

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：2021/11/16

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（NRI：売上高の過半を占める最大の取引先）、富士通、イオン、みずほの4グループが主要取引先で、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年間に亘り1期間を除き、対前年度で増収を継続している。この間、売上高成長率（増収率の単純平均値）は年率+6.0%、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。

・企画+受託型ビジネスで安定的かつ継続的な事業基盤を構築し、エンハンスビジネスをベースにSIビジネス（詳細は後述）・デジタルビジネスの育成に注力中である。

・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2四半期決算～事業構造モデルの改革により、前年同期比13.8%の増収、35.1%の大幅な営業増益。上期としては過去最高の売上高と各利益を更新。

<上期概要>

・2022/3期第2四半期（2021年4～9月：上期）業績は、売上高8,060百万円（前年同期比=YOY：+13.8%）、営業利益746百万円（同+35.15%）、経常利益752百万円（同+24.6%）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期利益）501百万円（同+25.3%）と、大幅な増収増益を達成した（P2-図表1、P3-図表2～4を参照）。

・同社の期初上期計画を、売上高で160百万円（+2.0%）、営業利益で46百万円（+6.6%）上回った。

・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・経常利益は各△14百万円の減少、Q1：4～6月のみ影響が発生しQ2：7～9月には影響なし）、上期決算としては過去最高売上高と利益を更新した。

・同社は、主力アカウントに対する営業強化や、顧客のIT投資の二極化が見られる中、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、新分野・エリアの開拓を進め、コロナ禍でも営業活動を効率化してきた。この結果、上期の受注高は7,937百万円（YOY:+14.0%）、2021年9月末の受注残高は4,181百万円（同：+6.9%）と順調に増加している。

・また、事業構造モデル改革を進め、特に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）を中心とする増収に加え、利益面では高収益案件へのシフトや、リソースの最適化などの事業構造モデルの改革の成果が表われ、上期は大幅な増益となった。

・粗利率は前期 Q1 の 19.1%、同 Q2 の 18.4% (上期 18.7%) から、今期 Q1 の 21.6%、同 Q2 の 21.0% (上期 21.3%) へと上昇した。一方、今上期の販管費は前上期と比較すると、773 百万円から 971 百万円へ 25.7%増加し、販管費率は 10.9%から 12.0%へと上昇した。この結果、営業利益率は 7.8%から 9.3%へと 1.5 ポイント改善した。

<上期セグメント>

・上期全体では YOY で 977 百万円の増収、営業利益では 194 百万円の増益となった (以下、図表 1 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、売上高が 6,067 百万円と 1,079 百万円 (YOY: +21.6%) の増収となり、大きく伸長した。運輸業における運送事業会社向けや、流通業における総合スーパーや協同組合向け案件の拡大が寄与した。これに伴い営業利益は 589 百万円と 211 百万円 (同+55.8%) の大幅な増益となった (注: 今期よりセグメントの開示基準が、従来の粗利から営業利益に変更)。
- ・システムアウトソーシング・サービス (SOS) は、データセンター向けの案件の終了により、売上高は 936 百万円と 155 百万円の減収 (同△14.2%) となったが、営業利益は 68 百万円と 10 百万円の増益 (同+17.7%) となった。
- ・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があった反面、通信業向けシステム構築案件の拡大により、売上高は 1,056 百万円と 54 百万円の増収 (同+5.3%) となったものの、利益率が低下し営業利益は 88 百万円と 27 百万円の減益 (同△23.5%) となった。

