

# 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 年 11 月 25 日

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

### ● 決算速報

#### ◆ 第3四半期・累計決算～二桁の増収ながら先行投資と不採算案件により減益～ ＜2025/12期・第3四半期累計決算(2025年1～9月、以下、Q3累計＝1～9月)の実績＞

##### 【概要】～9期連続で増収、過去最高売上高を更新～

- ・ 今期 Q3 累計業績は、売上高 27,719 百万円（前年同期比＝YOY: +10.7%）、営業利益 1,720 百万円（同△20.1%）、経常利益 1,742 百万円（同△20.5%）、当期純利益 946 百万円（同△38.9%）となった（P2-図表 1）。Q3 累計の売上高は、9 期連続で増加し過去最高値を更新した。

（なお、本レポートでは、表記や計算過程において原則、単位未満を四捨五入するため、会社発表値、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。また、△はマイナスを意味する。業績は全て連結ベース）

- ・ 好調な企業業績を背景に DX 化やシステム更新等、最終顧客の IT 投資が引き続き活発で、全 4 事業領域（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）とも、受注が堅調に推移し増収となった。但し、増収効果があったものの、成長投資や調達コストの増加、並びに一部の不採算案件の発生に伴う一時的な費用の計上もあり、利益率が低下し減益となった。
- ・ なお、Q3 累計の業績計画は非公表であり、同社は通期の業績予想を据え置いている。

- ・ 四半期別では、Q1（1～3 月）は増収・微増益であったが、Q2（4～6 月）に続き Q3（7～9 月）も増収減益となった。通期計画の増収率 8.7%に対し Q3 累計実績は 2.0%ポイント上回り、売上高は概ね順調であると考えられる。セキュリティシステム事業において、一部の施工物件が前倒し（Q4⇒Q3）で引き渡されたことも、その一因であると考えられる（四半期決算の詳細は P3 を参照）。

- ・ 一方、Q3 累計の営業利益の減益率（YOY：△20.1%）は、通期予想の減益率（△5.0%）を 15.1%ポイント下回っている。同様に、通期に想定している営業利益率 7.2%を 1.0%ポイント下回っていることから、不採算案件が発生したことがその主たる要因となり、利益に関しては社内想定を下回ったと推測される。

##### 【通期計画に対する進捗率】～売上高は順調だが、利益の進捗率はやや鈍い～

- ・ 同社は、上期決算発表時（2025 年 8 月 7 日）に、期初の通期計画（売上高・利益・配当）を上方修正した。修正された通期予想に対する Q3 累計の進捗率は、売上高で 75.1%、営業利益では 64.7%、当期利益では 56.0%となった（P2-図表 1）。
- ・ 対して前年同期の進捗率は、それぞれ 73.7%、76.9%、76.3%であった。前年同期と比較すると今期の売上高の進捗率はやや上回る一方、営業利益の進捗率は約 10%ポイント、また当期利益では約 20%ポイント下回っている。

### ショートレポート

1/12

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。

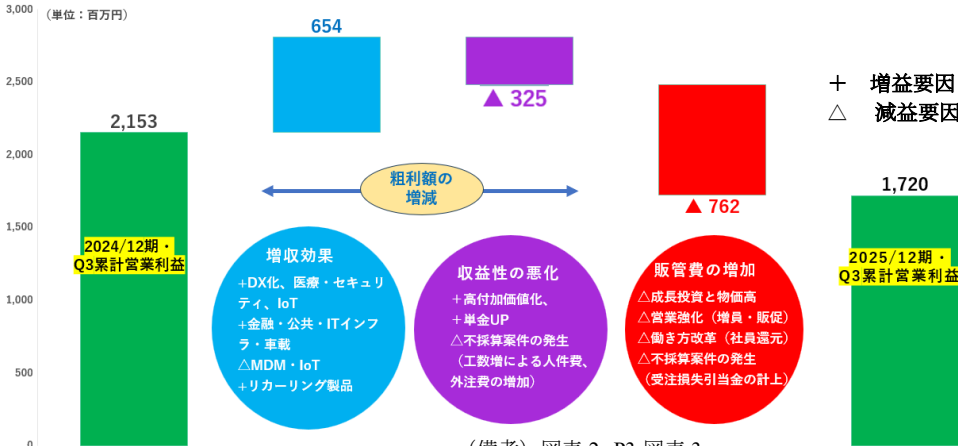
【 図表 1 】 第 3 四半期・累計（1～9 月）業績と通期との比較

（百万円）	2024/12期 Q3累計・実績	2025/12期 Q3累計・実績	前年同期比 増減額・差異	前年同期比 増減率％	2024/12期 通期・実績	2024/12期Q3累計 通期実績比・進捗率％	2025/12期 通期・計画	2025/12期Q3累計 通期計画比・進捗率％	前年同期比 進捗率差異％
売上高	25,038	27,719	2,681	10.7%	33,954	73.7%	36,900	75.1%	1.4%
売上総利益	6,106	6,435	329	5.4%	8,241				
売上粗利益率	24.4%	23.2%	-1.2%		24.3%	(Q3累計－通期) △1.1%			
販売管理費	3,952	4,714	762	19.3%	5,441				
販管費率	15.8%	17.0%	1.2%		16.0%	(Q3累計－通期) +1.0%			
営業利益	2,153	1,720	-433	-20.1%	2,800	76.9%	2,660	64.7%	-12.2%
営業利益率	8.6%	6.2%	-2.4%		8.2%	(Q3累計－通期) △2.0%	7.2%	(Q3累計－通期) △1.0%	
経常利益	2,192	1,742	-450	-20.5%	2,892	75.8%	2,750	63.3%	-12.4%
当期利益	1,550	946	-604	-38.9%	2,032	76.3%	1,690	56.0%	-20.3%
当期利益率	6.2%	3.4%	-2.8%		6.0%	(Q3累計－通期) △2.6%	4.6%	(Q3累計－通期) △1.2%	
配当金	0.00	0.00			54.00		55.00		

