

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム (2335 東証プライム)

発行日：2025/2/17

アルファ・ウイン 調査部

<https://www.awincap.com/>

● 要旨

◆ 長期間に亘り安定成長を遂げる、独立系の中堅システムインテグレーター

<企業概要>

- 株式会社キューブシステム（以下、同社）は、東証プライムに上場する独立系の中堅システムインテグレーターである。野村総合研究所（以下、NRI）や富士通グループなどが主要取引先で、金融・流通・運輸・通信・製造業向けを中心にシステムを開発し、サービス提供を行う。
- 優良な顧客基盤、豊富な実績と高い信頼性、技術とノウハウの蓄積が強みである。1972年に設立され、業歴52年を有する。

<業績推移>

- 同社は過去26年間に亘り1期間を除き、対前年度で増収を継続している。この間、売上高成長率（増収率の単純平均値）は年率+6.1%、経常利益成長率（同）は+7.6%と長期間に亘り順調に業容を拡大し、常に黒字を維持してきた。売上高経常利益率は7%前後（単純平均7.3%）で安定し、増収が増益、増配、時価総額の増大に直結している。2024/3期には、過去最高売上高と利益を更新した。今期も売上高・当期利益はともに過去最高を更新し、連続増配を計画する。

<提携>

- 同社は2022年12月に、業界トップクラスの大手優良企業であるNRIと資本・業務提携契約を締結した。これによりNRIは、同社の議決権の20.2%を保有する筆頭株主となった。また、NRIグループは同社の最大顧客で、2024/3期の連結売上高の52.7%と過半を占める。

<投資計画>

- 2023/3期より2026/3期まで4期間わたり、NRIとの資本提携により調達した資金に自己資金を加えた総額22億円を、更なる成長と人的なボトルネックの解消に向け、開発拠点と生産体制の増強投資を行っている（ほぼ計画通りに進行中）。

◆ 今期第3四半期・累計決算～微増収、先行投資により大幅営業減益。

<Q3累計:概要>

- 2025/3期・第3四半期（2024年4～12月：以下、Q3累計）の決算は、売上高13,652百万円（前年同期比=YOY: +0.6%、以下同様）、営業利益890百万円（△23.4%）、経常利益894百万円（△23.5%）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期利益）904百万円（+19.3%）となった（P2-図表1）。
- なお、Q3累計決算としては、過去最高の売上高を更新した。また、営業利益・経常利益は最高益の更新には至らなかったが、退職給与制度改定益（+359百万円）を特別利益として計上したため、当期利益は過去最高益を更新した。

- 企業は好業績を背景にDXやクラウド等への情報化投資を継続しており、IT投資は拡大基調にある。これに対し、同社の受注は業種別では流通業、運輸・通信業、また、ビジネスモデル別ではSI

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。

ビジネス、事業スタイル別では Sier 向け事業の受注が減少し、それぞれ減収となった。他の分野が伸長し、全社の受注、並びに売上高は微増となった。

- ・ 同社は、生産体制の強化、人材投資（増員や新人事制度の導入、育成）を中心とする先行投資を進めていることに加え、インフレによる諸コストの増加、並びに複数の不採算案件が発生し増収ながら大幅な減益となった。

<Q3 累計:進捗率>

- ・ 通期の会社業績予想（修正後の新予想）に対する Q3 累計の進捗率は、売上高では 74.6%（前年同期の進捗率 75.3%）、営業利益では 68.5%（同 75.6%）と、前期と比較するとやや低い。
- ・ 因みに、前期を含む直近 10 年間の Q3 累計の進捗率の単純平均値は、売上高では 72.7%、営業利益では 66.7%である。これと比較すると、今期 Q3 累計の売上高、並びに営業利益の進捗率は、それぞれ約 2%ポイント上回っている。

【 図表 1 】 Q3 累計決算の業績の概要

連結	業績		2024/3期・Q3累計	2025/3期・Q3累計	増減率	増減額/幅	構成比率
	単位: 百万円、%		2023年4~12月	2024年4~12月	YOY: %	YOY: 百万円/%	%
区分	連結売上	サービス/業種名	13,565	13,652	0.6	87	100.0
①事業スタイル別	売上高	Sier案件	10,532	10,404	-1.2	-128	76.2
		プライム案件	2,632	2,663	1.2	31	19.5
		サービス提供ビジネス	399	583	45.9	184	4.3
	営業利益	Sier案件	878	881	-22.4	-197	76.5
		プライム案件	247	172	-30.3	-75	18.3
		サービス提供ビジネス	35	36	0.7	1	4.0
	営業利益率%	Sier案件	8.3	6.5		-1.8	
	プライム案件	9.4	6.5		-2.9		
	サービス提供ビジネス	9.0	6.2		-2.8		
②業種別	売上高	金融業	4,484	4,579	2.1	95	33.5
		流通業	2,804	2,312	-17.5	-492	17.0
		通信業・運輸業	1,923	1,788	-8.1	-155	13.0
		製造業(その他)	1,205	1,308	8.6	103	9.6
		官公庁(その他)	842	1,355	60.8	513	9.9
		その他(その他)	2,305	2,327	1.0	22	17.0
		金融業	391	342	-12.6	-49	38.4
	営業利益	流通業	230	97	-57.5	-133	10.9
		通信業・運輸業	181	209	15.5	28	23.5
		製造業(その他)	78	85	8.4	7	9.6
		官公庁(その他)	97	125	29.2	28	14.0
		その他(その他)	182	29	-83.7	-153	3.3
		金融業	8.7	7.5		-1.2	
		流通業	8.2	4.2		-4.0	
営業利益率%	通信業・運輸業	9.4	11.8		2.4		
	製造業(その他)	6.5	6.5		0.0		
	官公庁(その他)	11.6	9.3		-2.3		
	その他(その他)	7.9	1.3		-6.6		
	デジタルビジネス	398	606	52.1	208	4.4	
	SIビジネス	5,054	4,682	-7.4	-372	34.3	
	エンハンスビジネス	8,111	8,363	3.1	252	61.3	
営業利益	デジタルビジネス	8	19	129.2	11	2.1	
	SIビジネス	493	322	-34.6	-171	36.2	
	エンハンスビジネス	660	548	-16.9	-112	61.6	
	デジタルビジネス	2.1	3.1		1.0		
営業利益率%	SIビジネス	9.8	6.9		-2.9		
	エンハンスビジネス	8.1	6.6		-1.5		
	粗利	2,934	2,881	-1.8	-53	-	
③ビジネスモデル別	粗利率(%)		21.6	21.1		-0.5	-
		販売管理費	1,772	1,994	12.5	222	-
	売上高販管比率(%)		13.1	14.6		1.5	-
		営業利益	1,161	890	-23.4	-271	-
	営業利益率(%)		8.6	6.5		-2.1	-
		経常利益	1,169	894	-23.5	-275	-
	経常利益率(%)		8.6	6.5		-2.1	-
		当期利益	758	904	19.3	146	-
当期利益率(%)		5.6	6.6		1.0	-	

