

Company Report

2025年12月11日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ



荒竹 義文

26/3期 H1 決算：大幅増益に転じる。開発・構築を中心に各分野が好調で増収、ブライシングマネジメントの進展により大幅に増益、営業利益・経常利益は過去最高を更新、次期中期経営計画での売上高拡大の取組みに注目

26/3期 H1 決算は、売上高が前年同期比 3.8% 増の 434.3 億円、営業利益が同 78.6% 増の 24.8 億円、経常利益が同 74.3% 増の 25.9 億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同 75.3% 増の 18.1 億円と大幅な増益となっている。売上高は開発・構築を中心に各分野が好調で増収となり、ブライシングマネジメントの進展や生産性向上によって大幅に増益となった。営業利益・経常利益は中間期の過去最高を更新している。

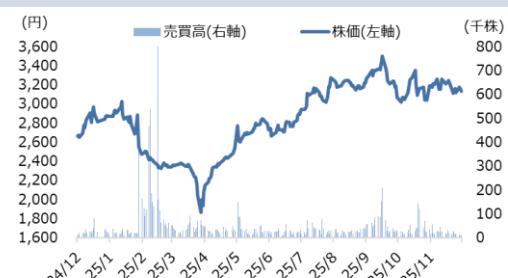
ビジネスモデル別には、機器の売上高が前年同期比 3.8% 増加している。Windows10 の EOS (End of Support)による PC 更新需要は依然高い。開発・構築の売上高はネットワークやコンタクトセンター向けを中心に同 11.4% 増収、サービスはストック型ビジネスの契約額が増加し同 1.5% の増収となっている。受注高は前年同期比 13.6% 増であり、機器が同 34.5% 増、開発・構築が同 15.6% 増となっている。機器は官公庁向けの大型機器導入案件獲得により増加している。開発・構築は大型のネットワーク構築案件を複数受注している。受注残高は前年同期比 29.4% 増であり、機器は同 38.0% 増、開発・構築は同 29.9% 増、サービスは同 1.8% 増となっている。26/3期 Q3 以降の売上高も順調であることを示唆している。

26/3期の成長 6 領域の売上高目標は 163 億円であり、25/3期実績からプラス 40 億円、31% の増収と高い目標値であるが、H1 は全般的に好調で売上高 73 億円（前年同期比 28% 増収）となっている。目標達成に向かって順調に進歩している。

利益面では、営業利益が前年同期から 10.9 億円増の 24.8 億円となっている。増収効果 3.6 億円に加え、成長分野へのリソースシフト、開発・構築の拡大、ブライシングマネジメントによる原価低減、開発・構築の生産性向上により、7.7 億円の収益性改善効果があった。23/3期まで Q1 は営業赤字となる傾向であったが、24/3期より実行中の中期経営計画にて取り組む、成長 6 領域を始めとしたサービスビジネスの拡大やブライシングマネジメント、生産性向上等による原価低減によって売上総利益が増加したため、24/3期以降は 3 年連続で Q1 に営業黒字を計上しており、H1 の業績を押し上げている。

株価は 2025 年 4 月上旬に米国関税政策の発表を受けて下落するも、4 月中旬には底を打った。AI 関連市場の成長期待や日米関税交渉合意による上昇、Q1 の好業績等を受けて 9/26 には 3,635 円と上場来高値を更新している。10 月に入りやや一服感があるも、3,200 円を挟んだ推移となっている。バリュエーションは、26/3期予想ベースの PER が 12.6 倍、25/3期実績ベースの PBR が 1.3 倍と、同業である SIer、NIer の平均のそれぞれ 22.8 倍、4.1 倍を大きく下回る。これは、ブライシングマネジメントの進展や生産性向上によって利益率が上昇しているが、まだ同業他社に及んでおらず、電子デバイス事業を譲渡して ICT 事業のピュアプレーヤーとなったことの効果を株主・投資家があまり感じていないためと考えられる。将来の成長性への期待が株価に十分に織り込まれていない可能性がある。今後の株価を見る上での注目点は、ICT 事業のピュアプレーヤーになったことへの程度評価されるか、26/3期以降にどの程度成長軌道に乗るか、M&A や株主還元を含めて現預金の活用が進むかであると考える。同社は 2025 年 11 月 18 日の決算説明会において、次期中期経営計画（以下、次期中計）の方向性について公表した。「売上高の拡大に伴う利益成長フェーズへ」との方針を掲げている。高収益体质への転換が進んだことを基盤にして、売上高拡大に向けてどのように取り組んでいくか注目したい。

株価・出来高（1年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(12/10)	3,130
52週高値(25/9/26)	3,500
52週安値(25/4/7)	1,862
上場来高値(25/9/26)	3,500
上場来安値(02/11/19)	157
発行済株式数(百万株)	18.2
時価総額(十億円)	57.0
ROE(25/3実績、%)	11.3
自己資本比率(25/3実績、%)	55.2
PER (26/3会予、倍)	12.6
PBR (25/3実績、倍)	1.3
配当利回り (26/3会予、%)	3.2

注：株価の高値・安値は終値ベースで算出

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
25/3H1	41,842	-31.3	1,394	-40.5	1,488	-37.0	1,036	-64.3	57.38	45.0
26/3H1	43,437	3.8	2,489	78.6	2,593	74.3	1,817	75.3	100.09	50.0
22/3 期	119,316	-0.6	4,012	25.3	4,227	25.8	2,798	19.2	158.5	48.0
23/3 期	123,899	3.8	5,118	27.6	5,355	26.7	3,521	25.8	197.5	61.0
24/3 期	124,856	0.8	6,439	25.8	6,486	21.1	5,477	55.6	304.8	90.0
25/3 期	98,263	-21.3	6,481	0.6	6,596	1.7	4,764	-13.0	263.3	99.0
26/3 期 会社予想	102,500	4.3	6,700	3.4	6,750	2.3	4,500	-5.6	247.5	100.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1. 26/3 期 H1 決算概要	3
2. トピックス	7
1) 次期中期経営計画について	7
2) 統合報告書について	9
3. 株価動向とバリュエーション	11
1) 最近の株価の動き	11
2) バリュエーションの他社比較	11
3) 今後のバリュエーションの上昇要因	14

売上高は前年同期比 3.8% 増、各利益は大幅増となり、営業利益・経常利益は中間期の過去最高を更新

1. 26/3 期 H1 決算概要

26/3 期 H1 決算は、売上高が前年同期比 3.8% 増の 434.3 億円、営業利益が同 78.6% 増の 24.8 億円、経常利益が同 74.3% 増の 25.9 億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同 75.3% 増の 18.1 億円と大幅な増益となっている。売上高は開発・構築を中心に増加し、成長分野へのリソースシフト、プライシングマネジメントの進展、生産性向上等によって増益となっている。営業利益・経常利益は中間期の過去最高を更新している（図表 1）。

