月	1978年12月	1970年5月	1988年8月	1989年12月	1974年5月
上場	店頭登録(1990/7)→ジャスダック(2004/12)→東証一部(2008/1)→東証一部(2015/3)→東証プライム(2022/4)	ジャスダック(2007/8)→東証一部(2015/2)→東証一部(2016/4)→東証スタンダード(2022/4)	東証一部(1992/10)→東証一部(1998/8)→東証プライム(2022/4)	店頭登録(1996/4)→東証一部(1999/4)→東証一部(2000/3)→東証プライム(2022/4)	東証一部(2005/3)→東証一部(2004/3)→東証プライム(2022/4)	店頭登録(1990/12)→ジャスダック(2004/12)→大証JASDAQ(2010/4)→東証JASDAQスタンダード(2019/7)→東証スタンダード(2022/4)
売上区分・構成	(2022/12期) ・情報サービス事業 86.0% ・セキュリティシステム 14.0%	(2022/12期) ・ソフトウェア開発事業 79.0% ・サービス事業 20.8% ・ファンジリティ事業 0.2%	(2022/12期) ・SI事業 84.4% ・ファンジリティ事業 1.0% ・その他事業 4.7%	(2022/3期) ・ITソリューション 34.3% ・サービスソリューション 27.3% ・プロダクトソリューション 38.4%	(2022/3期) ・ソリューションビジネス 53.4% ・SIビジネス 46.3% ・その他 0.3%	(2022/3期) ・システムコア事業 18.2% ・ITソリューション事業 24.0% ・ネットワークサービス事業 57.8%
役員構成	(2023/3、現在) ・取締役(11名、うち4名が社外、女性2名:18.2%) ・監査等委員(5名、うち4名が社外、女性2名:40.0%) ・執行役員(7名、うち女性ゼロ)	(2022/12期現在) ・取締役(9名、うち3名が社外、女性1名:12.5%) ・監査役(3名、全員が社外、女性ゼロ) ・執行役員(8名、女性ゼロ)	(2022/12期現在) ・取締役(13名、うち8名が社外、女性2名:15.4%) ・監査役(3名、うち2名が社外、女性1名:33%) ・執行役員(20名、女性ゼロ)	(2022/3期現在) ・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1名:28.0%) ・執行役員(13名、女性1名:7.7%)	(2022/3期現在) ・取締役(10名、うち4名が社外、女性ゼロ) ・監査等委員(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)	<2022/8期現在> ・取締役(7名、うち1名が社外、女性ゼロ) ・監査役(3名、うち1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、売上占率:%)	未公表	(2022/12期) ・NEOグループ 28.7% ・日立グループ 19.8%	未公表	(Q2 2023/3期) ・NEOグループ 13.4% ・ソニーグループ 11.2%	未公表	(2022/3期) ・NEOグループ 18.9% ・NTTグループ 13.0%
拠点(連結対象子会社を含む)	・東京都品川本社 ・子会社10社	・宮城県仙台オフィス本社 ・特許庁札幌高松本社	・神奈川県横浜本社 ・子会社31社	・東京都渋谷本社 ・子会社4社	・東京都世田谷本社 ・子会社6社	・東京都練馬本社 ・子会社2社
経営目標(指標)	<中期経営計画> ・2021/12期:売上高280億円(実績262億円)、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286.7億円(実績288.6億円)、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、営業利益24億円、営業利益率8%	<中期経営計画> ・2021/12期:売上高144億円(実績165億円)、営業利益8.5億円(実績9.5億円)、営業利益率5.9%(実績6.1%) ・2022/12期:売上高163億円(実績166億円)、営業利益10億円(実績10.5億円)、営業利益率6.1%(実績6.3%) ・2023/12期:売上高176億円、営業利益12億円、営業利益率6.8%	<中期経営計画> ・2022/12期:売上高 2,655億円(実績2,788億円)、営業利益率 6.5%(実績6.8%) ・2023/12期:売上高 3,000億円、営業利益 200億円、営業利益率 6.7% ・2024/12期:売上高 3,000億円以上、営業利益 200億円以上、営業利益率 6.7%以上	<中期経営計画> ・2023/3期:売上高450億円、営業利益50億円、営業利益率11.1% ・2024/3期:未公表 ・2025/3期:売上高600億円、営業利益65億円、営業利益率11%	<中期経営計画> ・2021/3期:売上高205億円(実績208億円)、営業利益16億円(実績20億円)、営業利益率7.8%(実績7.9%) ・2022/3期:売上高 220億円(実績218億円)、営業利益 21億円(実績24億円)、営業利益率9.5%(実績10.3%) ・2023/3期:売上高230億円、営業利益30億円、営業利益率12.0%	<中期経営計画> ・2020/3期:売上高175億円(実績173億円)、営業利益14.5億円(実績16.1億円)、営業利益率8.3%(実績8.9%) ・2021/3期:売上高176億円(実績176億円)、営業利益15億円(実績18.1億円)、営業利益率8.5%(実績10.3%) ・2022/3期:売上高186億円(実績186億円)、営業利益20億円(実績20.7億円)、営業利益率10.8%(実績11.1%) ・2023/3期:売上高200億円、営業利益21億円、営業利益率10.5% ・2024/3期:未公表
中期経営方針・戦略(概要)	<中計の取り組み> (1)顧客基盤(提案営業強化)に向けた仕組み作り、人材育成、有望分野の拡大(市場・顧客からの要望に応じられる体制の構築・再構築) (2)ソリューション事業の創出(ソリューション提供内率の充実、不採算・閉鎖プロジェクト発生抑制のための品質管理強化) (3)グループ経営強化(情報連携の強化、ITツール活用による業務効率化、新たな働き方の仕組みの整備、ITツールを活用した教育制度の充実)	<中期経営方針> (1)増収増益の確保: ①満足度の向上 ②サービス提供プロセスへの顧客視点の導入 ③戦略的投資による拡大 (2)業績改善方針:「現場」と「客先」をIoTで支える	<3カ年経営方針> (1)顧客への提供価値向上とDX支援(DX技術を活用した従来ビジネスの強化および新たなビジネスキープ立) (2)組織的な技術革新(AIS-ORMの構築と新分野への積極的対応) (3)業務改革DXへの対応(DXを用いた業務改革およびノウハウの提供) (4)人材育成 (5)ガバナンス対応と強化(プライム市場ガバナンスへの積極的対応と組織的な強化)	<中期経営計画> (1)基本方針:デジタル変革による社会と企業の持続的成長の両立(技術と人材により顧客とビジネスを共有するSierへの進化) (2)重点戦略:①DX実現による顧客価値の向上、②選択と集中による収益力強化、③将来成長に向けた戦略的投資 (3)先遣戦略:①人材戦略、②パートナー・アライアンス戦略、③デジタル戦略	<中期経営計画> (1)ビジネスモデルの転換:SIビジネスからソリューションビジネスへビジネスモデルの更なる転換 (2)成長分野の定着・成長エンジンの加速:ソリューションビジネス(コアビジネス)では従来と同様に全国に同じサービスを提供。SIビジネスでは各拠点の営業や地域性を生かし顧客を深掘りする (3)事業基盤の強化	<中期経営計画5年後の姿> (1)究極の品質:KSK品質を確立し、品質を積み上げる企業集団 (2)考える現場:あらゆる変化に対応し、更なる発展へ全社員が考える集団 (3)プレミアムサービス:現場の強みを最大限に活かす総合地社名を誇るプレミアムサービスを提供
売上高(百万円)、予想	30,000	17,600	300,000	45,000	23,000	20,000
同増収率予想、前期比(%)	3.8	5.8	7.8	3.6	5.5	7.4
営業利益(百万円)、予想	2,400	1,200	20,000	5,000	2,400	2,100
同増収率予想、前期比(%)	3.5	13.8	9.5	1.8	1.4	1.5
EPS(会社予想)、前期比(%)	1.1	0.7	8.0	-0.6	4.6	1.9
総資産配当率(%)、実績	4.3	2.8	3.1	3.0	3.8	3.6
過去10年間売上変化率(%)、実績	173.1	132.1	101.7	77.5	5.7	51.2
同営業利益変化率(同上)、実績	917.4	179.8	148.6	386.1	221.2	155.2
自己資本比率(%)実績	64.9	62.2	55.7	72.0	68.0	72.7
従業員数(人)、実績	1,887	1,217	17,082	2,337	1,399	2,273
同従業員一人当たりの予想売上高(百万円/人)	15.9	14.5	17.6	18.6	15.6	8.2
同従業員一人当たりの予想営業利益(百万円/人)	1.3	1.0	1.2	2.1	1.7	0.9
ROE(%)、実績 A(=B×C×D)	14.1	12.6	8.8	13.8	12.6	11.6
売上高当期利益率(当期純利益/売上高:%) B	4.9	4.8	4.1	8.0	7.4	8.1
総資産回転率(売上高/総資産平均:倍) C	1.9	1.5	1.2	1.3	1.1	1.0
財務レバレッジ(総資産平均/自己資本平均:倍) D	1.5	1.7	1.8	1.4	1.5	1.4
ROA(経常利益/総資産:%)、実績 E(=F×G)	15.6	9.9	8.2	14.5	12.8	12.3
売上高経常利益率(経常利益/売上高:%)実績 F	8.3	6.5	6.9	11.6	11.2	12.0
総資産回転率(売上高/総資産平均:倍) G	1.9	1.5	1.2	1.3	1.1	1.0

