

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：2025/3/28

● 要旨

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

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中堅システムインテグレーター（システム開発や運用などを請け負う IT 企業）である。1970 年に創業し、システムの受託開発事業を中心に拡大してきた。
- 取引先に常駐、あるいは自社にて受託したシステム開発を行う、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あり、売上高・利益の過半を占める。
- 同社グループは、同社と連結子会社 10 社で構成されている。総従業員数は 2,125 名（いずれも前期末時点）。

業績動向

- 前期業績（2024/12 期・連結）の売上高は 33,954 百万円（前期比+4.8%）、営業利益は 2,800 百万円（同+2.4%）、当期利益は 2,032 百万円（同+38.0%）と増収増益となった。期初予想（2024 年 2 月）、並びに修正予想（同年 4 月）を、売上高・利益ともに上回った。前期には特損がなく、当期利益は大幅に増加した。
- 売上高は 8 期、営業利益は 6 期、当期利益では 7 期連続で、過去最高値を更新した。DX 化の進展に伴い IT 投資需要が高まり、モビリティ領域を除く 3 事業領域で増収となった。成長投資により人件費や本社移転準備費用等の経費が増加し、営業利益率が僅かに低下した。しかし、増収効果により吸収し増益となった。配当も期初予想（42 円）を期中に 46 円に増額し、最終的には 54 円（前期比+12 円の増配）とした。
- 同社は、今期（2025/12 期）の業績を、売上高:36,100 百万円（前期比+6.3%）、営業利益:2,200 百万円（同△21.4%）、当期利益:1,570 百万円（同△22.8%）と予想している。
- AMBC 社の買収効果に加え、引き続き IT 投資の増加が見込まれビジネスインダストリーが増収の牽引役となると思われる。一方、成長投資を加速し、人的投資・拠点の移転統合・のれんの償却によりコストが増加し、一時的に減益となる。

事業基盤、競争力と課題

- 業歴は 50 年を超え、最終ユーザーは日本の大手優良企業、並びに官公庁と事業基盤は盤石である。
- それに加え、高い技術力と、豊富な実績を持つ組込みソフトウェアやソリューションが強みである。また、キャッシュリッチで、財務体質も健全である。
- 今後は新分野や新規顧客の開拓、高付加価値分野への拡大による利益率の向上、人材の採用と育成によるキャパシティの拡大と競争力の向上、並びに過去の不適切取引を踏まえたガバナンスの改善による信頼の回復が課題である。

経営戦略

- 同社は、「中期経営計画 2026」（2024/12 期～2026/12 期）を発表している。計画では成長に向けて、3 ヶ年（累計）で 37 億円を上回る投資を行い、①人事、②情報サービス事業、③セキュリティシステム事業を重点的に強化する。これまでの成長投資の効果が表れつつある上、M&A による増収も見込まれることから、最終年度となる 2026/12 期の当初計画:売上高 375 億円、営業利益 27 億円を、それぞれ 380 億円(+5 億円)、30 億円(+3 億円)に上方修正した。

1/37

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。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・アルファ・ウイン調査部(以下、当調査部、または当部)の予想に対し、前期の売上高はほぼ同水準に着地した。一方、利益に関しては、会社予想をやや上回るとした当部予想を大きく上回り、その結果、年間配当も当部予想の46.5円を、7.5円上回る54円とした。
- ・今期もシステム開発市場は、タイトな需給が続くと見込まれ、高水準の受注残高を抱えシステム開発案件は潤沢にある。商談や受注にスローダウンの兆候はなく、人員の確保と適正なコストコントロールを行えば、会社の業績計画は達成可能と思われる。
- ・今期も過去最高売上高を、連続で更新する可能性は高い。インフレや投資によるコストの増加、並びに人的なキャパシティの制約、不採算案件の発生がリスク要因ではあるが、当調査部では会社の今期の業績予想はやや保守的であり、ダウンサイドリスクは限定的であると判断している。
- ・なお、今期はオフィス移転などの成長投資が大きく増加し、一時的なコストの増加が収益を圧迫する。堅調なシステム需要を背景に、業務量の拡大と適正な単価の確保が見込まれるなか、来期には成長投資によるコストがピークアウトし、増益に転じると考えられる。来期以降は、増収と生産性の向上による一定の利益率の確保により、増収増益基調が続くと考えている。
- ・当調査部では、同社の中期の年間平均・利益成長率を、3~5%と予想している。

株価水準

- ・同社株は内需中心の小型株で、業績の回復が鮮明となった2017年以降、TOPIXを大きくアウトパフォームしてきた。
- ・但し、2024年1月以降は、2024/12期、並びに今期の両期初の業績予想がいずれも営業減益であったこともあり、株価は調整してきた。
- ・しかし、決算発表(2025年2月14日)以降は、同社の株価は約1,250円をボックス圏の下値とし、1,390円前後まで反発している。今期は減益予想ながらも配当金を維持したこと、中期の最終年度(来期)の業績計画を上方修正したことが好感され、また、円安修正やトランプ関税による輸出関連株に対する警戒感が強まことから、東証プライム指数などをアウトパフォームしている。
- ・なお、東証プライム全銘柄平均、並びに同業他社との比較では、同社のバリュエーションは相対的に低く、株価には総じて割安感がある。
- ・加えて、既述のように今期の業績は減益予想ながらダウンサイドリスクが小さいと思われ、来期以降の利益成長が確認されれば、バリュエーション(PER等)の水準訂正とEPSの増加により、株価には上値余地があると考えられる。

株主還元

- ・同社は連結配当性向30%以上を目安として、安定配当による株主還元を重視している。業績の伸長に伴い、長期的には増配トレンドにあり、今後も同様な展開が予想される。なお、株主優待制度はない。
- ・今期は前期と同額の54円の配当を計画しており、予想配当利回りは3.9%となる。
- ・今後は、増配や株式分割、株主優待制度の導入、自社株買いなど株主還元の強化や、株価(投資家)を一層意識した経営、並びにディスクロージャー・IRの充実が期待される。

(注) 本レポートにおいて、四捨五入や計算過程の処理、表示基準等で差異が生じ、同一項目の数値が、本レポート内、または会社公表数値(決算短信、及び決算説明会資料)と、完全には一致しないことがある。

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: 2025/3/28

【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)
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	A	33,954	4.8	2,800	2.4	2,892	2.9	2,032	38.0	177.80	1,180.73	54.00
2025/12	CE	36,100	6.3	2,200	-21.4	2,300	-20.5	1,570	-22.8	137.30	-	54.00
2025/12	新E	36,100	6.3	2,300	-17.9	2,400	-17.0	1,630	-19.8	142.52	1,269.21	55.00
2025/12	旧E	35,500	4.6	2,700	-3.6	2,750	-4.9	1,700	-16.3	148.64	1,275.33	47.50
2026/12	CE 中計	38,000	5.3	3,000	36.4	-	-	-	-	-	-	-
2026/12	CE 旧中計	37,500	-	2,700	-	-	-	-	-	-	-	-
2026/12	新E	38,000	5.3	3,000	30.4	3,100	29.2	1,860	14.1	162.62	1,376.83	58.00
2026/12	旧E	37,500	5.6	2,800	3.7	2,850	3.6	1,730	1.8	151.26	1,379.08	48.50
2027/12	E	40,000	5.3	3,200	6.7	3,300	6.5	2,000	7.5	174.87	1,493.70	61.00
2023/12	上期 A	15,919	12.3	1,315	18.9	1,340	18.3	762	9.9	66.94	1,037.04	0.00
2024/12	上期 A	16,673	4.7	1,537	16.9	1,569	17.1	1,120	46.8	98.04	1,104.93	0.00
2025/12	上期 CE	17,700	6.2	950	-38.2	980	-37.6	670	-40.2	58.60	-	0.00
2023/12	下期 A	16,469	11.4	1,419	17.0	1,470	15.9	710	-2.6	62.13	1,035.37	42.00
2024/12	下期 A	17,281	4.9	1,263	-11.0	1,323	-10.0	912	28.5	79.76	1,180.73	54.00
2025/12	下期 CE	18,400	6.5	1,250	-1.0	1,320	-0.2	900	-1.3	78.70	-	54.00

(出所) アルファ・ウイン・キャピタル調査部が作成。

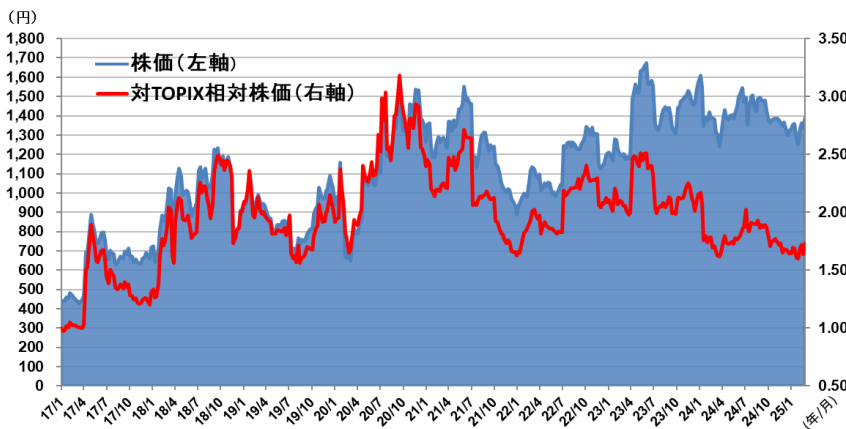
(備考) A:実績, CE:会社予想, E:アルファ・ウイン・キャピタル調査部予想。上期は1月~6月、下期は7月~12月。

【株価・バリュエーション指標: 9702 アイ・エス・ビー】 図表B

項目	2025/3/28	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,392	前期実績	7.8	1.2	3.9%	30.4%
発行済株式数 (千株)	11,438	今期予想	9.8	1.1	4.0%	38.6%
時価総額 (百万円)	15,921	来期予想	8.6	1.0	4.2%	35.7%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	8.0	0.9	4.4%	34.9%
前期末・自己資本比率	68.2%	前期純資産配当率 (DOE)	4.9%	前期ROE	16.1%	

(備考) 予想は、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



(備考) 2017年1月最終週~2024年3月最終週 (3月28日終値まで反映)。相対株価は、始点を1.0として指数化。

【パフォーマンス】

期間	リターン	対TOPIX
1ヶ月	11.3%	8.5%
3ヶ月	1.8%	2.8%
6ヶ月	-4.4%	-8.6%
12ヶ月	0.8%	1.2%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 株価、指数は2025年3月28日終値までを反映。

1ヶ月のリターンは、2024年2月28日終値と同年3月28日終値とを比較、他も同様。

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ない、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。

なお、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。 FV2025-03-28-0000

目次

1. 会社概要	P6
独立系の中堅システムインテグレーター	P6
2. 事業内容とビジネスモデル	P11
業務用システムの受託開発	P11
ビジネスモデル	P11
事業構成	P13
リカーリングビジネス	P14
同業他社比較	P16
3. 株主構成	P18
株主所有者別保有状況	P18
上位株主構成	P18
4. 成長の軌跡	P20
過去の業績推移	P20
5. 業界環境	P22
システムインテグレーション市場の動向	P22
6. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し	P24
2024年12月期・通期の連結決算	P24
アイ・エス・ビーによる今期(2025年12月期)の業績予想	P27
アルファ・ウイン調査部による今期以降の中期業績予想	P29
7. 成長戦略	P32
中期経営計画 2026 の概要とこれまでの実績	P32
長期計画	P34
8. アナリストの視点	P35
アイ・エス・ビーの強みと課題	P35
株主還元	P35
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P36

1. 会社概要

◆ 独立系の中堅システムインテグレーター

<事業概要>

◆ 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。

(注1) システムインテグレーター: システムインテグレーション【System Integration】を行う企業。「SI」(エスアイ)または「SIer」(エスアイヤー)が略称。企業・官公庁等を対象顧客とし、そのIT業務のシステムに関連した企画・設計・開発・運用管理などのソリューションを提供する。

株式会社アイ・エス・ビー(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注1(システム開発や運用などを請け負うIT企業、以下、SIer)である。

1970年6月に設立され、ソフトウェアの開発・受託事業に進出した。子会社の設立に加え、戦略的な企業買収を進め、事業領域の拡大と拠点を増強した。

安定した事業基盤を築き、通信・組込み技術をコアにモバイル、車載、医療、金融、業務、公共、家電、セキュリティシステムなどの有望・重点分野へ事業を拡大し、急成長を遂げた。

<規模>

同社の売上高(2024/12期:340億円)、株式時価総額(2025年3月28日の終値基準:159億円)とも、上場するSIer・ソフトウェア会社では、中堅規模(約250社中、100位前後)である。

◆ 同社と子会社10社でグループを形成。オフショア・ニアショアでの開発体制を確立

(注2) オフショア開発: 海外拠点に開発業務を委託すること。

(注3) ニアショア開発: 地方企業に開発業務を委託すること。

<グループ概要>

同社は、連結対象子会社(孫会社を含む)10社(うち国内子会社9社、ベトナム子会社1社)と合計11社でグループを形成し、オフショア注2・ニアショア注3での開発体制を確立している。

連結従業員数2,125人(前期末1,985人比、+140人、+7.1%の増加、パート及び嘱託社員を除く)を擁する。

グループ会社の概要は、図表1の通り。

【図表1】グループ会社の概要

番号	社名	本社所在地	資本金 (百万円)	事業内容			従業員数 (人)	設立年月	備考(M&Aの時期、買収金額、のれん)
				情報サービス事業	セキュリティシステム事業	その他(ソリューション等)			
①	(株)アイ・エス・ビー	東京都品川区	2,892	○	○	○	955	1970年8月	(グループ従業員総数:2,620人)
②	(株)エス・エム・シー	東京都品川区	25	○	○		79	1985年5月	
③	ノックデータ(株)	東京都品川区	45	○			189	1974年5月	2012年1月に1.02億円で買収。のれん(黒)△1.49億円。
④	(株)スリーエス	北海道札幌市	20	○			130	1979年4月	2014年1月に56百万円で買収。のれん非公明。
⑤	(株)アート	神奈川県川崎市	42	○		○	91	1978年1月	2017年1月に3億円で買収。(株)アートの子会社であるアートサービス(株)を含む。のれん4.76億円。
⑥	アートサービス(株)	神奈川県川崎市	3			○	42	2000年5月	
⑦	コンピュータハウス(株)	東京都品川区	10	○			70	1978年9月	2018年1月に1.95億円で買収。のれん1.88億円。
⑧	(株)T-stock	東京都品川区	1				-	2018年1月	2018年1月に(株)T-stockと(株)テイクスを21.17億円で買収。のれん15.9億円。
⑨	(株)テイクス	東京都中央区	10	○	○		480	2000年3月	
⑩	(株)JAMBO	東京都港区	100			○	13	2014年3月	2024年11月に買収。
⑪	ISB VIETNAM COMPANY Ltd.	ベトナム圏ホーチミン市	USD 1.8M	○			116	2003年12月	
	(株)アイエスピー東北	宮城県仙台市	50	○			29	2011年7月	2024年7月、ISBが吸収合併。

(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<主要2子会社>

連結子会社のうち、連結売上高に占める割合が10%を超える2社、「株式会社アート(図表1の⑤、以下、アート社)、並びに「株式会社テイクス(⑨、以下、テイクス社)」は、主要な業績・財務データが個別に開示されている。

いずれも二桁の増収増益で、連結業績に寄与している（直近期では連結業績に対し、2社合計で売上高の35%、当期利益では48%を占める）。

◆ 戦略的な企業買収を実施。アート社とテイクス社が主要子会社。ともに黒字で連結業績に貢献。

（注4）フィールドサービス：構築設計・インフラ運用保守・導入支援・ITサポートなどのサービスを提供すること。

アート社は、同社が2017年1月に買収し完全子会社化した。売上高50.8億円、当期利益5.2億円と、それぞれ直近の連結値に対して15%、25%を占める（図表2）。

入退室管理システムをはじめとする総合管理システムの開発・製造・販売（大手企業・官公庁向け）を行っており、その子会社であるアートサービス（⑥）と共に、報告セグメントではセキュリティシステム事業に分類される。

