

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム (2335 東証一部)

発行日：2021/8/13

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

● 要旨

◆ 長期間に亘り安定成長を遂げる、独立系の中堅システムインテグレーター

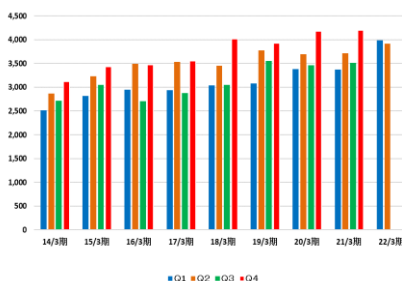
- 株式会社キューブシステム（以下、同社）は、東証一部に上場する独立系の中堅システムインテグレーターである。野村総合研究所や富士通グループなどが主要取引先で、金融・流通・運輸・通信業種向けを中心にシステムを開発し、サービス提供を行う。優良な顧客基盤、豊富な実績と高い信頼性、技術とノウハウの蓄積が強みである。1972年に設立され、業歴約49年を有する。
- 同社は過去20年間において1期間を除き、対前年度で増収を継続している。この間、売上高成長率（増収率の単純平均値）は年率+6.0%、経常利益成長率（同）は+7.1%と長期間に亘り順調に業容を拡大し、常に黒字を維持している。売上高経常利益率は7%前後で安定し、増収が増益、増配、時価総額の増大に直結している。2021/3期には、過去最高売上高と利益を更新。デジタルビジネスにも注力中。
- 新設されるプライム市場の基準に適合しており、東証一部から同市場へ移行することが見込まれる。

◆ 今期第1四半期決算～前年同期比18.2%の増収、営業利益は同56.5%と大幅増。顧客の戦略的IT投資案件を獲得、リソースの最適化が奏功。

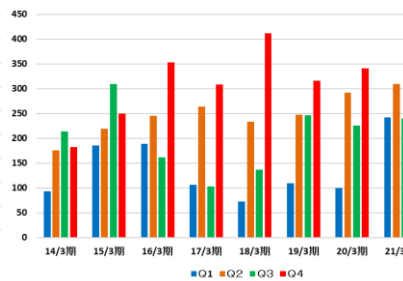
<Q1 概要>

- 2022/3期第1四半期（2021年4～6月：以下、Q1）業績は、売上高3,987百万円（前年同期比=YOY：+18.2%）、営業利益378百万円（同+56.5%）、経常利益390百万円（同+57.1%）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期利益）262百万円（同+59.0%）となった（図表1～3、P2-図表4を参照）。
- なお、今期から新収益認識基準に移行したが影響は軽微に留まり（旧基準と比較すると売上高は△89百万円、粗利・営業利益は各△14百万円の減少）、Q1決算としては過去最高売上高と利益を更新した。
- 増収に加え、利益面では高収益案件へのシフトや、リソースの最適化、また、コロナ禍における出張旅費などのコスト抑制効果により大幅な増益となった。粗利率は前期Q1の19.1%から今期Q1の21.6%へ約2.5ポイント上昇した（以下同順）。一方、販管費は400百万円から483百万円へと約20.7%上昇したが、販管費率は11.9%から12.1%へと微増に留まった。この結果、営業利益率は7.2%から9.5%へと約2.3ポイント改善した。Q1の事前の計画は非公表であるが、想定を上回ったものと推測される。

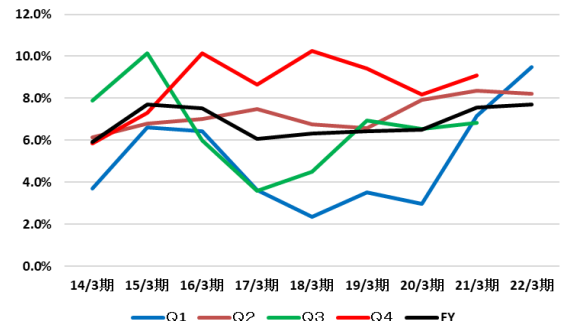
【図表1】 四半期別売上高推移
(単位：百万円)



【図表2】 四半期別営業利益の推移
(単位：百万円)



