

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年11月10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10社とグループを形成している。
- 1970年に設立され、53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。中期計画の下、新規顧客の開拓を進め、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）に経営リソースをシフトしている。
- 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）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3四半期累計決算～二桁の増収増益、好調持続。通期計画に対し高い進捗率～

<2023/12期・第3四半期累計(2023/1～9月)の実績>

【概要】

- 2023/12期・第3四半期累計（以下、Q3累計：1～9月）の業績は、売上高24,073百万円（前年同期比＝YOY＋12.4%）、営業利益2,093百万円（同＋21.5%）、経常利益2,143百万円（同＋21.7%）、当期純利益1,241百万円（同＋18.3%）を計上した（図表1）。Q3累計では7期連続で増収増益を達成し、同社の創業以来、最高の業績（売上高・利益）を更新した。

【図表1】 今期Q3累計の業績（前年同期との比較）

(百万円)	2022/12期 Q3累計・実績	2023/12期 Q3累計・実績	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%	2022/12期 通期・実績	2022/12期Q3累計 通期実績比・進捗率%	2023/12期 通期・計画	2023/12期Q3累計 通期計画比・進捗率%	前年同期比 進捗率差異%
売上高	21,426	24,073	2,647	12.4%	28,952	74.0%	31,000	77.7%	3.6%
売上総利益	5,165	5,844	680	13.2%	6,956				
売上粗利益率	24.1%	24.3%	0.2%		24.0%				
販売管理費	3,442	3,751	309	9.0%	4,636				
販管費率	16.1%	15.6%	-0.5%		16.0%				
営業利益	1,722	2,093	371	21.5%	2,319	74.2%	2,600	80.5%	6.3%
営業利益率	8.0%	8.7%	0.7%		8.0%		8.4%		
経常利益	1,762	2,143	381	21.7%	2,401	73.4%	2,645	81.0%	7.6%
当期利益	1,049	1,241	192	18.3%	1,423	73.7%	1,590	78.1%	4.3%
当期利益率	4.9%	5.2%			4.9%		5.1%		

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

ショートレポート

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。

- ・今期・第1四半期（Q1：1～3月）、第2四半期（Q2：4～6月）と同様に、第3四半期（Q3：7～9月）もインボイス制度への対応や、DX化の推進など最終顧客の戦略的なIT投資が活発であった。
- ・Q3累計期間において、モビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトの全4事業分野とも、受注が堅調に推移し増収となった。増収効果がコストの増加を吸収し、粗利率の微増と販管費率の低下により営業利益率が改善したため、前年同期比で二桁の増益となった（セグメント別の業績は後述。P3～P6）。

【通期計画に対する進捗率】

- ・また、Q1で上方修正した通期計画に対する今期Q3累計の進捗率は、それぞれ77.7%、80.5%、78.1%と高い。前年同期の進捗率（通期実績比）である74.0%、74.2%、73.7%を、売上高・利益ともに上回った（前出、P1-図表1）。
- ・同様に、2017/12期～2022/12期の6年平均の各進捗率：73.8%、74.4%、71.0%も上回っている。

【四半期別の業績動向】

- ・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）に納品が集中し、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（P3-図表3～5）。
- ・今期Q1は、前年同期比で18.6%の増収、48.0%の大幅な営業増益となり、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）。
- ・一方、Q2は6.1%の増収となったものの、人件費等のコストの増加に加え、好採算の大型案件の期ずれが生じたため、30.7%の減益となった。

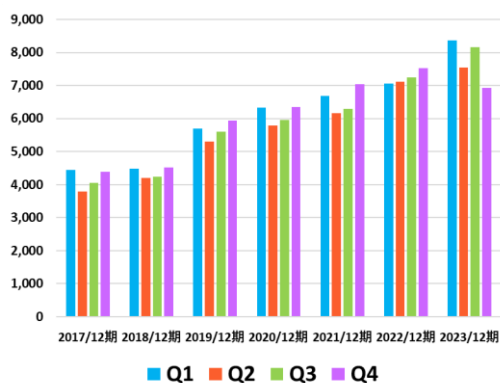
・Q3の売上高は8,154百万円（YOY+12.4%）、営業利益は778百万円（同+26.3%）、当期利益は479百万円（同+34.9%）と増収増益となった。いずれも四半期単位では、今期Q1、前々期（2021/12期）Q1に次ぐ歴代3番目の高い水準となった。やや低調となったQ2の業績をカバーし、通期の業績目標達成に向け寄与した。