図表 1. 26/3 期 H1 決算の要約

(百万円)				
	25/3 期 H1 実績(A)	26/3 期 予想(B)	26/3 期 H1 実績(C)	達成率 (C)/(B)
売上高	41,842	102,500	43,437	42.38%
YoY	-31.3%	4.3%	3.8%	-
営業利益	1,394	6,700	2,489	37.15%
YoY	-40.5%	3.4%	78.6%	-
経常利益	1,488	6,750	2,593	38.41%
YoY	-37.0%	2.3%	74.3%	-
中間純利益	1,036	4,500	1,817	40.38%
YoY	-64.3%	-5.6%	75.3%	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

営業利益増益の要因としては、成長分野へのリソースシフト、開発・構築の拡大、プライシングマネジメントによる原価低減、開発・構築の生産性向上が大きい

26/3 期 H1 の営業利益増益要因は図表 2 の通りである。增收効果 3.6 億円に加え、成長分野へのリソースシフト、開発・構築の拡大、プライシングマネジメントによる原価低減、開発・構築の生産性向上により、7.7 億円の営業利益増益効果があった。

成長分野へのリソースシフトとしては、ゼロトラストセキュリティ構築やネットワークセキュリティ対策が伸びているセキュリティの領域および DX 戦略策定支援の案件が増加している DX コンサルティングの領域において効果が出ている。

プライシングマネジメントについては、機器および開発・構築における貢献が大きかった。高い技術力および顧客との長年の取引により培った信頼を基に提供価値に見合った価格への見直しが受け入れられたことにより、売上高を拡大しつつ収益性を引き上げることに成功している。

開発・構築の生産性に関しては、「Tsuzuki Style（サービスのプロセスや必要な技術を記載した手引書）」がグループ全体に浸透し、属人化を防ぎかつプロセスを標準化することでコスト削減につなげている。

これらの結果、IT 投資や広告宣伝費の増加があったものの、営業利益は前年同期から 10.9 億円増の 24.8 億円と、中間期における過去最高を更新した。

図表 2. 26/3 期 H1 の営業利益増減要因



出所：会社資料

26/3 期 H1 は、機器、開発・構築、サービスともに増収

26/3 期 H1 の売上高については、機器の売上高が前年同期比 3.8% 増加した。Windows10 の EOS (End of Support)による PC・サーバー更新需要は依然高かった。開発・構築の売上高はネットワークやコンタクトセンター向けを中心同 11.4% 増収、サービスはストック型ビジネスの契約額が増加し同 1.5% の増収となった（図表 3）。

図表 3. ビジネスマネジメント別売上高

	25/3 期 H1	26/3 期 H1	YoY
売上高	41,842	43,437	3.8%
・機器	14,249	14,796	3.8%
・開発/構築	6,490	7,230	11.4%
・サービス	21,102	21,411	1.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

26/3 期 H1 は、Q1 の黒字化定着、Q2 の機器および開発・構築を中心とした好調により、営業利益・経常利益が過去最高

四半期ごとの決算は図表 4 の通りである。同社の顧客企業の多くは半期末および年度末に予算執行・検査を集中的に行うため、同社の売上高は Q2 にやや高くなる傾向がある（図表 5）。Q1 については、23/3 期までは営業赤字を計上する傾向だったが、26/3 期は 3 年連続で営業黒字となっており、黒字化の定着化が見られる。26/3 期は Q2 においても機器及び開発・構築を中心と/or であり、中間期としては営業利益・経常利益が過去最高となった。

図表 4. 四半期業績動向

決算期 (百万円)	24/3				25/3				26/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高合計	28,128	32,759	32,126	31,843	18,771	23,071	23,456	32,965	18,833	24,604		
YoY	14.3%	7.6%	16.8%	-23.0%	-33.3%	-29.6%	-27.0%	3.5%	0.3%	6.6%		
情報ネットワークソリューションサービス	20,445	25,208	25,026	31,844	18,771	23,071	23,456	32,965	18,833	24,604		
YoY	14.5%	11.2%	25.5%	-4.8%	-8.2%	-8.5%	-6.3%	3.5%	0.3%	6.6%		
・機器	7,172	10,779	11,156	15,818	5,455	8,794	9,668	16,403	4,923	9,873		
YoY	29.5%	17.8%	79.1%	-7.1%	-23.9%	-18.4%	-13.3%	3.7%	-9.7%	12.3%		
・開発/構築	2,687	3,813	3,915	4,371	2,590	3,900	3,610	5,210	3,009	4,221		
YoY	4.3%	11.2%	41.0%	-13.6%	-3.6%	2.3%	-7.8%	19.2%	16.2%	8.2%		
・サービス	10,584	10,617	9,955	11,655	10,725	10,377	10,178	11,352	10,900	10,511		
YoY	8.7%	5.3%	-8.9%	2.5%	1.3%	-2.3%	2.2%	-2.6%	1.6%	1.3%		
電子デバイス	7,683	7,550	7,100	-	-	-	-	-	-	-		
YoY	13.7%	-2.8%	-6.1%	-	-	-	-	-	-	-		
売上総利益	5,346	6,436	6,527	6,999	4,114	5,413	5,074	8,064	4,354	6,311		
(売上総利益率)	19.0%	19.6%	20.3%	22.0%	21.9%	23.5%	21.6%	24.5%	23.1%	25.7%		
販売費及び一般管理費	4,648	4,793	4,930	4,498	4,113	4,020	4,068	3,982	4,053	4,122		
営業利益	698	1,643	1,597	2,501	1	1,393	1,006	4,081	301	2,188		
YoY	NM	34.3%	313.7%	-32.6%	-99.9%	-15.2%	-37.0%	63.2%	-	57.1%		
(売上高営業利益率)	2.5%	5.0%	5.0%	7.9%	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%	8.9%		
情報ネットワークソリューションサービス	472	1,458	1,493	2,501	1	1,393	1,006	4,081	301	2,188		
(売上高営業利益率)	2.3%	5.8%	6.0%	7.9%	0.0%	6.0%	4.3%	12.4%	1.6%	8.9%		
電子デバイス	216	176	95	-	-	-	-	-	-	-		
(売上高営業利益率)	2.8%	2.3%	1.3%	-	-	-	-	-	-	-		
消去又は全社	9	9	9	-	-	-	-	-	-	-		
営業外損益	-25	45	34	-8	41	53	26	-6	59	45		
経常利益	673	1,688	1,631	2,494	41	1,447	1,032	4,076	359	2,234		
YoY	NM	33.7%	234.2%	-32.8%	-93.9%	-14.3%	-36.7%	63.4%	762.4%	54.4%		
(売上高経常利益率)	2.4%	5.2%	5.1%	7.8%	0.2%	6.3%	4.4%	12.4%	1.9%	9.1%		
特別損益	0	1,816	-7	120	31	-6	0	227	19	33		
税金等調整前四半期純利益	673	3,504	1,624	2,614	72	1,440	1,032	4,304	379	2,266		
法人税等	172	1,000	305	1,291	39	382	297	1,235	81	683		
四半期純利益	501	2,504	1,319	1,323	33	1,058	735	3,069	297	1,583		
非支配株主に帰属する四半期純利益	52	47	37	34	32	22	35	41	25	38		
親会社株主に帰属する四半期純利益	448	2,458	1,281	1,290	1	1,035	700	3,028	272	1,545		
YoY	NM	190.2%	369.2%	-49.4%	-99.8%	-57.9%	-45.4%	134.7%	-	49.3%		

