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：2023 年 8 月 28 日

アルファ・ウイン 調査部
https://www.awincap.com/

● 決算速報

◆ 独立系の中堅システムインテグレーター～安定した事業基盤、成長分野にシフト～

＜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システムインテグレーター（SIer）である。上場する SI・ソフトウエア開発会社では中堅規模（約 260 社中、100 位前後と推定）で、同社は、連結子会社 10 社とグループを形成している。

・1970 年に設立され、約 53 年の業歴がある。最終ユーザーは日本の大手優良企業（通信機器・携帯端末・医療機器などのエレクトロニクスメーカー、及び物流・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子会社・関連会社）、並びに官公庁であり事業基盤は盤石である。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エアや、ソリューションに強みがある。

・顧客先または取引先に常駐、あるいは自社にてシステムの受託開発を行う、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、売上高・利益の大半を占める。中期計画の下、新規顧客の開拓を進め、同社の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）に経営リソースをシフトしている。

・また、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（継続的な収益を得る事業）の拡大に注力しており、今後は事業の継続性と収益性、安定性を高めていく方針である。

・1990 年店頭公開、2008 年東証二部、2015 年東証一部に上場、2022 年 4 月東証プライムに移行。

◆ 第 2 四半期累計（上期）決算～増収増益、上方修正後の会社計画を上回る～

＜2023/12 期・第 2 四半期累計（2023/1～6 月）の実績＞

【概要】

・2023/12 期・第 2 四半期累計（以下、上期、H1＝1～6 月）の業績は、売上高 15,919 百万円（前年同期比＝YOY+12.3%）、営業利益 1,315 百万円（同+18.9%）、経常利益 1,340 百万円（同+18.3%）、当期純利益 762 百万円（同+9.9%）を計上し、同社の創業以来、上期では最高の業績（売上高・利益）を更新した（図表 1）。

【 図表 1 】今上期の業績 （前年同期との比較） （出所） 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

（百万円）	2022/12期 前上期実績	2023/12期 今上期・実績	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率%	2023/12期 今上期・計画	会社計画比 増減額・差異	会社計画比 増減比率：%	前年同期比 増減率：%
売上高	14,173	15,919	1,745	12.3%	15,500	419	2.7%	9.4%
売上総利益	3,433	3,870	437	12.7%				
売上粗利益率	24.2%	24.3%	0.1%					
販売管理費	2,327	2,554	227	9.8%				
販管費率	16.4%	16.0%	-0.4%					
営業利益	1,106	1,315	210	18.9%	1,200	115	9.6%	8.5%
営業利益率	7.8%	8.3%	0.5%		7.7%	0.5%		-0.1%
経常利益	1,133	1,340	207	18.3%	1,215	125	10.3%	7.2%
当期利益	695	762	67	9.9%	700	62	8.9%	0.8%

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。

・今期・第 1 四半期（Q1：1～3 月）と同様に第 2 四半期（Q2：4～6 月）も、DX 化の推進など最終顧客の戦略的 I T 投資が活発であった。
・上期は、モビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトの全 4 事業分野において、受注が堅調に推移し増収となった。増収効果がコストの増加を吸収し、販管費率の低下による営業利益率が改善したため、前年同期比で増益となった（セグメント別の業績は後述。P3～P6）。

【計画に対する進捗率】
・上期計画（2023 年 4 月 28 日発表の業績修正後の数値）に対する達成率は、売上高で+2.7%、営業利益では+9.6%、当期利益では+8.9%と計画を上回り好調であった（P1-図表 1）。
・また、Q1 で上方修正した通期計画に対する今上期の進捗率は、それぞれ 51.4%、51.6%、47.9%となり、前年同期の進捗率（通期実績比）である 49.0%、47.7%、48.8%を、特別損失の発生により下回った当期利益を除き、売上高と営業利益は上回った。

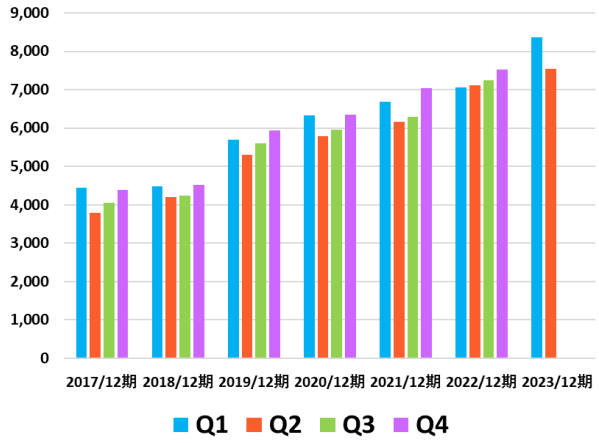
【四半期別の業績動向】
・顧客（企業）の多くが 3 月決算であるため、他の SIer と同様に同社も 1～3 月（同社では Q1）に納品が集中し、四半期単位では、Q1 の売上高・利益・利益率が最も高くなる傾向がある（図表 3～5）。
・今期 Q1 は、前年同期比で 18.6%の増収、48.0%の大幅な営業増益となり、四半期決算としては過去最高の売上高と各利益を計上した（図表 2）。
・一方、Q2 は 6.1%の増収となったものの、人件費等のコストの増加に加え、好採算の大型案件の期ずれが生じたため、30.5%の減益となった。

【 図表 2 】四半期別・業績の推移（%）

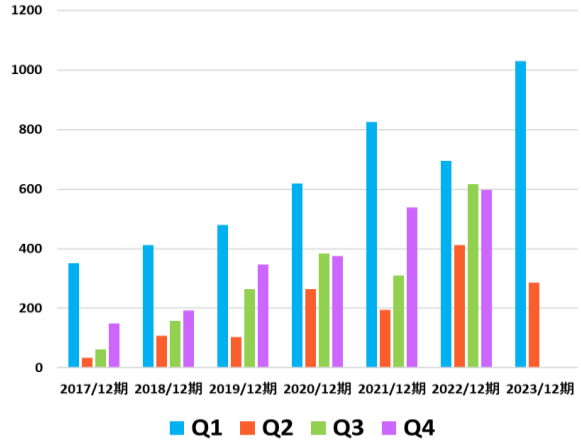
（単位：百万円、%）	2022/12期Q1（2022年1～3月）	2023/12期Q1（2023年1～3月）	2023/12期Q1 実績・前年同期比 増減金額・差	増減率	2022/12期Q2（4～6月）実績	2023/12期Q2（4～6月）実績	2023/12期Q2 実績・前年同期比 増減金額・差	増減率	2023/12期Q2（4～6月）会社計画	今期Q2実績 計画比・金額	同左・増減率
売上高	7,056	8,366	1,310	18.6%	7,118	7,553	435	6.1%	7,134	419	5.9%
売上総利益	1,783	2,206	423	23.7%	1,651	1,664	13	0.8%			
売上総利益率	25.3%	26.4%	1.1%	1.1%	23.2%	22.0%					
販売管理費	1,087	1,176	89	8.2%	1,241	1,379	138	11.1%			
販管費率	15.4%	14.1%	-1.3%		17.4%	18.3%					
営業利益	696	1,030	334	48.0%	410	285	-125	-30.5%	170	115	67.6%
営業利益率	9.9%	12.3%	2.4%		5.8%	3.8%	-3.4%		2.4%		
経常利益	697	1,042	345	49.5%	436	298	-138	-31.6%	173	125	72.3%
経常利益率	9.9%	12.5%	2.6%		6.1%	3.9%	-3.7%		2.4%		
当期利益	445	579	134	30.3%	249	183	-66	-26.6%	121	62	51.2%
当期利益率	6.3%	6.9%	0.6%		3.5%	2.4%	-1.8%		1.7%		

