



CLICK TO REQUEST A  
COMPANY CALL/MEETING

# 三菱総合研究所 (3636)

事業モメンタムの回復に注力

2025 年 11 月 18 日

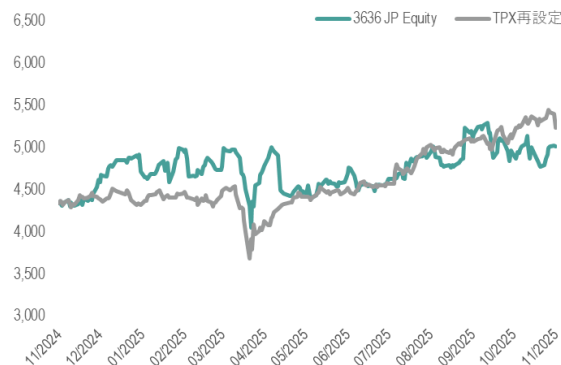
## 25 年 9 月期 4Q 決算アップデート

- 事業再構築に向けた体制づくり - FY9/25 の決算で、同社は 2 年ぶりの増収、3 年ぶりの増益を達成した。コンサルタント稼働率の上昇等により、売上総利益率は過去最高の 23.7%となった。TTC 事業における受注高および受注残高の増加により、収益の見通しは改善している。一方、今期は、事業再構築を優先課題としている。主な施策としては、TTC における集中領域(電力・エネルギー、医療・介護、ビジネスアナリティクス・AI)の事業拡大等及び ITS における成長領域(公共・電力、HR・文教、金融、データアナリティクス・AI)の拡大・成長加速等が挙げられる。ただし、新規採用を通じた人員基盤の強化など、今後の課題も残っている。

## 業績予想の修正

- ガイダンスは緩やかな成長見通しを示唆 - 同社の FY9/26 ガイダンスは、経営陣が主に事業や人材への投資(人員増や処遇改善、採用経費等)、AI 等による業務効率化、研究開発及び社内情報システム等の基盤整備等を優先していることを示している。これに伴い、資本配分の重点は設備投資および成長施策へと置かれている。これらの要因を踏まえ、当社は業績予想を下方修正したが、これら戦略投資の成果が徐々に業績改善へ結びつくことで、FY9/27 以降には安定的な成長軌道に戻ると見込む。
- バリュエーション - 修正後の業績予想に基づく、同社株式は FY9/26 ベースで株価収益率(PER)13.2 倍、フリーキャッシュフロー利回 3.6%、総株主リターン 3.3%で取引されている。

株価: ¥4,930 時価総額: ¥791 億円



出所: ブルームバーク

### リターン

	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	+1.6	+1.1	-0.8	+13.6
相対(%)	-12.9	-1.4	-4.8	-5.9

### セクター

コンピューター・サービス  
IT サービス(GICS 分類)

### 株式データ

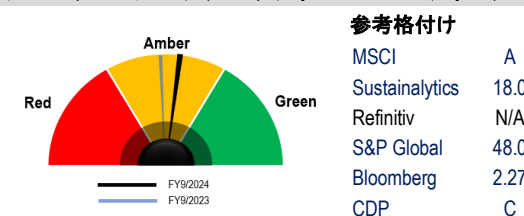
株価(円)	4,930
時価総額(10 億円)	79.1
時価総額(100 万ドル)	510.3
52 週レンジ(円)	3,880-5,350
発行済株式数(100 万株)	16.0
日次平均出来高(100 万ドル)	0.9
浮動株(%)	58.8
外国人株式保有比率(%)	13.6
コード	3636
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本(倍)	N/A
FFO レバレッジ(倍)	N/A
ブルームバーク 買い   ホールド   売り	0   0   0

出所: ブルームバーク

### 会社概要

三菱総合研究所社は、科学的アプローチに基づくコンサルティングサービス、総合的な調査・分析及びITサービスを提供しており、国内外の数多くの重要プロジェクトに参画している。

### アストリス-サステナビリティ ESG レーティング



### 次のイベント

2026 年 1 月: 2026 年 9 月期第 1 四半期決算

電話: +81 3 6868 8797

E メール: [Corporateresearch@astrisadvisory.com](mailto:Corporateresearch@astrisadvisory.com)

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

年度末	FY9/24	FY9/25	FY9/26E	FY9/27E	FY9/28E
売上収益(10 億円)	115.36	121.46	127.28	134.21	140.92
営業利益(10 億円)	7.06	8.01	7.69	8.31	8.78
純利益(10 億円)	5.00	6.39	5.88	6.18	6.42
EPS(¥)	316.44	405.55	373.50	392.49	407.48
DPS(¥)	160.00	165.00	165.00	168.77	169.10
売上収益伸び率(%)	-5.5	+5.3	+4.8	+5.4	+5.0
営業利益成長率(%)	-18.7	+13.5	-3.9	+8.0	+5.7
純利益成長率(%)	-20.4	+27.6	-7.9	+5.1	+3.8
EPS 成長率(%)	-19.3	+28.2	-7.9	+5.1	+3.8
PER(x)	15.6	12.2	13.2	12.6	12.1
EV/EBITDA(x)	5.4	5.1	5.0	4.7	4.4
EV/売上高(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR(x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	7.5	9.2	7.8	7.4	7.0
ROCE(%)	8.0	8.5	7.6	7.5	7.4
FCF 利回り(%)	11.9	0.0	3.6	5.3	7.8
配当利回り(%)	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4
総還元利回り(%)	4.6	3.3	3.3	3.4	3.4

