

アイティフォー | 4743

東証プライム

INITIATION

自前主義を脱し、AIと共創で拓く売上700億円への挑戦



サマリー

■ 会社概要：

株式会社アイティフォー（以下、同社）は、1972年に設立された独立系Slerであり、現在は金融、公共、流通分野に強みを持つパッケージベンダーである。1975年の日本初オンラインPOS開発以降、独自の知識を活かしたパッケージを展開し、地方銀行向け債権管理システムでは7割超のシェアを誇る。現在は保守やBPO等のリカーリングサービスやクロスセルの強化によって収益性が向上しており、2026/3期のROEは13.9%に達している。東証プライム市場に上場し、中長期的に地域還流型ビジネスの創出による非連続な成長を目指している。

■ 業績動向：

2026/3期は売上高23,101百万円、営業利益3,858百万円と過去最高を更新したが、案件の期ずれ等により計画を僅かに下回った。自治体標準化やM&Aが寄与する一方、人財投資や新製品開発の先行投資が高んだ。2027/3期は売上高28,000百万円、営業利益4,800百万円の意欲的な目標を据え置く。「AI実装元年」として独自の知見を活かしたAI提供により差別化を加速し、高水準な受注残高を背景に業績拡大を目指す。ROE15%以上の達成と累進配当による還元強化も継続する方針である。

■ 株価インサイト：

同社の株価は2018年以降、収益性改革に伴うROE向上を背景にTOPIXをアウトパフォームしてきた。直近の2026/3期Q1決算での減収減益を受け足元は市場に追随できていないが、バリュエーションはPBR/ROE分析等から魅力的な水準にある。今後の焦点は長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」の成否だ。効果的なキャピタルアロケーションとそれに伴う新規ビジネスの伸長により、非連続な成長ストーリーの視認性が向上すれば、評価レンジのさらなる上方シフトが期待できる。SIRでは、現状の株価を実力に対し割安圏にあると判断する。

注目点：

強固な顧客基盤とドメイン知識を武器に、AI実装による独自の差別化を加速させている。自前主義の壁を打破し、外部共創を通じて非連続な成長を描けるかが焦点だ。新規顧客の開拓と内部リソース強化を両輪に、真の成長企業へと進化を遂げられるか、その変革の行方に注目。

主要指標

株価 (7/6)	1,646
52週高値 (26/1/23)	1,755
52週安値 (25/8/12)	1,425
10年間高値 (26/1/23)	1,755
10年間安値 (20/3/23)	476
発行済株式数 (百万株)	27.91
時価総額 (十億円)	45.94
企業価値 (十億円)	31.39
26/3 株主資本比率	73.6%
26/3 ROE	13.9%
27/3 PER (会予)	12.8X
26/3 PBR (実績)	2.11X
26/3 EV/EBITDA	7.3X
27/3 DY (会予)	4.9%

株価チャート(1年)



出所：TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2024/3連	20,652	12.7	3,737	16.2	3,846	17.3	2,770	20.9	101.77	40.00
2025/3連	20,552	-0.5	3,532	-5.5	3,668	-4.6	2,914	5.2	108.09	50.00
2026/3連	23,101	12.4	3,858	9.2	4,054	10.5	2,757	-5.4	104.27	80.00
2027/3会予	28,000	21.2	4,800	24.4	4,900	20.9	3,400	23.3	128.48	80.00

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

会社概要

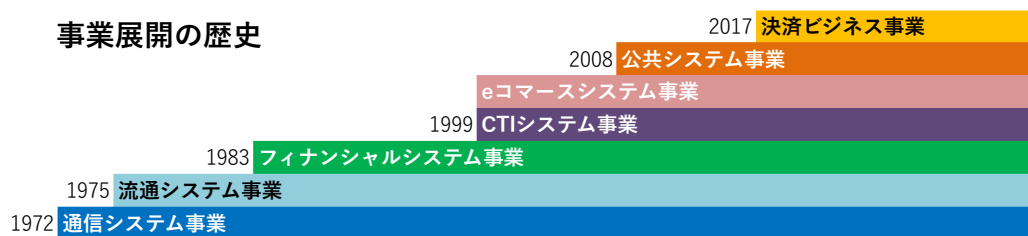
■ サマリー

同社は1972年に設立された独立系システムインテグレーターであり、現在は金融や公共、流通分野に強みを持つパッケージベンダーである。創業当初は海外の先進的な通信機器やハードウェアを輸入・販売する商社的な立ち位置であったが、まもなくソフトウェア開発へと舵を切った。1975年日本初のオンラインPOS開発などを経て、独自のドメイン知識（専門知識）を活かした自社パッケージの提供を拡大してきた。現在はシステム導入に留まらず、保守やBPOといったリカーリングサービスを展開し、安定した収益基盤を構築している。

■ 同社の沿革

同社の起源は、1959年に事務用機器の輸出入を目的に高千穂交易<2676>が設立した日本システムティックに遡る。1972年に千代田情報機器へ商号変更し、海外の先進的なハードウェアを国内へ導入する商社的な立ち位置から歩みを開始した。大きな転換点となったのは、1975年に開発した日本初のオンラインPOSシステムである。この成功で培った割賦販売や債権管理のドメイン知識を活かし、1983年には「オートコールシステム」を開発した。これが、現在地銀シェア7割超を誇る主力製品「CMS（債権管理システム）」の礎となり、特定のニッチ領域で圧倒的な地位を築く同社の強みとなった。その後、2008年からは金融で培ったノウハウを公共分野へ展開し、2012年には電話催告BPOサービスを開始するなど、安定したリカーリング収益を積み上げるストック型ビジネスへと進化を遂げている。

事業展開の歴史



出所：同社IR資料よりSIR作成

資本市場においては、2000年に店頭市場へ登録し、その後同年に現社名へ変更した。さらに、2006年には東証一部へ上場し、2022年には東証プライム市場へ移行した。現在は自前主義から共創へと舵を切り、CVC投資*1やAI実装を通じた地域還流型ビジネスの創出により、非連続な成長と資本効率のさらなる向上を目指している。

■ 経営理念・価値観

同社の経営理念は、「『寄り添うチカラ』で人々の感動と笑顔を生み出す」である。

「寄り添うチカラ」とは、顧客の要望に真摯に向き合い、潜在的な課題まで解決する同社の強みを指す。直接の顧客（to B）のみならず、その先の生活者（to C）の利便性や安心をも見据えた「B to B to C」の視点から、ITと業務（BPO）を融合させたサービスを提供している。地方創生を軸に、あらゆる人々にサプライズと笑顔を届け、持続可能な未来の発展に貢献することを使命としている。

*1：CVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）投資とは、事業会社が自社の資金を用いてファンドを組成し、主に未上場のスタートアップ企業に出資する活動のこと。ファンドの投資委員会だけで迅速に意思決定できるなど、様々なメリットがある。

ビジネスモデル

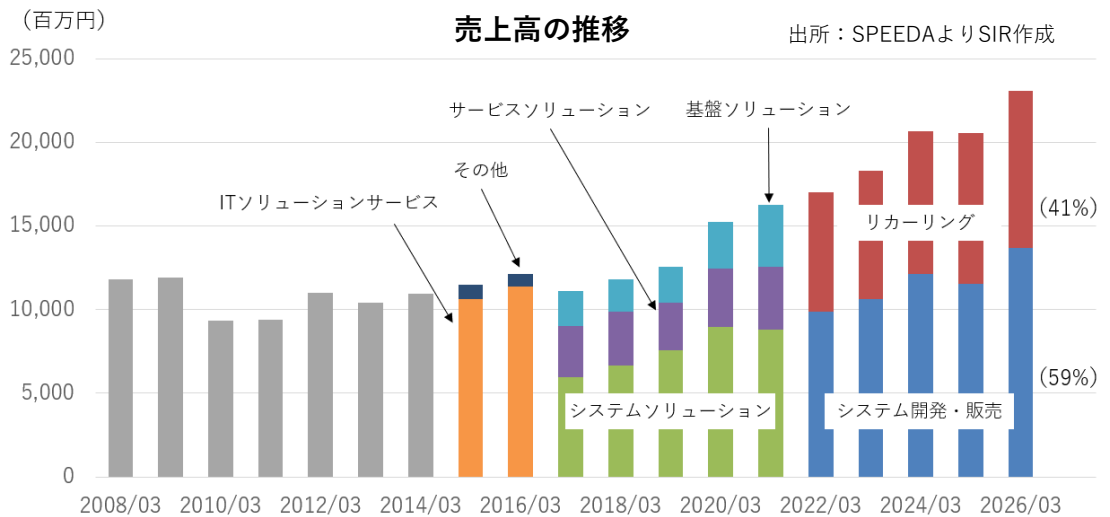
*1: Computer Telephony Integration
電話やFAXとコンピュータシステムを統合・連携させる技術、またはそのシステムのこと。