（出所）決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。通期・計画は今期の会社予想。

- 【Q3 累計（1～9 月）全社利益の動向】～増収効果があるが、不採算案件の発生やコストの上昇で減益～
- ・ 増収（YOY：+2,681 百万円）による増益効果（同+654 百万円）が、粗利率の低下による減益効果（粗利率は、前期 Q3 累計の 24.39%から今期 Q3 累計には 23.22%に△1.17%ポイントダウン、粗利は△325 百万円の減益）を相殺し、粗利は 329 百万円（同+5.4%）増加した（図表 1、2、P3-図表 3）。
  - ・ これに対して販管費は、前年同期比で 762 百万円（同+19.3%）増加し、販管費率は 15.78%から 17.01%に 1.23%ポイント上昇した。この結果、営業利益率は 8.60%から 6.21%に 2.39%ポイント低下し、営業利益は前年同期比 433 百万円、20.1%の減益となった。
  - ・ この間、将来の成長に向けた先行投資（オフィスの移転・統合費用、広告宣伝等の営業活動の拡大、及び技術者の採用・育成など人事戦略に関わる費用）が約 11.5 億円、また、買収した企業ののれん償却が 93 百万円発生した。これに加え Q2～Q3 に不採算案件が発生したと推測され、関連費用\*を計上したため営業減益となった（\*各期末の受注損失引当金：Q1：0 百万円⇒Q2：28 百万円⇒Q3：258 百万円）。
  - ・ 営業外損益は前期 Q3 累計の 39 百万円の黒字から、今期は 22 百万円の黒字へと約 17 百万円減少した。また、特別損益の計上はなく、当期利益は前期比 604 百万円、38.9%の減益となった。

【 図表 2 】 今期 Q3 累計（2025 年 1～9 月）・営業利益の増減益要因（前年同期比）



（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。

- （備考）図表 2、P3-図表 3
- ・ 増収による利益効果＝前期・Q3 累計の粗利率 × 今期・Q3 累計の増収額
  - ・ 収益性の改善による利益効果＝粗利率の改善幅 × 今期・Q3 累計の売上高

【図表3】 今期・四半期別・営業利益の増減益要因（前年同期比）

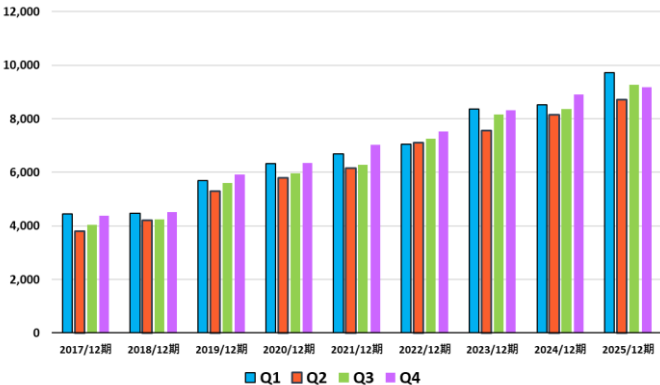
四半期別、単位：百万円	前期営業利益	増収効果	収益性の改善	販管費の増加	今期営業利益	前期比・増益幅
Q1（1～3月）	1,105	317	38	-330	1,131	26
Q2（4～6月）	432	125	-60	-225	271	-161
Q3（7～9月）	616	211	-302	-207	318	-298
Q3累計（1～9月）	2,153	654	-325	-762	1,720	-433

（出所）決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

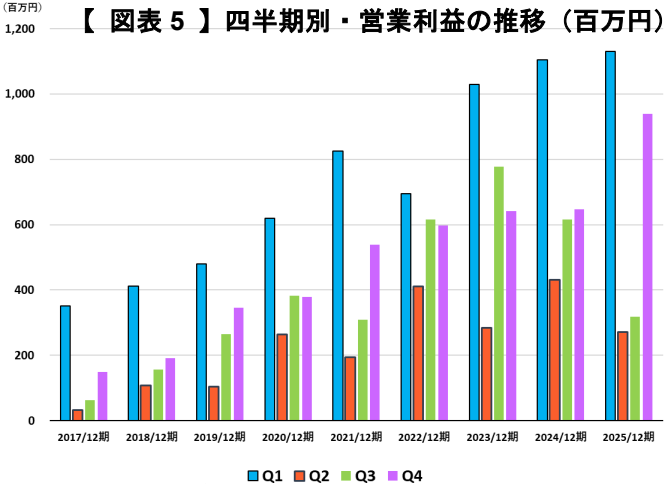
【四半期別の業績動向】～Q1は増収増益だが、Q2・Q3は増収ながら減益～

- ・今期Q1～Q3（各四半期）は、いずれも前年同期比で増収となり、それぞれ過去最高の売上高を計上した図表4）。
- ・Q1は営業利益率が低下（前期Q1⇒今期Q1の順に13.0%⇒11.6%、以下同様）したが、増収により営業増益となり、四半期単位では過去最高の営業利益を更新した（図表5、6）。
- ・しかし、Q2、Q3は、粗利率の低下と販管費率の上昇により、営業利益率が低下し（Q2：5.3%⇒3.1%、Q3：7.4%⇒3.4%）、両四半期ともに前年同期比で減益となった（図表7）。
- ・なお、Q3（7～9月）決算では、売上高9,280百万円（YOY:+10.9%）、営業利益318百万円（同△48.4%）、経常利益322百万円（同△48.3%）、当期純利益165百万円（同△61.6%）を計上した。