【図表3】 四半期別、営業利益率推移
(単位：%)



(備考) 図表1～4とも2022/3期Q1は実績、またQ2と通期(FY)は会社予想。決算短信、決算補足説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。なお、本レポート全体において、計算過程の処理により数値に誤差や差異が生じることがある。

ショートレポート

1/8

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ないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

【図表4】第1四半期の業績概要

連結	第1四半期業績		2021/3第1四半期	2022/3第1四半期	増減率	増減額/額	増減額寄与率	構成比率	2022/3通期累計	増減率
	単位:百万円		2020年4-6月	2021年4-6月	YOY: %	YOY: 百万円/%	%	%	2021年4月-2022年3月	YOY: %
区分	連結売上	サービス/業種名	3,373	3,987	18.2	614	100.0	100.0	16,000	8.2
品目別	売上高	システムインテグレーション: SIS	2,311	2,985	29.1	673	74.9			
		システムアウトソーシング: SOS	506	493	-2.4	-12	12.4			
		プロフェッショナル: ProS	555	508	-8.5	-47	12.7			
	営業利益	システムインテグレーション: SIS	158	311	95.9	153	112.5	82.3		
		システムアウトソーシング: SOS	21	37	69.9	15	11.0	9.8		
		プロフェッショナル: ProS	61	30	-50.0	-30	-22.1	7.9		
	営業利益率%	システムインテグレーション: SIS	6.9	10.4		3.5				
		システムアウトソーシング: SOS	4.3	7.5		3.2				
		プロフェッショナル: ProS	11.1	6.1		-5.0				
	業種別	売上高	金融業	989	934	-5.6	-55	-9.0	27.7	4,300
流通業			675	815	20.7	140	22.8	24.2	3,100	6.5
通信業・運輸業			592	1,082	79.4	470	78.8	31.5	3,200	9.5
製造業(その他)			329	318	-3.3	-11	-1.8	9.4		
官公庁(その他)			182	244	34.4	62	10.1	7.2	5,400	13.9
その他(その他)			603	610	1.2	7	1.1	18.1		
営業利益		金融業	72	75	3.9	3	2.2	19.8		
		流通業	35	84	142.3	49	36.0	22.2		
		通信業・運輸業	84	148	75.4	63	46.3	39.2		
		製造業(その他)	16	20	25.0	4	2.9	5.3		
		官公庁(その他)	5	24	339.0	19	14.0	6.3		
		その他(その他)	27	24	-11.3	-3	-2.2	6.3		
営業利益率%		金融業	7.3	8.1		0.8				
		流通業	5.2	10.4		5.2				
		通信業・運輸業	14.3	14.0		-0.3				
		製造業(その他)	5.0	6.5		1.5				
		官公庁(その他)	3.1	10.2		7.1				
		その他(その他)	4.6	4.0		-0.6				
ビジネスモデル別	売上高	デジタルビジネス	19	64	231.4	45	1.8		320	384.8
		SIビジネス	509	1,082	112.4	573	27.1		4,130	61.3
		エンハンスビジネス	2,843	2,840	-0.1	-3	71.2		11,550	-5.0
	営業利益	デジタルビジネス	-5	0	95.9	5	3.7	0.0		
		SIビジネス	33	125	69.9	92	67.6	33.1		
		エンハンスビジネス	213	253	18.9	40	29.4	66.9		
	営業利益率%	デジタルビジネス	-26.3	0.0		26.3				
		SIビジネス	6.5	11.6		5.1				
エンハンスビジネス	7.5	8.9		1.4						
連結	粗利	643	883	34.2	220	-	-			
新収益認識基準	粗利率(%)	19.1	21.6		2.5	-	-			
	販売管理費	400	453	20.8	53	-	-			
	売上高販管比率(%)	11.9	12.1		0.2	-	-			
	営業利益	242	379	56.5	137	-	-	1,230	4.7	
	営業利益率(%)	7.2	9.5		2.3	-	-	7.0		
	経常利益	248	380	57.1	142	-	-	1,250	-3.5	
	経常利益率(%)	7.4	9.8		2.4	-	-	7.0		
	当期利益	165	264	59.0	98	-	-	850	0.7	
当期利益率(%)	4.9	6.8		1.7	-	-	5.3			

