

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：2024年11月15日

アルファ・ウイン 調査部
<https://www.awincap.com/>

● 決算速報

◆ 第3四半期・累計決算～業績堅調、増収増益。会社想定線をやや上回った模様。

＜2024/12期・第3四半期累計決算(2024年1～9月、以下、Q3累計=1～9月)の実績＞

【概要】～8期連続で増収増益、過去最高業績を更新～

・今期Q3累計業績は、売上高25,038百万円(前年同期比=YOY:+4.0%)、営業利益2,153百万円(同+2.8%)、経常利益2,192百万円(同+2.3%)、当期純利益1,550百万円(同+24.9%)となった(図表1)。Q3累計の業績は8期連続で増収増益となり、売上高・利益ともに過去最高値を更新した。

(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。また、括弧内の△はマイナスを意味する。業績は全て連結ベース)

・好調な企業業績を背景にDX化や、システム更新等最終顧客のIT投資が引き続き活発で、モバイルティを除く3領域(ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクト)において、受注が堅調で増収となった。増収効果が大きく、成長投資や調達コストの増加を吸収し、増益となった。

【計画に対する進捗率】～利益は高い進捗率～

・同社の通期計画(Q1決算発表時：4月30日に、通期業績予想を上方修正済み)に対するQ3累計の進捗率は、売上高で74.3%、営業利益では87.2%、当期利益では95.7%と高かった。因みに前年同期の進捗率は、それぞれ74.3%、76.6%、84.3%であり、今期の利益の進捗率は前年同期を10%ポイント以上、上回っている。

・なお、同社によるQ3累計業績の計画値は非公表である。但し、上期の業績が事前予想を上回ったが通期の業績予想を据え置いていること、Q3決算(7～9月)は増収減益となったが、Q3までの利益の進捗率が高いことから、累計ベースでは概ね良好であり、社内想定線をやや上回ったと推定される。

【図表1】第3四半期・累計業績と通期との比較

(百万円)	2023/12期 Q3累計・実績	2024/12期 Q3累計・実績	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%	2023/12期 通期・実績	2023/12期Q3累計 通期実績比・進捗率%	2024/12期 通期・計画	2024/12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	24,073	25,038	965	4.0%	32,388	74.3%	33,700	74.3%	-0.0%
売上総利益	5,844	6,106	262	4.5%	7,799				
売上粗利益率	24.3%	24.4%	0.1%		24.1%	(Q3累計-通期)+0.2%			
販売管理費	3,751	3,953	202	5.4%	5,064				
販管費率	15.6%	15.8%	0.2%		15.6%	(Q3累計-通期)+0.0%			
営業利益	2,093	2,153	60	2.8%	2,734	76.6%	2,470	87.2%	10.6%
営業利益率	8.7%	8.6%	-0.1%		8.4%	(Q3累計-通期)+0.3%	7.3%	(Q3累計-通期)+1.3%	
経常利益	2,143	2,192	49	2.3%	2,810	76.3%	2,550	86.0%	9.7%
当期利益	1,241	1,550	309	24.9%	1,472	84.3%	1,620	95.7%	11.4%
当期利益率	5.2%	6.2%	1.0%		4.5%	(Q3累計-通期)+0.7%	4.8%	(Q3累計-通期)+1.4%	

(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

1/10

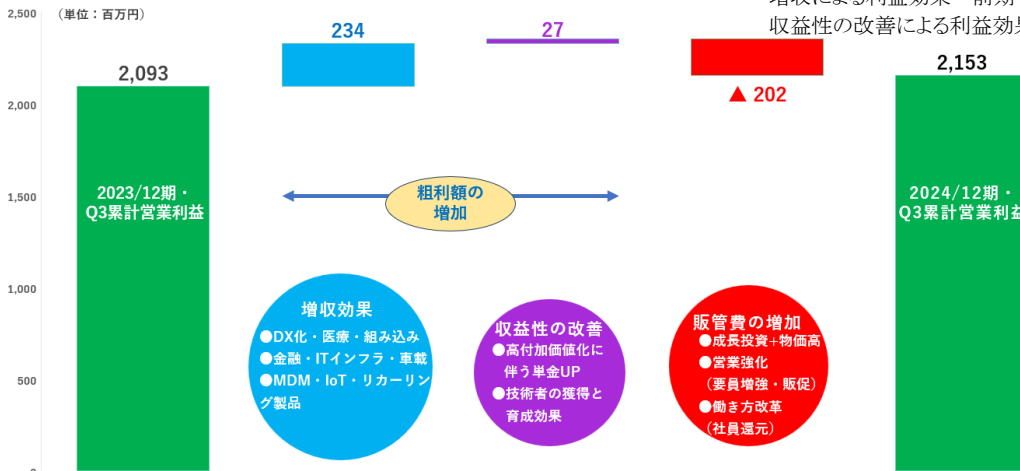
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