【図表2】四半期別・業績の推移

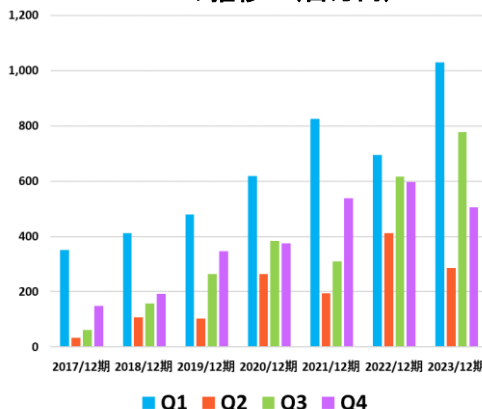
（単位：百万円、%）	2022/12期Q1 （2022年1～3月）	2023/12期Q1 （2023年1～3月）	2023/12期Q1 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率	2022/12期Q2 （2022年4～6月）	2023/12期Q2 （2023年4～6月）	2023/12期Q2 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率
売上高	7,056	8,366	1,310 18.6%	7,118	7,553	435 6.1%
売上総利益	1,783	2,206	423 23.7%	1,651	1,664	13 0.8%
売上総利益率	25.3%	26.4%	1.1%	23.2%	22.0%	
販売管理費	1,087	1,176	89 8.2%	1,241	1,379	138 11.1%
販管費率	15.4%	14.1%	-1.3%	17.4%	18.3%	
営業利益	695	1,030	335 48.0%	411	285	-126 -30.7%
営業利益率	9.8%	12.3%	2.5%	5.8%	3.8%	-3.4%
経常利益	697	1,042	345 49.5%	436	298	-138 -31.6%
経常利益率	9.9%	12.5%	2.6%	6.1%	3.9%	-3.7%
当期利益	445	579	134 30.3%	249	183	-66 -26.6%
当期利益率	6.3%	6.9%	0.6%	3.5%	2.4%	-1.8%
（単位：百万円、%）	2022/12期Q3 （2022年7～9月）	2023/12期Q3 （2023年7～9月）	2023/12期Q3 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率			
売上高	7,252	8,154	902 12.4%			
売上総利益	1,731	1,974	243 14.0%			
売上総利益率	23.9%	24.2%	0.3%			
販売管理費	1,115	1,197	82 7.3%			
販管費率	15.4%	14.7%	-0.7%			
営業利益	617	778	161 26.3%			
営業利益率	8.5%	9.5%	1.0%			
経常利益	629	803	174 27.7%			
経常利益率	8.7%	9.8%	1.1%			
当期利益	355	479	124 34.9%			
当期利益率	4.9%	5.9%	1.0%			

（出所）図表2～5：決算短信に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。
（備考）なお、図表3～5、13において、今期Q4の予想値は、「通期会社予想-Q3累計実績」による逆算。

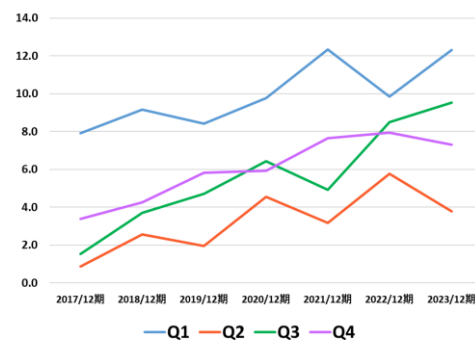
【図表3】四半期別・売上高の推移（百万円）



【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（%）



<セグメント情報(連結)>

【報告セグメント(売上高と利益の概要)】

- ・報告セグメントは、情報サービス、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。
- ・Q3累計では、情報サービスの利益率が若干低下したが、増収でカバーし増益を確保した。
- ・Q2に減収減益・赤字となったセキュリティシステムが、Q3には需要の回復により大幅な増収増益、黒字に転じ業績に貢献した。同システムは、Q3累計でも増収に加え、利益率が改善し増益となったとなった（図表6）。

【図表6】報告セグメント別・四半期別業績の推移

	Q1 (1~3月)	2022/12期：前期Q1	2023/12期：今期Q1	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q1：構成比
情報サービス						
外部顧客向け売上高		6,044	6,802	758	12.5%	81.3%
調整前セグメント利益		570	626	56	9.8%	62.8%
セグメント利益率		9.4%	9.2%	-0.2%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		1,012	1,565	553	54.6%	18.7%
調整前セグメント利益		124	371	247	199.0%	37.2%
セグメント利益率		12.3%	23.7%	11.4%		
Q2 (4~6月)						
情報サービス						
外部顧客向け売上高		6,046	6,726	679	11.2%	89.0%
調整前セグメント利益		289	310	21	7.3%	115.6%
セグメント利益率		4.8%	4.6%	-0.2%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		1,071	827	-244	-22.8%	11.0%
調整前セグメント利益		118	-42	-160	赤字	-15.6%
セグメント利益率		11.0%	-5.1%	-16.1%		
Q3 (7~9月)						
情報サービス						
外部顧客向け売上高		6,328	6,870	542	8.6%	84.3%
調整前セグメント利益		485	522	37	7.6%	67.8%
セグメント利益率		7.7%	7.6%	-0.1%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		924	1,284	360	38.9%	15.7%
調整前セグメント利益		131	247	117	89.1%	32.2%
セグメント利益率		14.1%	19.3%	5.1%		
Q3累計 (1~9月)						
情報サービス						
外部顧客向け売上高		18,418	20,397	1,979	10.7%	84.7%
調整前セグメント利益		1,344	1,458	114	8.5%	71.7%
セグメント利益率		7.3%	7.1%	-0.2%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		3,008	3,677	669	22.2%	15.3%
調整前セグメント利益		373	576	204	54.7%	28.3%
セグメント利益率		12.4%	15.7%	3.3%		

(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、並びに調整前セグメント利益の構成比は、2つのサービス事業間の内訳

Q3 累計(セグメント)

- ・ 今期 Q3 累計の売上高構成比 (外部顧客向け売上高、以下同様) は、情報サービスが 84.7%、セキュリティシステムが 15.3%、調整前のセグメント利益の構成比は、同順に 71.7%、28.3%と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める。
- ・ また、今期 Q3 累計の全社の増収額 2,647 百万円 (YOY +12.4%、以下同様) に対し、情報サービスが 1,979 百万円 (+10.7%)、セキュリティシステムが 669 百万円 (+22.2%) の増収と、増収額の 74.7%を情報サービスが占めた。
- ・ 同様に全社の調整前セグメント利益の増益額 317 百万円 (+18.5%) に対し、同順に 114 百万円 (+8.5%)、204 百万円 (+54.7%) の増益と、Q3 の増収と利益率の急改善によりセキュリティシステムの収益寄与が大きかった。
- ・ なお、Q3 累計のセグメント利益率は (前期⇒今期の順に)、情報サービスが 7.3%から 7.1%に 0.2 ポイントのダウン、一方、セキュリティシステムは 12.4%から 15.7%へと 3.3 ポイントのアップとなった。