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 四半期別の情報ネットワーク事業売上高の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

受注残高はすべてのビジネスモデルで前年同期末比増加

四半期ごとの受注高・受注残高は図表 6 の通りである。H1 の受注高は前年同期比 13.6% 増となった。内訳は機器が同 34.5% 増、開発・構築が同 15.6% 増、サービスは 5.3% 減である。

機器は Windows10 の EOS による更新需要の継続に加え、官公庁向けの大型機器導入案件獲得により増加した。開発・構築は大型のネットワーク案件を複数受注した。サービスの受注高が減少したが、受注計上時期の変更による一時的な減少であり、通期では回復すると思われる。

受注残高は前年同期比 29.4% 増であり、機器は同 38.0% 増、開発・構築は同 29.9% 増、サービスは同 1.8% 増となった。26/3 期 Q3 以降の売上高も順調であることを示唆している。

図表 6. 受注高、受注残高の推移（情報ネットワーク事業）

(百万円)	24/3 期 Q1	24/3 期 Q2	24/3 期 Q3	24/3 期 Q4	24/3 期 合計	25/3 期 Q1	25/3 期 Q2	25/3 期 Q3	25/3 期 Q4	25/3 期 合計	26/3 期 Q1	26/3 期 Q2
受注高	24,271	23,962	20,301	26,026	94,560	23,642	25,641	22,583	28,749	100,615	27,806	28,167
YoY	-8.8%	-5.8%	-12.4%	-4.5%	-7.7%	-2.6%	7.0%	11.2%	10.5%	6.4%	17.6%	9.9%
機器	8,576	10,300	7,379	11,796	38,051	7,880	11,351	9,120	11,792	40,143	11,886	13,971
YoY	-26.3%	-7.5%	-23.1%	-7.2%	-15.6%	-8.1%	10.2%	23.6%	0.0%	5.5%	50.8%	23.1%
開発/構築	3,797	3,767	2,784	3,251	13,599	3,785	4,091	3,995	4,406	16,277	4,652	4,453
YoY	31.8%	-6.1%	-18.4%	-12.9%	-3.1%	-0.3%	8.6%	43.5%	35.5%	19.7%	22.9%	8.8%
サービス	11,896	9,896	10,139	10,978	42,909	11,976	10,199	9,467	12,552	44,194	11,267	9,743
YoY	-1.8%	-3.9%	-0.4%	1.6%	-1.1%	0.7%	3.1%	-6.6%	14.3%	3.0%	-5.9%	-4.5%
受注残高	29,684	28,438	23,713	17,895	-	22,766	25,335	24,463	20,246	-	29,219	32,782
YoY	14.0%	-1.3%	-26.0%	-30.8%	-	-23.3%	-10.9%	3.2%	13.1%	-	28.3%	29.4%
機器	18,846	18,368	14,590	10,568	-	12,993	15,550	15,002	10,391	-	17,354	21,452
YoY	14.9%	-0.1%	-32.9%	-39.4%	-	-31.1%	-15.3%	2.8%	-1.7%	-	33.6%	38.0%
開発/構築	5,780	5,734	4,603	3,484	-	4,679	4,870	5,256	4,451	-	6,094	6,327
YoY	21.0%	6.9%	-23.2%	-25.4%	-	-19.0%	-15.1%	14.2%	27.8%	-	30.3%	29.9%
サービス	5,056	4,335	4,519	3,842	-	5,093	4,915	4,204	5,404	-	5,771	5,003
YoY	4.1%	-14.4%	4.8%	2.6%	-	0.7%	13.4%	-7.0%	40.7%	-	13.3%	1.8%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

成長 6 領域は全般的に好調

2023 年 5 月に公表した 3 か年の中期経営計画「Transformation 2026」(以下、現中計)の基本方針の一つは、成長 6 領域（コンタクトセンターシステム、クラウドコミュニケーション、セキュリティ、DX コンサルティング、マネージドサービス、特定市場 DX サービス）の強化である。26/3 期の成長 6 領域の売上高目標は、現中計策定当初は 160 億円だったが、2025 年 5 月に 163 億円に上方修正している。25/3 期実績からプラス 40 億円、31% の增收と高い目標値であるが、H1 は全般的に好調であり、売上高 73 億円（前年同期比 28% 増収、進捗率 45%）と目標達成に向かって順調に進捗している。

領域ごとの状況は以下の通りである。

コンタクトセンターシステムは Genesys Cloud や Ct-e1/SaaS といったクラウド型の導入が増加したことにより売上高 27 億円（前年同期比 17% 増）と好調である。

クラウドコミュニケーションでは初期導入費の見直しにより売上高 6 億円（同 10% 減）とやや低調だが、顧客開拓が進んでおり将来の収益拡大を図っている。

マネージドサービスは、パソコン(PC)の導入から運用までを代行する PC-LCM サービスの増加等により売上高 19 億円（同 6% 増）となっている。

セキュリティは、ゼロトラストセキュリティ構築、ネットワークセキュリティ対策が伸びており、OT セキュリティ（工場等で稼働する設備を動かす OT (Operational Technology = 制御技術) におけるセキュリティ）も加わって売上高 15 億円（同 150% 増）と大きく伸びている。ランサムウェア攻撃の増加、DX、IoT による社会のデジタル化、OT システムの脆弱性に対する懸念拡大によりセキュリティリスクに対する意識は高まっており、今後も市場の成長が期待できる領域である。

DX コンサルティングは、DX 戦略策定支援の案件が増加し、後続商談も順調に獲得している。売上高 4.2 億円（同 242% 増）となっている。

特定市場 DX サービスは売上高 1.6 億円（同 305% 増）となっている。物流業務向けが大型案件を獲得し、契約 ID 数增加とともにストックビジネスが積み上がっている。青果市場向けは機能強化を優先しており、商談を増やしている段階である。また、新たに不動産業向け賃貸管理業務システムである TCloud for Smart 賃貸を 2026 年 6 月にリリース予定となっている。約 30 年に及ぶ不動産業界向けシステム開発の知見を活かしてのリリースとなる。

