

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年8月12日

アルファ・ウイン 調査部
https://www.awincap.com/

● 決算速報

◆ 独立系の中堅システムインテグレーター～安定した事業基盤、成長分野にシフト～

<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システムインテグレーター（SIer）である。上場するSI・ソフトウェア開発会社では中堅規模（約260社中、100位前後と推定）で、同社は、連結子会社9社とグループを形成している。
- 1970年に設立され、約54年の業歴がある。最終ユーザーは日本の大手優良企業（通信機器・携帯端末・医療機器などのエレクトロニクスメーカー、及び物流・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子会社・関連会社）、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、ソリューションに強みがある。
- 顧客先または取引先に常駐、あるいは自社にてシステムの受託開発を行う、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、売上高・利益の大半を占める。
- 新中期経営計画では、「永続する企業」を目指し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て新たな成長を図る。
- 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）の拡大に注力しており、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。
- 1990年店頭公開、2008年東証二部、2015年東証一部に上場、2022年4月東証プライムに移行。

◆ 第2四半期累計(上期)決算～増収増益、上方修正後の会社計画を上回る～

<2024/12期・第2四半期累計(2024/1～6月)の実績>～好調～

【概要】

- 2024/12期・第2四半期累計（以下、上期、H1=1～6月）の業績は、売上高16,673百万円（前年同期比=YOY+4.7%）、営業利益1,537百万円（同+16.9%）、経常利益1,569百万円（同+17.1%）、当期純利益1,120百万円（同+46.8%）となった。
- 同社の創業以来、上期決算としては過去最高の業績（売上高・利益）を更新した（図表1）。

【図表1】今上期の業績（前年同期との比較）

（出所）決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

（百万円）	2023/12期 前上期・実績	2024/12期 今上期・実績	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%	2024/12期 今上期・計画	会社計画比 増減額・差異	会社計画比 増減比率：%	前年同期比 増減率：%
売上高	15,919	16,673	754	4.7%	16,500	173	1.0%	3.6%
売上総利益	3,870	4,180	310	8.0%				
売上粗利益率	24.3%	25.1%	0.8%					
販売管理費	2,554	2,643	88	3.5%				
販管費率	16.0%	15.8%	-0.2%					
営業利益	1,315	1,537	222	16.9%	1,220	317	26.0%	-7.3%
営業利益率	8.3%	9.2%	1.0%		7.4%	1.8%		
経常利益	1,340	1,569	229	17.1%	1,250	319	25.5%	-6.7%
当期利益	762	1,120	358	46.8%	800	320	40.0%	4.8%

セミドルレポート

1/14

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。

【計画に対する達成率と進捗率】～上期計画を上回り、利益は高い進捗率～

- ・上期計画（2024年4月30日発表の業績修正後の数値）を実績は、売上高で+1.0%、営業利益では+26.0%、当期利益では+40.0%上回り好調であった（P1-図表1）。
- ・また、Q1で上方修正した通期計画に対する今上期の進捗率は、順に49.5%、62.2%、69.1%となった。前年同期の進捗率（通期実績比）である49.2%、48.1%、51.8%に対し、売上高はほぼ同水準であったが利益は大きく上回った。

【四半期別の業績動向】～Q1・Q2とも増収増益、かつ過去最高業績を更新～

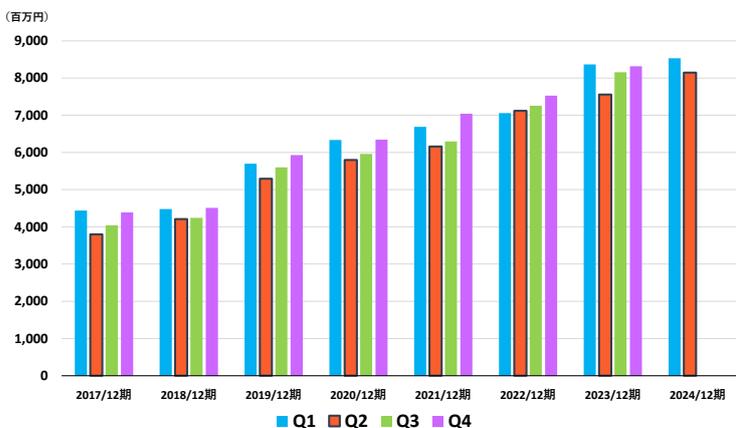
- ・顧客（企業）の多くが3月決算であるため、他のSIerと同様に同社も1～3月（同社ではQ1）に納品が集中する。この結果、四半期単位では、Q1の売上高・利益・利益率が最も高くなる傾向がある（図表3～P3-5）。
- ・今期Q1は、前年同期比で+2.0%の増収、+7.3%の営業増益となり、四半期決算としては過去最高の売上高と各利益を計上した（図表2）。
- ・Q2も+7.8%の増収と堅調に推移し、人件費等のコストの増加を吸収し、+51.6%の営業増益となった。Q2の四半期決算も、過去最高の業績となった。

【図表2】四半期別・業績の推移（%）

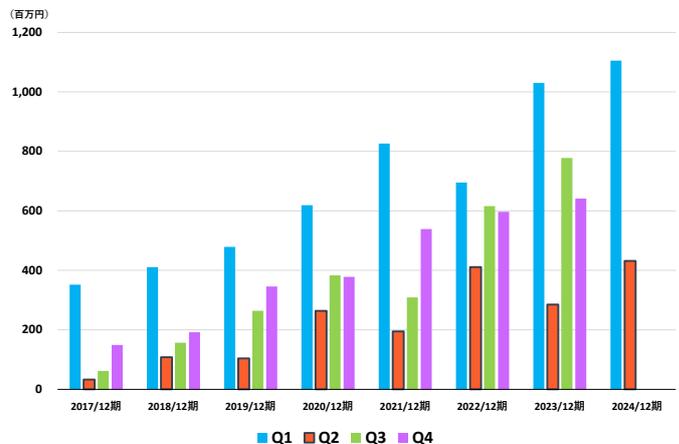
(単位：百万円、%)	2023/12期Q1 (2023年1～3月)	2024/12期Q1 (2024年1～3月)	2024/12期Q1 実績・前年同期比		2023/12期Q2 (4～6月) 実績	2024/12期Q2 (4～6月) 実績	2024/12期Q2 実績・前年同期比		2024/12期Q2 (4～6月) 会社計画	今期Q2実績 計画比・金額	同左・増減率
	A	B	C=A-B	C/A	D	E	F=E-D	F/D	G	H=E-G	H/G
売上高	8,366	8,531	165	2.0%	7,553	8,142	589	7.8%	7,969	173	2.2%
売上総利益	2,206	2,293	87	4.0%	1,664	1,887	223	13.4%			
売上総利益率	26.4%	26.4%	0.0%		22.0%	23.2%	1.1%				
販売管理費	1,176	1,188	12	1.0%	1,379	1,455	76	5.5%			
販管費率	14.1%	14.1%	0.0%		18.3%	17.9%	-0.4%				
営業利益	1,030	1,105	75	7.3%	285	432	147	51.6%	115	317	275.7%
営業利益率	12.3%	13.0%	0.6%		3.8%	5.3%	1.5%		1.4%	3.9%	
経常利益	1,042	1,132	90	8.6%	298	437	139	46.6%	118	319	270.3%
経常利益率	12.5%	13.3%	0.8%		3.9%	5.4%	1.4%		1.5%	3.9%	
当期利益	579	760	181	31.1%	183	360	177	96.7%	40	320	800.0%
当期利益率	6.9%	8.9%	2.0%		2.4%	4.4%	2.0%		0.5%	3.9%	