四半期(セグメント)

- ・ さらに四半期単位で見ると、情報サービスでは Q1、Q2 とともに 10%強の増収率 (前年同期比) であったが、Q3 には 8.6%の増収とやや鈍化した。セグメント利益率は前年同期比 (差) で、各四半期とも 0.1~0.2 ポイント低下し、その傾向は変わらなかった (前出、P3-図表 6)。
- ・ これに対してセキュリティシステムでは、Q1 の売上高が (前期⇒今期の順、以下同様) 1,012 百万円から 1,565 百万円へと 553 百万円 (+54.6%) の増収、セグメント利益が 124 百万円から 371 百万円へと 247 百万円 (+199.9%) の大幅な増益となった。
- ・ 但し、セキュリティシステムの Q2 の業績は、売上高が 1,071 百万円から 827 百万円へと 244 百万円 (△22.8%) の減収、セグメント利益は 118 百万円の黒字から 42 百万円の赤字へと悪化した (減益幅△160 百万円)。このためセグメント利益率は、+11.0%から△5.1%へ大きく低下した。
- ・ これは、主に大型案件が想定よりも早期に納入されたこと (Q2⇒Q1 に前倒し計上) によるものである。利益率が高い製品であるため、期ずれにより利益に大きなインパクトが発生した。
- ・ Q3 は、需要の回復とボトルネックであった部材調達の逼迫状況が緩和され、セキュリティシステムの業績は大きく回復した。売上高は、1,284 百万円と前期の 924 百万円から 360 百万円 (+38.9%) の増収となった。利益率も 14.1%から 19.3%に急上昇した結果、セグメント利益は 131 百万円から 247 百万円 (+117 百万円) とほぼ倍増 (+89.1%) し、Q3 の業績に寄与した。

【事業分野別売上高】

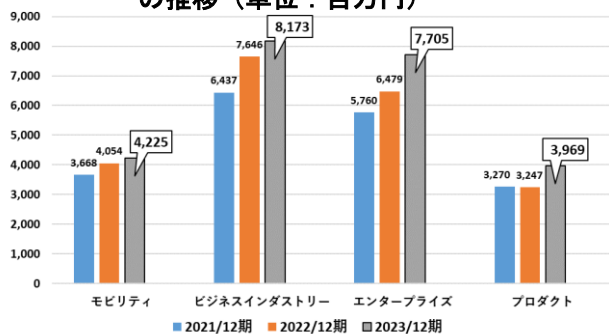
- ・ 事業分野はモビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトの 4 つのソリューションに区分されており、各事業分野の Q3 累計の売上高の推移、今期 Q3 累計の同構成・増減要因は P5-図表 7~9 の通りである。
- ・ 既存顧客を中心に IT 投資が活発で受注が拡大し、全分野で増収となったが、特にエンタープライズ (金融・IT インフラ) が好調であり全体の牽引役となった。

ショートレポート

4/14

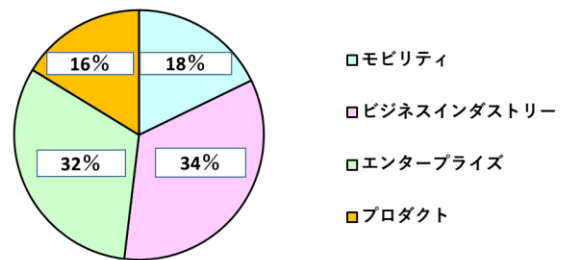
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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。

【図表7】事業分野別・今期 Q3 累計売上高の推移 (単位：百万円)



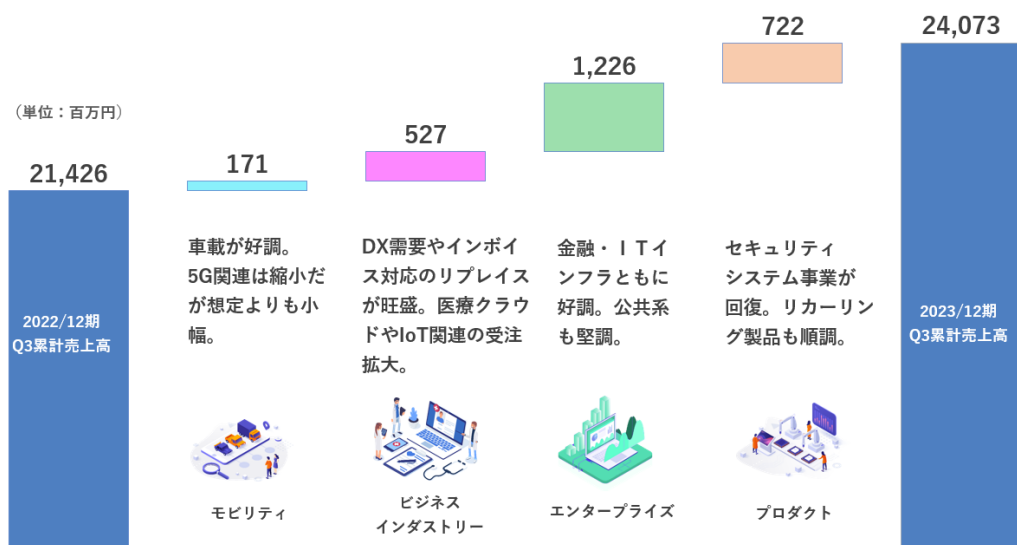
(出所) 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