(出所) 有価証券報告書、決算短信より、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。

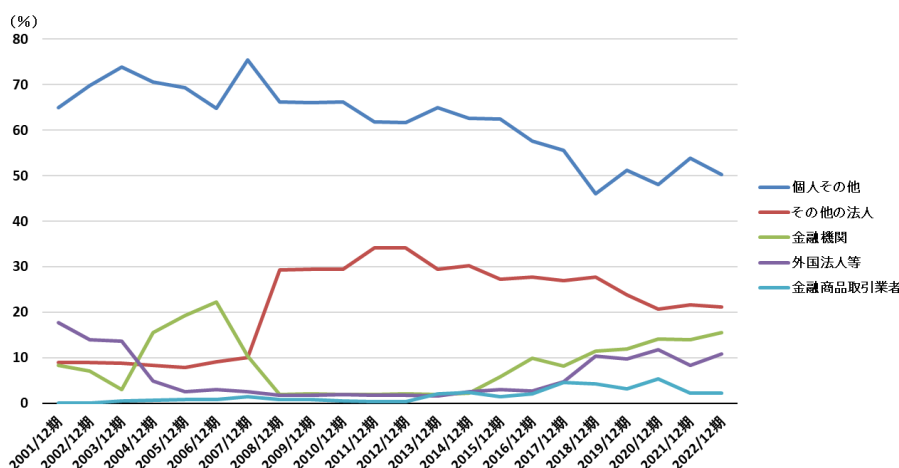
3. 株主構成

◆ 株主所有者別保有状況

- ◆所有者別では、個人が過半を占める。

所有者別保有状況は、図表 19 の通りである。近年、金融機関の保有比率が上昇傾向だが、全体的な構成比率は大きくは変わっていない。個人その他が、所有株主割合では 50.2%、株主数では約 97%と圧倒的に多い。これに続き、その他の法人 21.1% (過半は後述する若尾商事)、金融機関 15.6% (信託銀行等)、外国法人等 10.9% が占める。

【 図表 19 】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。

2022年12月末時点の大株主は、P17-図表 20 の通りである。2021年12月末との比較では、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、42.25%であり、また各大株主の保有比率を見ると、ある程度、分散されている。

- ◆創業家の資産管理会社 (筆頭株主) と社長が、2割弱を占める。

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 17.57% を占める。4 年前との比較では、保有株式、並びに比率はやや低下したが、大きくは変わらない。

また、若尾一史 (ISB) 社長は、第 5 位の株主であり、2.52% の株式を保有する。同社の従業員持株会は、第 3 位の株主であり、4.40% を保有する。同社の関係者である上記 3 者の合計は、24.49% を占める。

第 7 位株主である (株) 第一情報システムは同業他社であり、株式の 1.58% を保有する。

第9位株主である(株)KSKは同業他社であり、東証スタンダード市場に上場する(コード番号:9687)。

なお、第6位株主は、複数の日本の上場会社の大株主として名を連ねる一般の個人投資家と思われる。

◆インデックス投信も投資。

その他の上位株主は、信託銀行、カストディアンであり、実質的な保有者は判明しないが、インデックス投信等が含まれていると推測される。なお、三井住友トラスト・アセットマネジメント、アセットマネジメント One、三菱UFJ国際投信が運用するインデックスファンドが、同社株を組み入れている。

◆自己保有株式数は僅少。

また、同社は2015/12期に自己株式の処分を行った。以後、自社株買いを実施しておらず、112株の自己株式を保有するに留まる。

キャッシュリッチであり自社株買いも株主還元の見込めではあるが、自社株買いを積極的に進めれば、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。

現状では、アクティビスト的な動きを見せている大株主は見当たらない。

【図表20】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	持株比率(%)	株主順位	
有限会社若尾商事	2,340	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,000	2,000	2,001	2,001	17.57	1	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)				134	118	236	354	550	1,039	1,239	10.87	2	
アイ・エス・ビーグループ従業員持株会	668	634	668	670	602	570	552	500	487	502	4.40	3	
株式会社日本カストディ銀行(信託口)								346	271	338	2.96	4	
若尾 一史 氏(代表取締役社長)		270	270	270	270	270	270	274	281	287	2.52	5	
鈴木 育夫 氏										191	1.87	6	
株式会社第一情報システムズ	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	1.58	7	
ROYAL BANK OF CANADA (CHANNEL ISLANDS) LIMITED-REGISTERED CUSTODY	96	120	160	160	160	160	160	160	160	160	1.40	8	
株式会社KSK	122	122	122	122	122		122		123	123	1.08	9	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)						130		188			109	0.96	10
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS/UCITA ASSETS										148			
山下 良久 氏					222					107			
MSCO CUSTOMER SECURITIES クレディ・スイス証券株式会社						128		230		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)				306	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5)						148	152						
J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 1300000						126							
彌業 正作 氏	128	130	268	264									
新橋 哲之 氏				96									
岡田 徳樹 氏	96		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										
成富 直行 氏			62										
若尾 守保 氏	270												
竹田 和平 氏	250												
樋上 慶 氏	72												
(自己株式:千株)	1,090.41	1,090.41	0.01	0.01	0.01	0.01	0.11	0.11	0.11	0.11			
(自己株式比率:%)	12.1%	12.1%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			

(出所) 有価証券報告書、株主招集通知に基づき、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。

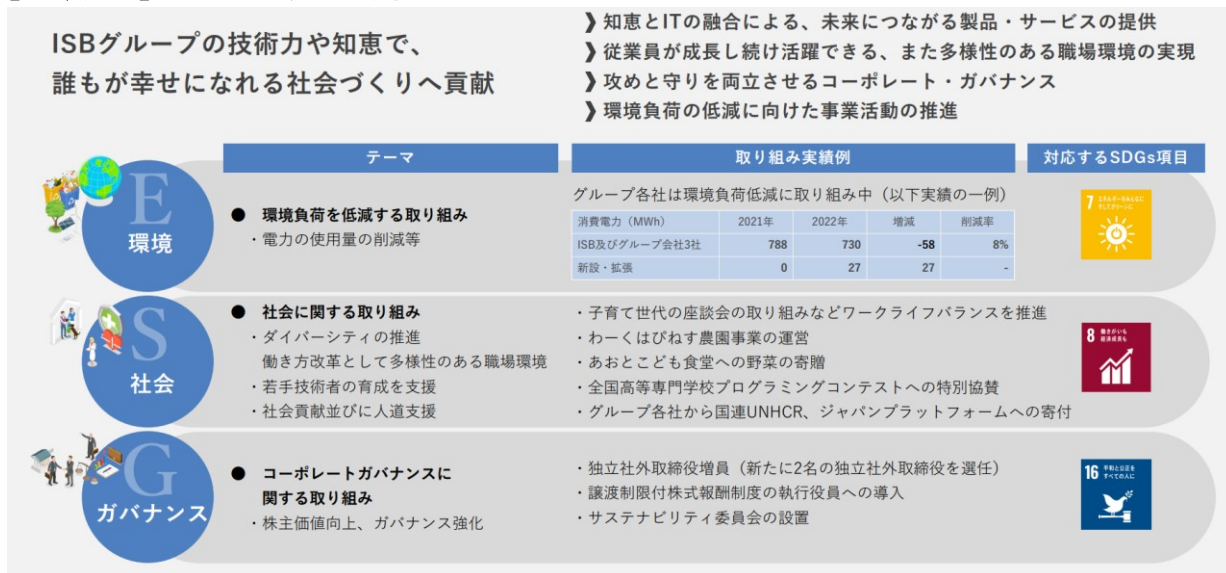
4. ESG とサステナビリティ

◆ 環境対応 (Environment)、社会的責任 (Society)、企業統治 (Governance)

◆ ESG に注力。

ESG に関しては、図表 21 のようなテーマを掲げ取り組んでいる。

【 図表 21 】 ESG に対する取り組み



(出所) 2022年12月期決算説明会資料より抜粋。

◆ 持続的に成長し、永続する企業を目指す。

◆ 各事業の重点領域において、社会課題の解決に向けたサステナビリティ経営を推進。

◆ サステナビリティ (Sustainability)

持続的に成長し永続する企業を目指し、「卓越した技術と魅力ある製品・サービスで心豊かに暮らす笑顔溢れる社会づくりに貢献」することをミッションとして掲げ、事業活動を通じ様々な領域の社会課題の解決に向け、サステナビリティ経営を推進している。具体的には以下の通り(図表 22)。

【 図表 22 】 社会課題の解決に向けたサステナビリティの推進

事業領域	重点領域	社会課題
モバイルインフラ・通信機器	5G関連市場の拡大支援	情報通信インフラの高度化
車載・モビリティサービス	車載、モビリティサービス領域の強化	安心・安全・快適な移動
医療	医療情報分野 (AI、クラウド) への取り組み	医療のIT化
業務サービス	業務システム構築のワンストップサービス拡大	情報社会の基盤づくり
経営基盤	重点領域	社会課題
人財	教育制度の充実、働き方改革	人財育成の促進、従業員満足度の向上、多様性の実現

(出所) 2021年12月期決算説明会資料より抜粋。

- ◆ 子会社において、不適切な取引が発覚。

◆ 子会社における不適切取引の影響とガバナンスの強化 ＜事実関係＞

同社の子会社である(株)スリーエス(P6-図表 1-⑤)に対する税務調査の過程で、スリーエスに吸収合併される前の同社の連結子会社である(株)インフィックスの役員(以下、行為者)により過去複数年にわたり(2015～2022年)、架空外注取引や行為者に対するキックバック等の不適切な取引(以下、本事案)が行われていた疑いがあることが、2022年11月に発覚した。

