

アルファ・ワイン企業調査レポート

株式会社キューブシステム (2335 東証プライム)

発行日：2022/8/5

アルファ・ワイン 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

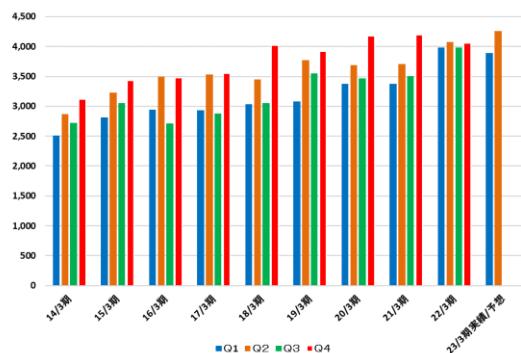
- ・株式会社キューブシステム（以下、同社）は、東証プライムに上場する独立系の中堅システムインテグレーターである。野村総合研究所や富士通グループなどが主要取引先で、金融・流通・運輸・通信業種向けを中心にシステムを開発し、サービス提供を行う。優良な顧客基盤、豊富な実績と高い信頼性、技術とノウハウの蓄積が強みである。1972年に設立され、業歴50年を有する。
- ・同社は過去21年間において1期間を除き、対前年度で増収を継続している。この間、売上高成長率（増収率の単純平均値）は年率+6.1%、経常利益成長率（同）は+7.3%と長期間に亘り順調に業容を拡大し、常に黒字を維持している。売上高経常利益率は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。2022/3期には、過去最高売上高と利益を更新し、3期連続の増配を実施した。
- ・2022年4月には東証一部から、新設されたプライム市場に移行。

◆ 今期第1四半期決算～前年同期比2.4%の微減収、営業利益は同28.1%の二桁減益。 案件の受注の遅れとエンハンスビジネスの収益改善が想定以下であったことが背景。

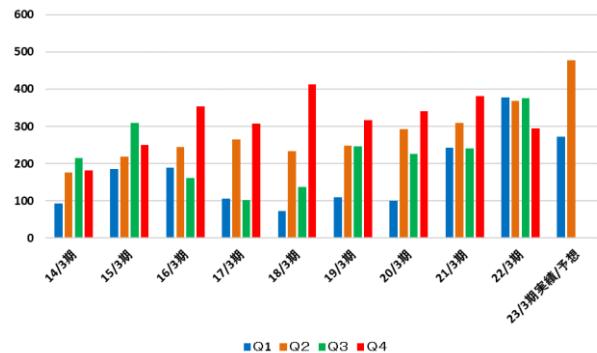
<Q1:概要>

- ・2023/3期第1四半期（2022年4～6月：以下、Q1）の決算は、売上高3,892百万円（前年同期比=YOY：△2.4%）、営業利益272百万円（同△28.1%）、経常利益271百万円（同△30.5%）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期利益）173百万円（同△34.0%）となった（図表1～2、P2-図表3～4を参照）。前期から新収益認識基準に移行しており、今期業績への影響はない。
- ・減収減益とは言え、過去最高売上高と利益を更新した前期Q1に次ぎ、Q1としては高水準の売上高と営業利益を計上した。Q1の会社計画は非公表であるが、売上高は計画線、利益は想定をやや下回ったものと推測される。
- ・一部の案件の受注が顧客のスケジュールの変更に伴い、遅れたことから減収となったことに加え、利益面ではエンハンスビジネスにおける利益率向上施策（プロジェクトやリソースの再配置、自動化やマルチタスク化等）の効果が想定以下であったことが、減益の要因となった。
- ・粗利率は前期Q1の21.6%から今期Q1の20.2%へ1.4ポイント低下した（以下同順）。一方、販管費は483百万円から513百万円へと6.2%増加し、販管費率は12.1%から13.2%へ上昇した。この結果、営業利益率は9.5%から7.0%へと2.5ポイント低下した。

