

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5月8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 250 社中、100 位前後と推定）で、同社は、連結子会社 10 社とグループ会社を形成している。
- 1970 年に設立され、業歴は 50 年を超える。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 1 四半期決算～業績好調、前期比 2 桁の増収増益、会社想定を上回った模様

<2023/12 期・第 1 四半期累計（2023/1～3 月）の実績>

- 2023/12 期・第 1 四半期（以下、Q1=1～3 月）の業績は、売上高 8,366 百万円（前年同期比=YOY:+18.6%）、営業利益 1,030 百万円（同+48.0%）、経常利益 1,042 百万円（同+49.5%）、当期純利益 579 百万円（同+30.3%）を計上し、同社の創業以来、四半期単位では最高の業績（売上高・利益）を更新した（図表 1）。（なお、本レポートでは、表記や計算過程において原則、単位未満を四捨五入するため、会社発表値、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）

- DX 化などにより、最終顧客の IT 投資が活発で、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 分野において、受注が堅調に増加した。増収効果により各種コストの増加を吸収し、前年同期比では大幅な増益となった。

【計画に対する進捗率】

- 同社による期初（2023 年 2 月 28 日発表）の通期計画に対する Q1 の進捗率は、売上高で 27.9%、営業利益では 42.9%、当期利益では 40.2%となった。修正後の計画（詳細は後述、P5～6）に対する進捗率は、それぞれ 27.0%、39.6%、36.4%となる。なお、前年同期の進捗率の実績は、それぞれ 24.4%、30.0%、31.3%であり、今期はいずれも上回っている。

ショートレポート

1/9

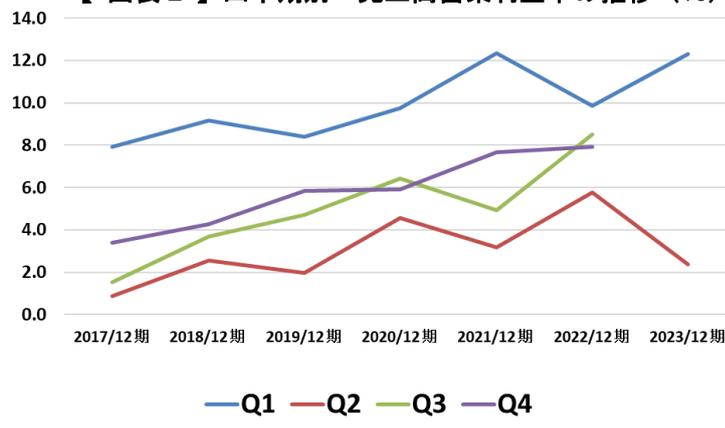
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

- ・同様に上期についても業績予想を上方修正している。期初の上期計画に対する Q1 の進捗率は、売上高で 57.7%、営業利益では 103.0%、当期利益では 105.3%、また、修正した上期計画に対してはそれぞれ 54.0%、85.8%、82.7%となる。前期実績はそれぞれ 49.8%、62.8%、64.1%であり、今期はいずれも大幅に上回っている。
- ・同社による期初計画ベースでの Q1 の業績予想値は非公表だが、社内計画値を大きく上回り好調に推移したと思われる。