(出所) 決算補足説明資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

<四半期業績:概要>

- ・ なお、四半期別の業績推移は、P3-図表 2 の通りである。
- ・ 売上高は、Q1 が 4,411 百万円 (YOY+0.8%、以下同様)、Q2 が 4,610 百万円 (△0.6%)、Q3 が 4,630 百万円 (+1.8%) と、各四半期とも前年同期比でほぼ横ばいとなった。
- ・ 一方、営業利益は同順に、220 百万円 (△40.4%)、312 百万円 (△26.4%)、356 百万円 (△3.0%)

と前年同期比では減益であったが、減益率は縮小してきている。なお、直前四半期比 (QQQ) では増益基調にある。

- ・粗利率は、前期 Q1 の 21.4% から今期 Q1 には 20.1% へと 1.3% ポイント低下し (以下同順)、Q2 も 22.0% から 21.3% に 0.7% ポイント低下した。一方、Q3 は 21.4% から 21.9% へと 0.5% ポイント上昇した。この結果、Q3 累計の粗利率は、21.6% から 21.1% に 0.5% ポイント低下した。
- ・一方、販管費は Q1 には 568 百万円から 665 百万円へと 97 百万円 (+17.1%)、Q2 も 597 百万円から 670 百万円へと 73 百万円 (+12.2%) 増加した。同様に Q3 も 606 百万円から 657 百万円へと 51 百万円 (+8.4%) 増加した。前年同期比では増加額・増加率とも逡減傾向にはあるが、いずれの四半期も販管費の増加率が増収率を上回り、売上高販管費率が上昇した。
- ・Q3 累計の販管費は、前期の 1,772 百万円から 1,994 百万円に 222 百万円 (YOY+12.5%) 増加し、販管費率は 13.1% から 14.6% へと 1.5% ポイント上昇した。
- ・このため Q3 累計の営業利益率は、8.6% から 6.5% へと 2.1% ポイント低下した。

【図表 2】今期の四半期業績の推移 (Q1~Q3 の実績と Q4 の会社予想)

連結	項目	2024/1Q				2024/2Q				2024/3Q				2024/4Q (予想)						
		2024年1-3月	2024年4-6月	増減率 YOY: %	増減率/増 YOY: 百万円/%	2024年7-9月	2024年10-12月	増減率 YOY: %	増減率/増 YOY: 百万円/%	2024年1-3月	2024年4-6月	増減率 YOY: %	増減率/増 YOY: 百万円/%	2024年7-9月	2024年10-12月	増減率 YOY: %	増減率/増 YOY: 百万円/%			
① 売上高	売上高	4,378	4,411	0.8	35	100.0	4,639	4,610	-0.6	-29	100.0	4,890	4,890	1.8	80	100.0	4,658	4,648	-0.2	-10
	売上高	3,421	3,429	-0.2	-8	77.8	3,665	3,609	-1.5	-56	78.1	3,490	3,490	1.0	36	74.8	4,458	4,448	-0.2	-10
	売上高	865	804	-7.0	-61	16.2	880	888	0.9	8	19.5	887	881	-0.7	-6	7.4	20.8			
	売上高	74	177	139.7	103	4.0	92	203	120.7	111	4.4	233	203	-12.9	-30	4.4				
	売上高	294	187	-36.1	-107	76.9	381	218	-43.7	-163	69.7	239	299	26.3	60	66.0				
	売上高	75	84	12.0	9	24.5	61	85	39.3	24	27.2	111	33	-70.3	-78	10.5				
	売上高	0	-1	-100.0	-1	-0.8	11	12	9.1	1	3.8	24	25	4.2	1	8.0				
	売上高	8.8	4.9	-44.3	-3.7	9.8	6.1			-3.4		8.8	8.8							
	売上高	8.8	6.8	-22.7	-2.0	9.9	9.5			2.6		12.8	9.4	-26.6	-3.4					
	売上高	0.2	-0.8	-300.0	-1.0	12.0	5.8			-0.2		10.2	12.3	20.0						
② 営業利益	営業利益	1,387	1,827	32.5	140	34.8	1,488	1,821	1.7	20	33.0	1,892	1,831	-3.8	-61	33.1				
	営業利益	959	781	-18.6	-178	18.6	889	738	-15.1	-151	18.9	889	848	-4.6	-41	18.9				
	営業利益	844	877	3.9	33	13.1	849	808	-4.8	-41	13.2	890	883	-0.7	-7	12.8				
	営業利益	401	419	4.5	18	8.5	389	429	8.9	39	8.9	408	480	18.7	72	9.2				
	営業利益	284	387	36.1	103	8.3	284	482	69.7	198	10.5	284	506	78.1	222	10.9				
	営業利益	713	788	10.5	75	17.9	824	888	7.8	64	18.1	789	704	-11.9	-85	16.2				
	営業利益	129	87	-32.6	-42	39.5	184	122	-33.7	-62	39.1	191	133	-30.4	-58	27.4				
	営業利益	87	17	-80.3	-70	1.7	83	31	-62.7	-52	8.9	80	49	-39.0	-31	19.8				
	営業利益	40	48	20.0	8	20.5	80	87	8.8	7	21.5	87	89	2.3	2	8.7				
	営業利益	37	23	-37.8	-14	10.5	17	20	17.9	3	8.4	24	42	75.0	18	11.9				
営業利益	38	28	-26.3	-10	12.7	30	34	13.3	4	10.9	85	89	4.7	4	11.7					
営業利益	46	17	-63.7	-29	7.7	78	40	-48.7	-38	12.8	58	-28	-148.9	-86	-7.9					
③ 営業利益率	営業利益率 (%)	31.7	41.4	10.1	3.1	34.8	38.8	10.3	2.7	33.0	37.4	37.7	37.4	0.3	0.6	37.4				
	営業利益率 (%)	28.0	22.1	-17.9	-4.9	18.6	19.5	11.0	1.9	18.9	19.5	22.0	21.9	-0.1	-0.1	18.9				
	営業利益率 (%)	10.8	9.3	-14.8	-1.5	16.2	10.0	9.0	-1.0	-0.9	19.5	9.9	-11.1	-9.6	-1.5					
	営業利益率 (%)	2.1	3.9	83.3	18.2	4.0	2.2	3.7	67.7	16.5	4.3	2.8	2.8	0.0	0.0					
	営業利益率 (%)	20.5	19.9	-3.4	-0.6	24.5	20.1	19.2	-0.9	-0.9	27.2	20.5	-26.8	-6.7						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
④ 営業利益率	営業利益率 (%)	31.7	41.4	10.1	3.1	34.8	38.8	10.3	2.7	33.0	37.4	37.7	37.4	0.3	0.6	37.4				
	営業利益率 (%)	28.0	22.1	-17.9	-4.9	18.6	19.5	11.0	1.9	18.9	19.5	22.0	21.9	-0.1	-0.1	18.9				
	営業利益率 (%)	10.8	9.3	-14.8	-1.5	16.2	10.0	9.0	-1.0	-0.9	19.5	9.9	-11.1	-9.6	-1.5					
	営業利益率 (%)	2.1	3.9	83.3	18.2	4.0	2.2	3.7	67.7	16.5	4.3	2.8	2.8	0.0	0.0					
	営業利益率 (%)	20.5	19.9	-3.4	-0.6	24.5	20.1	19.2	-0.9	-0.9	27.2	20.5	-26.8	-6.7						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						
	営業利益率 (%)	2.1	1.5	-28.6	-0.6	12.0	6.1			-0.5		8.2	6.7	-1.5						