これを受け、弁護士、公認会計士から構成される第三者の外部専門家を委員とする特別調査委員会が設置され、その調査結果が公表された。

- ◆ 不適切な取引は、前期に特別損益で一括処理。

＜業績への影響＞

本事案による損益は 2022/12 期決算で一括処理され、売上高の取消額 190 百万円を債務免除益として特別利益に計上する一方、不正関連損失として 196 百万円(消費税の延滞税等 29 百万円を含む)を特別損失に計上し、ほぼ相殺された。

なお、別途、本事案による過去の法人税額等 118 百万円を、前期の「法人税、住民税及び事業税」に含めて計上した。

- ◆ 関係者を処分。

＜関係者の処分＞

同社の取締役会において行為者の解任に加え、同社及びスリーエス社の取締役(合計 4 名)の減俸が決議された。

- ◆ 4 つの再発防止策を策定、モニタリングとガバナンス体制を強化。

＜今後の対策＞

以下の 4 つの再発防止策とガバナンスの強化が打ち出された。

- (1) M&A に係るリスクの低減
- (2) 内部統制システムの改善
- (3) グループ統制・管理体制の強化
- (4) コンプライアンス教育の徹底

- ◆ グループ統制担当取締役と執行役員(新任)を任命。グループ統括室を新設。

＜ガバナンス体制＞

監査等委員会設置会社制度を採用しており、取締役会、監査等委員会、内部統制委員会、リスク管理委員会、コンプライアンス委員会、サステナビリティ委員会など 10 の主要機関を設け、企業統治を行っている。

管理本部内にグループ統括室を新設し、グループ統制強化のため、担当取締役と執行役員(新任)が統括・指揮する体制とした。

- ◆ 取締役 11 名中、公認会計士兼税理士 1 名、並びに弁護士 2 名(前期に増員済)を含む社外取締役が 4 名。

取締役は 11 名、このうち監査等委員は 5 名(うち公認会計士兼税理士 1 名、女性弁護士 2 名を含む社外取締役が 4 名)である。

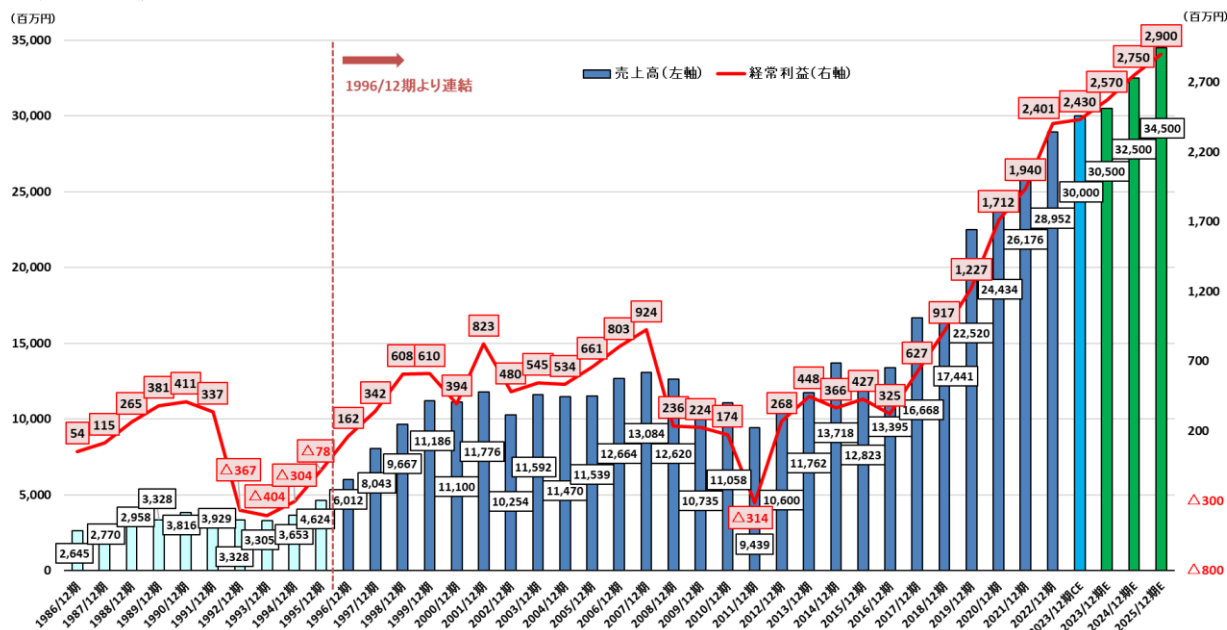
執行役員制度を導入しており、7 名の執行役員がいる(全員男性)。なお、取締役や執行役員に外国人の登用はない。

5. 成長の軌跡

◆ 過去の業績推移

同社は、業務用ソフトウェアの開発・販売・保守・管理の専門家として、業容を拡大してきた。データが入手可能な 1986/12 期以降の業績の推移は、図表 23 の通りである(以下、時系列的な業績の補足説明)。

【 図表 23 】 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。(参考) CE は会社計画、E は当調査部予想。

◆ 景気後退期以外は、黒字で基本的には増収増益トレンド。

・1986/12 期以来、2022/12 期までの 37 期にわたる超長期間で業績をみると(1996/12 期以降は、連結決算)、基本的には増収増益トレンドにある。但し、景気後退の影響を受けた 2 局面で赤字を計上した。

◆ バブル崩壊後、案件の縮小と競合激化で赤字・無配に。

・最初の赤字局面は、バブル崩壊後の 1992/12～1995/12 期で、案件が縮小し業務量が激減した。加えて競争が激化し、請負単価や稼働率が大幅に低下したため、4 期連続で営業・経常・当期利益ともに赤字を計上した。これに伴い、1992/12 期から 1998/12 期にわたり無配となった。

・その後、景気の回復と携帯電話市場の拡大に伴い業績は回復した。

◆ リーマンショック後、赤字を計上するが配当は継続。

・次の局面は、リーマンショック後の 2010/12～2011/12 期であり、前回(1992/12～1995/12 期)と同様な状況となった。早期退職による割増退職金等の一時的な費用を計上したこともあり、2 期連続で営業赤字となった(最終赤字は 1 期のみ、配当は継続)。

◆ 事業ポートフォリオと収益構造を改善。

・以降、組込み系では携帯電話事業の縮小により車載系にシフトするなど有望分野に注力するとともに、事業分野の拡大を行った。また、業務システムは請負化を推進し、事業ポートフォリオと収益構造を改善した。

・バブルの崩壊やリーマンショック後の景気後退期を除けば、基本的には黒字を計上し、堅調な業績を維持している。

◆最高売上高と利益を連続更新中。

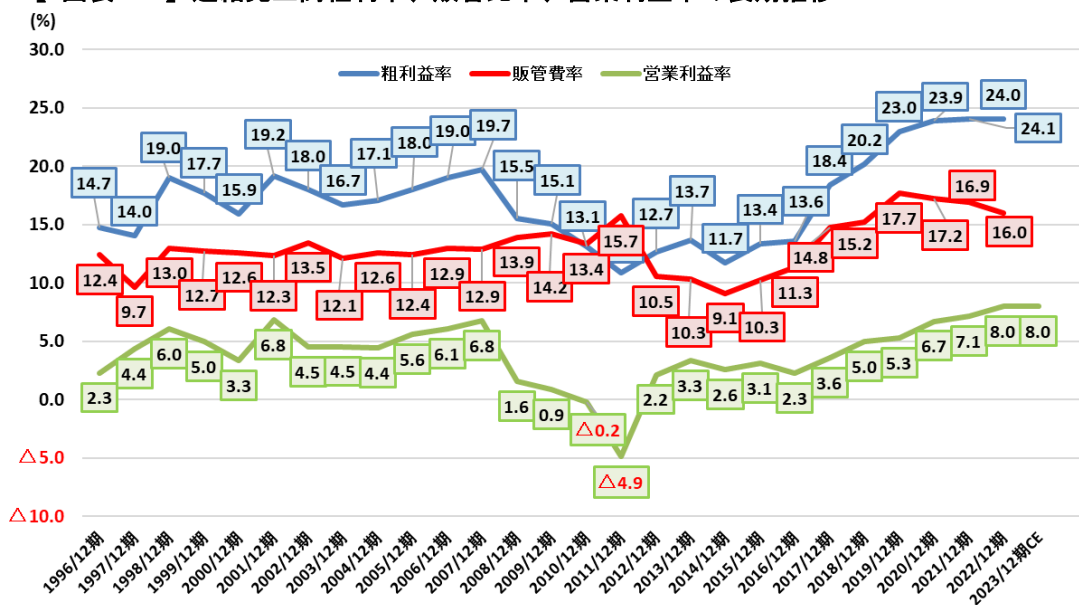
・売上高は、2016/12 期以来 7 期連続で増収(この間、売上高は倍増)、かつ 6 期連続で最高売上高を更新中である。

・また利益面では増収に加え 2012/12 期以降は利益率の改善が進み増益基調である。2017/12 期以来 6 期連続の増益、2019/12 期以降 4 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、5 期連続)。

◆連結営業利益率は過去最高水準まで好転。

なお、図表 24 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。粗利率の上昇により営業利益率も改善し、この間では、過去最高水準の営業利益率となっている。

【 図表 24 】 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、2023/12 期 CE は会社計画。

参考までに、同社の過去の期初業績予想と実績を時系列的に比較し分析した(P22-図表 25)。

◆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方に乖離することも多かった。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、ニアショア・オフショ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年間において、期中での通期業績予想・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 25 】過去の連結決算分析~会社による期初業績予想と実績値の時系列的比較~