(出所) 図表2～P3-5:決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

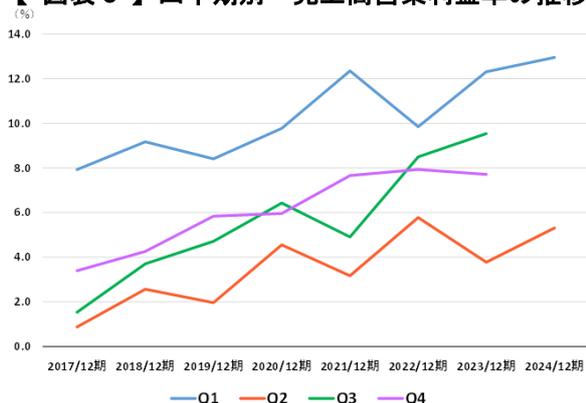
【図表3】四半期別・売上高の推移（百万円）



【図表4】四半期別・営業利益の推移（百万円）



【図表5】四半期別・売上高営業利益率の推移 (%)



(出所) 決算説明資料

<セグメント情報(連結)>

【報告セグメント(売上高と利益)】~2つの事業から構成~

・報告セグメントは、①情報サービス、②セキュリティシステムの2事業に区分され、売上高とセグメント利益(営業利益)が開示されている。上期は両事業とも増収増益となった(図表6)。

【図表6】報告セグメント別・四半期別業績の推移

上期(1~6月)	2023/12期:前上期	2024/12期:今上期	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今上期:構成比
①情報サービス					
外部顧客向け売上高	13,527	14,043	515	3.8%	84.2%
セグメント利益	936	1,052	116	12.4%	69.2%
セグメント利益率	6.9%	7.5%	0.6%		
②セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	2,392	2,630	238	9.9%	15.8%
セグメント利益	329	469	140	42.4%	30.8%
セグメント利益率	13.8%	17.8%	4.1%		
Q1(1~3月)					
①情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,802	7,113	312	4.6%	83.4%
セグメント利益	626	767	141	22.6%	70.0%
セグメント利益率	9.2%	10.8%	1.6%		
②セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	1,565	1,418	-147	-9.4%	16.6%
セグメント利益	371	329	-42	-11.3%	30.0%
セグメント利益率	23.7%	23.2%	-0.5%		
Q2(4~6月)					
①情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,726	6,930	204	3.0%	85.1%
調整前セグメント利益	310	285	-25	-8.2%	67.1%
セグメント利益率	4.6%	4.1%	-0.5%		
②セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	827	1,212	385	46.5%	14.9%
セグメント利益	-42	139	181	黒転	32.9%
セグメント利益率	-5.1%	11.5%	16.6%		

(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) 外部顧客向け売上高、並びにセグメント利益は、連結調整前の数値。

《上期(セグメント)》~情報サービスが売上高・利益の過半、セキュリティシステムの収益性は高い~

- ・今上期の売上高構成比(外部顧客向け売上高、以下同様)は、情報サービスが84.2%、セキュリティシステムが15.8%、調整前のセグメント利益の構成比は、同順に69.2%、30.8%と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める(P3-図表6)。
- ・今上期の全社の増収額+754百万円(前年同期比、+4.7%、以下同様)に対し、情報サービスが+515百万円(+3.8%)、セキュリティシステムが+238百万円(+9.9%)の増収と、増収額の68.3%を情報サービスが占めた。
- ・同様に全体の調整前セグメント利益の増益額+255百万円(+20.2%)に対し、同順に+116百万円(+12.4%)、+140百万円(+42.4%)の増益と、セキュリティシステム事業の収益貢献額がやや上回った。
- ・セグメント利益率は、情報サービスが6.9%から7.5%に+0.6%ポイントのアップとなる一方、セキュリティも13.8%から17.8%へと+4.1%ポイントの大幅なアップとなった。

《四半期(セグメント)》～Q1は情報サービスが、Q2はセキュリティシステムが収益に寄与～

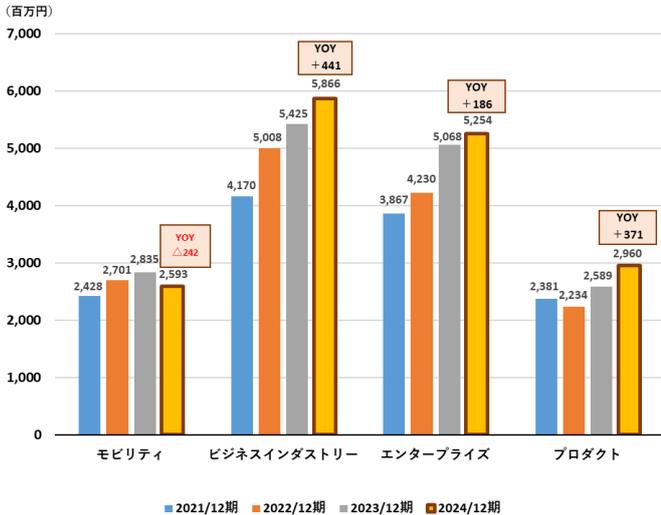
・さらに四半期単位で見ると、Q1は情報サービスが増収増益、セキュリティシステムが減収減益となった。一方、Q2はそれぞれ増収減益、増収増益となり、利益面では2セグメント間で補完する形となった(P3-図表6)。