2. トピックス

1) 次期中期経営計画について

決算説明会において来年度より始まる次期中計の内容を示唆

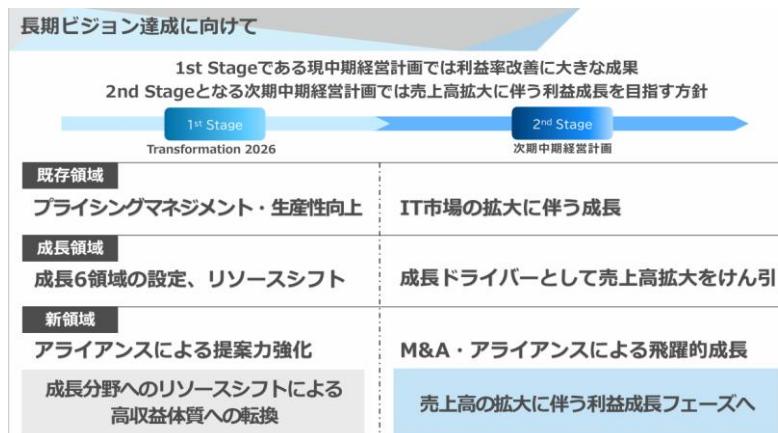
同社は 2025 年 11 月 18 日に開催した決算説明会において、「今後の成長に向けて」といった内容で説明を行った。来年度より始まる次期中計の内容を示唆しているものである。目標値は開示されていないものの、全体の方針および施策の項目を定めている。

次期中計では「売上高拡大に伴う利益成長」を目指す

図表 7 は、次期中計の位置づけである。2023 年に策定した長期ビジョンに対しての 2nd Stage と位置づけられている。

現中計では、ICT 事業のピュアプレーヤー化、成長領域へのリソースシフト、プライシングマネジメントの推進、生産性の向上等により利益率が大きく改善した。次期中計では「売上高拡大に伴う利益成長」を主眼においている。また「M&A による成長」を明示している。現中計では電子デバイス事業の譲渡を行ったが、次期中計では機能補完や経営基盤強化を目的として何らかの買収を検討しているものと考えられる。

図表 7. 次期中計の位置づけ



出所：会社資料

マーケット戦略としては、クロスセル、中堅・中小企業向けの拡大による売上高拡大を目指す

売上高拡大に向けた施策は図表 8 の通りである。

「マーケット戦略」としては、「既存顧客へのクロスセル戦略の推進」「中堅・中小企業市場の強化」を挙げている。

クロスセル戦略を推進する背景として、既存の主要顧客に対する提供価値が SI または NI に特化しており、領域拡大の余地が大きいことがある。提案・開発・構築・運用までワンストップサービスを提供したり、潜在的課題を発掘して能動的に最適なソリューションを提供したりするなど、幅広い分野で高い技術力を保有していることを最大限に活かすアプローチである。

中堅・中小企業においては、DX 推進やクラウドへの移行、セキュリティ対策強化など IT 投資の需要は今後も拡大することが見込まれる。企業の課題・ニーズにフィットしたサービスをパッケージ化して提供するオファリングビジネスの展開など、優位性を持つ分野の強化を戦略としている。

成長しているセキュリティ市場、AI 市場への取組み強化

「成長市場へのアプローチ」としては「セキュリティビジネスの拡大」「生成 AI の活用・ビジネス展開」を挙げている。

ランサムウェア攻撃の増加、DX、IoT による社会のデジタル化、OT システムの脆弱性に対する懸念拡大によりセキュリティ市場は成長している。マルチベンダーであり、SI、NI ともに高い技術力をもっているという強みを武器に、セキュリティビジネスにおけるリソースを拡大してさらに成長を図る。

急速に成長している AI 市場に対しては、生成 AI の社内活用を推進して業務効率化のユースケースのサービス化を進め、さらに開発プロセスで生成 AI を活用して生産性向上を図る。社内では注文書や検収書等の管理業務自動化に AI を活用するといった実例があり、サービス化に向けて取り組んでいく。

パートナー企業との協業、人的資本への積極的投资、M&A により飛躍的な成長を目指す

「事業拡大施策の推進」としては「パートナー企業との協業」「人的資本への積極的投資」「M&A による成長加速」を挙げている。

パートナー企業との協業としては、既に 2,000 社超のパートナーと強固な信頼関係を構築しているが、さらに協業を推進することで競争力強化や機能補完を進めていく。各社の強みを活かして市場/顧客が求めるプロダクト、サービス、プラットフォームを共同で構築していく。

人的資本への積極的投資としては、キャリア採用の拡大や待遇改善・職場環境の魅力向上、能力開発支援・人事制度改革などに引き続き取り組み、IT投資の需要拡大に伴う市場の成長を取り込んでいく。

M&Aに関しては、現中計において創出した資金を積極的に活用し、機能補完や経営基盤強化につながる買収、アライアンスを検討していく。非連続的な成長、飛躍的な成長を果たすことを目指している。

次期中期経営計画の詳細については、2026年3月期の決算発表時に公表される見込みである。具体的にどのように取り組んでいくか注目したい。

図表 8. 次期中計の施策



出所：会社資料

2) 統合報告書について

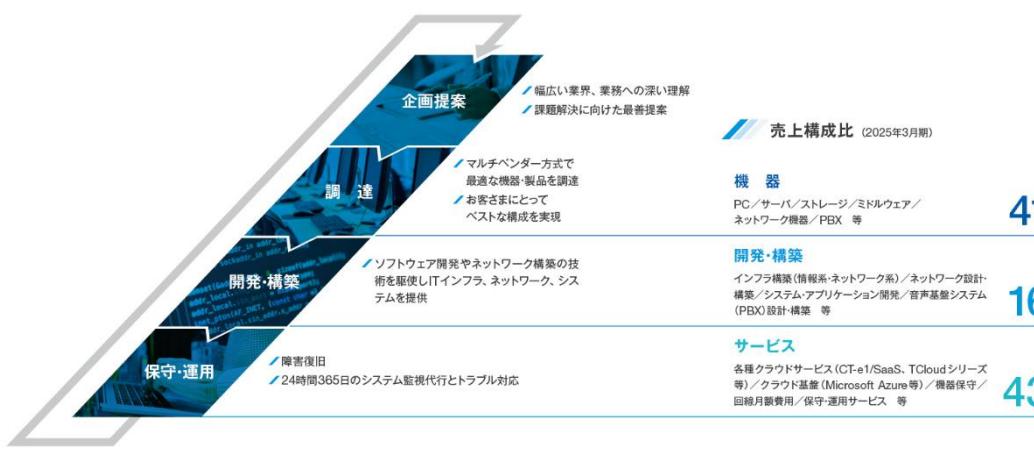
統合報告書は 2025 年 11 月に 3 回目の発行

同社は 2025 年 11 月に 3 回目の統合報告書の発行を行った。本節では、2025 年の統合報告書の記載内容の特徴である「ビジネスモデル」「サービス導入事例」「次期中計の方向性」「TOPIX 構成銘柄の入れ替えへの対応」について触れる。