(出所・備考) Q1~Q3 は実績、また、Q4 及び 2025/3 通期は会社予想。決算短信、決算補足説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。なお、本レポート全体において、単位未満の四捨五入や計算過程の処理により数値に誤差や差異が生じることがある。

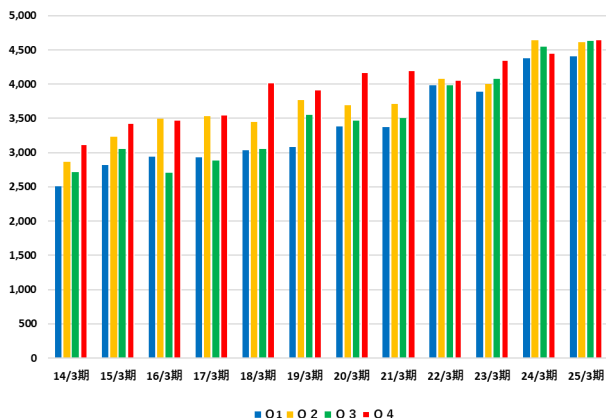
＜四半期業績: 変動性＞

- ・なお、同社、並びに業界の共通の特徴として、四半期単位で業績や利益率に変動性が見られる。概して納期が集中する 3 月を含む Q4 は利益率が最も高く、Q1 が最も低い傾向がある (P4-図表 3、4、5)。
- ・同社では、第 4 四半期 (Q4:1~3 月) が、年度に占める構成比率が最も高い (同社の過去 10 年間の平均の売上高構成比率 27.3%、同営業利益構成比率 33.3%、以下同順)。次いで第 2 四半期 (Q2:7~9 月、25.8%、26.9%)、第 3 四半期 (Q3:10~12 月、23.8%、22.4%) と続き、例年、第 1 四半期 (Q2:4~6 月、23.1%、17.4%) の構成比率は、最小となる傾向がある。

ショートレポート

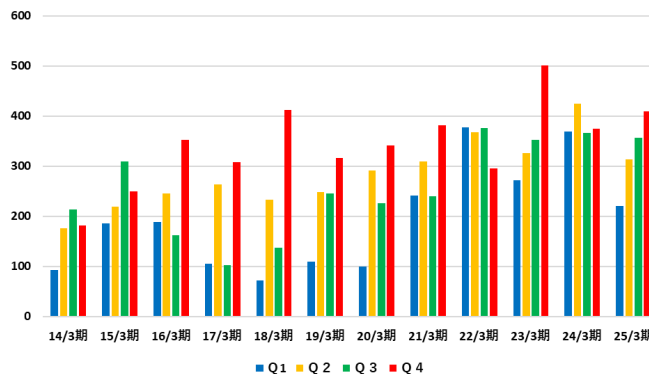
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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 3 】 四半期別・売上高推移 (単位：百万円)

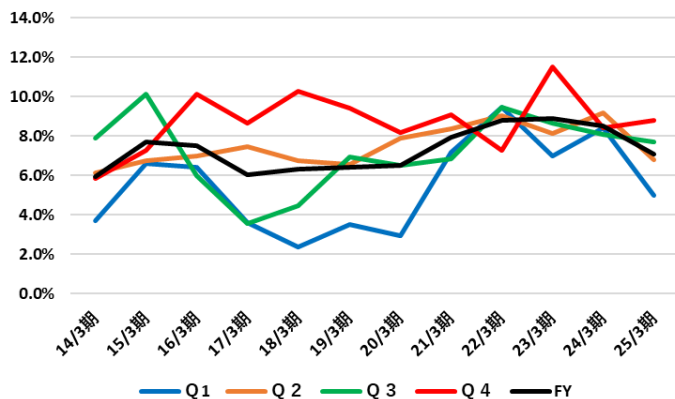


【 図表 4 】 四半期別・営業利益の推移

(単位：百万円)



【 図表 5 】 四半期別・営業利益率推移 (単位：%)



(出所) 図表 3~5：決算補足説明資料から当調査部が作成。
2025/3 期の Q4、並びに通期予想は会社計画。

<Q3 累計：セグメント>

・全社では、前年同期比で 87 百万円の微増収 (YOY：+0.6%、以下同様)、271 百万円の営業減益 (△23.4%) となった (以下、P2-図表 1 を参照)。

① 事業スタイル別業績(3 区分)

・全売上高・同営業利益のそれぞれ約 76%を占める (今期 Q3 累計実績、以下同様) Sier 向け事業は、一部の Sier 向けには拡大基調だったが個別案件が縮小したため、売上高は 10,404 百万円と微減収 (YOY△128 百万円、△1.2%) となった。不採算案件の発生もあり、セグメント営業利益 (以下、利益) は 681 百万円を計上し、減益 (△197 百万円、△22.4%) となった。

・また、プライム向け事業では大型案件の受注が減少したものの中小型案件でカバーし、売上高は 2,663 百万円と僅かに増収 (+31 百万円、+1.2%) となった。当事業でも不採算案件の発生があり、増収ながら利益は 172 百万円を計上し、減益 (△75 百万円、△30.3%) となった。なお、当事業は、全社の売上高・営業利益のいずれも約 19%を占める。

・ソリューションベンダーとの協業によるコンサルティング業務を含めた受注の大幅な拡大により、サービス提供事業の売上高は 583 百万円と小規模ながらも、増収 (+184 百万円、+45.9%) となり、

Sier 向け事業の減収をカバーした。利益は 36 百万円 (YOY+1 百万円、+0.7%) と、前年同期比でほぼ横ばいとなった。なお、当事業は、全社の売上高・営業利益のいずれも約 4% を占める。

- ・営業利益率は全 3 事業ともコスト等の増加により、前年同期比で約 2~3% ポイント低下したが、大幅な増収となったサービス提供事業が、唯一、微増益となった。Sier 向け事業、プライム向け事業は、利益率の低下をカバーできず、二桁の減益となった。

② 業種別業績(4 区分、及び 6 区分)

- ・証券、住宅金融向け案件が増加した金融業 (構成比率: 売上高 33.5%、利益 38.4% とともに最大の業種) が微増収 (前期⇒今期の順に売上高 4,484 百万円⇒4,579 百万円、YOY+95 百万円、+2.1%) ながら、減益 (利益 391 百万円⇒342 百万円、YOY△49 百万円、△12.6%) となった。