・特に、Q2ではセキュリティシステムの売上高が827百万円から1,212百万円へと385百万円(+46.5%)の大幅な増収となり、セグメント利益は△42百万円の赤字から139百万円の黒字へと大きく改善した(増益幅+182百万円)。

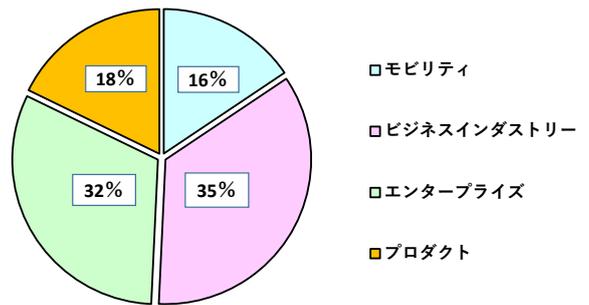
【事業領域別売上高】～4つのソリューションのうち3領域で増収～

・事業領域は、モビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトの4つのソリューションに区分されている。各事業領域の上期の売上高、構成、増減要因は以下の通りである(図表7～9)。モビリティを除く3領域で増収となり、ビジネスインダストリーとプロダクトが主たる牽引役となった。

【図表7】事業領域別・上期売上高の推移(単位:百万円)

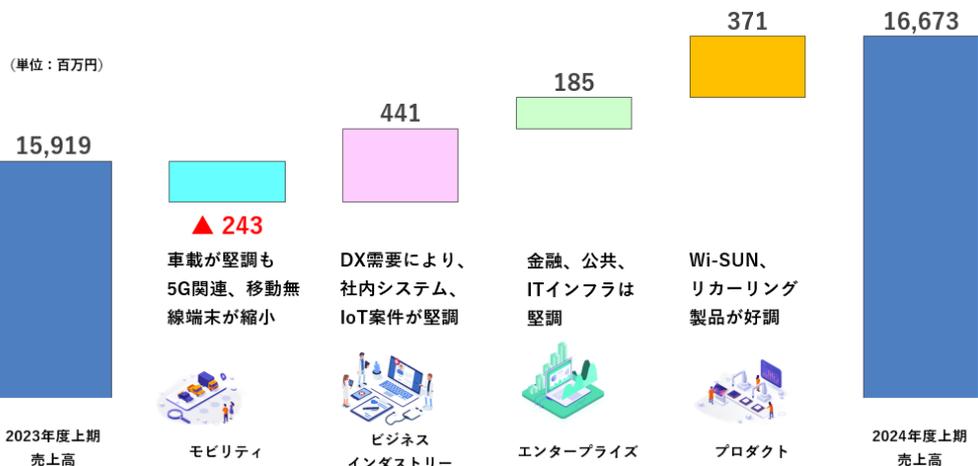


【図表8】事業領域別・今上期売上高の構成比



(出所) 図表7～9 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

【図表9】今上期の事業領域別・売上高の増減分析(前年同期比)



《①モビリティ(上期の売上高構成比 16%、以下同様)》～減収～

- ・モビリティは、前年同期比△242 百万円 (YOY△9%) の減収となり (全社の上期・純増収額 754 百万円に対する当事業分野の増収寄与率△32%、以下同様)、売上高は 2,593 百万円を計上した。
- ・車載 (既存顧客からのメーター系や、ECU : Electronic Control Unit : エレクトロニックコントロールユニットの略称 : 車両のあらゆるシステムを制御する装置の総称) が堅調であったが、5G 関連並びに移動無線端末が縮小した (但し、想定範囲内)。

《②ビジネスインダストリー(35%)》～増収～

- ・事業領域で最大であるビジネスインダストリーは、旺盛な DX 需要を背景に、既存顧客からの業務システムの受注が堅調に推移した。プライム案件も、ソリューションパートナーと協業した基幹システムを受注し増加した。また、組込み系でも IoT 関連の家電が順調であった。
- ・その結果、売上高 5,866 百万円を計上し、前年同期比+441 百万円 (YOY+8%) の増収となった (増収寄与率は 58%、事業分野別では最大)。

《③エンタープライズ(32%)》～微増収～

- ・次いで売上高規模が大きいエンタープライズも、公共ではオンプレからクラウドへのハイブリッド案件の受注を獲得したほか、金融では、証券・銀行系の案件が増加し堅調であった。
- ・エンタープライズの売上高は 5,254 百万円と、前年同期比+185 百万円 (YOY+4%) の微増収となった (増収寄与率は 25%)。

《④プロダクト(18%)》～二桁の増収～

- ・プロダクトの合計売上高は、前年同期比+371 百万円 (YOY+14%) の増収となり 2,960 百万円を計上した。 (増収寄与率 49%)。
- ・今上期からプロダクトは、①情報サービス事業 (MDM・IoT) と②セキュリティシステム事業に 2 つに区分され、各売上高が遡及して開示された。なお、プロダクトのセキュリティシステム事業は、報告セグメントのセキュリティシステム事業と同一となっている。

・内訳をみると、①情報サービス事業では、前年同期比+133 百万円 (YOY+68%) の増収となり 330 百万円を計上した (全社売上高に対する構成比 2%、増収寄与率 18%)。MDM がキッキングサービス (情報機器のセットアップなど) も含め堅調であったことに加え、Wi-SUN* 案件を受注した。

【*Wi-SUN は、Wireless Smart Utility Network の略称。特定小電力無線と呼ばれ、Wi-Fi と比較し通信速度は遅いが通信距離が長い、つながりやすい、低消費電力であるという利点がある。電力会社のスマートメータ (次世代電力量計) と家庭内 HEMS (Home Energy Management System) 間の通信に標準採用されており、今後、HAN (Home Area Network) などの普及にもつながると予想される。同社は「次世代スマートメーター特定計量向け Wi-SUN HAN 開発ソリューション」を提供し、電気・ガス・水道の共同検針の利用の促進と、インフラ企業の生産性向上と顧客サービス向上に寄与すべく積極的に取り組んでいる。】