ビジネスモデルを図式化して、サポート内容と売上構成比の関連性を明確に示す

ビジネスモデルとしては、図表 9 のような図式を用いて説明している。顧客に対する一連のサポートを「企画提案→調達→開発・構築→保守・運用」と流れで示し、さらに売上構成比との関連性を示すために「調達・機器」「開発・構築・開発・構築」「保守・運用・サービス」と、どのサポート内容が売上構成のどの項目に反映されるかを示している。

図表 9. 統合報告書におけるビジネスモデルの説明



出所：統合報告書 2025

サービス導入事例の説明を拡充して、具体的なサービス内容を分かりやすく表現している

サービス導入事例としては、「TCloud for SCM のソリューション事例」「AI 活用の事例」「空き家問題を通じた鳥取市鹿野町との共創」など説明を拡充しており、具体的なサービス内容を分かりやすく表現している。また「お客さま・パートナーさまからの声」の掲載社数を増やし、サービス提供を通じて顧客・パートナーと信頼関係を構築していることを説明している。

次期中計の方向性を示している。特に M&A については全社を挙げて取り組んでいる姿勢が見られる

次期中計の方向性としては、前節で示した「マーケット戦略」「成長市場へのアプローチ」「事業拡大施策の推進」の内容が記されている。特に M&A については、吉田克之社長が「Top Message」の中で「M&A については AI 等の先端領域と既存領域拡大の両面で検討している。優先順位としては、先端領域よりも既存領域の当社の弱い部分の補完や既存顧客へのクロスセルの武器になる部分の獲得を高くおいている」といった具体的な言及をしている。ソリューションビジネス本部長の依田正之執行役員常務や財務経理部を担当する石丸雅彦執行役員のメッセージにも M&A 戰略の活用とそれを支える基盤について触れられており、全社を挙げて M&A に取り組んでいく姿勢が見える。

浮動株比率と企業価値向上により TOPIX 構成銘柄入れ替えへの対応を示す

TOPIX 構成銘柄の入れ替えへの対応としては、浮動株比率と企業価値の向上について触れている。2025年2月に実施された金融機関の保有する同社株式の売出しおよび自己株式の一部消却によって、目論見通りの浮動株比率を達成している。引き続き企業価値向上策を実施することで、2026年10月から行われる TOPIX の第2段階の見直しにおけるウェイト低減の対象にならないように備えている。

3. 株価動向とバリュエーション

1) 最近の株価の動き

9/26 には 3,635 円と上場来高値を更新

同社の株価は 2025 年 4 月上旬には米国関税政策の発表を受けて下落するも、4 月中旬には底を打った。その後は AI 関連市場の成長期待やセキュリティ需要の高まり、日米関税交渉合意による上昇といった相場要因の他に、同社の Q1 の好業績を受けて一本調子で値を上げ、9/26 には 3,635 円と上場来高値を更新している。9 月末終値は 3,350 円と 3 月末から 1,087 円、48.0% の上昇となった。TOPIX は同時期に 18.0% の上昇であり、30.0 ポイントアウトパフォームしている。

10 月に入り同社株価の上昇にやや一服感が出ており、H1 決算発表を経て 3,200 円を挟んだ推移となっている。TOPIX は高市政権の積極的な財政政策への期待により上昇しており、3 月末を基準とした 11 月末時点での同社株価の TOPIX アウトパフォーム幅は、16.2% ポイントに縮小している。

2) バリュエーションの他社比較

バリュエーションは同業比較では低位

バリュエーションは低水準となっている（図表 10）。2025 年度予想ベースの PER が 12.6 倍、2024 年度実績ベースの PBR が 1.3 倍である。同社の株価は 2025 年 4 月以降、一本調子で値を上げており、PER、PBR は図表 11、12 のように徐々に上昇している。しかし同業他社の SIer、NIer と比べると、業界平均の PER22.8 倍、PBR4.1 倍を大きく下回っている。2025 年度会社予想の当期純利益を直近の自己資本で割った予想 ROE は 10.0% と業界内で相対的に低い。ただし図表 13 に見られる通り、同社を含めた同業 11 社の PBR・ROE 分布図において、同社（左下赤丸）は 11 社の回帰直線より下方に位置している。ROE を考慮しても現在の PBR は低位と言える。

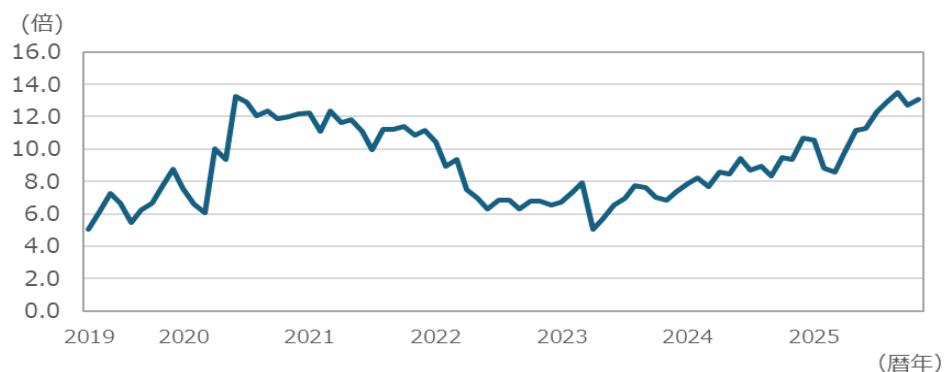
図表 10. 同業他社とのバリュエーション比較

コード	決算期	株価	時価総額	PER		PBR		EV/EBITDA	配当利回り	配当性向	ROE				
				(12/10)		会社予想	直近実績								
				円	十億円										
都築電気	8157	2025/03	3,130	57.0	12.6	1.3	3.5	3.2	40.4	10.0					
野村総合研究所	4307	2025/03	6,160	3,531.6	33.9	8.1	18.2	1.2	40.8	21.8					
大塚商会	4768	2024/12	3,231	1,225.2	20.9	3.3	10.6	2.6	54.9	15.8					
TIS	3626	2025/03	5,191	1,177.2	23.5	3.5	11.6	1.5	34.4	14.9					
SCSK	9719	2025/03	5,698	1,782.2	28.0	6.1	17.1	0.8	23.1	20.1					
BIPROGY	8056	2025/03	5,482	534.1	18.4	3.2	8.5	2.2	40.2	16.6					
日鉄ソリューションズ	2327	2025/03	4,205	769.4	26.4	2.9	14.2	1.9	50.1	11.0					
NSD	9759	2025/03	3,556	272.0	21.9	4.0	12.0	2.6	56.6	18.7					
JBCC ホールディングス	9889	2025/03	1,606	100.4	20.8	4.1	11.7	2.6	54.5	18.4					
電通総研	4812	2024/12	7,850	510.7	31.5	5.6	16.6	1.5	46.6	17.0					
日本ビジネスシステムズ	5036	2025/09	1,637	74.6	12.8	2.7	10.0	2.7	35.1	21.6					
平均				22.8	4.1	12.2	2.1	43.3	16.9						