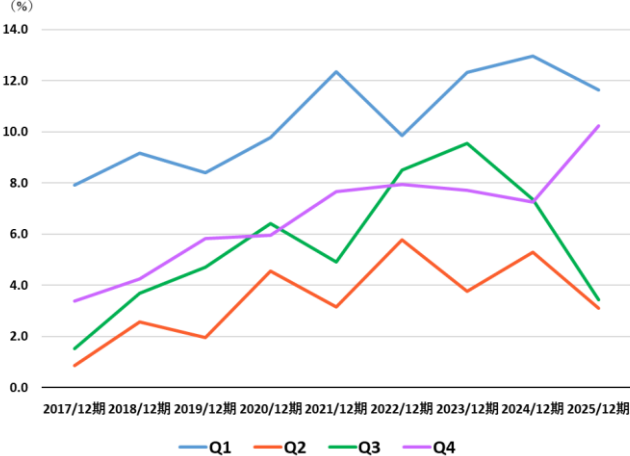
【図表4】 四半期別・売上高の推移（百万円）



【図表5】 四半期別・営業利益の推移（百万円）



【図表6】 四半期別・売上高営業利益率の推移（%）



【図表7】 四半期別業績

（単位：百万円、%）	2024/12期Q1 （2024年1～3月）	2025/12期Q1 （2025年1～3月）	2025/12期Q1 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率	2024/12期Q2 （4～6月）実績	2025/12期Q2 （4～6月）実績	2025/12期Q2 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率
	A	B	C=A-B C/A	D	E	F=E-D F/D
売上高	8,531	9,712	1,181 13.8%	8,142	8,727	585 7.2%
売上総利益	2,293	2,648	355 15.5%	1,887	1,952	65 3.4%
売上総利益率	26.9%	27.3%	0.4%	23.2%	22.4%	-0.8%
販売管理費	1,187	1,517	330 27.8%	1,456	1,680	224 15.4%
販管費率	13.9%	15.6%	1.7%	17.9%	19.3%	1.4%
営業利益	1,105	1,131	26 2.3%	432	271	-161 -37.3%
営業利益率	13.0%	11.6%	-1.3%	5.3%	3.1%	-2.2%
経常利益	1,132	1,139	7 0.7%	437	281	-156 -35.7%
経常利益率	13.3%	11.7%	-1.5%	5.4%	3.2%	-2.1%
当期利益	760	726	-34 -4.5%	360	55	-305 -84.7%
当期利益率	8.9%	7.5%	-1.4%	4.4%	0.6%	-3.8%
（単位：百万円、%）	2024/12期Q3 （2024年7～9月）	2025/12期Q3 （2025年7～9月）	2025/12期Q3 実績・前年同期比 増減金額・差 増減率	2024/12期Q4 （10～12月）実績	2025/12期Q4 （10～12月）予想	2025/12期Q4 予想・前年同期比 増減金額・差 増減率
	A	B	C=B-A C/A	D	E	F=E-D F/D
売上高	8,365	9,280	915 10.9%	8,917	9,181	264 3.0%
売上総利益	1,926	1,835	-91 -4.7%	2,135		
売上総利益率	23.0%	19.8%	-3.2%	23.9%		
販売管理費	1,310	1,517	207 15.8%	1,489		
販管費率	15.7%	16.3%	0.7%	16.7%		
営業利益	615	318	-297 -48.3%	647	940	293 45.2%
営業利益率	7.4%	3.4%	-2.1%	7.3%	10.2%	3.0%
経常利益	623	322	-301 -48.4%	701	1,008	307 43.8%
経常利益率	9.8%	3.5%	-6.3%	9.8%	11.0%	1.2%
当期利益	431	165	-266 -61.7%	482	744	262 54.4%
当期利益率	5.1%	1.8%	-3.4%	5.4%	8.1%	2.7%
配当金				54.00	55.00	1.00 1.9%

（出所）図表4～7: 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。（備考）2025/12期Q4(予想)は、会社計画(通期計画-Q3累計実績)。

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为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。

＜セグメント(連結)＞

【報告セグメント】～2 事業に区分～

- ・同社の事業は、情報サービス、セキュリティシステムの 2 事業で構成され、報告セグメント情報（売上高・営業利益）が開示されている（図表 8）。
- ・今期 Q3 累計の売上高構成比（外部顧客向け、以下同様）は、情報サービスが 84.4%（前年同期 85.2%）、セキュリティシステムが 15.6%（同 14.8%）、また、調整前のセグメント利益の構成比は、順に 60.1%、39.9%（同 75.4%、26.6%）と、情報サービスが売上高・利益の過半を占める。

【情報サービス事業】～増収減益～

- ・セグメント別に見ると、情報サービス事業の売上高は 23,384 百万円（YOY: +2,055 百万円、+9.6%）、セグメント利益は 1,017 百万円（同△585 百万円、△36.5%）となった。
- ・売上高利益率（＝セグメント利益÷外部顧客への売上高、以下同様）が、調達コストの上昇、営業活動の強化、成長投資の増加、不採算案件の発生などにより、前期の 7.5%から今期には 4.3%へと低下したため、増収ながら減益となった。