- ・もう一つのセグメントである②セキュリティシステム事業は、前年同期比+238 百万円 (YOY+10%) の増収となり 2,630 百万円を計上した (売上高構成比 16%、増収寄与率 32%)。これは主に部材の調達不足が解消されたことや、工事が順調に進捗したことに加え、リカーリング製品が伸長したことによるものである。限界利益率が高いビジネスモデルであるため、増収が収益面でも貢献したと推測される。

【リカーリング製品の売上高】～増収率は鈍化するも順調～

・リカーリングビジネス（継続的な課金・収益を得るストック型のビジネスモデル）は、以下の3製品*から構成される。事業の継続性が高く、売上高は年率:約+30%のペースで伸びてきた(図表 10)。前上期では前年同期比で+18%、今上期では+16%と規模の拡大とともに徐々に増収率が鈍化しているが、製品の普及期にあり今後も二桁の成長率を維持すると思われる。

- ・先行投資がピークアウトし開発費の償却が進み、限界利益率（当調査部の推定で6～8割程度）及び、収益性が高いビジネスと考えられる。
- ・売上高は前期で9億円強と推測されるが、今期は11億円程度が見込まれる。

・なお、リカーリング製品の売上高は、各セグメントからカーブアウトして集計したもので、報告セグメント上では、主にセキュリティシステム事業に含まれる。また、事業領域別では、主にプロダクトのセキュリティシステム事業と情報サービス事業のMDMに含まれている。

《リカーリング製品*》

①Easy Pass (イージーパス)

・建設キャリアアップシステム (CCUS) に対応したカードリーダーシステム。建設現場用の入退場管理を行う（就業履歴データと連携）。専用カードリーダー・スマホアプリを用いるクラウド型のサービス。

②ALLIGATE (アリゲイト)

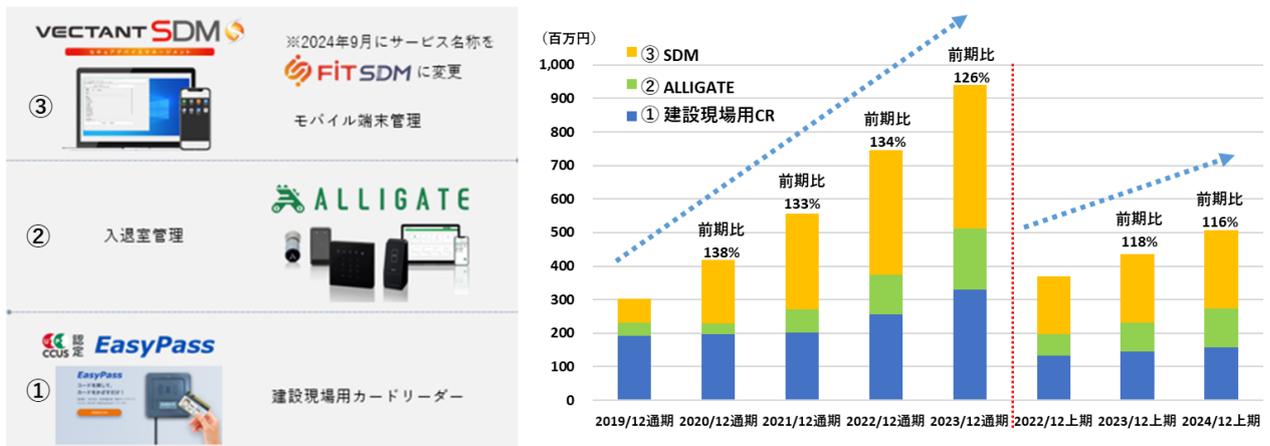
・NFCカー (FeliCa・MIFARE) ・スマホ (スマートキー) を用いたクラウド型の入退室管理システム。同社の子会社である株式会社アートが、製造発売。AI顔認証、指紋認証等で他社と提携。

③VECTANT SDM (ベクタントエスディーエム) ⇒9月5日にFiT SDMに名称変更予定

・主力は、クラウド型のモバイルデバイス管理 (MDM) サービス。紛失・盗難対策、デバイス制御など端末の一括管理を行う。代理店販売から直販・サービス体制に変更。

- ・セキュリティ機能の強化や利便性・効率性などの社会的なニーズが強く、リカーリング製品は普及期にあるため成長余地が大きい。今後も増収トレンドが続くと期待される。
- ・なお、同製品の売上高成長率の変化は、業績や株価に影響を与えると考えられ注視していきたい。