【全社利益の動向】～増収効果でコストの上昇を吸収し微増益～

- ・増収 (YOY:+965 百万円) による増益効果 (同+234 百万円) と、粗利率が僅かに上昇したため (前期 Q3 累計の 24.28%から今期 Q3 累計には 24.39%に+0.11%ポイントアップ)、粗利額は 262 百万円 (同+3.7%) 増加した (図表 2、3)。
- ・これに対して販管費は 202 百万円 (同+5.4%) 増加し、販管費率は 15.58%から 15.79%に 0.21%ポイント上昇した。この結果、営業利益率は 8.70%から 8.60%に 0.10%ポイント低下したものの、増収により営業利益は、前年同期比 60 百万円、2.8%の増益となった。
- ・調達コスト (外注費等) や減価償却費 (96 百万円から 184 百万円にほぼ倍増) の上昇、広告宣伝などの営業活動の拡大、及び技術者の採用・育成など人事戦略に関わる費用を始めとし、成長投資により関連コストが増加した。しかし、情報サービスセグメントにおけるのれんの償却が終了したことによる相殺もあり (前年同期は 266 百万円を計上、今期はゼロ)、コストの上昇は限定的であった。
- ・営業外損益は、前期 Q3 累計の 50 百万円の黒字から今期は 40 百万円の黒字へと、約 10 百万円減少した。これは、主に円安に伴う為替差損の拡大 (5 百万円から 14 百万円)、並びに固定資産売却損の計上によるものである。
- ・また、前期に特別損失として計上した不正関連損失 (108 百万円) がなくなり、今期の当期利益は前期比 309 百万円、24.9%の増益となった。

【図表 2】 今期 Q3 累計・営業利益の増減益要因 (前年同期比) (備考)

増収による利益効果=前期・Q3 累計の粗利率 × 今期・Q3 累計の増収額
収益性の改善による利益効果=粗利率の改善幅 × 今期・Q3 累計の売上高



(出所) 図表 2、3: 決算短信・決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査

【図表 3】 今期四半期別・営業利益の増減益要因 (前年同期比)

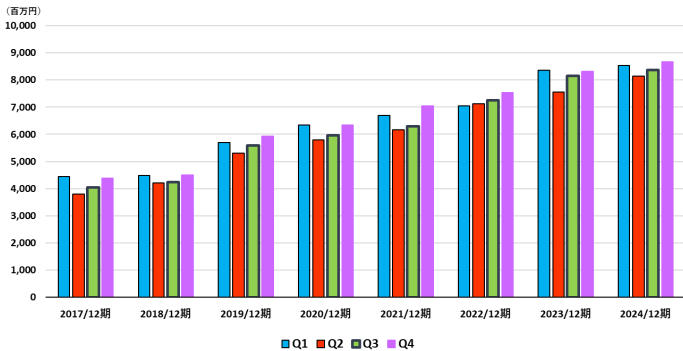
四半期別、単位：百万円	前期営業利益	増収効果	収益性の改善	販管費の増加	今期営業利益	前期比・増益幅
Q3累計 (1~9月)	2,093	234	27	-202	2,153	60
Q1 (1~3月)	1,030	43	44	-12	1,105	75
Q2 (4~6月)	286	140	83	-76	432	146
Q3 (7~9月)	777	51	-100	-114	616	-161

【四半期別の業績動向】～Q1・Q2 とも増収増益だが、Q3 は増収ながら減益～

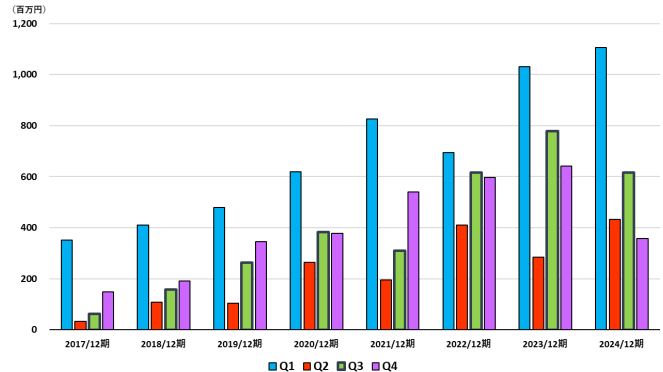
- ・今期 Q1、Q2 とも前年同期比で増収増益となり、四半期決算としてはそれぞれ過去最高の売上高と利益を計上した (P3-図表 4、5)。売上高の増加に加え、利益率の上昇が増益に寄与した (P3-図表 6)。

- ・一方、Q3 (7~9月) 決算では、売上高 8,365 百万円 (YOY:+2.6%)、営業利益 616 百万円 (同△20.8%)、経常利益 623 百万円 (同△22.4%)、当期純利益 430 百万円 (同△10.2%) を計上した (図表 7)。
- ・増収により売上高は、過去最高を更新したものの販管費の増加などにより、営業利益率が 9.5% から 7.4%へと 2.1%ポイント低下したため、各利益は減益となった。