（出所）図表 2～5:決算短信基づきアルファ・ウイン調査部が作成

【 図表 3 】四半期別・売上高の推移 （百万円）

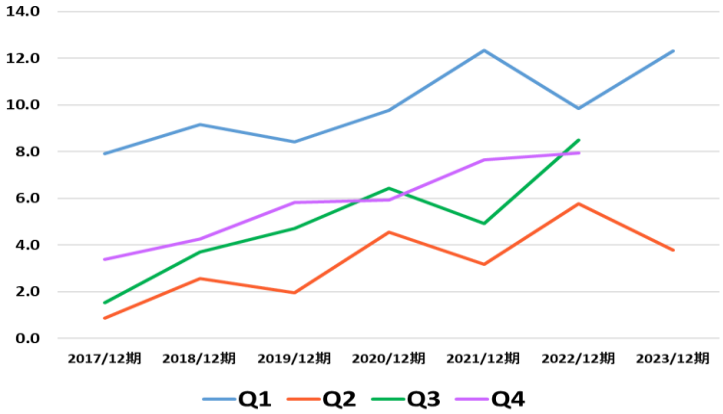


【 図表 4 】四半期別・営業利益の推移 （百万円）



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 5 】四半期別・売上高営業利益率の推移（%）



＜セグメント情報（連結）＞

【報告セグメント（売上高と利益）】

・報告セグメントは、情報サービス、セキュリティシステムの 2 事業に区分され、売上高とセグメント利益（営業利益）が開示されている。上期は両事業とも増収増益となった（図表 6）。

【 図表 6 】報告セグメント別・四半期別業績の推移

上期（1～6月）	2022/12期：前上期	2023/12期：今上期	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今上期：構成比
情報サービス					
外部顧客向け売上高	12,090	13,527	1,437	11.9%	85.0%
調整前セグメント利益	859	936	77	9.0%	74.0%
セグメント利益率	7.1%	6.9%	-0.2%		
セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	2,083	2,392	309	14.8%	15.0%
調整前セグメント利益	242	329	87	36.0%	26.0%
セグメント利益率	11.6%	13.8%	2.1%		

Q1（1～3月）	2022/12期：前期Q1	2023/12期：今期Q1	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q1：構成比
情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,044	6,802	758	12.5%	81.3%
調整前セグメント利益	570	626	56	9.8%	62.8%
セグメント利益率	9.4%	9.2%	-0.2%		
セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	1,012	1,565	553	54.6%	18.7%
調整前セグメント利益	124	371	247	199.0%	37.2%
セグメント利益率	12.3%	23.7%	11.4%		

Q2（4～6月）	2022/12期：前期Q2	2023/12期：今期Q2	前期比・増減額/差	前期比・増減率	今期Q2：構成比
情報サービス					
外部顧客向け売上高	6,046	6,726	679	11.2%	89.0%
調整前セグメント利益	289	310	21	7.3%	115.6%
セグメント利益率	4.8%	4.6%	-0.2%		
セキュリティシステム					
外部顧客向け売上高	1,071	827	-244	-22.8%	11.0%
調整前セグメント利益	118	-42	-160	赤転	-15.6%
セグメント利益率	11.0%	-5.1%	-16.1%		

（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） 外部顧客向け売上高、並びに調整前セグメント利益の構成比は、2 つのサービス事業間の内訳

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。

上期（セグメント）

・今上期の売上高構成比（外部顧客向け売上高、以下同様）は、情報サービスが 85.0%、セキュリティシステムが 15.0%、調整前のセグメント利益の構成比は、同順に 74.0%、26.0%と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める。

・今上期の全社の増収額+1,745 百万円（前年同期比、+12.3%、以下同様）に対し、情報サービスが+1,437 百万円（+11.9%）、セキュリティシステムが+309 百万円（+14.8%）の増収と、増収額の 82.3%を情報サービスが占めた。

・同様に全体の調整前セグメント利益の増益額+164 百万円（+18.9%）に対し、同順に+77 百万円（+9.0%）、+87 百万円（+36.0%）の増益と両事業の収益貢献額はほぼ同じであった。

・セグメント利益率は、情報サービスが 7.1%から 6.9%に 0.2 ポイントのダウン、一方、セキュリティは 2.1 ポイントのアップとなった。

四半期（セグメント）

・さらに四半期単位で見てみると、情報サービスでは Q1、Q2 ともに 10%強の増収率（前期同期比：率）、セグメント利益率は各 0.2 ポイントの低下（前期同期比：差）と傾向は変わらなかった（前出、P3-図表 6）。

・これに対してセキュリティシステムでは、Q1 の売上高が（前期⇒今期の順、以下同様）1,012 百万円から 1,565 百万円へと 553 百万円（+54.6%）の増収、セグメント利益が 124 百万円から 371 百万円へと 247 百万円（+199.9%）の大幅な増益となった。

・一方、セキュリティシステムの Q2 の業績は、売上高が 1,071 百万円から 827 百万円へと 244 百万円（△22.8%）の減収、セグメント利益は 118 百万円の黒字から 42 百万円の赤字へと悪化した（減益幅△160 百万円）。このためセグメント利益率は、+11.0%から△5.1%へ大きく低下した。

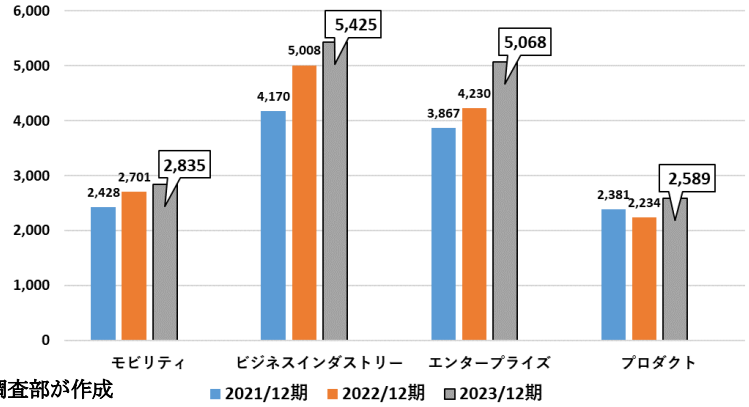
・これは、主に大型案件が想定よりも早期に納入された期ずれ（Q2⇒Q1 に前倒し）によるものである。利益率が高い製品であるため、期ずれにより売上高以上に利益に大きなインパクトが発生した。

・部材調達の逼迫状況は緩和されつつあり、実質的には回復過程にあるため問題はないと思われる。

【事業分野別売上高】

・事業分野はモビリティ、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトの 4 つのソリューションに区分されており、各事業分野の上期の売上高、構成、増減要因は以下の通りである（図表 7～9）。全分野で増収となったが、エンタープライズ（金融・IT インフラ）が好調であり、牽引役となった。