また、テイクス社（⑨）は、同社が2019年1月に買収し、完全子会社化した。システム開発とフィールドサービス^{注4}を行っている。

なお、ISBグループのフィールドサービス売上高のうち、約4割をテイクス社が担っている。売上高69.2億円で連結売上高の20%、当期利益は4.5億円で22%を占める。報告セグメントでは、情報サービス事業に分類される。

【図表2】主要子会社の業績推移（単位：百万円、%）

アート社 ⑥	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	同左・連結構成比%
売上高	2,611	2,946	3,376	3,773	4,048	3,900	4,894	5,084	15.0
経常利益	56	139	222	334	315	422	659	709	24.5
経常利益率	2.2	4.7	6.6	8.9	7.8	10.8	13.5	13.9	
当期純利益	4	92	169	218	196	274	439	517	25.5
純資産額	-251	-170	8	220	408	672	1,169	1,704	12.6
総資産額	1,694	1,722	1,946	2,157	2,164	2,653	3,319	3,804	19.2
自己資本比率	-14.8	-9.9	0.4	10.2	18.9	25.3	35.2	44.8	
テイクス社 ⑨	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	3,728	4,248	4,725	5,527	6,354	6,918	20.4
経常利益	-	-	493	555	598	640	691	647	22.4
経常利益率	-	-	13.2	13.1	12.7	11.6	10.9	9.4	
当期純利益	-	-	315	385	415	443	492	451	22.2
純資産額	-	-	1,124	1,194	1,224	1,282	1,334	1,325	9.8
総資産額	-	-	2,112	2,110	2,256	2,493	2,651	2,783	14.1
自己資本比率	-	-	53.2	56.6	54.3	51.4	50.3	47.6	
2社合計 ⑥+⑨	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	同左・連結構成比%
売上高	-	-	7,104	8,021	8,773	9,427	11,248	12,003	35.3
経常利益	-	-	716	889	914	1,062	1,350	1,357	46.9
経常利益率	-	-	10.1	11.1	10.4	11.3	12.0	11.3	
当期純利益	-	-	485	604	611	717	931	968	47.6
純資産額	-	-	1,132	1,414	1,632	1,954	2,503	3,029	22.4
総資産額	-	-	4,057	4,267	4,420	5,146	5,970	6,587	33.3
自己資本比率	-	-	27.9	33.1	36.9	38.0	41.9	46.0	

（出所）有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<AMBC 社の買収>

2014年11月に、株式会社AMBC社（⑩、本社：東京都港区、代表取締役 瀬賀 利明氏、資本金1億円、以下、AMBC社）を買収し、連結子会社とした（議決権所有割合100%）。

◆ コンサルティングなどの上流工程を営むAMBC社を買収。

AMBC社は、2014年3月に設立され、経営戦略・ビジネスモデル、構築等のコンサルティングサービス、プロジェクト管理などの上流工程に強みと実績がある。顧客基盤の拡大、技術者の確保とスキルアップを通じ、ISBグループとのシナジー効果が見込めるとしている。

◆AMBC 社を 9.5 億円で買収。のれんは今後 5 年間にわたり均等償却する予定。

◆AMBC 社の業績は増収増益、黒字基調で順調。

◆買収価格は概ね妥当と思われる。

◆AMBC 社が、今期の連結売上高にフルに寄与する見込み。但し、のれんの発生により利益への影響は軽微と推察される。

なお、本件の買収金額は、950 百万円(アドバイザー費用:約 48 百万円を除く)、のれんは 626 百万円である。のれんは、今後 5 年間で均等償却を予定しており(年間約 126 百万円と推計)、今期からフルにコストの増加要因となる。

AMBC 社の過去 3 年間の業績、並びに財務状況の概要は、図表 3 の通りである(ニュースリリースにて開示、但し、直近期:2024/12 期は当調査部の推定値)。業績は増収増益、黒字基調で順調である(但し、無配)。

買収金額と、開示されている直近期(2023/12 期)に業績を基準に試算すると、AMBC 社の買収時のバリュエーションは、PSR では 2.2 倍、PER では 13.2 倍、PBR では 4.0 倍となる。プレミアムはついているものの、黒字が定着した未上場の成長企業であることを考慮すれば、買収価格は概ね妥当と判断される。

また、のれんの償却費を除いた(単純な単年度の)投下資本収益率は 10%程度(=過去の当期利益:1 億円÷アドバイザー費用を含む買収金額:約 10 億円)と推計され、投資効果の点でも妥当である。

なお、AMBC 社は今期初から連結業績にフルに寄与するが、その寄与想定額は非開示である。AMBC 社の今期の売上高は 5~6 億円、当期利益は1億円前後と推察されるが、シナジー効果が表れ償却期間が終了するまでは、のれんの償却費用と利益は相殺され、実質的には利益への寄与は軽微であると思われる。

【図表 3】AMBC 社の直近 3 期間の業績、並びに財務状況の推移(単位:百万円、%、倍)

(百万円)	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期
売上高	346	429	442	5億円強
営業利益	28	75	100	
営業利益率	8.1	17.5	22.6	20~30%程度
経常利益	30	84	100	
当期純利益	21	60	72	
当期純利益率	6.1	14.0	16.3	
一株当たり当期純利益(円)	10,814	30,375	36,171	
一株当たり配当金(円)	0	0	0	
総資産	149	245	320	
純資産	106	166	239	3億円前後
自己資本比率	71.1	67.8	74.7	75%前後
一株当たり純資産(円)	53,017	83,429	119,601	
ROE(当期純利益÷純資産平均)		44.1	35.6	
ROA(経常利益÷総資産平均)		42.6	35.4	
増収率(YOY %)		24.0	3.0	15%前後
営業利益:増益率(YOY %)		167.9	33.3	10~20%程度
当期利益:増益率(YOY %)		185.7	20.0	10~20%程度

(出所) 同社のリリースから当調査部が作成。なお、2024/12 期は当部の推定値(会社の公表数値ではない)。

<連結・単体の業績比較>

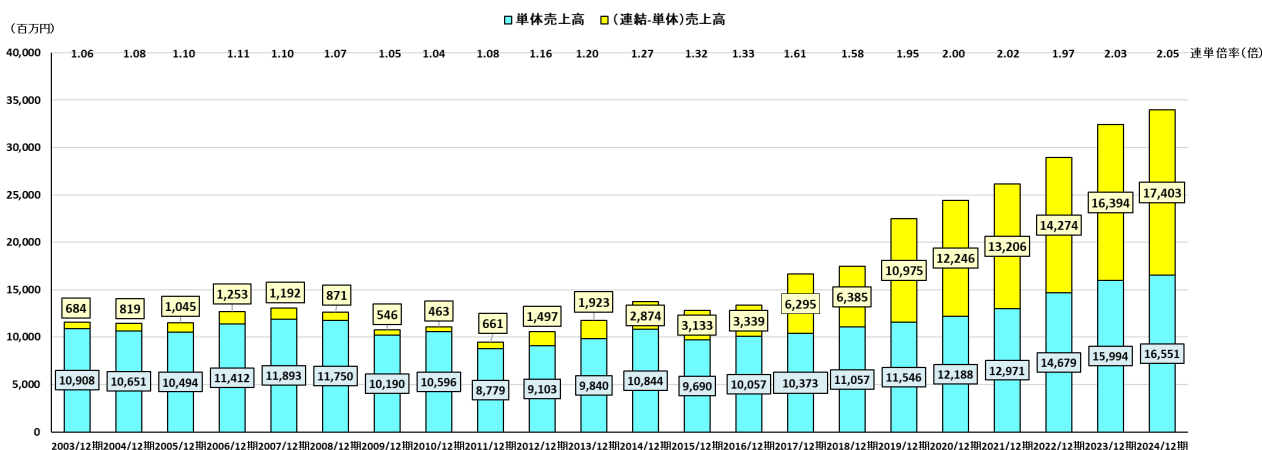
- ◆売上高、及び利益の連単倍率は2倍前後。連結対象子会社群の合計利益は黒字基調。

連単倍率は、前期の売上高では2.1倍、経常利益では2.2倍、当期利益で1.9倍である。

アート社やテイクス社などの買収以降に連単倍率は改善し、連結子会社群と単体の業績がほぼ等しくなっていたが、前期は連結子会社群の業績が単独決算を上回った(図表4、5)。

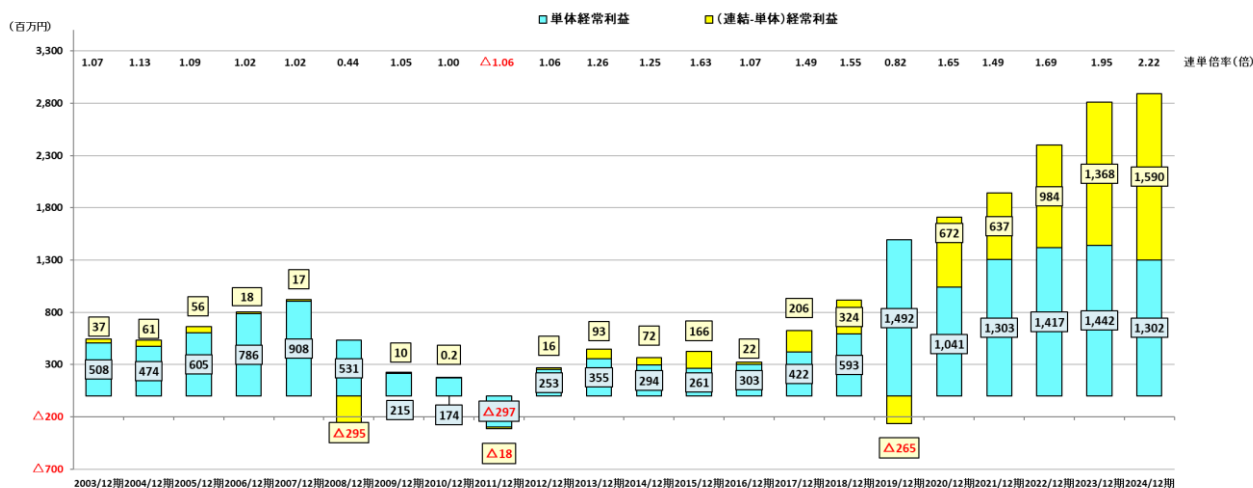
なお、「経常利益(連結-単体)」で計算される子会社合計の近年の損益は、黒字を維持し増益基調にある。

【図表4】売上高・連単倍率(グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍)



(出所) 図表4、5: 有価証券報告書に基づき当調査部が作成。

【図表5】経常利益・連単倍率(グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍)



<財務状況(連結)>

- ◆キャッシュリッチで、実質無借金。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチである。

売上高340億円、総資産198億円、純資産135億円の規模に対して、現預金が90億円(月商の3ヶ月分強、総資産の45%、純資産の66%に相当)、一方、借入金は1.2億円と実質無借金である(いずれも2024年12月末時点)。

◆資本・資産効率が高く、
財務体質も健全。

ROE(自己資本利益率)は 16.1%、ROA(総資産経常利益率)は 15.3%と資本・資産効率が高く、また、自己資本比率は 68%、流動比率 281%など財務比率の安全性も高い。

◆FCFはプラスで推移。
現預金残高は増加傾向。

＜フリーキャッシュフロー（連結）＞

フリーキャッシュフロー(FCF=営業活動によるキャッシュフロー + 投資活動によるキャッシュフロー)は、2012/12 期以降はプラスで推移し、バランスシート(B/S)上の現預金は増加傾向にある(図表 6)。前期は、成長投資(M&A も含む)の増加により、FCF はプラスながらも大幅に縮小した。

【図表 6】キャッシュフロー（CF）と現預金残高の推移（単位：百万円）

単位：百万円	2010/12期	2011/12期	2012/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期
営業CF ①	336	-889	-614	31	970	591	346	290	1,156	1,347	1,863	1,457	1,926	1,946	1,877
投資活動によるCF ②	-694	471	766	251	-182	-275	-55	61	-141	-1,043	-132	-203	-73	-270	-1,351
財務活動によるCF ③	-104	-126	-549	-205	488	146	122	-792	-131	-177	-185	-403	-341	-455	-481
FCF(①+②)	-358	-418	152	282	788	316	291	352	1,015	305	1,731	1,255	1,853	1,676	526
現金及び預金(BS残高)	1,778	1,252	856	956	2,223	2,683	3,091	2,668	3,551	3,677	5,199	6,075	7,629	8,876	8,975

(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) 現預金は、CF計算上の数値ではなく、バランスシート上の数値を記載。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆ 業務用システムの受託開発

<事業基盤と取引先、実績・強み>

- ◆ 業歴は 50 年超、最終ユーザーは日本の大手優良企業と官公庁で事業基盤は盤石。
- ◆ 高い技術力と豊富な実績が強み。
- ◆ 販売先・外注先とも分散。

業歴は 50 年を超え、安定した顧客基盤、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、ソリューションが強みである。

販売先(同社が案件を受託)は、大手メーカー系の SIer を中心に約 450 社あり、連結売上高の 10%を超える販売先(グループ外の単独企業)はない。

全売上高に占めるプライム比率(エンドユーザーとの直接契約)は、増加傾向にあり、1 割前後まで徐々に高まっている。

最終ユーザーは日本の大手優良企業(通信機器・携帯端末・医療機器等のエレクトロニクスメーカー、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システム子会社)、並びに官公庁であり、事業基盤は盤石である。

一方、同社が外注委託・協業する企業(グループ内企業も含む)は約 400 社あり、販売先・外注先ともに分散されている。

<事業内容>

- ◆ 業務用システムの受託開発であるため、ミッションクリティカル。大企業や官公庁で使われ、信頼性や安定性が求められる。

同社のコアビジネスは、企業や官公庁などで使用されるシステムの受託開発である。コンサルティングや提案により、企業や官公庁内の業務をサポートするコンピュータシステムを、顧客ニーズに応じてカスタマイズし、開発・導入・運用・保守サービスを行う。

業務関連のシステムであることから、ミッションクリティカルであり、品質、信頼性、効率性、安定性、操作性、安全性、拡張性、継続性、納期の順守が求められる。

- ◆ 競合はあるが、実質的な参入障壁は高く、既存取引先からのリピート率は高い。

そのため、既存取引先のシステム開発等においては、実績や信頼がある SIer が優位であり、継続して案件を受注する可能性が高い。競合はあるものの実質的な参入障壁は高い。顧客のロイヤルティ(loyalty)は総じて高く、リピートオーダーの比率や、保守管理契約の継続率も高い(全体で、8~9 割前後と推定)。

◆ ビジネスモデル

<ビジネスの特徴>

- ◆ 受注型・積算型のビジネスモデルがメイン。

受注型のビジネスモデルで、受注してからの納期は、主に数ヶ月から 1 年程度である。受注後は、取引先に常駐、あるいは自社にて受託したシステムの開発を行う。

同社のシステム開発の売上高は、人月(人数×時間:月)計算に基づき決定される、積算型のビジネスモデルが中心で、売上高・利益のほとんどを占める。

<人材>

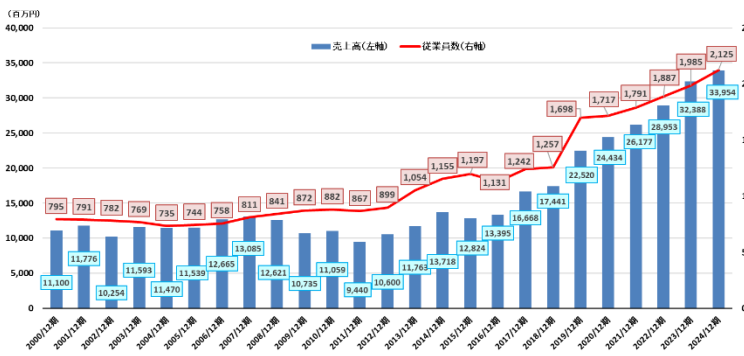
システム開発ビジネスにおいては、人材(質と数)が重要なリソースであり、優秀な人材の確保・育成(エンジニアとそのリーダー、プロジェクトマネージャー等)と、人員の稼働率が成長の鍵を握る重要な要素である。

人手不足の中、採用の強化とM&Aにより、連結従業員数は大きく増加し、増員が増収に結びついている。従業員一人当たりの生産性や収益性(売上高・利益)も、一時期からは改善している(図表7~10)。