注：EBITDA は、会社予想営業利益に直近実績の減価償却費を加えた数値。ROE は会社予想純利益と直近四半期の自己資本で計算。

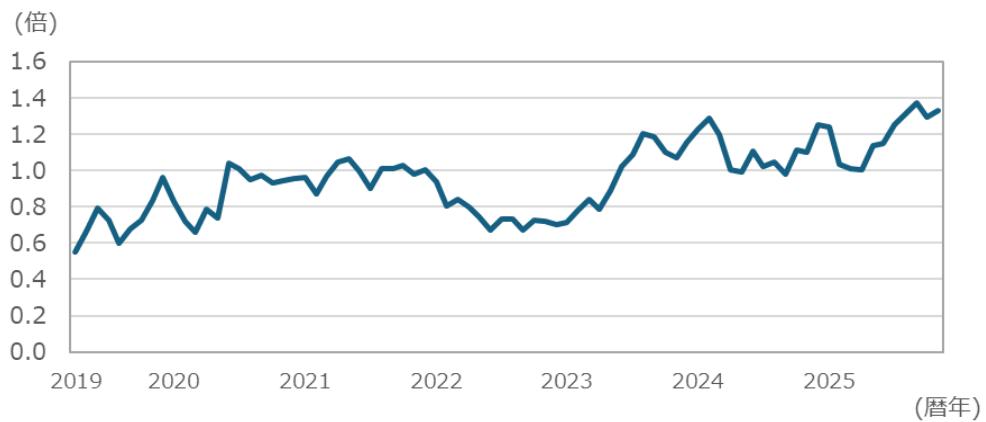
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. PER の推移(当該年度ベース)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. PBR の推移(実績ベース)



「ICT 事業のピュアプレーヤー」化による成長性が十分に株価に織り込まれていない可能性

また、SIer、NIer の今期業績予想と PER の関係は図表 14 の通りである。今期の予想営業利益率と PER の相関は高くなっている。営業利益率が 10%以下の企業（同社、大塚商会、BIPROGY、JBCC ホールディングス、日本ビジネスシステムズ）は、PER が 21 倍を下回っている。同社の営業利益率 6.5%は同業他社 11 社の中で 10 番手の水準であり、PER は 11 番手となっている。

同社のバリュエーションについては、2024 年 2 月 21 日付けの当社イニシエーションレポート（都築電気：SI と NI の二刀流 ICT 企業、資本収益性と株価の向上に向けた経営陣の本気度に注目）で挙げている通り、「エレクトロニクス商社気質から脱却し、利益率が同業である SIer、NIer にどの程度近づけるかがバリュエーション上昇に向けたポイントである」とストラテジー・アドバイザーズは考えている。

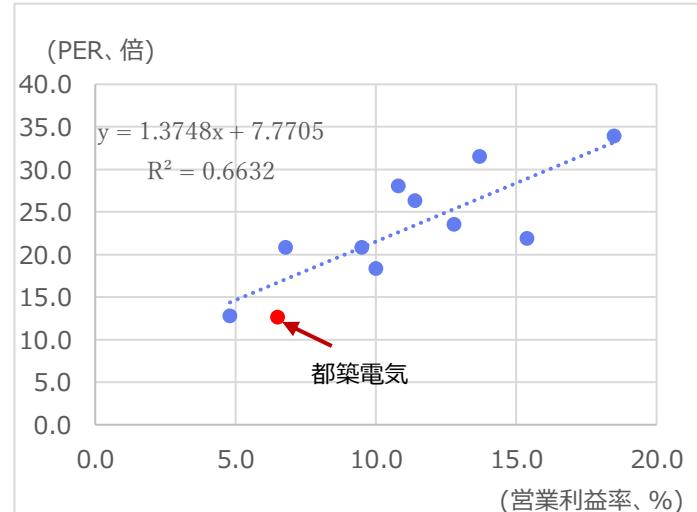
同社は 1932 年に富士電機株式会社の電話交換機等の特約店として設立されたことからはじまる。その後コンピュータや周辺機器の販売も手掛け、1963 年に日本証券業協会に株式の店頭登録を果たしている。その後は情報ネットワークソリューションサービス事業の比重が高まっていくものの、23/3 期の売上高においても電子デバイス事業の売上高は 24.2%を占めていた。2024 年 1 月に電子デバイス事業を譲渡した後にも、社外からの「都築電気はエレクトロニクス商社である」との見方が完全に払拭できていないと考えられる。

電子デバイス事業譲渡により 2024 年 1 月から「ICT 事業のピュアプレーヤー」となり、情報ネットワーク事業への経営資源の集中、資本効率性の向上を図っている。ライセンシングマネジメントの進展や生産性向上にも取り組んで、図表 15 の通り利益率は確実に上昇している。しかし PER や PBR は緩やかな上昇にとどまっている。これは、利益率がまだ同業他社に及んでおらず、「ICT 事業のピュアプレーヤー」となったことの効果を株主・投資家があまり感じていないためと考えられる。将来の成長性への期待が株価に十分に織り込まれていない可能性がある。