■ 事業内容

同社は、特定業界向けの業務システムをパッケージソフトウェアとして開発・提供するパッケージビジネスを展開している。事業セグメントは、パッケージソフトウェアの設計・開発から導入までを担う「システム開発・販売」と、保守・運用やBPO、クラウドサービス等を提供する「リカーリング」の二つで構成されている。これらの収益は、さらにフィナンシャル、公共、流通EC、CTI*1、通信、決済の6事業分野に分類されており、それぞれの市場で培ったドメイン知識を競争力の源泉としている。

売上構造の特徴は、フロー収益とストック収益を組み合わせた点にある。フィナンシャル分野を例にとると、地銀等が約5年周期で実施するシステム更新や新規導入案件がシステム開発・販売の売上として計上される。一方、導入後は保守・運用サービスやクラウド利用料、BPOサービスなどがリカーリングとして継続的に発生するため、安定した収益基盤を形成している。

案件金額の算定方法は、基本パッケージ価格に加え、要件定義やカスタマイズ、導入支援などに必要な工数を積み上げる方式を採用している。同社のコストの大部分は人件費であるため、プロジェクト管理を適切に行い工数の増加を抑制できれば、売上拡大に伴って利益率も向上しやすい構造となっている。



保守・利用料

導入したシステム（パッケージソフトやクラウド）の稼働維持とサポートにかかる継続的な月額費用。

BPO

税金や国民健康保険料の徴収業務に特化しており、「滞納管理システムと専門教育を受けた地域人材の一括提供」が特徴。

決済ビジネス事業

地域金融機関を通じて、小売店、飲食店、自治体などの加盟店に対し、マルチペイメントサービスに対応した独自のキャッシュレス決済プラットフォームを提供。

通信システム事業

1972年の創業から続く基盤事業。お客様の業務やシステムを効率的かつ安全に動かすためのITインフラをネットワーク機器からサーバー構築、クラウドサービス、セキュリティまでワンストップで提供。

フィナンシャルシステム事業

銀行、信用金庫、保証会社向けに、個人ローンの受付から審査、債権管理、償却までをサポートするパッケージシステムを提供。ノンバンクやサービサー向けには、債権管理システムに加え、効率的な督促・回収ソリューションを展開。

公共システム事業

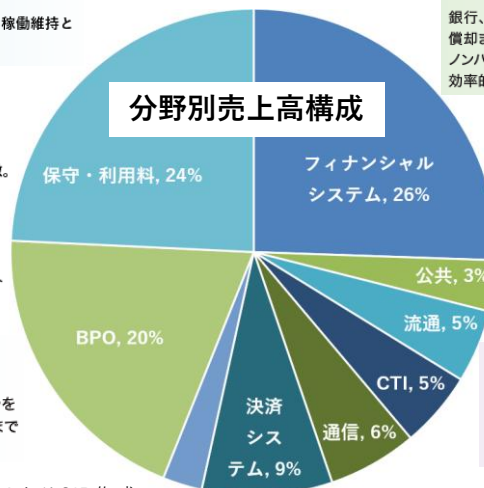
滞納管理システムや催告業務システムなど自治体向け債権管理ソリューション、教育機関向けの学務支援ソリューションの他、システムやICTを活用したBPOサービス（催告・業務補助など）を提供。

流通・eコマースシステム事業

1975年に日本で初めて大手百貨店チェーンのPOSシステムを開発。現在は、地方百貨店や専門店を中心に基幹システム「RITS」とECサイト構築システム「ITFOReC」を提供。

CTIシステム事業

金融機関、公共団体、テレマーケティングなどのお客様に向け、コンタクトセンターの仕組みと業務システムを連動させた先進ソリューションを提供。この分野の草分けとして20年以上にわたり、お客様の事業発展を支援。



出所: 同社IR資料・SPEEDAよりSIR作成

■ パッケージビジネスとは

パッケージビジネスとは、多くの企業が共通して利用する業務機能をソフトウェアとして製品化し、複数の顧客へ横展開して販売するビジネスモデルである。個別の顧客要件に応じてゼロからシステムを開発する受託開発（フルスクラッチ）型のSIビジネスとは異なり、特定業務に関するノウハウやベストプラクティスをあらかじめソフトウェアとして標準化し、それを複数の顧客へ提供することを特徴とする。

例えば金融機関では、預金を扱う勘定系システムの周辺で、債権管理システム、ローン審査システム、アンチ・マネーロンダリング（AML）システムなど、多数の業務特化型システムが稼働している。パッケージベンダーは、こうした特定領域に関する専門知識や業務ノウハウを製品として体系化し、金融機関へ提供している。

同社の債権管理システム「CMS V5」のトップ画面



債権の管理者が効率よく対処できるよう、本日用べき業務メニューが並んでいる。

出所：同社提供資料より抜粋

このビジネスが成立する背景には、ベンダーと顧客の双方に大きなメリットが存在する。ベンダー側は、債権管理やローン審査などの高度な業務知識を一度システム化すれば、同じ製品を複数の顧客へ繰り返し販売できる。そのため、案件ごとに工数を積み上げる受託開発と比較して、売上の増加に対して開発コストの増加が限定的となり、高い収益性を実現しやすい。一方、顧客側は、自社でゼロからシステムを開発する場合と比べ、低コストかつ短期間で導入できるうえ、業界で培われた標準的な業務プロセスやベストプラクティスを取り入れることができる。

もっとも、実際の導入においては、製品をそのまま利用するケースは少ない。顧客ごとの業務ルールや既存システムとの連携要件に応じてカスタマイズが行われることが一般的である。そのため、パッケージビジネスの成否は、標準機能と個別カスタマイズのバランスをいかに最適化するかにかかっている。過度なカスタマイズは収益性を低下させる一方、標準機能だけでは顧客の要望を満たせない。同社のようなパッケージベンダーは、豊富なオプション機能を標準搭載し、顧客が必要な機能を選択できるセミオーダー型の仕組みを構築することで、工数を抑えながら柔軟な対応を実現している。

また、パッケージベンダーが提供する価値は単なるソフトウェアではない。特定業界に関する深いドメイン知識そのものが製品の競争力となる。顧客から寄せられる要望や現場の課題を継続的に収集し、それを新機能として製品へ反映することで、パッケージは進化を続ける。ユーザー会などを通じて顧客同士の知見を共有し、その成果を製品開発へ還元することで、製品価値を継続的に高める好循環が形成される。

収益構造にも特徴がある。パッケージビジネスの収益源は、ソフトウェアのライセンス販売、カスタマイズ開発費、保守・運用費が中心となる。さらに近年では、クラウド上でサービスを提供するSaaS型が普及しており、初期導入費用に加え、毎月のサブスクリプション収入を継続的に獲得できるモデルへ移行が進んでいる。導入後も保守・運用契約や定期的なシステム更新案件が発生するため、安定したリカーリング（ストック）収益を積み上げられる点も大きな魅力である。

さらに、パッケージビジネスでは研究開発投資が重要な意味を持つ。受託開発のように顧客案件をこなすだけでなく、次世代機能やAI活用、新製品開発への先行投資を継続することで、将来の収益源となる知的財産を蓄積していく。こうした製品開発力こそが、長期的な競争優位性の源泉となる。

このように、パッケージビジネスは「業界知識をソフトウェアとして資産化し、それを複数顧客へ展開することで高い収益性と継続収益を実現するビジネスモデル」である。その競争力の源泉は、単なるプログラミング能力ではなく、特定業界への深い理解、継続的な製品開発力、そして顧客ニーズを標準化された製品へ落とし込むノウハウにある。