【図表8】事業分野別・今期 Q3 累計売上高の構成比



(出所) 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】今期・Q3 累計の事業分野別・売上高の増減分析 (前年同期比)



(出所) 短信・決算説明資料よりアルファ・ウイン調査部が作成

モビリティ事業

- モビリティは、前期比 171 百万円 (YOY+4%) の増収となり (全社の今期 Q3 累計の増収額 2,647 百万円に対する当事業分野の増収寄与率 6.5%、以下同様)、売上高は 4,225 百万円を計上した (売上高構成比 18%、以下同様)。
- 5G 関連が縮小したが小幅にとどまり、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) が好調であり、既存顧客を中心に受注の拡大基調が続いた。
- 年間の予想売上高に対する進捗率は、84% (同時期の前年実績は 74%) と順調であった。

ビジネスインダストリー事業

- 全社売上高の 34% を占め、事業分野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、業務システムの受注が堅調に推移した (売上高進捗率は、前年実績 74% に対し 70%)。
- 既存・新規顧客から医療クラウドやヘルスケア案件の受注を拡大し、プライム案件やインボイス制度対応を含むリプレース案件を獲得したことに加え、組込み系でも白物家電や AV 機器が堅調で、売上高は 8,173 百万円を計上し、前期比 527 百万円 (YOY+7%) の増収となった (増収寄与率 19.9%)。

エンタープライズ事業

- ・次いで売上高規模が大きいエンタープライズ（売上高構成比 32%）も、官公庁向けの公共系が底堅く推移する一方、証券系の主要顧客の案件が増加し金融が好調であった。これに加え半導体需給の緩和によりサーバー構築案件が順調に推移し、既存顧客を中心に IT インフラも伸びた。
- ・エンタープライズの売上高は 7,705 百万円と、前期比 1,226 百万円（YOY+19%）の増収となった（増収寄与率は 46.3%と事業分野別では最大。売上高進捗率は前期 75%に対し今期は 86%と高い）。

プロダクト事業

- ・プロダクトの売上高は、前期比 722 百万円（YOY+22%）の増収となり 3,969 百万円を計上した。（売上高構成比 16%、増収寄与率 27.3%）。限界利益率が高いビジネスモデルであるため、収益面でも貢献したと推測される。
- ・年間計画に対する売上高の進捗率は 75%と、前期の 73%をやや上回った。
- ・セキュリティシステム事業は、部品の調達難が緩和され主力製品の販売が回復し、リニューアル案件が計画を上回ったほか、リカーリング製品も堅調に推移した。
- ・また、MDM 事業でも安全や情報セキュリティ意識の高まり、生産性向上や業務効率化の目的から、顧客開拓が進み利用者が増加したほか、機能強化やキッティングサービス（情報機器のセットアップなど）が奏功し拡大した。

分野別進捗状況

- ・通期の修正計画に基づく今期 Q3 累計売上高の進捗率は全体で 78%であり、前年同期の 74%を 4 ポイント上回っている（図表 10）。
- ・（既述のように）分野別売上高の進捗率は、プロダクトが 75%と全社平均をやや下回るが、モビリティとエンタープライズは、それぞれ 84%、86%と高く順調である。
- ・一方、ビジネスインダストリーは、Q3 に一部で受注体制が整わず（人員不足、配置の遅れ）機会損失が発生したこともあり（現状、受注体制を強化中）、上期同様に進捗率は 70%と最も低い。
- ・但し、Q3 累計の増収率は前期比 7%増と堅調であり、年間計画の目標が高いため（Q4 に多くの受注と売上高を見込んでいるため）と推察される。

【 図表 10 】 事業分野別・今期 Q3 累計売上高の増減率と進捗率

2023/12期:Q3累計	前期比	進捗率(通期計画比)	進捗率差異(前年同期比)
モビリティ	4%	84%	10%
ビジネスインダストリー	7%	70%	-4%
エンタープライズ	19%	86%	11%
プロダクト	22%	75%	2%
全売上高	12%	78%	4%

2022/12期:Q3累計	前期比	進捗率(通期実績比)
モビリティ	11%	74%
ビジネスインダストリー	19%	74%
エンタープライズ	12%	75%
プロダクト	-1%	73%
全売上高	12%	74%

(出所) 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

【リカーリング製品】

- ・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、3 製品（VECTANT SDM、ALLIGATE、Easy Pass、詳細は前回レポートを参照）から構成される。
- ・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、主としてセキュリティサービス事業に含まれる。また、事業分野別では、主にプロダクトのセキュリティシステム事業と MDM 事業に含まれている。
- ・年間売上高は前期で 7 億円強と推測されるが、今期は 9 億円程度が見込まれる。
- ・同事業は継続性・成長性・収益性が高く、売上高は直近の 3 年間で年率：約+30%以上のペースで伸びてきたが、今上期の増収率は鈍化しているように見える（上期の決算説明資料 P25、リカーリング製品・売上高推移のグラフ）。
- ・Q3 累計での同ビジネスの売上高は開示されていないものの、「概ね計画通りに契約残高を増やせた」「順調に推移し拡大を継続している」と同社はコメントしている。
- ・同ビジネスの売上高成長率の変化については投資家の関心が高く、業績や株価に影響を与えられ、引き続き注視していきたい。