【図表 4】四半期別・売上高の推移 (百万円)

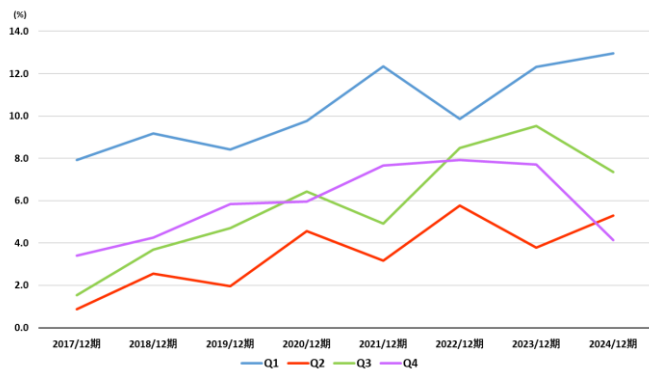


【図表 5】四半期別・営業利益の推移 (百万円)



(出所) 図表 4~7: 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。
(備考) 2024/12 期 Q4(予想)は、会社計画(通期計画-Q3 累計実績)。

【図表 6】四半期別・売上高営業利益率の推移 (%)



【図表 7】四半期別業績

(単位: 百万円、%)	2023/12期Q1	2024/12期Q1	2024/12期Q1 実績・前年同期比		2023/12期Q2	2024/12期Q2	2024/12期Q2 実績・前年同期比	
	(2023年1~3月)	(2024年1~3月)	増減金額・差	増減率	(2023年4~6月)	(2024年4~6月)	増減金額・差	増減率
売上高	8,366	8,531	165	2.0%	7,553	8,142	589	7.8%
売上総利益	2,206	2,293	87	4.0%	1,664	1,887	223	13.4%
売上総利益率	26.4%	26.9%	0.5%		22.0%	23.2%	1.1%	
販売管理費	1,176	1,188	12	1.0%	1,379	1,455	76	5.5%
販売管理費率	14.1%	13.9%	-0.1%		18.3%	17.9%	-0.4%	
営業利益	1,030	1,105	75	7.3%	285	432	147	51.5%
営業利益率	12.3%	13.0%	0.6%		3.8%	5.3%	1.5%	
経常利益	1,042	1,132	90	8.6%	298	437	139	46.6%
経常利益率	12.5%	13.3%	0.8%		3.9%	5.4%	1.4%	
当期利益	579	760	181	31.1%	183	360	177	96.7%
当期利益率	6.9%	8.9%	2.0%		2.4%	4.4%	2.0%	
(単位: 百万円、%)	2023/12期Q3	2024/12期Q3	2024/12期Q3 実績・前年同期比		2023/12期Q4	2024/12期Q4	2024/12期Q4 予想・前年同期比	
	(2023年7~9月)	(2024年7~9月)	増減金額・差	増減率	(4~6月) 実績	(4~6月) 予想	増減金額・差	増減率
売上高	8,154	8,365	211	2.6%	8,314	8,662	347	4.2%
売上総利益	1,974	1,926	-49	-2.5%	1,954			
売上総利益率	24.2%	23.0%	-1.2%		23.5%			
販売管理費	1,197	1,310	114	9.5%	4,689			
販売管理費率	14.7%	15.7%	1.0%		56.4%			
営業利益	778	615	-162	-20.8%	641	317	-324	-50.5%
営業利益率	9.5%	7.4%	-2.1%		7.7%	3.7%	4.0%	
経常利益	803	623	-180	-22.4%	667	357	-310	-46.4%
経常利益率	9.9%	7.4%	-2.5%		8.0%	4.1%	3.9%	
当期利益	479	431	-48	-10.2%	231	69	-161	-69.7%
当期利益率	5.9%	5.1%	-0.7%		2.8%	0.8%	2.0%	

<セグメント(連結)>

【報告セグメント】～2 事業に区分～

- ・同社の事業は、情報サービス、セキュリティシステムの 2 事業で構成され、報告セグメント情報（売上高・利益）が開示されている（図表 8）。
- ・今期 Q3 累計の売上高構成比（外部顧客向け、以下同様）は、情報サービスが 85.2%（前年同期 84.7%）、セキュリティシステムが 14.8%（同 15.3%）、また、調整前のセグメント利益の構成比は、順に 75.3%、26.7%（同 71.7%、28.3%）と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める。

【情報サービス事業】～増収増益～

- ・セグメント別に見ると、情報サービス事業の売上高は 21,330 百万円（YOY:+933 百万円、+4.6%）、セグメント利益は 1,602 百万円（同+145 百万円、+9.9%）と増収増益となった。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、高付加価値案件の獲得などにより、前期の 7.1%から今期には 7.5%へと若干改善し、利益率の改善が増収とともに増益につながった。