連結	売上高		営業利益		経常利益		会社利益に帰属する当期純利益(当期利益)		売上高	営業利益	経常利益	当期利益	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	1株当たり配当金(株式分割を適し調整済)				
	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績									期初計画A	実績B	修正額: B-A	増減配: YOY	
1996/12期	-	6,012	-	139	-	162	-	125	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0
1997/12期	7,100	8,042	-	331	270	608	250	492	13.3%	-	125.2%	98.8%	33.8%	138.5%	274.8%	293.9%	0.0	0.0	0.0	0	
1998/12期	9,500	8,667	-	583	600	342	500	212	1.8%	-	-43.0%	-57.6%	20.2%	76.3%	-43.8%	-56.9%	4.0	0.0	-4.0	0	
1999/12期	11,800	11,187	-	559	790	609	480	334	-5.2%	-	-22.9%	-27.4%	15.7%	-4.2%	78.0%	57.5%	4.0	4.0	0.0	4.0	
2000/12期	12,300	11,100	-	371	750	395	390	191	-9.8%	-	-47.4%	-51.0%	-0.8%	-33.5%	-35.2%	-42.8%	4.0	4.0	0.0	0.0	
2001/12期	12,200	11,776	-	806	820	824	150	167	-3.5%	-	32.8%	11.5%	6.1%	117.0%	108.7%	-12.5%	4.0	5.0	1.0	1.0	
2002/12期	11,800	10,254	-	484	730	481	260	139	-13.1%	-	-34.2%	-46.6%	-12.9%	-42.4%	-41.6%	-17.0%	5.0	5.0	0.0	0.0	
2003/12期	11,350	11,593	-	526	530	545	190	254	2.1%	-	2.9%	33.9%	13.1%	13.4%	13.5%	83.3%	6.0	6.0	0.0	1.0	
2004/12期	11,750	11,470	-	510	660	535	300	243	-2.4%	-	-19.0%	-19.0%	-1.1%	-3.1%	-2.0%	-4.4%	7.5	7.5	0.0	1.5	
2005/12期	11,800	11,539	-	646	600	661	265	347	-2.2%	-	10.2%	31.1%	0.6%	26.7%	23.7%	42.9%	7.5	11.0	3.5	3.5	
2006/12期	12,500	12,685	-	787	850	804	440	404	1.3%	-	-5.4%	-8.2%	9.8%	18.8%	21.5%	16.2%	11.0	15.0	4.0	4.0	
2007/12期	13,580	13,085	-	886	950	924	500	467	-3.5%	-	-2.7%	-6.6%	3.3%	15.5%	15.0%	15.6%	15.0	20.0	5.0	5.0	
2008/12期	14,400	12,621	-	200	1,000	236	530	65	-12.4%	-	-76.4%	-87.8%	-3.5%	-77.4%	-74.4%	-66.2%	17.5	16.0	-1.5	-4.0	
2009/12期	12,700	10,735	610	91	640	225	340	87	-15.5%	-85.0%	-84.9%	-74.5%	-14.9%	-54.3%	-5.0%	34.3%	16.0	12.5	-3.5	-3.5	
2010/12期	11,545	11,059	204	-25	260	175	91	41	-4.2%	赤字化・下方修正	-32.9%	-54.4%	3.0%	赤字化	-22.3%	-52.2%	15.0	15.0	0.0	2.5	
2011/12期	10,720	9,440	217	-460	277	-315	21	-924	-11.9%	赤字化・下方修正	-11.9%	-14.8%	赤字幅拡大	赤字化	赤字化	赤字化	10.0	5.0	-5.0	-10.0	
2012/12期	11,000	10,600	290	228	350	269	190	331	-3.6%	-21.4%	-23.2%	74.0%	12.3%	黒字化	黒字化	黒字化	10.0	10.0	0.0	5.0	
2013/12期	12,000	11,763	360	391	396	448	247	240	-2.0%	8.6%	13.2%	-3.0%	11.0%	71.5%	66.8%	-27.5%	10.0	10.0	0.0	0.0	
2014/12期	14,000	13,718	560	353	596	367	337	474	-2.0%	-36.9%	-38.5%	40.7%	16.6%	-9.7%	-18.2%	97.9%	12.5	12.5	0.0	2.5	
2015/12期	14,000	12,824	420	399	421	427	252	181	-8.4%	-5.0%	1.5%	-28.2%	-6.5%	13.0%	16.6%	-61.8%	12.5	17.5	5.0	5.0	
2016/12期	14,000	13,395	420	303	435	325	280	175	-4.3%	-27.9%	-25.3%	-37.5%	4.5%	-24.2%	-23.9%	-3.3%	12.5	12.5	0.0	-5.0	
2017/12期	17,000	16,668	680	597	700	627	420	308	-2.0%	-12.3%	-10.4%	-26.7%	24.4%	97.2%	92.9%	75.7%	12.5	12.5	0.0	0.0	
2018/12期	17,500	17,441	720	869	740	917	380	547	-0.3%	20.7%	23.9%	43.9%	4.6%	45.6%	46.3%	77.8%	12.5	16.5	4.0	4.0	
2019/12期	22,500	22,520	950	1,194	980	1,227	580	633	0.1%	25.6%	25.2%	9.2%	29.1%	37.4%	33.8%	15.8%	16.5	19.0	2.5	2.5	
2020/12期	24,000	24,434	1,250	1,644	1,280	1,712	680	994	1.8%	31.5%	33.8%	46.2%	8.5%	37.7%	39.5%	57.0%	25.0	31.5	6.5	12.5	
2021/12期	26,000	26,177	1,770	1,870	1,850	1,941	1,070	1,110	0.7%	5.6%	4.9%	3.8%	7.1%	13.7%	13.3%	11.6%	29.0	30.0	1.0	-1.5	
2022/12期	28,000	28,953	2,070	2,319	2,130	2,401	1,240	1,424	3.4%	12.0%	12.7%	14.8%	10.6%	24.0%	23.7%	26.3%	33.0	40.0	7.0	10.0	
2023/12期CE	30,000		2,400		2,430		1,440						7.1%	15.9%	14.1%	16.1%	38.0				
単純平均率(単位: %)、売上高・利益・配当ともデータのある最長期間にて計算(黒字化・赤字化した期を除く)									-3.1%	-7.0%	-6.4%	-4.9%	6.9%	21.6%	25.1%	22.6%	11.6	12.5	0.9	1.5	
黒色のハイライト: 過去最高値									8:18 (26)	6:8 (14)	11:15 (26)	11:15 (26)	1	各期間単純平均(2023/12期CE、及び黒字化・赤字化した期を除く)				10:4 (28)	15:5 (28)		
赤色のハイライト: 直近の最高値更新期間									期初予想に対する実績の上方修正: 下方修正、単位: 回(対象期間数=総数)→				増配: 減配、単位: 回(総数)→								

(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)。2023/12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。

6. 業界環境

◆システムインテグレーション市場は、長期的に成長。

◆2021年、2022年のシステムインテグレーションの売上高は前期比で+3%台の成長。

◆足元は回復基調が鮮明。

◆システムインテグレーション市場の動向

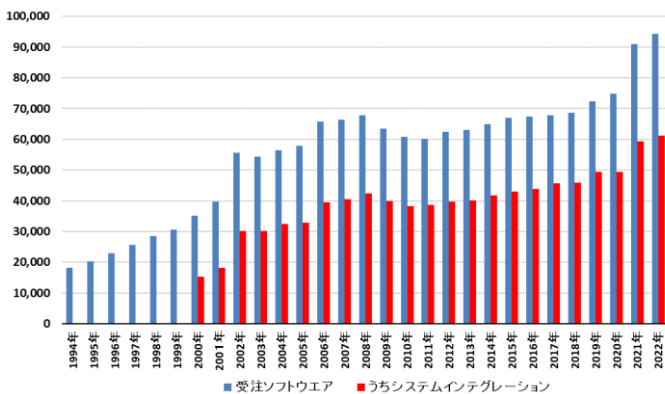
＜特定サービス産業動態統計調査＞

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26、27)。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。

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年も+3.3%と順調に回復した。

同データを月次別(前年同月比、図表28)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いている。

【図表26】受注ソフトとSI市場の推移(年度売上高:億円)



(出所) 図表26～28: 経済産業省 2023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。

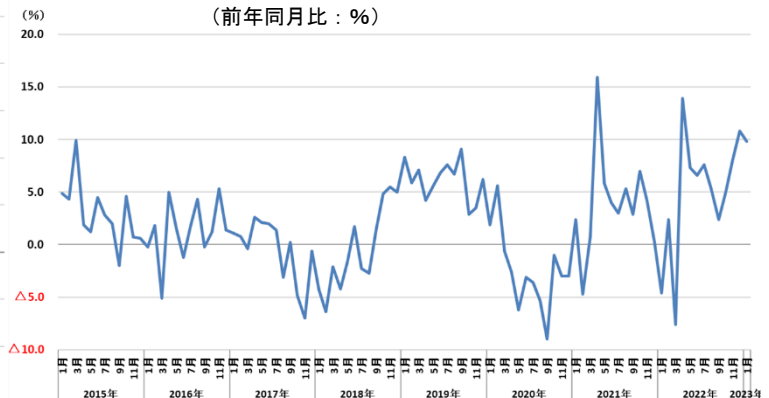
(備考) 図表26の市場規模(売上高)は、調査対象数の変化などにより、元データの一部分に連続性がない。但し、図表27の変化率は、連続性を保つため同省が補正済である。

図表28は、2023年1月まで反映している。

【図表27】両市場の変化率の推移(売上高前年比:%)



【図表28】SI市場の月次売上高・変化率の推移(前年同月比:%)