【今期 Q3 累計・全社の利益動向】

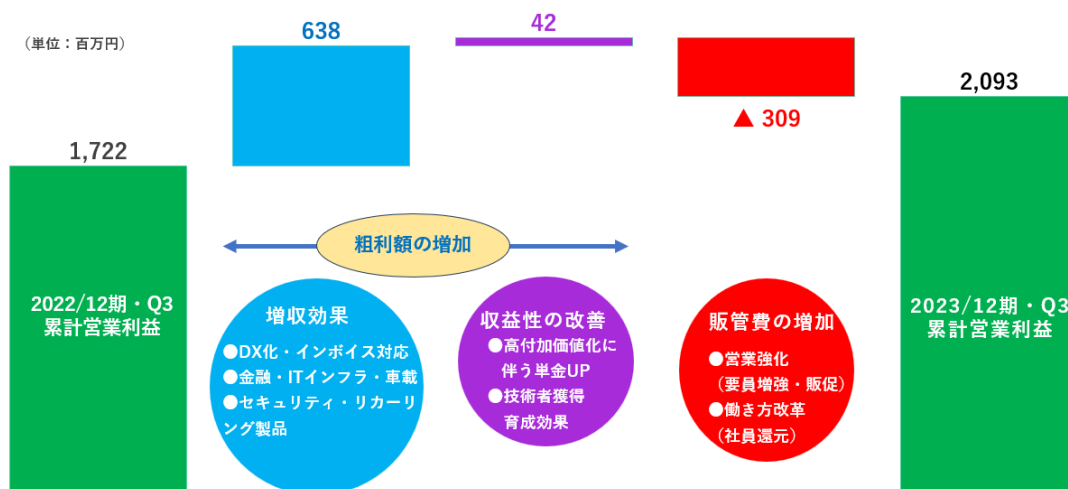
- ・増収（YOY+2,647 百万円）効果と、粗利率が前期 Q3 累計の 24.1%から今期には 24.3%へと約 0.2 ポイント改善したことにより、粗利額は前期と比較し 680 百万円（同+13.2%）増加した。
- ・また、販管費は 3,442 百万円から 3,751 百万円へと 309 百万円（同+9.0%）増加したものの、その伸び率は増収率を下回った。この結果、販管費率は 16.1%から 15.6%に 0.5 ポイント改善し、営業利益率は 8.0%から 8.7%へと 0.7 ポイント上昇した（前出、P1-図表 1）。
- ・以上により、営業利益は前期比+21.5%の増益となった。
- ・営業外損益に大きな変動はなく、前期は 39 百万円の黒字、今期は 50 百万円の黒字と微増であった。円安が進み売上計上時と決済時の為替レート差（ドル円）により、ベトナムの子会社との取引において、それぞれ約 15 百万円、約 5 百万円の為替差損が営業外費用に発生したが、軽微であった。
- ・そのため経常利益も、営業増益率とほぼ同じく前年同期比で 21.7%の増益となった。しかし、特別損失として不正関連損失 108 百万円（調査費用）を今期 Q1 に一括計上した結果、当期利益の増益率は 18.3%となった。なお、Q2 以降に不正関連損失の計上はなく、今後も多額の追加損失が発生する可能性は低い。

【今期・Q3 累計営業利益の増減益要因】

- ・今期・Q3 累計は前年同期と比較し、371 百万円の営業増益となった。増減益要因は P8-図表 11 の通りである（同社による上期の増減益要因分析と同様な方法で試算）。
- ・収益性の改善による増益効果（＝粗利率の改善幅 × 今期・Q3 累計の売上高）は 42 百万円にとどまったが、増収による増益効果（＝前期・Q3 累計の粗利率 × 今期・Q3 累計の増収額）が 638 百万円と大きく、販管費の増加（YOY +309 百万円、+9.0%）による減益効果を吸収した。
- ・なお、人材投資（増員・定期昇給、賞与・福利厚生費の引き上げ、一時金の支払いに伴う人件費の増加）、および営業活動の拡大や広告宣伝の強化に伴う費用の増加が、販管費の上昇の主な要因である。従業員のモチベーションや定着率の向上、拡販を目的としている。

・同様に四半期単位で増減益要因を分析してみると、3 要因とも Q2 を底に改善している (図表 12)。

【図表 11】 今期 Q3 累計・営業利益の増減分析



(出所) 上期の決算説明資料を参考に、当調査部が作成

【図表 12】 今期・四半期別・営業利益の増減分析 (単位：百万円)

四半期別	前期営業利益	増収効果	収益性の改善	販管費の増加	今期営業利益
Q3累計 (1~9月)	1,722	638	42	-309	2,093
Q1 (1~3月)	695	331	92	-89	1,030
Q2 (4~6月)	411	92	-78	-138	286
Q3 (7~9月)	616	215	28	-82	777

(出所) 短信・決算説明資料より、当調査部が作成

◆ 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～

・今期 Q3 末 (2023 年 9 月末、以下は同時点の数値) のバランスシートは、前期末 (2022 年 12 月末)、並びに今上期末 (2023 年 6 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⇒今期 Q3 末、以下同順) 76 億円⇒81 億円⇒83 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。

・また、流動比率は 268.3%⇒299.5%⇒296.2%、自己資本比率は 64.9%⇒67.9%⇒67.5%と十分な水準にある。

・償却が進み、のれんの残高は 356 百万円⇒178 百万円⇒89 百万円へと減少している。のれんを含めた無形固定資産は約 1.3 億円だが、純資産 116 億円と比較して僅少である。今下期にはのれんの償却が終了するため新たな M&A が無い限り、来期以降は今期比で年間 356 百万円のコスト削減＝増収要因となる。

・なお、契約負債 (商品やサービスを提供する前に受け取った対価) は、前期末の 196 百万円から今期 Q3 末には 316 百万円へと増加し、受注・契約が順調に推移していると推測される。