【セキュリティシステム事業】～微増収ながら利益率の低下で減益～

- ・一方、プロダクトにおいて部材の調達改善はあったものの、施工物件の工期の遅延が発生したこともあり、セキュリティシステム事業の売上高は 3,709 百万円（YOY:+32 百万円、+0.9%）、セグメント利益は 524 百万円（同:△52 百万円、△9.0%）と微増収ながら減益となった。
- ・製品の機能向上を目的とする開発投資により、Q3 累計の売上高利益率は前期の 15.7%から今期には 14.1%へと、1.6%ポイント低下した。セキュリティシステムには、収益性の高いリカーリング製品も含まれており、同セグメントの利益率は情報サービスの 2 倍前後となっている。従って、セキュリティシステムの増減収や利益率の変化が、全社の利益にも大きな影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 8 】 報告セグメント別・四半期別業績の推移（単位：百万円、%）

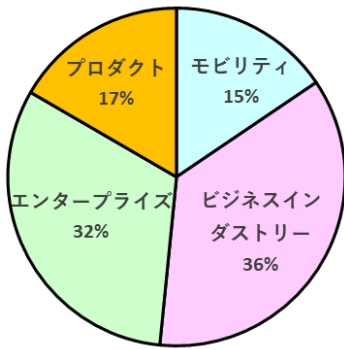
Q1 (1～3月)	2023/12期：前期Q1	2024/12期：今期Q1	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q1：構成比
①情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,802	7,113	312	4.6%	83.4%
セグメント利益	626	767	141	22.6%	70.0%
セグメント利益率	9.2%	10.8%	1.6%		
②セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	1,565	1,418	-147	-9.4%	16.6%
セグメント利益	371	329	-42	-11.3%	30.0%
セグメント利益率	23.7%	23.2%	-0.5%		
Q2 (4～6月)	2023/12期：前期Q2	2024/12期：今期Q2	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q2：構成比
①情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,726	6,930	204	3.0%	85.1%
調整前セグメント利益	310	285	-25	-8.2%	67.1%
セグメント利益率	4.6%	4.1%	-0.5%		
②セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	827	1,212	385	46.5%	14.9%
セグメント利益	-42	139	181	黒転	32.9%
セグメント利益率	-5.1%	11.5%	16.6%		
Q3 (7～9月)	2023/12期：前期Q3	2024/12期：今期Q3	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q3：構成比
情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,870	7,287	417	6.1%	87.1%
調整前セグメント利益	522	550	29	5.5%	90.8%
セグメント利益率	7.6%	7.6%	-0.0%		
セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	1,284	1,078	-206	-16.0%	12.9%
調整前セグメント利益	247	56	-191	-77.4%	9.2%
セグメント利益率	19.3%	5.2%	-14.1%		
Q3累計期 (1～9月)	2023/12期：Q3累計期	2024/12期：今Q3累計期	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今Q3累計期：構成比
情報サービス					
外部顧客向け売上高	20,397	21,330	933	4.6%	85.2%
調整前セグメント利益	1,458	1,602	145	9.9%	75.3%
セグメント利益率	7.1%	7.5%	0.4%		
セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	3,677	3,709	32	0.9%	14.8%
調整前セグメント利益	576	524	-52	-9.0%	24.7%
セグメント利益率	15.7%	14.1%	-1.6%		

(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。

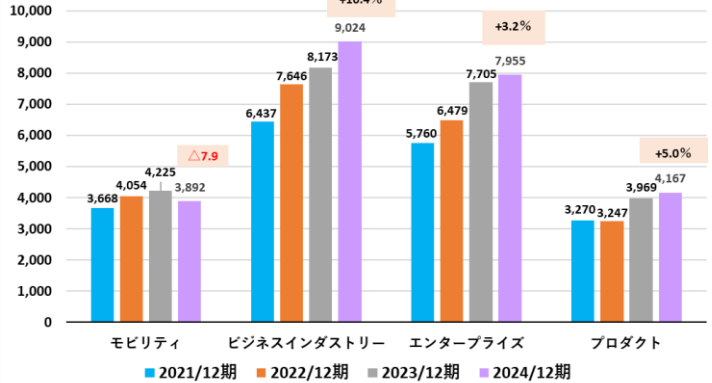
【事業領域別売上高】～4領域に区分～

- ・事業領域は、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、各領域の売上高は以下の通りである（図表9、10、なお領域別利益は非公表）。
- ・Q3累計売上高は、ビジネスインダストリーが全社の増収を牽引し、モビリティの減収をカバーした（図表11）。