【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）



ショートレポート

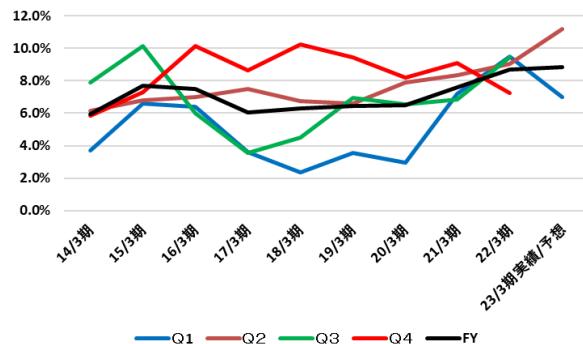
アルファ・ワイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

アルファ・ワイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム(2335 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

【図表3】四半期別、営業利益率推移 (単位: %)



(備考) 図表1~4とも2023/3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・ワイン調査部が作成。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。

【図表4】第1四半期の業績概要 (備考: 増減額寄与率は、変化額の絶対値に対する割合)

連結	第1四半期業績		2022/3第1四半期 2021年4~6月	2023/3第1四半期 2022年4~6月	YOY:%	YOY:百万円/%	増減額寄与率 %	構成比率 %	2023/3通期会社計画 2022年4月~2023年3月	YOY:%
	単位: 百万円、%	2021年4~6月								
区分	連結売上	3,987	3,892	-2.4	-94	100.0	100.0	17,300	7.5	
	システムインテグレーション: SIS	2,985	2,821	-5.5	-163	72.5	72.5			
	システムアウトソーシング: SOS	493	440	-10.9	-53	56.4	11.3			
	プロフェッショナル: ProS	508	631	24.3	123	130.9	16.2			
品目別	システムインテグレーション: SIS	311	172	-44.6	-138	-130.2	63.2			
	システムアウトソーシング: SOS	37	34	-5.6	-2	-1.9	12.5			
	プロフェッショナル: ProS	30	64	111.3	34	32.1	23.5			
	システムインテグレーション: SIS	10.4	6.1		-4.3					
	システムアウトソーシング: SOS	7.5	7.9		0.4					
	プロフェッショナル: ProS	6.1	10.3		4.2					
業種別	金融業	934	1,128	20.7	193	205.3	29.0	4,420	13.1	
	流通業	815	785	-3.6	-29	-30.9	20.2	3,550	6.2	
	通信業・運輸業	1,062	826	-22.2	-235	-250.0	21.2	3,910	-8.8	
	製造業(その他)	318	344	7.9	26	27.7	8.8			
	官公庁(その他)	244	206	-15.7	-38	-40.4	5.3	5,420	18.8	
	その他(その他)	610	601	-1.5	-9	-8.6	15.4			
	金融業	75	101	35.0	26	24.5	37.1			
	流通業	84	49	-42.2	-35	-33.0	18.0			
	通信業・運輸業	148	70	-52.6	-78	-73.6	25.7			
	製造業(その他)	20	5	-72.1	-15	-14.2	1.8			
	官公庁(その他)	24	11	-55.5	-13	-12.3	4.0			
	その他(その他)	24	34	39.8	10	8.4	12.5			
	金融業	8.1	9.0		0.9					
	流通業	10.4	6.3		-4.1					
	通信業・運輸業	14.0	8.5		-5.5					
	製造業(その他)	6.5	1.7		-4.8					
	官公庁(その他)	10.2	5.4		-4.8					
	その他(その他)	4.0	5.7		1.7					
ビジネスモデル別	売上高	64	102	58.3	37	39.4	2.6	780	122.6	
	SIビジネス	1,082	854	-21.1	-228	-242.6	21.9	5,140	10.6	
	エンハンスビジネス	2,840	2,936	3.4	96	102.1	75.4	11,380	2.5	
	営業利益	0	-4	赤字化	-4	-3.8	-1.5			
	SIビジネス	125	34	-72.6	-91	-85.8	12.5			
	エンハンスビジネス	253	242	-4.4	-11	-10.4	89.0			
	営業利益率	0.0	-3.8		-3.9					
	SIビジネス	11.6	4.0		-7.6					
	エンハンスビジネス	8.9	8.2		-0.7					
新収益認識基準	連結	粗利	863	785	-9.0	-78	-	-	-	
		粗利率(%)	21.6	20.2		-1.4	-	-	-	
		販売管理費	483	513	6.2	30	-	-	-	
		売上高販管比率(%)	12.1	13.2		-1.0	-	-	-	
		営業利益	379	272	-28.1	-107	-	-	1,530	
		営業利益率(%)	9.5	7.0		-2.5	-	-	7.9	
		経常利益	390	271	-30.5	-119	-	-	1,545	
		経常利益率(%)	9.8	7.0		-2.8	-	-	7.8	
		当期利益	264	173	-34.0	-91	-	-	1,000	
		当期利益率(%)	6.6	4.9		-1.7	-	-	5.8	