<Q1 セグメント>

・全体ではYOYで614万円の増収、営業利益では137百万円の増益となった(以下、図表4を参照)。

品目別業績(3区分)

- ・コア事業であるシステムインテグレーション・サービス(SIS)は、売上高2,985百万円と673百万円(YOY: +29.1%)の増収となった。運輸業における宅配便事業会社向けや、電力会社・小売業向けシステム構築案件の拡大が寄与した。営業利益は311百万円と152百万円(同+95.9%)の大幅な増益となった(注: 今期よりセグメントの利益は、従来の粗利から営業利益に開示基準が変更)。
- ・また、システムアウトソーシング・サービス(SOS)は、金融業向けの案件(証券取引所の保守・運用等)の縮小により、売上高は493百万円と12百万円の減収(同△2.4%)となったが、営業利益は37百万円と15百万円の増益(+69.9%)となった。
- ・一方、プロフェッショナル・サービス(ProS)は、コンサルティング案件や流通銀行向けシステム構築案件の縮小などにより、売上高は508百万円と47百万円の減収(同△8.5%)、営業利益は30百万円と30百万円の減益(同△50.0%)となった。

業種別業績(4区分)

- ・金融業を除き3業種とも増収となった。また、全体として増収やコスト削減・利益改善策が奏功し、案件の縮小により微減収(△55百万円、△5.6%)となった金融業も含め全業種で増益となった。
- ・宅配便システムの運輸・通信業の売上高は1,062百万円、YOYでは470百万円(+79.4%)の増収と全体の増収幅の76.6%を占めた。同様に営業利益では148百万円、YOYでは63百万円(+75.4%)の増益と全体の増益幅の46.3%を占め、全社の業績に大きく寄与した。流通業では小売り向けが、また、その他では電力会社向け及び官公庁向け案件の拡大により、増収増益となった。

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。

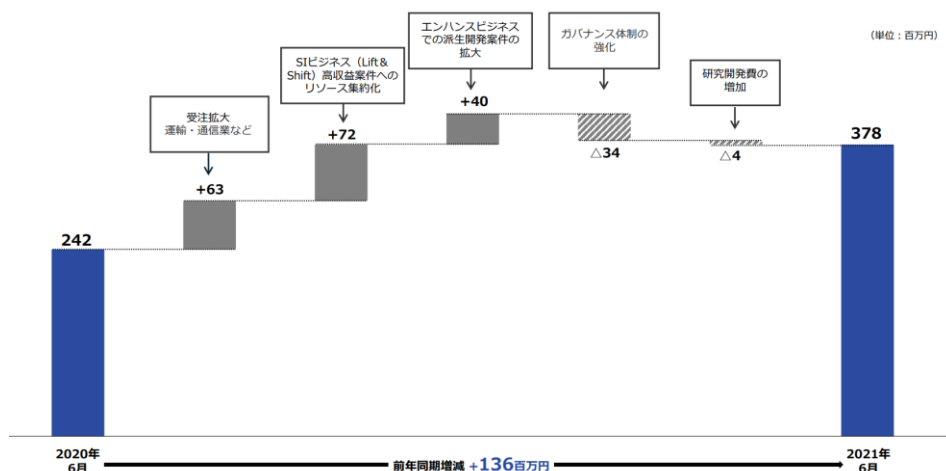
ビジネスモデル別業績 (3 区分)

- ・中期計画の戦略・方針に沿い、今期からビジネスモデル別の業績が開示されるようになった。
- ・売上高の 71%、営業利益の 67%を占めるエンハンスビジネスは、既存領域の案件が縮小したものの新たな派生開発案件を受注し、売上高は前 Q1 の水準を確保した。一方、リソースの最適化により営業利益は 253 百万円と、YOY で 40 百万円 (+18.9%) の増益となった。
- ・また、売上高の 27%、営業利益の 33%を占める SI ビジネス (Lift & Shift：レガシー環境をクラウド環境に移行し=Lift、クラウド環境に最適化しながらシステム再構築を段階的に進めていくこと=Shift) は、運輸・通信向けシステム開発案件の規模拡大や、クラウド案件 (マイクロサービス^注化関連案件、注：ソフトウェア開発の技法の 1 つで、個別に開発された小さなサービスを組み合わせて提供すること) の獲得、クラウドベンダーとの共創により、売上高は倍増し営業利益は 4 倍弱まで伸長した。
- ・デジタルビジネスは立ち上げ期にあり、売上高で全体の 2%と規模は小さいが、2 桁の増収増益となり、損益もほぼゼロまで改善した。