【図表9】 今期 Q3 累計売上高の事業領域別構成比



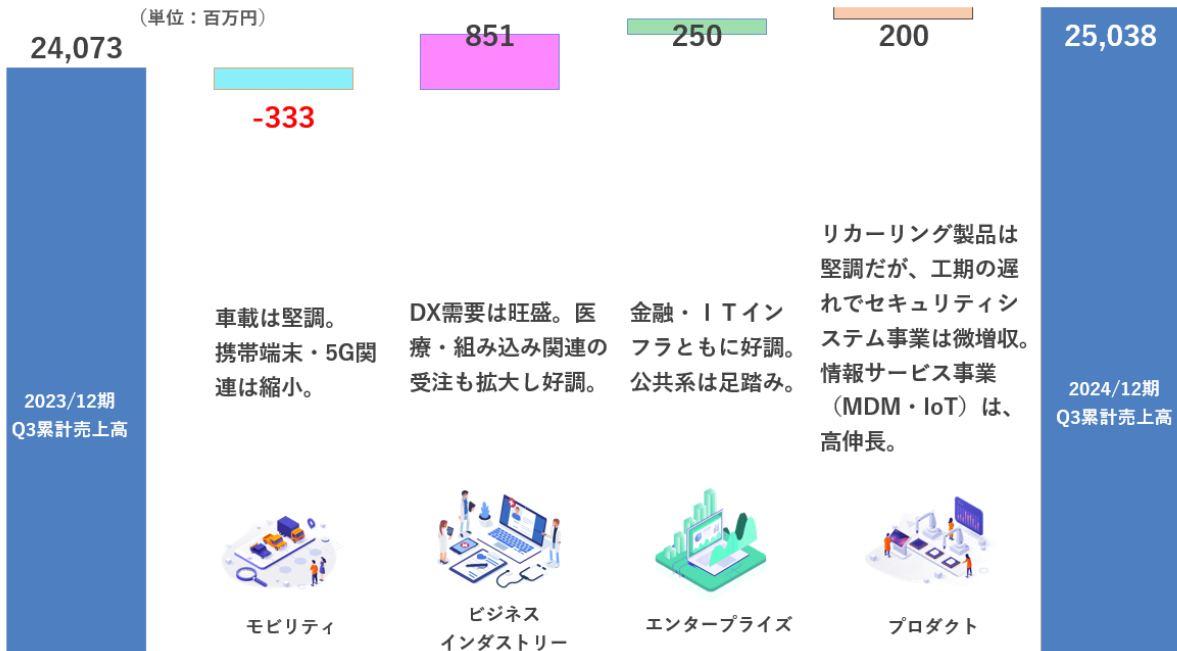
【図表10】 事業領域別・売上高の推移



(出所) 図表9～10: 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。

(備考) 図表10のボックス(背景色オレンジ)内の数字は、前年同季比(%)

【図表11】 事業領域別・今期 Q3 累計売上高の増減要因



(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。

《①モビリティ(Q3累計売上高の構成比15%、以下同様)》～減収～

- ・モビリティは、前期比333百万円、7.9%の減収となり(全体の純増収額に対する増収寄与率△34.5%、以下同様)、売上高3,892百万円を計上した。車載系が堅調であったが、携帯端末・5G関連の縮小が継続しているため減収となった。但し、ほぼ想定通りの結果となった。

《②ビジネスインダストリー(36%)》～二桁の増収～

・最大の事業領域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や医療クラウドが好調に推移した。組込み系でも AV 家電関連・IoT 関連機器の受注が堅調で、売上高 9,024 百万円を計上し、前期比 851 百万円、10.4%の増収となった（増収寄与率+88.1%）。売上高・利益の両面で業績の牽引役となったと推測される。

《③エンタープライズ(32%)》～微増収～

・次いで売上高規模が大きいエンタープライズも、公共系は大型の開発案件の受注が遅れ横ばいながら、主要顧客からの IT インフラ構築・システム更新や金融（銀行系）が好調で、売上高は 7,955 百万円と前期比 250 百万円、3.2%の増収となった（増収寄与率+25.9%）。

《④プロダクト(17%)》～増収～

・プロダクトは、前期比 200 百万円、5.0%の増収となり（増収寄与率+20.7%）、4,169 百万円の売上高を計上した。上期からプロダクトは、①情報サービス事業（MDM・IoT）と②セキュリティシステム事業に 2 区分され、売上高が開示されるようになった（2022/12 期まで遡及して開示）。

・内訳をみると、①情報サービス事業は、FiT SDM（旧：VECTANT SDM、デバイスのビジネス活用を支援するクラウド型モバイルデバイス管理サービス）のリニューアルのほか、IoT 案件の増加により、売上高は 459 百万円と前期比 166 百万円、56.7%の増収となった（増収寄与率+17.2%）。

・また、リカーリング製品の売上高は引き続き堅調ながら（Q3 累計のリカーリング製品の売上高は非開示）、施工物件の工期の遅延等に（Q4 には受注・施工の見込み）伴い、②セキュリティシステム事業は微増収となった（なお、プロダクト分野のセキュリティシステム事業は、報告セグメントで開示されている同事業と同一である。詳細は、【報告セグメント】P4 を参照）。