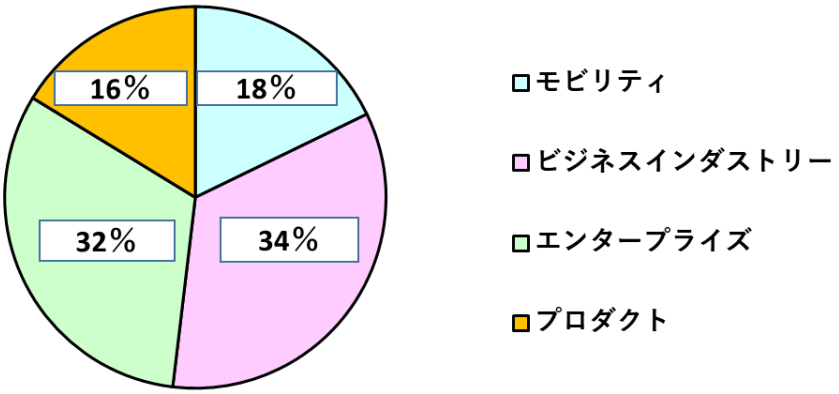
【 図表 7 】事業分野別・上期売上高の推移（単位：百万円）



（出所） 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

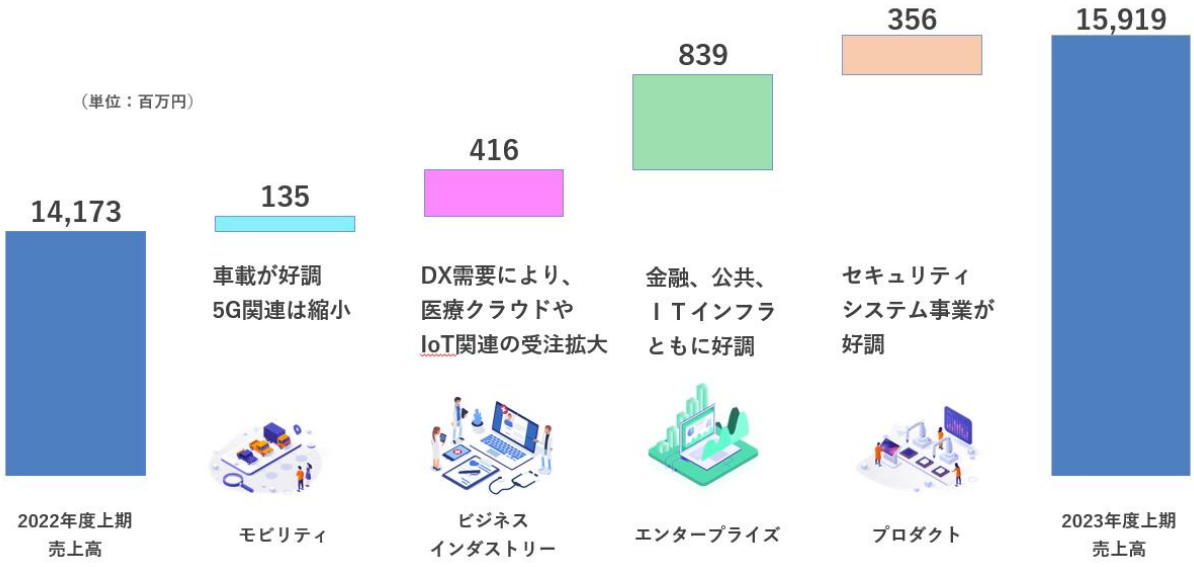
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の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 8 】事業分野別・今上期売上高の構成比



（出所） 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

【 図表 9 】今上期の事業分野別・売上高の増減分析（前年同期比）



（出所） 決算説明資料

モビリティ

・モビリティは、前期比+135 百万円（YOY+5%）の増収となり（全社の上期増収額 1,745 百万円に対する当事業分野の増収寄与率 8%、以下同様）、売上高は 2,835 百万円を計上した（上期の売上高構成比 18%、以下同様）。

・5G 関連が縮小したが、車載（既存顧客からのメーター系や、ECU：Electronic Control Unit：エレクトロニックコントロールユニットの略称：車両のあらゆるシステムを制御する装置の総称）が好調であり、移動無線端末もコンテンツアプリ開発を中心に堅調であった。

・年間の予想売上高に対する進捗率は、56%（前年までの過去 4 年間の実績平均は 49%）と順調であった。

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・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。

ビジネスインダストリー

・全社売上高の 34%を占め、事業分野で最大であるビジネスインダストリーは、旺盛な DX 需要を背景に、業務システムの受注が堅調に推移した（売上高進捗率は、過去 4 年平均 48%に対し 47%）。
・既存顧客から医療クラウドやヘルスケア案件の受注を拡大し、プライム案件を始め新規顧客から業務システム案件を獲得したことに加え、組込み系でも白物家電や AV 機器が堅調で、売上高は 5,425 百万円を計上し、前期比+416 百万円（YOY+8%）の増収となった（増収寄与率 24%）。

エンタープライズ

・次いで売上高規模が大きいエンタープライズ（売上高構成比 32%）も、官公庁向けの公共系が安定的に推移する一方、証券系の主要顧客の案件が増加し金融が好調であった。これに加え半導体需給の緩和により、サーバー構築案件が順調に推移し IT インフラも伸びた。
・エンタープライズの売上高は 5,068 百万円と、前期比+839 百万円（YOY+20%）の増収となった（増収寄与率は、48%と事業分野別では最大。売上高進捗率は、過去 4 年平均 48%に対し 49%）。

プロダクト

・プロダクトの売上高は、前期比+356 百万円（YOY+16%）の増収となり 2,589 百万円を計上した。（売上高構成比 16%、増収寄与率 20%）。限界利益率が高いビジネスモデルであるため、収益面でも貢献したと推測される。
・年間計画に対する売上高の進捗率は 49%と、過去 4 年平均の 52%をやや下回った。
・セキュリティシステム事業は、部品の調達難が緩和され、リニューアル案件が計画を上回ったほか、リカーリング製品も堅調に推移した（P7-図表 11）。
・また、MDM 事業でも安全や情報セキュリティ意識の高まり、業務改善の改善から顧客開拓が進み、機能強化やキッティングサービス（情報機器のセットアップなど）が奏功し安定的に拡大した。

分野別進捗状況

・（既述のように）通期の修正計画に基づく今上期売上高の進捗率は全体で 51%であり、前年同期の 49%を 2 ポイント上回っている。分野別売上高の進捗率は、プロダクトが 49%と全社平均をやや下回るが、モビリティとエンタープライズはともに 56%と最も高く順調である。
・一方、ビジネスインダストリーは 47%と最も低いが増収率は+8%であり、年間計画の目標が高いため（下期に多くの受注と売上高を見込んでいるため）と推察される（図表 10）。

【 図表 10 】事業分野別・上期売上高の増減率と進捗率

2023/12期：上期	前期比	進捗率（通期計画比）	進捗率差異（前年同期比）
モビリティ	5%	56%	7%
ビジネスインダストリー	8%	47%	−1%
エンタープライズ	20%	56%	7%
プロダクト	16%	49%	−1%
全売上高	12%	51%	2%

2022/12期：上期	前期比	進捗率（通期実績比）
モビリティ	11%	49%
ビジネスインダストリー	20%	48%
エンタープライズ	9%	49%
プロダクト	−6%	50%
全売上高	10%	49%

（出所） 決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

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。

【リカーリング製品の売上高】

・リカーリングビジネス（継続的な課金・収益を得るストック型のビジネスモデル）は、以下の 3 製品から構成される事業の継続性が高く、売上高は年率：約+30%のペースで伸びている（図表 11）。
・先行投資がピークアウトする一方、開発費などの償却が進み、限界利益率（当調査部の推定で 6～8 割程度）及び、収益性が高いと考えられる。
・今年に入ってからも、機能の強化やラインナップの拡充、他企業と積極的に提携を行い、事業の展開を加速している（P15-図表 18）。
・売上高は前期で 7 億円強と推測されるが、今期は 9 億円程度が見込まれる。
・なお、リカーリング製品の売上高は、各セグメントからカーブアウトして集計したもので、報告セグメント上では、主にセキュリティサービス事業に含まれる。また、事業分野別では、主にプロダクトのセキュリティシステム事業と MDM 事業に含まれている。

《 VECTANT SDM（セキュアデバイスマネージメント）》

・主力は、クラウド型のモバイルデバイス管理（MDM）サービス。紛失・盗難対策、デバイス制御など端末の一括管理を行う。代理店販売から直販・サービス体制に変更。

《 ALLIGATE（アリゲイト）》

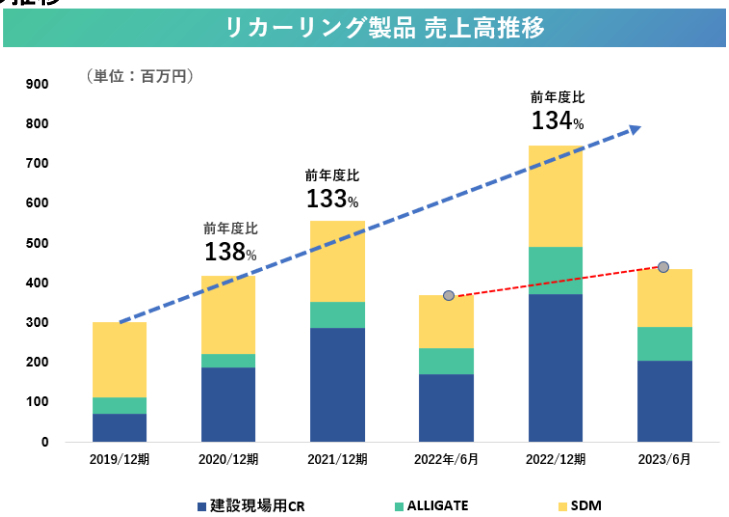
・NFC カー（FeliCa・MIFARE）・スマホ（スマートキー）を用いたクラウド型の入退室管理システム。同社の子会社である株式会社アートが、製造発売。AI 顔認証、指紋認証等で他社と提携。

《 Easy Pass（イージーパス）》

・建設キャリアアップシステム（CCUS）に対応したカードリーダーシステム。建設現場用の入退場管理を行う（就業履歴データと連携）。専用カードリーダー・スマホアプリを用いるクラウド型のサービス。