<Q1:セグメント>

・全体では YOY で 94 百万円の減収、営業利益では 106 百万円の減益となった(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 2,821 百万円と 163 百万円(YOY: △5.5%) の減収となった。金融業におけるクレジットカード会社向けシステム構築案件は拡大したが、運輸業における運送会社向けや、官公庁向けシステム構築案件の縮小が要因である。営業利益率は前期 Q1 の 10.4% から 6.1% に低下し、今期 Q1 の同利益は 172 百万円と YOY で 138 百万円(△44.6%) の大幅な減益となった。

ショートレポート

2/8

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説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。

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 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

- ・また、システムアウトソーシング・サービス(SOS)も、流通業における小売業向けの案件が拡大したものの、総合スーパー向けシステム構築案件の縮小のカバーには至らず、売上高は440百万円と53百万円の減収(YOY△10.9%)、営業利益は34百万円と2百万円の微減益(同△5.6%)となった。
- ・一方、プロフェッショナル・サービス(ProS)は、通信業における通信会社向け、並びに金融業向けシステム構築案件の拡大により、売上高は631百万円と123百万円の増収(同+24.3%)、営業利益は64百万円と34百万円の増益(同+111.3%)となった。

業種別業績(4区分)

- ・金融業を除き3業種とも減収減益となった。金融業は、既述のようにクレジットカード会社向けや、保険・証券会社向けシステム構築案件が拡大し、売上高が1,128百万円と前期比20.7%の増収となった。加えて営業利益率が、前期Q1の8.1%から今期Q1には9.0%へと全4業種内で唯一改善し、営業利益は101百万円と同35.0%の増益(YOY+26百万円)となった。
- ・流通業、運輸・通信業、その他の業種では、システム構築案件の縮小により減収となり、営業利益率が低下し営業減益となった。特に、前期Q1では収益寄与が大きかった運輸・通信業の営業利益が148百万円から70百万円と半減したことや、流通業が84百万円から49百万円へと減益になったことが大きい。全体として減収幅は小さいもののコストの増加、利益率の悪化により減益となった。

ビジネスモデル別業績(3区分)

- ・売上高の75%、営業利益の89%を占めるエンハンスビジネスは、金融業、及び通信業向け案件の拡大により、売上高は前期Q1比で+3.4%(YOY+96百万円)増収の2,936百万円を確保した。営業利益は同△4.4%(△11百万円)の微減益で、252百万円となった。営業利益率は、8.9%から8.2%に低下した。
- ・また、売上高の22%、営業利益の13%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、クラウドベンダーとの協業に注力したが、運輸事業会社向けシステム構築案件の縮小により、売上高は前期Q1比で△21.1%(△228百万円)減収の854百万円、営業利益は同△72.6%(△91百万円)の大幅な減益で、34百万円となった。営業利益率は、11.6%から4.0%に急低下した。
- ・デジタルビジネスは売上高で全体の2%と規模は小さいが、コンサル協業ビジネスを通じた新規案件やエンドユーザー向けの企画型の新規案件を獲得し、YOYで+58.3%の増収(+37百万円)となり、102百万円を計上した。営業損益は、前年Q1がほぼゼロであったのに対し、今期Q1は△4百万円と僅かに赤字を計上した。

<Q1:増減益要因>

- ・今期Q1の営業利益の増減要因は、P4-図表5の通りである。研究開発費の減少(+10百万円の収益改善効果、以下同様)があったが、減収(△32百万円の収益悪化要因)やSIビジネス案件の縮小(同△55百万円)、人材育成や情報化投資の積極化に伴う経営基盤の強化コストが増加し(同△29百万円)、営業利益はYOYで106百万円減(△28.1%)となった。