【図表 10】リカーリング製品の連結売上高の推移



(出所) 決算説明資料

セミドルレポート

6/14

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。

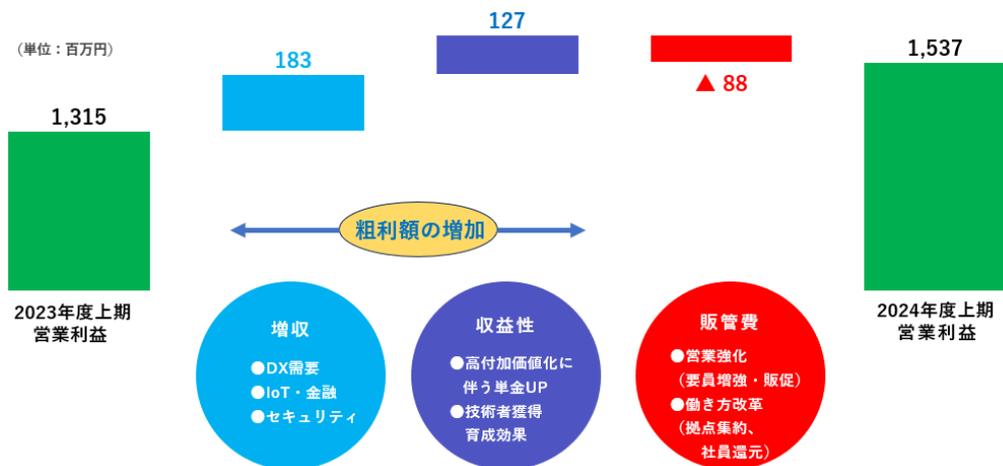
【上期・全社の利益動向】～営業利益率が改善～

- ・増収 (YOY +754 百万円) 効果と、粗利率が前上期の 24.3%から今上期には 25.1%へと約 0.8%ポイント改善したことにより、粗利額は前上期と比較し 310 百万円 (同+8.0%) 増加した。
- ・また、販管費は 2,554 百万円から 2,643 百万円へと 88 百万円 (同+3.5%) 増加したが、増収率 (同+4.7%) を下回った。この結果、販管費率は 16.0%から 15.8%に 0.2%ポイント改善し、営業利益率は 8.3%から 9.2%へと 0.9%ポイント上昇した。
- ・以上により、営業利益は前期比+16.9%の増益となった。
- ・営業外損益に大きな変化はなく、前上期は+25 百万円、今上期は+32 百万円といずれも黒字で、ほぼ横這いであった。円安が進み (売上計上時と決済時のドル円為替レートの差) により、ベトナムの子会社との取引において、約 18 百万円の為替差損を営業外費用に計上したが、受取配当金等の増加で相殺され影響は軽微であった。
- ・その結果、経常利益も営業増益率とほぼ同じく、前年同期比で 17.1%の増益となった。
- ・前上期は、不正関連損失 108 百万円 (調査費用等) を特別損失に一括計上したが、今上期に追加の発生はなく、当期利益は 46.8%の大幅な増益となった。

【上期・営業利益の増減益要因】～増収効果と利益率の改善により増益～

- ・今上期は前上期と比較し、+222 百万円の営業増益となった。増減益要因は図表 11 の通りである。
- ・販管費は上述のように、前年同期比で +88 百万円増加し減益要因となった。営業活動の強化に伴う費用の増加 (人員の増強や販売促進)、働き方改革に伴うコストの増加 (拠点の集約や環境改善、処遇改善) が主な要因である。中長期的な成長に向けて、従業員のモチベーションや定着率の向上、拡販を目的として、先行投資を継続している。
- ・これに対して、増収による増益効果+183 百万円 (=前上期の粗利率 × 今上期の増収額 = {24.31%} × {16,673 百万円 - 15,919 百万円})、並びに収益性の改善による増益効果+127 百万円 (=粗利率の改善幅 × 今上期の売上高 = {0.76%} × {16,673 百万円}) が、販管費の増加による減益効果を吸収した。

【図表 11】 上期営業利益の増減分析

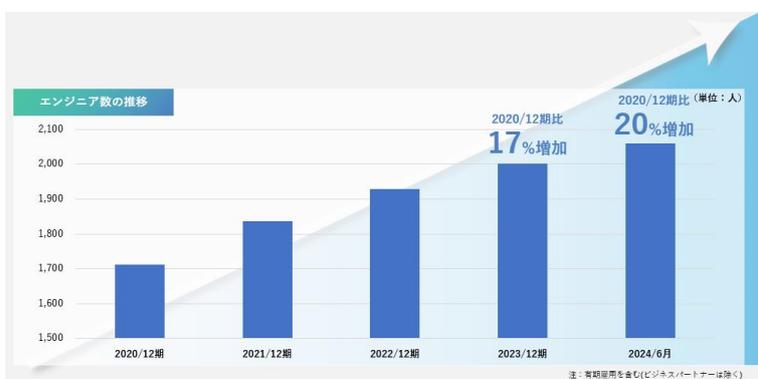


(出所) 決算説明資料より、当調査部が一部を加筆して作成

<連結エンジニア数>～順調に増加～

- ・エンジニアは、同社の業績の伸長を支える重要な要素である。
- ・2020/12 期末と今上期末の連結エンジニア数を比較すると、20%増加(3.5 年間で年換算すると+5.3%)している(図表 12)。毎年、着実にエンジニアを採用・育成し、その数を純増させてきている。
- ・因みに、2020/12 期(実績)～2024/12 期(会社予想)の年間平均の売上高成長率は+8.4%と、連結エンジニア数の増加ペースを上回る見込みである。
- ・また、2025/12 期の新卒採用数(エンジニア以外も含む総数)は、グループ全体で約 120 名(現時点の総従業員数：約 2,500 名の約 4.8%)を予定しており、概ね順調に進捗している。
- ・今後も、構造的な人手不足の環境下、中途採用を含めた連結エンジニア、並びに総従業員の確保と定着、及び増員が、同社の業容の拡大と利益成長のためには不可欠である。

【 図表 12 】 連結エンジニア数の推移



(出所) 決算説明資料

◆ 財務状況～小規模ながらキャッシュリッチで無借金経営、財務体質は健全～

- ・今上期(2024年6月末、以下は同時点の数値)のバランスシートは、前期末(2023年12月末)から大きな変化はなく、健全な財務体質を維持している。
- ・コアビジネスがキャッシュカウ化しつつあり、現預金は(前期末⇒今上期末、以下同順)88.8億円⇒90.5億円まで増加している。対して借入金残高は1.2億円のまま変わらず、実質的に無借金経営が続いている。
- ・フリーキャッシュフロー(=「営業キャッシュフロー」-「投資キャッシュフロー」)は、2013/12期以来、各年度でプラスを維持している。拠点の移転・集約に伴い敷金・保証金の差入による支出が約3.7億円発生したが、今上期も約6億円のプラスとなった。
- ・また、流動比率は276.0%⇒307.4%、自己資本比率は65.7%⇒69.6%と十分な水準にあり、かつ上昇傾向にある。
- ・前下期にのれんの償却が終了し(残高ゼロ)、無形固定資産の残高は30百万円と僅少である。

◆ 今期、及び中期の業績見通し

<今期の通期予想>

【同社による通期の業績予想】～上方修正後の今期業績予想を据え置く～

- ・同社は、Q1 決算の発表時（4月30日）に、通期の業績予想を（期初予想⇒修正計画の順に）売上高 33,500 百万円⇒33,700 百万円（期初計画比+200 百万円、+0.6%、以下同様）、営業利益 2,320 百万円⇒2,470 百万円（+150 百万円、+6.4%）、当期利益は 1,500 百万円⇒1,620 百万円（+120 百万円、+8.0%）に上方修正した。
- ・Q1 の実績、並びに当時の足元の状況を考慮し、受注が好調で想定を上回る増収が予想され、かつ調達コスト、外注費や販管費の上昇を吸収し、期初計画を上回る利益が見込まれたためである。
- ・しかし、今回発表された上期の実績は事前予想（上方修正後の上期計画）を上回ったものの下期のリスクを勘案し、同社は通期予想を据え置いた（P10-図表 14）。
- ・通期では前期比+4.1%の増収ながら、先行投資によるコストの増加を予想し、△9.7%の営業減益を計画している。一方、前期に計上した特別損失（不正関連損失△108 百万円）が、今期にはなくなるため+10.0%の最終増益を予想している。この結果、過去最高売上高、並びに当期利益を連続更新する見込みである（営業利益、経常利益は、過去最高益には至らない予想）。
- ・また、配当性向 30%以上を目標としており、前回の利益の上方修正に伴い、一株当たりの年間配当金も 42 円から 46 円に増額修正している（以降は変更なし）。これは前期実績の 42 円に対して、4 円の増配となる（予想配当性向 32.4%）。