・これまでの成長ペースと比較すると、今上期の増収率は鈍化しているように見えるが（図表 11）、主に受注や納期（売上高の計上）のタイミングによるものと思われる。
・セキュリティ機能の強化や利便性・効率性などの社会的なニーズが強く、各製品は普及期にあるため成長余地が大きい。商談も活発化しており、通期では従来ペースの年率 30%前後の増収トレンドが続くと期待される。
・ただし、同製品の売上高成長率の変化は、業績や株価に影響を与えると考えられ注視していきたい。

【 図表 11 】リカーリング製品の連結売上高の推移



（出所） 決算説明資料

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。

【上期・全社の利益動向】

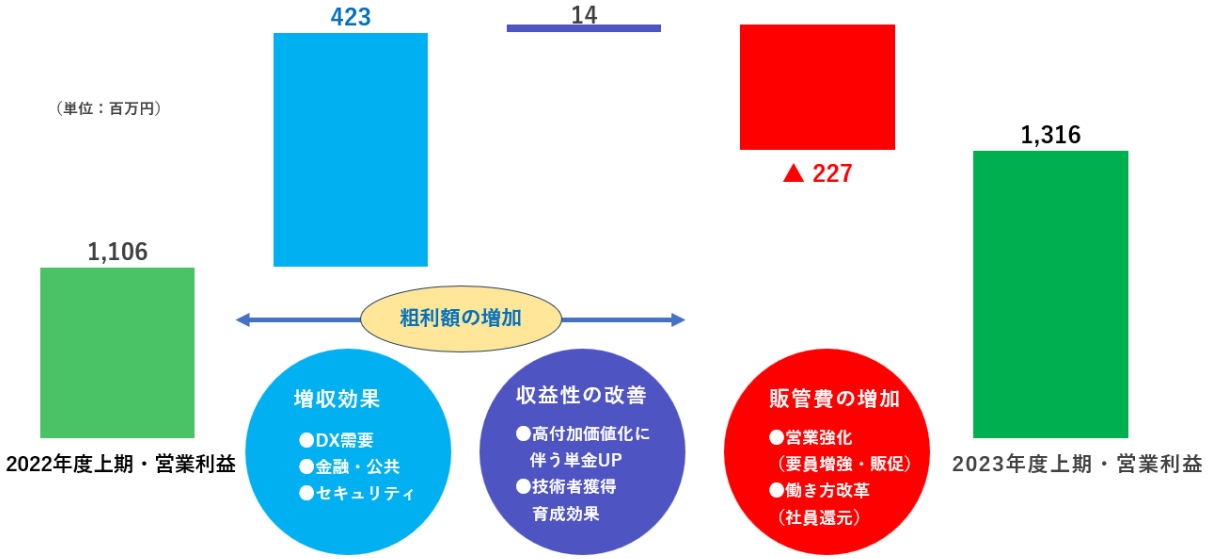
・増収（YOY +1,745 百万円）効果と、粗利率が前上期の 24.2%から今上期には 24.3%へと約 0.1 ポイント改善したことにより、粗利額は前上期と比較し 437 百万円（同+12.7%）増加した。
・また、販管費は 2,327 百万円から 2,554 百万円へと 227 百万円（同+9.8%）増加したものの、増収率を下回った。この結果、販管費率は 16.4%から 16.0%に 0.4 ポイント改善し、営業利益率は 7.8%から 8.3%へと 0.5 ポイント上昇した（P1-図表 1）。
・以上により、営業利益は前期比+18.9%の増益となった。
・営業外損益に大きな変動はなく、前上期は 27 百万円の黒字、今上期は 25 百万円の黒字と横這いであった。円安が進み売上計上時と決済時の為替レート差（ドル円）により、ベトナムの子会社との取引において、それぞれ約 2 百万円、約 4 百万円の為替差損が営業外費用に発生したが、軽微であった。
・そのため経常利益も、営業増益率とほぼ同じく前年同期比で 18.3%の増益となった。しかし、特別損失として不正関連損失 108 百万円（調査費用）を今期 Q1 に一括計上した結果、当期利益の増益率は 9.9%と小幅にとどまった。なお、Q2 に不正関連損失の計上はなく、今後も多額の追加損失が発生する可能性は低い

【上期・営業利益の増減益要因】

・今上期は前上期と比較し、+210 百万円の営業増益となった。増減益要因は図表 12 の通りである。
・販管費は上述のように、前年同期比で +227 百万円増加し減益要因となった。増員に伴う人件費の増加、インフレ手当の支給（グループの全社員を対象とする特別一時金）、定期昇給、賞与の引き上げ、福利厚生費の増額、および広告宣伝費や営業活動費の増加が主な要因である。来期以降の成長に向けて、従業員のモチベーションや定着率の向上、拡販のためには必要なコストと思われる。

・これに対して、増収による増益効果（＝前下期の粗利率 × 今上期の増収額 ＝｛24.22%｝×｛15,919 百万円－14,174 百万円｝）が +423 百万円と大きく、販管費の増加による減益効果を吸収した。
・収益性の改善による増益効果（＝粗利率の改善幅 × 今上期の売上高 ＝｛0.09%｝ × ｛15,919 百万円｝）は、+14 百万円にとどまった。

【 図表 12 】上期営業利益の増減分析



（出所） 決算説明資料より、当調査部が一部を加筆して作成

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。

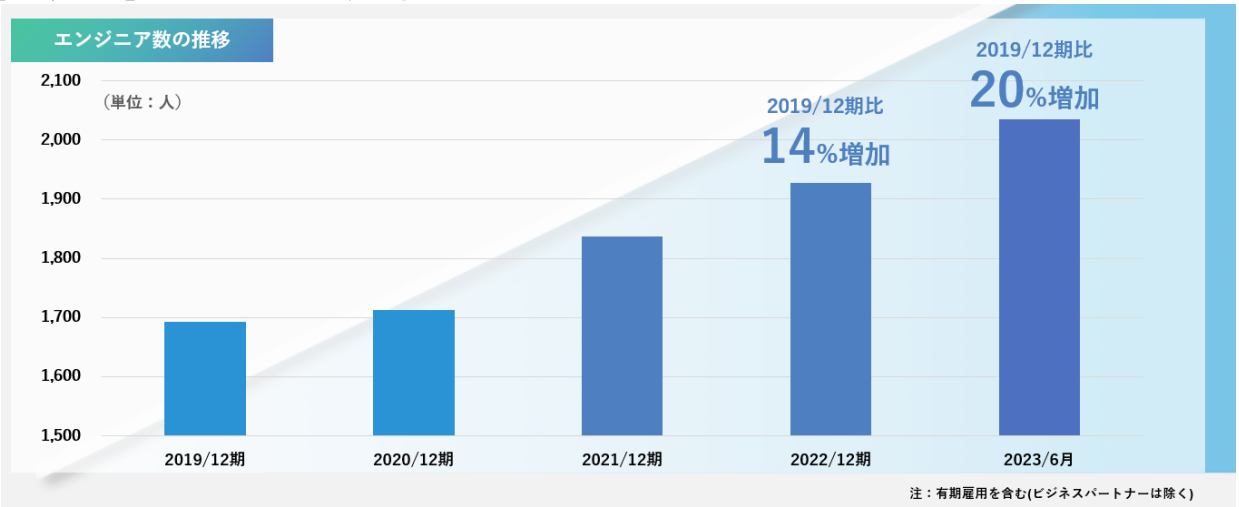
＜連結エンジニア数＞

・エンジニアは、同社の業績の伸長を支える重要な要素である。
・現行の中期経営計画の開始前である 2019/12 期と、今上期末の連結エンジニア数を比較すると、20%増加している（図表 13）。毎年、着実にエンジニアを採用・育成し、その数を純増させてきた。

・因みに、連結売上高（今期は通期会社予想）÷ 連結エンジニア数（推定値、今期末は上期末と同一と仮定）で計算すると、連結エンジニア一人当たりの年間平均売上高は、2019/12 期から 2023/12 期（予想）までの間、13 百万円から 15 百万円へと漸増傾向にあると推計される。
・この間、エンジニア数は年率平均：約 5%で成長し、売上高は同：約 8%ペースで成長している。