<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22.5%(前期Q1の進捗率24.8%)、営業利益では17.8%(同27.0%)である。因みに、前期を含む直近9年間のQ1の進捗率の単純平均値は、売上高では22.8%、営業利益では16.2%であり、今期Q1の進捗率は売上高ではほぼ平均並み、利益ではやや上回っている。
- ・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)が年度に占

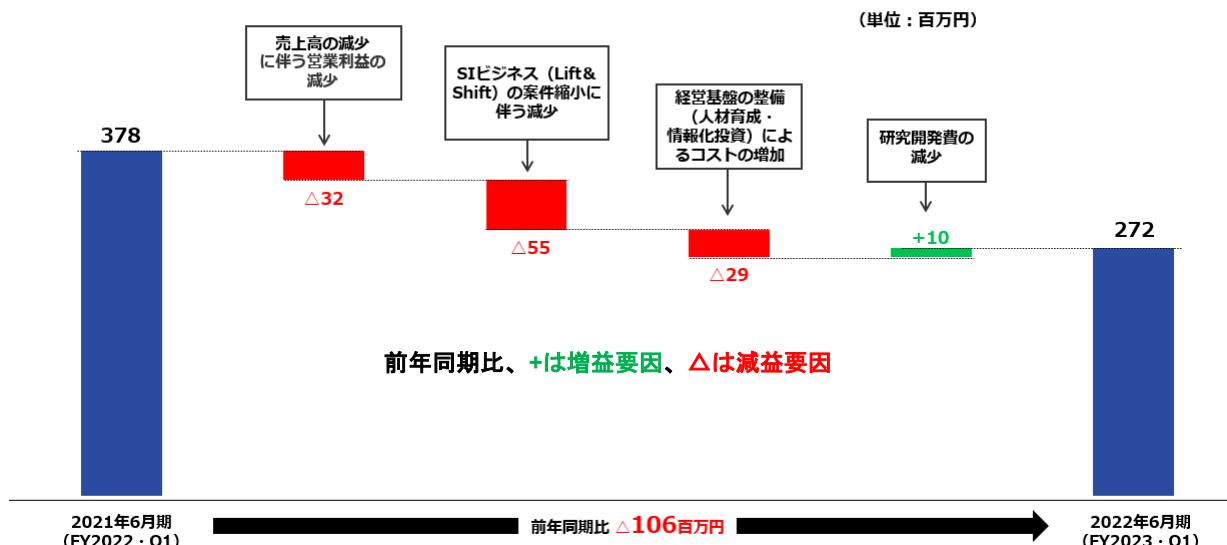
アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム(2335 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

めるウエイトが最も高い(同9年間の平均の売上高ウエイト27.7%、同営業利益ウエイト33.7%)。次いで第2四半期(Q2:7~9月、順に26.0%、27.5%)、第3四半期(Q3:10~12月、順に23.5%、23.3%)と、Q1のウエイトは通常は最小となる傾向がある。

【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

<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%)→2022/6:882人(+53名、+6.4%)と順調に増員を進め、国内外ともにキャパシティは拡大傾向にある。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四半期売上高(前々期Q1⇒前期Q1⇒今期Q1の順に4,737千円/人⇒5,402千円/人⇒5,082千円/人、以下同様)や同営業利益(339千円/人⇒513千円/人⇒355千円/人)を管理指標として、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49億円と手元の流動性は潤沢であり(平均月商の3.4ヶ月相当、実質無借入)、流動比率は419.5%、自己資本比率は73.8%と財務体質は良好である。今後は株主還元の強化や、M&A・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注目点となろう。

◆期初の上期・通期業績予想に変更なし、記念配を実施し大幅な増配を発表。

<上期:会社予想>

・同社は上期、並びに通期業績の見通しを変えていない。上期は、売上高を8,155百万円(YOY+95百万円、+1.2%)、営業利益を749百万円(同+3百万円、+0.4%)、当期利益を505百万円(同+4百万円、+0.7%)と、僅かながらも增收増益を計画している。上期としては、前期に続き過去最高売上高と各利益を連続更新する予想である。