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(予想)

## 直近の業績

### 2025 年 9 月期第 1~4 四半期決算

利益は修正後通年ガイダンスを上回る水準で着地

#### 主要財務データ

(10 億 円)	FY9/24 Q1-4	FY9/25 Q1-4	YoY (%)	FY9/25 ガイダンス (旧)	FY9/25 (修正 後)	実績対 修正後 (%)	FY9/26 ガイダンス	YoY (%)
売上高	115.36	121.46	+5.3	128.00	122.00	-0.4	122.00	+0.4
売上原価	89.94	92.72	+3.1	-	-		-	
売上総利益(損失)	25.42	28.74	+13.1	-	-		-	
売上総利益率(%)	22.0	23.7						
販管費	18.36	20.73	+12.9					
営業利益(損失)	7.06	8.01	+13.5	8.30	6.20	+29.2	7.50	-6.4
営業利益率(%)	6.1	6.6		6.5	5.1		6.1	
経常利益	8.15	9.73	+19.5	9.50	7.50	+29.8	9.00	-7.5
親会社株主に帰属 する当期純利益	5.00	6.39	+27.6	5.60	4.10	+55.8	5.80	-9.2

出所: 会社データ

コスト管理と持分法利益の増加に支えられ、TTC(シンクタンク・コンサルティングサービス)はガイダンスを上回る業績

#### 事業セグメント別データ(セグメント間取引消去前)

(10 億円)	FY9/24 Q1-4	FY9/25 Q1-4	YoY (%)	FY9/25 ガイダンス (旧)	FY9/25 (修正 後)	実績対 修正後 (%)	FY9/26 ガイダンス	YoY (%)
売上高								
シンクタンク・コン サルティングサー ビス(TTC)	45.42	47.09	+3.7	50.00	48.00	-1.9	48.50	+3.0
IT サービス(ITS)	69.94	74.37	+6.3	78.00	74.00	+0.5	73.50	-1.2
セグメント経常利 益								
TTC	4.24	5.72	+34.9	5.30	4.70	+21.6	5.30	-7.3
ITS	3.91	4.04	+3.3	4.20	2.80	+44.2	3.70	-8.3
セグメント経常利 益率(%)								
TTC	9.3	12.1		10.6	9.8		10.9	
ITS	5.6	5.4		5.4	3.8		5.0	

出所: 会社データ

## TTC(シンクタンク・コンサルティングサービス)は堅調な受注および受注残高を維持

### 受注高

(10 億円)	FY9/24 Q4	FY9/25 Q4	YoY (%)
受注高			
TTC	43.13	51.51	+19.4
ITS	72.32	75.08	+3.8
受注残高			
TTC	25.80	30.22	+17.1
ITS	49.61	50.32	+1.4

出所: 会社データ

## 決算ハイライト

2025 年 9 月期の業績は前年比で堅調な回復を示した。同社は長期的に安定した成長を維持してきたが、2024 年 9 月期は複数の大型案件の完了により一時的な減速を経験した。

シンクタンク・コンサルティング(TTC)セグメントでは、2024 年 9 月期における官公庁向け大型案件の不在を、公共分野の情報通信関連プロジェクト等の成長が補った。加えて、一般産業および金融・クレジットカード分野での利益率改善も TTC の収益回復に寄与した。

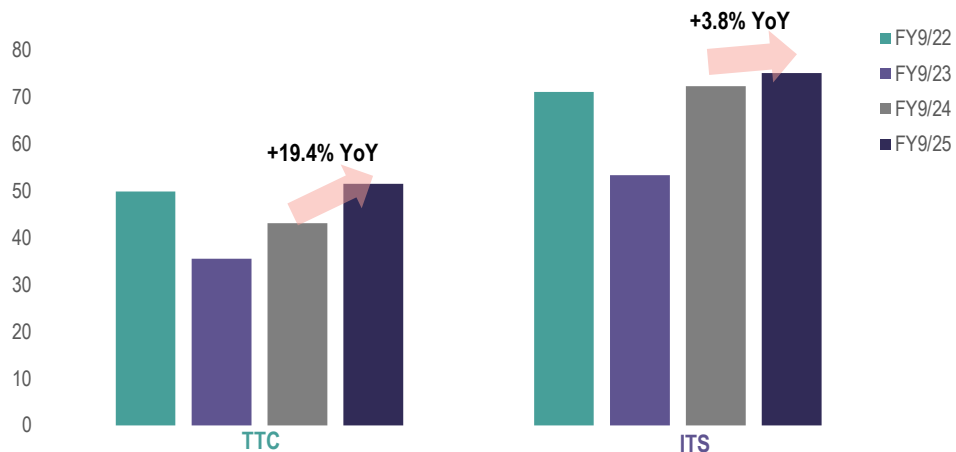
一方、IT サービス(ITS)セグメントでは、公共分野の IT プロジェクトや金融・クレジットカード分野からの継続的な需要に加え、一般産業での着実な拡大が成長の主な牽引役となった。

### 受注動向

同社は 2026 年 9 月期の売上高成長率ガイダンスを中期経営計画の水準から下方修正した。しかし、TTC セグメントを中心に受注高および受注残高が堅調に拡大している点を踏まえると、現時点のガイダンスはやや保守的と評価される。