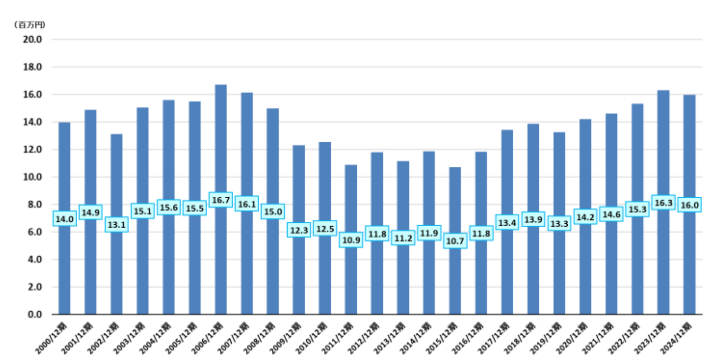
◆人材が成長の鍵。

◆従業員数は着実に増加、一人当たりの生産性や収益性も改善傾向。

【図表7】売上高と従業員数の推移(単位:百万円、人)

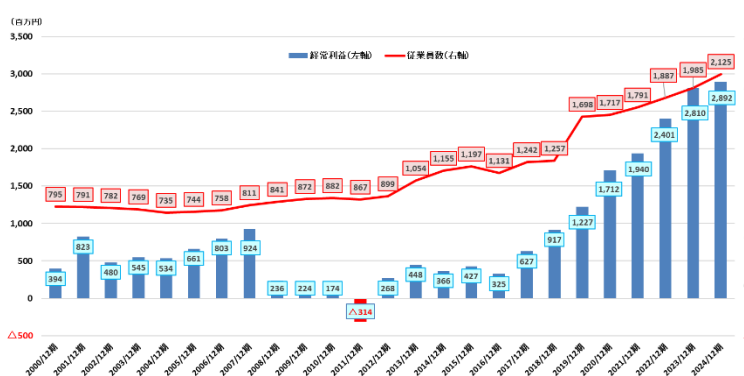


【図表8】従業員一人当たりの売上高の推移(単位:百万円/人)

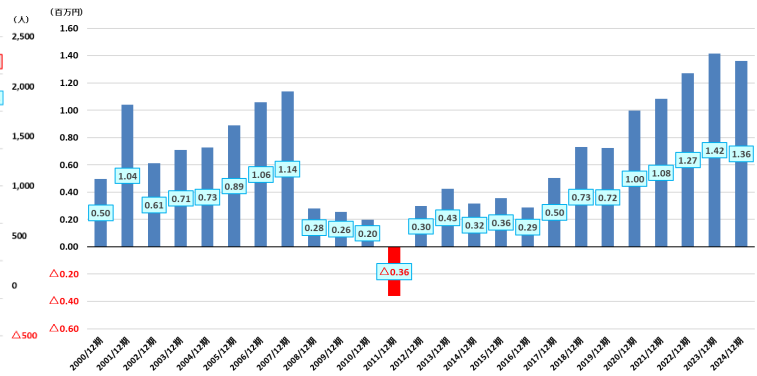


(出所) 図表7~10: 有価証券報告書に基づき当調査部が作成。

【図表9】経常利益と従業員数の推移(単位:百万円、人)



【図表10】従業員一人当たりの経常利益の推移(単位:百万円/人)



<有望分野へのシフト>

経営計画の下、経営資源を重点的に配分し、新規顧客の開拓を進め、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)にシフトし、奏功してきた。

◆成長性が高い5つの有望分野にシフト。

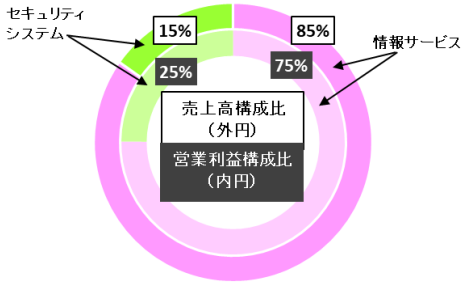
◆事業構成

<報告セグメントの売上高と利益>

- 報告セグメントは、情報サービスとセキュリティシステムに2区分。情報サービスが、売上・利益の8割前後を占める。

事業の報告セグメントは、情報サービスとセキュリティシステムに2つに区分され、売上高、並びにセグメント利益や資産が開示されている(図表11、12)。2024/12期では連結調整前の合計金額に対し、情報サービスの売上高が85%(290億円)、セグメント(営業)利益は75%(21億円)と、全社の大半を占める。

【図表11】報告セグメント別・売上高と営業利益の構成比(2024/12期)



(出所) 図表11、12: 有価証券報告書、会社説明会資料に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。

【図表12】グループの事業内容、及びグループ企業

主要な事業内容	主要な会社、及び当該事業における位置付け
<情報サービス事業> ・ソフトウェア開発 車載・医療・産業機器・モバイル・情報家電等の組込み/制御ソフトウェア開発および検証 基幹システムや情報システム、流通・金融・公共ソリューションにおけるソフトウェア開発	同社、(株)エス・エム・シー、ノックスデータ(株)、(株)スリーエス、コンピュータハウス(株)、(株)テイクス、(株)AMBC、 ISB VIETNAM COMPANY LIMITED (会社総数8社)
・フィールドサービス データセンターサービス(ハウジング、ホスティング)クラウド等のインフラ構築・運用設計および運用保守サービス システムオペレーションサービス	同社、(株)エス・エム・シー、(株)テイクス (会社総数3社)
・その他 業務用パッケージや医療・通信系ソリューションの開発・販売とソリューションに伴う機器の販売	同社、(株)T-stock (会社総数2社)
<セキュリティシステム事業> 出入管理システム、電気錠、テンキー等の開発、販売および保守	(株)アート、アートサービス(株) (会社総数2社)

- 4つの事業領域別で売上高を開示。

- ビジネスインダストリーが最大、次いでエンタープライズ。

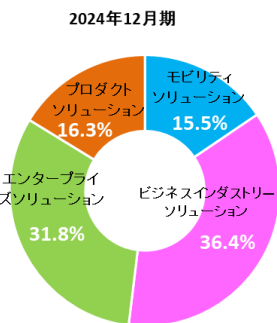
(注5) MDM: Mobile Device Management (モバイルデバイス管理)の略。業務の効率化やセキュリティの向上を目的にモバイルデバイス(スマートフォン・タブレット)を、一括設定・管理する仕組み。

<事業領域別売上高>

事業領域は4つに区分され、売上高が開示されている(図表13、14)。なお、事業領域別の利益は、非開示である。

- ・業務システムと組込み開発から構成されるビジネスインダストリーが最大で、連結売上高の36.4%を占める。次に金融・公共、ITインフラから構成されるエンタープライズが、31.8%を占める。
- ・また、車載、モバイルインフラ、移動無線端末から構成されるモビリティは15.5%、セキュリティシステム事業と情報サービス事業(MDM注5・IoT)から構成されるプロダクトが16.3%を占める(それぞれの売上高構成比は、順に14.6%、1.7%)。業種、事業領域別に売上高の分散が図られている。

【図表13】事業領域別・売上高構成比率 【図表14】事業領域・対象領域と事業内容



(出所) 図表13、14: 決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

	対象領域	主な事業内容・プロダクト
モビリティソリューション	車載システム モバイルインフラ 移動無線端末	車載向け通信組込みシステム開発 モビリティサービス、移動無線端末・基地局向け(5G)関連のシステム開発
ビジネスインダストリーソリューション	医療・産業機器 民間企業	医療及びIoTクラウド関連システム開発 産業機器関連組込みシステム 民間企業向け業務システム開発
エンタープライズソリューション	金融・証券 官公庁・自治体 インフラ構築	金融・証券系企業向けシステム開発 官庁・自治体向けシステム開発 サーバ・ネットワーク等のインフラ構築、システム運用・保守
プロダクトソリューション	自社開発・販売 プロダクト	入退室管理システム等のセキュリティ関連製品 クラウド型の入退室管理システム (ALLIGATE) モバイルデバイス管理システム (VECTANT SDM→2024年9月よりFIT SDM(名称変更) 医用画像システム用DICOM

(注6) リカーリングビジネス【Recurring Business】：継続収益（リカーリングレベニュー）を得ることを目的としたビジネスモデル。商品・サービスを一度提供して終了するのではなく、継続的に価値を提供することにより長期的な収益の獲得を目指す。

・リカーリングは、サブスクリプション・モデルで、ストック型の安定した課金ビジネス。

・リカーリングの主力3製品は順調に伸長。

・増収率（YOY）のモメンタムは低下したが、二桁成長を維持。

(注7) FiT SDM: デバイスのビジネス活用を支援するクラウド型 MDM（モバイルデバイス管理）サービス。

(注8) CCUS: 【Construction Career Up System】の略称。建設キャリアアップシステム：技能者個人の就業実績や資格を登録し、技能の公正な評価、工事の品質向上、現場作業の効率化などに繋げるシステム。登録料とシステム利用料を定期的に支払い、カードとリーダーのセットで使用する。

・リカーリング事業は、限界利益率が高いビジネス。

・今後も成長ドライバーとして期待。

◆リカーリングビジネス^{注6}

コア事業であるシステム開発の受注・積算型のビジネスモデルとは異なった、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（クラウドを活用し継続的な収益を得る事業）を強化中である。

新製品・サービスの開発・販売、広告宣伝によるブランディングの強化により、同事業の拡大を図り、事業の継続性と収益性、安定性を高めていく方針である。

同事業は、モバイル端末管理 (MDM) と、デジタルサイネージ (電子看板) のサービスである FiT SDM^{注7} (旧 VECTANT SDM)、建設現場用カードリーダー (イージーパス、CCUS^{注8})、入退室管理の ALLIGATE (アリゲイト) の3製品から構成される。

2020/12 期以降、每期、前期比で 30% 以上の高い売上高成長率を達成してきたが、部材不足の影響もあり 2023/12 期の増収率は、+26%、2024/12 期には FiT SDM の一部解約もあり+9%と鈍化しつつある。

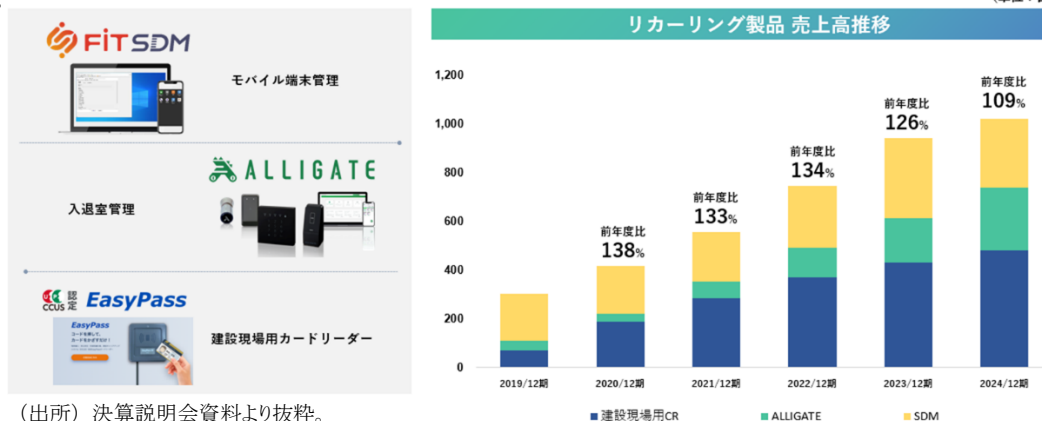
なお、前期の同売上高は約 10 億円と、連結売上高の約 2.9% を占めるに過ぎないが、着実に増加している (図表 15)。

報告セグメントで開示されているセキュリティシステム事業の売上高利益率は 13.6% であるが、リカーリングビジネスの売上高利益率は、これを上回ると推測される (リカーリングビジネスは、主にセキュリティシステム事業に含まれる)。

リカーリングビジネスは限界利益率が高いため、増収による増益効果が大きく、かつストックビジネスのため規模の拡大とともに収益性 (売上高利益率) が上昇する特徴がある。今後も引き続き成長ドライバーとして、収益への一段の寄与が期待される。

【図表 15】リカーリング製品売上高の推移

(単位：百万円)



(出所) 決算説明会資料より抜粋。

◆ ALLIGATE は、入退室管理業界トップ。

なお、ALLIGATE は、アート社の独自製品で、入退室管理市場(市場規模 120 億円、アート社の旧 HP より)で No.1 のシェア(約 26%)を占める。

◆ ALLIGATE、CCUS、Fit SDM は、いずれも成長余地が大きい。

CCUS については、原則義務化の流れからサービスの導入が進み、普及期に入りつつある。同社は同市場においては大手で、販路を拡大しており、当面、高い増収率が期待される。

Fit SDM についても、セキュリティやキッティング(各種設定やインストール)の強化、サービス向上により、今後は増収基調が予想される。

◆ 同業他社比較

<競合>

◆ 上場するライバル企業は、富士ソフト、NSW、コアなど。

同社の競合企業は上場する SIer を中心に、分野ごとに多数存在する。同業で主に競合、あるいは類似する上場企業として、以下の 4 社との比較を行った(各社の概要は、P17-図表 18)。

- ・社名(略称:コード、上場市場)～主な競合分野の順。
- ・富士ソフト(FS:9749、東証プライム:TOB により上場廃止予定)～車載や医療分野
- ・NSW(NSW:9739、東証プライム)～車載や通信
- ・コア(CG:2359、東証プライム)～車載や通信
- ・KSK(KSK:9687、東証スタンダード)～車載や通信

なお、サイバーコム(旧:3852、東証スタンダード上場)とは、通信・制御等の事業分野、並びに顧客層が類似し、主要な競合先として従来は比較対象としていた。しかし、2024 年 2 月に富士ソフトが完全子会社化したため、直接の比較対象からは除外した。

◆ 同業 5 社内では、ROE、及び ROA はトップクラス。営業利益率は中下位。

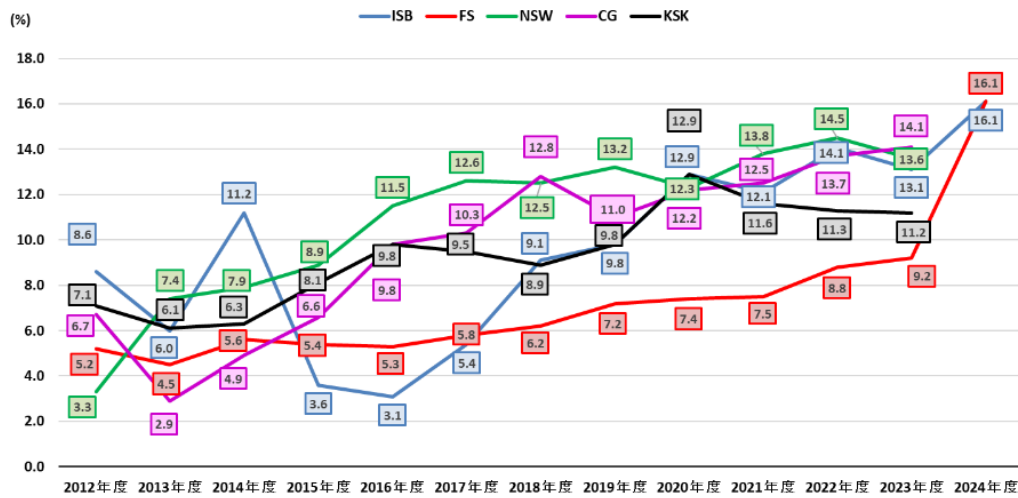
同社を含む 5 社内において、同社は総資産回転率(売上高/総資産平均)が高いため、ROE(P16-図表 16)や ROA(P16-図表 18)がトップクラスの水準である。

一方、営業利益率は、中下位である(図表 17)が、改善傾向にある。

◆ 過去 10 年間の売上高、営業利益の増加率は、極めて高い。

また、過去 10 年間の売上高の増加率は、同社が+147.5%(CAGR: +9.5%)と KSK に次ぎ高く、同期間の営業利益の増加率は+692.8%(CAGR:+23.0%)と最も高い。