ショートレポート

4/8

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。

<通期:会社予想>

- ・同社は、期初に発表した通期の売上高 17,300 百万円 (YOY:+7.5%)、営業利益 1,530 百万円 (同+7.9%)、当期利益 1,000 百万円 (同+5.9%) の見通しを変えていない。前期に続き今期も増収増益を見込み、過去最高売上高と利益の連続更新を会社は計画している。なお、年間 26 円/株 (上期 11 円、期末 15 円) の期初計画の配当金に、2022 年 7 月 5 日に創立 50 周年を迎えたことから、上下期に各 12 円/株の記念配当 (合計 24 円/株) を上乗せし、年間 50 円/株へ増配すると発表した。
- ・同社は、コロナ対応をした上で営業活動の積極化 (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 (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) を進めている。これにより今後も収益力を高め、株主還元の強化を行う方針である。

<通期:当調査部予想>

- ・新型コロナウイルス感染症の再拡大 (第 7 波) や世界情勢の不透明感を背景に、全般的に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る。なお、同社の Q1 の受注高と受注残も、それぞれ YOY で△1.3% (△51 百万円) の減少、+0.4% (+15 百万円) 増加とほぼ横ばいである。同社に関しては現状では商談や受注にスローダウンの兆候はないが、アルファ・ワイン調査部ではこれらのリスクを考慮し、会社の通期計画に対しやや慎重な予想を行っている (2022 年 6 月 13 日発行の前回レポート、並びに P7-図表 A を参照、業績予想に変更なし)。しかし、顧客の IT 投資の二極化が見られる中、同社は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、リソースの効率化を進めている。
- ・現状では、金融業等の停滞していた業種からの需要の回復による案件や、企業が継続的に拡大している DX 投資案件の獲得が見られること、コントロールを行う余地があると思われること、また受注型の安定したビジネスモデルから判断し、当調査部では今期に関しては売上高・利益とも下ぶれリスクは限定的であると考えている。
- ・同社の上期予想から Q1 の実績を差し引くと、Q2 (7-9 月) は売上高を 4,263 百万円 (YOY+190 百万円、+4.7%)、営業利益を 477 百万円 (同+109 百万円、+29.6%)、当期利益を 332 百万円 (同+93 百万円、+38.9%) と、前年同期比で増収増益を予想している。
- ・今期 Q1 の YOY の増収率、営業増益率はそれぞれ△2.4%、△28.1% であったが、Q2 に YOY でのモメンタムの回復を見込んでいる。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、今期 Q2 は Q1 比で売上高が 371 百万円 (+9.5%) の増加、営業利益は 205 百万円 (+75.4%) の増益、営業利益率 7.0% ⇒ 11.2% と 4.2 ポイントの改善を見込む。やや意欲的で高い目標ではあるが、収益改善施策の効果が現れることや、Q1 に発生した受注の一部の遅れを Q2 以降、取り戻す前提と推定される。
- ・また、同社の下期前提 (=通期予想 - 上期予想) も売上高 9,145 百万円 (YOY+1,106 百万円、+13.8%)、営業利益 781 百万円 (同+110 百万円、+16.4%)、当期利益 495 百万円 (同+52 百万円、+11.7%)、営業利益率の前下期実績 8.3% ⇒ 今下期計画 8.5% と、前下期と比較すると二桁の増収増益と利益率の若干の改善を見込む。なお、今下期を今上期予想と比較すると、990 百万円 (+12.1%) の増収と 32 百万円 (+4.3%) の増益、コストの増加による営業利益率の低下 (9.2% ⇒ 8.5%) を予想している。今下期に金融業やその他業種、通信・運輸業の案件が集中することに加え、案件の発生が後ろ倒しになっていることが、下期の増収増益計画の要因である。
- ・今後の人材投資、自社プロダクト (キューブコイン、スマイルレジ等) 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) などコストの増加は、業績予想には織り込まれ、ある程度のバッファー、コストコントロールの余地があると考えられる。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム(2335 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

<中期: 当調査部予想>

- 当調査部では、同社に対する中期的な評価を変えていない。なお、配当に関しては、今期には記念配当を行うことから会社予想に合わせて引き上げたが、来期以降の中期予想（普通配当で、年間+2円/株の増配ペース）は据え置いた。
- ユーザー企業は、ウイ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投資を継続的に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。