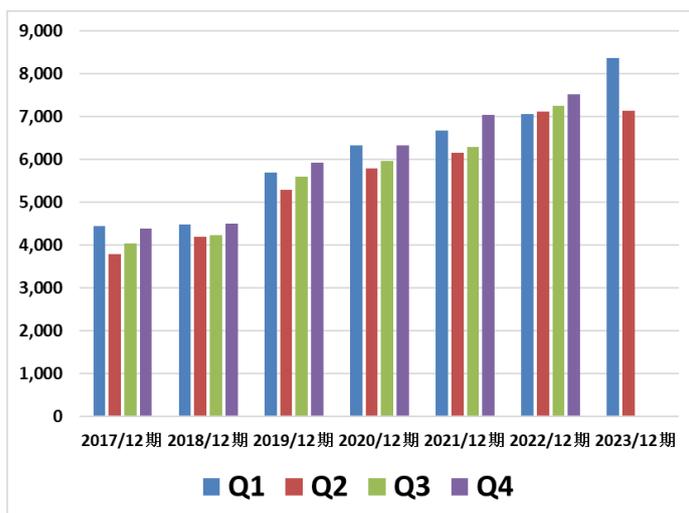
【 図表 1 】 今期・第 1 四半期業績の実績

(単位:百万円、%)	2022/12期Q1 (2022年1~3月)	2023/12期Q1 (2023年1~3月)	対前年 同期比
売上高	7,056	8,366	18.6%
粗利	1,783	2,206	23.7%
粗利率	25.3%	26.4%	1.1%
販売管理費	1,087	1,176	8.2%
販管費率	15.4%	14.1%	-1.3%
営業利益	696	1,030	48.0%
営業利益率	9.9%	12.3%	2.4%
経常利益	697	1,042	49.5%
経常利益率	9.9%	12.5%	2.6%
当期利益	445	579	30.3%
当期利益率	6.3%	6.9%	0.6%

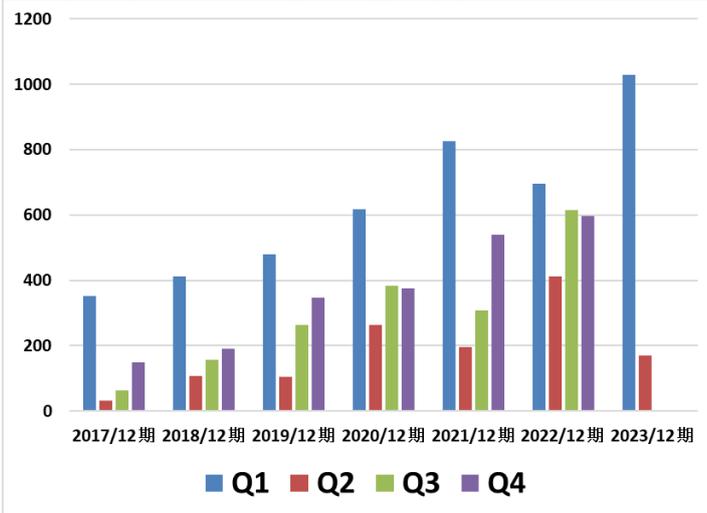
【 図表 2 】 四半期別・売上高営業利益率の推移 (%)



【 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)



(出所) 図表 1~4: 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。2023/12 期 Q2 は、会社計画(上期計画-Q1 実績)。

【利益の動向】

- ・増収 (YOY:+1,310 百万円) 効果と、粗利率が前期 Q1 の 25.3%から今期 Q1 には 26.4%へと 1.1 ポイント上昇したことにより、粗利額は 423 百万円 (同+23.7%) 増加した。販管費は 89 百万円 (同+8.2%) 増加したものの、販管費率は 15.4%から 14.1%に 1.3 ポイント改善し、営業利益率は 9.9%から 12.3%へと 2.4 ポイントも上昇した (図表 2~4)。この結果、前期比+48.0%の大幅な営業増益となった。
- ・調達コスト (外注費等) の上昇、営業活動の拡大、及び技術者の採用・育成や生産性向上対策に伴う費用の増加があったものの、セキュリティセグメントにおけるのれんの償却が終了したこともあり、コストの増加は抑制された。

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。

- ・営業外損益は、前期 Q1 の 1 百万円の黒字から今期 Q1 には 13 百万円の黒字へと約 12 百万円改善したが、このうち 8 百万円は、不正関連事案に関連する貸倒引当金の戻入による。
- ・経常利益も前年同期比で 49.5%の増益となった。しかし、特別損失として不正関連損失 108 百万円を計上した結果、当期利益の増益率は 30.3%の増益と、営業利益・経常利益の増益率よりも小幅となった。なお、不正関連の損失見込み額を今期 Q1 にはほぼ一括計上しており、今後は多額の追加損失が発生する可能性は低いと思われる。