<Q1 増減益要因>

- ・また、今期 Q1 の営業利益の増減要因は、図表 5 の通りである。前期に受注した大型案件の継続や受注の拡大による増収効果と、リソースの集約化による増益効果が大きく (業務量の増加による稼働率の上昇、人員のアロケーションの見直しや効率化)、ガバナンス体制の強化や研究開発費の増加に伴うコスト増を吸収し、営業利益は YOY で 136 百万円増 (+56.5%) となった。

【図表 5】第 1 四半期の営業利益の増減要因



(備考) 決算補足説明会資料

<Q1 進捗率>

- ・通期の会社業績予想に対する Q1 の進捗率は、売上高では 24.9% (前期 Q1 の進捗率 22.8%)、営業利益では 30.8% (同 21.6%) である。因みに、前期を含む過去 8 年間の Q1 の進捗率の単純平均は、売上高では 22.6%、営業利益では 14.9%であり、今期 Q1 の実績は、特に利益が近年の平均的な進捗率を大きく上回っている。
- ・なお、同社の特徴として四半期単位で業績に変動性が見られ、第 4 四半期 (Q4:1~3 月) の年度に占める業績のウエイトが最も高い (同 8 年平均の売上高ウエイト 28.0%、同営業利益ウエイト 35.3%)。次いで第 2 四半期 (Q2:7~9 月、順に 26.0%、27.6%)、第 3 四半期 (Q3:10~12 月、順に 23.4%、22.8%) と、Q1 のウエイトは通常は最小となる傾向がある。

<従業員数と生産性>

・同社のビジネスモデルでは、売上高の成長は従業員数に基本的にはリンクする。国内外の合計従業員は、2017/6 (月末) : 707 人→2018/6 : 745 人 (+38 人、+5.4%) →2019/6 : 766 人 (+21 名、+2.8%) →2020/6 : 799 人 (+33 名、+4.3%) →2021/6 : 829 人 (+30 名、+3.8%) と順調に増加し、キャパシティは安定的に拡大傾向にある。ただし、依然として潜在的なシステム需要 (テレワーク・EC・AI などの非対面関連、DX 関連ビジネス) は旺盛であり、人材は不足気味である。Web 面接も活用し採用を強化するとともに、国内従業員一人当たりの売上高 (前 Q1⇒今 Q1 の順に 4,737 千円/人⇒5,402 千円/人、+665 千円/人、以下同様) や同営業利益 (339 千円/人⇒513 千円/人、+173 千円/人) など、生産性を向上すべく注力している。

<バランスシート>

・Q1 末のバランスシートに大きく変化はなく、現金及び預金は 44 億円と手元の流動性は潤沢であり (平均月商の 3.3 ヶ月相当、実質無借金)、自己資本比率は 72.3%と財務体質は良好である。今後は、株主還元の強化、M&A や事業提携、投融資など成長に向けた余剰資金の有効活用が課題となろう。

◆上期予想を上方修正するが、期初の通期業績予想・配当計画に変更なし。

<上期予想>

・Q1 の想定を上回る好業績を反映し、同社は上期の見通しを上方修正した。売上高を 7,505 百万円⇒7,900 百万円 (+395 百万円、+5.3%)、営業利益を 555 百万円⇒700 百万円 (+145 百万円、+26.1%)、当期利益を 370 百万円⇒466 百万円 (+96 百万円、+25.9%) へと変更した。