<日銀短観>

◆日銀短観による 2022 年度の全企業のソフトウェア投資額は、前期比で +20.3%へと大きく増加する見込み。

◆DI はプラスを維持するが、先行きに対するモメンタムはやや低下。世界情勢の不透明感と足元の経済環境の悪化を反映。

2022 年 12 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 2022 年度(計画)のソフトウェア投資額は、2021 年度(前期比 +5.9%)に対し、+20.3%へと大きく増加する見込みである。

また、全産業の全規模企業の業況判断(DI)は、2022 年 9 月の調査(「最近」)の+3 から、2022 年 12 月には+6 へと改善した。一方、「先行き」については+1 のまま横這いとなった。同社の主力顧客層である大企業では(同順に)、「最近」が+11 から+13 にやや改善する一方、「先行き」については+11 から+8 へと、世界情勢の不透明感や経済の悪化により、モメンタムがやや低下している。

<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、非常に高い。

◆特に金融・保険業、情報・通信業向けなど内需の売上高予想 DI が強い。

一般社団法人情報サービス産業協会の JISA-DI 調査(令和 4 年 12 月)によれば、受注ソフトウェアの売上高の予想 DI(売上の将来見通し:「今後 3 ヶ月の当期 3 ヶ月との比較」= 増加-減少)は、1 年前の+37.3 から+54.5 へと大幅に上昇している。

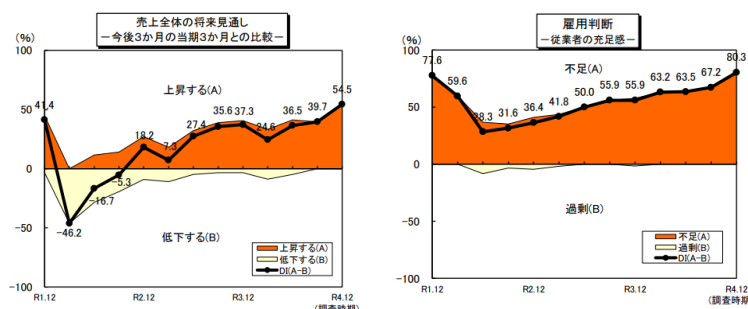
主要相手先別では、特に金融・保険業、加えて情報・通信業、卸小売業、建設・不動産業、官公庁など内需セクターの予想 DI が強い。

◆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。

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 55.9 から直線状に上昇し、2022 年 12 月末には 80.3 と過去最高を更新した。雇用の不足感は、非常に強まっている。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 29】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



<今後の市場見通し>

◆IT 投資は、堅調に推移する見込み。

◆システムの高度化や DX 化で、市場規模は年率 2~3%で拡大すると予想。

構造的な人手不足や業務の効率化ニーズを背景に、企業や政府(デジタル庁等による情報化投資の促進・加速)による IT 投資は、底堅く増加するものと思われる。

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。

また、システムの高度化や DX のニーズが加わり、経済活動の正常化後は、市場規模は年率 2~3%程度のペースで拡大するものと当調査部では予想している。

7. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し

◆ 2022年12月期・通期の連結決算

<概要>

- ◆ 前期は、二桁の増収増益と好調。

2022/12 期(前期)の連結業績は、売上高が 28,952 百万円(前期比+10.6%)、営業利益は2,319 百万円(同+24.0%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)は1,423 百万円(同+28.3%)と2桁の増収増益となった。

- ◆ 同社は期初予想を期中に上方修正したがこれを達成。当部予想とほぼ同水準に着地。
- ◆ 配当も増額修正。

なお、当社による期初予想(2022年2月時点)、並びに修正予想(同年7月時点)を、売上高・利益とも上回った(図表30)。

また、前期実績は、当部予想(売上高、利益)と同水準に着地した。但し、配当金は当部予想の38円/株を2円上回る40円/株まで増額された。

【図表30】2022/12期・連結業績、予想と実績 (単位:百万円、%)

(百万円)	2020/12期	2021/12期	2022/12期										
	実績	前々期末実績	期初会社計画 (2022年2月)	修正会社計画 (2022年7月)	当部予想 (2022年12月)	前期実績	修正会社計画比 (乖離率)	修正会社計画比 (達成率)	当部予想比 (乖離率)	当部予想比 (達成率)	前々期末実績比 (増減率)	前々期末実績比 (増減率)	
		I	A	B	C	D	E=D-B	F=E/B	G=D-C	H=F/G	J=D-I	K=J/I	
売上高	24,434	26,176	28,000	28,873	29,000	28,953	280	1.0%	-47	-0.2%	2,777	10.6%	
粗利	5,885	6,296			7,000	6,956			-44		660	10.5%	
粗利益率	24.1%	24.1%			24.1%	24.0%			-0.1%		0.0%		
販売管理費	4,201	4,426			4,650	4,638			-14	-0.3%	211	4.8%	
販管費率	17.2%	16.9%			16.0%	16.0%			0.0%		-0.9%		
営業利益	1,644	1,869	2,070	2,286	2,350	2,319	33	1.5%	-31	-1.3%	450	24.0%	
営業利益率	6.7%	7.1%	7.4%	8.0%	8.1%	8.0%	0.6%		-0.1%		0.9%		
経常利益	1,712	1,940	2,130	2,353	2,420	2,401	48	2.0%	-19	-0.8%	461	23.7%	
当期利益	994	1,110	1,240	1,404	1,445	1,424	20	1.4%	-21	-1.5%	314	28.3%	
配当金	31.50	30.00	37.00	37.00	38.00	40.00	3.00	8.1%	2.00	5.3%	10.00	33.3%	

(出所) 決算短信より、アルファ・ウイン調査部が作成。

- ◆ 売上高・利益とも、過去最高値を連続更新。DX投資が追い風。人員はフル稼働、選別受注も実施。

売上高は6期、営業利益は4期、当期利益では5期連続で、過去最高値を更新した(なお、7期連続の増収、6期連続の増益)。マクロ環境は悪化したがDX化の進展によりIT投資が高まり、モビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズの3分野において受注が堅調に増加し、増収となった。人員稼働率はほぼ100%に達し、選別受注も行った。また、全体の売上高に対する構成比率は約2.5%と小さいものの、リカーリング製品の売上高が伸び前前期比34%と順調に増加した(当部推定売上高:2020/12期4億円⇒2021/12期5.5億円⇒2022/12期7.2億円)。

- ◆ コストの上昇を増収効果でカバーし、増益。

外注費や調達コストの上昇、営業活動の拡大、技術者の採用および教育に伴う費用、テレワーク環境整備のための電子化等の生産性向上関連費用等の発生があり、販管費が増加(前期比:+211百万円、+4.8%<増収率:10.6%)したが、業務量の増加と請負単価の上昇による増収効果が吸収し、各利益も前期比で増益となった。

なお、前期から新収益認識基準に変更したことに伴い、従来基準と比較し売上高は402万円、営業利益・経常利益・当期利益はそれぞれ125百万円増加している。これを考慮すると(従来基準では)、売上高28,550百万円(前期比+9.1%)、営業利益2,194百万円(同+17.4%)となる。

＜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)2,776百万円に占める、事業分野別の増減要因は、図表31の通りである。

◆半導体不足でプロダクトが減収。

◆一方、他の3事業は二桁増収、好調持続。

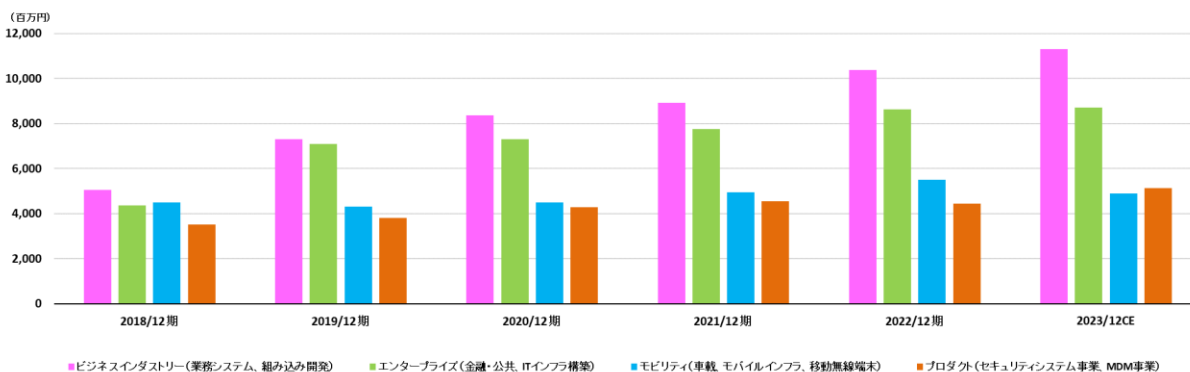
半導体不足による機会収益の逸失が生じ、プロダクト売上高が130百万円の減収(前期比△3%、計画比+2%)となったものの、他の3事業はいずれも増収となりカバーした。

特に、ビジネスインダストリー(業務システム、組み込み開発)の増収幅が1,455百万円(前期比+16%、計画比△3%)と全体の52%を占めた。DX需要が旺盛で受注が堅調であったことや、プライム案件の獲得、医療クラウドやIoT関連の組込み案件を新規に受注したことが増収の要因である。

また、証券系業務や公共系業務の拡大によりエンタープライズが増収となり、さらに5G関連の通信系組込み案件の受注拡大やEV(車載)関連の新規受注の獲得により、モビリティも増収となった。