<セグメント(連結)>

【決算短信での報告セグメント (売上高と利益)】

- ・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 事業で開示されており、両事業とも増収増益となった (図表 5)。
- ・売上高構成比 (外部顧客向け) は、情報サービスが 81.3%、セキュリティシステムが 18.7%、調整前のセグメント利益 (以下同様) の構成比は、順に 62.8%、37.2%と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める。ただし、今期 Q1 の前年同期比での全社の増収幅+1,310 百万円に対し、情報サービス事業が+758 百万円、セキュリティシステム+553 百万円、同様に全体のセグメント利益の増益幅+303 百万円に対し、同順に+56 百万円、+247 百万円と、セキュリティ事業の収益貢献が大きかった。
- ・情報サービス事業の売上高は 6,801 百万円 (YOY:+12.5%)、セグメント利益は 626 百万円 (同+9.8%) と、ほぼ 2 桁の増収増益となった。Q1 の売上高利益率 (=セグメント利益÷外部顧客への売上高、以下同様) は、前期の 9.4%から今期には 9.2%へとやや低下したが、増収が増益につながった。
- ・一方、セキュリティシステム事業は、部材の確保に努めた結果、同業他社に対して優位に製品販売を展開し、売上高は 1,565 百万円 (YOY:+54.6%)、セグメント利益は 371 百万円 (同+199.0%) と大幅に伸長した。Q1 の売上高利益率は、増収効果と非価格戦略に努めたことに加え、(記述のように) 同事業の のれんの償却が終了したこともあり、前期の 12.3%から今期には 23.7%へと大きく改善した。

【図表 5】報告セグメント別・四半期別業績の推移

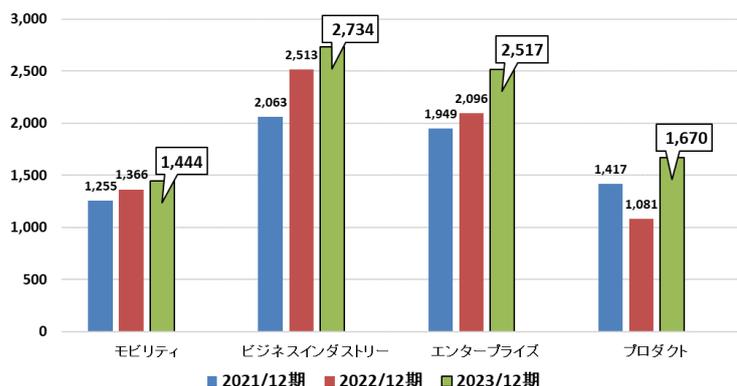
	情報サービス・四半期別売上高:百万円				情報サービス・四半期別セグメント利益:百万円				情報サービス・四半期別セグメント利益率:%			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2017/12期	3,426	3,130	3,390	3,459	194	37	92	143	5.6	1.2	2.7	4.1
2018/12期	3,500	3,411	3,535	3,688	281	110	169	171	7.5	3.2	4.8	4.6
2019/12期	4,688	4,446	4,742	5,042	312	94	268	347	6.7	2.1	5.6	6.9
2020/12期	5,103	4,891	5,141	5,260	451	218	368	287	8.8	4.4	7.1	5.4
2021/12期	5,330	5,251	5,459	5,802	594	195	295	421	11.1	3.7	5.4	7.3
2022/12期	6,044	6,046	6,328	6,471	570	289	485	491	9.4	4.8	7.7	7.6
2023/12期	6,822				626				9.2			
前期比(金額・幅)	778				56				-0.3			
前期増減率(%)	14.6%				9.8%				-			
	セキュリティシステム・四半期別売上高				セキュリティシステム・四半期別セグメント利益				セキュリティシステム・四半期別セグメント利益率			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2017/12期	1,014	667	652	929	159	-5	-29	6	15.7	-0.7	-4.5	0.7
2018/12期	981	797	703	828	149	-9	-17	19	15.2	-1.1	-2.4	2.2
2019/12期	1,010	848	856	888	163	2	-6	-2	16.2	0.3	-0.7	-0.2
2020/12期	1,233	904	820	1,081	165	42	20	92	13.4	4.6	2.4	8.5
2021/12期	1,356	909	833	1,236	233	-4	8	118	17.2	-0.4	0.9	9.6
2022/12期	1,015	1,068	924	1,056	124	118	131	103	12.2	11.0	14.1	9.7
2023/12期	1,570				371				23.6			
前期比(金額・幅)	555				247				11.4			
前期増減率(%)	40.9%				199.0%				-			