・競争環境

パッケージビジネスと一口に言っても、マイクロソフトのOfficeのような汎用ソフトから、特定業界向けの業務システムまで対象市場は幅広く、顧客層や競合構造も大きく異なる。そのため、競争環境を分析するには個別市場ごとに考える必要がある。以下では、同社の主力事業である金融機関向けシステム事業を例に、5Forcesの観点から競争環境を整理する。

パッケージビジネスの業界構造分析（例：金融機関向けシステム事業）

業界構造要因	コメント
新規参入の脅威 (参入障壁の高さ)	低い（参入障壁は高い）。 長年培った特定のドメイン知識そのものが製品化されており、これが強力な参入障壁となっている。また、長年のカスタマイズ実績により、顧客にとってのスイッチングコストは極めて高い。
業界内の競争 (競合の激しさ)	緩やか。 大手コンピュータ・メーカーや専門システムインテグレーターなど有力な競合は撤退し、事実上、大きな競合はいなくなっている。結果として、同社は地方銀行向け債権管理システム等で7割超という圧倒的シェアを確保している。
買い手の交渉力 (地方金融機関・ノンバンク・サービサー)	低い。 同社のシステムは顧客の融資・徴収業務等の根幹を担っているため代替が難しく、高い顧客継続率（上位30社で10年継続率65%）を維持している。
売り手の交渉力 (優秀な人材＝エンジニア・セールス)	やや高め。 人的資本を最大の経営資源と位置づけているが、働き盛りの中堅層を含め人材獲得競争は激化しており、優秀な人材の確保は常に重要な課題となっている。
代替品の脅威	低い。 現在はAIの進化が既存のモデルを再定義する変革期にあり、一部では「SaaSの死」とも称されるパラダイムシフトが起きている。顧客がその気になれば、AIエージェント企業と連携して自社独自の業務システムを開発できる可能性はある。しかし、それはあくまでその企業独自のノウハウに止まり、業界全体の業務ノウハウが集約された既存パッケージソフトには機能面で劣り、普及には高い障壁があると考えられる。

出所：ヒアリング等によりSIR作成

各事業の特徴

同社の6つの事業ドメインは、50年の歴史の中で顧客ニーズと技術が連鎖し形成されたものである。現在の主力はフィナンシャルシステム事業だが、その原点は1972年の創業期における通信・インフラビジネスにある。本稿では、各事業の基盤でもある通信システム事業を起点に、歴史的連続性の視点から各事業を解説する。

■ 通信システム事業

通信システム事業は1972年の創業時から続く同社の基盤事業であり、現在は全社のITインフラを支えるとともに、社会インフラの維持・高度化を担う役割を果たしている。

1. 事業の生き立ち

同事業は、同社の前身である千代田情報機器が米国やイスラエルの先進的な通信機器を輸入販売する、商社的な立ち位置からスタートした。

2. 特徴と独自の立ち位置

同事業は大きく以下の4つの柱で展開されている。

ITインフラ	金融、公共、流通といった他事業部の業務システムを安全に動かすためのクラウドやネットワーク環境を提供。
セキュリティ	サイバー攻撃対策システム「CyCraft AIR」や中小企業向けの「ランサムガード」など、高度なセキュリティソリューションを提供。
社会インフラ	電力、ガス、水道、通信といった公共性の高い企業に対し、高信頼なネットワーク機器を提供。
通信事業者向けインフラ	通信キャリア向けの専用設備やDPIシステム*1の導入・増設を担う。

*1 :
Deep Packet Inspection
ネットワークを流れるデータ（パケット）を中身まで詳細に分析し、通信の最適化やトラフィック制御、セキュリティ対策を一元化して提供する通信事業者・ISP向けのソリューション。

3. 強み

ワンストップ提供能力	クラウド、ネットワーク、セキュリティ、回線などのインフラから、その上で動く業務システムまでを一元的に提供できる。
海外ソリューションの日本最適化	イスラエルのRAD社やCyCraft社、米国企業などの独自性の高い海外製品を日本仕様にカスタマイズし、保守まで自社で一貫して行う技術力を有する。
ニッチ領域での残存者利益	社会インフラを支える特定機器（TDM*2装置「Megaplex」など）において国内メーカーが撤退する中、海外製装置の活用で既存インターフェースを維持したままのIP化を可能にするなど、他社が真似できないニーズを確実に捉えている。

*2 :
Time Division Multiplexing
通信回線やネットワークで、1本の伝送路を細かく時間で分割し、複数の異なる信号を同時にやり取りする技術。

4. 事業戦略

クロスセルの強化	圧倒的なシェアを持つ地方銀行や自治体に対し、サイバーセキュリティやDX基盤を横展開し、中核事業への成長を図る。
リカーリングビジネスの拡大	自社パッケージクラウド「IPaC on AWS」の提供を通じ、従来のフロー型売上から安定的な利用料収益モデルへの転換を加速させる。

■ 流通・eコマースシステム事業

同社のソフトウェア開発への転換を象徴する事業であり、現在は地方百貨店や専門店を中心に、オンラインとオフラインを融合させたトータルソリューションを展開している。

1. 事業の生い立ち

同事業の原点は1975年に遡る。当時、情報機器の輸入販売を行っていた同社は、ある流通企業*1向けに日本初のリアルタイムオンラインPOSシステムを開発・導入した。この成功により、ハードウェア販売からソフトウェア開発、および特定業務のノウハウを蓄積するパッケージベンダーへと舵を切る大きな転換点となった。その後、蓄積された小売業の知見を活かし、1999年にはeコマースシステムの販売を開始している。

*1: この企業が割賦販売を手掛けていたことが、後の債権回収システム開発に繋がっていく。

2. 特徴と主要プロダクト

同事業は、地方百貨店、小売量販店、専門店を主なターゲットとし、以下の主要パッケージを提供している。独自のシステム子会社を抱える大手百貨店に対し、地方百貨店市場においては、大手百貨店と同等の高度な機能を安価なパッケージ形態で提供できる優位性を背景に、同社がトップシェアの地位を確立している。

RITS (リッツ)	2004年にリリースされた小売業向け基幹システム。商品・販売・顧客管理から自社クレジット、友の会、外商機能まで、百貨店業務に必要なあらゆる機能を網羅しているのが特徴である。
ITFORxShopify	世界的ECプラットフォームShopifyをベースに、同社がカスタマイズした次世代ECモデルへの移行を進めている。
iRITSpay (アイ・リッツペイ)	決済ビジネス事業部と連携し、マルチペイメントに対応した決済クラウドおよび端末を提供。

3. 強み

圧倒的なドメイン知識と実績	50年以上にわたり小売業界に寄り添い、百貨店特有の複雑な業務フローを熟知している。
地域経済のハブとの関係性	同社の主要顧客である地方銀行と地方百貨店は地域経済において密接な関係にあり、銀行を起点としたマーケティングやクロスセルが可能である。
ワンストップ提供能力	基幹システムからEC、決済、店舗DXソリューションまで、小売業に必要なIT環境を1社で提供・サポートできる体制を持つ。

4. 事業戦略

近年、地方百貨店の市場縮小や消費スタイルの変化という外部環境変化に直面する中、同社は従来の自前主義を脱却し、共創による戦略転換を推進している。

Shopifyとの連携	次世代ECモデルへの移行により、百貨店の強みであるギフト需要と世界標準のEC機能を融合させた新ソリューションを展開し、顧客のコスト削減と利便性向上を支援する。
店舗DXと移動型POS	催事場や外商先でも利用可能なスマホベースのミニPOSを開発し、人手不足や場所の制約といった店舗運営の課題解決を図っている。

■ **フィナンシャルシステム事業**

同事業は、地方銀行向け債権管理システムで7割超の圧倒的シェアを誇る同社の屋台骨であり、融資業務の全工程を支えるパッケージ群を展開している。

1. 事業の生い立ち

本事業の原点は、1983年に開発された日本初の「オートコールシステム」に遡る。当時、POSシステムを導入していた百貨店から自社クレジットの延滞債権管理に関する相談を受けたことが開発の契機となった。その後、1982年の銀行法改正による銀行のクレジットカード業務参入や、1999年のサービサー法の制定にいち早く対応したことで、銀行、カード会社、サービサーへと顧客基盤を拡大してきた歴史を持つ。