【図表 13】今下期と通期業績の会社予想

(百万円)	2023/12期 前下期・実績	2024/12期 今下期・計画	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%	2023/12期 通期・実績	2024/12期 通期会社予想	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%
売上高	16,469	17,027	558	3.4%	32,388	33,700	1,312	4.1%
売上総利益	3,929				7,799			
売上粗利益率	23.9%				24.1%			
販売管理費	2,510				5,064			
販管費率	15.2%							
営業利益	1,419	933	-486	-34.2%	2,734	2,470	-5,204	-9.7%
営業利益率	8.6%	5.5%	-3.1%		8.4%	7.3%	-1.1%	
経常利益	1,470	981	-489	-33.3%	2,810	2,550	-5,360	-9.3%
当期利益	710	500	-210	-29.6%	1,472	1,620	-3,092	10.1%
配当金 (円)	0.00	0.00			42.00	46.00	4.00	9.5%

(出所) 決算短信、決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

【同社による下期の業績予想】～増収減益を予想～

- ・同社は、下期（＝通期予想－上期実績）の業績を、売上高 17,027 百万円（YOY: +558 百万円、+3.4%、以下同様）、営業利益 933 百万円（△489 百万円、△34.2%）、当期利益 500 百万円（△210 百万円、△29.6%）と増収減益を予想している（図表 13）。
- ・なお、上期の営業利益率は、前期の 8.3%から今期には 9.2%に 0.9%ポイント改善した。これに対して通期の営業利益率は、8.4%から 7.3%へと 1.1%ポイント低下する計画である。つまり、下期（＝通期計画－上期）は、8.6%から 5.5%へと 3.1%ポイントも利益率が悪化すると見込んでいる。

【当調査部による通期の業績予想】～会社計画は保守的で上方修正を予想～

・当調査部は、前回の調査時点（2024年5月13日）から、業績予想を変更していない。当調査部では、通期の業績予想を売上高 34,000 百万円（会社計画比：+300 百万円、+0.9%、以下同順）、営業利益 2,520 百万円（同+50 百万円、+2.0%）、当期利益は 1,650 百万円（同+30 百万円、+1.9%）と予想している。同社による上方修正後の通期計画を若干上回る予想としている（図表 14）。

・後述するように、下期の会社計画の売上高（前年同期比での増収率、上期実績の増収率との比較）、並びに利益予想（同増収率、営業利益率前提）は、やや保守的と思われる。

・また、同社の目標配当性向である 30%以上を目安に、EPS の増額により配当金を 46.5 円（同+0.5 円）と予想している。

【図表 14】 今期、並びに中期の業績予想

単位：百万円、%	2023/12期・実績	2024/12期・現CE	2024/12期・期初CE	2024/12期・E	2025/12期・E	2026/12期・CE	2026/12期・E
売上高	32,388	33,700	33,500	34,000	35,500	37,500	37,500
売上総利益	7,799			8,000	8,500		9,000
売上総利益率	24.1%			23.5%	23.9%		0.24
販売費及び一般管理費	5,064			5,480	5,800		6,200
販管費率	15.6%			16.1%	16.3%		16.5%
営業利益	2,734	2,470	2,320	2,520	2,700	2,700	2,800
営業利益率	8.4%	7.3%	6.9%	7.4%	7.6%	7.2%	7.5%
経常利益	2,810	2,550	2,400	2,600	2,750		2,850
経常利益率	8.7%	7.6%	7.2%	7.6%	7.7%		7.6%
当期純利益	1,472	1,620	1,500	1,650	1,700		1,730
当期利益率	4.5%	4.8%	4.5%	4.9%	4.8%		4.6%
売上高(前期比伸率、YOY,以下同様)	11.9%	4.1%	3.4%	5.0%	4.4%		5.6%
売上総利益率(前期との差異)	0.1%			-0.5%	0.4%		0.1%
販売費及び一般管理費(YOY)	9.2%			8.2%	5.8%		6.9%
営業利益(YOY)	17.9%	-9.7%	-15.1%	-7.8%	7.1%		3.7%
経常利益(YOY)	17.0%	-9.3%	-14.6%	-7.5%	5.8%		3.6%
当期純利益(YOY)	3.4%	10.0%	1.9%	12.1%	3.0%		1.8%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

・足元の受注や引き合いに鈍化の兆候はなく受注残高も豊富であること、受注単価も安定していること、人員の確保も想定通りに進んでいることから、下期の売上高はほぼ想定並みに着地すると考えられ、通期計画の売上高に対する未達懸念は小さい。

・上期の計画を上回った売上高 173 百万円、並びに営業利益 317 百万円、当期利益 320 百万円は、通期の業績に対するバッファと考えられる。

・なお、前期まで計上していたのれんの償却が今期はなくなるため、年間で 356 百万円（上期・下期で各 178 百万円）のコストの減少＝増益要因となるはずである。一方で、成長投資や諸コストの増加が減益要因となるが、現状では想定範囲内にあると思われる。

・下期に、意図的に計画に対し投資やコストを積み増す、あるいは不採算案件が発生するなどが無い限り、予想となる利益前提（コストや利益率等）は保守的であると思われる。

・当調査部の通期の営業利益予想に対し、さらに 3 億円程度（少なくとも上期の上振れ相当額）の上方修正余地と、これに伴う増配の可能性があると当調査部では考えている。

・一方で、下期における予算執行の方針、グループにおける採用強化や従業員の処遇改善のための人件費の増額、人的リソースのキャパシティの制約、プライム案件において工数の増加等により採算