【セキュリティシステム事業】～大幅な増収増益、リカーリングビジネスが貢献、利益率が上昇～

- ・プロダクトにおいても外注費や部材費が上昇した。しかし、リカーリングビジネス（月額課金事業）が伸長し、新しいデバイス販売も堅調だったことに加え、施工物件の引き渡しの前倒しもあり、セキュリティシステムの売上高は 4,335 百万円（YOY: +627 百万円、+16.9%）、セグメント利益は 674 百万円（同+150 百万円、+28.6%）と大幅な増収増益となった。
- ・セキュリティシステムには、収益性の高いリカーリング製品も含まれており、同セグメントの利益率は 15.5%（前年同期 14.1%）と情報サービス 4.3%（同 7.5%）の数倍である。そのため、今後、セキュリティシステムの増減収や利益率の変化が、全社の利益に大きな影響を及ぼす可能性がある。

【図表 8】報告セグメント別・  
四半期業績の推移  
（単位：百万円、%）

	Q1（1～3月）	2024/12期：前期Q1	2025/12期：今期Q1	YOY・増減額/差	YOY・増減率	今期Q1：構成比
①情報サービス						
外部顧客向け売上高		7,113	7,793	680	9.6%	80.2%
セグメント利益		767	692	-75	-9.8%	61.6%
セグメント利益率		10.8%	8.9%	-1.9%		
②セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		1,418	1,919	501	35.3%	19.8%
セグメント利益		329	432	103	31.3%	38.4%
セグメント利益率		23.2%	22.5%	-0.7%		
Q2（4～6月）		2024/12期：前期Q2	2025/12期：今期Q2	YOY・増減額/差	YOY・増減率	今期Q2：構成比
①情報サービス						
外部顧客向け売上高		6,929	7,735	806	11.6%	88.6%
調整前セグメント利益		284	177	-107	-37.7%	68.3%
セグメント利益率		4.1%	2.3%	-1.8%		
②セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		1,212	991	-221	-18.2%	11.4%
セグメント利益		139	82	-57	-41.0%	31.7%
セグメント利益率		11.5%	8.3%	-3.2%		
Q3（7～9月）		2023/12期：前期Q3	2024/12期：今期Q3	YOY・増減額/差	YOY・増減率	今期Q3：構成比
情報サービス						
外部顧客向け売上高		7,287	7,856	569	7.8%	84.6%
調整前セグメント利益		551	148	-403	-73.1%	48.1%
セグメント利益率		7.6%	1.9%	-5.7%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		1,078	1,425	347	32.2%	15.4%
調整前セグメント利益		56	160	104	185.7%	51.9%
セグメント利益率		5.2%	11.2%	6.0%		
Q3累計（1～9月）		2024/12期：前期Q3累計	2025/12期：今期Q3累計	YOY・増減額/差	YOY・増減率	今期Q3累計：構成比
情報サービス						
外部顧客向け売上高		21,329	23,384	2,055	9.6%	84.4%
調整前セグメント利益		1,602	1,017	-585	-36.5%	60.1%
セグメント利益率		7.5%	4.3%	-3.2%		
セキュリティシステム						
外部顧客向け売上高		3,708	4,335	627	16.9%	15.6%
調整前セグメント利益		524	674	150	28.6%	39.9%
セグメント利益率		14.1%	15.5%	-1.6%		

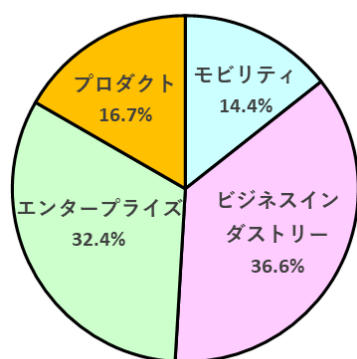
（出所）決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。



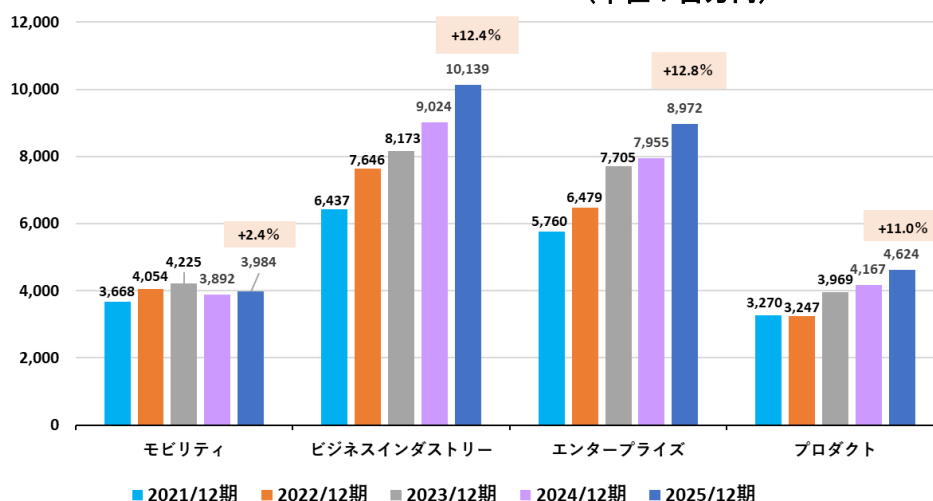
### 【事業領域別売上高】～4 領域に区分～

- ・事業領域は、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つに区分されている。各領域のQ3累計の売上高は以下の通りである（図表9、10、領域別利益は非公表）。
- ・同期間では、ビジネスインダストリー、エンタープライズ、プロダクトのセキュリティシステム事業が全社の増収を牽引し、プロダクトの情報サービス事業 MDM・IoT の減収（前Q3累計⇒今Q3累計：459百万円⇒288百万円、YOY：△171百万円、△6.4%）をカバーした（図表11）。