2. 特徴と主要プロダクト

融資業務の受付から審査、債権管理、償却に至るまでをワンストップで提供できる製品ラインナップが最大の特徴である。

CMS (個人融資債権管理システム)	地方銀行向け債権管理システムで7割超の圧倒的シェアを誇る同社の主力製品。延滞債権の一元管理や督促業務を支援する。
SCOPE (個人ローン業務支援システム)	1983年の個人信用情報照会システムを源流とし、現在はAI審査サービスとも連携する高機能な審査システムである。
WELCOME (ローンWeb受付・契約システム)	申し込みから電子契約までを非対面で完結させるシステムで、近年需要が急増している。

3. 強み

圧倒的なドメイン知識と実績	数十年にわたり銀行等の現場に入り込み、日本独自の複雑な業務フローや法制度を熟知したノウハウそのものが、他社の追随を許さない強力な参入障壁となっている。
残存者利益の享受	大手ベンダーが不採算のニッチ領域から撤退する中、同社はこの領域を維持し続けることで、競合不在の圧倒的な地位を確立した。

4. 事業戦略

リカーリング比率の向上	2033年度までに事業部売上の40%をリカーリング収益にすることが目標。その布石として、2025年3月にSaaS型サービス「Agent Hub」(債務整理デジタルプラットフォーム)の提供を開始。
AI実装による高度化	三菱総合研究所のAI審査サービスとの連携や、債権回収業務の自動化ソリューション(ロボティックコール等)の展開を加速させ、金融機関のDXと省力化を支援している。
クロスセルの深化	強固な信頼関係を背景に、未導入パッケージの拡販に加え、他事業部の商材(セキュリティや決済等)を横展開する。
新市場の開拓	地方銀行での実績を武器に、信用金庫や中小ノンバンクなど、これまで開拓の余地があった層への導入を拡大させている。

■ CTI (Computer Telephony Integration) システム事業

1. 事業の生い立ち

CTIシステム事業は、1999年にイスラエルのNICE社製デジタルボイスロギングシステム（通話録音装置）の輸入販売を開始したことにその原点がある。当初はハードウェアの提供が中心であったが、その後20年以上にわたり、コンタクトセンター業務と業務システムを連動させた先進ソリューションを展開し、同分野の草分け的存在としての地位を確立してきた。

2. 特徴と主要プロダクト

本事業は、金融機関、地方自治体、小売・流通業者などを対象に、各分野の業務システムとコンタクトセンターの基盤を高度に連携させた先進的なソリューションを提供している。単なる電話対応の効率化に留まらず、同社の圧倒的なドメイン知識をフロント業務であるカスタマー接点に投入し、既存パッケージの付加価値を飛躍的に高める高付加価値化サービスの要として重要な役割を担っている。

CXone	幅広いチャネル（電話、SMS、チャット等）に対応した、世界標準のフルクラウド型コンタクトセンタープラットフォームである。
ロボティックコール	同社の主力製品であり、延滞債権の督促業務を無人化・自動化する。

3. 強み

圧倒的な業務知識と連携力	主力の延滞債権管理システム（TCS/CMS）と高度に連携できる点が最大の独自性である。金融機関特有の複雑な督促ガイドラインを熟知したノウハウが競争力の源泉となっている。
グローバルな技術力と一貫体制	世界シェアNo.1のNICE社のソリューションを日本仕様に最適化して提供。構築から開発、保守までを自社で一貫して担う体制を整えている。
実績に裏打ちされた信頼	コンタクトセンター業界のトップクラス企業や200社以上の導入実績を有し、現場の困り事に即応できる対応力を備えている。

4. 事業戦略

クラウド・SaaSシフトの加速	オンプレミス型*1から「CXone」を中心としたクラウド型モデルへの転換を進め、顧客の初期投資抑制と柔軟な運用を実現する。
AI実装による高度化	生成AIを活用した自動応答や判断機能の実装を推進し、深刻な人手不足に悩む現場の省力化とイノベーションを支援する。
クロスセルの強化	盤石な顧客基盤を持つフィナンシャルや公共分野に対し、業務システムとセットでの導入を働きかけ、安定したリカーリング収益の拡大を図る。
オムニチャネル対応	電話だけでなく、生活スタイルの変化に合わせたメールやSNSなどのマルチチャネル対応を強化し、CX（顧客体験）の向上に貢献する。

*1：サーバーやネットワーク機器、ソフトウェアなどのITインフラを自社内に設置し、自社で保有・管理・運用するシステム形態のこと。

■ 公共システム事業

地方自治体や教育委員会を対象に、自社開発システム「CARS（キャルス）シリーズ」とBPOサービス*1を組み合わせ提供している（2026/3期：32都道府県の155団体）。

1. 事業の生い立ち

- 地方自治体（滞納管理）：顧客である地方銀行との繋がりから地方自治体における税務滞納管理の需要に着目したことが始まりである。民間企業向けの延滞管理ノウハウを公金徴収業務に転用し、実績を積み上げることで全国の自治体へ広がった。
- 教育委員会（学務支援）：パートナー企業から、奨学金や学務支援パッケージ事業を社員ごと譲り受けたことが契機となった。同社が完成度を高め、本格的に全国展開した経緯を持つ。

2. 特徴と強み

ニッチ戦略	自治体の業務は、大まかに5業務（戸籍など住民基本台帳関係、税務、子育て支援・福祉関連、健康・医療・年金、暮らし）に分かれるが、現在のところ同社は税や保険料の滞納管理というニッチ業務に特化している。また、教育委員会向けには、学齢簿や給食費管理向けシステムを提供している。
デジタルBPOによる差別化	自社開発システムと、催告業務等の実業務を請け負うBPO（業務受託）を一体化したオールインワン体制が最大の強みである。システムによる効率化と地元住民の雇用を通じた地域貢献を両立させている。
残存者利益の享受	自治体システム標準化への対応が困難な競合他社が撤退する中、同社は着実に対応を進めることでシェアを拡大し、高い収益性を確保している。

3. 事業戦略

ドミナント戦略	都道府県内に一つの実績を作り、そこを拠点に近隣自治体へ横展開する戦略を推進している。
BPO領域の拡大と高度化	従来の納税・国保分野から、介護や後期高齢、さらには窓口業務全体へと受託範囲を広げている。
AI・SaaSシフト	深刻な人手不足（2040年問題）を見据え、生成AIを活用した業務の自動化・無人化を進めるとともに、小規模自治体でも導入しやすいSaaS型モデルへの転換を急いでいる。

*1：原則として該当自治体の住民をBPOスタッフとして雇用し、専門教育（電話対応ロールプレイング等）を施すことで、地域貢献と高品質なサービスを両立させている。

■ 決済システム事業

決済ビジネス事業は、流通・小売業向けの知見と金融システムのノウハウを融合させた事業である。競争力の源泉は、海外製の安価なハードウェアに自社開発の高度な決済アプリケーション「iRITSpay（アイ・リッツペイ）」を搭載し、圧倒的なコストパフォーマンスを実現した点にある。収益モデルは、大手カード会社や地方銀行向けに、①手ごろな価格で高機能な決済端末を販売（システム開発・販売）、②月額固定の端末利用料（リカーリング）の二段階で構成される。最大の特徴は、利用者の決済額に依存しない月額固定料金制にある。これにより同社は決済動向に左右されない極めて安定したリカーリング収益を確保できる一方、顧客（地方銀行等）にとっては決済が増えるほど利益が還元される地域還流型のビジネスモデルを実現している。

1. 事業の生い立ち

本事業の原点は、2004年にリリースされた流通業向け基幹システム「RITS」にある。RITSに備わっていたクレジットカード決済機能や端末管理の仕組みが、現在のサービスのベースとなった。大きな転換点は2015年、沖縄県など離島地域で進められた「キャッシュレスアイランド構想」への参画である。地方銀行が自ら加盟店管理を行うという新しいスキームに対し、同社は業界最多水準の決済手段に1台で対応するマルチ決済端末を提案し、2017年に「iRITSpay」を正式リリースした。2019年には専門組織として決済ビジネス部（現・事業部）が新設された。