<通期・会社予想>

・一方、同社は、期初に発表した通期の売上高 16,000 百万円 (YOY:+8.2%)、営業利益 1,230 百万円 (同 +4.7%)、当期利益 850 百万円 (同+0.7%)、20 円/株の配当の見通しを変えていない。新型コロナウイルスの変異株による感染の急拡大が与える影響が不透明であることを考慮したものである。なお、今期も前期に続き増収増益を見込み、過去最高売上高と当期利益の連続更新を会社は計画している。

・同社は、コロナ対応をした上での営業活動の積極化 (デジタル技術を活用した分散・非接触での業務の遂行と対面営業の併用) や、戦略的な IT 投資を積極的に進める顧客への優先的なアプローチの強化を進めている。同社は、主力アカウントに対する営業強化、既存ビジネスの拡大、新分野・エリアの開拓を進めてきており、その成果が業績に徐々に現れつつある。

<通期・当調査部予想>

・コロナ禍で営業活動は新規商談を中心としてやや停滞気味であり、また業績の悪化した顧客企業には IT 投資を抑制する動きも一部に見られ、アルファ・ウイン調査部では新型コロナ感染症の与えるリスクを考慮し、会社の通期計画に対しやや慎重な予想を行っていた (2021 年 6 月 7 日発行の前回レポートを参照)。

・しかし、顧客の IT 投資の二極化が見られる中、好調業種の戦略的案件や派生案件を受注する一方、高収益案件へのシフト、リソースの効率化が進んでいる。また、Q1 の受注高と受注残は、それぞれ YOY で約 14.3%、3.4%増加している。最近では金融業等の停滞していた業種からの需要の回復や、企業による DX 投資の加速が見られる。

・増収、並びに収益性の改善が想定以上であり、当調査部では通期の業績見通しを見直した。売上高を (前回⇒今回の順に) 157 億円⇒161 億円、営業利益を 1,200 百万円⇒1,270、当期利益 830 百万円⇒877 百万円と、会社予想をやや上回る水準まで上方修正した (P5-図表 6)。理由は以下の通りである。

①上方修正後の上期予想から Q1 実績を差し引いた Q2 の業績は、Q1⇒Q2 の順に売上高で 3,987⇒3,913 百万円と、YOY の増収率はそれぞれ+18.2%から+5.5%への減速を見込んでいる。また、既述のように

(P3 <Q1 進捗率>を参照) 四半期業績の変動性を考慮すると、Q2 は Q1 を売上高・利益・利益率とも上回る傾向があるが、今 Q2 は Q1 比で売上高は 74 百万円 (△1.9%) の減少、営業利益 378 百万円⇒322 百万円と 56 百万円 (△14.8%) の減益、営業利益率 9.5%⇒8.2%と 1.3 ポイントの悪化を見込むなど、やや保守的な前提と思われる。

②加えて同社の下期前提 (=通期予想-上期予想) も売上高 8,100 百万円 (YOY+394 百万円、+5.1%)、営業利益 530 百万円 (YOY△93 百万円、△14.9%)、当期利益 384 百万円 (YOY△60 百万円、△13.5%)、営業利益率の前下期実績 8.1%⇒今下期計画 6.5%と、前下期と比較すると増収減益と利益率の悪化を見込んでいる。また、今下期を今上期予想と比較しても、200 百万円 (QOQ△2.5%) の減収と 170 百万円 (同△24.3%) の減益、営業利益率の低下 (8.9%⇒6.5%) を予想しており慎重な予想と思われる。

③今後、自社プロダクト (キューブコイン、スマートレジ等) への開発・事業投資、コロナ対応のための情報化投資 (ネットワークの増強等) などコストの増加が見込まれる。しかし、現状で想定される主な不透明要因やリスク要因は、新型コロナウイルス感染症拡大による受注の急減や不採算案件の発生 (防止対策済み) であり、Q2 以降、売上高・利益とも大きく失速する特別な要因は見当たらない。

・なお、コロナによる影響が軽微で堅調な受注が継続し、同社が適正なコントロールを行った場合には、更なる上方修正の余地 (今通期の営業利益で 13~15 億円程度)、及び最終利益の増額幅によっては増配 (+2 円/株程度) の可能性もあると当調査部では判断している。