・今後も連結エンジニア、並びに総従業員の確保と定着、及び増員が、同社の業容の拡大と利益成長のためには不可欠である。

【 図表 13 】連結エンジニア数の推移



（出所） 決算説明資料

◆ 財務状況～小規模ながらキャッシュリッチで無借金経営、財務体質は健全～

・今上期（2023 年 6 月末、以下は同時点の数値）のバランスシートは、前期末（2022 年 12 月末）から大きな変化はなく、健全な財務体質を維持している。

・コアビジネスがキャッシュカウ化しつつあり、現預金は（前期末⇒今上期末、以下同順）76 億円⇒81 億円まで増加している。対して借入金残高は 1.2 億円のまま変わらず、実質的に無借金経営が続いている。
・フリーキャッシュフロー（＝「営業キャシュフロー」－「投資キャッシュフロー」）は、2013/12 期以来、各年度でプラスを維持している。今上期も前上期とほぼ同額の 9 億円のプラスとなった。

・また、流動比率は 271.8%⇒299.5%、自己資本比率は 65.3%⇒67.9%と既に十分な水準にあるが、今後もさらに改善しつつある。
・償却が進み、のれんの残高は 356 百万円から 178 百万円へと減少している。のれんを含めた無形固定資産は 2 億円だが、純資産 111 億円と比較して僅少である。今下期にはのれんの償却が終了するため新たな M&A がない限り、来期以降は年間 356 百万円のコスト削減＝利益増加の要因となる。

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。

◆ 今期、及び中期の業績見通し～上方修正後の今期業績予想を据え置く～
＜今期の通期予想＞

【同社による通期の業績予想】

・同社は、Q1 決算の発表時（4 月 8 日）に、通期の業績予想を（期初予想⇒修正計画の順に）売上高 30,000 百万円⇒31,000 百万円（期初計画比+1,000 百万円、+3.3%、以下同様）、営業利益 2,400 百万円⇒2,600 百万円（+200 百万円、+8.3%）、当期利益は 1,440 百万円⇒1,590 百万円（+150 百万円、+10.4%）に上方修正した。
・Q1 の実績、並びに当時の足元の状況を考慮し、受注が好調で想定を上回る増収が予想され、調達コスト、外注費や販管費の上昇を吸収し、期初計画を上回る利益が見込まれたためである。

・しかし、今回発表された上期の実績は事前予想を上回ったものの（P1-図表 1）、下期のリスクを勘案し、同社は通期予想を据え置いた（P12-図表 15）。
・但し、通期では前期比 7.1%の増収、12.1%の営業増益、11.7%の最終増益を予想しており、過去最高売上高、並びに利益を連続更新する見込みである。

・なお、既述のように上期の営業利益率は、前期の 7.8%から今期には 8.3%に 0.5 ポイント改善しているが、通期の営業利益率も 8.0%から 8.4%へと 0.4 ポイント改善する計画である

・また、配当性向 30%を目標としており、前回の利益の上方修正に伴い、既に一株当たりの年間配当金も 38 円から 42 円に増額修正している（以降は変更なし）。これは前期実績の 40 円に対して、2 円の増配となる。

【 図表 14 】今下期と通期業績の会社予想

（百万円）	2022/12期 前下期実績	2023/12期 今下期計画	前年 同期比：差	前年 同期比：率	2022/12期 前通期実績	2023/12期 今通期会社予想	前年 同期比：差	前年 同期比：率
売上高	14,778	15,081	303	2.0%	28,952	31,000	2,048	7.1%
売上総利益	3,522				6,956			
売上総利益率	23.8%				24.0%			
販売管理費	2,309				4,636			
販管費率	15.6%				16.0%			
営業利益	1,213	1,285	72	6.0%	2,319	2,600	281	12.1%
営業利益率	8.2%	8.5%	0.3%	0.3%	8.0%	8.4%	0.4%	0.4%
経常利益	1,268	1,305	37	2.9%	2,401	2,645	244	10.2%
当期利益	728	828	100	13.7%	1,423	1,590	167	11.7%
配当金	40	42	2	2	40	42	2	2
事業分野（ソリューション）別売上高（以下の4セグメント）								
モビリティ	2,798	2,218	-580	-20.7%	5,499	5,053	-446	-8.1%
ビジネスインダストリー	5,375	6,203	828	15.4%	10,383	11,628	1,245	12.0%
エンタープライズ	4,408	3,928	-480	-10.9%	8,638	8,996	358	4.1%
プロダクト	2,197	2,732	535	24.4%	4,431	5,321	890	20.1%

（出所）決算短信、決算説明資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

・通期のセグメント別の予想売上高を見ると、モビリティを除く 3 事業分野で、以下のように増収を計画している。
・特に、ビジネスインダストリー事業では、業務システムで DX 案件やプライム案件の獲得と、組込

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。

み開発で IoT 関連や機器のシステム開発の受注を見込み、1,245 百万円（YOY+12.0%）の増収を計画している（増収寄与率 61%：通期の全社増収額に対する当該事業の増収額の割合）。
・また、プロダクト事業では、セキュリティシステムにおいて営業活動の強化による受注の拡大と、MDM においては新規顧客の開拓を進めるとともに、モバイル PC 向けのサービスを追加し、合計 890 百万円（同+20.1%）の増収を予想している（増収寄与率 43%）。
・エンタープライズ事業では、金融系の引き合いが強く受注を拡大し、IT インフラにおいては機器の更新やクラウド環境への移行案件を獲得することによって、358 百万円（YOY+4.1%）の増収を計画している（増収寄与率 17%）。
・モビリティ事業は、5G 関連のモバイルインフラが縮小する見込みで、446 百万円（△8.1%）の減収を予想する（増収寄与率△22%）

【同社による下期の業績予想】
・同社は 4 月の業績の上方修正に際し売上高・利益ともに、上期（2023 年 1～6 月）の超過達成見込み額のみを通期の業績予想に反映し、期初の下期の業績予想（7～12 月、通期の業績予想－今上期の実績）については変更しなかった。

・今回、上期実績が事前予想を上回ったものの通期予想を変更しなかったため、下期の業績予想を（従来⇒今回の順に）売上高 15,500 百万円⇒15,081 百万円（従来の下期予想比：△419 百万円。△2.7%、以下同様）、営業利益 1,400 百万円⇒1,285 百万円（△115 百万円、△9.6%）、当期利益 890 百万円⇒828 百万円（△62 百万円、△8.9%）へと結果的に減額修正したこととなる。なお、引き下げ額は、上期の上方修正幅と同額である。

・現状、下期の業績予想は、売上高で前年同期比+302 百万円、+2.0%の増収（以下同様）、営業利益で+72 百万円、+5.9%の増益、当期利益で+99 百万円、+13.6%の増益を見込んでいる。

・なお、今下期の営業利益率は 8.5%と、前下期の 8.2%から 0.3 ポイント上昇する計画である。因みに、今上期の営業利益率は 8.3%と、前上期の 7.8%から既に 0.5 ポイント改善している。
・下期の改善計画は、増収効果と、人的投資効果（増員によるキャパシティの増加、人材育成によるスキルの向上、生産性の改善、新卒者の本格稼働等）、採算性の高いリカーリング製品やプライム案件の伸長によるものと思われる　（図表 14）。

【当調査部による通期の業績予想】
・前回の調査時点（2023 年 5 月 8 日）で当調査部は、同社による上方修正後の通期計画を若干上回る予想とした（P12-図表 15）。当調査部では、通期の業績予想を売上高 31,250 百万円（会社計画比：+250 百万円、+0.8%、以下同順）、営業利益 2,700 百万円（同+100 百万円、+3.8%）、当期利益は 1,650 百万円（同+60 百万円、+3.8%）と予想している。
・また、同社の目標である配当性向 30%は変えず、EPS の増額により配当金を 43.5 円（同＋1.5 円）と予想している。

・受注状況は引き続き良好で受注残高も豊富であること、外注コストや人件費が増加しているものの受注単価も上昇傾向にあること、人員の確保も進んでいることから、売上高の未達懸念は小さい。
・また、上期の想定を上回った売上高 419 百万円、並びに営業利益 115 百万円，当期利益 62 百万円が、業績達成に向けてのバッファーと考えられる。

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。

・そのため、下期の会社計画の売上高（前年同期比での増収率）・利益予想（同増益率、営業利益率）は、やや保守的と思われる。

・人的リソースのキャパシティの制約や、部材・部品の調達、並びに不採算案件の発生状況、あるいはコストコントロール次第にはなるが、当調査部の予想に対し通期の営業利益には、さらに 1 億円程度の上方修正余地と、これに伴う増配の可能性があると当調査部では考えている。