【図表9】 今期 Q3 累計売上高の事業領域別構成比



【図表10】 事業領域別・Q3 累計売上高の推移  
（単位：百万円）



（出所）図表9～10：決算短信、決算説明会資料に基づき、アルファ・ウイン調査部が作成。

（備考）図表10のボックス(背景色オレンジ)内の数字は、前年同期比(%)

【図表11】 事業領域別・今期 Q3 累計売上高の増減要因（単位：百万円）



（出所）決算短信、決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

### 《①モビリティ(Q3 累計売上高の構成比 14%、以下同様)》～微増収～

- ・モビリティは、売上高 3,984 百万円を計上し、前期比 92 百万円、2%の増収となった（全体の純増収額に対する増収寄与率+3.4%、以下同様）。携帯端末・5G 関連の縮小が継続しているが、車載系が堅調に推移したため微増収となった。

### 《②ビジネスインダストリー(37%)》～二桁の増収、好調持続～

- ・最大の事業領域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が好調に推移した。組込みも継続受注を中心に、医療・セキュリティ・IoT 関連が堅調に推移した。
- ・売上高 10,139 百万円を計上し、前期比 1,115 百万円、12%の増収となった（増収寄与率+41.6%）。但し、一部に不採算案件が発生し、情報システム事業全体の減益の主要因となったと推測される。

### 《③エンタープライズ(32%)》～大幅な増収、金融・公共が貢献～

- ・次いで売上高規模が大きいエンタープライズも、金融や公共系（自治体案件）の受注が増加し、大きく伸長した。売上高は 8,972 百万円と前期比 1,017 百万円、13%の増収となった（増収寄与率+37.9%）。

### 《④プロダクト(17%)》～増収、セキュリティシステムは好調～

- ・プロダクトは、前期比 457 百万円、11.0%の増収となり（増収寄与率+17.0%）、4,624 百万円の売上高を計上した。プロダクトは、①情報サービス事業 MDM・IoT と②セキュリティシステム事業に 2 区分され、売上高が開示されている。
- ・内訳をみると、①情報サービス事業は、FiT SDM（デバイスのビジネス活用を支援するクラウド型モバイルデバイス管理サービス）で大口の案件を獲得したが、前期に計上した単年度案件の反動から、売上高は 288 百万円と前期比 171 百万円、37%の減収となった（増収寄与率△6.4%）。
- ・一方、リカーリング製品の売上高は引き続き堅調で（Q3 累計のリカーリング製品の売上高は非開示）、加えて一部の施工物件を前倒しで引き渡したこともあり（本来は Q4 に納品予定）、②セキュリティシステム事業は大幅な増収となった。引き合いは堅調であり、営業の強化も奏功した。（なお、プロダクト事業領域のセキュリティシステム事業は、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と同一である（詳細は、＜セグメント（連結）＞ P4 を参照）。

### <財務状況>～実質無借金経営、財務体質は良好～

- ・コアビジネスがキャッシュカウ化し、今期 Q3 末（2025 年 9 月末、以下は同時点の数値）では、約 85 億円の現預金（平均月商の約 2.8 ヶ月分）を保有している。
- ・なお、前期末（2024 年 12 月末）との比較では、現預金は約 5 億円減少したが、主に品川新オフィスへの移転・統合（2025 年 5 月）に伴う費用に充当したことによる。また、借入金残高は 1.2 億円（増減なし）と実質的に無借金を継続している。
- ・前年同期比ではいずれもやや低下したものの、流動比率は 275.3%、自己資本比率は 67.8%と十分な水準にある。良好な財務体質は、今後の M&A を含めた成長戦略の基盤となる。
- ・なお、株式会社 AMBC (<https://ambc.jp/company/>) の買収により、Q3 末で 532 百万円ののれん残高があり、年間約 124 百万円の償却を行う計画である（今期は Q3 累計で、93 百万円を償却済）。

◆ 今期、及び中期の業績見通し

＜今期の通期予想＞

【同社による通期予想】～業績の上方修正後は、通期予想を据え置き～

- ・ 同社は上期の決算発表時（2025 年 8 月 7 日）に通期の業績を上方修正した。その後は、業績予想を据え置いている（図表 12）。
- ・ 同社による現在の通期の業績予想は、売上高 36,900 百万円（YOY：+2,946 百万円、+8.7%、以下同様）、営業利益 2,660 百万円（△140 百万円、△5.0%）、当期利益 1,690 百万円（△142 百万円、△16.9%）と、増収減益を見込んでいる。
- ・ なお、予想を達成すれば、今期も過去最高売上高を連続更新する。当期利益は減益ではあるが期中の上方修正に伴い、一株当たりの年間配当金も期初計画の 54 円（前期と同額）から 55 円に 1 円を増額した（以降はこれを継続）。
- ・ 同社は、配当性向 30%以上を目標としているが、今期は 37.2%となる見込みである。
- ・ Q4（2025 年 10～12 月）の業績予想（＝通期計画－Q3 累計実績）は、売上高 9,181 百万円（YOY：+265 百万円、+3.0%、以下同様）、営業利益 940 百万円（同+293 百万円、+45.3%）、当期利益 744 百万円（同+262 百万円、+54.4%）となる。
- ・ 営業利益率は前期 Q3 累計 8.6%（Q1⇒Q2⇒Q3 の順に 13.0%⇒5.3%⇒7.4%）、今期累計 6.2%（同 11.6%⇒3.1%⇒3.4%）と低下傾向にあったが、Q4 は前期の 7.3%から今期には 10.2%に急上昇する予想である（P3-図表 7）。