【図表 1】上期 (第 1、第 2 四半期) 業績サマリー

連結	第1・第2四半期実績				2021/3上期				2022/3上期				増減額/増減率				増減率			
	単位: 百万円				2021年4-6月				2021年7-9月				2021年4-6月				2021年7-9月			
区分	連結売上	サービス/業種名	2021年4-6月	2021年7-9月	増減額/増減率	YOY: 百万円/%	2021年4-6月	2021年7-9月	増減額/増減率	YOY: 百万円/%	2021年4-6月	2021年7-9月	増減額/増減率	YOY: 百万円/%	2021年4-6月	2021年7-9月	増減額/増減率	YOY: 百万円/%	構成比率	
品目別	売上高	システムインテグレーション: SIS	3,373	3,987	614	18.2	3,710	4,073	364	9.8	7,083	8,080	977	13.8	100.0	100.0				
		システムアウトソーシング: SOS	2,311	2,985	673	29.1	2,677	3,082	406	15.1	4,888	6,087	1,079	21.6	110.4	76.3				
		システムインテグレーション: SIS	506	493	-12	-2.4	585	443	-142	-24.3	1,081	936	-155	-14.2	-15.9	11.6				
		プロフェッショナル: ProS	555	508	-47	-8.5	447	548	101	22.6	1,002	1,056	54	5.3	5.5	13.1				
		営業利益	システムインテグレーション: SIS	159	311	153	95.9	220	436	216	98.2	378	589	211	55.8	108.8	79.0			
業種別	売上高	金融業	21	37	15	69.9	37	53	16	43.2	58	98	40	68.8	10.0	11.6				
		流通業	81	30	-50	-60.0	85	119	34	39.9	118	98	-20	-16.9	11.8					
		運輸業・運輸業	6.9	10.4	3.5	50.7	8.2	14.1	5.9	7.2	7.8	9.7	1.9	2.4	14.1					
		製造業 (その他)	4.3	7.5	3.2	74.4	6.3	12.0	5.6	45.8	5.3	7.3	2.0	2.7	14.1					
		官公庁 (その他)	11.1	6.1	-5.0	-45.0	12.3	21.5	9.2	38.2	11.6	8.4	-3.2	-27.5	14.1					
ビジネスモデル別	売上高	金融業	989	934	-55	-5.6	1,073	927	-146	-13.6	2,082	1,881	-201	-9.7	-20.8	55.2				
		流通業	875	815	-140	-16.0	729	881	152	20.9	1,404	1,898	292	20.8	29.9	50.3				
		運輸業・運輸業	592	1,082	470	79.4	673	1,104	431	64.0	1,285	2,186	901	71.2	92.2	64.2				
		製造業 (その他)	329	318	-11	-3.3	367	339	-28	-7.6	698	657	-39	-5.6	-4.0	18.5				
		官公庁 (その他)	182	244	62	34.4	204	232	28	13.7	386	476	90	23.3	9.2	14.1				

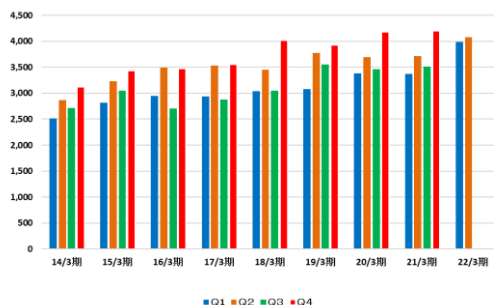
(備考) 2022/3 上期 (Q1 及び Q2) は実績、また下期と通期 (FY) は会社予想。図表は記載がない場合には、決算短信、決算補足説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。なお、本レポート全体において、四捨五入等計算過程の処理により数値に誤差や差異が生じることがある。

ショートレポート

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

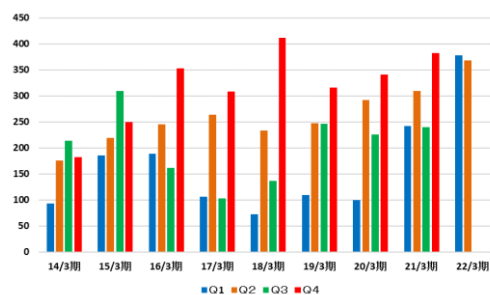
【 図表 2 】 四半期別売上高推移

(単位：百万円)



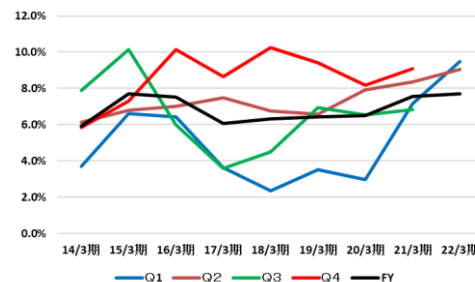
【 図表 3 】 四半期別営業利益の推移

(単位：百万円)