2. 特徴と強み

両業界への深い造詣	金融機関と流通・小売業の双方に精通しており、現場のニーズに即した多機能なカスタマイズが可能である。
ワンストップ提供能力	決済端末の提供だけでなく、自社開発の決済アプリやセンター運営、加盟店向けコールセンター、保守までを一貫して担う体制を整えている。
独自の月額制モデル	業界で一般的な決済ごとの手数料モデルではなく、月額定額制を採用。地域資金の流出を防ぎ、地方銀行や加盟店に利益が残る仕組みを優先している。

3. 事業戦略

端末レスへのシフト	専用ハードウェアだけでなく、スマートフォンやタブレットを決済端末として活用するアプリベースのソリューション（Soft-POS等）を強化している。
多機能化	決済機能に加え、POS、勤怠管理、免税手続きなどの業務アプリを搭載した多機能端末を推進し、店舗DXのハブを目指す。
クロスセルの深化と新領域	強固な地銀・自治体基盤を活かし、未導入先への横展開を加速。また、自動販売機向け組込型システムや公金決済、B2B決済サービスなど、新たな領域での収益源の創出を図っている。

強み

同社の強みの源泉は、特定の系列に属さない独立系企業としての柔軟性と、経営理念である「寄り添うチカラ」にある。これは単に顧客の要望に応えるだけでなく、潜在的な課題を共に解決する姿勢を指し、システム障害などの困難な状況でも最後までやり遂げる誠実さが顧客からの高い信頼に結実している。この文化を支えるのが経営理念の浸透と独自の人的資本である。例えば新入社員に対しては、配属前に約7.5カ月（1,000時間以上）に及ぶ徹底した技術教育を実施することで、プログラミングスキルのみならず顧客の曖昧な悩みを要件定義に落とし込める業務理解力を備えたエンジニアの育成を図っている。この「半分営業マン」とも評されるエンジニアが、営業と一体となって顧客目線のソリューションを提供できる体制こそが、高品質な自社開発の基盤となっている。

こうした人的基盤の上に、同社は導入後の顧客と長期的な関係を築くための「ユーザー会」を起点とした共進化を実現している。これは単なる製品説明会ではなく、顧客同士が共通の業務課題を議論する業務研究会として機能しており、そこで吸い上げられた生の声が次期パッケージの開発へ即座にフィードバックされる成長のスパイラルを形成している。この密接な対話を通じて培われた相互理解は、売上上位30社における10年継続率65%という極めて強固な顧客基盤を構築しており、全国47都道府県すべてにおいて地域経済のハブとなる顧客との接点を有するに至っている。

これらの取組みの結果として、特定業界における圧倒的な専門性とニッチトップ戦略が結実している。特に地方銀行における審査・延滞債権管理システムでは7割超という驚異的なシェアを誇り、日本独自の複雑な業務に精通したノウハウそのものが強力な参入障壁となっている。さらに同社は、顧客の深刻な人手不足という課題に応えるべく、ITシステムと業務受託（BPO）を融合させた総合サービスの提供へと領域を拡大した。システムと実業務をセットで請け負うオールインワン体制は、実業務の現場から得た知見をさらにシステム機能へ還元できるという独自の優位性を生み、競合他社が真似できない高いスイッチングコストと安定したリカーリング収益を確立している。

SWOT分析

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"> ・「寄り添うチカラ」、顧客に向き合う姿勢 ・特定のニッチ業務への深耕 ・強固な顧客基盤 ・開発からBPOまで自社で完結させる自前主義 ・顧客の要望に事細かに応えるカスタマイズ対応 ・無借金経営と経営の独立性 	<ul style="list-style-type: none"> ・特定市場への依存リスク ・資本市場や一般層における認知度の低さ
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"> ・CVC等を通じた共創による新規事業創出 ・AI実装によるシステムの高度化・効率化 ・自治体システム標準化に伴う公共DX需要の拡大 	<ul style="list-style-type: none"> ・人口減等による既存対象市場の縮小 ・人材獲得競争激化によるエンジニア確保の難化 ・自治体システム標準化による差別化要因の縮小

出所：ヒアリング等によりSIR作成

事業戦略

盤石な事業基盤と圧倒的な専門性を武器に、同社は現在、既存領域のさらなる深化と外部リソースの積極活用による非連続な成長を目指し、以下の戦略を推進している。

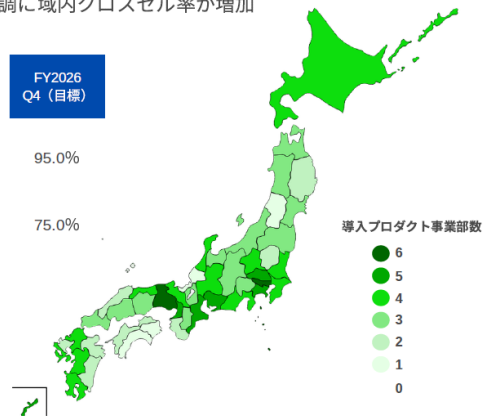
第一に、既存事業においては、これまでの各事業部による個別営業から、一人の担当者が全事業部の商材を扱うアカウントセールス制へとシフトさせている。この施策は、強固な顧客基盤に対するクロスセルを深化させる中核戦略であり、2026年度までに地域内クロスセル率（2事業部以上）を95%まで高めることを目標としている。金融分野では地方銀行本体のみならず、カード・リース等の系列会社や信用金庫への展開を加速し、公共分野では特定自治体での実績を基点に近隣へ波及させるドミナント戦略を推進している。

営業体制強化とクロスセルの深化

■ FY2024期初の実績をもとに設定したFY2026の目標に向け、順調に域内クロスセル率が増加

地域内事業部数	FY2024 期初	FY2024 Q2	FY2024 Q4	FY2025 Q2	FY2025 Q4	FY2026 Q4 (目標)
2事業部 ※1	85.1%	87.2%	91.5%	91.5%	91.5%	95.0%
3事業部 ※2	56.9%	66.0%	68.1%	72.3%	72.3%	75.0%

※1 都道府県内に当社の6事業部のうち、2事業部のプロダクトを導入
 ※2 都道府県内に当社の6事業部のうち、3事業部のプロダクトを導入



出所：同社IR資料より抜粋

*1：専門チームが案件創出からPMIまでを一貫して担い、M&A、CVC投資、提携、社内起業を垂直統合して一体運営する。

第二に、成長のスピードを劇的に上げるため、従来の自前主義から外部との共創へと大胆に舵を切った。M&AやCVC投資を仕組み化した「Growth Capital構想*1」を始動し、ソフトウェア開発やセキュリティソリューションのアイセル社や、混雑可視化・インバウンド分野などのスタートアップ6社へ相次いで投資を実行。これらの外部技術と同社の地銀・自治体ネットワークと統合し、訪日客や外国人就労者の利便性を向上させて地域内での経済循環を促す「外国人プラットフォーム」の構築を急いでいる。

外国人プラットフォームのピースを埋めるCVC投資

インバウンド旅行者



※出典：2024年実績 日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数（2024年12月推計値）」および観光庁「訪日外国人消費動向調査」
 2030年目標 観光庁「観光立国推進基本計画」（令和5年3月閣議決定）

地域の課題

インバウンド旅行者は多いにもかかわらず、地域にお金が落ちない

外部との共創によるソリューション

- VACAR** 2025.02.19出資：混雑状況の可視化
- Payke** 2025.04.02出資：訪日外国人向けショッピングサポートアプリ
- WAmazing** 2026.04.01出資：訪日旅行者向けオンライン免税ショッピングプラットフォーム

外国人就労者



※出典：2024年実績 厚生労働省「外国人雇用状況」の届出状況まとめ（令和7年10月末現在）
 2030年見込 JICA（国際協力機構）緒方貞子平和開発研究所 報告書

地域の課題

増加する外国人就労者に対し、各地の地方銀行や自治体では多言語対応や事務負担が増大

外部との共創によるソリューション

- GIGA** 2026.05.01出資：外国人就労者向け金融ID・信用基盤

出所：同社IR資料よりSIR作成

第三に、2026年度を「AI実装元年」と位置づけ、テクノロジーによる差別化と生産性向上を図っている。ZenTech社との提携により開発工程の20%削減を実現するほか、債務整理プラットフォーム「Agent Hub」やブロックチェーンを活用した電子終活ノートアプリ「デジシェア」など、SaaS型新サービスの投入を継続している。