(出所) 決算短信、決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

【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つに区分されており、各分野の売上高は以下の通りである（図表6～8、なお事業別利益は非公表）。
 - ・モビリティは、前期比+78百万円、+6%の増収となり（全体に対する増収寄与率6%、以下同様）、売上高は1,444百万円（今期Q1の売上高構成比17%、以下同様）を計上した。携帯端末・5G関連が縮小する想定であったが、インパクトを最小限に留める一方、車載系が堅調であり増収を維持した。
 - ・全社売上高の33%を占め、最大の事業分野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。既存顧客からの医療クラウド案件の受注拡大、及び新規顧客からの案件獲得に加え、組込み系でもIoT関連機器が堅調で、売上高は2,734百万円を計上し、前期比+221百万円、+9%の増収となった（増収寄与率17%）。
 - ・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30%）も公共系は横ばいながら、半導体の供給が回復傾向にあることから機器の更新が進みインフラ系の受注が拡大した。また金融系も好調を維持し、エンタープライズの売上高は2,517百万円と前期比+421百万円、+20%の増収となった（増収寄与率32%）。
 - ・プロダクトの売上高は、前期比+589百万円、+54%と大幅に続伸し1,670百万円を計上した。モビリティを超え、分野別で第3番目の規模となった（売上高構成比20%）。全社の増収幅に対する寄与率は45%と今期Q1では最大で、かつ限界利益率が高いビジネスモデルであるため、収益面でも大きく貢献したと推測される。
- セキュリティ関連事業は主力製品が回復し、リカーリング製品も好調に推移した。また、MDM事業でも、機能強化やキittingサービス（情報機器のセットアップなど）が奏功し、堅調に推移した。
- なお、パナソニック コネクト株式会社からの技術ライセンス供与により製品化した高精度測位ソリューションの販売を、2023年4月から開始した。全球測位衛星システム（GNSS）を利用しセンチメートル単位の測位が可能であり、除雪・土木・建機・船舶・農機・ドローンなど屋外現場において、新しい付加価値のサービスを提供する。
- ・通期の修正計画に基づくQ1の分野別売上高の進捗率は、プロダクトが31%と最も高く、一方、ビジネスインダストリーが24%と最も低い。プロダクトが増収率、進捗率、増収寄与率のいずれにおいても最も高く、プロダクトの好調が際立った決算であった。

【図表6】事業分野別・今第1四半期売上高の推移

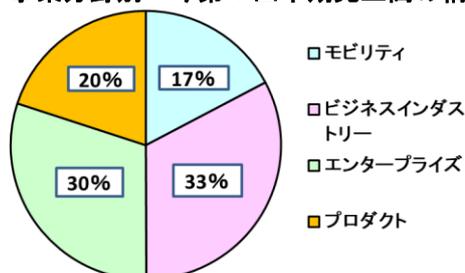


【図表7】事業分野別・第1四半期売上高の伸率と進捗率

2023/12期:Q1	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	6%	29%	4%
ビジネスインダストリー	9%	24%	0%
エンタープライズ	20%	28%	4%
プロダクト	54%	31%	7%
全売上高	19%	27%	3%

2022/12期:Q1	前期比	進捗率(通期実績比)
モビリティ	9%	25%
ビジネスインダストリー	22%	24%
エンタープライズ	20%	24%
プロダクト	-24%	24%
全売上高	6%	24%

【図表8】事業分野別・今第1四半期売上高の構成比



(出所) 図表6～8まで、決算短信、決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<財務状況>

・ 今期 Q1 末 (2023 年 3 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) と比較し大きな変化はなく、良好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、約 76 億円の現預金 (平均月商の 2.9 ヶ月分) を保有している。対して借入金残高は 1.2 億円と、実質的に無借金である。また、流動比率は 271.8%、自己資本比率は 65.3% と十分な水準にある。償却が進み、のれんの残高は前期末の 356 百万円から Q1 末には 267 百万円へと減少している。