◆ 今期、及び中期の業績見通し～通期業績予想を据え置く～

<今期の通期予想>

【同社による通期の業績予想】

- ・同社は、今期 Q1 決算の発表時（4月8日）に通期の業績予想を（期初予想⇒修正計画の順に）、売上高 30,000 百万円⇒31,000 百万円（期初計画比+1,000 百万円、+3.3%、以下同様）、営業利益 2,400 百万円⇒2,600 百万円（+200 百万円、+8.3%）、当期利益 1,440 百万円⇒1,590 百万円（+150 百万円、+10.4%）に上方修正した。
- ・これは Q1 の実績、並びに足元の状況を考慮し、好調な受注を背景に想定を上回る増収が予想され、かつ調達コスト（部材費・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ことによる。
- ・売上高・利益ともに上期（2023年1～6月）予想を上方修正し、上期の上方修正額のみを通期の業績予想に上乘せした。従って、期初の下期の業績予想（7～12月、「通期の業績予想—今上期の予想」）については変更しなかった。
- ・その後発表された上期の実績は事前の修正予想を上回ったものの、同社は下期のリスクを勘案し、上期の決算発表時には通期予想を据え置いた。今回も予想の修正を行わなかった。
- ・但し、通期では前期比 7.1%の増収、12.1%の営業増益、11.7%の最終増益を予想しており、過去最高売上高、並びに利益を連続更新する見込みである（図表 13）。
- ・なお、既述のように Q3 累計の営業利益率は、前期の 8.0%から今期には 8.7%に 0.7 ポイント改善したが、通期の営業利益率は 8.0%から 8.4%へと 0.4 ポイントの改善に留まるとしている。
- ・また、配当性向 30%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を 38 円から 42 円へと増額修正したが、これは前期比 2 円の増配となる。その後、配当額に変更はない。

【図表 13】今期 Q4 と通期業績の会社予想

(百万円)	2022/12期 前期Q4実績	2023/12期 今期Q4計画	同左・前年 同期比：差	同左・前年 同期比：率	2022/12期 前通期実績	2023/12期 今通期会社予想	同左・前年 同期比：差	同左・前年 同期比：率
売上高	7,526	6,927	-599	-8.0%	28,952	31,000	2,048	7.1%
売上総利益	1,791				6,956			
売上総利益率	23.8%				24.0%			
販売管理費	1,195				4,636			
販管費率	15.9%				16.0%			
営業利益	597	507	-90	-15.1%	2,319	2,600	281	12.1%
営業利益率	7.9%	7.3%	-0.6%		8.0%	8.4%	0.4%	
経常利益	639	502	-137	-21.4%	2,401	2,645	244	10.2%
当期利益	374	349	-25	-6.7%	1,423	1,590	167	11.7%
配当金	40	42	2	5.0%	40	42	2	5.0%
事業分野（ソリューション）別売上高（以下の4セグメント）								
モビリティ	1,445	828	-617	-42.7%	5,499	5,053	-446	-8.1%
ビジネスインダストリー	2,737	3,455	718	26.2%	10,383	11,628	1,245	12.0%
エンタープライズ	2,159	1,291	-868	-40.2%	8,638	8,996	358	4.1%
プロダクト	1,184	1,352	168	14.2%	4,431	5,321	890	20.1%

（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

- ・通期の事業分野別の予想売上高を見ると、モビリティを除く3事業分野で増収を計画している。
- ・特に、ビジネスインダストリー事業では、業務システムでDX案件やプライム案件の獲得と、組み込み開発でIoT関連や機器のシステム開発の受注を見込み、1,245百万円 (YOY+12.0%) の増収を計画している (増収寄与率61%：通期の全社の増収額に対する当該事業の増収予想額の割合)。
- ・また、プロダクト事業では、セキュリティシステムにおいて営業活動の強化による受注の拡大と、MDMにおいては新規顧客の開拓を進めるとともに、モバイルPC向けのサービスを追加し、合計890百万円 (YOY+20.1%) の増収を予想している (増収寄与率43%)。
- ・エンタープライズ事業では、金融系の引き合いが強く受注を拡大し、ITインフラにおいては機器の更新やクラウド環境への移行案件を獲得することによって、358百万円 (YOY +4.1%) の増収を計画している (増収寄与率17%)。
- ・モビリティ事業は、5G関連のモバイルインフラが縮小する見込みで、446百万円 (YOY △8.1%) の減収を予想する (増収寄与率△22%) が、Q3累計では前年同期比4%増と増収を維持している。

【同社によるQ4の業績予想】

- ・この結果、「通期予想-Q3累計実績」により試算されるQ4 (2023年10~12月) の業績予想は、売上高6,927百万円 (前期Q4実績：7,526百万円、YOY△599百万円、△8.0%、以下同様)、営業利益507百万円 (597百万円、△90百万円、△15.1%)、当期利益349百万円 (374百万円、△25百万円、△6.7%) となる (P9-図表13)。
- ・なお、今期Q4の予想営業利益率は7.3%と、前年同期の7.9%から0.6ポイント低下する計画である。因みに、今期Q1の営業利益率は12.3%、Q2は3.8%、Q3は9.5%と変動率大きい (前期は同順に、9.8%、5.8%、8.5%)。
- ・但し、Q4に大幅な減収、利益率の低下、並びに減益となる要因は現状では見当たらない。来期以降の成長に向けた先行投資や、好業績を背景に賞与等の人件費をある程度、意図的に積み増すことは想定されるが、Q4は総じて保守的な予想であると考えられる。