債務整理業務プラットフォーム「Agent Hub」

法律事務所と金融機関をつなぐSaaS型プラットフォーム

- 受任通知や債権届のデジタル化、ワークフロー管理の最適化、ペーパーレス化の促進を実現
- 民事裁判手続きのIT化との高い親和性
- 特許（第7538978号）を取得

導入2社
3社内定

企業と弁護士
を繋ぐ

電子終活ノートアプリ「デジシェア」

「伝えたいこと」「遺したいこと」を記録

- ブロックチェーン技術を活用し、重要な情報を暗号化してデータ保管
- 有事の際のデータ保護にも有効

2026年度
受注目標：6億

家族
を繋ぐ

出所：同社IR資料より抜粋

これらを支える人財戦略として、営業・エンジニアのマルチタスク化や自己研鑽の奨励（就業時間の5%）を推進し、イノベーションを牽引する人財ポートフォリオへの変革を並行して進めている。

人財ポートフォリオ

マルチタスク人財の育成で最適な人財ポートフォリオを構築

- 営業部門における人財育成
九州地区にアカウントセールを導入し、複数ドメイン対応できる人財を育成
九州地区実績をもとに大阪地区へも展開予定
- 開発部門における人財育成
従来、専門領域に特化したシステム開発であったが、複数領域開発できる人財へ育成

人的資本施策

<p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">AI人財育成</p> <p>AI活用による開発工数削減を推進中</p>	<p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">AI活用を促進</p> <p>本質的な仕事に専念する 「時間的余白」を創出</p>	<p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">リスクリングを支援</p> <p>技能資格取得奨励金 & 対象資格を拡充し 全社で学ぶ文化を醸成</p>
<p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">育児職場応援手当の導入</p> <p>引き継ぎを受ける社員に手当を支給</p>	<p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">副業を解禁</p> <p>自律的なキャリア形成を後押し</p>	<div style="border: 1px solid #0056b3; border-radius: 15px; padding: 5px; display: inline-block; font-size: 8px; color: #0056b3; background-color: #e0f0ff;"> 社員の本音を集める 対話アプリ 「ココボイス」を活用 </div> <p style="font-weight: bold; color: #0056b3;">ES向上</p> <p>・新卒入社3年後までの定着率 93% ※ ・3年連続での賃上げを実施 <small>※2026年3月末時点</small></p>

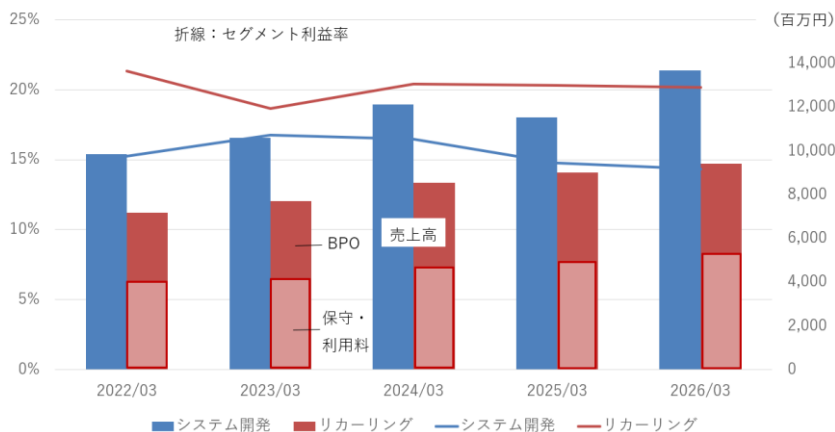
出所：同社IR資料よりSIR作成

財務分析

■ 収益構造と業績の変動要因

同社の業績をセグメント別に見ると、パッケージシステムの納入タイミングに左右されるシステム開発・販売と、ストックビジネスとして着実に積み上がるリカーリング（BPOおよび保守・利用料）の二層構造となっている。システム開発・販売の売上高に対する保守・利用料の比率は約15%と業界標準並みの水準となっている。利益面では、リカーリングが安定的に推移する一方で、システム開発・販売は将来に向けた研究開発費など先行投資を吸収する関係上、利益率が若干抑制される傾向にある。

売上高・セグメント利益率の推移（年間）

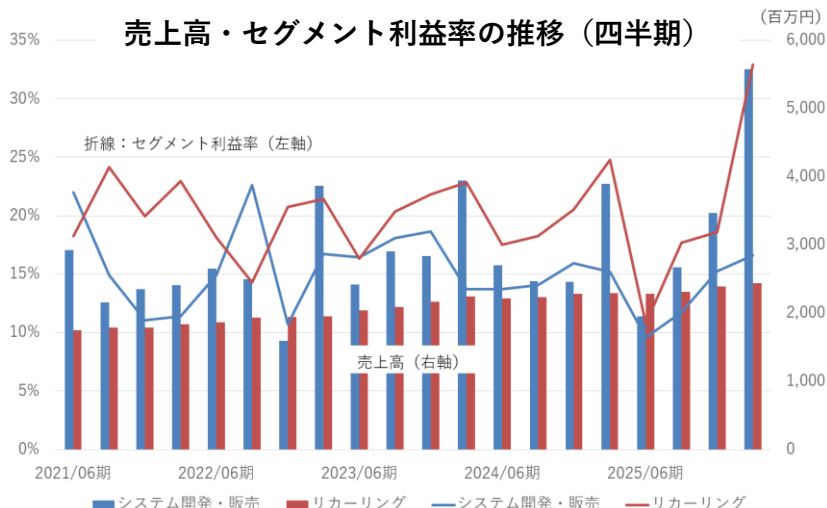


出所：同社IR資料よりSIR作成

四半期ごとの推移には特有の季節性が見られる。主力のシステム開発・販売は、IT業界の商慣習から売上高が期末（Q4）に偏重しやすく、納入時期の期ずれが全体の利益動向を大きく左右する。また、BPO業務は受注初期において業務の習熟や体制構築のために正社員を厚く投入するコストが先行するケースもあり、時間の経過とともに収益性が向上・安定化していくという傾向を持つ。

さらに、リカーリングの利益率は本来安定的であるものの、会計上の本社経費の配賦により、システム開発・販売の売上動向に影響を受ける点に留意が必要である。本社経費は営業人員比率に基づいて各セグメントへ配賦されるため、システム開発・販売の売上が少ないQ1などにはリカーリング側への配賦額が相対的に増大し、セグメント利益率が押し下げられる傾向がある。総じて、同社の収益はシステム開発・販売の進捗と、それに伴う本社経費の配賦バランスによって変動する構図となっている。