◆ 今期、及び中期の業績見通し～今期業績予想を上方修正～

<今期の通期予想>

【業績予想の上方修正】

・ 同社は、Q1 の実績、並びに足元の状況を考慮し、期初に発表 (2023 年 2 月 28 日) した今期の上期、及び通期業績予想を上方修正した。受注が好調で想定を上回る増収が見込まれ、調達コストや販管費の上昇を吸収し、期初計画を上回る利益を予想している。

【上期予想】

・ 同社は、今上期 (2023 年 1～6 月) の業績見通しを、期初には+2.3%の微増収ながら、コストの増加と不正取引関連の損失の計上により、営業利益を前期比△9.6%、当期利益を△20.8%の減益としていた。しかし、(期初予想⇒修正予想の順に) 売上高 14,500 百万円⇒15,500 百万円 (増減額：+1,000 百万円、増減率：+6.9%、以下同様)、営業利益 1,000 百万円⇒1,200 百万円 (+200 百万円、+20.0%)、当期利益は 550 百万円⇒700 百万円 (+150 百万円、+27.3%) に引き上げた。この結果、前年同期比では+9.4%の増収、+8.5%の営業増益、+0.8%の最終増益を予想している (図表 9)。

・ なお、上期の会社修正計画から Q1 の実績を差し引いた Q2 (4～6 月) の業績計画は、売上高が 7,134 百万円 (YOY+0.2%)、営業利益が 170 百万円 (同△58.6%)、当期利益が 121 百万円 (同△51.4%) と小幅な増収と大幅な減益を予想している。営業利益率は、今期 Q1 の 12.3%、前期 Q2 の 5.8%から、今期 Q2 には 2.4%へと大きく低下する想定である。四半期単位での業績の変動性を考慮しても足元の受注環境を勘案すると、今期 Q2 の業績計画はやや保守的であると推測される。

【図表 9】今期の第 2 四半期・上期・下期業績の会社予想

(百万円)	2022/12期Q2 (4～6月)実績	2023/12期Q2 (4～6月)会社計画	対前年同期比		2022/12期 前上期実績	2023/12期 今上期・旧計画	2023/12期 今上期・新計画	新計画:対前年 同期比	2022/12期 前下期実績	2023/12期 今下期計画	対前年 同期比	今下期計画- 今上期計画
			増減金額	増減率								
売上高	7,118	7,134	16	0.2%	14,174	14,500	15,500	9.4%	14,778	15,500	4.9%	0
粗利	1,651				3,433				3,522			
粗利益率	23.2%				24.2%				23.8%			
販売管理費	1,241				2,327				2,310			
販管費率	17.4%				16.4%				15.6%			
営業利益	410	170	-240	-58.6%	1,106	1,000	1,200	8.5%	1,213	1,400	15.4%	200
営業利益率	5.8%	2.4%	-3.4%		7.8%	6.9%	7.7%	-0.1%	8.2%	9.0%	0.8%	1.3%
経常利益	436	173	-263	-60.3%	1,133	1,000	1,215	7.2%	1,268	1,430	12.8%	215
経常利益率	6.1%	2.4%	-3.7%		6.9%	6.9%	6.9%		8.6%	9.2%	0.6%	2.3%
当期利益	249	121	-128	-51.5%	695	550	700	0.8%	728	890	22.2%	190
当期利益率	3.5%	1.7%	-1.8%		4.9%	3.8%	4.5%		4.9%	5.7%	0.8%	1.2%

(出所) 決算短信、決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

【同社による通期予想】

・ 同社は、上期と同時に通期の業績予想も、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%)、当期利益は 1,440 百万円⇒1,590 百万円 (+150 百万円、+10.4%) に上方修正した (P7-図表 10)。