【当調査部による通期の業績予想】

- ・前々回の調査時点 (2023年5月8日) で当調査部は、同社による上方修正後の通期計画を若干上回る予想を行った。今回、当調査部では、Q3までの好調な業績とQ4の保守的と思われる前提を考量し、通期の業績予想をさらに引き上げた (P11-図表14)。
- ・従来予想⇒今回の新予想の順に、売上高31,250百万円 (会社計画比：+250百万円、+0.8%、以下同順) ⇒32,000百万円 (同+1,000百万円、+3.2%)、営業利益2,700百万円 (同+100百万円、+3.8%) ⇒2,775百万円 (同+175百万円、+6.3%)、当期利益は1,650百万円 (同+60百万円、+3.8%) ⇒1,675百万円 (同+85百万円、+5.3%) へと上方修正した。
- ・また、同社の目標である配当性向の30%は変えず、EPSの引き上げにより配当金も43.0円 (会社計画比+1.0円) ⇒44.0円 (同+2.0円) と増額修正した。
- ・受注状況は引き続き良好で受注残高も豊富であること、外注コストや人件費が増加しているものの受注単価も上昇傾向にあること、人員の確保も進んでいること、さらにQ3累計の増収率は通期計画の増収率を5.3ポイント、同様に当期利益の増益率も6.6ポイント、営業利益率は0.3ポイント上回っていることから、売上高・利益ともに超過達成となる可能性が高い。

- ・事業分野別では、Q4 にビジネスインダストリーにおいて、同社はやや高い増収率を見込んでいる。一方、モビリティ、エンタープライズの減収率をともに約 4 割減と大きく見込んでいるが、Q3 までの水準、傾向や受注環境を考慮すると、全体的には保守的に売上高を予想していると思われる。
- ・P10 で既述したように同社による Q4 の利益・利益率の予想も同様と思われ、通期の会社計画の利益予想についても超過達成する可能性が高いと考えられる。

・人的リソースのキャパシティによるトップラインの成長制約や、部材・部品の調達、並びに不採算案件の発生状況、あるいはコストコントロール次第にはなるが、当調査部の新予想に対し通期の営業利益には、さらに（ベストシナリオでは）1 億円程度の上方修正余地と、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。

【当調査部による中期の業績予想】

- ・来期・来々期の業績について、当調査部は前回予想を据え置いた。
- ・採用強化や従業員の処遇改善、技術教育のための人件費の増加、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、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・調達費の上昇を中心とする諸コストの増加懸念がある。
- ・しかし、現状ではビジネス環境は良好であり、中期的にも増収・増益・増配トレンドを当調査部では予想している。
- ・今期は現行の中期経営計画の最終年度となり、目標値を達成する見通しである。これを受けて来期初には、現行を上回る新中期経営計画が公表されると予想される。
- ・来期以降の中期業績については、今期の決算発表の内容、並びに新中期経営計画の公表を待って見直したい。

【 図表 14 】 今期、並びに中期の業績予想

単位：百万円、%	2022/12期・実績	2023/12期・CE	2023/12期・旧E	2023/12期・新E	2024/12期・E	2025/12期・E
売上高	28,953	31,000	31,250	32,000	33,000	35,000
売上総利益	6,956		7,700	7,900	8,150	8,600
売上総利益率	24.0%		24.6%	24.7%	24.7%	24.6%
販売費及び一般管理費	4,636		5,000	5,125	5,300	5,600
販管費率	16.0%		16.0%	16.0%	16.1%	16.0%
営業利益	2,319	2,600	2,700	2,775	2,850	3,000
営業利益率	8.0%	8.4%	8.6%	8.7%	8.6%	8.6%
経常利益	2,401	2,645	2,750	2,800	2,900	3,050
経常利益率	8.3%	8.5%	8.8%	8.8%	8.8%	8.7%
当期純利益	1,424	1,590	1,650	1,675	1,780	1,900
当期利益率	4.9%	5.1%	5.3%	5.2%	5.4%	5.4%
売上高(前期比伸率、YOY,以下同様)	10.6%	7.1%	7.9%	10.5%	5.6%	6.1%
売上総利益率(前期との差異)	0.0%		0.6%	0.7%	0.1%	-0.1%
販売費及び一般管理費(YOY)	4.8%		7.8%	10.5%	6.0%	5.7%
営業利益(YOY)	24.0%	12.1%	16.4%	19.7%	5.6%	5.3%
経常利益(YOY)	23.7%	10.2%	14.5%	16.6%	5.5%	5.2%
当期純利益(YOY)	28.3%	0.8%	15.9%	17.6%	7.9%	6.7%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成

◆ 株価～Q3 累計の業績発表を好感し、株価は上昇～

<パフォーマンス>主要インデックスとの対比

- ・業績の伸長を反映し同社の株価は、過去約6年9ヶ月では TOPIX を大きくアウトパフォームしている (P14-図表 C：相対株価のチャート)。
- ・Q1 決算と通期業績の上方修正 (4月28日発表) はポジティブサプライズとなり、株価は年初来高値を更新した (6月29日：1,715円)。
- ・その後、上期決算発表にて (7月31日)、Q2 (4～6月の3ヶ月間) の増収率が前年同期比で鈍化したこと、並びに3割前後の減益となったことが嫌気され、株価は1,200円後半まで下落した。
- ・しかし、Q3の好決算発表後、株価は1,400円半ばまで約10%上昇した。
- ・この結果、同社株は年初来で27.8%上昇し、TOPIXを5%アウトパフォームしている (いずれも2023年11月2日終値までを基準)。