が悪化するリスクや、国内金利の上昇、円高、景気後退による IT 投資の抑制、及びインフレを背景に外注費・調達費を中心とする諸コストの上昇懸念がある。

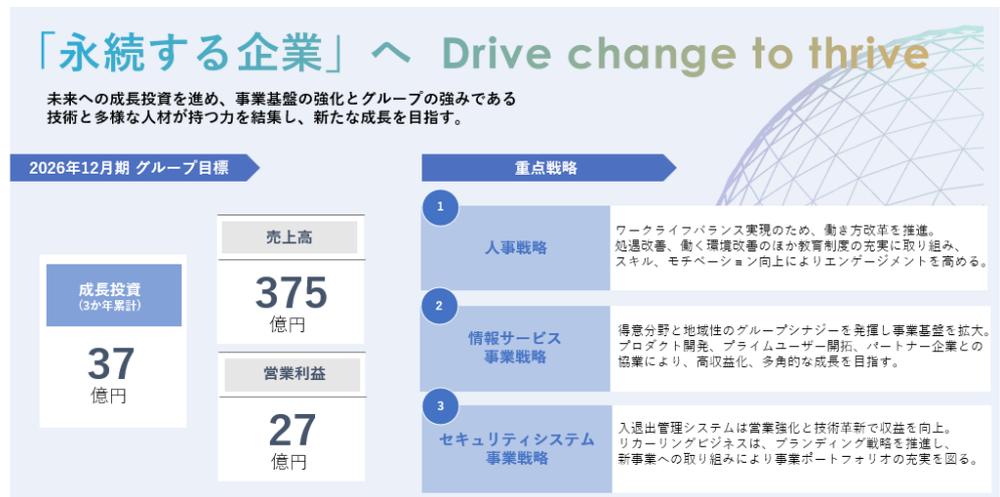
- ・上期の実績は想定を上回り好調であったが、上記の売上高や利益に関するリスク、不透明な要素を考慮し、当調査部では前回予想を据え置いた。

<中期の業績予想>

【**同社による中期経営計画と業績予想**】～2026/12 期の目標は、売上高 375 億円、営業利益 27 億円～

- ・同社グループの中期経営計画 2026 (2024/12 期～2026/12 期) における業績目標、重点戦略、投資計画に変更はない。目標達成に向け、計画に沿って戦略と投資を実行している (図表 15、計画の詳細は、2024 年 4 月発行のレポート、P26～27 を参照)。

【図表 15】中期経営計画 2026



(出所) 決算説明資料

<<3つの重点戦略別の動向>>

- ・①人事戦略の一つとして人材確保を掲げているが、働く環境の改善を目的に同社の本社、五反田・新横浜・我孫子の各事業所を 2025 年 5 月に品川駅前に集約し、統合することを公表した。コミュニケーションの活性化、並びに事業の効率化を高めることを狙いとしている。
- ・②情報サービス事業戦略では、ローコード (Low-Code) 開発*プラットフォームを利用したソリューションの提供や、Wi-SUN (P6)、高精度測位を実現する「GNSS**受信ユニット及び測位ソフトウェア」などの独自のソリューションを提供し、プライム案件の獲得に成功している。
- *ローコード開発は、ソースコードを記述する作業を極力減らし、直感的な開発を実現する高速のアプリケーション開発手法。
- **GNSS は、グローバル・ナビゲーション・サテライト・システムの略で、全球測位衛星システムから受信信号を利用し、基準局と移動局の 2 点間で位置情報の誤差を補正して、精度の高い位置情報を得る方式のこと。センチメートル単位の精度で位置情報を測位し、可視化により幅広い活用が期待される。
- ・③セキュリティシステム事業戦略では、「顔認証」をはじめとした入退室管理システムの機能強化に加え、リカーリング製品を中心に拡販し、収益性の向上を進めている。

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。

《成長投資》～計画通りに実行中～

- ・中計の3ヶ年で総額37.5億円、うち今期は9.3億円(24.8%に相当)の投資を計画している。現時点では、採用・教育、処遇改善、オフィス投資など概ね計画通りに進捗している。

【当調査部による中期の業績予想】～増収増益・増配基調を予想～

- ・当調査部では中期(来期・来々期)の業績予想に関しても、前回調査時点の予想から変更していない(P10-図表14)。ユーザー企業の堅調な業績と旺盛なシステム需要を前提に、増収増益、増配基調を予想している。

◆ 株価水準～上期の好業績を受け株価は急上昇～

<パフォーマンス>～インデックスをアウトパフォーマンス～

- ・同社の株価は業績の伸長を反映し、過去約7年半にわたってTOPIXを大きくアウトパフォーマンスしている(P14-図表C: 相対株価のチャート)。
- ・特に、上期決算(7月30日発表)は、事前予想を上回り、かつ通期業績に対する進捗率が高かったため、ポジティブサプライズとなった。日本の株式市場が急落する中、株価はこれを好感し、インデックスをアウトパフォーマンスしている。

<バリュエーションと今後の株価の見通し>～株価は割安でアップサイドポテンシャルがある～

- ・東証プライム全銘柄平均、並びに同業他社である富士ソフト(サイバーコムを吸収合併)、NSW、コアの3社と同社をバリュエーションで比較した(2024年8月9日終値、P13-図表16)。
- ・同社の株価が上昇後も、東証プライム全銘柄平均と比較すると、PERは依然として低く(プライム平均比: 約0.7倍)、かつ配当利回りは高い(同: +0.83%)。
- ・加えて、上記の同業3社との比較では、PSR、EV/EBITDAは最も低く、配当利回りは最も高い。また、PER、PBRもNSWに次ぎ、バリュエーションが低い。これまでの同社の成長の実績と、当期利益の上方修正余地、及び今後の成長ポテンシャルを考慮すると、同社の現在の株価には依然として割安感がある。

- ・概ねSIer業界では、規模(売上高・利益額・時価総額)、収益性(利益率)、収益の安定性(ボラティリティ)、利益成長率(今後のEPSの期待成長率)、流動性(出来高、売買金額)が高い(あるいは大きい)企業のバリュエーションが相対的に高い傾向があると当調査部では分析している。

- ・同社は、中期的に規模の拡大と利益率の通増により、利益成長が見込まれる。好業績が確認されるに連れ、バリュエーションが徐々に切り上がると考えられる(当調査部予想のEPSに基づく今期の予想PERは9.4倍、来期予想基準では9.1倍、来々期予想基準では8.9倍と低水準、P14-図表B)。
- ・加えてEPSの増加により、株価には上昇余地があると考えられる。
- ・同社は内需小型成長株と位置づけられ、中長期的な観点から投資対象候補となる。