- ・売上高・利益とも上期の上乗せ分のみを通期に反映し、期初の下期の業績予想は売上高・利益とも据え置いた。下期の業績予想は、売上高 15,500 百万円（前年同期比+4.9%、以下同様）、営業利益 1,400 百万円（同+15.4%）、当期利益 890 百万円（同+22.2%）である。営業利益率は、今上期予想の 7.7%、また前下期の 8.2%から今下期には 9.0%に上昇する計画である。
- ・事業分野別では、4 分野とも期初の通期売上高の予想を上方修正した。全社での増額修正幅 10 億円のうち、ビジネスインダストリーとエンタープライズを各約 3 億円、またモビリティとプロダクトを各約 2 億円増額している。
- ・なお、通期では、前期比 7.1%の増収、12.5%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。また、配当性向 30%を目標としており、利益の上方修正に伴い、一株当たりの年間配当金も 38 円から 42 円に増額修正した。これは前期実績の 40 円に対して、2 円の増配となる。

【当調査部による通期予想】

- ・前回の調査時点（2023 年 3 月 31 日）で会社予想をやや上回る通期予想を当調査部は行っていたが、会社の修正計画はこれを上回った。受注環境は引き続き良好であり、Q2 以降の利益予想は依然としてやや保守的と思われる。人的リソースなどのキャパシティの制約やコストコントロール次第にはなるが、通期の営業利益にはさらに 1~2 億円程度の上方修正と、これに伴う増配余地があると考えている。
- ・当調査部は足元までの実績を踏まえ、通期の業績予想を（前回予想⇒今回予想の順に）、売上高 30,500 百万円⇒31,250 百万円（上方修正幅：+750 百万円、同率+2.5%、会社の新予想比増減額：+250 百万円、同率+0.8%、以下同順）、営業利益 2,500 百万円⇒2,700 百万円（同+200、+8.0%、同+100 百万円、+3.8%）、当期利益は 1,530 百万円⇒1,650 百万円（同+120 百万円、+7.8%、同+60 百万円、+3.8%）に上方修正した。また、目標の配当性向 30%は変わらない前提で、EPS の増額により配当金の予想を、前回の 40 円から今回、43.5 円（同+1.5 円）に引き上げた。
 - ・なお、同社は期初時点で下期に、前年同期比で収益性の改善と二桁の増収増益を計画していることから、当調査部の下期の業績予想も、現時点では会社計画をやや上回る水準としている。
- ・同社グループは、中期経営計画 2023（2021/12 期~2023/12 期）を掲げ、最終年度となる 2023/12 期（今期）には、売上高 300 億円、営業利益 24 億円、営業利益率 8%を目標としているが、全てクリアする見込みであり、業績は想定よりも好調に推移している。

<アルファ・ウイン調査部による中期の業績予想>

- ・当調査部では中期の業績予想を、前回調査時点から上方修正した（P7-図表 10）。好調な足元の状況を踏まえ、また、当面、顧客による DX を中心とするシステム開発需要が堅調に推移し、受注・業務量が増加傾向にあると考えられること、セキュリティシステムが年率 10%前後で高成長すると見込まれることから、2024/12 期、2025/12 期の売上高、利益率、利益、配当金予想を引き上げた。
- ・今後も中長期的に増収増益基調が続き、年間平均の売上高成長率を 5~8%、同利益成長率を 6~10%と予想している。
- ・有望分野の拡大や、顧客開拓、高付加価値のソリューション事業への展開、リカーリング事業の成長（SDM、ALLIGATE、建設現場用カードリーダー）、及びグループ経営効率の改善により、中長期的に利益率は通増し、増益率は増収率を上回ると推測している。

ショートレポート

6/9

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。

・なお、インフレ・金利の上昇・景気後退により顧客企業の業績が変動し、これに伴う IT 投資の減退とシステム開発の需給バランスの悪化 (⇒請負契約単価、稼働率に反映)、あるいは同社の人的リソースのボトルネック (人材の確保・教育)、コスト管理の巧拙 (経費率のコントロール、不採算案件の発生) が、同社グループの業績に影響を与えるリスクファクターであると考えている。