【図表 12】今期、並びに中期の業績予想（前回から変更なし）

単位：百万円、%	2024/12期-実績	2025/12期-新OE	2025/12期-期初E	2025/12期-新E	2025/12期-前週E	2025/12期-前々回E	2026/12期-中計E	2026/12期-E	2027/12期-E
売上高	33,954	36,900	36,100	37,200	37,200	36,100	38,000	38,000	40,000
売上総利益	8,241			9,000	9,075	8,675		9,300	9,800
売上総利益率	24.3%			24.2%	24.4%	24.0%		24.5%	24.5%
販売費及び一般管理費	5,440			6,400	6,375	6,375		6,300	6,600
販管費率	16.0%			17.2%	17.1%	17.7%		16.6%	16.5%
営業利益	2,800	2,660	2,200	2,600	2,700	2,300	3,000	3,000	3,200
営業利益率	8.2%	7.2%	6.1%	7.0%	7.3%	6.4%	7.9%	7.9%	8.0%
経常利益	2,892	2,750	2,300	2,690	2,790	2,400		3,100	3,300
経常利益率	8.5%	7.5%	6.4%	7.2%	7.5%	6.6%		8.2%	8.3%
当期純利益	2,032	1,690	1,570	1,650	1,715	1,630		1,860	2,000
当期純利益率	6.0%	4.6%	4.3%	4.4%	4.6%	4.5%		4.9%	5.0%
売上高(前期比伸率、YOY、以下同様)	4.8%	8.7%	6.3%	9.6%	9.6%	6.3%	3.0%	2.2%	5.3%
売上総利益率(前期との差戻)	0.2%			-0.1%	0.1%	-0.2%		0.1%	0.0%
販売費及び一般管理費(YOY)	17.3%			17.6%	17.2%	17.2%		-1.2%	4.8%
営業利益(YOY)	2.4%	-5.0%	-21.4%	-7.1%	-3.6%	-17.9%	12.8%	11.1%	6.7%
経常利益(YOY)	2.9%	-4.9%	-20.5%	-7.0%	-3.5%	-17.0%		11.1%	6.5%
当期純利益(YOY)	38.0%	-16.9%	-22.8%	-18.8%	-15.6%	-19.8%		8.5%	7.5%

（出所）決算短信、決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。CE は会社予想、E はアルファ・ウイン調査部による予想。

【当調査部による通期予想】～小幅ながら利益予想を下方修正～

- ・ 足元の受注環境は引き続き良好である。一部の案件に前倒し納入があったが、これを考慮しても Q3 までの実績を踏まえると、売上高は想定をやや上回っていると思われる。
- ・ 一方で、利益の進捗率はやや鈍く、各利益は想定を若干、下回って推移していると推測される。このため、同社が計画する通期（または Q4）利益は、ややハードルが高いと思われる。

- ・これまで当調査部では、会社計画を若干上回る利益を予想していた。しかし、Q2～3にかけて発生したと思われる想定外の不採算案件による損失（≒受注引当金残高）を考慮し、各利益を下方修正した（P7-図表 12）。
- ・但し、受注・売上高は順調に拡大しつつある。通期利益の着地水準は、Q4 の成長投資額に影響を受けるため、一定のコストコントロールを行えば、利益のダウンサイドリスクは限定的であると考えている。
- ・当調査部は、通期の業績予想を、売上高 37,200 百万円（前回予想から変更なし、会社予想比：+300 百万円、+0.8%）、営業利益 2,700 百万円⇒2,600 百万円（前回予想比：△100 百万円、会社予想比：△60 百万円、△2.3%）、当期利益は 1,715 百万円⇒1,650 百万円（前回予想比：△65 百万円、会社予想比：△40 百万円、△2.4%）と利益予想を下方修正した。
- ・なお、配当予想は、会社予想と同額の 55.0 円を据え置いた（前期比：+1.0 円の増配予想、変更なし）。

## ＜中期の業績予想＞～増収と利益率の改善により、増益・増配を予想～

- ・同社グループは、前期からスタートした中期経営計画 2026（2024/12 期～2026/12 期、永続する企業へ～Drive change to thrive～）を掲げ、最終年度（2026/12 期）には、売上高 380 億円（参考：今期会社計画 369 億円比：+11 億円、+3.0%）、営業利益 30 億円（同 26.6 億円比：+3.4 億円、+12.8%）、営業利益率 7.9%（同 7.2%比：+0.7%ポイント）の達成を目標としている（2025 年 2 月 14 日に現在の中期目標値に上方修正）。
- ・また、持続的な成長と企業価値の向上を目指し、3 年累計で 37.8 億円を投資する計画である（うち人事戦略 34.6 億円、IT 戦略 3.2 億円）。
- ・当調査部では過去の業績水準（過去最高の営業利益：2024/12 期 2,800 百万円、同利益率：2023/12 期 8.44%）、並びに一時的な要因を除いた今期の業況を勘案すると、不採算案件等の大規模なコストの増加要因がない前提では、同社による来期の業績目標（中計）の達成確度は高いと判断している。
- ・当調査部は、前回調査時点での来期（2026/12 期）の業績予想（同社の中計目標と同額の売上高 380 億円、営業利益 30 億円）を据え置いた。増収と利益率の改善による増益、並びに増配（配当金は 3 円増配の 58 円：配当性向は 35%前後と想定）を予想している（P9-図表 A）。
- ・なお、インフレや成長投資によるコストの増加と、タイトな労働需給を背景とした人的なキャパシティの制約によるボトルネック、突発的な不採算案件の発生がリスクとして懸念されるが、当調査部では、以下の理由により中長期的にも利益率が逡増し、増収増益・増配基調を予想している。
- ・DX を中心とするシステム開発需要は旺盛で業務量が増加傾向にあると考えられること、好調な受注環境を踏まえ請負単価が堅調に推移すると思われること、有望分野の拡大や顧客開拓、プライム案件へのシフト、高付加価値のソリューション事業への展開、リカーリング事業の成長が見込まれること、人材の確保や利益率を一層重視した経営姿勢、資金力を生かした M&A 戦略の推進から、