＜財務状況＞～実質無借金経営、財務体質は良好～

・コアビジネスがキャッシュカウ化し、今期 Q3 末（2024 年 9 月末、以下は同時点の数値）では、約 88 億円の現預金（平均月商の約 3 ヶ月分）を保有している。なお、前期末（2023 年 12 月末）との比較では、現預金は約 1 億円減少したが、主に新オフィス（品川、2025 年 5 月を予定）への移転・統合に伴う差入保証金に充当したことによる。また、借入金残高は 1.2 億円（増減なし）と実質的に無借金を継続している。

・流動比率は 318.5%、自己資本比率は 70.7%と十分な水準にある。のれんは、前期までに全額を償却済みであり残高はない。良好な財務体質は、今後の M&A を含めた成長戦略の基盤となる。

◆ 今期、及び中期の業績見通し～増収増益・増配基調を予想～

＜今期の通期予想＞

【会社による通期予想】～業績の上方修正後は、通期予想を据え置き～

・同社は Q1 決算発表時に通期の業績を上方修正したが、上期の上方修正金額のみを期初の通期業績予想に上乗せし、以降はこの業績予想を売上高・利益・配当とも据え置いている。

・現時点での会社による通期の業績予想は、売上高 33,700 百万円（期初計画比+200 百万円、+0.6%、以下同様）、営業利益 2,470 百万円（+150 百万円、+6.4%）、当期利益 1,620 百万円（+120 百万円、+8.0%）である（P9-図表 A）。

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。

・なお、計画を達成すれば、今期も過去最高売上高、並びに当期利益を連続更新する計画である。当期利益の上方修正に伴い一株当たりの年間配当金も、期初計画の42円（前期と同額）から46円に4円増額修正したが、以降はこれを継続している。同社は配当性向30%以上を目標としているが、32.4%（期初予想では32.0%）となる見込みである。

・Q4（2024年10～12月）の業績予想（＝通期計画－Q3累計実績）は、売上高8,662百万円（前年同期比+347百万円、+4.2%、以下同様）、営業利益317百万円（同△324百万円、△50.5%）、当期利益70百万円（同△161百万円、△69.7%）となる。営業利益率は前期Q3累計8.7%、今期累計8.6%とフラットであったが、Q4は前期の7.7%から今期には3.7%に急低下する予想である（P3-図表7）。

【図表12】今期、並びに中期の業績予想（前回から変更なし）

単位:百万円、%	2023/12期・実績	2024/12期・現CE	2024/12期・期初CE	2024/12期・E	2025/12期・E	2026/12期・CE	2026/12期・E
売上高	32,388	33,700	33,500	34,000	35,500	37,500	37,500
売上総利益	7,799			8,000	8,500		9,000
売上総利益率	24.1%			23.5%	23.9%		0.24
販売費及び一般管理費	5,064			5,480	5,800		6,200
販管費率	15.6%			16.1%	16.3%		16.5%
営業利益	2,734	2,470	2,320	2,520	2,700	2,700	2,800
営業利益率	8.4%	7.3%	6.9%	7.4%	7.6%	7.2%	7.5%
経常利益	2,810	2,550	2,400	2,600	2,750		2,850
経常利益率	8.7%	7.6%	7.2%	7.6%	7.7%		7.6%
当期純利益	1,472	1,620	1,500	1,650	1,700		1,730
当期利益率	4.5%	4.8%	4.5%	4.9%	4.8%		4.6%
売上高(前期比伸率、YOY,以下同様)	11.9%	4.1%	3.4%	5.0%	4.4%		5.8%
売上総利益率(前期との差異)	0.1%			-0.5%	0.4%		0.1%
販売費及び一般管理費(YOY)	9.2%			8.2%	5.8%		6.9%
営業利益(YOY)	17.9%	-9.7%	-15.1%	-7.8%	7.1%		3.7%
経常利益(YOY)	17.0%	-9.3%	-14.6%	-7.5%	5.8%		3.8%
当期純利益(YOY)	3.4%	10.0%	1.9%	12.1%	3.0%		1.8%

(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。CEは会社予想、Eはアルファ・ウイン調査部による予想。

【当調査部による通期予想】～小幅ながら会社予想を上回る利益を予想～

・足元の受注環境は引き続き良好である。Q3までの実績を踏まえると売上高は想定線だが、利益は想定を上回って推移していると推測される。加えて通期予想からQ3累計を差し引いて求められるQ4の同社による利益予想は、保守的と思われる。そのため通期の利益計画はダウンサイドリスクが小さく、上方修正余地があると考えられる。

・但し、利益の着地水準はコストコントロール（＝成長投資）次第であり、当調査部では業績予想にあたって、コストの増加やキャパシティの制約などのリスクを勘案し、会社計画を若干上回る利益予想に留めている（図表12、P9-図表A）。

・当調査部は、通期の業績予想を、売上高34,000百万円（会社予想比：+300百万円、同率+0.8%、以下同順）、営業利益2,520百万円（+50百万円、+2.0%）、当期利益は1,650百万円（+30百万円、+1.9%）と予想している（前回予想と同じ）。なお、経費の抑制等により、通期の営業利益は当調査部の予想に対し、さらに50百万円前後の上方修正の可能性（営業利益：2,570百万円前後、会社計画比+100百万円）と、これに伴う増配余地があると当調査部では考えている。