- ・大手総合スーパー向けやアパレル向け案件の減少により、流通業 (売上高 17.0%、利益 10.9%) が減収 (売上高 2,804 百万円⇒2,312 百万円、YOY△492 百万円、△17.5%) となり、利益が半減した (230 百万円⇒97 百万円、YOY△133 百万円、△57.5%)。なお、提携先の NRI、同業者であるハイマックス*においても、Q3 累計決算では流通業の売上高は前年を下回っている (二桁の減収)。

(*P11 を参照)

- ・また、物流会社向け案件の減少により運輸・通信業が減収 (売上高 1,923 百万円⇒1,768 百万円、YOY△155 百万円、△8.1%) ながら、利益率の改善により増益となった (181 百万円⇒209 百万円、YOY+28 百万円、+15.5%)。運輸・通信業の売上高は全体の 13.0%、利益は 23.5% を占める。

- ・一方、その他業種は、官公庁 (DX 推進関連の中央官公庁向け大型案件を受注)、製造業、エネルギー関連会社向け案件が増加し増収に寄与した (売上高 4,352 百万円⇒4,990 百万円、YOY+638 百万円、+14.7%)。しかし、利益率の低下 (8.2%⇒4.8%) により減益となった (357 百万円⇒239 百万円、YOY△118 百万円、△33.1%)。なお、その他業種の売上高は全体の 36.6%、利益は 26.9% を占める。

③ ビジネスモデル別業績(3 区分)

- ・全売上高の 61%、同営業利益の 62% を占めるエンハンスビジネスは、官公庁向けを中心に既存領域での受注が堅調に推移し、売上高 8,363 百万円を計上した。微増収 (YOY+252 百万円、+3.1%、以下同様) となったが、利益率が 8.1% から 6.6% に△1.5% ポイント低下したため、利益額も減少 (660 百万円⇒548 百万円、△112 百万円、△16.9%) した。

- ・全売上高の 34%、同営業利益の 36% を占める SI ビジネスは、特定領域 (流通業、運輸業と推定される) の需要の減少により、売上高が 4,682 百万円と△372 百万円 (△7.4%) の減収、及び利益率の低下により (9.8%⇒6.9%、△2.9%)、営業利益は 322 百万円と△171 百万円 (△34.6%) の減益となった。

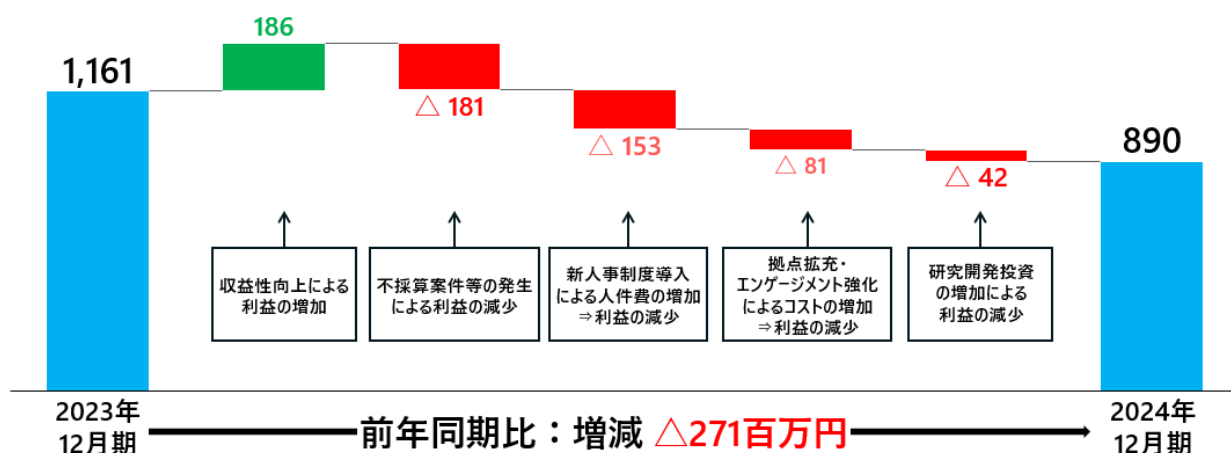
- ・全売上高の 4%、同営業利益の 2% を占めるデジタルビジネスは、戦略的な案件の獲得 (エネルギー分野における IoT 基盤構築案件と推定される) により、売上高が 606 百万円と+208 百万円 (+52.1%) の増収、営業利益は 19 百万円と+11 百万円 (+129.2%) の増益となった。小規模であるため利益への寄与額は限定的であったが、高成長セグメントであり今後も注目していきたい。

<Q3 累計:増減益要因>

- ・ 今期 Q3 累計の営業利益の増減要因 (YOY) は、図表 6 の通りである。
- ・ 収益性の向上施策 (ツールの活用や教育による生産性の向上、価格改定、ワンストップサービスによる受注の増加等) により利益が増加した (YOY で+186 百万円の増益効果)。

・ 一方で、複数の不採算案件の発生 (△181 百万円の減益効果、以下同様)、新人事制度導入による人件費の増加 (△153 百万円)、拠点の拡充、及びエンゲージメント強化施策への投資 (合計△81 百万円) や、研究開発への投資 (△42 百万円) によるコストの増加が重く、営業利益は 1,161 百万円⇒890 百万円へと減益 (△271 百万円) となった。

【 図表 6 】 Q3 累計・営業利益の増減要因 (単位: 百万円、前年同期比、増益要因、減益要因)

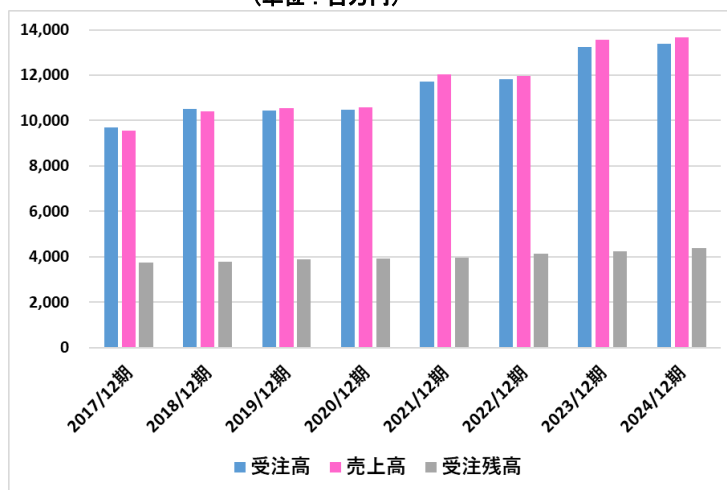


(出所) 決算補足説明資料から、アルファ・ウイン調査部が作成。

<受注状況>

- ・ 全体の受注高は、前年同期の 13,241 百万円から 13,394 百万円 (YOY: +153 百万円、+1.2%) へ、また、受注残高は 4,248 百万円から 4,389 百万円 (同+141 百万円、+3.3%) へと、増加率は低いものの堅調に増加している (図表 7)。