- ・短期的には、Q3の決算内容(通期計画に対する進捗状況、利益水準、リカーリング製品の売上高成長率、受注状況、不採算案件の発生状況)と、今通期の業績の見通し(期中の業績再修正の有無とその着地)、来期の業績予想、豊富な現預金を活用したシナジー効果が期待できるM&Aや資本提携に関する報道に、株価は左右されると思われる。

- ・業績動向(トップラインとEPSの成長率、利益率の変化)に加え、増配や株式分割、株主優待制度の新設などの株主還元強化にも注目したい。

以上

【 図表 16 】 同社と同業他社・主要インデックスとのパフォーマンス、及びバリュエーションの比較

社名	アイ・エス・ビー (ISB: 連結)	富士ソフト (FS: 連結)	NSW (NSW: 連結)	コア (CG: 連結)	東証プライム 全銘柄
コード・市場	9702 P	9749 P	9739 P	2359 P	
決算期	12月	12月	3月	3月	
株価(2024年8月9日終値)	1,355	8,850	2,728	1,748	1,278.03
時価総額(百万円)	15,498	596,490	40,647	25,931	867兆円
PER(株価予想収益率)*	9.55	26.51	9.74	10.43	14.38
PBR(株価純資産倍率)	1.23	4.21	1.23	1.49	1.21
配当利回り(%)*	3.39	0.47	3.12	3.15	2.56
EV/EBITDA(倍)	2.41	22.69	3.39	5.59	
PSR(株価売上高倍率)*	0.46	1.89	0.78	1.00	
過去約半年間の1日平均売買金額概算(百万円)	49	1,132	45	40	
2024年7月30日株価 (ISB本決算発表日)以降のリターン (%)	-6.3	24.1	-11.7	-16.7	-9.9
同 対東証プライム全銘柄 (%) 相対リターン	3.6	34.0	-1.9	-6.9	
直近約1年間 (2023/7末の株価比) リターン (%)	-14.0	86.9	11.9	0.9	6.9
同 対東証プライム全銘柄 (%) 相対リターン	-20.9	80.0	5.0	-6.0	

(出所) アルファ・ウイン調査部が、各社の直近の決算短信・決算説明資料、取材から作成。

(注) 以下の備考において、**緑太字**:時価、**青太字**:最新の実績、**橙太字**:今期予想。

(備考) コード・市場、P:プライム、S:スタンダード。*会社による**今期(直近通期)**の予想を使用。なお、FSは米KKRによるTOBにより上場廃止予定。

・時価総額=発行済株式総数×株価(2024年8月9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(直近通期)の会社予想**

(ISB、FSは2024/12期、NSW、CGは2025/3期の各社予想を基準としている)

・PBRに用いた**BPS**は**最新の四半期単位の実績値**(ISB、FSは2024/12期Q2、NSW、CGは2025/3期Q1)

・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費) なお、有利子負債、現預金は、**四半期単位の最新実績値**。営業利益は、**今期会社予想**。減価償却費、無形固定資産等償却費は、**今期の見込額(推計を含む)**。

・PSR=時価総額÷今期・会社予想売上高

・年初来パフォーマンス:2023年12月最終取引日の終値と、2024年8月9日終値を比較。

・1日平均売買金額概算(百万円):過去約半年間の平均売買金額=(日々の終値×出来高)の単純平均値

【 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	現CE	33,700	4.1	2,470	-9.7	2,550	-9.3	1,620	10.0	141.88	-	46.00
2024/12	期初CE	33,500	3.4	2,320	-15.1	2,400	-14.6	1,500	1.9	131.40	-	42.00
2024/12	E	34,000	5.0	2,520	-7.8	2,600	-7.5	1,650	12.1	144.26	1,135.81	46.50
2025/12	E	35,500	4.4	2,700	7.1	2,750	5.8	1,700	3.0	148.89	1,240.15	47.50
2026/12	CE 中計	37,500	-	2,700	-	-	-	-	-	-	-	-
2026/12	E	37,500	5.6	2,800	3.7	2,850	3.6	1,730	1.8	151.52	1,391.7	48.50
2023/3	Q1 A	8,366	18.6	1,030	48.0	1,042	49.5	579	30.3	50.93	947.38	0.00
2024/3	Q1 A	8,531	2.0	1,105	7.3	1,132	8.6	760	31.1	66.59	1,070.26	0.00
2023/6	Q2 A	7,553	6.1	285	-30.7	298	-31.7	183	-26.5	16.03	-	0.00
2024/6	Q2 A	8,142	7.8	432	51.6	437	46.6	360	96.7	31.48	-	0.00
2023/6	H1 A	15,919	12.3	1,315	18.9	1,340	18.3	762	9.9	66.94	972.25	0.00
2024/6	H1 A	16,673	4.7	1,537	16.9	1,569	17.1	1,120	46.8	98.04	1,103.66	0.00
2023/12	H2 A	16,469	11.4	1,419	17.0	1,470	15.9	710	-2.6	62.18	-	42.00
2024/12	H2 CE	17,027	3.4	933	-34.2	981	-33.3	500	-29.6	43.72	-	46.00

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。2021年1月に実施した、1:2の株式分割を遡及して反映。

Q1: 1~3月決算、Q2: 4~6月決算、H1=上期: 1~6月決算、H2=下期: 7~12月決算。

*なお、本レポートでは、表記や計算過程において単位未満の四捨五入や計算処理等により、本文、図表において同一項目の数値や計算値に若干、差異が生じることがある(但し、会社発表値がある場合は、原則、会社発表値を優先)。

【 株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー 】 図表B

項目	2024/8/9	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,355	前期実績	10.5	1.3	3.1%	32.5%
発行済株式数 (千株)	11,438	今期予想	9.4	1.2	3.4%	32.2%
時価総額 (百万円)	15,498	来期予想	9.1	1.1	3.5%	31.9%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	8.9	1.0	3.6%	32.0%
今上期末・自己資本比率	69.6%	前期株主資本配当率	4.1%	前期ROE	13.1%	

(備考) 予想:アルファ・ウイン調査部による予想

【 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为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/>) にてご覧ください。

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。

SMV2024-0820-1800