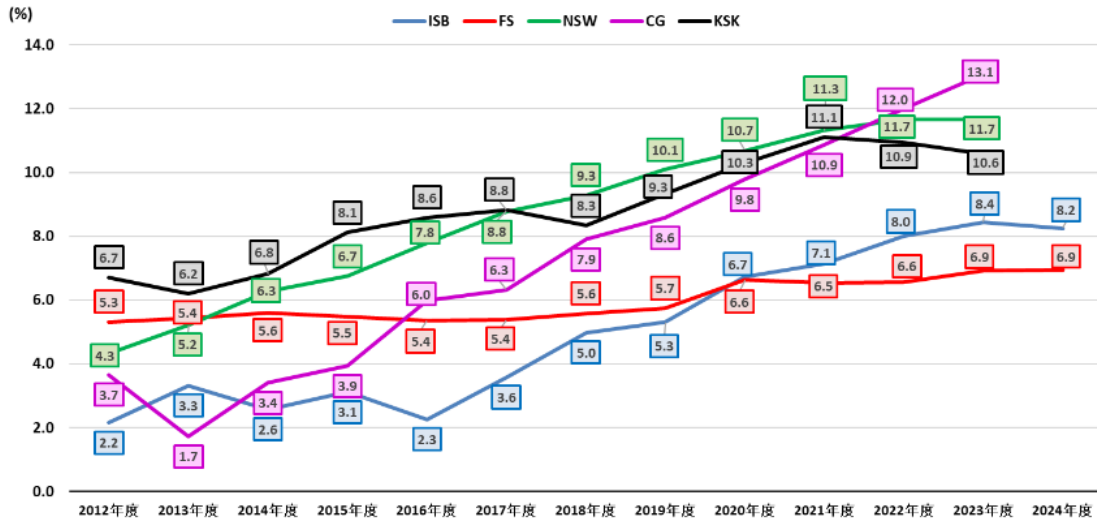
【 図表 16 】 上場同業 5 社の ROE の推移



(出所) 図表 16、17: 各社の決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) ISB、FS は 12 月決算、NSW、CG、KSK は 3 月決算(参考例:2024/12 期と 2025/3 期は 2024 年度)。
 なお、FS は 2013 年度より決算期を 3 月期から 12 月期に変更したため、同年度は 9 ヶ月決算。
 2025 年度の ISB、FS の営業利益率は会社計画。

【 図表 17 】 上場同業 5 社の営業利益率の推移



【 図表 18 】 上場する同業 5 社の概要比較

社名	アイ・エス・ピー (ISB: 連結)	富士ソフト (FS: 連結)	NSW (NSW: 連結)	コア (CG: 連結)	KSK (KSK: 連結)
コード・市場 (P: プライム, S: スタンダード)	9702 P	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S
決算期	12月	12月	3月	3月	3月
特徴	独立系、既成・新規顧客・民間企業向けが売上高の3割強。金融・監事・官公庁・インフラ事業が同3割強	独立系、機械製造業、自動車関連、社会インフラ系、金融、流通、公共、その他	独立系、製造業向けが売上高の4割、情報通信向けが同2割	独立系、情報サービス向けが売上高の3割、電気通信向けが同2割	独立系、電気通信向けが売上高の2割強、情報・流通向けが同1割強
設立	1970年8月	1970年5月	1998年8月	1989年12月	1974年5月
上場	店頭公開(1990/7)→ジャスダック(2004/12)→東証一部(2008/1)→東証一部(2016/3)→東証プライム(2022/4)	東証一部(1992/10)→東証一部(1998/9)→東証プライム(2022/4)	店頭公開(1996/4)→東証一部(1999/4)→東証一部(2000/3)→東証プライム(2022/4)	東証一部(2003/3)→東証一部(2004/3)→東証プライム(2022/4)	店頭公開(1990/12)→ジャスダック(2010/4)→東証JASDAQ2次スタンダード(2013/7)→東証スタンダード(2022/4)
売上区分・構成	(2024/12期) ・情報サービス事業 85.0% ・セキュリティシステム 15.0%	(2024/12期) ・SI事業 94.5% ・ファシリテータ事業 0.9% ・その他事業 4.5%	(Q3累計2025/3期) ・エンタープライズソリューション 33.8% ・サービスソリューション 25.3% ・エンバデッドソリューション 21.7% ・デバイスソリューション19.5%	(Q3累計2025/3期) ・未米社会ソリューション事業 16.1% ・産業技術ソリューション事業 48.3% ・顧客業務・インテグレーション事業 35.6%	(Q3累計2025/3期) ・システムコア事業17.5% ・ITソリューション事業 24.0% ・ネットワークサービス事業 58.4%
役員構成	(2024/12期現在) ・取締役10名、うち4名が社外、女性2名(18.2%) ・監事等役員6名、うち4名が社外、女性2名(40.0%) ・執行役員1名、うち女性ゼロ	(2024/12期現在) ・取締役12名、うち7名が社外、女性2名(16.4%) ・監事等役員3名、うち2名が社外、女性1名(33.3%) ・執行役員23名、うち女性1名(4.3%)	(2024/3期現在) ・取締役10名、うち4名が社外、女性2名(33.3%) ・監事等役員4名、うち3名が社外、女性2名(50.0%) ・執行役員18名、うち女性ゼロ	(2024/3期現在) ・取締役8名、うち5名が社外、女性2名(22.2%) ・監事等役員4名、うち3名が社外、女性1名(25.0%) ・執行役員16名、うち女性ゼロ	(2024/3期現在) ・取締役8名、うち5名が社外、女性1名(9%) ・監事等役員3名、うち2名が社外、女性1名(33.3%) ・執行役員13名、うち女性ゼロ
上位顧客企業 販売先 (売上高: 百万円、売上占率: %)	非公表	非公表	(2024/3期) NEOグループ 11.2%	非公表	(2024/3期) ・NEOグループ 18.3% ・NTTグループ 14.7%
拠点 (連結対象子会社を含む)	・東京都品川本社 ・子会社10社	・神奈川県横浜本社 ・子会社31社	・東京都渋谷本社 ・子会社3社	・東京都豊田本社 ・子会社7社	・東京都昭島本社 ・子会社11社
経営目標 (指標)	<中期経営計画2026> ・2024/12期: 売上高335億円(実績940億円)、 営業利益23.2億円(同28.0億円)、 営業利益率6.9%(同8.2%) ・2026/12期: 売上高381億円、 営業利益22.2億円 営業利益率5.8% ・2026/12期: (2025年2月に修正) 売上高378億円→380億円、 営業利益27億円→30億円 (営業利益率7.2%→7.9%) 成長投資(3か年累計)37.5億円→ 37.6億円	<中期経営計画2026> ・2022/12期: 売上高2,056億円 (実績2,788億円) 営業利益178億円(同183億円)、 営業利益率8.5%(同8.6%) ・2024/12期: 売上高 3,000億円 (実績2,088億円)、 営業利益220億円(同207億円)、 営業利益率7.3%(同6.9%) ・2024/12期: 売上高3,100億円(実 績1,175億円)、 営業利益220億円(同220億円) 営業利益率7.0%(同6.9%)	<中期経営計画2026> ・2023/3期: 売上高450億円 (実績482億円)、 営業利益50億円(同54億円)、 営業利益率11.1%(同11.7%) ・2024/3期: 売上高485億円(同 503億円)、 営業利益59億円(同59億円)、 営業利益率11.5%(同11.7%) ・2025/3期: 売上高500億円→520 億円、 営業利益55億円→80億円 (営業利益率11.0%→11.5%)	<第14次中期経営計画2026> ・2024/3期: 売上高240億円(実績 240億円)、 営業利益30億円(同31億円) 営業利益率12.5%(同13.7%) ・2026/3期: 売上高280億円、 営業利益33億円 (営業利益率11.8%) ・2026/3期: 売上高300億円、 営業利益40億円 (営業利益率13.3%)	<中期経営計画(2026/3期～ 2027/3期)> ・2026/3期: 売上高294億円、 営業利益22.2億円 営業利益率7.5% ・2026/3期 非公表 ・売上成長率(3年累計): 26% ・ROE: 12% ・配当性向: 50%
中期経営方針・戦略 (概要)	<中期経営計画2026(2024/12～ 2026/12)> 「永続する企業」へ Drive change to thrive ~ (1)人事戦略: 投資家の期待、客 戸の新しいスキル需要に対応する 人材を育成、高付加価値人材を育 成、制度改革や働く環境改善によ り、エンゲージメント向上。 (2)情報サービス事業戦略: 社内 外の技術やノウハウを組み合わせ、 革新的な企業価値を創出。顧客向 けによるITソリューションの提供、プロダ クト事業を推進。 (3)セキュリティシステム事業策 略: 既存ビジネスリファニング、新 規ビジネスへの事業展開でさらなる 収益性の向上を追求。	<中期経営計画2026(2024～ 2026)> (1)本業強化: 革新と成長を両立し、 強固な成長と革新とを両立する 組織の再構築。 (2)新規/創出分野: 業界のトップ プレイヤーとして確立されるレ ベルへ成長、パートナーシップの 高度化。 (3)業務系分野ソリューション 展開: ソリューションの顧客と顧客への ソリューション展開。 (4)顧客領域: 顧客基盤、技術、ノ ウハウを融合(特にIT×OT分野)、 新規顧客以外の新規分野も開拓 (デジタル化、サービスを含む)。 (5)グループ&シナジー: 人材、技 術/ノウハウ、顧客対応でのダイナミ ックな連携。業務系、建設/製鉄系、プ ロダクト・サービス分野でのシナジー 創出。	<中期経営計画(2026/3～2026/3 期)> (1)DX実現による顧客価値の造 成: 「改革推進パートナー」として 顧客の改革を共に推進し、競争力の 源泉となるデジタル化の推進及び 業績を拡大。 (2)選別と成長による収益力強化: IT、AI、ERP、SCM、BPO、次世代 ネットワーク事業等を重点分野とし、 成長基盤として収益力を強化。 (3)将来成長に向けた組織的投資: EV、ロボティクス等先端分野と 連携し、事業創出に向けた技術研 究とナレッジ蓄積、M&A等に先行投資。	<第14次中期経営計画(2024/3～ 2026/3期)> (1)既存の経営資源(コア・ガ ン)で6%以上成長を継続。 (2)特許取得可能な社会課題、社会 課題を解決するソリューション事業 創出。 (3)インテグレーション成長(顧客向 けの提案): 売上高1,000億円を 早期に実現。 (4)DXへの貢献: ①HR部門の 体制強化 ②業務推進の外部委託 実装 ③地域貢献活動の推進	<中期経営計画「Blue Wind Shaper II」(2025/3～2027/3期)> (1)事業の強固化: ①顧客層を主 体の定着した既存ビジネスを維持す るとともに市場環境の変化に反応し 高付加価値の新規ビジネスを創出 ②技術力とPJ生産性の向上により PJ単価を高め収益体質を転換 (2)DXへの貢献: ①HR部門の 体制強化 ②業務推進の外部委託 実装 ③地域貢献活動の推進 (3)人との組織の強固化: ①選手 育の強化、女性・若手の登用 ②人 材・雇用の改善 ③チーム意識の 醸成
売上高(百万円)、予想	36,100	非公表	52,000	26,000	23,400
同増収率予想、前期比(%)	6.3	非公表	3.4	8.3	6.8
営業利益(百万円)、予想	2,200	非公表	6,000	3,300	2,400
同増収率予想、前期比(%)	-21.4	非公表	2.3	5.1	4.1
EPS(会社予想)、前期比(%)	-22.8	-	-2.8	5.7	4.5
総資産配当率(%)、実績	4.9	3.3	4.0	4.5	8.9
過去10年間: 売上高・増加率(%)、実績	147.5	113.9	86.7	124.0	169.9
同営業利益・増加率(%)、実績	692.8	165.3	239.8	512.3	263.2
自己資本比率(%)、実績	68.2	53.6	77.5	74.9	75.0
従業員数(人)、実績	2,820	18,219	2,428	1,335	2,461
同従業員一人当たりの予想売上高(百万円/人)	13.8	-	21.4	19.5	9.5
同従業員一人当たりの予想営業利益(百万円/人)	0.8	-	2.5	2.5	1.0
ROE(%)、実績 A(=B×C×D)	16.1	16.1	13.6	14.1	11.2
売上高当期利益率(当期純利益/売上高: %)	6.0	6.7	8.5	9.5	7.8
総資産回転率(売上高/総資産平均: 倍)	1.9	1.2	1.2	1.1	1.0
財務レバレッジ(総資産平均/自己資本平均: 倍)	1.5	2.0	1.3	1.4	1.4
ROA(経常利益/総資産: %)、実績 E(=F×G)	15.3	8.5	14.0	14.1	11.3
売上高経常利益率(経常利益/売上高: %)	8.5	6.9	11.8	13.4	10.9
総資産回転率(売上高/総資産平均: 倍)	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0

(出所) 有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 予想は各会社の今期計画。実績値、及び従業員数は、通期ベースでの直前期。

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因っ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。

3. 株主構成

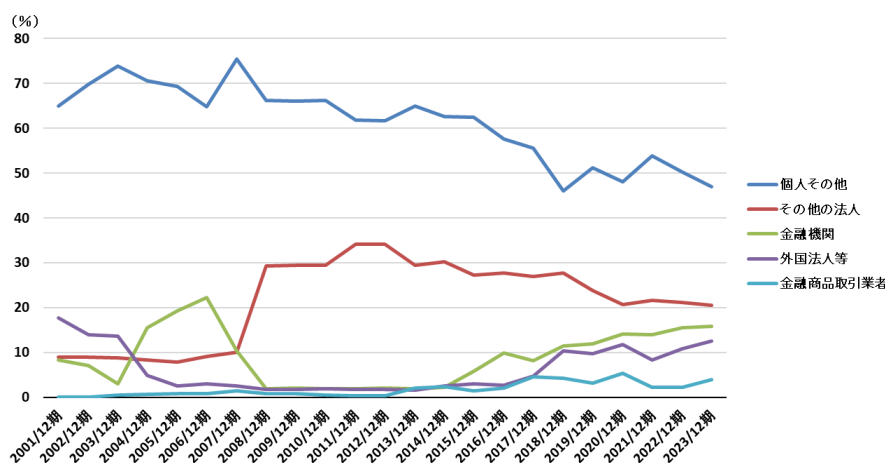
◆ 株主所有者別保有状況

- ◆所有者別割合では、個人が約半数を占める。

所有者別保有状況は、図表 19 の通りである。近年、金融機関(信託銀行等)、及び外国法人等の保有比率が上昇傾向だが、全体的な構成比率に大きな変化はない。

「個人その他」が、所有株式数の割合では 45.7%、株主数では約 96% (株主数 3,971 名中、3,794 名が個人株主)と圧倒的に多い。

【 図表 19 】所有者別保有状況（構成比率）の推移



(出所) アルファ・ウイン調査部が有価証券報告書から作成。

◆ 上位株主構成

- ◆上位の大株主は安定。

2024年12月末時点の大株主は、P19-図表 20 の通りである。2023年12月末との比較では、一部の大株主(カストディアン)が入れ替わったが、上位株主に大きな変動はなく、安定している。

上位 10 位までの大株主の合計株式数割合は 48.11%であるが、20%を超える投資家はおらず、分散されている。

- ◆創業家の資産管理会社(筆頭株主)と社長(第6位株主)が、2割を占める。

筆頭株主は、同社の創業家である若尾一族の資産管理会社である有限会社若尾商事(若尾一史氏が代表取締役社長)であり、発行済株式数の 17.49%を占める。

また、若尾一史(ISB)社長は第6位の株主であり、2.61%の株式を保有する(創業家で実質的に2割を保有)。

なお、同社の従業員持株会は第4位の株主であり、3.81%を保有する。同社の関係者である上記3者の合計は、23.91%を占める。

- ◆国内のアクティブ投信も投資。

国内投信ではインデックス型以外では、組み入れ株数、組み入れ比率は小さいが、以下のアクティブファンドが同社株を組み入れている。

・三井住友DSアセットマネジメントが運用する「ニッポン中小型ファン
ド」、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが運用する「GS 日
本株式インデックスプラス」、大和アセットマネジメントが運用する「ダ
イワファンドラップ日本株式セレクト」など。

◆自己保有株式数は僅少。

また、同社は前期末時点で 100 株の自己株式を保有する(発行済株
式数の約 0.0009%)。

キャッシュリッチであり自社株買いは十分可能であるが、積極的に買
い進めると、東証プライムの上場維持基準における流動性項目に抵
触する懸念がある。

現状、大株主にはアクティビストは見当たらない。

【 図表 20 】大株主の状況 (単位、保有株数：千株、比率：%)