売上高・セグメント利益率の推移（四半期）



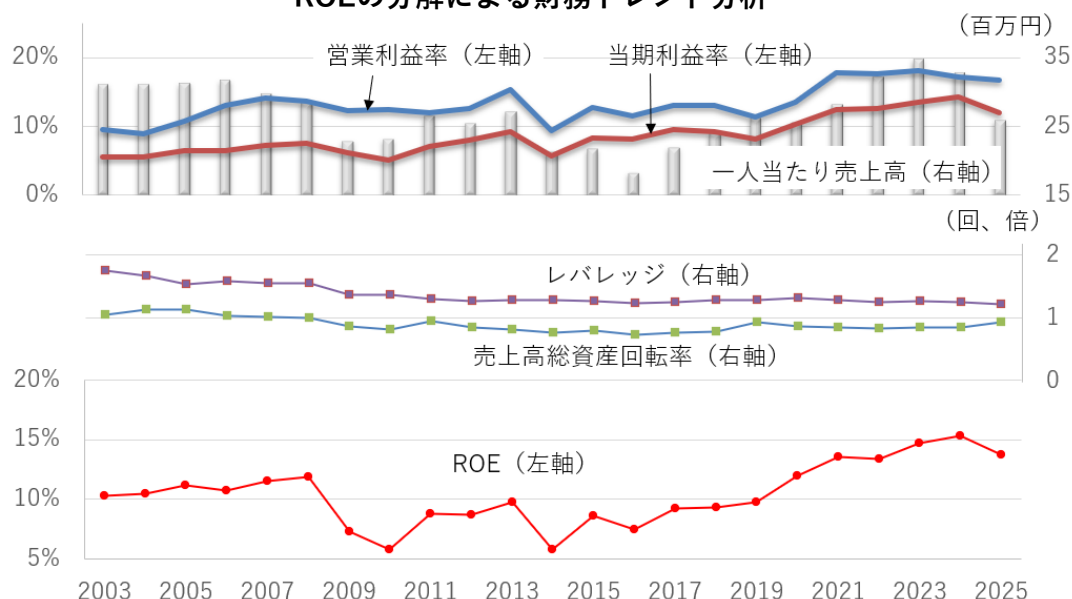
出所：SPEEDAよりSIR作成

■ 財務トレンド分析

同社のROEは、2010/3期から2020/3期の約10年間にわたり一桁台に低迷していた。リーマンショック後の景気後退に伴う民間企業の設備投資抑制が響き、主力の金融や流通向け受注が激減したためである。一人当たり売上高（労働生産性）は2000年代の約3,000万円から約2,500万円へと低迷し、収益性の悪化を招いた。これに加え、売上停滞に伴う総資産回転率や財務レバレッジの低下といった資本効率の指標悪化が、長らくROE上昇の重石となった。

潮目が変わったのは、2019/3期からの第2次中期経営計画である。経済産業省が提唱した「2025年の崖」問題を契機にDXへの本格シフトが始まり、既存領域の深耕や戦略商品の拡大により労働生産性が回復し始めた。続く第3次中期経営計画（2022/3期～2024/3期）では収益性の向上が明確に掲げられ、低収益事業の選別撤退やクロスセルの強化により、ROEは一段と上昇した。直近の2026/3期周辺では、将来を見据えた新プロダクトへの先行投資やアイセル社の連結子会社化、税率の戻り等の影響を受け、ROEは13.9%と一時的に低下している。

ROEの分解による財務トレンド分析



出所：SPEEDAよりSIR作成

今後の展望については、まず収益性（営業利益率）が長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」の目標水準である18%に既に肉薄しており、本業の稼ぐ力は極めて高い水準にある。一方で、ROEのさらなる向上に向けては、盤石な自己資本を次なる成長への「原資」として如何に戦略的に再投資へ振り向けていくかが焦点となる。2026/3期時点でも約12,600百万円にのぼる潤沢なネットキャッシュを維持していることは、将来の非連続な成長に向けたM&AやCVC投資、さらにはAI実装といった研究開発へ機動的に資金を投下できるという同社ならではの強力な武器である。今後は、積極的な成長戦略を踏まえたキャピタルアロケーションの実行により、蓄積された資本を成長投資と株主還元の両輪に最適配分することで、B/SとP/Lを高度にコントロールし、企業価値をさらなる高みへと引き上げていくフェーズに移行している。

業績動向

2026/3期連結業績は、売上高23,101百万円（前年同期比12.4%増）、営業利益3,858百万円（同9.2%増）、経常利益4,054百万円（同10.5%増）となった。売上高と営業利益は50数年の歴史で過去最高を更新したものの、期初予想に対しては売上高で98.7%、営業利益で94.1%と計画未達に終わった。

売上面では、公共分野の「自治体システム標準化」案件やアイセル社の連結子会社化が寄与した。一方で、公共分野における大手基幹ベンダー側の期ずれに伴うサブシステム案件の翌期持ち越しや、流通EC・決済分野のプロジェクト遅延が未達の主因となった。

利益面では、ベースアップ等の人財投資に112百万円、将来の成長に向けた新プロダクト開発費に239百万円、九州・西日本事業所の移転・改装等の社内設備投資に138百万円を投じるなど、先行投資的な費用が高んだ。

セグメント別では、システム開発・販売の売上高が13,671百万円（同18.6%増）と大きく伸長した一方、リカーリングは9,429百万円（同4.4%増）の堅調な推移となった。

業績の概要および見通し

(百万円)	2025/3期 実績	2026/3期 実績	前年同期比	2027/3期 予想	前年同期比
売上高	20,552	23,101	12.4%	28,000	21.2%
営業利益	3,532	3,858	9.2%	4,800	24.4%
経常利益	3,668	4,054	10.5%	4,900	20.9%
当期純利益	2,914	2,757	-5.4%	3,400	23.3%

出所：同社IR資料よりSIR作成

第4次中期経営計画の最終年度となる2027/3期の連結業績予想について、同社は売上高28,000百万円（同21.2%増）、営業利益4,800百万円（同24.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,400百万円（同23.3%増）という野心的な目標を据え置いた。戦略の柱として、2027/3期を「AI実装元年」と位置づけ、蓄積されたドメイン知識とデータを活用した実戦的なAI機能の提供による差別化を加速させる。また、既存事業の深耕に加え、CVC投資先との連携等による新規事業で2,800百万円の売上計上を目指す。2026/3期の受注高が24,317百万円（同20.1%増）と極めて好調に推移し、期末受注残高も17,512百万円（同7.5%増）と高水準にあることが、計画達成に向けた強力な裏付けとなっている。資本効率面ではROE・ROIC15%以上の達成を追求し、1株当たり年間配当は80円（予想）と、累進配当方針のもと株主還元の強化も継続する方針である。

長期ビジョン

同社は創業60周年となる2033年度を見据え、長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」を策定している。本ビジョンの核心は、パーパスとして掲げる「事業を通じて人々の豊かな時間を創出」すること、そしてその具体的な実現形態として「地域還流型ビジネスを生み出す企業」へと進化することにある。これは、同社が長年培ってきた地方銀行や自治体、百貨店といった強力な事業基盤をハブとし、ITと実業務のノウハウを融合させることで、地域内での経済循環を促進する仕組みを構築しようとする試みである。

HIGH FIVE 2033

HIGH FIVE 2033

地域還流型ビジネスを生み出す企業へ
今の事業基盤を活用し新しい領域へ展開、地域内で経済が回る事業を実現

**事業を通じて
人々の豊かな時間を創出**

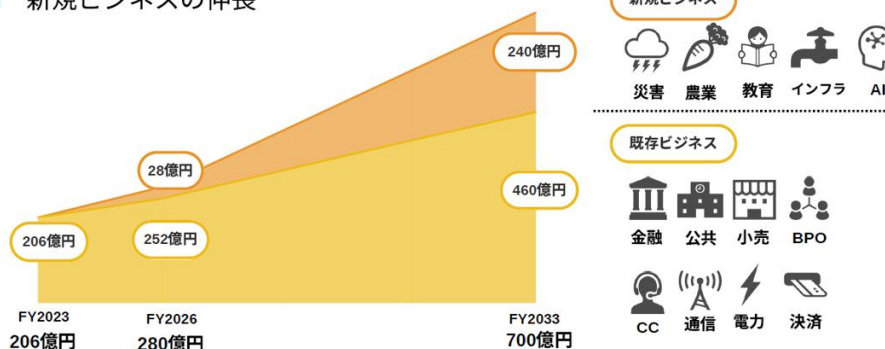
出所：同社IR資料より抜粋

財務面における目標値は極めて野心的であり、2033年度に連結売上高70,000百万円、営業利益12,600百万円の達成を標榜している。この非連続な成長を実現するための戦略は、3つの基本方針に集約される。第一の「事業の飛躍的向上」では、既存事業の深耕により46,000百万円の売上を堅持する一方、外国人対応関連、災害、農業、インフラ、AIといった新規領域で24,000百万円を創出する計画である。ここではM&AやCVCを仕組み化した「Growth Capital構想」によるインオーガニックな成長が鍵となる。第二の「人財へのエンパワーメント」では、DE&Iの推進や自己研鑽の奨励を通じて、イノベーションを牽引する人財ポートフォリオへの変革を急いでいる。第三の「社会への影響力の拡大」では、人口減少や気候変動といった社会課題に対して、デジタル、キャッシュレス、セキュリティの3プラットフォームを連携させた独自の解決策を提示し、地域格差のない社会基盤の構築を目指している。