・また、好業績や豊富な現預金を背景に、継続的な増配や株式分割などの株主還元の強化や、シナジー効果がある M&A による事業の拡大も期待される。

【 図表 10 】 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・旧CE	2023/12期・新CE	2023/12期・新E	2024/12期・新E	2025/12期・新E	2023/12期・旧E	2024/12期・旧E	2025/12期・旧E
売上高	28,953	30,000	31,000	31,250	33,000	35,000	30,500	32,500	34,500
情報サービス	24,890			26,450	27,500	29,000	26,000	27,500	29,000
セキュリティシステム	4,063			4,800	5,500	6,000	4,500	5,000	5,500
売上総利益	6,956			7,700	8,150	8,600	7,320	7,800	8,240
売上総利益率	24.0%			24.6%	24.7%	24.6%	24.0%	24.0%	23.9%
販売費及び一般管理費	4,636			5,000	5,300	5,600	4,820	5,120	5,380
(対売上高比)	16.0%			16.0%	16.1%	16.0%	15.8%	15.8%	15.6%
営業利益	2,319	2,400	2,600	2,700	2,850	3,000	2,500	2,680	2,860
(対売上高比)	8.0%	8.0%	8.4%	8.6%	8.6%	8.6%	8.2%	8.2%	8.3%
経常利益	2,401	2,430	2,645	2,750	2,900	3,050	2,570	2,750	2,900
(対売上高比)	8.3%	8.1%	8.5%	8.8%	8.8%	8.7%	8.4%	8.5%	8.4%
当期純利益	1,424	1,440	1,590	1,650	1,780	1,900	1,530	1,650	1,760
(対売上高比)	4.9%	4.8%	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%	5.0%	5.1%	5.1%
売上高(前期比伸率、以下同様)	10.6%	3.6%	7.1%	7.9%	5.6%	6.1%	5.3%	6.6%	6.2%
売上総利益率(前期との差異)	0.0%			0.6%	0.1%	-0.1%	-0.0%	0.0%	-0.1%
情報サービス	14.0			6.3	4.0	5.5	4.5	5.8	5.5
セキュリティシステム	-6.3			18.1	14.6	9.1	10.7	11.1	10.0
販売費及び一般管理費(伸率)	4.8%			7.8%	6.0%	5.7%	4.0%	6.2%	5.1%
営業利益(伸率)	24.0%	3.5%	12.1%	16.4%	5.6%	5.3%	7.8%	7.2%	6.7%
経常利益(伸率)	23.7%	1.2%	10.2%	14.5%	5.5%	5.2%	7.0%	7.0%	5.5%
当期純利益(伸率)	28.3%	1.1%	0.8%	15.9%	7.9%	6.7%	7.4%	7.8%	6.7%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

◆ 株価水準～ポジティブサプライズ：業績の上方修正発表を受け株価は急上昇～<パフォーマンス>

- ・同社の株価は業績の伸長を反映し、直近の約 6 年間では、TOPIX を大きくアウトパフォームしている (P9-図表 C)。ただし、2023 年の年初来のパフォーマンスは、コロナウイルスに関連する規制緩和に伴う消費や運輸関連株などが上昇したこともあり、TOPIX をアンダーパフォームしていた。
- ・しかし、Q1 決算と通期の業績の上方修正 (4 月 28 日発表) はポジティブサプライズであり、発表後の 2 日間で株価は約 24% も急騰し、年初来高値を更新した (ザラ場高値：1,515 円)。この結果、年初来でも TOPIX を約 23% アウトパフォームしている。

<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 (予想 PER : 14.35 倍、実績 PBR : 1.22 倍、単純平均予想配当利回り : 2.32%)、並びに同業他社であるサイバーコム、その親会社である富士ソフト、NSW、コアと同社をバリュエーションで比較した (2023 年 5 月 2 日終値基準、P8-図表 11)。
- ・東証プライム平均との比較では、同社の PER は低く、かつ配当利回りは高い。また、同業 4 社との比較では PBR を除き、PSR、EV/EBITDA を始め、配当利回り、PER の各主要指標でバリュエーションは相対的に低く、今後の成長ポテンシャルを考慮すると、直近の株価の上昇後も依然として割安感がある。

- ・当調査部では、今期の業績は底堅く、さらなる上方修正の余地もあると予想している。
- ・また、リセッションがない前提で、来期以降も引き続き増収増益と増配を見込んでいる。