【 図表 4 】 四半期別、営業利益率推移

(単位：%)



業種別業績 (4 区分)

- ・ 金融業、その他の減収を、流通業、運輸・通信業の大幅な増収がカバーし、全体では 2 桁の増収となった。営業利益では、カード会社向けシステム構築案件の縮小等を反映し金融業が半減したものの、残る 3 業種がいずれも 5 割以上の増益となった。全体として増収に加え、コスト削減・利益改善策が奏功し、金融業を除き、全業種で利益率が改善した。
- ・ 特に、運送事業会社向けシステムが含まれる運輸・通信業の増収・増益寄与が大きく、売上高は 2,166 百万円を計上し、YOY では 901 百万円 (+71.2%) の増収となり全体の増収幅の 92% を占めた。同様に営業利益では 285 百万円、YOY では 124 百万円 (+76.8%) の増益と全体の増益幅の 64% を占め、全社の業績を牽引した。流通業では小売業と総合スーパー向け案件が寄与し、YOY で 2 割増収・8 割増益となった。また、その他では官公庁や不動産会社向け案件の拡大と、製造業・官公庁における利益率の上昇により増益となった。

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。
- ・ 今上期、売上高の 70%、営業利益の 60% を占めるエンハンスビジネスは、金融業・その他の業種の案件が縮小しリソースの最適化を進めたものの、4.3% の減収、3.9% の営業減益 (前上期 469 百万円⇒今上期 451 百万円：以下同順、YOY : △18 百万円、上期全体の増益幅の△9% に相当) となった。
- ・ また、売上高の 28%、営業利益の 39% 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、営業利益は約 2.2 倍増益 (92 百万円⇒294 百万円、YOY : +202 百万円、上期全体の増益幅の 104% に相当) となった。
- ・ デジタルビジネスは立ち上げ期にあり売上高で 139 百万円と全体の 2% に過ぎないが、前年同期比では 4.3 倍となり損益もほぼゼロまで改善した (△9 百万円⇒+1 百万円)。

顧客グループ別売上高

- ・ 顧客別の売上高は P4-図表 5 の通り。NRI (野村総合研究所) グループ向けが 4,184 百万円 (YOY : +21%) と、最大で全体の 51.9% を占め、年々増加傾向にある。また、NRI グループ向けの増収額は、上期全体の増収額である 976 百万円の 75% を占める。NRI に富士通・イオン・みずほグループの 4 社の売上構成比は約 8 割を占める。