【 図表 7 】 Q3 累計の受注高・売上高・受注残高の推移 (単位: 百万円)



(出所) 決算補足説明資料から当調査部が作成。

① 事業スタイル別受注(3区分)

・受注高は、主力の Sier 向けがやや減少 (YOY△268 百万円、△2.5%) したものの、プライム向け事業とサービス提供事業が伸長し相殺した (それぞれ+213 百万円、+9.4%、+206 百万円、+73.2%)。規模は小さいものの、サービス提供事業の受注の伸び率が高かった。受注残高は、全ての事業スタイルで増加した。

② 業種別受注(4区分、及び6区分)

・業種別受注高は、金融、流通、運輸・通信業の3業種の減少 (それぞれ△150 百万円、△359 百万円、△232 百万円) を、その他業種がカバーした (特に官公庁が+539 百万円)。業種別受注残高も同様であった。

③ ビジネスモデル別受注(3区分)

・デジタルビジネス、並びにエンハンスビジネスの受注高 (それぞれ+206 百万円、+403 百万円)、並びに受注残高 (+53 百万円、+203 百万円) が増加し、SI ビジネスの減少 (受注高△458 百万円、受注残高△116 百万円) を補った。

<従業員数と生産性・収益性>

・同社の主力のビジネスモデルである請負型の受託開発事業は、売上高の成長が従業員数にリンクする。国内外の合計従業員は順調に増加し、人的なキャパシティは拡大傾向にある (図表 8)。
 ・職場環境、並びに処遇の改善を進め、エンゲージメントや中途採用を強化しつつあるが、依然として企業によるシステム需要は増勢であり、同社の人材 (特に DX 人材) は不足している。

・同社の重要な経営指標である国内従業員一人当たりの Q3 累計売上高、並びに同営業利益は、中長期ではともに改善傾向にはあるが、受注量や請負単価の変動、人材投資の多寡 (採用数や離職率、人件費の増減) により変化する。来期以降の生産性・収益性の変化に注目したい。

【図表 8】従業員数と一人当たりの Q3 累計売上高・営業利益の推移

増減数:人	国内外合計・従業員数			国内従業員一人当たりのQ3累計売上高			国内従業員一人当たりのQ3累計営業利益			
	増減率:%	単位:人	YOY:増減数	YOY:増減率	単位:千円	YOY:増減数	YOY:増減率	単位:千円	YOY:増減数	YOY:増減率
2020年12月末		786	41	5.5	15,196	-987	-6.1	1,136	187	19.7
2021年12月末		815	29	3.7	16,794	1,598	10.5	1,565	429	37.8
2022年12月末		860	45	5.5	16,223	-571	-3.4	1,288	-277	-17.7
2023年12月末		885	25	2.9	18,331	2,108	13.0	1,570	282	21.9
2024年12月末		934	49	5.5	17,281	-1,050	-5.7	1,126	-443	-28.2

(出所) 決算補足説明資料から当調査部が作成。

<バランスシート>

・前期末と Q3 末のバランスシートを比較すると、現預金が 10 億円減少し 58 億円となったが、手元流動性は依然として潤沢である (今期予想の平均月商の 3.8 ヶ月に相当、借入金は 2.3 億円で実質無借金)。現預金は投資、並びに規模の拡大に伴う運転資金に消費されたものと思われ、売掛金及び契約資産、退職給付に関わる資産がそれぞれ 3 億円程度増加している。

・流動比率は 435.7%、自己資本比率は 76.6%と財務体質は良好である。
 ・引き続き生産体制の拡充や人材投資、株主還元強化や M&A・事業提携・投融資などの成長に向けた余剰資金の活用が見込まれる。今後は投資成果 (収益貢献) や投資効率が注目点となろう。

◆通期業績予想を下方修正

- ・ 同社は、通期の業績の見通しを下方修正した (図表 9)。

【図表 9】中期の業績予想

単位: 百万円、%	2024/3期・実績	2025/3期・旧CE	2025/3期・旧E	2025/3期・新OE	2025/3期・新E	2026/3期中計	2026/3期・E	2027/3期中計	2027/3期・E
売上高	18,021	18,800	18,800	18,300	18,300	20,600	20,000	23,000	21,700
デジタルビジネス	563	800	800		850		1,300	2,500	2,200
SIビジネス	6,670	6,800	6,800		6,250		7,000	7,500	7,200
エンハンスビジネス	10,788	11,200	11,500		11,200		11,700	13,000	12,300
売上総利益	3,922	4,600	4,500		3,900		4,800		5,300
売上総利益率	21.8%	24.5%	23.9%		21.3%		24.0%		24.4%
販売費及び一般管理費	2,388	3,000	2,900		2,600		2,950		3,150
(対売上高比)	13.2%	16.0%	15.4%		14.2%		14.8%		14.5%
営業利益	1,538	1,600	1,600	1,300	1,300	1,950	1,850	2,410	2,150
(対売上高比)	8.5%	8.5%	8.5%	7.1%	7.1%	9.5%	9.3%	10.5%	9.9%
経常利益	1,590	1,650	1,650	1,310	1,310		1,900		2,200
(対売上高比)	8.8%	8.8%	8.8%	7.2%	7.2%		9.5%		10.1%
当期純利益	1,067	1,260	1,260	1,210	1,210		1,250		1,450
(対売上高比)	5.9%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%		6.3%		6.7%
売上高(前期比伸率、以下同様)	10.4%	4.9%	4.9%	1.5%	1.5%	12.6%	9.3%	11.6%	8.5%
売上総利益率(前期との差異)	-0.1%	2.7%	2.2%		-0.5%		2.7%		0.4%
販売費及び一般管理費(伸率)	12.7%	25.7%	21.5%		9.0%		13.5%		6.8%
営業利益(伸率)	5.8%	4.2%	4.2%	-15.4%	-15.4%	50.0%	42.3%	23.8%	16.2%
経常利益(伸率)	7.5%	3.7%	3.8%	-17.7%	-17.7%		45.0%		15.8%
当期純利益(伸率)	7.8%	3.1%	3.1%	13.4%	13.4%		3.3%		16.0%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。CE: 会社計画 (今期は修正計画、来期以降は中計)、E: 当調査部予想。旧: 前回予想、新: 今回予想。