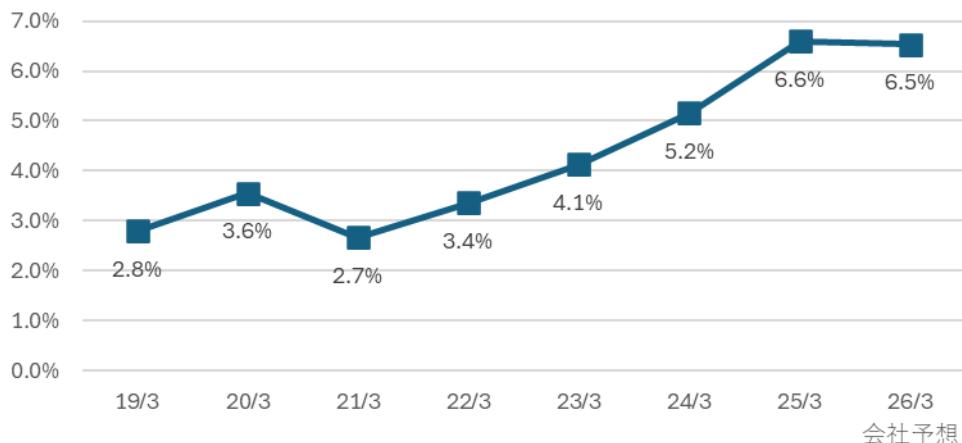
図表 14. 今期業績予想、PER 比較（百万円）

	コード	決算期	営業 利益率	PER (会社予想)
都築電気	8157	2026/03	6.5%	12.6
野村総合研究所	4307	2026/03	18.5%	33.9
大塚商会	4768	2025/12	6.8%	20.9
TIS	3626	2026/03	12.8%	23.5
SCSK	9719	2026/03	10.8%	28.0
BIPROGY	8056	2026/03	10.0%	18.4
日鉄ソリューションズ	2327	2026/03	11.4%	26.4
NSD	9759	2026/03	15.4%	21.9
JBCC ホールディングス	9889	2026/03	9.5%	20.8
電通総研	4812	2025/12	13.7%	31.5
日本ビジネスシステムズ	5036	2026/09	4.8%	12.8
平均			11.1%	22.8

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成



図表 15. 営業利益率の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 今後のバリュエーションの上昇要因

今後のバリュエーション上昇の要因は「ICT 事業のピュアプレーヤーになったことが評価されること」「26/3 期以降に成長軌道に乗ること」「現預金の活用が進むこと」

今後の同社株価のバリュエーション上昇の要因としては「ICT 事業のピュアプレーヤーになったことが評価されること」「26/3 期以降に成長軌道に乗ること」「現預金の活用が進むこと」の 3 つと考える。

「ICT 事業のピュアプレーヤーになったことが評価されること」をバリュエーション上昇の要因とした背景は、前項で述べたように電子デバイス事業譲渡以降の PER、PBR の伸びは緩やかなものにとどまっている、同業他社に比べてバリュエーションの上昇余地があると考えられることである。成長分野へのリソースシフトの加速や生産性の向上、プライシングマネジメントの更なる進展などにより利益率を向上させ、同業他社である SiEr、NIer の水準に近づくことで、ICT 事業のピュアプレーヤーになったことが評価され、バリュエーションに織り込まれていくと考えられる。

「26/3 期以降に成長軌道に乗ること」の背景としては、26/3 期の営業利益予想が 25/3 期比で 3.4% の増加にとどまっていることがある。次期中計では「売上高拡大に伴う利益成長」を主眼に置き、「マーケット戦略」「成長市場へのアプローチ」「事業拡大施策の推進」において方向性を示している。売上高拡大に本格的に舵を切ることを期待したい。既存顧客へのクロスセル戦略の推進や中堅・中小企業に対するオファリングビジネスの展開、セキュリティビジネスの拡大や生成 AI の活用・ビジネス展開によって、26/3 期以降に売上高を拡大させつつ利益を成長させられるか注目である。

「現預金の活用が進むこと」の背景としては、2024 年 1 月の電子デバイス事業の譲渡以降、現預金が大きく積み上がっていることがある。M&A や株主還元を含めて企業価値向上にどのように活用するか注目したい。図表 16 は同社の業績、自己資本、ROE、現預金残高の推移を示している。営業利益、経常利益は 26/3 期で 4 期連続の最高益更新見込みであるなど業績は好調である。配当金額を引き上げてはいるものの自己資本は増加しており、ROE の伸びが抑制されている。26/3 期の当期純利益予想は 45 億円であり、一株当たり配当額は 25/3 期の 99 円から 26/3 期 100 円とわずかな伸びにとどまる予想であるため、自己資本額が 25 億円程度増加して ROE は 10% 前後となる可能性がある。同社は株主資本コストを 9% と提示しており、エクイティスピレッドはプラスを維持すると見られるが、やや圧縮されている。次期中計においては、現預金を活用した M&A 等による収益の引き上げ、あるいは株主還元拡充による自己資本引き下げにより、ROE をどの程度伸ばすことができるかもポイントである。

図表 16. 業績、自己資本、ROE、現預金残高の推移 (単位:百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 会社予想
売上高合計	118,872	125,366	120,004	119,316	123,899	124,856	98,263	102,500
営業利益	3,318	4,457	3,202	4,012	5,118	6,439	6,481	6,700
経常利益	3,494	4,577	3,361	4,227	5,355	6,486	6,596	6,750
親会社株主に帰属する当期純利益	2,212	3,155	2,346	2,798	3,521	5,477	4,764	4,500
自己資本	28,716	29,752	30,935	32,848	34,946	40,401	44,155	-
ROE	7.9%	10.8%	7.7%	8.8%	10.4%	14.5%	11.3%	-
配当性向	30.3%	30.2%	34.3%	30.3%	30.9%	41.3%	40.3%	40.3%
配当金総額	709	1,000	853	894	1,137	1,684	1,858	-
自己株式取得額	0	0	664	0	5	275	0	-
現金及び預金	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696	38,713	-

注：配当性向は特別損益等を除く1株当たり当期純利益（事業活動利益ベース）を対象とする

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17. 連結損益計算書 (単位:百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 会社予想
売上高合計	118,872	125,366	120,004	119,316	123,899	124,856	98,263	102,500
YoY	6.2%	5.5%	-4.3%	-0.6%	3.8%	0.8%	-21.3%	4.3%
情報ネットワークソリューション	93,704	102,104	97,848	92,319	93,905	102,523	98,263	102,500
YoY	13.8%	9.0%	-4.2%	-5.7%	1.7%	9.2%	-4.2%	4.3%
電子デバイス	25,168	23,261	22,155	26,996	29,993	22,333	-	-
YoY	-15.1%	-7.6%	-4.8%	21.9%	11.1%	-25.5%	-	-
売上総利益	21,496	23,075	21,465	22,511	24,178	25,308	22,665	-
(売上高総利益率)	18.1%	18.4%	17.9%	18.9%	19.5%	20.3%	23.1%	-
販売費及び一般管理費	18,177	18,618	18,263	18,498	19,060	18,868	16,183	-
営業利益	3,318	4,457	3,202	4,012	5,118	6,439	6,481	6,700
YoY	30.7%	34.3%	-28.2%	25.3%	27.6%	25.8%	0.7%	3.4%
(売上高営業利益率)	2.8%	3.6%	2.7%	3.4%	4.1%	5.2%	6.6%	6.5%
・情報ネットワークソリューション	3,054	4,289	2,960	3,400	4,155	5,925	6,481	6,700
・電子デバイス	260	163	242	592	954	487	-	-
・消去又は全社	3	4	0	18	8	27	-	-
営業外損益	176	120	158	214	237	46	114	-
営業外収益	408	316	312	364	370	203	294	-
営業外費用	232	196	154	150	133	157	180	-
経常利益	3,494	4,577	3,361	4,227	5,355	6,486	6,596	6,750
YoY	33.8%	31.0%	-26.6%	25.8%	26.7%	21.1%	1.7%	2.3%
(売上高経常利益率)	2.9%	3.7%	2.8%	3.5%	4.3%	5.2%	6.7%	6.6%
特別利益	175	32	52	219	423	2,443	275	-
特別損失	161	293	174	16	198	514	23	-
税金等調整前当期純利益	3,509	4,317	3,238	4,430	5,579	8,415	6,848	-
YoY	42.5%	23.0%	-25.0%	36.8%	25.9%	50.8%	-18.6%	-
(売上高税引前利益率)	3.0%	3.4%	2.7%	3.7%	4.5%	6.7%	7.0%	-
法人税等	1,296	1,161	817	1,453	1,844	2,768	1,953	-
(実効税率)	36.9%	26.9%	25.2%	32.8%	33.1%	32.9%	28.5%	-
当期純利益	2,212	3,155	2,419	2,976	3,734	5,647	4,895	-
非支配株主に帰属する当期純利益			72	178	213	170	130	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,212	3,155	2,346	2,798	3,521	5,477	4,764	4,500
YoY	46.0%	42.6%	-25.6%	19.3%	25.8%	55.6%	-13.0%	-5.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 18. 連結バランスシート (単位 : 百万円)