(千株)	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期	持株比率(%)	株主順位	株式増減数	持株比率増減(%)
有価証券報告書	2,340	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,000	2,000	2,001	2,001	2,001	2,001	17.48	1	0	-0.03
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	-	-	-	134	118	238	354	550	1,039	1,239	1,228	1,211	10.58	2	-15	-0.12
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	-	-	-	-	-	-	-	346	271	338	440	521	4.55	3	80	0.70
アイ・エス・ビーグループ従業員持株会	688	634	668	670	602	570	552	500	497	502	478	438	3.81	4	-42	-0.38
ヨシダモヒロ 氏	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	284	343	2.99	5	49	0.42
若尾 一史 氏(代表取締役社長)	-	270	270	270	270	270	270	274	281	287	283	299	2.61	6	8	0.04
鈴木 寛夫 氏	-	-	-	-	-	-	-	-	-	191	204	206	1.80	7	2	0.02
株式会社第一情報システムズ	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	1.57	8	0	0.00
ROYAL BANK OF CANADA (GHANNEL ISLANDS) LIMITED-REGISTERED CUSTODY	96	120	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	1.39	9	0	-0.01
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140040	-	-	-	-	-	-	-	142	-	-	-	-	1.32	10	-	-
JPモルガン証券株式会社	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	134	-	-	-	-
株式会社KSK	122	122	122	122	122	-	122	-	123	123	-	-	-	-	-	-
BNY GOM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	-	-	-	-	-	130	-	188	-	-	109	-	-	-	-	-
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEG/FIM/LUXEMBURG FUNDS/UCITA ASSETS	-	-	-	-	-	-	-	-	148	-	-	-	-	-	-	-
山下 昌久 氏	-	-	-	-	222	-	-	-	-	107	-	-	-	-	-	-
MSCO CUSTOMER SECURITIES	-	-	-	-	-	128	-	230	-	-	-	-	-	-	-	-
クレディ・スイス証券株式会社	-	-	-	-	-	-	-	170	-	-	-	-	-	-	-	-
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	-	-	-	308	142	350	232	-	-	-	-	-	-	-	-	-
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口6)	-	-	-	-	-	148	152	-	-	-	-	-	-	-	-	-
J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 1300000	-	-	-	-	-	126	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
福業 正作 氏	128	180	268	264	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新藤 智之 氏	-	-	-	96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
岡田 健樹 氏	96	-	102	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
日本証券金融株式会社	-	-	84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
第一生命保険株式会社(旧第一生命保険相互会社)	-	72	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三菱UFJ信託銀行株式会社	-	70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
成富 直行 氏	-	62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
若尾 守保 氏	270	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
竹田 和平 氏	250	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
村上 謙 氏	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 有価証券報告書に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2021年1月1日に行われた1:2の株式分割を、過去に遡及し株式数に反映。

また、株主の保有比率は、自己株式を除く発行済株式総数に対する所有株式の割合。青文字は、創業家の保有状況を示す。

4. 成長の軌跡

◆ 過去の業績推移

データが入手可能な 1986/12 期以降の業績の推移は、図表 21 の通りである。

- ◆ 景気後退期以外は黒字基調、増収増益トレンド。
- ◆ 過去 2 局面で、案件の縮小と競合激化により赤字に。
- ◆ 事業ポートフォリオと収益構造を改善。
- ◆ 最高売上高と利益を連続更新。
- ◆ 連結営業利益率は、着実に上昇し、3 期連続で 8% 台と高水準を維持。

・1986/12 期以来、2024/12 期までの 39 期にわたる長期の業績をみると(1996/12 期以降は、連結決算)、基本的には増収増益トレンドで、堅調に推移してきた。

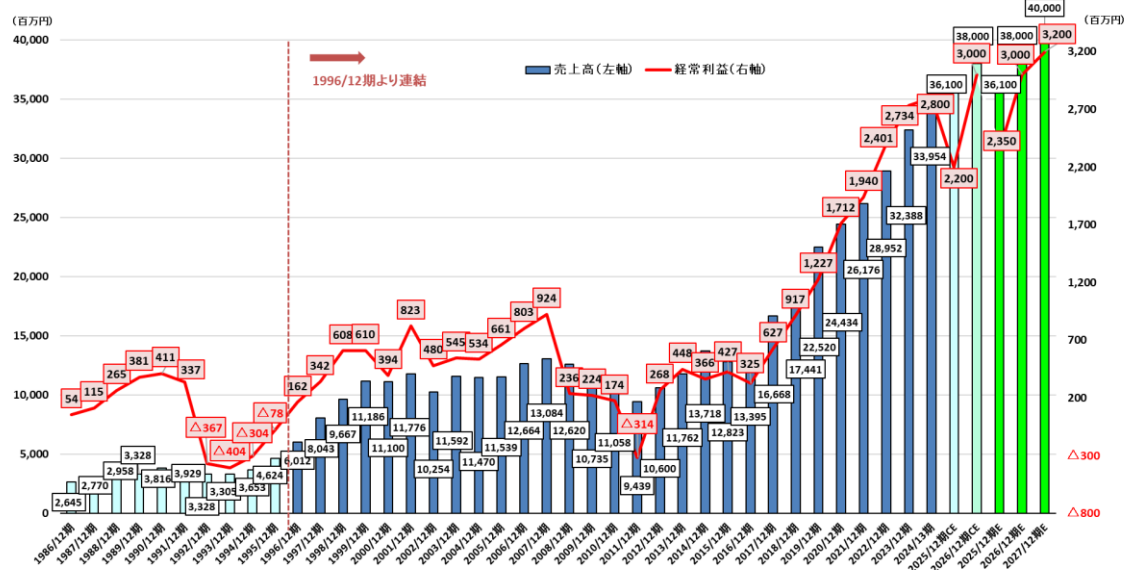
・但し、バブルの崩壊やリーマンショック後の景気後退の 2 局面では、案件の縮小と競合激化で赤字となった。

・事業ポートフォリオと収益構造を改善し、売上高は 2016/12 期以来 2024/12 期まで 9 期連続で増収(この間、売上高は 2.5 倍)、かつ 8 期連続で最高売上高を更新中である。

・また利益面では増収効果に加え、2012/12 期以降は利益率の改善が進み増益基調にある。2017/12 期以来 8 期連続の増益、2019/12 期以降 6 期連続で最高益(営業利益、経常利益)を更新している(当期利益は、2018/12 期以降、7 期連続)。

なお、P21-図表 22 に、1996/12 期に連結決算へ移行後の売上高粗利率、販管費率、営業利益率を示した。粗利率の上昇と販管費率のピークアウトにより営業利益率が継続的に改善し、2023/12 期は過去最高水準の営業利益率(8.4%)となった。前年も 8.2%と高水準を維持した(3 期連続で 8% 台を維持)。

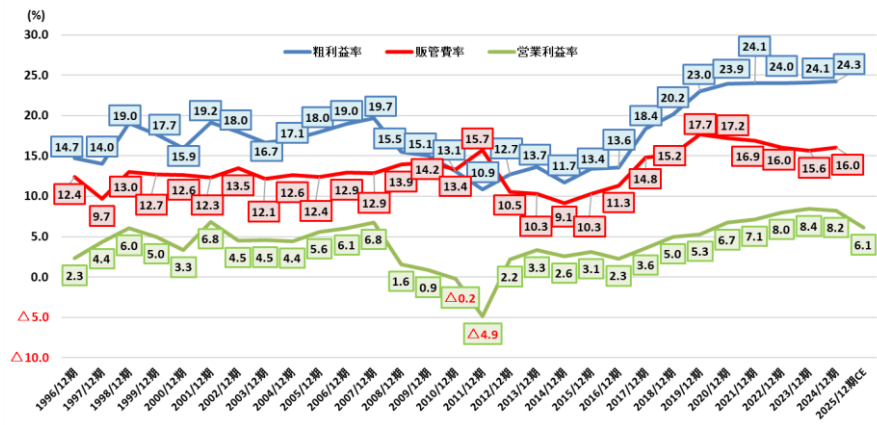
【 図表 21 】 長期業績推移



(出所) 決算短信・有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成。1995/12 期以前は単独決算。

(備考) CE は会社計画(青色)、E は当調査部予想(緑色)。

【 図表 22 】 連結売上高粗利率、販管比率、営業利益率の長期推移



(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成、2024/12 期 CE は会社計画。

◆過去の業績は、期初予想を下回ることが多かったが、近年は逆に上回る傾向がある。

参考までに過去 28 年間にわたり、同社の期初の業績予想と実績を、時系列的に比較し分析した(図表 23)。過去においては、期初の会社予想に対して実績が下回ることも多かった。しかし、2018/12 期以降は、利益(実績)は期初計画を上回る傾向が見られる。

業界環境が継続的に好転していることと、同社の経営努力の成果(成長分野へのリソースの配分、ニアシオ・オフシオアでの開発体制の確立、事業ポートフォリオの改善、営業の強化、人員の増強と教育、管理体制の強化など)が、好業績に結び付いていると考えられる。なお、直近の 5 年間に於いて、期中での通期業績予想の修正は、上期決算発表時(7 月末～8 月初頭)になされることが多かったが、前々期・前期は Q1 決算発表の 4 月にも、上方修正の発表があった。

【 図表 23 】 過去の連結決算分析～会社による期初の業績予想と実績値の時系列的比較～

連結	売上高		営業利益		経常利益		純利益		1株当たり配当金(株式分割を差し戻し調整済)	
	期別	実績	期別	実績	期別	実績	期別	実績	期別	実績
1996/12	7,100	8,042	331	270	608	250	482	18.3%	0.0	0.0
1997/12	6,600	9,607	583	600	842	600	212	1.8%	4.0	0.0
1998/12	11,800	11,167	539	780	609	660	334	-5.2%	4.0	4.0
2000/12	12,800	11,100	371	780	395	390	191	-6.8%	4.0	4.0
2001/12	12,200	11,778	806	820	824	150	167	-3.5%	4.0	5.0
2002/12	11,800	10,254	484	730	481	280	139	-13.1%	5.0	5.0
2003/12	11,350	11,993	526	530	545	190	254	2.1%	6.0	6.0
2004/12	11,750	11,470	510	680	535	300	243	-2.4%	7.5	7.5
2005/12	11,800	11,338	646	600	661	265	347	-2.2%	7.5	11.0
2006/12	12,600	12,685	767	850	804	440	404	1.3%	11.0	15.0
2007/12	13,600	13,085	888	950	924	600	467	-3.5%	15.0	20.0
2008/12	14,400	12,621	200	1,000	238	650	65	-12.4%	17.5	18.0
2009/12	12,700	10,735	810	81	640	225	340	87	18.5%	18.0
2010/12	11,545	11,058	204	-25	280	175	91	41	-4.2%	15.0
2011/12	10,720	9,440	217	-640	277	-315	21	-924	-11.9%	10.0
2012/12	11,000	10,600	280	380	350	280	331	-3.6%	10.0	10.0
2013/12	12,000	11,763	380	391	398	448	247	240	-2.0%	10.0
2014/12	14,000	13,718	680	383	598	387	337	474	-2.0%	12.5
2015/12	14,000	12,824	420	399	421	427	252	181	-8.4%	12.5
2016/12	14,000	13,395	420	303	435	325	175	175	-4.3%	12.5
2017/12	17,000	16,668	880	697	700	627	420	308	-2.0%	12.5
2018/12	17,500	17,441	720	889	740	917	380	547	-0.3%	12.5
2019/12	22,500	22,620	950	1,184	980	1,227	580	833	0.1%	15.0
2020/12	24,000	24,494	1,250	1,844	1,280	1,712	980	994	1.8%	18.0
2021/12	26,000	26,177	1,770	1,870	1,880	1,941	1,070	1,110	0.7%	20.0
2022/12	28,000	28,953	2,070	2,319	2,130	2,401	1,240	1,424	3.4%	23.0
2023/12	30,000	32,368	2,400	2,734	2,430	2,810	1,440	1,472	8.0%	26.0
2024/12	33,500	33,954	2,320	2,800	2,400	2,892	1,500	2,032	1.4%	30.0
2025/12	36,100	-	2,200	-	2,300	-	1,570	-	-	32.0

(出所) 決算短信、有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成。期初予想の一部に、同社以外から入手した情報を含む(斜字部分)。(備考) 1996/12 期以降の連結決算を、分析対象とした(1995/12 期まで単独決算)。2025/12 期 CE は、会社計画(参考値で計算の対象外)。(注) 利益に関する単純平均値は、「期間損益が赤字化した、あるいは黒字化した期間」を除く平均値を、参考までに算出した。配当金については、2021 年 1 月に行った 1:2 の株式分割を、過去に遡及して修正した。

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・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から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。

5. 業界環境

◆システムインテグレーション市場の動向

<特定サービス産業動態統計調査>

◆システムインテグレーション市場は、長期的に成長。

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」の「情報サービス業の業務種別売上高」(1994年以降)を見ると、受注ソフトウェア及び、その過半を占めるシステムインテグレーション(SI)の売上高は、リーマンショック後の数年を除き、増加傾向にある(図表 24、25)。
日本でもシステム開発のアウトソーシングが一般化し、SI はそのシステム開発を受託して、シクリカルに成長してきた。

◆2024年のシステムインテグレーションの売上高は前期比で+9.3%と順調に拡大。

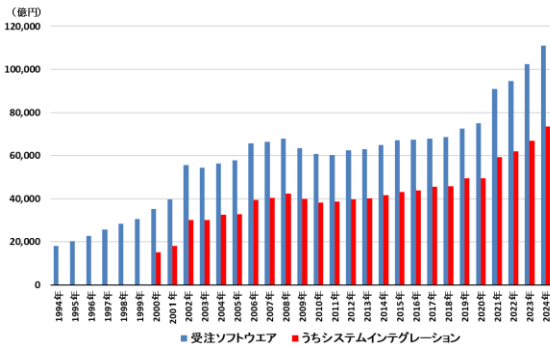
同データによるとシステムインテグレーションの売上高は、2011～2019年において、年率約+2.1%(単純平均)で増加した。新型コロナウイルスの影響により2020年には△2.7%(前期比)のマイナス成長となったが、2021年には+3.1%、2022年にも+3.6%、2023年では+9.3%、2024年では+9.9%と順調に増加した。

◆直近12ヶ月間(月次別YOY)では、二桁近い増収基調。

同データを月次別(前年同月比、図表 26)で見ると、2020年3月以来2021年2月までマイナス基調が続いた。その後は一転しプラスが続いたが、ロシアのウクライナ侵攻が始まった2022年1月、3月は、一時的に再び前年割れとなった。

以降は、安定した増加傾向が続き、2024年は毎月、前年同月を上回って推移した(+3.9%～+17.6%)。

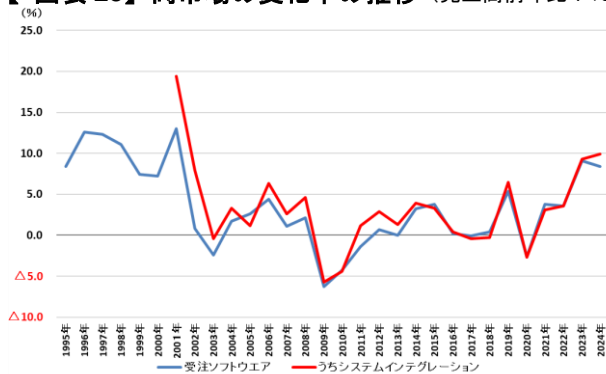
【図表 24】受注ソフトとSI市場の推移(年間売上高：億円)



(出所) 図表 24～26: 経済産業省 2024年12月特定サービス産業実態調査のデータ(確報)を、アルファ・ウイン調査部が加工して作成。

(備考) 図表 24 の市場規模(売上高)は、調査対象数の変化などにより、元データの一部に連続性がない。但し、図表 25 の変化率は、連続性を保つため同省が補正済であり、2024年12月までのデータを反映している。なお、2025年1月以降は、統合されサービス産業動態統計調査(総務省所管)となる。

【図表 25】両市場の変化率の推移(売上高前年比：%)