## TTC は受注高が堅調に増加

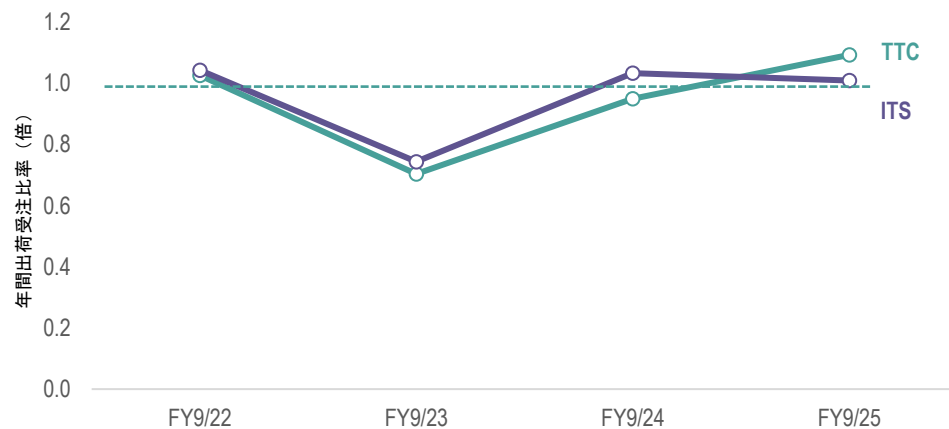
### 年間受注高(10 億円)



出所: 会社データ

## TTC の出荷受注比率は 1.0 倍超へ改善

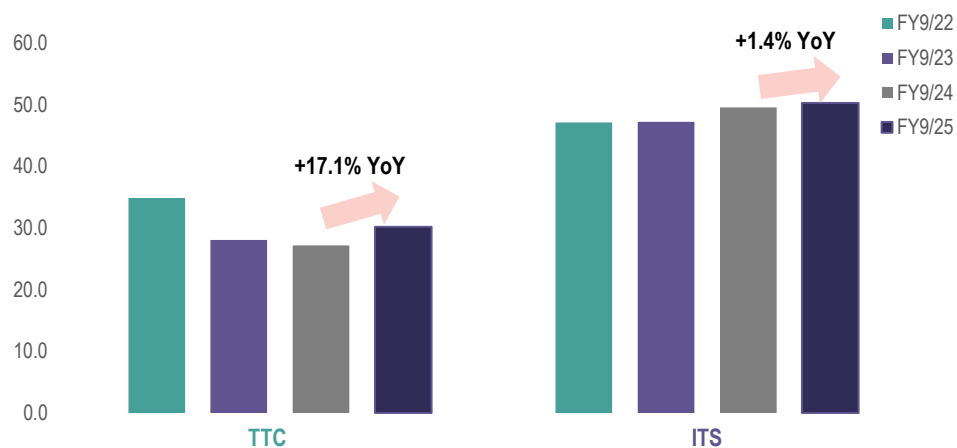
年間出荷受注比率(倍)



出所: 会社データ

## 受注残高の水準が TTC の業績見通しを一段と高める要因に

年間受注残高(10 億円)

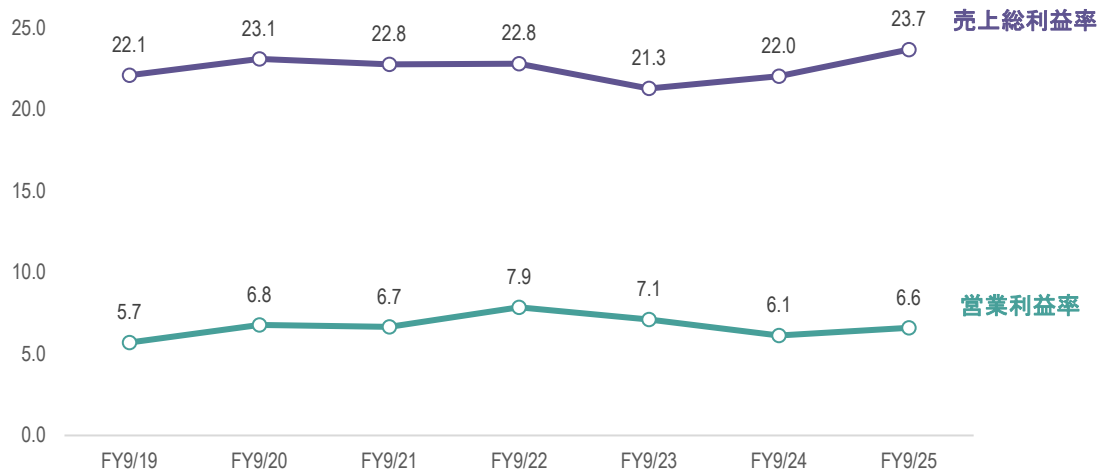


出所: 会社データ

同社は 2025 年 9 月期において、売上総利益率(GPM)が過去最高の 23.7%を記録した。これは、シンクタンク・コンサルティング(TTC)セグメントにおいて、期中の経費抑制効果が奏功したことと併せ、組織変更に伴い一部組織が売上原価部門から販管費部門に振り替えられたことも影響した。TTC では高い稼働率を維持し、実質的な増収分が人件費増加の影響を概ね吸収した。一方で、ITS では不採算案件の発生・オフィス移転費用が販管費率および営業利益率に対して下押し要因となった。