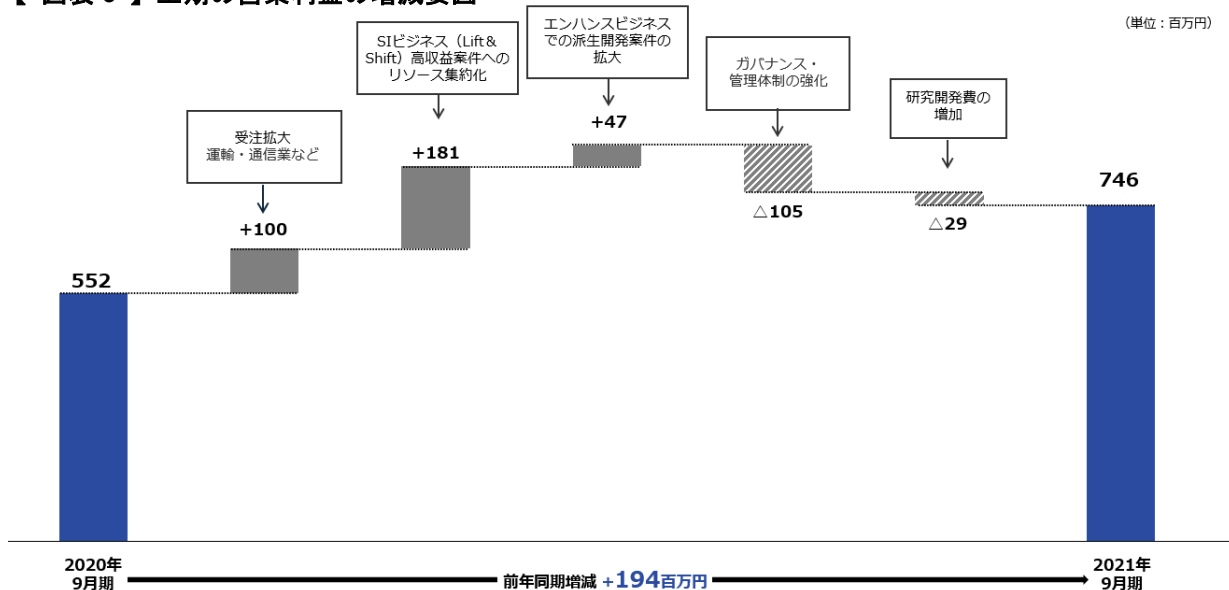
【図表5】顧客グループ別の上期売上高

グループ	2020/9期	2021/9期	2021/9期 構成比率	増減額	増減率	寄与度
単位	百万円	百万円	%	百万円	%	%
NRI	3,457	4,184	51.9	727	21.0	74.5
富士通	1,325	1,539	19.1	213	16.1	21.8
イオン	394	380	4.7	-14	-3.6	-1.4
みずほ	268	297	3.7	28	10.4	2.9
その他	1,637	1,659	20.6	21	1.3	2.2
合計	7,083	8,060	100	976	13.8	100.0

＜上期の増減益要因＞

・今上期の営業利益の増減要因は、図表6の通りである。運輸・通信業における受注の拡大による増収効果と、SIビジネスの高収益案件への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194百万円増となった。基本的には、Q1の増減要因がQ2も継続した。

【図表6】上期の営業利益の増減要因



＜上期の進捗率＞

・通期の会社業績新予想（上方修正を発表、詳細は後述）に対する上期の進捗率は、売上高では50.4%（前上期の進捗率47.9%）、営業利益では53.4%（同47.0%）である。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、前期を含む過去10年間の上期の通期に対する進捗率の単純平均は、売上高では48.6%、営業利益では43.2%となっている。今上期の実績は、戦略的なIT投資案件の獲得や、前期からの積み残した好採算案件がQ1に計上されたこともあり、売上高・利益とも近年の平均的な進捗率を上回っている。

<従業員数と生産性>

- ・同社のビジネスモデルは、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、2019/9：760人→2020/9：791人（+31名、+4.1%）→2021/9：815人（+24名、+3.0%）と増加し、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。今後、中途採用の強化にも一層、注力する意向である。
- ・なお、国内従業員一人当たりの半期売上高（前上期⇒今上期の順に 10,033 千円/人⇒11,164 千円/人、+1,130 千円/人、以下同様）や同営業利益（782 千円/人⇒1,034 千円/人、+251 千円/人）など、生産性の向上が見られる。

<バランスシート>

- ・上期末（2021年9月末）のバランスシートに大きく変化はなく、現金及び預金はさらに積み上がり 47 億円と手元の流動性は潤沢である（平均月商の 3.5 ヶ月相当、実質無借金）。流動比率は 343.9%、自己資本比率は 71.0%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。

◆上期の上方修正も反映し、通期業績予想を上方修正、かつ増配を発表

<通期・会社予想>

- ・想定を上回る上期の好業績も反映し、同社は、期初に発表した通期の見通しを上方修正した。売上高 16,000 百万円（YOY:+8.2%）は据え置いたものの、営業利益 1,230 百万円（同+4.7%）⇒1,400 百万円（同+19.2%、期初予想比+13.8%アップ）、当期利益 850 百万円（同+0.7%）⇒950 百万円（同+12.6%、期初予想比+12.8%アップ）、20 円/株⇒23 円/株（期初予想比+3 円/株の増配）と変更した。これは事業構造モデルの改革が進展し、収益の改善が進んでいるためである。なお、前期に続き今期も増収増益を見込み、過去最高売上高と各利益の更新を会社は計画している。