【図表 26】SI市場の月次売上高・変化率の推移(前年同月比：%)



<日銀短観>

- ◆日銀短観による 2024 年度の全企業のソフトウェア投資額（計画）は、前期比で+13.5%と高水準。
- ◆DIはプラスを維持。堅調な企業業績を反映。

2024 年 12 月の日銀短観では、全産業の全規模企業（金融機関を含む）の 2024 年度（計画）におけるソフトウェア投資額は、2023 年度（前期比+12.2%）に対し、+13.5%と二桁の増加が計画されている。

また、全産業の全規模企業の業況判断（DI）は、「最近」が 2023 年 12 月の調査の+13 から、2024 年 12 月には+15 へと（以下同順）、一方、「先行き」については+8 から+10 と、いずれも微増となった。

同社の主力顧客層である大企業では、「最近」が+21 から+23 に、「先行き」についても+16 から+20 にやや改善した。

世界情勢に不透明感はあるものの堅調な企業業績を反映し、業況に関するプラスのモメンタムは、調査時点では維持されている。

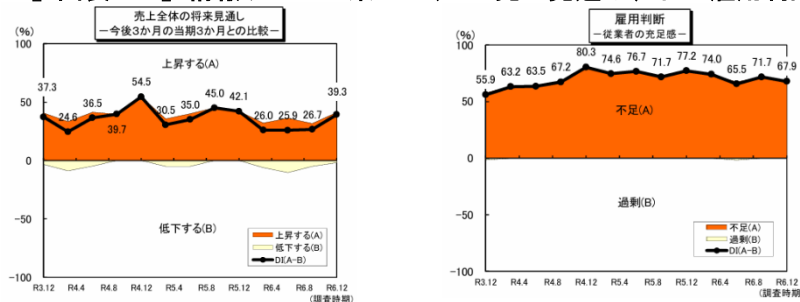
<業界団体のデータ>

- ◆JISA-DI 調査でも、受注ソフトウェアの売上高の予想 DI（将来見通し）は、高水準を維持。
- ◆特に情報・通信業、電気・ガス業向けなど内需と、製造業向けの売上高予想 DI が強い。
- ◆IT 技術者は質量とも不足。
- ◆従業員不足が深刻化、優秀な人材は争奪戦に。

一般社団法人情報サービス産業協会の JISA-DI 調査（令和 6 年 12 月）によれば、受注ソフトウェアの売上高の予想 DI（1～3 月の売上の将来見通し：「今後 3 ヶ月の当期 3 ヶ月との比較」= 増加－減少）は、1 年前（令和 5 年 12 月）の+42.1 から+39.3 と、やや低下したが高水準を維持している（図表 27-左）。情報サービス業全体の主要相手先別では、情報・通信業、電気・ガス業などの内需セクター、円安メリットを享受しやすい製造業の予想 DI が強い。

なお、雇用判断指数（DI：従業員の充足感＝不足－過剰）は、1 年前の+77.2 から 10 ポイント低下したものの、2024 年 12 月末には+67.9 と引き続き高水準である（図表 27-右）。雇用の不足感は非常に強く、特に、IT 技術者は全業界で質量とも不足している。優秀なシステム開発要員は獲得競争となっており、極めて確保しにくい状況が続いている。

【図表 27】情報サービス業 DI（左：売上見通し、右：雇用判断）



<今後の市場見通し>

- ◆システムの高度化や DX 化で、IT 投資の市場規模は拡大すると予想。

競争優位性や収益性を高めるために、多岐にわたる業界・分野で、戦略分野への積極的な投資や技術開発が行われている。構造的な人手不足や業務の効率化ニーズを背景に、システムの高度化や DX 化のニーズにより、企業や政府（デジタル庁等による情報化投資の促進・加速）の IT 投資は、底堅く増加するものと思われる。

(出所) JISA-DI 調査(2025/2/6)。
(備考) 売上高 DI は、「上昇する」-「低下する」、雇用判断 DI は、「不足」-「過剰」とし、DI はその差(単位は%ポイント)。

6. 前期の決算実績と今期以降の業績見通し

◆ 2024年12月期・通期の連結決算

<概要>

◆ 前期は、一桁の増収・営業増益と堅調。

◆ 期中に通期予想を2度、上方修正。売上高・各利益・配当の実績は、修正予想を上回った。

◆ 過去最高の業績を連続更新。

・2024/12期(前期)の連結業績は、売上高が33,954百万円(前期比+4.8%)、営業利益は2,800百万円(同+2.4%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)は2,032百万円(同+38.0%)と増収増益となった。期初予想(2024年2月)、並びに修正予想(同年4月)を、売上高・営業利益ともに上回った(図表28)。

・前々期に計上した特損の発生が前期にはなく、当期利益は大幅に増加した。

・また、修正会社予想に対して当調査部予想では、売上高・利益ともやや上回るとの予想をしていたが、売上高はほぼ予想並みに着地した。一方、利益は当部予想を約1割上回った。配当も会社の修正予想46.0円に対し46.5円を予想していたが、54.0円まで増額された。

・売上高は8期、営業利益は6期、当期利益では7期連続で、過去最高値を更新した。モビリティ領域が減収となったが、DX化の進展に伴いIT投資需要が高まり、ビジネスインダストリーを中心に、他分野がカバーした。また、成長投資による経費の増加があったが、増収効果がこれを吸収した。営業利益率は、2023/12期から僅かに低下したが、高水準を維持し増益となった。

【図表28】2024/12期・連結業績、予想と実績 (単位：百万円、%)

(百万円)	2022/12期	2023/12期	2024/12期									
	実績	前々期実績	期初会社計画 (2024年2月)	修正会社計画 (2024年4月)	当部予想 (2024年11月)	前期実績	修正会社 計画比 (増減幅)	修正会社 計画比 (達成率)	当部予想比 (増減率)	当部予想比 (達成率)	前々期実績比 (増減率)	前々期実績比 (増減率)
		I	A	B	C	D	E=D-B	F=E/B	G=D-C	H=G/C	J=D-I	K=J/I
売上高	28,952	32,388	33,500	33,700	34,000	33,954	254	0.8%	-46	-0.1%	1,566	4.8%
粗利益	8,956	7,799				8,241					442	5.7%
営業利益	2,400	2,410				2,438					28	1.2%
販売管理費	4,636	5,064				5,441					378	7.4%
営業費用	18.0%	15.6%				16.0%					0.4%	
営業利益率	2,319	2,734	2,320	2,470	2,520	2,800	330	13.4%	280	11.1%	66	2.4%
経常利益	8.0%	8.4%	8.9%	7.3%	7.4%	8.2%	0.8%		0.8%		-0.2%	
経常利益率	2,401	2,810	2,400	2,550	2,600	2,892	342	13.4%	292	11.2%	82	2.9%
当期利益	1,423	1,472	1,500	1,820	1,850	2,032	412	25.4%	382	25.2%	580	38.0%
配当金	40.00	42.00	42.00	46.00	46.50	54.00	8.00	17.4%	7.50	16.1%	12.00	28.6%

(出所) 決算短信より、アルファ・ウイン調査部が作成。

<事業領域別・連結売上高の変動要因>

全売上高の増収幅(前期比)1,566百万円に占める、事業領域別の増減要因は、P25-図表29、30の通りである。

・最も増収に寄与した領域はビジネスインダストリーであり、その増収幅は1,330百万円(前期比+12%、増収寄与度+85%)と大半を占め、牽引役となった。DX需要により、企業の基幹系システム、医療クラウドやヘルスケア、IoT関連や家電の組込み案件が増加したことが主たる要因である。

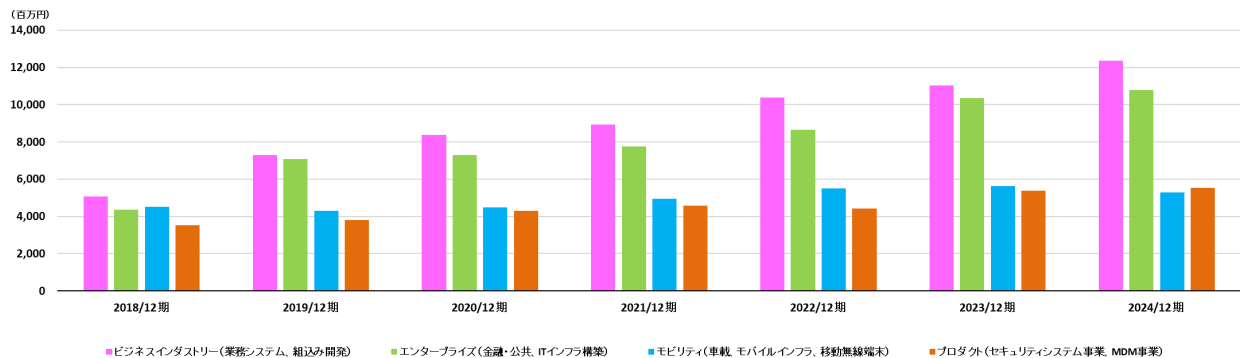
◆全事業分野とも増収。エンタープライズが牽引。

・次いでエンタープライズが寄与し、その増収幅は、431 百万円(前期比+4%)と全体の 28%を占めた。金融(証券のほか、銀行・保険が伸長)が好調であり、公共・IT インフラのいずれも堅調であった。

・プロダクトの売上高も、154 百万円の増収(前期比+3%、増収寄与度+10%)となった。このうち情報サービス事業は、Wi-SUN 案件が寄与し 123 百万円の増収(前期比+28%、増収寄与度+8%)となった。一方、セキュリティシステム事業も、ビルのリニューアル案件を主体に採算を重視したため、31 百万円と僅かに増収(前期比+1%、寄与度+2%)となった。

・一方、モビリティは 5G 関連の受注が大幅に縮小し、移動無線端末も開発の縮小により減収となった。車載関連の受注増でカバーしたものの、349 百万円の減収(前期比△6%、寄与度△22%)となった。

【 図表 29 】 通期の事業領域別・連結売上高推移 (単位：百万円、%)



(出所) 図表 29～31: 決算説明資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。CE は会社計画。

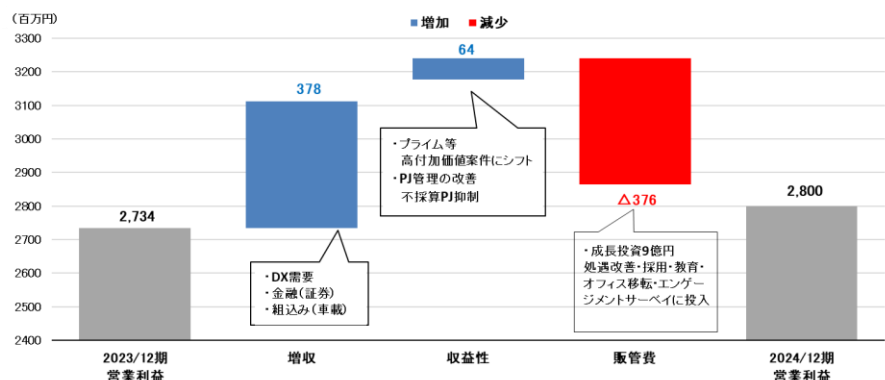
【 図表 30 】 通期の事業領域別・連結売上高推移 (単位：百万円、%)

事業領域別(ソリューション別)売上高(百万円、%)	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2024/12期		
								YOY:増減額	YOY:増減率	増減収:寄与度
ビジネスインダストリー(業務システム、組込み開発)	5,058	7,303	8,368	8,928	10,383	11,026	12,356	1,330	12.1	84.9
エンタープライズ(金融・公共、ITインフラ構築)	4,365	7,086	7,294	7,745	8,638	10,365	10,796	431	4.2	27.5
モビリティ(車載、モバイルインフラ、移動無線端末)	4,503	4,311	4,485	4,940	5,499	5,825	5,276	-349	-6.2	-22.3
プロダクト(セキュリティシステム事業、MDM事業)	3,513	3,818	4,285	4,581	4,431	5,372	5,526	154	2.9	9.8

<増減益要因>

・営業利益の増減要因は、図表 31 の通りである。

【 図表 31 】 前期の営業利益・増減要因分析 (単位：百万円)



・増収による増益効果が大きい。

・処遇改善・採用教育・オフィス移転関連コストや、外注費や調達費の上昇があったが、業務量の増加と請負単価の上昇による増収と、プライムなどの高付加価値案件へのシフト、並びにプロジェクト管理の精度の改善に伴う生産性の向上により吸収し、2024/12 期の粗利率は 24.3% (前期比+0.2%ポイント) と改善した。
増収による粗利の増益効果は 378 百万円となった (= 増収額 × 2023/12 期の粗利率)。

・加えて、粗利率の改善による収益性の改善効果 (= 粗利率の改善幅 × 2024/12 期の売上高) は、68 百万円となり、粗利額は合計で 442 百万円 (+5.7%) 増加した。

・外注費・販管費等のコストの増加で、販管費率は上昇。

・一方、人件費の増加 (有価証券報告書の開示ベース、YOY: +219 百万円、+9.4%、増員+処遇改善) や、広告費の増加 (販促) が大きく、販管費は 376 百万円 (+7.4%) 増加し減益要因となった。増収率を上回る販管費の上昇により、販管率は 15.6% から 16.0% に上昇した。

・営業利益率は僅かに低下するが、増収効果でカバーし、営業増益。過去最高益を更新。特損の発生がなく、当期利益は大幅増。

・この結果、営業利益率は 8.4% から 8.2% に 0.2% ポイント低下したが、営業利益は 66 百万円 (YOY+2.4%) 増加し過去最高益を計上した。なお、今期は特別損失を計上せず、当期利益は大幅な増益となった。

<報告セグメント別・連結売上高と営業利益の推移>

・両報告セグメントとも、増収増益。

・報告セグメント別では、情報サービス、セキュリティシステムとも増収増益となった。

・情報サービスの利益率は 7.3% とほぼ横ばいとなったが、増収効果 (YOY +1,536 百万円、同+5.6%、外部顧客への売上高、以下同様) により 85 百万円 (同+4.2%) の増益となった (図表 32)。

・セキュリティシステムの利益率は 13.4% から 13.6% に僅かに改善し、増収効果 (YOY+31 百万円、+0.6%) も加わり 14 百万円 (同+2.1%) の増益となった。リカーリング事業が堅調に推移した。

【 図表 32 】 報告セグメント別の連結売上高と利益の推移 (単位：百万円、%)

単位: 百万円、%	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期		
								YOY: 増減額	YOY: 増減率	
売上高 (外部向け)										
情報サービス	13,406	14,132	18,918	20,395	21,842	24,890	27,456	28,992	1,536	5.6
セキュリティシステム	3,263	3,309	3,602	4,039	4,335	4,063	4,932	4,963	31	0.6
合計	16,668	17,441	22,520	24,434	26,177	28,953	32,388	33,955	1,566	4.8
営業利益										
情報サービス	466	711	1,021	1,323	1,506	1,836	2,003	2,088	85	4.2
セキュリティシステム	131	143	158	318	355	475	663	677	14	2.1
合計	597	854	1,178	1,641	1,860	2,311	2,666	2,764	99	3.7
営業利益率										
情報サービス	3.5%	5.0%	5.4%	6.5%	6.9%	7.4%	7.3%	7.2%	-0.1%	
セキュリティシステム	4.0%	4.3%	4.4%	7.9%	8.2%	11.7%	13.4%	13.6%	0.2%	
合計	3.6%	4.9%	5.2%	6.7%	7.1%	8.0%	8.2%	8.1%	-0.1%	

(出所) 決算説明会資料、有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 売上高 (外部顧客向け)・利益は、連結調整前の数値。

◆ アイ・エス・ビーによる今期(2025年12月期)の業績予想
 <通期業績予想の概要>

• 今期は中計の2年目。増収減益ながら、配当は据え置く計画。

• 売上高は過去最高を連続更新の見込み。

• 上・下期とも微増収。上期はYOYで二桁の営業減益だが、下期は横ばいを見込む。

今期(2024/12期)は、中期経営計画(P32・P33)の2年目にあたる。同社は、今期、売上高:36,100百万円(前期比+6.3%)、営業利益:2,200百万円(同△21.4%)、営業利益率 6.1%、当期利益:1,570百万円(同△22.8%)、配当金は前期の 54.0 円を据え置く計画である(図表 33)。