## 2025 年 9 月期は過去最高の売上総利益率を達成

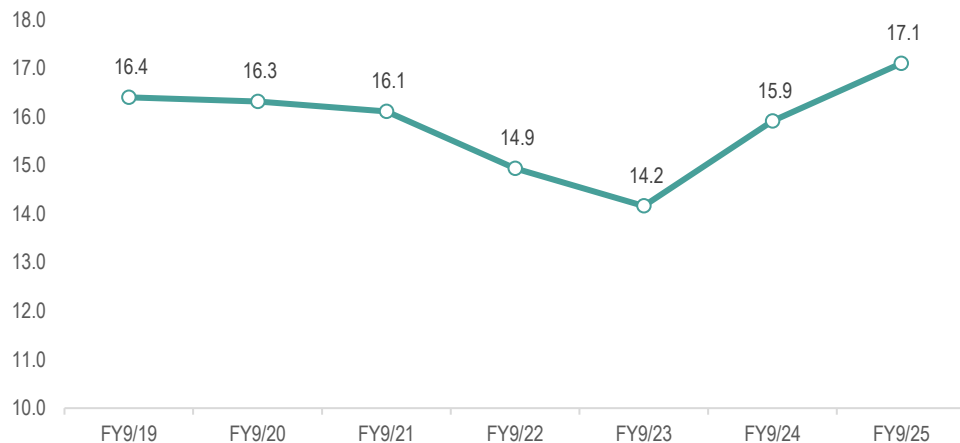
### 年間連結利益率(%)



出所: 会社データ

## オフィス移転費用および人件費上昇により販管費率が上昇

### 年間販管費率(%)



出所: 会社データ

- 同社は 2026 年 9 月期の業績ガイダンスを発表した。これは中期経営計画 2026 で掲げられた水準を下回っており、以下の前提を反映している。
  - **TTC: 下期のやや弱含み見通し**  
受注残は堅調に推移しているものの、受注案件が官公庁中心に伸長しており、上期完了案件が多くなっている。前期下期の高い稼働率の反動リスクを勘案し、下期はやや減速を見込む。
  - **ITS: 大型リブレース案件の未確保**  
前期の大型クレジットカード案件の反動減を補う代替案件が十分に確保できておらず、大型案件が担ってきた高い利益率を確保できる案件の不足が課題となっている。

○ 営業利益率: 低下を織り込み

経営陣は、TTC における人材関連費用増および AI 関連経費増を見込み、ITS では代替案件の獲得遅れに伴うプロジェクトミックスの悪化を想定している。

三菱総合研究所 業績ガイダンス

年度末	FY9/26 目標 (中計)	FY9/26 ガイダンス(新)	対中計比(%)
<b>売上高(10 億円)</b>			
TTC	60.00	48.50	-19.2
ITS	75.00	73.50	-2.0
<b>合計売上高</b>	<b>135.00</b>	<b>122.00</b>	<b>-9.6</b>
売上高成長率(前年比%)	+11.1	+0.4	
<b>営業利益(10 億円)</b>			
TTC	6.60	4.00	-39.4
ITS	5.50	3.50	-36.4
<b>合計営業利益</b>	<b>12.00</b>	<b>7.50</b>	<b>-37.5</b>
<b>営業利益率(%)</b>	<b>8.9</b>	<b>6.1</b>	
TTC	11.0	8.2	
ITS	7.3	4.8	
<b>経常利益(10 億円)</b>	<b>14.00</b>	<b>9.00</b>	<b>-35.7</b>
経常利益率(%)	10.4	7.4	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益 (10 億円)</b>	<b>4.10</b>	<b>5.80</b>	
純利益率(%)	3.3	4.8	
ROE(%)	12.0	8.0	

出所: 会社データ

FY9/27 にスタートする予定の次期中期経営計画に備えるため、FY9/26 は「事業再構築の年」と位置づけられている。

主な重点施策は以下の通り。

- **TTC:** 事業の選択と集中、人材投資の強化、業務効率の改善、サービス(リカーリング)型収益の拡大
- **ITS:** 事業の選択と集中(成長軸の非カード領域へのシフト等)、人材リソースの再配置
- TTC と ITS のシナジーの明確化(絞り込み)
- 成長施策と収益安定性のバランスの最適化

## 資本配分方針

### 設備投資および成長施策への資本配分を優先

#### 三菱総合研究所の資本政策

(10 億円)	FY9/24– FY9/25	FY9/26 CE	FY9/24– FY9/26CE	配分比
戦略投資	0.2	α	0.2+α	15.2
設備投資	9.8	7.0	16.8	8.7
成長投資	7.5	4.3	11.8	13.0
配当	5.1	2.6	7.7	6.5
合計	22.7	13.9	36.6+α	43.5

出所: 会社データ

2026 年 9 月期末における資本配分可能資金(定義:投資可能な現預金に加え、人的資本および研究開発投資前の営業キャッシュフロー)は、従来計画の約 500 億円から 435 億円へと下方修正された(当初計画比約 87%)。主要な配分項目の多くが引き下げられた一方で、同社は依然として設備投資および成長投資を優先する方針を維持している。

2025 年 9 月期から 2026 年 9 月期にかけての累計キャッシュ支出ベースでは、設備投資と配当が計画を上回った一方、成長投資はわずかに下回り、戦略投資は大きく未達となった。設備投資が大幅に増加した要因は、ITS 事業におけるデータセンター施設や機器保守等への資本支出によるものである。