<バリュエーションと今後の株価の見通し>

- ・東証プライム全銘柄平均、並びに同業他社であるサイバーコム、並びにその親会社である富士ソフト、NSW、コアの4社と同社を、バリュエーションで比較した (2023年11月2日終値、図表15)。
- ・東証プライム全銘柄平均との比較では、同社のPERは低く (約2/3)、かつ配当利回りはやや高い (約+0.7%)。
- ・さらに同業4社との比較では、中位のPBRを除き、PER、PSR、EV/EBITDAの主要なバリュエーションは概ね最も低く、配当利回りは最も高い。
- ・これまでの成長の実績と、今期の好業績 (上方修正の余地)、並びに中期の成長ポテンシャルを考慮すると、直近で株価は上昇したものの依然として割安感があり、上値余地があると考えている。
- ・今後、短期的には、今通期の決算内容 (通期計画に対する利益の乖離度、増配の有無、リカーリング製品の売上高の成長率、受注状況、不採算案件の発生状況等) と、来期の業績予想、新中期経営計画 (特に売上高・利益額・KPIの数値目標、トップラインとEPSの成長率、利益率の変化)、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・業務提携に関する報道に、株価は左右されると思われる。加えて、増配や株式分割などの株主還元の強化にも注目したい。

【図表15】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)	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)	左記・同業5社 単純平均	東証プライム 市場指数・全銘柄平均
コード・市場	9702 P	3852 S	9749 P	9739 P	2359 P		
決算期	12月	12月	12月	3月	3月		
株価(11月2日終値)	1,440	1,077	5,440	2,737	1,710		1,195.27
時価総額(百万円)	16,442	8,639	366,656	40,781	25,367	91,577	
PER(株価予想収益率)*	10.31	10.67	27.78	10.32	11.62	14.14	15.07
PBR(株価純資産倍率)	1.41	1.24	2.46	1.36	1.56	1.61	1.27
配当利回り(%)*	2.92	2.79	1.26	2.01	2.92	2.38	2.26
EV/EBITDA(倍)*	2.67	5.35	14.82	3.99	6.40	6.65	(単純平均利回り↑)
PSR(株価売上高倍率)*	0.53	0.49	1.22	0.84	1.06	0.83	
年初来のパフォーマンス	27.8%	-30.0%	43.9%	34.8%	17.5%	18.8%	22.8%

(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。なお、(注)や(備考)は次ページP13を参照。

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：2023/11/10

(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。

・時価総額=発行済株式総数×株価(2023年11月2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(直近の四半期時点)**

(ISB、CC、FSは2023/12期、NSW、CGは2024/3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は2023/12期Q3、CC、FFは2023/12期Q2、NSWは2024/3期Q1、CGは2024/3期Q2)

・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)

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:2022年12月最終取引日の終値と、2023年11月2日の終値とを比較。

【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	31,000	7.1	2,600	12.1	2,645	10.2	1,590	11.7	139.61	-	42.00
2023/12	新E	32,000	10.5	2,775	19.7	2,800	16.6	1,675	17.6	146.70	1,047.14	44.00
2023/12	旧E	31,250	7.9	2,700	16.4	2,750	14.5	1,650	16.0	144.51	1,040.07	43.00
2024/12	E	33,000	5.6	2,850	5.6	2,900	5.5	1,780	7.9	155.90	1,151.97	45.50
2025/12	E	35,000	6.1	3,000	5.3	3,050	5.2	1,900	6.7	166.41	1,272.87	48.50
2022/3	Q1 A	7,056	5.5	695	-15.8	697	-17.5	445	-16.5	39.18	940.06	0.0
2023/3	Q1 A	8,366	18.6	1,030	48.0	1,042	49.5	579	30.3	50.93	949.80	0.0
2022/6	Q2 A	7,117	15.6	411	110.8	436	110.6	249	114.7	21.89	937.95	0.0
2023/6	Q2 A	7,553	6.1	285	-30.7	298	-31.7	183	-26.5	16.01	972.25	0.0
2022/9	Q3 A	7,253	15.3	617	99.6	629	94.2	356	161.7	31.21	938.03	0.0
2023/9	Q3 A	8,154	12.4	778	26.3	803	27.6	479	34.9	41.96	1,016.62	0.0
2022/9	Q3:累計A	21,426	12.0	1,722	29.5	1,762	28.0	1,049	33.9	92.28	938.03	0.0
2023/9	Q3 累計A	24,073	12.4	2,093	21.5	2,143	21.7	1,241	18.3	108.90	1,016.62	0.0
2022/12	Q4 A	7,526	6.9	597	10.8	639	13.3	374	14.7	32.84	938.03	40.0
2023/12	Q4 CE	6,927	-8.0	507	-15.1	502	-21.4	349	-6.7	30.71	-	42.0
2022/6	H1 A	14,173	10.3	1,106	8.3	1,133	7.7	694	7.1	61.07	937.95	0.0
2023/6	H1 A	15,919	12.3	1,315	18.9	1,340	18.3	762	9.9	66.94	972.25	0.0
2022/12	H2	14,779	10.9	1,213	43.0	1,268	42.8	729	57.8	64.05	938.03	40.0
2023/12	H2 CE	15,081	2.0	1,285	5.9	1,305	2.9	828	13.6	-	-	42.0

(備考) A:実績、CE:会社予想、新E・旧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、Q3: 7~9月決算、Q4: 10~12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	2023/11/2	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,440	前期実績	11.5	1.5	2.8%	32.0%
発行済株式数 (千株)	11,418	今期予想	9.8	1.4	3.1%	30.0%
時価総額 (百万円)	16,442	来期予想	9.2	1.3	3.2%	29.2%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	8.7	1.1	3.4%	29.1%
今Q3期末・自己資本比率	67.5%	前期株主資本配当率	4.3%	前期ROE	26.7%	

(備考) 予想:アルファ・ウイン調査部による予想

ショートレポート

13/14

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。

【 株価チャート (週末値) 9702 アイ・エス・ビー 】 図表C



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成

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、弊社、及び本レポート作成者は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】](mailto: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を負いません。

PSV-2023-1110-0800