今期も過去最高売上高を連続更新する計画ではあるが、増収率は前期に続き一桁台半ばで推移し、成長投資負担から減益となる見込みである。なお、買収した AMBC 社の売上高への寄与を、5~6億円程度見込んでいると思われる。

<上・下期業績予想>

今上期は前年同期比では 6.2%の増収ながら、営業利益は 38.2%の大幅な減益(営業利益率:前上期は 9.2%、今上期 5.4%)を見込む。

一方、下期計画は(YOY)、6.5%の増収(今上期の YOY の予想増収率を 0.3%ポイント上回る)、1.0%の営業減益となる。

営業利益率は(前下期⇒今下期の順に)、7.3%⇒6.8%に低下するが、増収により営業利益はほぼ横ばいとなる。

【 図表 33 】 今期の業績予想 (会社計画)

(百万円)	前々期末実績 2023/12期	前期末実績 2024/12期	今期会社予想 2025/12期	対前年 同期比	2024/12期 前上期実績	2024/12期 前下期実績	2025/12期 今上期計画	対前年 同期比	2025/12期 今下期計画	対前年 同期比
売上高	32,388	33,954	36,100	6.3%	16,673	17,281	17,700	6.2%	18,400	6.5%
粗利	7,799	8,241			4,180	4,061				
粗利益率	24.1%	24.3%			25.1%	23.5%				
販売管理費	5,064	5,441			2,643	2,798				
販管費率	15.6%	16.0%			15.8%	16.2%				
営業利益	2,734	2,800	2,200	-21.4%	1,537	1,263	950	-38.2%	1,250	-1.0%
営業利益率	8.4%	8.2%	6.1%	-2.2%	9.2%	7.3%	5.4%	-3.9%	6.8%	-0.5%
経常利益	2,811	2,892	2,300	-20.5%	1,569	1,323	980	-37.6%	1,320	-0.2%
当期利益	1,473	2,032	1,570	-22.8%	1,120	912	670	-40.2%	900	-1.3%
配当金	42.00	54.00	54.00	0.00	0.00	54.00	0.00	0.00	54.00	0.00

(出所) 決算短信、決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

<事業別売上高予想>

• 今期の事業領域別の売上高予想は、非開示。前期の傾向が継続。

• モビリティは減収だが、ビジネスインダストリーがカバーする計画。業務システム、組込み開発とも受注増を見込む。

今期の事業領域別の売上高予想は開示されなかったが、定性的に領域別の売上高の見通しがコメントされている。

前期と同様な傾向が今期も続き、5G 関連・移動無線端末の縮小により、モビリティが減収となる見込みで、残る 3 分野はいずれも増収となる計画と思われる。

引き続き DX 関連投資が活発で、業務システム(プライム案件、医療クラウド、高収益案件へのシフト)や、組込み開発の受注増加により(IoT、AI、クラウド等)、ビジネスインダストリーが牽引すると予想される。エンタープライズ、プロダクトは、それぞれ微増収となろう。

◆リカーリング製品は二桁の増収が見込まれる。

◆新事業としてプロダクト領域で計装事業にも進出。

(注9) 計装事業：工場などの生産設備において、温度、圧力、流量などのプロセス量を計測し、制御するためのシステムを構築する事業。生産性向上、品質の安定、安全性向上や省エネルギーが期待でき全産業で需要が高まっている。

◆買収した AMBC 社が売上高に寄与する見込み。

プロダクト領域では、ビルのリニューアル案件の獲得によりセキュリティ製品が牽引し、ALLIGATE を中心としたリカーリング製品の増収、収益への貢献も予想される。

同領域では新事業として、既存の事業から派生し発展した計装事業注9に取り組む計画である。

また Wi-SUN 案件やソリューションの提案により、情報サービス事業(MDM・IoT)においても増収が見込まれ、収益にも貢献すると考えられる。

AMBC 社は、報告セグメントの情報サービス(ビジネスインダストリーとエンタープライズ領域)に、売上高が計上されると思われる。

◆ アルファ・ウイン調査部による今期以降の中期業績予想 <今期の業績予想>

当調査部では、前回予想(調査時点:2024年11月15日)から、以下のように今期・来期の業績予想を変更し、来々期の予想を新たに加えた(図表34)。

【図表34】今期以降の中期業績予想(当調査部予想)

単位:百万円、%	2023/12期・実績	2024/12期	2025/12期・OE	2025/12期・新E	2026/12期・旧OE	2026/12期・新OE	2026/12期・新E	2027/12期・E	2025/12期・旧E	2026/12期・旧E
売上高	32,388	33,954	36,100	36,100	37,500	38,000	38,000	40,000	35,500	37,500
情報サービス	27,456	28,992		31,000			32,800	34,500	29,010	30,450
セキュリティシステム	4,932	4,963		5,100			5,200	5,500	6,490	7,050
売上総利益	7,799	8,241		8,675			9,300	9,800	8,485	9,000
売上総利益率	24.1%	24.3%		24.0%			24.5%	24.5%	23.9%	24.0%
販売費及び一般管理費	5,064	5,441		6,375			6,300	6,600	5,800	6,200
(対売上高比)	15.6%	16.0%		17.7%			16.6%	16.5%	16.3%	16.5%
営業利益	2,734	2,800	2,200	2,300	2,700	3,000	3,000	3,200	2,700	2,800
(対売上高比)	8.4%	8.2%	6.1%	6.4%	7.2%	7.9%	7.9%	8.0%	7.6%	7.5%
経常利益	2,811	2,892	2,300	2,400			3,100	3,300	2,750	2,850
(対売上高比)	8.7%	8.5%	6.4%	6.8%			8.2%	8.3%	7.7%	7.6%
当期純利益	1,473	2,032	1,570	1,630			1,860	2,000	1,700	1,730
(対売上高比)	4.5%	6.0%	4.3%	4.5%			4.9%	5.0%	4.8%	4.6%
売上高(前期比増率、以下同様)	11.9%	4.8%	6.3%	6.3%			5.3%	5.3%	4.6%	5.6%
売上総利益率(前期との差異)	0.1%	0.2%		-0.2%					-0.4%	0.1%
販売費及び一般管理費(増率)	9.2%	7.4%		17.2%			-1.2%	4.8%	6.6%	6.9%
営業利益(増率)	17.9%	2.4%	-21.4%	-17.9%			30.4%	106.7%	-3.6%	3.7%
経常利益(増率)	17.0%	2.9%	-20.5%	-17.0%			29.2%	6.5%	-4.9%	3.6%
当期純利益(増率)	3.4%	38.0%	-22.8%	-19.8%			14.1%	2.2%	-16.3%	1.8%
売上高	32,388	33,954	36,100	36,100			38,000	40,000	35,500	37,500
情報サービス(増率)	10.3	5.8		6.9			5.8	5.2	0.1	5.0
セキュリティシステム(増率)	21.4	0.8		2.8			2.0	6.8	30.8	8.6

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

◆売上高予想を上方修正。

今期の売上高を(前回⇒今回の順に)35,500 百万円⇒36,100 百万円(前期比+6.3%)と 600 百万円(前回比+1.7%)増額修正した。当調査部の新予想は、会社予想と同額である。買収した AMBC 社の売上高予想分(推定 5 億円強)も加味し、予想を増額修正した。

◆受注・単価は順調に推移。今期も増収により、過去最高売上高の連続更新を予想。

今期に入っても受注量・単価ともに順調に推移しており、人材の確保もほぼ想定通りに進んでいる模様である。会社前提の前期比 6.3%の増収は、AMBC 社による増収分を除けば、実質的には前期の増

収率 4.8%と同じと考えられ、違和感はない。今期も過去最高売上高の連続更新が確実視される。

なお、月次ベースの業界データ(P22-図表 25、26)や、同社の商談や受注(量・単価)にスローダウンの兆候はない。

◆利益・配当予想を会社計画をやや上回る水準まで修正。

一方、営業利益を 2,700 百万円⇒2,300 百万円(前期比△17.9%)と 400 百万円(前回は△14.8%)、当期利益も 1,700 百万円⇒1,630 百万円(前期比△19.8%)と 70 百万円(前回は△4.1%)へと下方修正した。

一方、配当金は、47.5 円⇒55.0 円(前期、並びに会社予想比+1.0 円)増額修正した。

◆業績に若干の上振れ余地も。

当調査部の新予想は、同社予想を営業利益では 100 百万円(+4.5%) 当期利益 60 百万円(+3.8%)を上回る。のれんの償却方法・金額次第で今期以降の業績は変動するが、同社による今期のコスト前提はやや保守的と思われる。

人員の増加による増収効果、プライム案件や高採算案件へのシフトなどの選別受注が進めば、今期の会社計画に上振れ余地もあろう。

なお、今期は成長投資を積極的に行うこと(P32-図表 35)、並びに AMBC 社の M&A 及び PMI(M&A 後の統合プロセス)のため、前回の想定よりもコストが増加し収益性が低下すると予想され、これを前回予想に反映した。

システム開発のタイトな需給は続き、人的なキャパシティの制約があるものの、底堅い売上が見込める。既に各種のコストの増加は業績予想に反映されており、適正なコストコントロールを行えば、今期も会社計画の業績は、達成可能と思われる。

本社移転費用などの一過性の費用(8.3 億円、YOY+5.2 億円)や、成長投資のうち人的投資(採用・教育+処遇改善、6.8 億円、YOY+1.6 億円)などが今期ピークを迎えることから、前期比では減益となることは避けられない。

但し、一過性の費用計上を含む前期からの成長投資の増額分(7.5 億円)を除けば、実質的には過去最高益を今期も更新していた可能性もあったと考えている。

◆来期・来々期ともに、増収・増益・増配を予想。一過性の費用計上がなくなり、成長投資の効果も期待。

＜来期(2026/12期)・来々期(2027/12期)の業績予想＞

来期以降も DX を中心とする堅調なシステム需要を背景に、潤沢な業務量の確保と高水準の単価の維持が見込まれ、増収基調が予想される。

今期は成長投資負担の増加により利益率が低下する計画であるが、来期以降は一過性の費用計上がなくなることや、これまでの投資成果が表れること、並びに新分野の開拓とプライム案件の獲得、リカーリング製品による増収効果と、生産性向上施策による収益改善効果が見込まれ、利益率が上昇し大幅な増益が期待される。

当調査部では、来期・来々期ともに増収・増益・増配を予想している。なお、人材の確保やインフレ、M&A による業績の変動が、リスク要因である。

来期の売上高を 375 億円⇒380 億円に、営業利益を 28 億円⇒30 億円(売上高・営業利益は、会社の新中計の修正予想に同じ)、当期利益も 1,730 百万円⇒1,860 百万円に上方修正した。これに伴い、配当性向を約 35%と仮定し、48.5 円⇒58 円と予想した。

また、来々期(2027/12期)の予想を新たに作成した。売上高を 400 億円(YOY+5.3%)、営業利益を 32 億円(同+6.7%)、当期利益を 20 億円(同+7.5%)と予想した。

営業利益率は前期の 7.9%から僅かに上昇し 8.0%となる前提とした。因みに、直近 5 期間の単純平均・営業利益率は 7.7%、3 期間では 8.2%であった。

配当金は、配当性向 35%を前提とし 61 円と予想した。2027/12期は、次期中計の初年度になると思われる、経営方針の発表後、業績予想を見直す予定である。

7. 成長戦略

◆ 中期経営計画 2026 の概要とこれまでの実績

- ◆ 中計の最終目標（＝2026/12 期計画）は、AMBC 社の M&A と成長投資の成果を反映し、売上高 375 億円⇒380 億円、営業利益 27 億円⇒30 億円に上方修正。

同社グループは、2024/12 期(前期)から 2026/12 期(来期)の 3 ヶ年にわたる【中期経営計画 2026】を公表していたが、今回、業績目標を上方修正した。

最終年度となる 2026/12 期に経営指標 (KPI)として掲げていた、売上高を 375 億円⇒380 億円に+5 億円、+1.3% (参考、2024/12 期実績：33,954 百万円)、営業利益 27 億円⇒30 億円に+3 億円、+11.1% (同 2,800 百万円)、同利益率 7.2%⇒7.9%に+0.7%ポイント(同 8.2%)引き上げた。これは、AMBC 社の買収やこれまでの成長投資の成果を考慮したもので、同社が将来の業績に対する自信度を高めたものと理解できる。

- ◆ 成長に向け 3 ヶ年累計で 37.8 億円の投資を計画（当初計画比+0.3 億円）。人的投資に過半を配分。

また、成長投資も細目を見直し積み上げた結果、37.5 億円⇒37.8 億円に、+0.3 億円、+0.8%と僅かに増額修正している。採用・教育、処遇改善を中心に人的投資を 33.0 億円⇒34.6 億円に+1.6 億円、+4.8%増額する一方、IT 投資を 4.5 億円⇒3.2 億円に△1.3 億円、△28.9%減額した。

なお、P32、33 の(1)～(3)の戦略の推進に当たり、今期を含む 3 ヶ年(累計)で、人事戦略(人的投資)に 34.6 億円(全体に占める構成比 91.5%、以下同様)、IT 戦略(IT 投資・ブランディング等)に 3.2 億円(8.5%)を重点的に投資する(P32-図表 35)。

主な投資は、人事戦略におけるオフィス環境(グループ企業を含めた移転統合・増床)に 15.4 億円(40.7%)、処遇改善に 13.9 億円(36.8%)である。

因みに年度別に見ると、2024/12 期は、成長投資計画 9.3 億円に対し、9.0 億円とほぼ予定通りに投資を実施した。IT 投資が計画に対し未達となったが、処遇改善が計画を上回った。

- ◆ 今期が成長投資のピーク、来期は減少する予定。

また、今期は 16.5 億円(YOY+7.5 億円、+83.3%)を計画している。本社を含む事務所移転に伴いオフィス環境に対する投資が、(前期⇒今期の順に、以下同様)3.1 億円⇒8.3 億円(YOY+5.2 億円、+167.7%)に増加する見込みである。併せて採用・教育、IT 投資を増額する。

逆算すると、来期の投資総額は 16.5 億円⇒12.3 億円(YOY△4.2 億円、△25.5%)と、今期をピークに減少する。処遇改善を増額するが、オフィス環境の投資が 8.3 億円⇒4.0 億円に半減する。

【図表 35】中期経営計画 2026 における 3 ヶ年の成長投資計画

	当初・3年累計	修正・3年累計	差異	FY2024計画	FY2024実績	差異	FY2025計画	FY2026計画	
合計	37.5億円 (100.0%)	37.8億円 (100.0%)	0.3億円	9.3億円 (24.6%)	9.0億円 (23.8%)	-0.3億円	16.5億円 (43.7%)	12.3億円 (32.5%)	
人投資	採用・教育	4.5億円 (12.0%)	5.3億円 (14.0%)	+0.8億円	1.2億円 (3.2%)	0.7億円 (1.9%)	-0.5億円	2.8億円 (7.4%)	1.8億円 (4.8%)
	処遇改善	13.2億円 (35.2%)	13.9億円 (36.8%)	+0.7億円	3.2億円 (8.5%)	4.5億円 (11.9%)	+1.3億円	4.0億円 (10.6%)	5.4億円 (14.3%)
	オフィス環境	15.3億円 (40.8%)	15.4億円 (40.7%)	+0.1億円	3.2億円 (8.5%)	3.1億円 (8.2%)	-0.1億円	8.3億円 (22.0%)	4.0億円 (10.6%)
IT投資	IT	3.6億円 (9.6%)	2.0億円 (5.3%)	-1.6億円	1.4億円 (3.7%)	0.3億円 (0.8%)	-1.1億円	0.9億円 (2.4%)	0.8億円 (2.1%)
	その他	0.9億円 (2.4%)	1.2億円 (3.2%)	+0.3億円	0.3億円 (0.8%)	0.4億円 (1.1%)	+0.1億円	0.5億円 (1.3%)	0.3億円 (0.8%)

(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 図表中の括弧内の%(FY2024 計画から FY2026 計画)は、修正後の累積投資総額に対する割合。