<今期(通期): 会社予想>

業績見込み～売上高・利益とも下方修正、配当金(年間40円)は維持

- ・ 同社は期初に発表した通期の業績予想を、2024年10月9日に上方修正した。確定給付企業年金制度の一部を確定拠出年金制度へ移行する退職給付制度の改定を行い、上期に特別利益を160百万円計上したことから、通期の当期利益のみを1,100百万円(YOY+3.1%)から1,260百万円(同+18.1%)へと増額修正した。
- ・ しかし、2025年2月5日(=Q3決算発表日)に、売上高、及び利益を下方修正した。
- ・ (修正前⇒修正後の順に) 売上高18,800百万円(YOY+4.3%)⇒18,300百万円(同+1.5%)と500百万円(△2.7%)減額修正した。デジタルビジネス、及びエンハンスビジネスは堅調に推移したが、SIビジネスにおいて特定領域の受注が縮小したことによる。但し、売上高は前期を超え、過去最高を連続更新する計画である。
- ・ また、高収益案件の減少に加え、複数の不採算案件が発生したことにより、営業利益を1,600百万円(YOY+4.2%)⇒1,300百万円(同△15.4%)と300百万円(△18.8%)下方修正した。同様に経常利益も1,650百万円(同+3.7%)⇒1,310百万円(同△17.7%)と340百万円(△20.6%)減額修正した。期初には増益を計画していたが、両利益とも減益の見通しとした。
- ・ 当期利益も1,260百万円(YOY+18.1%)⇒1,210百万円(同+13.4%)と50百万円(△4.0%)下方修正した。特別利益の計上があるため増益の見通しに変更はなく、2024/3期の1,067百万円を超え過去最高益を更新する予想である。
- ・ 一株当たり配当金は、年間40円/株(前期比+5円/株の増配)とする計画を据え置いた。
- ・ この結果、連結配当性向は、目標の50%とほぼ同水準の49.8%となる見込みである。
- ・ 同社は、「2024年度(2025/3期)を基盤強化の年として、来年度以降(2026/3期～)の飛躍に備える」としている。
- ・ そのため今期Q4以降も、協業推進(大手Sierとの協業範囲の拡大、高収益領域への拡大)、生

産体制の強化 (高スキル人材の採用強化、ビジネスパートナーの開拓)、品質の強化 (不採算案件の撲滅)、人的資本の充実 (エンジニアスキル強化に向けた投資、社員の定着率向上のための対策) に注力する方針である。

<今期 (通期) : 当調査部予想>

- ・アルファ・ウイン調査部は、これまで今期の業績予想 (売上高、利益、配当金) を、同社の修正前の予想と同額としていた。
- ・足元の状況を踏まえ会社が通期予想を下方修正したことに伴い、当調査部も同社の新予想と同額に減額修正した。

・前回の調査レポート (2024 年 11 月 15 日発行) では、当調査部では以下のように考えていた。
 「・同社は今下期に業績が急回復する前提を置いている。新規採用者の稼働、大手 Sier との協業の強化や高収益領域への拡大による案件の増加、リソースの効率化や経費管理による改善効果が期待できるが、下期の増収・増益率、営業利益率の前提は、上期までの水準や受注残高の伸び率を考慮すると意欲的な計画である。通期業績 (特に利益) の達成には、一層の経営努力が必要となろう。
 ・但し、現状では顧客の戦略的な IT 投資意欲は旺盛であり、同社の足元の受注・商談・請負単価に変調の兆しはなく堅調に推移している。このため下期に適正なコストコントロールを行えば、今期の業績のダウンサイドは限定的であると考えている」

- ・当調査部の予想前提との主な相違点は以下の 3 点と考えている。
- ① 不採算案件の発生: 同社は品質やリスク管理の強化に努めたものの、Sier 向け事業やプライム向け事業において複数の不採算案件が発生し、想定以上のロスが発生したこと。不採算案件のロスは、営業利益の下方修正額△300 百万円の 6 割 (△181 百万円) を占めた。
- ② 受注の減少: 流通業や運輸・通信業を中心に案件が縮小したことと、不採算案件の処理に人員を割き、新たな受注に向けた営業活動が停滞したこと。
- ③ 先行投資の継続: 業績の減速があったものの将来の成長を優先し、コストコントロール=利益コントロールのために投資を抑制しなかったこと。

・なお、同社は今期 Q4 の業績 (=今通期の業績予想-Q3 累計の実績) を、売上高 4,648 百万円 (YOY+4.3%)、営業利益 410 百万円 (YOY+9.3%)、当期利益 306 百万円 (同△1.0%) と予想している (P3-図表 2-右列)。営業利益率は、8.4%⇒8.8%へと 0.4%ポイント改善する計画である。

・現状では顧客の戦略的な IT 投資意欲は旺盛であり、同社の足元の受注残高や請負単価の動向を勘案すれば、Q4 は概ね計画通りに推移すると思われ、今期の新たな業績予想は概ね達成できると考えられる。

・因みに、提携先の NRI (コード番号・4307: 野村総合研究所) や、東証市場に上場する同業 2 社 ** (コード番号・4299: ハイマックス*、4333: 東邦システムサイエンス*) の今期の業績は、相対的にキューブシステムよりも堅調であり、今期の業績の差異は同社固有の一時的な要因 (同社の最終顧客のシステム投資動向) が大きいと推測される (P11-図表 10-業績及び実績欄)。

<中期の業績見通し：同社の中期経営計画と当調査部の予想>

- ・同社は、第二の創業と位置付ける第2次中計（V2026）において収益性の向上を果たし、最終年度となる2027/3期に売上高230億円、営業利益24.1億円の達成を業績目標としている（P8-図表9、詳細は2024年6月発行の弊社調査レポートを参照）。
- ・今期の業績を下方修正したが、不採算案件の発生、特定領域での受注の減少など一過性と思われる要因に加え、先行投資の継続によるコストの増加など戦略的な要因もあり、当調査部では、前回調査時点で作成した中期の業績予想（来期・来々期）を据え置いた（P8-図表9）。但し、後述するリスクを考慮し、同社の計画よりもそれぞれ保守的に予想している。
- ・ユーザー（企業）は、新ビジネスモデルへの展開、競争優位性の強化、人手不足対応、業務の効率化・迅速化、DX化、クラウド化などを背景に、好業績を維持できれば今後もIT投資を継続的に拡大するものと考えられ、同社の中長期的な成長ポテンシャルは大きい。
- ・同社は旺盛なIT需要を背景に豊富な資金を活用し、人員の増強、開発拠点の拡大を進めており、トップラインの成長が見込める。2024/3期、2025/3期に実施した高水準の投資が2026/3期には半減する計画であり、コストの増加ペースが鈍化し、投資成果が利益に寄与することが期待される。
- ・加えて、同社の「H・CUBiCサービス（エイチ・キュービック：人的資本経営をトータルに支援するサービス）」、「Oracle Cloud HCM導入支援サービス」などのソリューションサービスにも注力・拡大する方針であり、今後の事業展開を注視したい。
- ・なお、当調査部では、デジタル、SIビジネスの拡大、NRIとの提携効果、新規顧客や新規分野の開拓、各種施策による生産性の向上、及び生産キャパシティの拡大により、中期的には安定した増収増益・増配トレンドを予想している。
- ・但し、物価高、円安の修正、国内金利の上昇や世界情勢の不透明感（特に米国による諸外国への関税の引き上げによる貿易摩擦）、人手不足を背景に、今後は業績の悪化した顧客企業がIT投資を抑制する動きもあると思われ、顧客のIT投資姿勢に変化が生じる可能性がある。
- ・加えて調達コストや人件費の更なる上昇が懸念され、人材の流動化や新規採用難による人的なリソース不足によるボトルネック、不採算案件の再発生とともに、リスクとして認識しておきたい。