【図表31】 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	2023/12CE	2022/12期			2023/12CE		
							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	8,368	8,928	10,383	11,301	1,455	16	-3	918	9	
エンタープライズ(金融・公共、ITインフラ構築)	4,365	7,086	7,294	7,745	8,638	8,695	893	11	1	57	1	
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	4,881	559	11	9	-618	-11	
プロダクト(セキュリティシステム事業、MDM事業)	3,513	3,818	4,285	4,561	4,431	5,121	-130	-3	2	690	16	



(出所) 図表31、32: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。CEは会社計画。

＜報告セグメント別・連結売上高と営業利益の推移＞

◆両報告セグメントとも、利益率の改善が寄与し増益。

情報サービスは増収増益を継続した。セキュリティシステムは半導体不足がボトルネックとなり減収ながら、利益率の改善により増益を確保した(図表32)。

【図表32】 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		
売上高(外部向け)							YOY:増減額	YOY:増減率
情報サービス	13,406	14,132	18,918	20,395	21,842	24,890	3,047	14.0
セキュリティシステム	3,263	3,309	3,602	4,039	4,335	4,063	-271	-6.3
合計	16,668	17,441	22,520	24,434	26,177	28,953	2,776	10.6
営業利益								
情報サービス	466	711	1,021	1,323	1,506	1,836	330	21.9
セキュリティシステム	131	143	158	318	355	475	121	34.0
合計	597	854	1,178	1,641	1,860	2,311	450	24.2
営業利益率								
情報サービス	3.5%	5.0%	5.4%	6.5%	6.9%	7.4%	0.5%	
セキュリティシステム	4.0%	4.3%	4.4%	7.9%	8.2%	11.7%	3.5%	
合計	3.6%	4.9%	5.2%	6.7%	7.1%	8.0%	0.9%	

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。

◆ アイ・エス・ビーによる今期(2023年12月)の業績予想

<通期業績予想の概要>

- ◆ 今期は中計の最終年度で、当初の業績計画に沿った予想。

今期(2023/12期)は、中期経営計画の最終年度にあたり、計画当初の数値目標に沿った業績予想である。

同社は、今期、売上高:30,000百万円(前期比+3.6%)、営業利益:2,400百万円(同+3.5%)、営業利益率8%、当期利益:1,440百万円(同+1.1%)、配当金は2円減配の38円/株と予想している。

- ◆ 同社は微増収・微増益を予想。売上高・利益ともに過去最高値の連続更新を見込む。

今期も過去最高売上高と利益を連続更新する計画ではあるが、増収率、並びに増益率は、前期までの実績と比較し大幅に鈍化する見込みである。

- ◆ 上期は微増収ながら二桁の減益を予想、下期は大幅な増益を計画。

<上・下期業績予想>

なお、今上期は前年同期比では2.3%の増収ながら、一過性の費用計上を見込んでいることもあり(不適切取引の調査に伴う特別調査委員会設置費用等、推定1億円弱)、20.8%の当期利益の減益を予想している。一方、下期は4.9%の増収、セキュリティの回復等で22.2%の増益(当期利益)と大きく回復する計画である。

【図表33】 今期の業績予想(会社計画)

(百万円)	前々期末実績 2021/12期	前期末実績 2022/12期	今期会社予想 2023/12期	対前年 同期比	2022/12期 前上期実績	2022/12期 前下期実績	2023/12期 今上期計画	対前年 同期比	2023/12期 今下期計画	対前年 同期比
売上高	26,177	28,952	30,000	3.6%	14,174	14,778	14,500	2.3%	15,500	4.9%
粗利	6,296	6,956			3,433	3,522				
粗利益率	24.1%	24.0%			24.2%	23.8%				
販売管理費	4,426	4,636			2,327	2,309				
販管費率	16.9%	16.0%			16.4%	15.6%				
営業利益	1,870	2,319	2,400	3.5%	1,106	1,213	1,000	-9.6%	1,400	15.4%
営業利益率	7.1%	8.0%	8.0%	0.0%	7.8%	8.2%	6.9%	-0.9%	9.0%	0.8%
経常利益	1,941	2,401	2,430	1.2%	1,133	1,268	1,000	-11.8%	1,430	12.8%
当期利益	1,110	1,423	1,440	1.1%	695	728	550	-20.8%	890	22.2%
配当金	30.00	40.00	38.00	-2.0%	0.00	40.00	0.00	0.00	38.00	-2.00

(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>

- ◆ モビリティは減収だが、ビジネスインダストリーとプロダクトがカバーする計画。

事業別では5G関連のピークアウトにより、モビリティが減収(前期比△618百万円、△11%)となる見込みである(P26-図表31)。

一方、今期も引き続きDX関連投資の増加が見込まれ、業務システムや組み込み開発の受注増加により、ビジネスインダストリーが牽引し、モビリティの減収をカバーする計画である(前期比+918百万円、+9%)。

- ◆ ボトルネックであった部品の調達が徐々に正常化。プロダクトの回復が、全体の増収・増益に貢献する見込み。

これに加えて、セキュリティシステム事業がリカーリング製品の続伸により、また、MDM事業においては機能向上と営業強化により、プロダクトが増収に転じ(前期比+690百万円、+16%)、同社全体での微増収・微増益に貢献する。生産や物流、インフレによる混乱が沈静化しつつあり、ボトルネックであった部品の調達が徐々に正常化しつつあることから、プロダクトの回復を見込んでいる。

◆ 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>

◆ 今期も増収・増益を予想
 (前回予想を継続)

◆ 当部予想は会社予想を
 やや上回る水準。

◆ 受注残高は豊富、開発案件は潤沢。

◆ 過去最高売上高と利益の連続更新を予想。

◆ 引き合いや受注は好調持続。

◆ 会社前提は保守的。

当調査部では、前回の調査時点(2022年12月1日)から今期の業績予想を変更していない。

売上高を 30,500 百万円(前期比+5.3%)、営業利益 2,500 百万円(同+7.8%)、当期利益 1,530 百万円(同+7.5%)、配当金 40 円(前期と同額)と予想している。当調査部予想は、それぞれ会社予想を、500 百万円(+1.7%)、100 百万円(+4.2%)、90 百万円(+6.3%)、2 円上回る。

インフレ・利上げ・景気後退など経済環境には不透明感があり、企業業績は悪化傾向にある。しかし、現状では IT 投資を減額するほどの企業収益の大幅な減益の可能性や、景気対策と金融緩和の継続により国内経済がリセッションに陥る可能性は、当面、低いと考えられる。

システム開発のタイトな需給は続き、同社に関しては豊富な受注残高があり、潤沢な受注フローも見込める。適正なコストコントロールを継続すれば、今期も会社計画の業績は達成可能と思われる。この結果、過去最高売上高と利益を、連続で更新する可能性は高い。

月次ベースの業界データ(P23-図表 28)や、同社の商談や受注にスローダウンの兆候はない。同社による今通期の売上高予想は保守的と思われる、当調査部では業績や配当金には上方修正余地があると考えている。

【 図表 34 】 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・CE	2023/12期・E	2024/12期・E	2025/12期・E
売上高	28,953	30,000	30,500	32,500	34,500
情報サービス	24,890		26,000	27,500	29,000
セキュリティシステム	4,063		4,500	5,000	5,500
売上総利益	6,956		7,320	7,800	8,240
売上総利益率	24.0%		24.0%	24.0%	23.9%
販売費及び一般管理費	4,636		4,820	5,120	5,380
(対売上高比)	16.0%		15.8%	15.8%	15.6%
営業利益	2,319	2,400	2,500	2,680	2,860
(対売上高比)	8.0%	8.0%	8.2%	8.2%	8.3%
経常利益	2,401	2,430	2,570	2,750	2,900
(対売上高比)	8.3%	8.1%	8.4%	8.5%	8.4%
当期純利益	1,424	1,440	1,530	1,650	1,760
(対売上高比)	4.9%	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%
売上高(前期比増率、以下同様)	10.6%	3.6%	5.3%	6.6%	6.2%
売上総利益率(前期との増減)	0.0%		-0.0%	0.0%	-0.1%
販売費及び一般管理費(増率)	4.8%		4.0%	6.2%	5.1%
営業利益(増率)	24.0%	3.5%	7.8%	7.2%	6.7%
経常利益(増率)	23.7%	1.2%	7.0%	7.0%	5.5%
当期純利益(増率)	28.3%	1.1%	7.5%	7.8%	6.7%
売上高			30,500	32,500	34,500
情報サービス	14.0		4.5	5.8	5.5
セキュリティシステム	-6.3		10.7	11.1	10.0

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

<上期・下期別の会社前提に対する見方>

◆ 上下期別では、上期前提が保守的と思われる。

今上期の業績予想は保守的と思われる(P27-図表 33)。過去5年間の増収率のレンジ+5.5%~+26.5%、単純平均+11.7%と比較すると、今上期の増収率予想(前期比)は、+2.3%と最も低い。また、今上期の営業利益率予想 6.9%は、過去5年間のレンジ 4.7%~7.9%、単純平均 6.5%と比較するとやや高めではあるが、直近3期の上期平均 7.7%、前上期の 7.8%を1ポイント以上、下回る予想である。

今上期に織り込んでいる特別調査委員会設置費用等を考慮しても、今上期の営業利益は、前上期から横這いの計画となる。

- ◆前下期の部品不足が解消し、今下期は大幅な増益を計画するが達成可能な水準と思われる。

下期の増収率予想+4.9%は、過去5年間の増収率レンジ+3.8%～+31.7%、単純平均+12.3%と比較すると低い。一方、営業利益率の前掲9.0%は同レンジ2.5%～8.0%、単純平均5.4%と比較すると最も高い。前下期に苦戦した部品不足が解消されつつあり、リカーリングや情報システムも好調であるため、下期計画の2割増益も達成可能と思われる。