【 図表 6 】 業績予想

単位: 百万円、%	2021/3期・実績	2022/3期・CE	2022/3・新E	2022/3・旧E	2022/3期Q1・実績	2022/3期Q2・CE	2022/3上期・CE	2022/3下期・CE
売上高	14,789	16,000	16,100	15,700	3,987	3,913	7,900	8,100
売上総利益	2,841		3,350	3,300	862			
売上総利益率	19.2%		20.8%	21.0%	21.6%			
販売費及び一般管理費	1,666		2,080	2,100	484			
(対売上高比)	11.3%		12.9%	13.4%	12.1%			
営業利益	1,175	1,230	1,270	1,200	378	322	700	530
(対売上高比)	7.9%	7.7%	7.9%	7.6%	9.5%	8.2%	8.9%	6.5%
経常利益	1,295	1,250	1,290	1,220	390	315	705	545
(対売上高比)	8.8%	7.8%	8.0%	7.8%	9.8%	8.1%	8.9%	6.7%
当期純利益	844	850	877	830	262	204	466	384
(対売上高比)	5.7%	5.3%	5.4%	5.3%	6.6%	5.2%	5.9%	4.7%
売上高(前期比増率、以下同様)	0.5%	8.2%	8.9%	6.2%	18.2%	5.5%	11.5%	5.1%
売上総利益率(前期との差異)	2.2%		1.6%	1.8%	2.5%			
販売費及び一般管理費(増率)	7.9%		24.9%	26.1%	20.8%			
営業利益(増率)	22.5%	4.7%	8.1%	2.1%	56.5%	3.9%	26.7%	-14.9%
経常利益(増率)	32.7%	-3.5%	-0.4%	-5.8%	57.1%	-11.3%	16.8%	-21.3%
当期純利益(増率)	60.7%	0.7%	3.9%	-1.7%	59.0%	-13.2%	16.4%	-13.5%

(備考) 決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成。CE:会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想。旧:前回予想、新:今回予想

<中期・当調査部予想>

- ・なお当調査部では、同社に対する中長期的な評価を変えていない。今回は、今期予想のみを修正し、来期以降の予想は据え置いた。
- ・ユーザーは、ウィズコロナあるいはアフターコロナを考慮した新ビジネスモデルへの展開、競争優位性の強化、人手不足対応、業務の効率化・迅速化、DX 化などを背景に IT 投資をいずれ拡大するものと考えられ、同社の成長ポテンシャルは大きい。エンハンスビジネスの拡大、新規顧客開拓、新規や海外ビジネスへの展開、各種施策による生産性の向上により、経済環境が正常化すれば、年率 6~10%前後の安定した増収増益トレンドを当調査部では予想している。

◆ プライム市場への移行について

- ・東証による一次結果判定によれば、「プライム市場」の上場維持基準に適合していることから、2021 年 8 月開催の同社の取締役会において、「同市場を選択し申請すること」を決議した。

◆ 株価水準と株価特性～内需中心の安定成長株として長期間にわたって、TOPIX を大幅にアウトパフォーム。バリュエーションは平均的な水準。

<パフォーマンス>

・過去約 10 年間では、同社株価は好業績を背景に約 4 倍に上昇し、TOPIX を大幅にアウトパフォームしている。ただし、直近 1 年間では、大型の景気敏感株が TOPIX をアウトパフォームする傾向が見られ、小型かつディフェンシブな同社株はアンダーパフォームしている。

<バリュエーション>

・現在、東証一部平均のバリュエーションは、予想 PER15.5 倍、PBR1.3 倍、予想配当利回り（単純平均）1.8%であり、同社のバリュエーションは平均をやや上回っているが、今期の上方修正余地や中期の成長ポテンシャルを考えると、割高感はないと考えられる。
 ・同業他社（ハイマックス、東邦システムサイエンス、図表 7 を参照）との比較ではバリュエーションはやや高く、成長期待と流動性プレミアムが反映されていると推測される。