#### 資本配分に関する当社見解

支出計画は 366 億円と、目標である 435 億円を下回っており、結果として余剰資金が発生している。この資金は、市場環境や投資機会の動向に応じて、追加的な株主還元またはさらなる戦略投資に充当される可能性がある。表面的には、潤沢なキャッシュポジションを有しながらも資金を十分に活用できていない点がネガティブ要因とみなされるが、この課題は今期以降、もしくは 2027 年 9 月期から始まる次期中期経営計画の中で解消に向かう可能性がある。

## アストリス社による業績予想と前提条件

当社は、2026 年 9 月期から 2027 年 9 月期の業績予想を修正し、あわせて 2028 年 9 月期の業績予想を新たに策定した。

主な前提条件は以下のとおり。

- **売上成長**

- TTC は下期の減速により 2026 年 9 月期はやや弱含みの見通し。一方、ITS は大型のリプレイス案件をまだ確保できていない。2027 年 9 月期には、人員純増(約 60 名)および受注残の拡大モメンタムを背景に、成長の再加速を見込む。
- アストリス社では、同社計画をやや上回る水準を予想。高市新政権下における政策効果(コンサルティング単価の上昇や政権が打ち出した 17 の戦略分野関連需要の増加)による上振れ余地を織り込んでいる。

- **収益性**

- 2025 年 9 月期に達成した高水準の粗利率は、外部流出比率の高い案件が前期並みと想定し、当面維持されると見込む。ただし、人的資本投資の増加が短期的には営業利益率を圧迫する可能性がある。
- 中期経営計画の重点テーマであるサービス(リカーリング)型案件は、現在全体売上の約 8%を占め、粗利率 30%前後と高採算である。今後この分野が拡大すれば、全社的な収益性改善に寄与する見通し。

- **フリーキャッシュフロー創出**

- ITS 事業におけるデータセンターおよび電気設備関連の設備投資は、2027 年 9 月期まで高水準で推移した後、徐々に落ち着く見込み。



アストリス・アドバイザーによる三菱総合研究所(MRI)の業績予想

年度末	FY9/26 目標 (中計)	FY9/26 ガイダンス (新)	FY9/26E (旧)	FY9/26E (新)	FY9/27E (旧)	FY9/27E (新)
<b>売上高</b>						
TTC	60.00	48.50	53.17	51.80	55.83	56.46
YoY (%)	+27.4	+3.0	+12.9	+10.0	+5.0	+9.0
ITS	75.00	73.50	79.25	75.49	83.21	77.75
YoY (%)	+0.9	-1.2	+6.6	+1.5	+5.0	+3.0
<b>売上高 (10 億円)</b>	<b>135.00</b>	<b>122.00</b>	<b>132.42</b>	<b>127.28</b>	<b>139.04</b>	<b>134.21</b>
YoY (%)	+11.1	+0.4	+9.0	+4.8	+5.0	+5.4
<b>OP (10 億円)</b>	<b>12.00</b>	<b>7.50</b>	<b>9.70</b>	<b>7.69</b>	<b>11.41</b>	<b>8.31</b>
YoY (%)	+49.8	-6.4	+21.1	-3.9	+17.6	+8.0
営業利益率 (%)	8.9	6.1	7.3	6.0	8.2	6.2
<b>EBITDA (10 億円)</b>			<b>13.94</b>	<b>11.77</b>	<b>15.86</b>	<b>12.60</b>
YoY (%)			+21.4	+2.5	+13.8	+7.1
EBITDA 利益率 (%)			10.5	9.2	11.4	9.4
<b>FCF (10 億円)</b>			<b>8.43</b>	<b>2.84</b>	<b>8.48</b>	<b>4.18</b>
FCF 利益率 (%)			6.4	2.2	6.1	3.1
FCF コンバージョン (%)			77.8	31.2	67.4	42.3
<b>FCF 利回り (%)</b>			<b>9.8</b>	<b>3.6</b>	<b>9.8</b>	<b>5.3</b>
<b>DPS (円)</b>		<b>165.0</b>	<b>180.0</b>	<b>165.0</b>	<b>210.0</b>	<b>168.8</b>
<b>配当利回り (%)</b>		-	4.0	3.3	4.3	3.4
配当性向 (%)		44.8	45.3	44.2	44.7	43.0

出所:アストリス・アドバイザー

注:FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

## サマリー

競争優位性として、長年にわたる実績、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)との強固な関係、そして高い専門性を有するコンサルタント陣が挙げられる。

同社は、シンクタンク・コンサルティングサービス(TTC)および IT サービス(ITS)の 2 事業で構成され、科学的アプローチに基づくコンサルティングおよび調査・分析を展開している。売上構成上、最大の顧客セクターは金融業であるが、官公庁も重要な顧客基盤として位置づけられている。国内外の多数の大型案件に参画しているほか、シンクタンクとしてのさまざまな提言・情報発信を数多く実施している。

同社の競争優位性としては、まず TTC において官公庁からの新規および継続案件を長年にわたり獲得してきた**実績と高い信頼**が挙げられる。また、メガバンクグループの一角である**三菱 UFJ フィナンシャル・グループ(MUFG、証券コード 8306)**との強固な関係により、ITS における安定的な受注が支えられている。さらに、**高い専門性を有する人材層**も強みであり、研究職の約 75%(単体ベースで約 1,000 名)が修士号または博士号を保有。電力・エネルギー、原子力、医療・福祉、情報・システム、AI、航空・宇宙、運輸、国土計画など多様な分野における科学的知見を有している。