<下期予想>

- ・同社による通期の上方修正後の計画から上期実績を差し引いた、今下期の会社による業績予想は、前下期⇒今下期の順に、売上高 7,705 百万円⇒7,940 百万円（YOY:+235 百万円、+3.0%、以下同様）、営業利益 622 百万円⇒654 百万円（+32 百万円、+5.1%）、営業利益率 9.3%⇒8.2%、当期利益 444 百万円⇒449 百万円（+5 百万円、+1.1%）となる（P8-図表 A の CE H2 を参照）。上期の増収率（YOY:+13.8%）、最終利益の増益率（同+25.3%）、営業利益率（12.1%）からも、下期にはモメンタムが低下する計画である。

<通期・当調査部予想>

- ・前回レポート（2021年8月13日発行）では、Q1の好決算（増収、並びに収益性の改善が想定以上）であったこと、Q2や下期の会社前提が保守的であったことから、売上高・利益とも会社計画を上回る予想を行っていた（P8-図表 A の旧 E を参照、単位は百万円、従来の会社予想：当部予想の順に、売上高 16,000：16,100、営業利益 1,230：1,270、当期利益 850：877、配当は 20 円/株で同じ）
- ・また、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たが、想定していたベストシナリオに近い数値に修正された。

・なお、同社による下期の前提が依然としてやや保守的と考えられ、通期の売上高の予想は据え置いたが（会社予想比+100 百万円を維持）、従来の営業利益以下の予想を、新会社計画に近い水準に引き上げた（旧当部予想⇒新予想の順に営業利益：1,270 百万円⇒1,425 百万円、会社予想比+25 百万円、当期利益：877 百万円⇒965 百万円、同+15 百万円）。理由は以下の通り。

①今上期の前期からの持ち越しによる増収分を考慮しても、受注のモメンタムは好調を維持している模様であり、既述のような季節性を勘案すると下期の売上高が、上期比 120 百万円、1.5%の減収となる前提はやや保守的であると考えられる。期初計画では上期売上高を 7,900 百万円、下期売上高を 8,100 百万円と想定していた。しかし、通期の売上高見通しを変えておらず、上期の増額分+160 百万円を下期売上高から減額した計画となっている。この結果、同社による新しい下期の売上高の計画は、7,940 百万円であるが、上期に対して下期に減収となる特段の要因は現状では見あたらず、下期売上高で 1 億円前後の上振れ余地があると当調査部では考えている。

②積極的な営業活動の再開や先行投資の負担増を今下期に見込み、営業利益率を前上期 7.8%⇒前下期 8.1%⇒今上期 9.3%⇒今下期計画 8.2%と、下期は今上期と比較して 1.1%の低下、前下期と比較して +0.1%の微増を見込んでいるが、事業構造モデルの改革が進む中、収益性でも固めの予想と思われる。

<中期・当調査部予想>

・当調査部では、今上期の決算の状況を踏まえ、また、コロナ収束後の IT 投資の回復を前提として、来期以降の業績、並びに配当予想（配当性向を約 34%と仮定）を上方修正した（P8-図表 A の新 E を参照）。事業構造モデルの改革による増収効果と収益性の改善が予想以上に進展してきており、今後も継続的に同社の成長要因と見込まれる。但し、これまで抑制されてきた営業経費や先行投資が正常化すると思われることから、営業利益率は高水準ながら横這いで推移するとした。

・ユーザーは、ウイズ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 投資を拡大していくものと考えられ、同社の成長ポテンシャルは大きい。SI、並びに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、中長期的に年率 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。

◆ 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。現在のバリュエーションは平均的な水準。

<パフォーマンス>

・業績の伸長を背景に、過去約 11.5 年間で同社の株価は約 5.3 倍に上昇し、TOPIX を大幅にアウトパフォーム（約+280%）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である予想 PER15.9 倍、PBR1.3 倍、予想配当利回り（単純平均）1.9%と、同社のバリュエーションを比較すると、PER が平均並み、PBR と配当利回りは高く、まちまちである。

・同業他社（ハイマックス、東邦システムサイエンス、P7-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、成長期待と相対的な流動性プレミアムが反映されていると推測される。