当調査部では堅調な業績推移を見込んでいる。

- ・当調査部では、来々期（2027/12 期）についても業績予想（売上高 400 億円、営業利益 32 億円、配当金 61 円）を据え置いた。
- ・なお、次期中計期間（2027/12 期からスタート）の発表後に、来々期の業績を見直したい。

◆ 株価水準

＜パフォーマンス＞～中長期・年初来ではインデックスをアウトパフォーム。但し、Q3 決算発表後は若干、アンダーパフォーム～

- ・同社の株価は業績の伸長を反映し、直近の約 8 年間では TOPIX を大きくアウトパフォームしている（P12-図表 C）。
- ・年初来では AI・半導体関連、円安メリットのある外需株、業績の上方修正や自社株買いを発表した銘柄、新政権の政策により恩恵を受けるテーマ株が、相対的に堅調に推移する傾向が見られる。
- ・同社は、ディフェンシブな内需株であり今期は減益を予想していたが、通期業績の上方修正の発表後（2025 年 8 月 7 日以降）は株価が上昇し、年初来ではインデックスをアウトパフォームしている。
- ・但し、Q3 決算は堅調ではあったが、利益の進捗率が鈍かったこと、ポジティブサプライズ（通期の業績予想に再度の上方修正や増配・自社株買いなどの発表）がなかったことが要因と推測され、決算発表後に株価は下落し TOPIX をアンダーパフォームしている。
- ・現在は、下値を固めつつあり、1,700 円前後で推移している（参考：2025 年初来のザラ場・最高値：9 月 30 日の 1,855 円、同最安値：4 月 7 日の 1,141 円）。

＜バリュエーションと今後の株価の見通し＞～割安、株価にアップサイドポテンシャル～

- ・同社が所属する東証プライム市場の全銘柄平均（予想 PER：17.65 倍、実績 PBR：1.54 倍、単純平均予想配当利回り：2.45%、加重平均予想配当利回り：2.23%）とバリュエーションを比較すると、同社の PER（11.65 倍：今期会社予想基準、11.93 倍：今期当調査部予想基準）、PBR（1.42 倍：Q3 実績より当部が試算）はともに低く、かつ配当利回り（3.20%：今期会社計画）は高い（図表 13）。

【 図表 13 】 同社と同業 2 社・東証プライム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)	NSW (NSW:連結)	コア (CG:連結)	東証プライム 全銘柄
コード・市場	9702 P	9739 P	2359 P	
決算期	12月	3月	3月	
株価(2025年11月21日終値)	1,721	2,510	2,053	1,697.97
時価総額(百万円)	19,728	37,399	30,455	
PER(株価予想収益率)*	11.65	10.56	11.79	17.65
PBR(株価純資産倍率)	1.42	1.03	1.54	1.54
配当利回り(%)*	3.20	3.39	2.92	2.45
EV/EBITDA(倍)	3.60	3.31	6.25	
PSR(株価売上高倍率)*	0.53	0.73	1.13	
2025年11月10日株価( ISB・Q3決算発表日)以降のリターン(%)	-4.1	1.9	1.3	-0.6
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	-3.5	2.6	1.9	
2025年初来の約11ヶ月(2024/12末の株価比)リターン(%)	25.9	-19.0	9.2	18.5
同 対東証プライム全銘柄(%) 相対リターン	7.4	-37.5	-9.3	

(備考)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。(備考)P10を参照。

・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。

・コード・市場、P:プライム。

・\*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(2025年11月21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は2025/12期、NSW並びにCGは2026/3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は2025/12期Q3、NSW並びにCGは2026/3期Q2)。

・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、**今期の会社予想**。

減価償却費、無形固定資産等償却費は、**今期の見込額(当調査部の推計)**。

・PSR=時価総額÷**今期の会社予想売上高**。

・因みに、同業2社\* (9739NSW\*、2359 コア\*) のバリュエーションも、東証プライム市場の全銘柄平均と比較すると同様に低い(従来は比較対象としていた9749 富士ソフトは、上場廃止のため除外)。

・同社、及び同業2社\*とのバリュエーション比較では、同社のPSR(0.53倍=時価総額÷今期の会社予想売上高)は最も低く、EV/EBITDA(3.60倍:会社予想を参考に当調査部が試算)、PER、PBR、配当利回りは中位にある。

・総じて、主要なバリュエーションには、割安感があると思われる。

・そのため成長投資の成果として、中期的な利益成長の確度や期待(持続的な利益率の上昇、増益トレンド、業績の上方修正等のレジリエンス)が高まり、株主還元の強化策(増配・株式分割・自社株買い・株主優待制度の新設)、シナジー効果が見込める提携・買収等のキャタリストがあれば、株価には上昇余地があると当調査部では引き続き考えている。