同社は、2024 年 9 月期から 2026 年 9 月期を対象とした中期経営計画を策定していたが、2025 年 9 月期決算にあたりこの中期経営計画の目標を引き下げるとともに、2026 年 9 月期を事業再構築の年と位置づけ、次期中期経営計画に向けた布石を打つ施策を盛り込んだ。

特に、当社が長年志向してきた三菱総合研究所を中核とする TTC と、三菱総研 DCS を中核とする ITS のシナジーを限定的と判断し、シナジーを発揮する領域を絞り込んだうえで、TTC・ITS それぞれが強みを発揮しうる分野で選択と集中を進めることを示したことは、経営戦略の転換として重要な意味を持つと考える。

2026 年 9 月期のガイダンスは以下のとおり(いずれも 2023 年 9 月期比)。

- 売上高:1,220 億円(前回 1,221 億円、CAGR 0.0%)
- 営業利益:75 億円(前回 87 億円、CAGR -4.8%)
- 営業利益率:6.1%(前回 7.1%)
- ROE:8.0%(前回 9.8%)

アストリス・アドバイザリーでは、同社の中期的な成長ドライバーを以下の要素とみている。

- **新規顧客の獲得**:地域金融機関、一般企業、ノンバンクなど未開拓分野への拡大(ITS)
- **収益性の改善**:価格改定および 2 つのセグメントそれぞれの得意分野及び高採算案件への選択と集中
- **リカーリングビジネスの拡大**:M&A やパートナーシップなどの非連続的成長による拡充

現時点で同社株式は、低 ROE および非効率な資本配分を背景に、ディスカウントされた水準で取引されている。しかし、中長期的に収益性改善と資本効率の向上を実現することで、バリュエーションの再評価が期待される。当社では、今後より高い市場評価を得るためには、以下の点が重要になると考えている。

- バランスシートの最適化 (政策保有株の解消など)
- M&A およびパートナーシップを通じた高収益事業の拡大
- 株主還元の強化



## 会社紹介

### 概要

三菱総合研究所は、科学的アプローチに基づき、総合的なリサーチおよび分析を提供している。

売上高ベースで最大の顧客セクターは金融業界である。

三菱総合研究所は 1970 年に、日本における民間シンクタンク草創期のパイオニア的存在として設立された。科学的アプローチに基づくコンサルティングサービスおよび総合的なリサーチ・分析を提供し、国内外の数多くの大型プロジェクトに参画してきた。

1990 年代には官公庁向け政策支援分野で確固たる地位を築き、2005 年には三菱総研 DCS を連結子会社化することで IT ソリューション事業を本格的に展開。これにより、さらに総合的な課題解決を可能とした。

売上高構成では、金融セクターが最大の顧客層であり、次いで官公庁および一般産業（金融セクター以外の民間企業）が続く（2025 年 9 月期時点）。

ダイヤモンドコンピューターサービス株式会社（現・三菱総研 DCS 株式会社、以下 DCS）は、1970 年に旧三菱銀行のシステム部門を担う子会社として設立され、現在は三菱総合研究所グループの一員である。

三菱総研 DCS となった後も、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ（MUFG）の一員として、MUFG からシステム関連案件を安定的に受託し続けている。

一方、親会社である三菱総合研究所の強みは、官公庁からの安定的な受注と、高度な専門性を持つ人材層にある。三菱総合研究所を中心とする TTC セグメントの売上の約 3 分の 2 は官公庁から受託した案件で占めており、その顧客層は日本のほぼすべての省庁を網羅するほど幅広い。人材面では、非連結ベースで約 1,000 名の研究員のうち 4 分の 3 以上が理系出身であり、エネルギー、物理、化学、情報・システムなど多様な分野にわたって修士号または博士号を有している。

また、DCS 単体でも 1,000 名超の IT 関連の有資格技術者を擁している。

前中期経営計画（2021 年 9 月期～2023 年 9 月期）において、同社は以下の成果を達成している（すべて 2020 年 9 月期比）。

- 1 株当たり配当金 (DPS) を 135 円（うち創立 50 周年記念配当 30 円を含む）から 150 円へ引き上げ、株主還元へのコミットメントを示した
- DCS の IT サービス事業 (ITS) の採算改善により、営業利益率 (OPM) は 6.8% から 7.1% へ拡大
- 営業利益 (OP) は 62 億円から 87 億円へ増加（年平均成長率 11.7%）

現在は 2024 年 9 月期～2026 年 9 月期を対象とする中期経営計画期間中だが、2025 年 9 月期までの業績を踏まえ、同社は 2026 年 9 月期の業績予想を以下のとおり発表した（中計目標比）。

- 売上高: 1,220 億円（中計目標: 1,350 億円）
- 営業利益: 75 億円（同: 120 億円）
- 経常利益: 90 億円（同: 140 億円）
- 営業利益率: 6.1%（同: 8.9%）
- ROE: 8.0%（同: 12.0%）