- ◆来期以降も堅調なシステム需要が見込める。

<来期 (2024/12 期) の業績予想>

なお、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、前期以上の潤沢な業務量と単価の確保が見込まれる。

人件費などのコストの上昇や人材の確保、M&Aによる業績の変動がリスク要因ではあるが、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と、生産性向上施策効果による利益率の改善が期待される。

- ◆のれんの償却や一過性の費用がなくなり増益要因。

今期にのれんの償却(約356百万円)が終了し、来期には今期発生が見込まれる一過性の調査費(1億円弱)もなくなり、増益要因と推測される。

- ◆一方で、中計初年度で成長に向けた先行投資を積み増す可能性も。

一方で、来期は新中計の初年度であり、増員や従業員教育、新技術・新製品の開発、新ビジネスへの展開、M&A等の成長に向けた先行投資を積み増し、一定程度、増減益要因が相殺される可能性がある。

- ◆来期・来々期とも、増収・増益・増益を予想。

当部では来期の売上高を32,500百万円(前期比+6.6%)と予想した。営業利益率は通増(ほぼ横這い)を見込み8.2%、営業利益は2,680百万円(同+7.2%)、当期利益は1,650百万円(同+7.8%)、配当金は43円/株(3円の増配)と予想した(全て前回の当調査部予想と同じ)。

- ◆新たに来々期の業績予想を作成。

<来々期 (2025/12 期) の業績予想>

今回、新たに来々期の業績予想を行った。マクロ経済が落ち着き堅調なIT投資が継続する前提で、売上高を前期比6.2%増収の34,500百万円と予想した。営業利益率は通増を見込み8.3%(前期比+0.1ポイント)、営業利益は2,860百万円(同+6.7%)、当期利益は1,760百万円(同+6.7%)、配当金は45円/株(2円の増配)と予想した。

- ◆当面、IT投資の成長により好環境が続く見込み。

<中長期利益の成長率>

世界情勢や新型コロナウイルスは引き続きリスク要因ではあるが、中長期的には金利のピークアウトや世界経済の回復を前提にIT投資の成長が見込まれる。同社については、年率5～8%前後の売上高成長を予想する。請負型のビジネスモデルであるため、売上高の重要な構成要素である人員数・請負単価・稼働率を保ち、適切なコストコントロールを行えば一定の利益率を確保することが可能である。需給がタイトで受注・業務量が増加傾向にある環境下では、増収が増益に直結する傾向にある。

- ◆増収と利益率の改善により、中期の年間利益成長率を6～10%と予想。

加えて採算性が高いプライム案件の獲得やリカーリング製品の拡販、付加価値の高い開発案件へのシフトにより利益率が改善し、中長期では増収率を上回る年間利益成長率(年率6～10%)を当部では見込んでいる。これに伴い、配当性向を一定としても増配基調が期待される。

8. 成長戦略

◆ 中期経営計画 2023 の概要と進捗状況

- ◆ 中計の最終目標 (= 今期計画) は、売上高 300 億円、営業利益 24 億円、同利益率 8%。

- ◆ 中期経営計画の業績目標に対する進捗は順調。

同社グループは、2021/12 期から 2023/12 期 (今期) を最終年度とする【中期経営計画 2023】を公表した。

目標とする経営指標として、かねてから 2023/12 期に売上高 300 億円 (参考、2022/12 期実績: 290 億円)、営業利益 24 億円 (同 23 億円)、営業利益率 8.0% (同 8.3%) を設定している。

業績目標に対しては順調に進捗しており、前期に 1 年前倒しで、最終年度 = 今期目標をほぼ達成している。

なお、来期初には、新中期計画が発表される見込みである。

「新しい一歩 ~ move up further ~」をスローガンに掲げ、「新生 ISB グループ創出に向け、今までの 50 年の更なる進化と新たな領域への挑戦でより多くのお客様にソリューションを提供できる企業を目指す」方針である。

以下の 3 点を重点戦略とし取り組んでいる (戦略⇒取り組み⇒実例)。

- ◆ 3 つの重点戦略を実行。

(1) 顧客開拓、有望分野の拡大

・営業力と技術力の強化。

⇒ 有望分野の 5G 関連、車載、モビリティサービス、医療、業務サービスに注力 ⇒ 大和証券グループへのソリューションの提供。

(2) ソリューション事業の創出

・プロダクトと特化した知見に幅広い業務実績を融合したソリューションの創出。新しいビジネスモデルへの挑戦。

⇒ ソリューションパートナーとの連携及び、共同開発から、高付加価値ソリューションの提供により、プライム案件を獲得。⇒ キンコーズ・ジャパン

(3) グループ経営強化

・新ミッション・ビジョン、グループ理念体系を共有。

・グループシナジーによる事業拡大。管理業務効率化。

⇒ 首都圏の受注案件に対し全国のグループ会社の地域拠点においてリモート開発を推進。人的資本への投資として採用や社員育成を強化。⇒ ラーニングシステム、グループ内でのノウハウの共有。

【図表 35】重点戦略の KPI (実績と目標) (出所) 決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

重点戦略	KPI	2021/12期・実績	2022/12期・実績	2023/12期・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	75
	有望分野売上高比率 (%)	20	20	30
(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	20
(3) グループ経営強化	ニアショア比率 (%)	17	15	20
	オフショア比率 (%)	80	86	80

- ◆ 重点戦略は、総じて順調。

重点戦略の KPI (図表 35) では (1) がスローだが、既存顧客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。

また、(2)、並びに (3) は計画線上にあり、順調に推移している。

9. アナリストの視点

◆ アイ・エス・ビーの強みと課題

同社の SWOT 分析結果を図表 36 に列挙した。以下が主要なポイントである。

- ◆ 強みは、長年にわたる信頼と実績、技術力、顧客基盤、財務体質。
- ◆ ソフトウェア開発は成長市場、同社の成長ポテンシャルは高い。
- ◆ 景気悪化に対する収益耐性、収益力の向上に改善余地。ステイクホルダーからの信頼の回復も課題。
- ◆ 長年の信頼と実績、通信や組み込み系の技術力、日本の大手優良企業を中心とする顧客基盤、実質無借金で財務体質に強みがある。
- ◆ また、今後もデジタル化やシステムの高度化により、ソフトウェア開発市場は成長が見込まれ、同社の成長ポテンシャルは高い。加えて、リカーリング事業の拡大や、収益性の高いプライム案件へのシフト、M&A による事業拡大など、積極的な事業展開による成長余地もあると考えられる。
- ◆ 一方で、企業規模が小さく景気後退期の収益耐性や、請負型のビジネスモデルが中心であるため、収益性に改善の余地がある。また、子会社において不適切取引が発覚し、ガバナンスの強化によるステイクホルダーからの信頼の回復も、今後の課題と思われる。

【 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可能 ・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 ・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 ・半導体不足によるセキュリティシステム製品の販売機会の逸失 ・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。

◆ 株主還元

同社は、株主還元において配当を重視しており、期末に年間 1 回の配当を行うことを基本としている。連結の当期純利益に対し 30%を配当性向の目安としている。

また、純資産配当率(DOE)も重視し、投資余力や財務健全性を考慮した上で、安定配当を行う方針である。

- ◆ 業績に応じ配当金は変動してきたが、基本的には、増配トレンド。

1999年12期以降は、業績に応じて増減配はあるものの、最終赤字を計上した2011/12期も含め、継続的に配当を実施している。長期的に業績

◆2021年には、1:2の株式分割を実施。

が増収増益トレンドにある中、株主還元の強化に努めており、基本的には増配基調である(図表 37)。

なお、2021年1月に、1:2の株式分割を行った。

◆前期は、期中に配当金予想を引き上げ大幅に増配。今期は2円減配の38円を計画。

前期の期初計画では年間配当金を33円/株、修正予想では37円/株としたが、最終的には40円/株まで引き上げた。また、今期は、2円/株減配の年間38円/株を行う計画である。

◆前期の配当性向は32.0%と平均的、一方DOEは4.3%と高い水準。

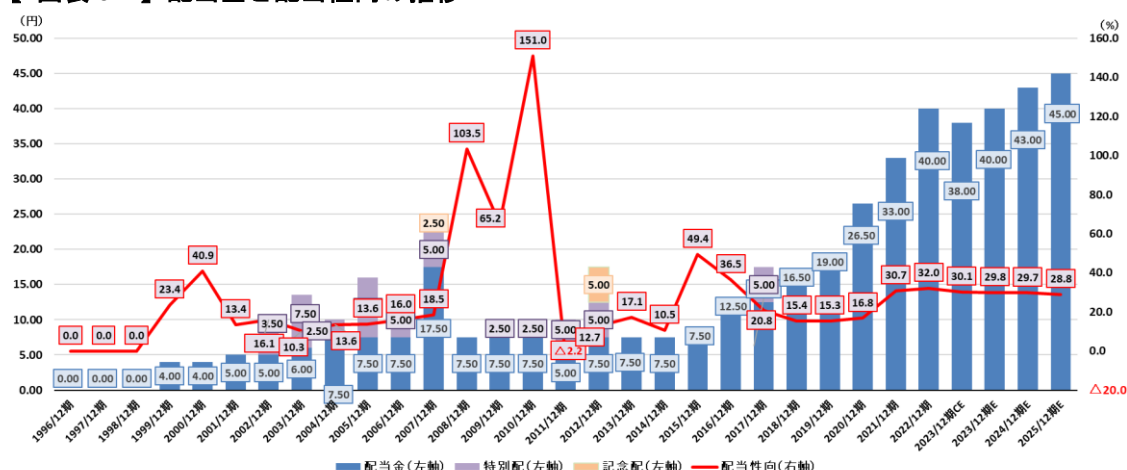
2022/12期の配当性向の実績は32.0%、今期(2023/12期)計画は30.4%と、目標の30%には達する見込みである(図表 37)。