◆ 株価水準と株価特性～内需中心の安定成長株。長期間ではTOPIXをアウトパフォームするが、直近1年間ではアンダーパフォーム。バリュエーションは、実質PERやPBRでは割安感はないが、高い配当利回りは魅力的。

<パフォーマンス>

- ・過去約16年間で同社株価は、好業績を背景に約4.3倍に上昇し、TOPIXを大幅にアウトパフォームしている（約+204%）。
- ・但し、直近の約1年間（2023年12月末以降）では、同社はTOPIXやNRI、同業他社2社**をアンダーパフォームしている（P14-図表C、及びP11-図表10）。AI関連株・金融株・資源株、円安メリットを享受する外需株や、業績の上方修正、及び自社株買いを公表した銘柄がアウトパフォ

ームする中、同社は流動性が低い内需の小型株であることと、通期予想の増収率や営業利益の増収率が市場平均、並びに同業他社**よりも低いことが、その要因と推察される。

- 株価は、Q3 決算、及び通期業績の下方修正後に下落したが、高い配当利回りに支えられ下値を固めつつあると推察される。今期より連結配当性向（目安）を 40%から 50%に引き上げており、株主還元には積極的である。
- また、同社は、ディフェンシブな内需株の特性を持ち、過去の業績の変動性は低い。
- 過去 20 年間にわたる売上高、経常利益の増減率（YOY）の変動係数（＝標準偏差÷平均）は、東証市場に上場する同業 2 社**（ハイマックス*、東邦システムサイエンス*）の約 1/2 であり、業績に安定感がある。
- 一方、同社株の過去 5 年間のヒストリカルβ（週次）は、同業 2 社**の約 1.8 倍と高い。

<バリュエーション>

- 東証プライム全社平均のバリュエーションは、予想 PER が 15.12 倍、実績 PBR は 1.34 倍、予想配当利回り（単純平均）は 2.54%である（2025 年 2 月 14 日終値基準）。
- これに対し同社のバリュエーションは、PER が 12.72 倍（特益を除き法人税率を 32%と仮定した当期利益基準では、実質 PER 18.08 倍）、PBR は 1.50 倍とプライム平均と比較するとやや高い。
- 今期、同社の営業・経常利益の予想は、二桁の減益（YOY）で相対的に見劣りするが、不採算案件の発生や特定領域での一時的な需要の減少、同社の戦略的な先行投資によるコストの増加によるもので、中期の成長ポテンシャルや相対的に高い予想配当利回り（今期⇒来期⇒来々期の順に 3.9%⇒4.2%⇒4.9%、いずれも当調査部の予想、P14-図表 B）を考えると、株価にはやや割安感がある。
- また、既述の同業 2 社**と同社の主要なバリュエーションを比較すると、PSR と配当利回り（いずれも最上位）を除き、実質 PER、実績 PBR、今期予想 EV/EBITDA は、中位（3 社中 2 位）にある（図表 10）。

【 図表 10 】 同業他社とのバリュエーション比較

項目	社名	キューブシステム (CS:連結)	ハイマックス (HM:連結)	東邦システムサイエンス (TS:非連結)	参考:野村総合研究所 (NRI:連結、IFRS採用)	東証プライム全銘柄 (平均)
	コード 上場市場	2335 P	4299 S	4333 P	4307 P	-
株価情報	株価(2025年2月14日終値)	1,023	1,361	1,228	5,355	1,420.23
	時価総額(百万円)	16,112	16,894	25,541	3,110,187	-
	PER(株価予想収益率)	12.72	12.92	18.90	34.97	15.12
バリュエーション	PBR(株価純資産倍率)	1.50	1.39	2.31	7.24	1.34
	配当利回り(%)	3.91	3.23	3.26	1.18	2.54
	EV/EBITDA(倍)	7.78	3.98	9.00	17.68	-
	PSR(株価売上高倍率)	0.66	0.91	1.43	3.99	-
変動率	過去5年間の連次ベータ(β:対TOPIX)	1.09	0.59	0.60	0.83	-
	過去20年間の売上高変化率の変動係数	1.08	2.28	1.92	-	-
	過去20年間の経常利益の変化率の変動係数	1.96	3.81	3.76	-	-
今期Q3累計・実績 (2024/12期)	売上高(百万円)	13,652	13,326	13,105	568,245	-
	前年同期比・増収率(%)	0.8	2.5	9.0	3.3	-
	営業利益(百万円)	890	1,311	1,173	102,587	-
	同 営業増収率(%)	-23.4	9.5	5.7	12.2	-
	同 営業利益率(%)	6.5	9.8	9.0	18.1	-
	通期予想比・今期Q3の売上高進捗率(%)	74.6	71.6	73.6	73.8	-
	同 営業利益進捗率(%)	68.5	73.7	69.0	76.6	-
今通期・業績 (会社予想)	売上高(百万円)	18,300	18,800	17,800	770,000	-
	前年同期比・増収率(%)	1.5	7.2	9.3	4.5	-
	営業利益(百万円)	1,300	1,780	1,700	134,000	-
	同 営業増収率(%)	-15.4	3.5	8.0	11.3	-
パフォーマンス	同 営業利益率(%)	7.1	9.6	9.6	17.4	-
	過去約13ヶ月半のリターン(2023年12月末比:%)	-7.1	-5.2	-1.4	30.6	16.6
	同社のQ3決算発表後のリターン(2025年2月5日比:%)	-2.9	-0.1	-3.4	-1.0	0.5

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が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。

(P11-図表 10 出所) アルファ・ウイン調査部が各社の決算短信、株価データから作成。

(同備考) ・時価総額=発行済株式総数*株価(2025年2月14日終値)。

- ・PERの計算に用いたEPSは、全て2025/3期の会社予想。PBRの計算に用いたBPSは、今期Q3決算を反映。
- ・EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)/(営業利益+減価償却+無形固定資産償却等)。
有利子負債・現預金は、今期Q3決算を反映。営業利益は各社の今通期予想、「減価償却+無形固定資産償却等」は、今期Q3累計実績を年換算。
- ・PSR=時価総額/売上高(2025/3期の会社予想)。
- ・P: 東証プライム市場、S: 東証スタンダード市場。