・一方で、全社的に採用強化や従業員の処遇改善のための人件費の増加、プライム案件において工数の増加等により採算が悪化するリスクや、景気後退による IT 投資の抑制、及びインフレを背景に外注費・調達費の上昇を中心とする諸コストの増加懸念がある。
・上期の実績は想定よりも好調であったが、売上高や利益に関するリスク、不透明な要素を考慮し、当調査部では前回予想を据え置いた。

【 図表 15 】今期、並びに中期の業績予想

単位：百万円、%	2022/12期・実績	2023/12期・CE	2023/12期・E	2024/12期・E	2025/12期 ・ E
売上高	28,953	31,000	31,250	33,000	35,000
売上総利益	6,956		7,700	8,150	8,600
売上総利益率	24.0%		24.6%	24.7%	24.6%
販売費及び一般管理費	4,636		5,000	5,300	5,600
販管費率	16.0%		16.0%	16.1%	16.0%
営業利益	2,319	2,600	2,700	2,850	3,000
営業利益率	8.0%	8.4%	8.6%	8.6%	8.6%
経常利益	2,401	2,645	2,750	2,900	3,050
経常利益率	8.3%	8.5%	8.8%	8.8%	8.7%
当期純利益	1,424	1,590	1,650	1,780	1,900
当期利益率	4.9%	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%
売上高（前期比伸率、YOY,以下同様）	10.6%	7.1%	7.9%	5.6%	6.1%
売上総利益率（前期との差異）	*0.0%*		*0.6%*	*0.1%*	*-0.1%*
販売費及び一般管理費（YOY）	4.8%		7.8%	6.0%	5.7%
営業利益（YOY）	24.0%	12.1%	16.4%	5.6%	5.3%
経常利益（YOY）	23.7%	10.2%	14.5%	5.5%	5.2%
当期純利益（YOY）	28.3%	0.8%	15.9%	7.9%	6.7%

（出所）アルファ・ウイン調査部が作成

＜中期の業績予想＞

【同社による中期経営計画と業績予想】

・同社グループは、中期経営計画 2023（2021/12 期～2023/12 期）を掲げ、最終年度となる 2023/12 期（今期）には、売上高 310 億円、営業利益 26 億円、営業利益率 8.4%を目標としている。
・現状では、全て目標を達成できる見込みであり、業績は想定を上回り好調に推移している。

・但し、掲げている KPI（Key Performance Indicator：重要業績評価指標）については、DX 化の推進などの外部環境の変化もあり「ソリューション事業の創出」を除き、やや未達となっている（P13-図表 16）。
・特に 1 の「顧客開拓・有望分野の拡大」については、既存顧客・既存分野からの受注が好調のため結果的に目標未達となっているが問題はない

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。

・来年度（2024/3 期初）には、新たな中期経営計画が発表される見込みであり、KPI を含む業績目標（売上高・利益・利益率・株主還元に関する数値目標）、キャッシュの活用法、M&A を含む投資戦略、事業戦略とそのポートフォリオ構築の方針、人員計画や人員効率、リカーリング製品の事業展開と業績寄与度について注目したい。

【 図表 16 】現行の中期経営計画における重点戦略と KPI

（出所） 決算説明資料

【当調査部による中期の業績予想】

・当調査部では中期の業績予想に関しても、前回調査時点の予想から変更していない（P12-図表 15）。

・好調な足元の状況が確認でき、今後も当面、顧客による DX を中心とするシステム開発需要が堅調に推移し、同社の受注・業務量が増加すると考えられること、セキュリティシステムも安定成長すると見込まれることから、前回引き上げた 2024/12 期、2025/12 期の売上高、利益率、利益、配当金予想を継続している。

・今後も中長期的に増収増益基調が続き、売上高成長率（年間平均）を 5～8%、同利益成長率を 6~10%と、当調査部では予想している。
・有望分野の拡大や、顧客開拓（プライム案件へのシフトを含む）、高付加価値のソリューション事業への展開、利益率の高いリカーリング事業の成長（SDM、ALLIGATE、建設現場用カードリーダー）、及びグループ経営効率の改善により、コストの増加を吸収して中長期的に利益率は逓増し、増益率は増収率を上回ると推測している。

・なお、インフレ・金利の上昇・景気後退により顧客企業の業績が変動し、これに伴う IT 投資の減退とシステム開発の需給バランスの悪化（⇒請負契約単価、稼働率に反映）、あるいは同社の人的リソースのボトルネック（増員、優秀な人材の確保、教育の成否）、コスト管理の巧拙（経費率のコントロール、不採算案件の発生）が、同社グループの業績に影響を与える中期的なリスクファクターであると考えている。

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。

◆ 株主～主要大株主に変動はなく継続保有。個人投資家は長期投資のスタンス～

＜株主の構成と動向＞

・上期末（2023 年 6 月末）時点での同社の大株主は、図表 17 の通りである。
・前年度末（2023 年 12 月末）と比較し、SBI 証券（第 6 位）、楽天証券（第 9 位）が新たに大株主として名を連ねたが（保有目的は不明だが、顧客勘定に関連するポジションと推察される）、その他の株主の構成は、ほとんど変わっていない。アクティビストと思われる投資家は見当たらない。
・若尾社長とその資産管理会社（株式会社若尾商事）で、合計 20.09%を保有する（6 月末時点）。

・また、投信では主に複数の国内インデックスファンドが、同社株を組み入れている（信託銀行名義と思われる）。

・なお、同社の中長期的な企業価値、及び株主価値の持続的な向上を図るインセンティブを付与すると共に、株主との価値共有を進めることを目的に、取締役、及び執行役員に対し、株式報酬として約 29 千株の新株式の発行を行った（新株発行前の発行済株式数に対し 2.6%に相当、譲渡制限付株式、払込期日 2023 年 4 月 28 日、発行価格 1,193 円/株、総額約 35 百万円）。

・東証プライム市場における上場維持基準（流通株式や売買代金等）を継続するために、積極的に自己株式を買い増すことは難しい（現状では達成している模様）。そのため 6 月末時点で同社が保有する自己株式数は、112 株と僅少である。
・個人投資家の保有比率は 3 月末で 50.2%を占め、総株主数は 4 千人を超える。同社の関係者（個人）等一部を除くと、小口の個人投資家が多い。業績修正やイベントの公表などサプライズがない限り、出来高は限定的で株価のボラティリティも小さい（過去 2 年間の日次ヒストリカルβ：0.92）。

【 図表 17 】大株主の推移

大株主名（単位：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	持株比率(%)	株主順位	2023/6期	持株比率(%)	株主順位	前期末比：株数差	同持株比率差
有限会社若尾商事	2,340	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,000	2,000	2,001	2,001	17.57	1	2,001	17.52	1	0	-0.05
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）				134	118	236	354	550	1,039	1,239	10.87	2	1,276	11.17	2	37	0.30
アイ・エス・ビー・グループ従業員持株会	668	634	668	670	602	570	552	500	497	502	4.40	3	489	4.28	3	-13	-0.12
株式会社日本カストディ銀行（信託口）								346	271	338	2.96	4	341	2.99	4	3	0.03
若尾 一史 氏（代表取締役社長）		270	270	270	270	270	270	274	281	287	2.52	5	293	2.57	5	6	0.05
株式会社SBI証券										N.A.			199	1.74	6	N.A.	
鈴木 育夫 氏										191	1.67	6	190	1.66	7	-1	-0.01
株式会社第一情報システムズ	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	1.58	7	180	1.57	8	0	-0.01
楽天証券株式会社										N.A・			163	1.42	9	N.A.	
ROYAL BANK OF CANADA (CHANNEL ISLANDS) LIMITED-REGISTERED CUSTODY	96	120	160	160	160	160	160	160	160	160	1.40	8	160	1.40	10	0	0.00
株式会社KSK	122	122	122	122	122		122		123	123	1.08	9	N.A.			N.A.	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)					130		188			109	0.96	10	N.A.			N.A.	