◆ 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、ほぼ平均的な水準。

<パフォーマンス>

- 過去約13年間では、同社株価は好業績を背景に約5.2倍に上昇し、TOPIXを大幅にアウトパフォームしている(+約290%)。小型かつディフェンシブな同社株ではあるが、直近の半年間でも堅調な業績と増配発表を受け、TOPIXをアウトパフォームしていた。しかし、Q1の決算発表後は、株価は一転して1,000円前後まで下落し、調整中である。

<バリュエーション>

- 現在、東証プライム全社平均のバリュエーションは、予想PER13.8倍、PBR1.2倍、予想配当利回り（単純平均）2.5%である。同社のバリュエーションは、PERや実質的な配当利回りではほぼ平均的であり、今期業績の底堅さ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。
- 東証プライム市場に上場する同業他社（ハイマックス、東邦システムサイエンス、図表6を参照）との比較では、主要なバリュエーションはPSRを除くとやや高く、過去の業績の相対的なボラティリティの低さと安定した利益成長の実績、並びに今後の期待が反映されていると推測される。

【図表6】同業他社とのバリュエーション比較（備考）各社の決算短信に基づきアルファ・ワイン調査部が作成

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5日終値)	997	1,340	973
時価総額(百万円)	14,457	16,633	13,492
PER(株価予想収益率)	13.49	12.83	12.50
PBR(株価純資産倍率)	1.83	1.63	1.45
配当利回り(%)	5.02	3.13	3.60
EV/EBITDA(倍)	5.66	5.29	3.59
PSR(株価売上高倍率)	0.84	0.94	0.90
1日平均売買金額(百万円)	24	22	7
今期Q1 売上高(百万円)	3,892	4,437	3,653
同 営業利益(百万円)	272	402	333
今期Q1 対前年同期増収率(%)	-2.4	17.4	8.2
同 営業増益率(%)	-28.1	37.1	6.4
同 営業利益率(%)	7.0	9.1	9.1
今期Q1 売上高進歩率(%)	22.5	25.0	24.4
今期Q1 営業利益進歩率(%)	17.8	22.7	24.3
今通期会社予想 売上高(百万円)	17,300	17,750	15,000
同 営業利益(百万円)	1,530	1,770	1,370
今通期会社予想 対前年同期増収率(%)	7.5	6.4	5.0
同 営業増益率(%)	7.9	3.1	3.2
同 営業利益率(%)	8.8	10.0	9.1

時価総額=発行済株式総数×株価(2022年8月5日終値)

PERの計算に用いたEPSは、全て2023/3期会社予想、PBRの計算に用いたBPSは今期Q1決算を反映

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

なお、有利子負債・現預金は今期Q1決算を反映、営業利益は各社の今通期予想、減価償却+無形固定資産償却等は前期実績

PSR=時価総額/売上高(2023/3期会社予想)、1日平均売買金額:過去約半年間の1日平均売買金額概算(百万円)

ショートレポート

6/8

アルファ・ワ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・ワイン・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。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム(2335 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

<株価の見通し>

- 今後の同社の株価は、受注動向、業績の進捗状況（上期・通期の利益水準）、自社株買い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（普通配当の増配、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、同社が継続的に2桁近い安定した利益成長を示せれば、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。

【 2335 キューブシステム 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)
2020/3	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	16,099	8.9	1,417	20.7	1,432	10.6	944	11.9	69.82	531.14	23.0
2023/3 中計当初CE	17,200	-	1,340	-							
2023/3 CE	17,300	7.5	1,530	7.9	1,545	7.8	1,000	5.9	73.91	非公表	50.0
2023/3 E	17,200	6.8	1,520	7.3	1,535	7.2	1,000	5.9	74.08	555.20	50.0
2024/3 中計当初CE	18,500	7.6	1,480	10.4							
2024/3 中計修正CE	19,000	9.8	1,710	11.8							
2024/3 E	18,700	8.7	1,700	11.8	1,715	11.7	1,100	10.0	81.48	586.69	28.0
2025/3 E	19,600	4.8	1,800	5.9	1,820	6.1	1,180	7.3	87.41	646.10	30.0
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
2022/6 Q1	3,892	-2.4	272	-28.1	271	-30.5	173	-34.0	12.84	543.58	0.0
2021/9 Q2	4,073	9.8	368	18.7	362	2.0	239	1.7	15.95		8.0
2022/9 Q2 CE	4,263	4.7	477	29.6	483	33.4	332	38.9	24.49		23.0
2021/9 H1	8,060	13.8	746	35.1	752	24.6	501	25.3	35.30		8.0
2022/9 H1 CE	8,155	1.2	749	0.4	754	0.3	505	0.7	37.33		23.0
2022/3 H2	8,039	4.3	671	7.9	680	-1.7	443	-0.2	34.52		15.0
2023/3 H2 CE	9,145	13.8	781	16.4	791	16.3	495	11.7	36.58		27.0
2022/3 Q2-Q4	12,112	6.1	1,039	11.5	1,042	-0.5	682	0.4	50.47	-	23.0
2023/3 Q2-Q4 CE	13,408	10.7	1,258	21.1	1,274	22.3	827	21.3	61.07	-	50.0