## 主な沿革

年	内容
1970 年	東京都千代田区有楽町に株式会社三菱総合研究所を設立。受託調査、研究・分析、コンサルティング、情報処理サービスの提供を開始。
1984 年	ソフトウェア開発および関連する研究・分析業務へ事業領域を拡大。
2004 年	ダイヤモンドコンピューターサービス株式会社(現・株式会社三菱総研 DCS)の株式を取得し、議決権比率 25%を保有。
2005 年	ダイヤモンドコンピューターサービス株式会社の追加株式を取得し、子会社化(議決権比率 60%)。コンサルティング事業本部を設立し、東京三菱銀行(現・三菱 UFJ 銀行)との業務提携を通じて民間企業向けの事業体制・営業体制を強化。
2007 年	ダイヤモンドコンピューターサービス株式会社を株式会社三菱総研 DCS に商号変更。
2008 年	株式会社三菱総研 DCS の追加株式を取得し、議決権比率を 80%に引き上げ。
2009 年	東京証券取引所第二部に上場。
2010 年	東京証券取引所第一部銘柄に指定。
2014 年	JBS 株式会社(現・日本ビジネスシステムズ株式会社)の株式を取得し、持分法適用関連会社化。コラボレーションプラットフォーム事業での連携を目的とする。
2018 年	公共・金融分野を中心に高度技術サービスおよびシステムソリューションを拡充するため、イネス株式会社と業務・資本提携を締結。
2019 年	新規事業分野での協業をさらに加速させるため、イネス株式会社を持分法適用関連会社化。
2022	東京証券取引所の市場区分再編に伴い、第一部からプライム市場へ移行。

出所: 会社データ

JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	FY 9/24	FY 9/25	FY 9/26E	FY 9/27E	FY 9/28E
売上高	115.36	121.46	127.28	134.21	140.92
売上原価	89.94	92.72	96.68	101.75	106.78
<b>売上総利益</b>	<b>25.42</b>	<b>28.74</b>	<b>30.61</b>	<b>32.47</b>	<b>34.15</b>
売上総利益率(%)	22.0	23.7	24.0	24.2	24.2
<b>営業利益</b>	<b>7.06</b>	<b>8.01</b>	<b>7.69</b>	<b>8.31</b>	<b>8.78</b>
営業利益率(%)	6.1	6.6	6.0	6.2	6.2
営業外収益	1.13	1.76	1.44	1.60	1.52
営業外費用	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
<b>経常利益</b>	<b>8.15</b>	<b>9.73</b>	<b>9.10</b>	<b>9.87</b>	<b>10.26</b>
特別利益	0.22	1.54	-	-	-
特別損失	(0.39)	(1.04)	-	-	-
<b>税引前当期純利益</b>	<b>7.98</b>	<b>10.24</b>	<b>9.10</b>	<b>9.87</b>	<b>10.26</b>
法人税等	(2.42)	(3.02)	(2.34)	(2.76)	(2.87)
実効税率(%)	29.7	31.0	25.7	28.0	28.0
<b>当期純利益</b>	<b>5.56</b>	<b>7.23</b>	<b>6.76</b>	<b>7.11</b>	<b>7.39</b>
非支配株主に帰属する四 半期純利益	0.56	0.84	0.88	0.93	0.97
<b>親会社株主に帰属する四 半期純利益</b>	<b>5.00</b>	<b>6.39</b>	<b>5.88</b>	<b>6.18</b>	<b>6.42</b>

売上高前年比伸び率(%)	-5.5	+5.3	+4.8	+5.4	+5.0
営業利益前年比伸び率 (%)	-18.7	+13.5	-3.9	+8.0	+5.7
税引前当期純利益前年比 伸び率(%)	-17.0	+28.3	-11.1	+8.5	+4.0
当期純利益前年比伸び率 (%)	-20.4	+27.6	-7.9	+5.1	+3.8

貸借対照表 (10 億円)	FY 9/24	FY 9/25	FY 9/26E	FY 9/27E	FY 9/28E
現金・預金	30.93	30.31	32.09	35.46	40.63
棚卸資産	0.21	0.48	0.65	0.69	0.72
売掛金	26.64	25.54	26.76	28.22	29.63
その他	16.51	23.16	24.27	25.60	26.87
<b>流動資産</b>	<b>74.28</b>	<b>79.49</b>	<b>83.78</b>	<b>89.96</b>	<b>97.86</b>
有形固定資産	10.94	12.85	15.53	17.69	18.91
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	6.83	7.10	9.79	11.95	13.16
その他の金融資産	18.13	19.05	19.05	19.05	19.05
その他	9.55	9.62	9.62	9.62	9.62
<b>固定資産</b>	<b>45.45</b>	<b>48.63</b>	<b>54.00</b>	<b>58.32</b>	<b>60.74</b>
<b>資産合計</b>	<b>119.73</b>	<b>128.11</b>	<b>137.77</b>	<b>148.28</b>	<b>158.61</b>
短期借入金	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
買掛金	3.73	4.84	5.17	5.44	5.71
その他	27.19	29.01	30.49	32.36	33.82
流動負債	31.13	34.05	35.86	38.01	39.73
長期借入金	0.90	0.83	0.83	0.83	0.83
その他長期負債	11.33	11.88	11.88	11.88	11.88
<b>長期負債</b>	<b>12.23</b>	<b>12.71</b>	<b>12.71</b>	<b>12.71</b>	<b>12.71</b>
<b>総負債</b>	<b>43.36</b>	<b>46.77</b>	<b>48.58</b>	<b>50.72</b>	<b>52.45</b>
<b>株主資本</b>	<b>67.63</b>	<b>71.92</b>	<b>79.32</b>	<b>87.15</b>	<b>95.23</b>
新株予約権	-	-	-	-	-
非支配株主持分	8.74	9.42	9.87	10.41	10.93
<b>純資産</b>	<b>76.37</b>	<b>81.35</b>	<b>89.20</b>	<b>97.56</b>	<b>106.16</b>
<b>負債・純資産合計</b>	<b>119.73</b>	<b>128.11</b>	<b>137.77</b>	<b>148.28</b>	<b>158.61</b>