（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）空欄、または N.A.は、非公表（保有株式数は確認できないが、保有株式数がゼロであることを意味しない）

＜直近の株主アンケートの結果＞

・同社は 2023 年 3 月から 5 月にかけて、全株主に対してアンケートを実施し、9.8%から回答を得た。その結果を HP に公表している（https://www.isb.co.jp/newsroom/data/pdf/release20230731.pdf）。
・これによると同社の（個人）投資家の属性の特徴は、株式の投資経験が 10 年以上ある（56%、全回答者数に占める割合、以下同様）50 歳以上（66%）のシニアの男性（82%）が多いことである。

・株式の長期保有を前提（69%）とし、将来性（75%）、収益性（39%）、配当利回り（35%）、事業の内容（32%）を評価した上で投資し、株価の上昇（59%）と配当（33%）に期待している。
・既存株主の多くは株主優待を望んでおらず、同社も配当を優先し優待制度を導入する予定はない。

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。

◆ 最近のニュースリリース
～セキュリティシステム関連の連携を強化、就職人気企業ランキングでは上位～

・今期に入り同社から公表されている主なニュースリリースは、図表 18 の通りである。

＜製品サービス:連携、販売開始・サービスイン、認定＞

・セキュリティシステムのリカーリング製品、特に VECTANT SDM やクラウド型入退室管理システムの ALLIGATE に関する他社との技術連携に関するリリースが多い。
・積極的に連携を進め、安全性、快適性、利便性、効率性の向上など、顧客の多様なニーズに対応し収益機会の拡大を図っている。

＜就職人気企業ランキング＞

・また、同社は楽天グループ株式会社が運営する就職情報サービス総合サイト「楽天みん就」が発表した『2024 年卒 IT 業界新卒就職人気企業ランキング』において、総合ランキング 44 位にランクインし、年々ランクアップしている（一昨年 91 位、昨年：47 位）。
・「プログラマ志望の学生割合が高い企業」部門では 2 位に選出され、これを含めた 4 部門でトップ 10 にランクインしている（出所：同社 HP、楽天みん就）。
・新卒者による IT 業界内での同社への高い評価は、人材が鍵となる SI 業界にあって、優秀な人材の採用や確保に有利に働くものと思われる。

【 図表 18 】今期の主なニュースリリース

対象となる製品・サービス・テーマ	発表日	内容
VECTANT SDM＊	2023.07.10	Google の Android Enterprise Silver パートナーに認定、「Android Enterprise Silver バッジ」を取得（専門知識、卓越したプロダクト製品、販売パートナーとしての実績が評価される）。
	2023.07.03	チェック・ポイント・ソフトウェア・テクノロジーズ株式会社（イスラエル）が提供するエンドポイント向けのセキュリティソリューション Harmony Endpoint オプションの提供を開始。
	2023.04.10	Harmony Endpointと連携、 Windows PCのセキュリティ・管理機能を強化。
	2023.03.16	Harmony Mobile オプション iOS 版のサービスを開始。
	2023.02.07	「VECTANT SDM キッティングサービス」（モバイルデバイスの初期設定作業等を提供）を開始。
ALLIGATE＊	2023.08.08	NECの「Bio-IDiom スマートロックサービス（顔認証によるドア解錠サービス）」と連携。
	2023.06.13	アクア株式会社が運営する「Cloud IoT ランドリーシステム」と連携。夜間のコインランドリーへの入退店管理し、安全を実現。
	2023.05.30	株式会社チームスピリットが提供する、大企業向けの働き方改革プラットフォーム「TeamSpirit EX」と連携。グループ企業や大企業で、勤怠管理や労務管理を効率的にかつ正確に行うことが可能。
	2023.03.15	セーフィー株式会社が提供するクラウド型防犯カメラ「Safie」と連携、防犯カメラの設置でオフィスや店舗の遠隔管理を実現。
EASY FACE	2023.03.28	電気錠制御盤に接続できる顔認証デバイス「EASY FACE（イージーフェイス）」を、2023年4月より発売開始（顔認証により扉の電気錠を開錠）。
ZENESWING	2023.05.16	セキュリティゲート新製品「ZENESWING（ゼネスウィング）」（各種施設の出入口で入場者を制限するためのゲート）を5月に発売。
Wi-SUN HAM	2023.04.04	次世代スマートメーター共同検針向けのWi-SUN HAN 開発ソリューションの提供を開始。
GNSS受信ユニット、測位ソフトウエア	2023.04.03	パナソニック コネクト株式会社からの技術ライセンス供与により、製品化した高精度測位ソリューションの販売を、2023年4月から開始。全球測位衛星システム（GNSS）を利用し、センチメートル単位での測位が可能であり、除雪・土木・建機・船舶・農機・ドローンなど屋外現場において、新しい付加価値のサービスを提供する。
新POSシステム	2023.02.08	キンコーズ・ジャパンの全国40店舗に新POSシステムを導入、ワンストップサービスを提供。
新卒就職ランキング	2023.05.16	楽天グループ株式会社が運営する就職情報サービス総合サイト「楽天みん就」が発表した『2024年卒IT業界新卒就職人気企業ランキング』において、総合ランキング 44位にランクイン。

（出所） 同社 HP のニュースリリースに基づき、アルファ・ウイン調査部が作成　　（備考） ＊：リカーリング製品

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。

◆ 株価水準～上期の業績は好調ながら、Q2 のモメンタムの低下を受け株価は調整中～

＜パフォーマンス＞主要インデックスとの対比

・同社の株価は業績の伸長を反映し、過去約 6 年半にわたって TOPIX を大きくアウトパフォームしている（P18-図表 C：相対株価のチャート）。

・Q1 決算と通期業績の上方修正（4 月 28 日発表）はポジティブサプライズであり、その後、株価は年初来高値を更新し（ザラ場高値・6 月 29 日：1,715 円）、年初来のパフォーマンスは、TOPIX、及び東証プライム市場指数を上回っていた。

・しかし、上期決算発表時に、Q2（4～6 月の 3 ヶ月間）の増収率（YOY）が鈍化したこと、並びに 3 割前後の減益となったことが嫌気され、株価は下落し 1,300 円前半で揉み合いとなっている。
・この結果、年初来のパフォーマンスは TOPIX、及び東証プライム市場指数をわずかに下回っているが、センチメントが悪化し株式市場が不安定になりつつある中、ディフェンシブ的な株価の特性もあり底堅く推移しているとも言える。

＜バリュエーションと今後の株価の見通し＞

・東証プライム全銘柄平均、並びに同業他社であるサイバーコム、並びにその親会社である富士ソフト、NSW、コアの 4 社と同社をバリュエーションで比較した（2023 年 8 月 18 日終値、P17-図表 19）。

・東証プライム全銘柄平均との比較では同社の PER は低く（約 2/3）、かつ配当利回りは高い（+0.86%）。
・加えて、同業 4 社との比較では PER、PBR、PSR、EV/EBITDA、配当利回りの各主要指標のほとんどで、バリュエーションが最も低い。これまでの同社の成長の実績と、今後の成長ポテンシャルを考慮すると、直近の株価には依然として割安感がある。

・当調査部では、今期の業績は底堅く上方修正の余地があると予想している。リセッションがない前提で、来期以降も引き続き増収増益と増配を見込んでおり、下値は限定的であると考えている。

・概ね SIer 業界では、規模（売上高・利益額・時価総額）、収益性（利益率）、収益の安定性（ボラティリティ）、利益成長率（今後の EPS の期待成長率）、流動性（出来高、売買金額）が高い（あるいは大きい）企業のバリュエーションが相対的に高い傾向があると思われる。

・同社に関しては、今後、規模の拡大と利益率の逓増が見込まれる。好業績が確認されるに連れ、バリュエーションが徐々に切り上がると考えられる（当調査部予想の EPS に基づく、今期の予想 PER は 9.2 倍、来期予想基準では 8.5 倍、来々期予想基準では 8.0 倍と低水準、P18-図表 B）。
・加えて EPS の増加により、株価には上昇余地があると考えられる。
・同社は内需小型成長株と位置づけられ、中長期的な観点から投資対象候補となろう。

・業績動向（トップラインと EPS の成長率、利益率の変化）に加え、増配や株式分割などの株主還元の強化にも注目したい。
・今後、短期的には、Q3 の決算内容（通期計画に対する進捗状況、利益水準、リカーリング製品の売上高成長率、受注状況、不採算案件の発生状況）と、今通期の業績の見通し、並びにその着地（達成度）、来期の業績予想、新中期経営計画（特に数値目標）、豊富な現預金を活用したシナジー効果が期待できる M&A や資本提携に関する報道に、株価は左右されると思われる。