<株価の見通し>

- ・今後の同社の株価は、業績の進捗状況(今通期の利益の着地、来期初に公表される利益水準、中期経営計画の達成状況)や、株式還元の変化(増配・自社株買い・株式分割の有無)により変動すると思われる。
- ・中期的には、トップライン(増収率、人員の確保、NRIとの提携効果)と、利益率(粗利率・営業利益率・販管費率)の変化とともに、最終ユーザーである日本企業の業績・IT投資動向(⇒同社の受注環境: 受注量や請負単価への影響・変化)にも注目していきたい。
- ・近年、同社の株価は相対的に軟調に推移している。しかし、今後、同社が二桁近い持続的な利益成長を安定的に達成する確度が高まれば、PERの水準訂正とEPSの増加により、株価には上昇余地があるとの判断は変わらない。
- ・中長期的な視点から、内需中心のディフェンシブな安定成長株として、投資対象の候補と考えられる。

以上

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム (2335 東証プライム)

発行日: 2025/2/17

【 2335 キューブシステム 業種: 情報・通信 】 図表A

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)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	A	14,708	2.7	959	4.1	976	1.7	525	-11.9	38.69	411.96	18.0
2021/3	A	14,788	0.5	1,174	22.5	1,295	32.7	844	60.7	62.11	476.52	20.0
2022/3	A	16,099	8.9	1,417	20.7	1,432	10.6	944	11.9	69.82	531.14	23.0
2023/3	A	16,325	1.4	1,452	2.4	1,480	3.3	989	4.8	70.35	634.29	50.0
2024/3	A	18,021	10.4	1,536	5.8	1,590	7.5	1,067	7.8	70.39	668.41	35.0
2025/3	旧CE	18,800	4.3	1,600	4.2	1,650	3.7	1,260	18.1	83.76	非公表	40.0
2025/3	新CE	18,300	1.5	1,300	-15.4	1,310	-17.7	1,210	13.4	80.40	非公表	40.0
2025/3	旧E	18,800	4.3	1,600	4.2	1,650	3.7	1,260	18.1	83.76	716.46	40.0
2025/3	新E	18,300	1.5	1,300	-15.4	1,310	-17.7	1,210	13.4	80.36	717.49	40.0
2026/3	中計	20,600	12.6	1,950	50.0							
2026/3	E	20,000	9.3	1,850	42.3	1,900	45.0	1,250	3.3	83.02	759.01	43.0
2027/3	中計	23,000	11.7	2,410	23.6							
2027/3	E	21,700	8.5	2,150	16.2	2,200	15.8	1,450	16.0	96.30	808.81	50.0
2021/6	Q1	3,987	18.2	378	56.5	390	57.1	262	59.0	19.35	487.51	0.0
2022/6	Q1	3,892	-2.4	272	-28.1	271	-30.5	173	-34.0	12.84	543.58	0.0
2023/6	Q1	4,376	12.4	369	35.9	371	37.0	232	34.2	15.36	622.93	0.0
2024/6	Q1	4,411	0.8	220	-40.3	226	-38.9	157	-32.3	10.47	657.73	0.0
2021/9	Q2	4,073	9.8	368	18.7	362	2.0	239	1.7	17.65		8.0
2022/9	Q2	4,000	-1.8	326	-11.4	323	-10.8	215	-10.0	15.89		23.0
2023/9	Q2	4,639	16.0	425	30.4	417	29.1	269	25.1	17.71		15.0
2024/9	Q2	4,610	-0.6	312	-26.4	302	-27.6	505	87.7	33.54		20.0
2021/12	Q3	3,981	13.5	376	56.7	381	19.4	254	30.0	18.80	520.59	0.0
2022/12	Q3	4,080	2.5	353	-6.1	359	-5.8	240	-5.5	17.11	597.48	0.0
2023/12	Q3	4,550	11.5	367	4.0	381	6.1	257	7.1	16.96	639.73	0.0
2024/12	Q3	4,630	1.8	356	-3.0	365	-4.2	242	-5.8	16.12	639.73	0.0
2021/12	Q3累計	12,041	13.7	1,122	41.7	1,133	22.9	755	26.6	55.80	520.59	8.0
2022/12	Q3累計	11,972	-0.6	951	-15.3	953	-15.8	628	-16.8	45.84	597.48	23.0
2023/12	Q3累計	13,565	13.3	1,161	22.1	1,169	22.6	758	20.7	50.03	639.73	15.0
2024/12	Q3累計	13,652	0.6	890	-23.4	894	-23.5	904	19.3	60.13	691.30	20.0
2022/3	Q4	4,058	-3.3	295	-22.8	299	-19.8	189	-23.4	14.02		15.0
2023/3	Q4	4,353	7.3	501	69.8	527	76.3	361	91.0	24.51		27.0
2024/3	Q4	4,456	2.4	375	-25.1	421	-20.1	309	-14.4	20.36		20.0
2025/3	Q4 新CE	4,648	4.3	410	9.3	416	-1.2	306	-1.0	20.27	-	20.0
2021/9	H1	8,060	13.8	746	35.1	752	24.6	501	25.3	37.00		8.0
2022/9	H1	7,892	-2.1	598	-19.9	594	-21.0	388	-22.6	28.73		23.0
2023/9	H1	9,015	14.2	794	32.7	788	32.6	501	29.1	33.07		15.0
2024/9	H1	9,022	0.1	533	-32.8	528	-33.0	662	32.1	44.01		20.0
2024/9	H1 期初CE	8,800	-2.4	600	-24.4	650	-17.6	440	-12.2	29.02		20.0
2022/3	H2	8,039	-13.0	671	-25.4	680	-22.5	443	-24.8	32.82		15.0
2023/3	H2	8,433	4.9	854	27.3	886	30.3	601	35.7	41.62		27.0
2024/3	H2	9,006	6.8	742	-13.1	802	-9.5	566	-5.8	37.32		20.0
2025/3	H2 新CE	9,278	3.0	767	3.4	782	-2.5	548	-3.2	36.39		20.0
2025/3	H2 期初CE	10,000	11.0	1,000	34.8	1,000	24.7	820	44.9	54.74		20.0

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) CE: 会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想。旧は前回、新は今回の予想。

Q1: 4~6月決算、Q2: 7~9月決算、Q3: 10~12月決算、Q4: 1~3月決算、Q3累計: 4~12月決算。

H1 (上期): 4~9月決算、H2 (下期): 10~3月決算。

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・バリュエーション指標: 2335 キューブシステム 】 図表B

項目	2025/2/14	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,023	前期実績	14.5	1.5	3.4%	49.7%
発行済株式数 (千株)	15,750	今期予想	12.7	1.4	3.9%	49.8%
時価総額 (百万円)	16,112	来期予想	12.3	1.3	4.2%	51.8%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	10.6	1.3	4.9%	51.9%
今期Q3・自己資本比率	76.6 %	前期・純資産配当率 (DOE)	5.4%	前期・ROE	10.8%	

(出所) 図表 B、C ともアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 図表 B: 今期・来期・来々期予想は、当調査部による予想。

【 株価チャート (週末値) 2335 キューブシステム 】 図表C



*** ディスクレーム ***

アルファ・ウイン企業調査レポート (以下、本レポート) は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社 (以下、弊社) が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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】](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は負いません。

SV2025-02-19-2100