<株価の見通し>

・今後の同社の株価は、新型コロナウイルス感染症の収束状況、通期の業績見通し（利益、並びに配当金の上方修正の有無）が短期的なポイントになると思われる。中期的には、来期以降の同社の増収率・増益率・利益率の変化、SI やデジタルビジネスへの展開と業績への寄与、株主還元（増配、自社株買いや株式分割）、並びに最終ユーザーである日本企業の業績・IT 投資動向にも注目していきたい。
 ・今後も内需中心のディフェンシブな安定成長株として評価され、同社が継続的に 2 桁近い安定した利益成長性を示せれば、PER の水準訂正と EPS の増加に連動し、株価に上昇余地があると考えている。

【 図表 7 】 同業他社とのバリュエーション比較

社名	キューブシステム (CS:連結)	ハイマックス (HM:連結)	東邦システムサイエンス (TS:非連結)
コード	2335	4299	4333
株価(8月12日終値)	1,030	1,084	954
時価総額(百万円)	14,935	13,456	13,228
PER(株価予想収益率)	16.5	14.6	13.7
PBR(株価純資産倍率)	2.1	1.4	1.5
配当利回り(%)	1.9	2.8	2.6
EV/EBITDA(倍)	8.7	5.0	4.7
PSR(株価売上高倍率)	0.9	0.8	1.0
売上高(Q1,以下同様)(百万円)	3,987	3,779	3,378
増収率(%)	18.2	0.1	23.8
営業利益(百万円)	378	293	313
増益率(%)	56.5	1.8	96.1
営業利益率(%)	9.5%	7.8%	9.3%

時価総額=発行済株式総数 * 株価(2021年8月12日終値)

PER、及び配当利回りの計算に用いたEPS、配当予想は、全て2022/3期の会社計画、PBRに用いたBPSは2022/3期Q1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/売上高(2022/3期会社予想)

(備考) 各社の決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

【 2335 キューブシステム 業種：情報・通信 】 図表A

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3	13,559	5.1	855	9.5	892	10.0	567	2.9	40.59	372.23	16.0
2019/3	14,325	5.6	921	7.8	959	7.5	596	5.1	43.25	393.29	16.0
2020/3	14,708	2.7	959	4.1	976	1.7	525	-11.9	38.69	411.96	18.0
2021/3	14,788	0.5	1,174	22.5	1,295	32.7	844	60.7	62.11	476.52	20.0
2022/3 CE	16,000	8.2	1,230	4.7	1,250	-3.5	850	0.7	62.55	-	20.0
2022/3 E	16,100	8.9	1,270	8.2	1,290	-0.4	877	3.9	64.53	521.06	20.0
2023/3 E	16,650	3.4	1,290	1.6	1,310	1.6	890	1.5	65.49	566.54	20.0
2024/3 E	17,700	6.3	1,400	8.5	1,420	8.4	965	8.4	71.01	617.55	20.0
2018/6 Q1	3,082	1.4	109	52.4	132	80.5	76	131.3	5.45	393.29	0.0
2019/6 Q1	3,379	9.6	100	-8.8	107	-19.0	50	-34.2	3.70	379.63	0.0
2020/6 Q1	3,373	-0.2	242	141.3	248	130.8	165	229.3	12.17	418.69	0.0
2021/6 Q1	3,987	18.2	378	56.5	390	57.1	262	59.0	19.35	487.51	0.0
2021/3 Q2-Q4	11,415	0.8	932	274.3	1,047	329.1	679	355.7	49.94	-	-
2022/3 Q2-Q4 CE	12,013	5.2	852	-8.6	860	-17.9	588	-13.4	43.20	-	-

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q1は4-6月決算、Q2-Q4:7-3月

【 株価・バリュエーション指標：2335 キューブシステム 】 図表B

項目	2021/8/12	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,030	前期実績	16.6	2.2	1.9%	32.2%
発行済株式数 (千株)	14,500	今期予想	16.0	2.0	1.9%	31.0%
時価総額 (百万円)	14,935	来期予想	15.7	1.8	1.9%	30.5%
潜在株式数 (千株)	0	Q1期末自己資本比率	72.3%	前期ROE	14.0%	

(備考) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 2335 キューブシステム 】 図表C



ディスクレーマー

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 (<http://www.awincap.com/>) にご覧ください。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を負いません。

SV20210812-1600