◆永続する企業を目指し、投資や事業基盤の強化、人材の集結により、新たな成長へ。

◆人事・情報サービス事業・セキュリティシステム事業の3つを重点戦略として強化。

「永続する企業」へ ～ Drive change to thrive ～をスローガンに、未来への成長投資を進め、事業基盤の強化と、グループの強みである技術と多様な人材が持つ力を結集し、新たな成長を目指す。

以下の3点を重点戦略とし取り組む方針である(変更はない)。

(1) 人事戦略

- ①人材確保(採用の強化、制度改革、処遇改善、オフィスの増床)
 - ②人材育成(組織再編・研修、サポート・教育制度の充実によるスキルアップ)③エンゲージメント(働き方改革、環境改善)
- ⇒技術者の採用や専門性の高いスキルの獲得により、能力を発揮する高付加価値人材を育成する。
制度改革や働く環境改善により、エンゲージメントを向上する。

(2) 情報サービス事業戦略

- ①事業基盤(受託開発・システムエンジニアリングサービス)の拡大と、安定した収益の確保(品質・生産性の向上、主要顧客の売上高の拡大、グループシナジーの追求)
 - ②ソリューション事業の規模の拡大と高収益化(パートナー企業との協業、プロダクト開発)
- ⇒社内外の技術やノウハウを組み合わせ、革新的な企業価値を創出する。
顧客志向によるプライム案件の獲得、プロダクト事業を推進する。

(3) セキュリティシステム事業戦略

- ①既存ビジネス(商圏の拡大と収益性の向上)
 - ②リカーリング(安定収益源の確保、増収が収益性の向上に直結)
 - ③新規ビジネス(事業ポートフォリオの改善)
- ⇒3つの事業領域でさらなる収益性の向上を追求する。

◆ 長期計画

◆ 長期的に売上高 500 億円、1,000 億円を目指す。

同社は、その時期を明示していないが、長期的には売上高 500 億円、1,000 億円を目指し、事業の拡大を図る意向である。

同社による今期の売上高の計画値を起点とし、今後の売上高成長率(CAGR)を年率 5%、10%、15%と仮定すると、500 億円の達成時期は、それぞれ 2032/12 期、2029/12 期、2028/12 期となる。

同様に 1,000 億円の達成は 2046/12 期、2036/12 期、2033/12 期と試算される。

因みに、今期の見込み売上高を基準として逆算すると、過去 5 年間の年間平均増収率(CAGR)は年率 8.1%、過去 10 年間では 10.9%である。同様に過去 25 年間では 4.8%となる。

なお、AMBC 社のような M&A が実施されれば、目標とする売上高の達成時期は上記よりも前倒しとなる可能性が高くなる。

◆ 今後、長期的な利益目標の開示と、その達成に向けた戦略・施策、株主還元の方針が注目点。

また、長期にわたる収益性の目標は開示されていない。投資家にとっては株価の上昇(キャピタルゲイン)に影響を及ぼす EPS と利益の期待成長率(PER に反映)、並びにインカムゲインに影響を及ぼす配当(配当性向、配当利回り)や株主優待制度(特に個人投資家)が重要である。

今後は、長期的な利益額、あるいは利益率の目標の開示(⇒EPS の成長率)と、利益率向上を図る具体的な施策、株主還元策の強化の有無が注目点となろう。

8. アナリストの視点

◆ アイ・エス・ビーの強みと課題

同社の SWOT 分析の結果を、図表 36 に列挙した。

【 図表 36 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・50年以上にわたる業歴と信頼 ・安定した優良な顧客基盤 ・情報通信、金融、医療、官公庁など多岐にわたる豊富な開発実績と技術力(無線通信、組み込みソフトウェア等) ・他社との連携による高付加価値ソリューションの提供、ワンストップで最適なシステムを提供(提案・開発、運用保守) ・事業拡大に向けた積極的な経営姿勢 ・豊富なキャッシュと安定した財務基盤、成長投資を行う資金余力 ・グループ間の連携強化による協業・分業体制(ニアショア・オフショア) ・グループの人材(連結エンジニア数2,000人超)とノウハウの共有・有効活用
弱み・課題 (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・IT関連の労働市場はタイトで、優秀な人材の確保・増員が難しいこと ・ガバナンスの強化による信頼の回復 ・生産性の向上と収益性の改善
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・新規顧客の獲得、事業領域の拡大、プライム案件の獲得 ・DX化、業務効率や収益性の改善、競争優位性や差別化などを目的とした戦略的なシステム需要の高まり ・リカーリング製品の拡大 ・M&Aによる事業拡大(例:AMBC社の買収による上流工程ビジネス拡大のポテンシャル、グループ間のシナジー)
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・マクロ環境の悪化、景気低迷による顧客のIT投資の抑制・減退、競争の激化(業務量の低下、請負単価の下落) ・情報管理・情報漏洩リスク ・プロジェクトの管理不足(不採算案件の潜在的な発生リスク) ・人件費や外注費などのコスト上昇

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。(備考)前回からの変更点は赤文字で記載。

◆ 株主還元

- ◆ 配当による株主還元を重視。連結配当性向30%以上、及び安定配当が方針。

同社は株主還元において安定配当を重視し、連結配当性向 30%以上を配当の目安としている。2024/12 期の配当性向の実績は30.4%、今期(2025/12 期)計画は39.3%である(図表 37)。また、DOEは前期実績4.9%であり(今期推定4.5%)、一般的な目安の2.5%を上回る。

- ◆ 近年、期初予想の配当金を増額する傾向があり、前期も期中に配当金予想を増額。今期は前期と同額の54円を計画。

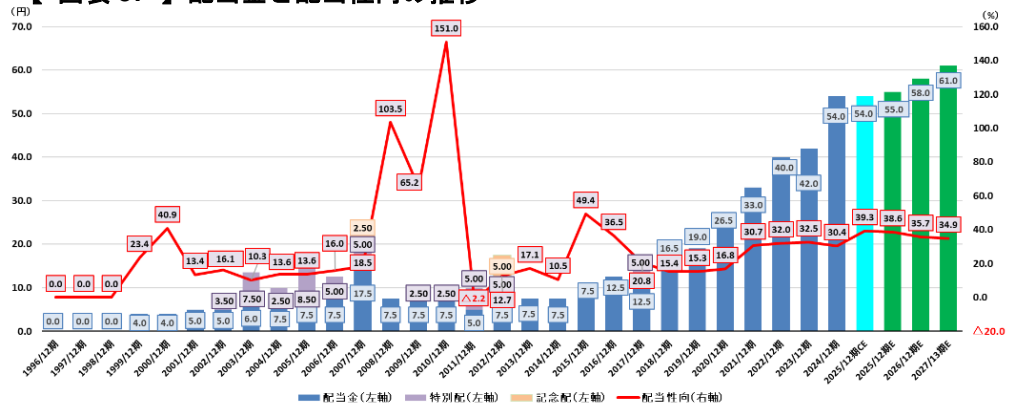
前期初には年間配当金を42円/株と計画していたが、期中で46円/株まで引き上げ、最終的には54円/株まで増配した。今期はこれを据え置く計画である(当部予想は会社計画を1円上回る55円)。因みに、2019/12 期以来、每期、期初予想を上回る配当を実施している。配当利回りは、今期予想ベースでは3.9%(当部予想4.0%)となる。これは、同社が上場するプライム市場の全銘柄単純平均2.6%を大きく上回る。

- ◆ 予想配当利回りは、市場平均を上回る。

当部では長期的に増収増益を予想しており、現在の配当性向や純資産配当率を維持するとしても増配の余地が大きいと考えている。

- ◆ 長期的にも増配の余地が大きい。

【 図表 37 】 配当金と配当性向の推移



(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社計画(青色)、Eは当部予想(緑色)。

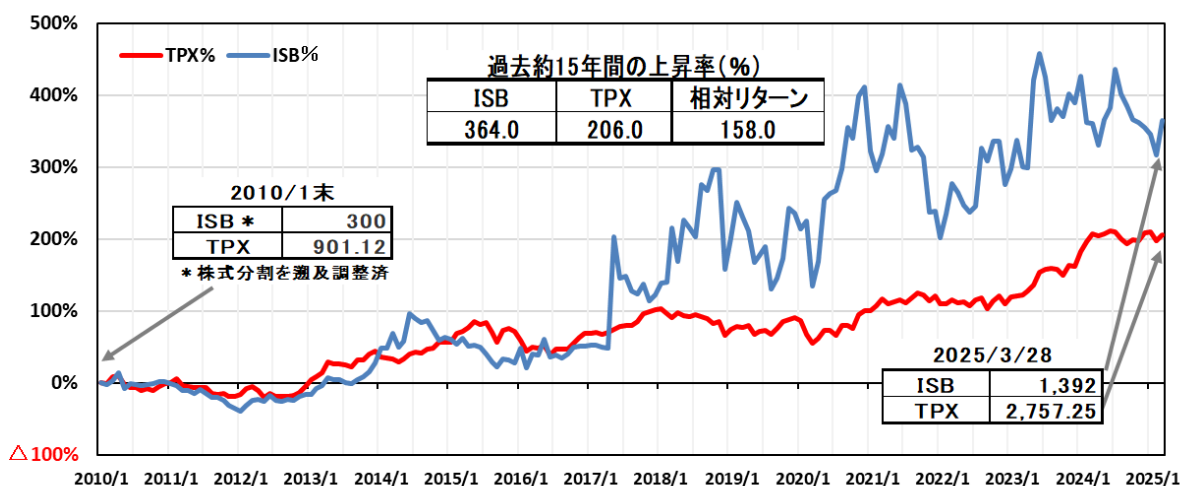
◆ 株価水準と株価に影響を与えるファクター

＜パフォーマンス＞

- ・過去約 15 年間では、好業績を背景に、TOPIX を著しくアウトパフォーマンス。

図表 38 に、過去約 15 年間の同社の株価、及び TOPIX の推移を、指数化して比較した。

【 図表 38 】 株価パフォーマンス比較 (対 TOPIX)



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2010年1月末時点の株価・指数を基点(ゼロ)としてグラフ化、2025年3月28日終値までを反映。

- ・2024年10月以降、前期の決算発表以前までは、株価は下落基調で、インデックスや同業他社を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、特に業績回復が鮮明となった2017年1月末以降の直近の約8年間において大きく上昇し、TOPIXを著しくアウトパフォーマンスしている。

但し、2024年10月下旬以降、株価は下落し、TOPIXなどの主要インデックス並びに、同業他社をアンダーパフォーマンスしている。理由は以下の5点が考えられる。

(1) 過去7年間にわたり2桁の営業増益を継続してきたが、前期は微増収・微増益に留まったこと。

(2) 当時は円安が進み外需依存度の高い銘柄や、自社株買いを発表した銘柄が選好され、それらがアウトパフォーマンスしたことから、内需依存の高い同社は積極的に物色されなかったこと。

(3) 新中期の最終年度である2026/12期の営業利益目標が、成長投資によるコストの増加により、当初27億円(最新予想では30億円)

で引き上げ)と、2023/12 期実績値と同水準であり、予想利益成長率が低いと投資家に判断されたと思われること。

(4)同社は Sier としては、バランスが良い業種別のユーザー構成を持つが故に、金融やクラウド・DX などの好調な業種・セグメントのエクスポージャーが高い同業他社と比較すると、物足りないと思われたこと。

(5)これまで年率 30%以上の増収率を継続し、利益率が高いと思われるプロダクトの増収モメンタムに減速感があること。

・決算発表後、株価は反転。インデックスや同業他社をアウトパフォーム。

・しかし、今期は減益予想ながらも配当金(計画)を維持したこと、中期の最終年度(来期)の業績計画を上方修正したことが好感され、また、円安修正やランプ関税による輸出関連株に対する警戒感が強まり、2025 年 2 月 14 日の決算発表以降の同社の株価は、東証プライム指数、並びに同業他社である 4 社(富士ソフト、NSW、コア、KSK)をアウトパフォームしている(P37-図表 39)

・なお、同社は、近年、期初に保守的な通期の見通しを発表し、期中に上方修正する傾向がある(売上高は 2019/12 期以降 6 期連続、各利益は 2018/12 期以降、7 期連続で上方修正。P21-図表 23)。

・バリュエーションは低く、株価は割安。

・会社による今期の減益予想、並びに中期業績計画の上方修正は、株価に織り込まれたと考えられ、今後の株価は今期の利益・配当の着地水準と、来期以降の利益に連動して推移すると推測される。

・今期予想 PER は、約 10 倍、来期以降も増益を前提とするとさらに低下。

<バリュエーションとパフォーマンス比較>

同社のバリュエーションは、東証プライム全銘柄平均と比較すると、PER、PBR は低く、配当利回りは高い。現状では、総じてバリュエーションは低い(P37-図表 39)。

今期予想 PER は 10.1 倍(2025/12 期・会社予想 EPS ベース)、当調査部予想では、今期 9.8 倍、来期 8.6 倍、来々期 8.0 倍となる。また、同業他社(4 社)と、同社をバリュエーションで比較した(2025 年 3 月 28 日終値基準)。

PER、PBR、PSR、EV/EBITDA、(普通)配当利回りなどの主要なバリュエーション指標の比較では、同社の株価には依然として低く割安感がある

【 図表 39 】 バリュエーションの同業他社比較

社名	アイ・エス・ピー (ISB:連結)	富士ソフト (FF:連結)	NSW (NSW:連結)	コア (CG:連結)	KSK (KSK:連結)	東証プライム 全銘柄
コード・市場	9702 P	9749 P	9739 P	2359 P	9687 S	
決算期	12月	12月	3月	3月	3月	
株価(2025年3月28日終値)	1,392	9,801	2,989	1,826	3,160	1,419.13
時価総額(百万円)	15,921	660,587	44,536	27,088	24,131	
PER(株価予想収益率)*	10.14	-	10.67	10.89	10.67	15.02
PBR(株価純資産倍率)	1.18	4.45	1.28	1.48	1.20	1.33
配当利回り(%)*	3.88	-	2.84	3.01	3.80	2.58
EV/EBITDA(倍)	2.88	-	4.09	6.38	7.56	
PSR(株価売上高倍率)*	0.44	-	0.86	1.04	1.03	
1日平均売買金額概算(百万円)	40	2,183	44	19	7	
2025年2月14日株価(ISB本決算発表日)以降のリターン(%)	2.5	-0.7	1.8	-1.4	-1.1	-0.1
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	2.6	-0.7	1.9	-1.3	-1.0	
直近12カ月間(2024/3/28の株価比)リターン(%)	1.8	63.9	-4.0	-2.7	-22.3	0.2
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	1.6	63.7	-4.3	-2.9	-22.5	

(出所) アルファ・ウイン調査部が、有価証券報告書、決算短信などから作成。(注)以下の備考において、青字:実績、赤字:予想、緑文字:時価。

(備考) コード・市場、P:プライム、S:スタンダード。*: 今期の会社予想。時価総額=発行済株式総数×時価(2025年3月28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(ISB、FSは2025/12期予想、NSW、CG、KSKは2025/3期予想)。

PBRに用いたBPSは実績値(ISB、FFは2024/12期、NSW、CG、KSKは2025/3期のQ3:2024/12実績値)。

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)、PSR=時価総額/会社予想売上高。

1日平均売買金額概算:【日々の出来高×当日の終値=概算売買代金】の過去、約半年間の平均値。

< 株価の見通しと今後の注目点 >

・ 内需小型成長株。

同社は、内需の小型株であり、ユーザーである国内企業の業績やIT投資の動向により、収益、並びに株価は影響を受ける。

今後、中長期間にわたりソフトウェア市場は順調な拡大が予想され、同社は規模の拡大と利益率の通増により、利益成長が見込まれる。

今期が成長投資のピークとなり、来期以降は一過性の費用がなくなること、並びに成長投資の成果が徐々に表れると思われる、増収増益・増配基調が期待される。

・ 増益率が高まれば、中長期的に株価に上昇余地も。

バリュエーションが低いため、今後、好業績(利益や配当の上方修正や、期待増益率の上昇)が確認されれば、バリュエーションの水準訂正(PERの切り上がり)とEPSの増加により、株価には上昇余地があると考ええる。

・ 株主還元強化やディスクロージャー・IRの改善に期待。

今後は、増配や株式分割、株主優待制度の導入、自社株買いなど株主還元強化や、株価(投資家)を意識した経営、並びにタイムリーで充実したディスクロージャー・IRが期待される。 以上