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ワイン調査部予想、中計当初は2021年6月11日公表時、中計修正は2022年5月11日公表時の予想。Q1:4-6月、Q2:7-9月、H1(上期):4-9月、H2(下期):10-3月、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	2022/8/5	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向					
株価(円)	997	前期実績	14.3	1.9	2.3%	32.2%					
発行済株式数(千株)	14,500	今期予想	13.5	1.7	5.0%	67.5%					
時価総額(百万円)	14,457	来期予想	12.2	1.6	2.8%	34.4%					
潜在株式数(千株)	0	今期Q1末自己資本比率	71.2%	前期ROE	13.8%						

(備考) 予想はアルファ・ワイン調査部予想

ショートレポート

7/8

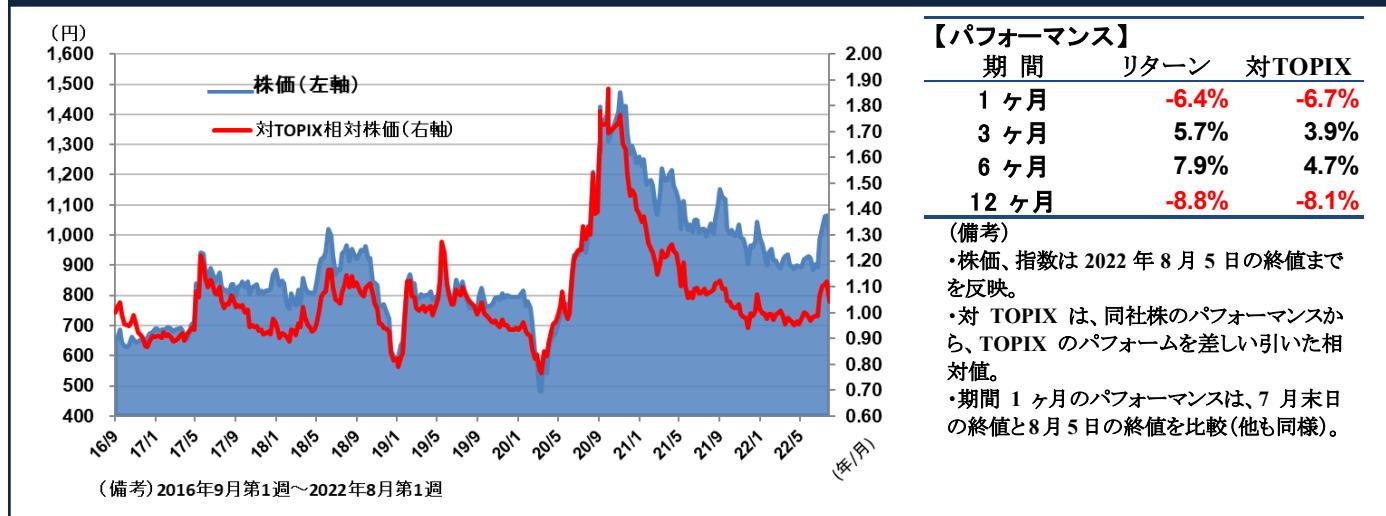
アルファ・ワイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

アルファ・ワイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム(2335 東証プライム)

発行日: 2022/8/5

【 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・ワ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・ワイン・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、客觀性・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】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。

SV2022-0816-1300

ショートレポート

8/8

アルファ・ワ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・ワイン・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。