・また、同社の目標である配当性向30%以上に対しては、会社計画と同じ約32%を想定し、EPSの増額予想により配当金を46.5円～47.0円（前期比+4.5～5.5円、会社計画比+0.5～1.0円）と予想している。

<中期の業績予想>～増収と利益率の改善により、増益・増配を予想～

- ・同社グループは、今期からスタートした中期経営計画 2026（2024/12 期～2026/12 期、永続する企業へ～Drive change to thrive～）を掲げ、最終年度（2026/12 期）には、売上高 375 億円（参考：今期会社計画 337 億円比+38 億円、+11.3%）、営業利益 27 億円（同 24.7 億円比+2.3 億円、+9.3%）、営業利益率 7.2%（同 7.3%比△0.1%）の達成を目標としている。持続的な成長と企業価値の向上を目指し、3 年累計で 37.5 億円を投資する計画である（うち人事戦略 33 億円、IT 戦略 4.5 億円）。
- ・当調査部では過去の業績水準（過去最高の営業利益：2023/12 期 2,734 百万円、同利益率 8.44%）、並びに今期以降の状況を勘案すると、同社による売上高・利益の目標は保守的であり、達成の確度は高いと判断している。
- ・なお、当調査部では以下の理由により、中長期的に利益率が遡増し、増収増益・増配基調を予想している。
- ・当面、成長投資によるコストの増加と、タイトな労働需給を背景とした人的なキャパシティの制約による生産のボトルネックが懸念される。しかし、好調な受注環境を踏まえ請負単価が堅調に推移すると思われること、顧客による DX を中心とするシステム開発需要は旺盛で業務量が増加傾向にあると考えられること、有望分野の拡大や顧客開拓、プライム案件へのシフト、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が見込まれる。
- ・また、来期（2025/12 期）・来々期の予想（2026/12 期）についても、当部は前回予想を据え置いた。配当性向は 32%前後で変わらないと想定し、増益により増配となると予想している（P9-図表 A）。
- ・現行の中計期間内は成長投資を継続して行うことから、過去 7 年間と比較すると業績のモメンタムが低下することが予想される。しかし、成長投資が一巡する次期中計期間（2027/12 期以降）には、業績の本格的な回復が期待される。

◆ 株価水準～ポジティブサプライズ：今期業績の上方修正と増配を好感～

<パフォーマンス>～中長期ではアウトパフォーマンス、年初来ではアンダーパフォーマンス～

- ・同社の株価は業績の伸長を反映し、直近の約 7 年間では TOPIX を大きくアウトパフォーマンスしている（P10-図表 C）。
- ・但し、年初来では資源株・金融株・円安メリットのある一部の外需株が、相対的に堅調に推移する傾向が見られた。一方、ディフェンシブな内需株であり、今期の業績予想の変化率が相対的に小さい同社株は、TOPIX をアンダーパフォーマンスしている。
- ・Q3 決算は堅調ながら、通期の予想業績に再度の上方修正発表がなくノーサプライズであった。株価は下落後、1,350 円前後で推移している。

<バリュエーションと今後の株価の見通し>～割安、株価にアップサイドポテンシャル～

- ・同社が所属する東証プライム市場の全銘柄平均（予想 PER：15.29 倍、実績 PBR：1.30 倍、単純平均予想配当利回り：2.48%）とバリュエーションを比較すると、同社の PER（9.7 倍：今期会社予想基準、9.5 倍：今期当調査部予想基準）、PBR（1.21 倍：Q3 実績より当部が試算）はともに低く、かつ配当利回り（3.35%：今期会社計画）は高い（P9-図表 B）。
- ・同業他社（9749 富士ソフト、9739 NSW、2359 コア、以下同様）と比較しても同様である。

・加えて、PSR (0.47 倍＝時価総額÷当期の会社予想売上高)、EV/EBITDA (2.6 倍：会社予想を参考に当調査部が試算) も、同業他社と比較し低く、主要なバリュエーションには割安感がある。

・そのため、成長投資の成果として中期的な利益成長の確度や期待が高まり(業績の上方修正等)や、株主還元の強化策(増配・株式分割・自社株買い・株主優待制度の新設)、シナジー効果が見込める提携・買収等のキャタリストがあれば、株価には上昇余地があると当調査部では考えている。