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー(予想)

キャッシュフロー (10 億円)	FY 9/24	FY 9/25	FY 9/26E	FY 9/27E	FY 9/28E
税引前当期純利益	7.98	10.24	9.10	9.87	10.26
減価償却費	3.75	3.47	4.07	4.29	4.51
その他の非現金項目	3.02	(3.08)	(0.99)	(1.19)	(1.51)
運転資金の増減	0.16	(1.51)	-	-	-
法人税等支払額	(1.37)	(2.69)	(2.34)	(2.76)	(2.87)
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>13.54</b>	<b>6.42</b>	<b>9.84</b>	<b>10.22</b>	<b>10.39</b>
設備投資	(4.13)	(6.40)	(7.00)	(6.04)	(4.23)
投資の取得・売却	-	0.09	-	-	-
その他の投資活動によるキャッシュ フロー	1.22	2.30	1.76	2.03	1.90
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>(2.91)</b>	<b>(4.01)</b>	<b>(5.24)</b>	<b>(4.01)</b>	<b>(2.33)</b>
配当金支払額	(2.49)	(2.56)	(2.60)	(2.60)	(2.66)
社債発行による収入(償還による支 出)	(1.04)	(0.23)	-	-	-
株式発行による収入(自己株式の取 得による支出)	(1.03)	-	-	-	-
その他	(0.38)	(0.22)	(0.22)	(0.22)	(0.22)
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>(4.94)</b>	<b>(3.01)</b>	<b>(2.82)</b>	<b>(2.82)</b>	<b>(2.88)</b>
為替影響	0.01	(0.03)	(0.01)	(0.02)	(0.01)
<b>ネットキャッシュフロー</b>	<b>5.70</b>	<b>(0.62)</b>	<b>1.78</b>	<b>3.37</b>	<b>5.17</b>
<b>フリーキャッシュフロー(FCF)</b>	<b>9.41</b>	<b>0.02</b>	<b>2.84</b>	<b>4.18</b>	<b>6.17</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10.81</b>	<b>11.48</b>	<b>11.77</b>	<b>12.60</b>	<b>13.29</b>
EBITDA 利益率(%)	9.4	9.4	9.2	9.4	9.4
FCF マージン(%)	8.2	0.0	2.2	3.1	4.4
FCF コンバージョン(%)	117.9	0.2	31.2	42.3	60.1
設備投資/売上高(%)	3.6	5.3	5.5	4.5	3.0
設備投資/減価償却(%)	110.1	184.6	171.9	140.6	93.8
営業 CF マージン(%)	11.7	5.3	7.7	7.6	7.4

主要指標	FY 9/24	FY 9/25	FY 9/26E	FY 9/27E	FY 9/28E
<b>収益性</b>					
売上総利益率(%)	22.0	23.7	24.0	24.2	24.2
営業利益率(%)	6.1	6.6	6.0	6.2	6.2
当期純利益率(%)	4.3	5.3	4.6	4.6	4.6
ROA (%)	4.2	5.2	4.4	4.3	4.2
ROE (%)	7.5	9.2	7.8	7.4	7.0
ROCE (%)	8.0	8.5	7.6	7.5	7.4
ROIC (%)	7.3	7.8	7.5	7.1	6.9
<b>流動性</b>					
流動比率(倍)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
クイック比率(倍)	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4
<b>負債比率</b>					
D/E レシオ(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ネット D/E レシオ(倍)	net	net	net	net	net
	cash	cash	cash	cash	cash
自己資本比率(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>バリュエーション</b>					
EPS(公表値)(円)	316.4	405.6	373.5	392.5	407.5
<b>PER(倍)</b>	<b>15.6</b>	<b>12.2</b>	<b>13.2</b>	<b>12.6</b>	<b>12.1</b>
<b>希薄化後 PER(倍)</b>	<b>15.6</b>	<b>12.2</b>	<b>13.2</b>	<b>12.6</b>	<b>12.1</b>
DPS (円)	160.0	165.0	165.0	168.8	169.1
配当性向(%)	50.6	40.7	44.2	43.0	41.5
<b>配当利回り(%)</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
<b>FCF 利回り(%)</b>	<b>11.9</b>	<b>0.0</b>	<b>3.6</b>	<b>5.3</b>	<b>7.8</b>
<b>希薄化後 FCF 利回り(%)</b>	<b>11.9</b>	<b>0.0</b>	<b>3.6</b>	<b>5.3</b>	<b>7.8</b>
<b>PBR(倍)</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
EV/売上高倍率(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA 倍率(倍)	5.4	5.1	5.0	4.7	4.4
EV/EBIT 倍率(倍)	8.3	7.3	7.6	7.1	6.7
EV/FCF 倍率(倍)	6.2	2,350.7	20.7	14.1	9.5



## 免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていない、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したものではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

## 利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

## 責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害（予見可能か否かを問わず）に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2025 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.  
全著作権所有無断転載禁止