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 19 】同社と同業他社・主要インデックスとのパフォーマンス、及びバリュエーションの比較

社名	アイ・エス・ビー（ISB：連結）	サイバーコム（CC：非連結）	富士ソフト（FS：連結）	NSW（NSW：連結）	コア（CG：連結）	東証プライム 市場指数・全銘柄平均
コード・市場	9702 P	3852 S	9749 P	9739 P	2359 P	
決算期	12月	12月	12月	3月	3月	
株価（8月18日終値）	1,323	1,294	4,460	2,517	1,688	1,151.32
時価総額（百万円）	15,106	10,380	300,604	37,503	25,041	
PER（株価予想収益率）＊	9.48	12.81	22.78	9.49	11.47	15.04
PBR（株価純資産倍率）	1.36	1.49	2.01	1.25	1.61	1.24
配当利回り（%）＊	3.17	2.32	1.54	2.19	2.96	2.31
EV/EBITDA（倍）＊	2.30	6.71	12.08	3.45	6.11	
PSR（株価売上高倍率）＊	0.49	0.59	1.00	0.77	1.04	
1日平均売買金額・概算（百万円）	106	10	318	55	25	
年初来のパフォーマンス	17.4%	−15.9%	18.0%	23.9%	16.0%	18.3%
					TOPIXのパフォーマンスも18.3%⇧	

（出所）アルファ・ウイン調査部が、各社の直近の決算短信・決算説明資料、取材から作成。
（注）以下の備考において、緑太字：時価、青太字：最新の実績、橙太字：今期予想
（備考）コード・市場、P：プライム、S：スタンダード。 ＊会社による今期（直近通期）の予想を使用。
・時価総額=発行済株式総数×株価（2023 年 8 月 18 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（直近通期）の会社予想
（ISB、CC、FS は 2023/12 期、NSW、CG は 2024/3 期の各社予想を基準としている）
・PBR に用いた BPS は最新の四半期単位の実績値（ISB、CC、FF は 2023/12 期 Q2、NSW、CG は 2024/3 期 Q1）
・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費）
なお、有利子負債、現預金は、四半期単位の最新実績値。営業利益は、今期会社予想。減価償却費、無形固定資産等償却費は、今期の見込額（推計を含む）。
・PSR=時価総額÷今期・会社予想売上高
・年初来パフォーマンス：2022 年 12 月最終取引日の終値と、2023 年 8 月 18 日終値を比較。
・1 日平均売買金額概算（百万円）：過去約 6 ヶ月間の平均売買金額＝（日々の終値×出来高）の単純平均値

【 9702 アイ・エス・ビー 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）
2019/12	A	22,520	29.1	1,193	37.4	1,227	33.8	633	15.8	62.02	654.90	19.00
2020/12	A	24,434	8.5	1,644	37.7	1,712	39.5	994	57.0	94.10	772.12	31.50
2021/12	A	26,176	7.1	1,869	13.7	1,940	13.3	1,110	11.6	97.77	841.13	30.00
2022/12	A	28,952	10.6	2,319	24.0	2,401	23.7	1,423	28.3	125.12	938.03	40.00
2023/12	CE	31,000	7.1	2,600	12.1	2,645	10.2	1,590	11.7	139.61		42.00
2023/12	E	31,250	7.9	2,700	16.4	2,750	14.5	1,650	16.0	144.51	1,040.07	43.00
2024/12	E	33,000	5.6	2,850	5.6	2,900	5.5	1,780	7.9	155.90	1,152.97	45.50
2025/12	E	35,000	6.1	3,000	5.3	3,050	5.2	1,900	6.7	166.41	1,273.87	48.50
2022/3	Q1 A	7,056	5.5	695	-15.8	697	-17.5	445	-16.5	39.18	852.40	0.0
2023/3	Q1 A	8,366	18.6	1,030	48.0	1,042	49.5	579	30.3	50.93	949.80	0.0
2022/6	Q2 A	7,117	15.6	411	110.8	436	110.6	249	114.7	21.89	876.57	0.0
2023/6	Q2 A	7,553	6.1	285	-30.7	298	-31.7	183	-26.5	16.01	972.25	0.0
2022/6	H1 A	14,173	10.3	1,106	8.3	1,133	7.7	694	7.1	61.07	876.57	0.0
2023/6	H1 A	15,919	12.3	1,315	18.9	1,340	18.3	762	0.8	66.94	972.25	0.0
2022/12	H2	14,779	10.9	1,213	43.0	1,268	42.8	729	9.9	64.05	938.03	40.0
2023/12	H2 CE	15,081	2.0	1,285	5.9	1,305	2.9	828	13.6	72.67		42.0

（備考） A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。2021 年 1 月に実施した、1:2 の株式分割を遡及して反映。
Q1：1〜3 月決算、Q2：4〜6 月決算、H1＝上期：1〜6 月決算、H2＝下期：7〜12 月決算。

*なお、本レポートでは、表記や計算過程において単位未満の四捨五入や計算処理等により、本文、図表において同一項目の数値や計算値に若干、差異が生じることがある（但し、会社発表値がある場合は、原則、会社発表値を優先）。

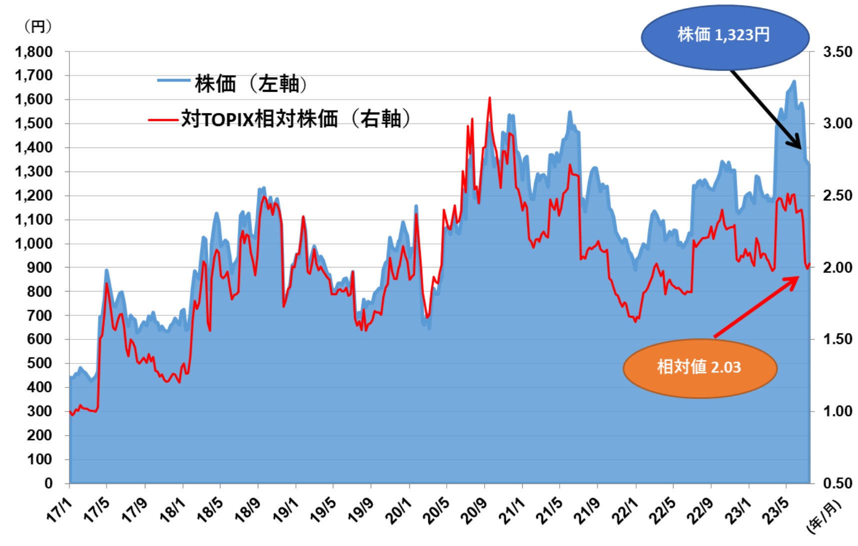
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

【 株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー 】 図表B

項 目	2023/8/18	項 目	PER（倍）	PBR（倍）	配当利回り	配当性向
株 価 （円）	1,323	前期実績	10.6	1.4	3.0%	32.0%
発行済株式数 （千株）	11,418	今期予想	9.2	1.3	3.3%	29.8%
時価総額 （百万円）	15,106	来期予想	8.5	1.1	3.4%	29.2%
潜在株式数 （千株）	0	今上期末･自己資本比率	67.9%	前期ROE	26.7%	

（備考） 予想:アルファ･ウイン調査部による予想

【 株価チャート（週末値）9702 アイ・エス・ビー 】 図表C



【パフォーマンス】		
期 間	リターン	対TOPIX
1 ヶ月	-16.1%	-12.9%
3 ヶ月	-15.4%	-19.4%
6 ヶ月	0.8%	-10.2%
12 ヶ月	27.2%	8.8%

（備考）アルファ･ウイン調査部が作成。株価･TOPIX は 2023 年 8 月 18 日終値（直近値）までを反映。各期間のパフォーマンス計算においては、直近値と当該各月末の株価･TOPIX とを比較（例えば 1 ヶ月間のパフォーマンスは、直近値と 7 月末値を比較）。

（備考）2017年1月最終週～2023年8月第3週（右端：2023年8月18日終値）。相対株価は、始点を1.0として指数化。

＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊＊

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益、及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社、及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（https://www.awincap.com/）にてご覧ください。

本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社、及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。 SV2023-0828-0900

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。