【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	A	32,388	11.9	2,734	17.9	2,810	17.0	1,472	3.4	129.07	1,035.37	42.00
2024/12	現CE	33,700	4.1	2,470	-9.7	2,550	-9.3	1,620	10.0	141.88	-	46.00
2024/12	期初CE	33,500	3.4	2,320	-15.1	2,400	-14.6	1,500	1.9	131.40	-	42.00
2024/12	E	34,000	5.0	2,520	-7.8	2,600	-7.5	1,650	12.1	144.26	1,033.54	46.50
2025/12	E	35,500	4.4	2,700	7.1	2,750	5.8	1,700	3.0	148.64	1,135.87	47.50
2026/12	CE 中計	37,500	-	2,700	-	-	-	-	-	-	-	-
2026/12	E	37,500	5.6	2,800	3.7	2,850	3.6	1,730	1.8	151.26	1,238.01	48.50
2023/3	Q1 A	8,366	18.6	1,030	48.0	1,042	49.5	579	30.3	50.93	949.81	0.00
2024/3	Q1 A	8,531	2.0	1,105	7.3	1,132	8.6	760	31.1	66.59	1,070.26	0.00
2023/6	Q2 A	7,553	6.1	285	-30.7	298	-31.7	183	-26.5	16.01	-	0.00
2024/6	Q2 A	8,142	7.8	432	51.6	437	46.6	360	96.7	31.45	-	0.00
2023/9	Q3 A	8,154	12.4	778	26.3	803	27.7	479	34.9	41.96	-	0.00
2024/9	Q3 A	8,365	2.6	616	-20.8	623	-22.4	430	-10.2	37.65	-	0.00
2023/9	Q3:累計A	24,073	12.4	2,093	21.5	2,143	21.7	1,241	18.3	108.90	1,016.57	0.00
2024/9	Q3 累計A	25,038	4.0	2,153	2.8	2,192	2.3	1,550	24.9	135.69	1,131.64	0.00
2023/12	Q4 A	8,315	10.5	641	-24.4	667	4.4	231	-38.2	20.17	-	42.00
2024/12	Q4 CE	8,662	4.2	317	-50.5	358	-46.3	70	-69.7	6.19	-	46.00
2023/6	H1 A	15,919	12.3	1,315	18.9	1,340	18.3	762	9.9	66.94	1,035.31	0.00
2024/6	H1 A	16,673	4.7	1,537	16.9	1,569	17.1	1,120	46.8	98.04	1,103.66	0.00
2023/12	H2 A	16,469	11.4	1,419	17.0	1,470	15.9	710	-2.6	62.13	-	42.00
2024/12	H2 CE	17,027	3.4	933	-34.2	981	-33.3	500	-29.6	43.84	-	46.00

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。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。2021年1月に実施した、1:2の株式分割を遡及して反映。

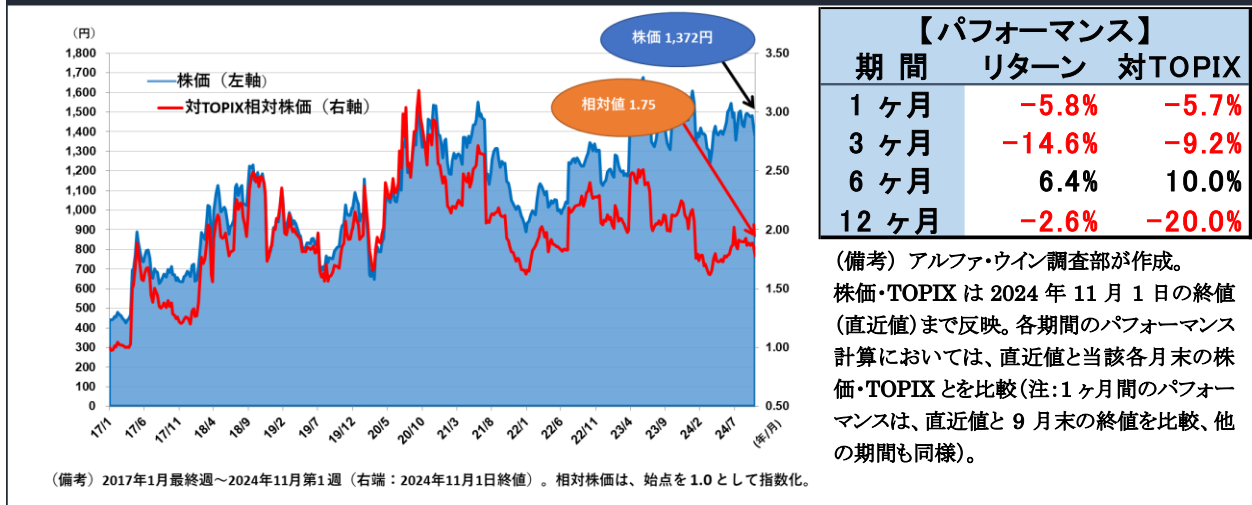
【株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー】 図表 B

項目	2024/11/1	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,372	前期実績	10.6	1.3	3.1%	32.0%
発行済株式数 (千株)	11,438	今期予想	9.5	1.3	3.4%	32.2%
時価総額 (百万円)	15,692	来期予想	9.2	1.2	3.5%	32.0%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	9.1	1.1	3.5%	32.1%
今期Q3期末・自己資本比率	70.7%	前期株主資本配当率	4.1%	前期ROE	13.1%	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(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。SV2024-1114-2100