- ・今後も好業績が確認されるに連れ、バリュエーションの水準訂正（今期の当調査部予想のEPSに基づくPERは10.3倍、来期予想基準では9.5倍、来々期予想基準では8.9倍と低水準、P8-図表B）と、EPSの増加により株価には上昇余地があると考えられる。
- ・内需小型成長株として、業績動向（EPSの成長率、利益率の変化）に加え、配当水準や株式分割などの株主還元にも注目したい。

【図表11】同業他社とのバリュエーション比較

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 (FF:連結)	NSW (NSW:連結)	コア (CG:連結)	東証プライム 全銘柄
コード・市場	9702 P	3852 S	9749 P	9739 P	2359 P	
決算期	12月	12月	12月	3月	3月	
株価(5月2日終値)	1,489	1,570	8,150	2,147	1,744	1067.96
時価総額(百万円)	16,958	12,594	274,655	31,990	25,872	
PER(株価予想収益率)*	11.78	15.55	20.81	9.27	11.85	14.35
PBR(株価純資産倍率)	1.57	1.88	1.91	1.14	1.71	1.22
配当利回り(%)*	2.82	1.91	1.68	2.33	2.58	2.32
EV/EBITDA(倍)	3.08	8.25	11.13	3.16	6.8	
PSR(株価売上高倍率)*	0.55	0.72	0.92	0.71	1.08	

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

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

(備考) コード・市場、P:プライム、S:スタンダード。*:会社による今期(直近通期)の予想。・時価総額=発行済株式総数×株価(2023年5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(直近通期)の会社予想

(ISBは2023/12期、CC、FSは2022/12期、NSWは2023/3期、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Q1、CC、FFは2022/12期Q3、NSWは2023/3期Q3、CGは2023/3期Q4)

・EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)÷(営業利益+減価償却費+無形固定資産等償却費)

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

・PSR=時価総額÷今期・会社予想売上高

【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	旧CE	30,000	3.6	2,400	3.5	2,430	1.2	1,440	1.1	126.44		38.00
2023/12	新CE	31,000	7.1	2,600	12.1	2,645	10.2	1,590	11.7	139.61		42.00
2023/12	旧E	30,500	5.3	2,500	7.8	2,570	7.0	1,530	7.5	134.34	992.30	40.00
2023/12	新E	31,250	7.9	2,700	16.4	2,750	14.5	1,650	16.0	144.88	1,042.84	43.00
2024/12	新E	33,000	5.6	2,850	5.6	2,900	5.5	1,780	7.9	156.30	1,156.13	45.50
2025/12	新E	35,000	6.1	3,000	5.3	3,050	5.2	1,900	6.7	166.83	1,277.47	48.50
2024/12	旧E	32,500	6.6	2,680	7.2	2,750	7.0	1,650	7.8	144.88	1,097.18	43.00
2025/12	旧E	34,500	6.2	2,860	6.7	2,900	5.5	1,760	6.7	154.54	1,208.72	45.00
2022/3	Q1 A	7,056	5.5	695	-15.8	697	-17.5	445	-16.5	39.18	852.40	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	876.57	0.0
2023/6	Q2 CE	7,134	0.2	170	-58.6	173	-60.3	121	-51.4	10.53		0.0
2022/6	H1 A	14,173	10.3	1,106	8.3	1,133	110.6	694	7.1	61.07	876.57	0.0
2023/6	H1 CE	15,500	9.4	1,200	8.5	1,215	7.7	700	0.8	61.46		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	15,500	4.9	1,400	15.4	1,430	12.8	890	22.1	78.15		42.0

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。旧:前回(期初)予想、新:今回(修正)予想。

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

【 株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー 】 図表B

項目	2023/5/2	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,489	前期実績	11.9	1.6	2.7%	32.0%
発行済株式数 (千株)	11,389	今期予想	10.3	1.4	2.9%	29.7%
時価総額 (百万円)	16,958	来期予想	9.5	1.3	3.1%	29.1%
潜在株式数 (千株)	0	今期Q1末自己資本比率		65.3%	前期ROE	14.1%

(備考) 予想:アルファ・ウイン調査部による予想

【 株価チャート (週末値) 9702 アイ・エス・ビー 】 図表C



ディスクレーマー

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

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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】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。 SV2023-0516-2100