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3H1
現金及び預金	15,457	18,473	15,944	19,162	20,877	38,696	38,713	38,680
営業債権	33,372	29,927	31,765	32,757	32,248	21,579	21,940	18,104
棚卸資産	8,087	8,484	7,618	7,483	11,683	3,649	2,601	6,969
その他流動資産	2,255	1,355	1,413	1,793	2,388	2,005	1,809	1,840
流動資産	59,171	58,239	56,740	61,195	67,196	65,929	65,063	65,593
有形固定資産	7,310	6,882	6,264	5,428	4,504	2,187	1,974	1,910
建物および土地	3,031	3,050	2,574	3,016	2,922	1,089	1,053	1,018
その他有形固定資産	4,279	3,832	3,690	2,412	1,582	1,098	921	892
無形固定資産	3,040	3,057	2,967	3,072	2,610	2,286	2,541	2,157
投資その他の資産	9,422	9,269	10,228	9,528	8,896	10,663	10,483	10,031
投資有価証券	4,643	3,770	4,766	4,096	3,471	4,092	4,538	3,972
その他投資資産	4,779	5,499	5,462	5,432	5,425	6,571	5,945	6,059
固定資産合計	19,772	19,208	19,460	18,030	16,011	15,137	14,999	14,100
資産合計	78,944	77,448	76,200	79,226	83,207	81,066	80,063	79,693
支払手形及び買掛金	18,609	17,863	15,875	15,307	17,144	11,637	11,560	11,863
短期債務 (リース債務含む)	13,483	6,265	6,483	10,695	5,882	5,359	9,177	5,568
賞与引当金	2,567	2,536	2,415	2,303	2,513	2,416	2,105	2,087
その他流動負債	6,479	6,785	5,264	6,581	7,521	9,050	6,367	6,110
流動負債	41,138	33,449	30,037	34,886	33,060	28,462	29,209	25,628
長期債務 (リース債務含む)	3,392	6,995	6,364	1,810	5,109	4,830	370	3,229
退職給付に係る負債	5,434	6,805	7,959	8,531	8,826	5,563	4,498	4,244
その他固定負債	263	445	668	798	825	1,346	1,356	1,255
固定負債	9,089	14,245	14,991	11,139	14,760	11,739	6,224	8,728
負債合計	50,228	47,695	45,029	46,026	47,820	40,202	35,433	34,357
資本金	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812	9,812
資本剰余金	3,100	2,581	2,581	2,581	2,581	2,756	2,581	2,581
利益剰余金	19,973	21,021	21,150	23,018	25,607	29,705	31,901	32,705
自己株式	-5,816	-3,785	-2,472	-2,257	-1,979	-2,043	-985	-876
株主資本	27,070	29,629	31,072	33,155	36,022	40,230	43,309	44,222
その他の包括利益累計額	1,646	123	-137	-307	-1,076	171	846	669
非支配株主持分	-	-	236	352	441	462	473	444
純資産合計	28,716	29,752	31,171	33,199	35,387	40,864	44,629	45,336
負債純資産合計	78,944	77,448	76,200	79,226	83,207	81,066	80,063	79,693

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 19. 株価および資本効率指標

決算期	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
EPS (円)	128.9	182.1	134.1	158.5	197.5	304.8	263.3
BPS (円)	1,666.9	1,706.2	1,760.9	1,853.7	1,950.1	2,241.9	2,436.1
1 株当たり配当金(円)	39.0	55.0	46.0	48.0	61.0	90.0	99.0
配当性向	30.3%	30.2%	34.3%	30.3%	30.9%	41.3%	40.3%
終値(円)	851	1,100	1,657	1,480	1,563	2,336	2,263
PER(倍)	6.6	6.0	12.4	9.3	7.9	7.7	8.6
PBR (倍)	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9
期末発行済株式数 (千株)	24,678	22,178	20,178	20,178	20,178	20,178	18,978
自己株式数 (千株)	7,450	4,740	2,610	2,458	2,258	2,156	852
自社株控除株式数 (千株)	17,228	17,438	17,568	17,720	17,920	18,022	18,126
時価総額(自己株数調整後)	14,661	19,182	29,110	26,226	28,009	42,098	41,019
株主資本比率	36.4%	38.4%	40.6%	41.5%	42.0%	49.8%	55.2%
有利子負債残高	16,875	13,260	12,847	12,505	10,991	10,189	9,547
D/E レシオ	0.59	0.45	0.42	0.38	0.31	0.25	0.22
EV (Enterprise Value)	16,079	13,969	26,013	19,569	18,123	13,591	11,853
EBITDA	5,237	6,704	5,656	6,634	7,333	8,060	7,830
EV/EBIDA 倍率	3.1	2.1	4.6	2.9	2.5	1.7	1.5
ROE	7.9%	10.8%	7.7%	8.8%	10.4%	14.5%	11.3%
ROIC	8.0%	11.5%	8.5%	9.3%	11.8%	18.4%	26.8%
従業員数	2,336	2,359	2,408	2,382	2,328	2,094	2,061

注：配当性向は特別損益等を除く 1 株当たり当期純利益（事業活動利益ベース）を対象とする

注：ROIC は、(営業利益×(1-法人税等税率)) / ((有形固定資産+無形固定資産+純運転資本) の期中平均) で計算。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関する対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号