同様に、DOEは前期実績4.3%であり、一般的な目安の2.5%を大きく上回る。

◆予想配当利回りは、市場平均を上回る。

配当利回りは、前期で約3.3%(株価は2023年3月31日終値を基準)、今期予想ベースでは3.2%となる。これは、上場するプライム市場の全銘柄平均2.4%を上回る。

【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。

◆株主優待制度はなく、検討課題。

また、現在、株主優待制度はなく、同社が行った既存株主へのアンケート調査ではそのニーズは低い。但し、時価総額や流動性の向上には、優待を好み下値を拾う傾向がある個人投資家層を、新たに取り込むことも必要である。株主優待制度の導入は、一つの有効な手段として検討すべき課題と考えられる(現状、可能性は低いと推測)。

◆会社による今期の業績予想は保守的と思われ、配当金に増額余地も。

なお、当調査部では中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。当調査部では前回調査時点で、今期40円/株、来期には43円/株と予想していたが、今回、変更はしない。会社による今期の業績予想は保守的と思われ、利益が上振れれば、今期も前期と同額の配当金(40円/株)への増額修正もありえると考えている。

◆ 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＞

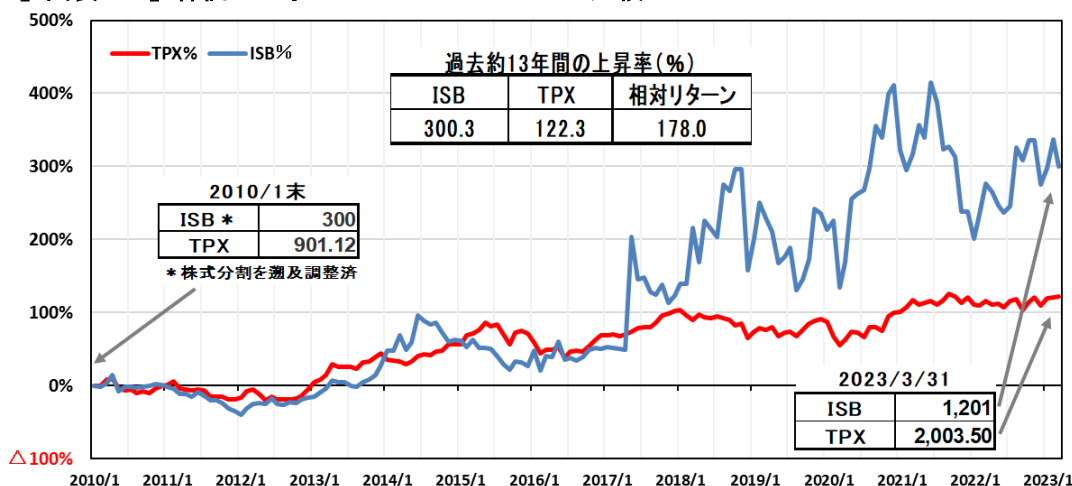
- ◆ 過去約 12 年間では、好業績を背景に、TOPIX を著しくアウトパフォーマンス。

図表 38 に、過去約 12 年間の同社の株価、及び TOPIX との相対株価を示した。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 3 月末以降の直近の約 6 年間に於いて、同社の株価は大きく上昇し(約 2.7 倍まで上昇)、TOPIX を著しくアウトパフォーマンスしている(P3-図表 C)。

- ◆ 不適切取引に関する悪材料を消化し、年初来パフォーマンスは堅調。

子会社の不適切な取引に関するニュースリリースを受け、2022 年末に株価は一時的に下落した。しかし、調査結果と再発防止策が公表され、業績に与えるインパクトが限定的であったことから、不透明感が和らいだ。株価は直近の安値 1,088 円(2022 年 12 月 29 日、ザラ場安値)から持ち直し、1,200 円前後で推移している。年初来では TOPIX 並びに、東証プライム市場指数をアウトパフォーマンスしている。

【 図表 38 】 株価パフォーマンスの TOPIX との比較



(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、2023 年 3 月 31 日終値までを反映。

- ◆ 同業 6 社内でも、パフォーマンスは堅調。

同社の過去のパフォーマンスは、同業他社である 5 社(サイバーコム、富士ソフト、NSW、コア、KSK)との比較でも堅調である(図表 39)。

【 図表 39 】 同業他社との株価パフォーマンス比較

期間	YTD	約1年	約3年	約5年	約10年
	過去3ヶ月YTD	過去15ヶ月	過去39ヶ月	過去63ヶ月	過去123ヶ月
比較時点	2022/12末比	2021/12末比	2019/12末比	2017/12末比	2012/12末比
アイ・エス・ビー	6.6	18.2	19.2	79.7	375.6
サイバーコム	-5.9	22.6	-37.5	24.5	509.7
富士ソフト	1.5	38.2	81.8	111.9	368.8
NSW	6.8	-5.6	-16.4	-20.4	547.5
コア	10.3	-3.1	11.0	6.0	116.9
KSK	6.0	-2.0	20.8	28.6	369.4
TOPIX	5.9	0.6	16.4	10.2	133.0

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。
(備考) 緑色は、各期間内で最も良いパフォーマンス、黄色は第 2 位、桃色は第 3 位のパフォーマンスを意味する。

<バリュエーション>

◆東証プライム上場全銘柄平均との比較では、バリュエーションは低い。

同社のバリュエーションを、東証プライム全銘柄平均(予想 PER:14.23、実績 PBR:1.19、単純平均・予想配当利回り:2.38%、図表 40-最右列)と比較すると、PER 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。

◆今期予想 PER は、9 倍前後。来期以降はさらに低下する見込み。

今期予想 PER は 9.5 倍(2023/12 期・会社予想 EPS ベース)、当調査部予想では、今期 8.9 倍、来期 8.3 倍、来々期 7.8 倍となる。

◆同業他社比較でも、主要バリュエーションは割安。

また、同業他社(5 社)と、同社をバリュエーションで比較した(2023 年 3 月 31 日終値基準)。PER、PSR、EV/EBITDA、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 40)。

【図表 40】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)	サイバーコム (CC:非連結)	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	3852 S	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S	
決算期	12月	12月	12月	3月	3月	3月	
株価(3月31日終値)	1,201	1,448	7,670	2,169	1,605	2,300	2416.37
時価総額(百万円)	13,678	11,615	258,479	32,318	23,810	17,564	719,886,700
PER(株価予想収益率)*	9.50	14.34	19.59	9.37	13.45	8.98	14.23
PBR(株価純資産倍率)	1.28	1.74	1.80	1.15	1.58	0.97	1.19
配当利回り(%)*	3.16	2.07	1.79	2.31	2.49	3.35	2.38
EV/EBITDA(倍)	2.20	7.15	11.26	3.13	8.03	5.67	
PSR(株価売上高倍率)*	0.46	0.66	0.86	0.72	1	0.88	
1日平均売買金額概算(百万円)	54	12	384	35	13	3	

(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(2023年3月31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、CC、FS は 2023/12 期予想、NSW、CG、KSK は 2023/3 期予想)
PBR に用いた BPS は実績値(ISB、CC、FF は 2022/12 期、NSW、CG、KSK は 2023/3 期の Q3:2022/12 実績値)

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現金)/(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
1日平均売買金額概算:【日々の出来高×当日の終値=概算売買代金】の過去、約半年間の平均値

<株価の見通しと今後の注目点>

◆内需小型成長株。

当調査部では同社を、内需小型成長株と認識している。

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逡増により、利益成長が見込まれる。

今期の業績は底堅く、上方修正の可能性もあり、加えて来期以降も引き続き増収増益・増配が予想される。

◆株価には上昇余地も。

既述のようにバリュエーションには割安感があり、今後、好業績(利益率の改善による増益率の上昇等)が確認されれば、PER などのバリュエーションの水準訂正と EPS の増加により、株価には上昇余地があると考えられる。

今後、同社の株価にインパクトを与えるファクターとしては、以下の点が挙げられ注目していきたい。

・マクロ環境、IT 投資の動向、今・来期の業績、人員の確保、M&A の成否、株主還元策、東証プライム基準の達成状況に注目。

- マクロ環境(景気動向、大手企業の業績)
- IT 投資額・ソフトウェア市場の動向(増減率、需給とそれに伴う受注量=稼働率、並びに受注単価の動向)
- 今来期業績の動向(トップラインの成長率と増益率の変化、並びに営業利益率の水準、リカーリングビジネスの売上規模と収益性、全体利益への寄与等)
- 人的なキャパシティの増減(総従業員数、連結エンジニア数、新規採用者数、離職率)と、従業員一人当たりの生産性・収益性(売上高/人・利益額/人)
- 新規顧客や新分野の開拓状況とプライム比率
- ガバナンスの強化策・再発防止策の浸透と実効性
- 配当政策・株式分割・自社株買い・株主優待の導入などの株主還元策
- M&A や提携戦略の進展と成否、シナジー効果と業績への寄与
- 東証プライム基準の達成状況(なお、現状では維持基準を、満たしている模様)

同社は、システムインテグレーターとしては中堅規模であるが小型株であり、流動性や時価総額、並びに利益率の向上が課題である。但し、今後、事業戦略の進展と業容の拡大とともに改善していくものと考えられ、中長期的な成長株として注目したい。

以上