【 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(11月16日終値)	1,008	1,102	1,016
時価総額(百万円)	14,616	13,679	14,088
PER(株価予想収益率)	15.1	12.7	14.6
PBR(株価純資産倍率)	2.0	1.5	1.6
配当利回り(%)	2.3	2.7	3.0
EV/EBITDA(倍)	8.2	4.7	5.4
PSR(株価売上高倍率)	0.91	0.83	1.07
売上高(今上期実績,以下同様)(百万円)	8,060	7,902	6,916
増収率(%)	13.8	4.2	23
営業利益(百万円)	746	750	686
増益率(%)	35.1	14.5	64.9
営業利益率(%)	9.3%	9.5%	9.9%
売上高(今通期会社予想,以下同様)(百万円)	16,000	16,500	13,200
増収率(%)	8.2	6.9	8.3
営業利益(百万円)	1,400	1,500	1230
増益率(%)	19.2	9.7	14.3
営業利益率(%)	8.8%	9.1%	9.3%
予想配当性向(%)	34.5	34.4	43.0

時価総額=発行済株式総数×株価(2021年11月16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上期実績値

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現金)/(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

<株価の見通し>

- ・今後の同社の株価は、Q3の業績(四半期単位での業績・受注のモメンタムの変化:YOY)及び、通期の業績見通し(再上方修正の有無)が短期的なポイントになると思われる。リスクは、コロナ第6波の発生・拡大、資源価格・人件費等の上昇による日本企業(ユーザー)のIT投資動向変化や、不採算案件の発生などが考えられる。
- ・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、新規ビジネス(オリジナルプロダクト:キューブコイン、スマイルレジ等)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(特にDX)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よう。同社が継続的に2桁近い安定した利益成長性を示せば、PERの水準訂正とEPSの増加に連動し、株価には上昇余地があると考えられる。業績のボラティリティが小さく、中期の成長ポテンシャルとそのレジリエンスを考えると、長期投資の対象候補と思われる。

【 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	旧CE	16,000	8.2	1,230	4.7	1,250	-3.5	850	0.7	62.55	-	20.0
2022/3	新CE	16,000	8.2	1,400	19.2	1,420	9.6	950	12.6	66.69	-	23.0
2022/3	旧E	16,100	8.9	1,270	8.2	1,290	-0.4	877	3.9	64.96	524.68	20.0
2022/3	新E	16,100	8.9	1,425	21.4	1,450	12.0	965	14.3	71.48	531.20	23.0
2023/3	旧E	16,650	3.4	1,290	1.6	1,310	1.6	890	1.5	65.93	570.61	20.0
2023/3	新E	16,800	4.3	1,500	5.3	1,520	4.8	1,000	3.6	74.08	587.87	25.0
2024/3	旧E	17,700	6.3	1,400	8.5	1,420	8.4	965	8.4	71.48	622.09	20.0
2024/3	新E	17,700	5.4	1,600	6.7	1,620	6.6	1,080	8.0	80.00	648.83	27.0
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
2020/9	Q2	3,710	0.5	310	6.5	355	22.4	235	23.0	17.30	-	8.0
2021/9	Q2	4,073	9.8	368	18.7	362	2.0	239	1.7	43.20	-	8.0
2020/9	H1	7,083	0.2	552	41.0	603	51.7	400	65.5	29.47	440.07	8.0
2021/9	H1	8,060	13.8	746	35.1	752	24.6	501	25.3	35.30	509.03	8.0
2021/3	H2	7,705	0.9	622	9.7	692	19.5	444	0.0	32.64	-	-
2022/3	CE H2	7,940	3.0	654	5.1	668	-3.5	449	1.1	31.39	-	-

(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

【 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	2021/11/16	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,008	前期実績	16.2	2.1	2.0%	32.2%
発行済株式数 (千株)	14,500	今期予想	14.1	1.9	2.3%	32.2%
時価総額 (百万円)	14,616	来期予想	13.6	1.7	2.5%	33.7%
潜在株式数 (千株)	0	上期末自己資本比率		71.0%	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 (<http://www.awincap.com/>) にてご覧ください。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。本レポートについてのお問い合わせは、電子メール [【info@awincap.com】](mailto:info@awincap.com) にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。

SV2021-1129-1900

ショートレポート

9/9

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。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。