以上

【 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	新CE	36,900	8.7	2,660	-5.0	2,750	-4.9	1,690	-16.9	147.73		55.00
2025/12	旧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	37,200	9.6	2,600	-7.1	2,690	-7.0	1,650	-18.8	143.94	1,267.99	55.00
2025/12	前回E	37,200	9.6	2,700	-3.6	2,790	-3.5	1,715	-15.6	149.95	1,273.66	55.00
2025/12	前々回E	36,100	6.3	2,300	-17.9	2,400	-17.0	1,630	-19.8	142.20	1,266.25	55.00
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	E	38,000	2.2	3,000	15.4	3,100	15.2	1,860	12.7	162.26	1,375.25	58.00
2027/12	E	40,000	5.3	3,200	6.7	3,300	6.5	2,000	7.5	174.47	1,491.73	61.00
2024/3	Q1 A	8,531	2.0	1,105	7.3	1,132	8.6	760	31.1	66.59	1,070.26	0.00
2025/6	Q1 A	9,712	13.8	1,131	2.3	1,139	0.7	726	-4.5	63.49	1,188.12	0.00
2024/6	Q2 A	8,142	7.8	432	51.6	437	46.6	360	96.7	31.48	—	0.00
2025/6	Q2 A	8,727	7.2	271	-37.3	281	-35.7	55	-84.7	4.80	—	0.00
2024/9	Q3 A	8,365	2.6	616	-20.8	623	-22.4	430	-10.2	37.65	—	0.00
2025/9	Q3 A	9,280	10.9	318	-48.4	322	-48.3	165	-61.6	14.40	—	0.00
2024/9	Q3 累計A	25,038	4.0	2,153	2.8	2,192	2.3	1,550	24.9	135.69	1,180.68	0.00
2025/9	Q3 累計A	27,719	10.7	1,720	-20.1	1,742	-20.5	946	-38.9	82.69	1,215.21	0.00
2024/12	Q4 A	12,162	61.6	447	-47.3	498	-22.1	100	-73.3	8.25	—	42.00
2025/12	Q4 CE	9,481	-22.0	980	119.2	1,048	110.4	769	669.0	67.26	—	46.00
2024/6	H1 A	16,673	4.7	1,537	16.9	1,569	17.1	1,120	46.8	98.04	1,103.66	0.00
2025/6	H1 A	18,439	10.6	1,402	-8.8	1,420	-9.5	781	-30.2	68.29	1,195.50	0.00
2024/12	H2 A	17,281	4.9	1,263	-11.0	1,323	-10.0	912	28.5	79.74	—	54.00
2025/12	H2 CE	18,461	6.8	1,258	-0.4	1,330	0.5	909	-0.3	79.30	—	55.00

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

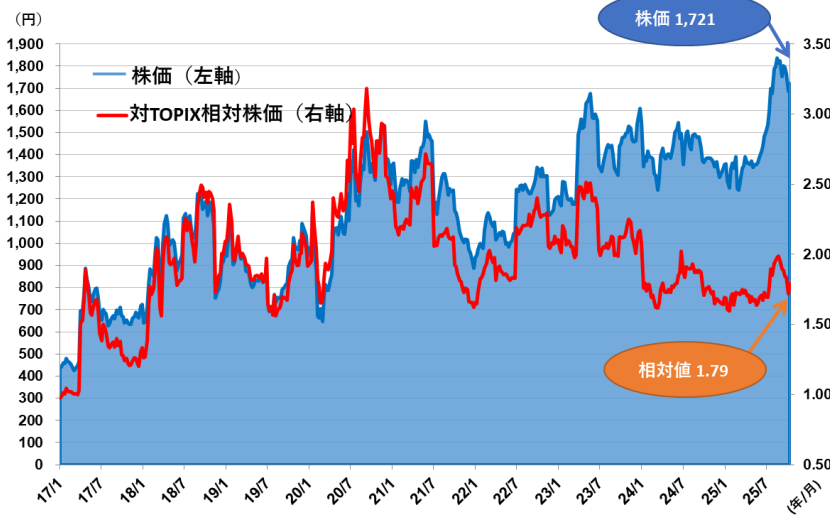
(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。  
Q1:1～3 月決算、Q2:4～6 月決算、Q3:7～9 月決算、Q4:10～12 月決算、Q3 累計:1～9 月決算  
H1＝上期:1～6 月決算、H2＝下期:7～12 月決算。  
2021 年 1 月に実施した、1:2 の株式分割を遡及して反映。

【 株価・バリュエーション指標：9702 アイ・エス・ビー 】 図表B						
項 目	2025/11/21	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,721	前期実績	9.7	1.5	3.1%	30.4%
発行済株式数 (千株)	11,463	今期予想	12.0	1.4	3.2%	38.2%
時価総額 (百万円)	19,728	来期予想	10.6	1.3	3.2%	33.9%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	9.9	1.2	3.5%	35.0%
今期Q3末・自己資本比率	67.8%	前期株主資本配当率	4.9%	前期ROE	16.1%	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(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



（備考）2017年1月最終週～2025年11月第4週（右端：2025年11月21日終値）。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	-4.2%	-3.2%
3 ヶ月	1.2%	-6.0%
6 ヶ月	27.0%	9.3%
12 ヶ月	24.3%	1.2%

（出所）アルファ・ウイン調査部が作成。

（備考）株価・TOPIXは2025年11月21日の終値（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：1 ヶ月間のパフォーマンスは、直近値と10月末の終値を比較。他の期間も同様。）

\*\*\*\*\*

## 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は負いません。SV2025-1124-0001

## ショートレポート

12/12

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。