事業の飛躍的向上

売上高700億円／営業利益126億円を目指す

- 既存ビジネスの深耕、新領域への展開
- 新規ビジネスの伸長



出所：同社IR資料より抜粋

中期経営計画
FLY ON 2026

同社が推進している第4次中期経営計画「FLY ON 2026」は、2025/3期から2027/3期までの3ヵ年を対象期間としている。本計画は、長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」から逆算して策定されたものであり、持続可能な成長を実現するための極めて重要な跳躍フェーズと位置づけられている。基本方針には「既存事業を力強く発展させ、新規事業で飛躍的に成長する」というテーマを掲げ、事業戦略、人財戦略、企業価値向上戦略の3つの柱を軸に各施策を推進している。

FLY ON 2026

将来像 (FY2033構想) を描き、
実現に向けバックキャストで策定



出所：同社IR資料より抜粋

事業戦略においては「深く」「大きく」「新しく」の3要素を重点テーマに据えている。具体的には、地方銀行シェア7割超を誇る強固な顧客基盤を背景としたクロスセルの深化や、金融、公共、小売といった既存ドメインのノウハウを相互展開することで事業ポートフォリオの拡大を図っている。財務目標としては、最終年度である2027/3期において連結売上高28,000百万円、営業利益4,800百万円の達成を目指している。特筆すべきは、この売上高目標のうち10%に相当する2,800百万円を新規事業で創出する計画であり、M&AやCVCを活用したインオーガニックな成長を加速させている点である。

人財戦略では、人的資本の最大化を最優先課題とし、開発体制の強化やAI人財の育成に注力している。また、企業価値向上戦略においては、ROIC経営の浸透による資本効率の追求と、株主還元さらなる充実を掲げている。中計期間中のキャピタルアロケーション計画では、3年間で総額11,860百万円のキャッシュアウトを見込んでおり、そのうち約52%に相当する6,160百万円を株主還元割り当ての方針である。配当については、連結配当性向50%および総還元性向70%以上という高水準の目標を維持しており、2026/3期以降も累進配当の導入や機動的な自己株買いを通じて投資家の期待に応える姿勢を明確にしている。同社は本計画の遂行により、ROEおよびROIC15%以上の高い資本効率を堅持しながら、地域還流型ビジネスを生み出す企業への変革を確実なものにしようとしている。

リスク
(強み再考)

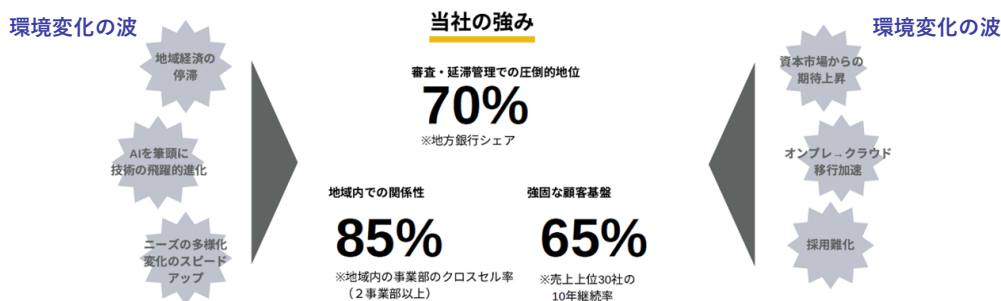
前述のように、同社のこれまでの飛躍を支えてきた競争優位の源泉は、大きく4つの特徴に集約される。

第一に、地方銀行の審査・延滞債権管理や地方自治体の滞納管理といった「特定のニッチ業務（≡特定顧客）への深耕」である。同社はこれらの専門性の高い分野に経営資源を集中させ、地方において強固な顧客基盤を構築した。第二に、設計・開発から保守、実業務を請け負うBPOまでを自社で完結させる「自前主義」である。これにより、独立系企業としての自由度を保ちつつ、品質の安定とノウハウの内部蓄積を両立させてきた。第三に、顧客個別の要望に事細かに応える「きめ細やかな個別カスタマイズ」である。パッケージでありながらセミオーダー形式で柔軟に機能を調整する姿勢は「痒い所に手が届く」と評され、深い信頼関係を生む源泉となった。第四に、過去の危機の教訓に基づく「無借金経営」による低レバレッジ構造である。特定銀行への依存を排しフラットな立場で商売を行う方針は、強固な財務基盤と経営の独立性を担保してきた。

当社を取り巻く事業環境予測

FY2033構想
HIGH FIVE 2033

現状の強みだけでは、長期的な成長には不十分



しかし、これらの強みは、地方経済の停滞やデジタル変革の加速、資本市場からの要求の強まりといった事業環境の変化に対しては、逆説的に成長を妨げる重い制約へと変質している。ニッチ業務への特化や個別対応への注力は、標準化が前提となるSaaSシフトやシステムのWeb化において、業界の潮流から立ち遅れる一因となった。また、主要顧客は人口減少の影響を色濃く受けるセクターであり、事業の飛躍的成長のためには全く新しい顧客層の開拓が急務である。自前主義への固執は、スマホアプリ対応などの先端技術分野で、外部のイノベーションを取り込むスピード感の欠如を招いていた*1。さらに無借金経営は、2026/3期時点でもネットキャッシュが12,600百万円規模を維持するなど資本の滞留を招いており、ROEの向上を抑制する資本効率上の課題として顕在化している。

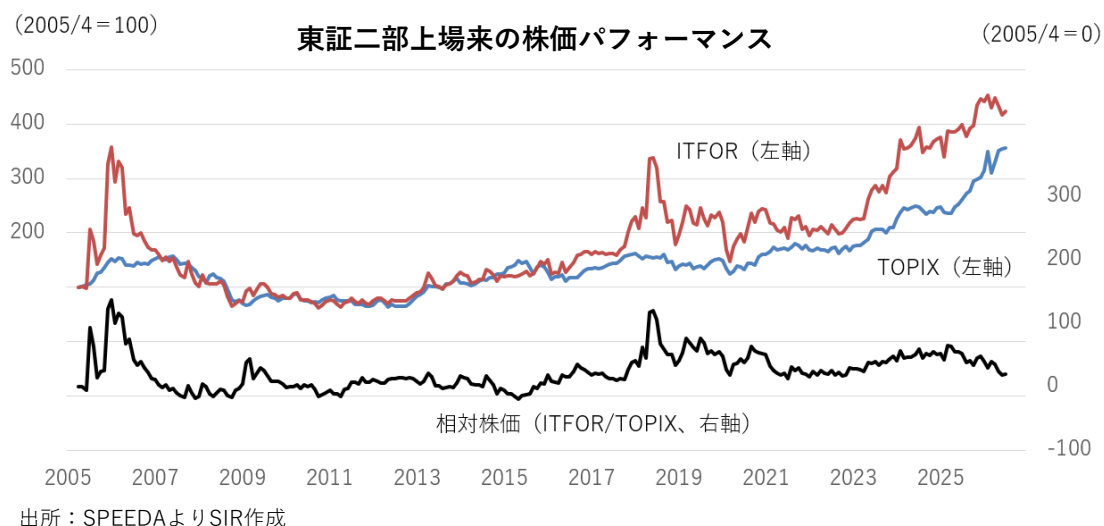
長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」の実現には、これら過去の成功体験という壁を自ら打ち破り、外部との共創による非連続な成長へ大胆に舵を切らなければならない。さらに、その達成に向けた最重要課題の一つが、売上高70,000百万円規模の事業を支えるマネジメント層の育成である。同社では過去の採用抑制等の影響により、30代後半から40歳代のマネジメント候補層が他の世代に比べ手薄になっている。現場のリーダーはプロジェクトマネジメントを通じて鍛えられてはいるものの、組織全体を俯瞰し判断を下す実際の経営の修羅場を経験する機会に乏しい。現在の約3倍の事業規模を牽引できるリーダーを体系的に輩出すること*2は、従来の延長線上にはない極めて高難度の取組みであり、同社のさらなる飛躍に向けた最大の挑戦と言えよう。

*1： 同社は既に、自前主義の打破に向け、M&A や CVC 投資、Shopify 等の外部ソリューション導入、AI開発等を加速させている。

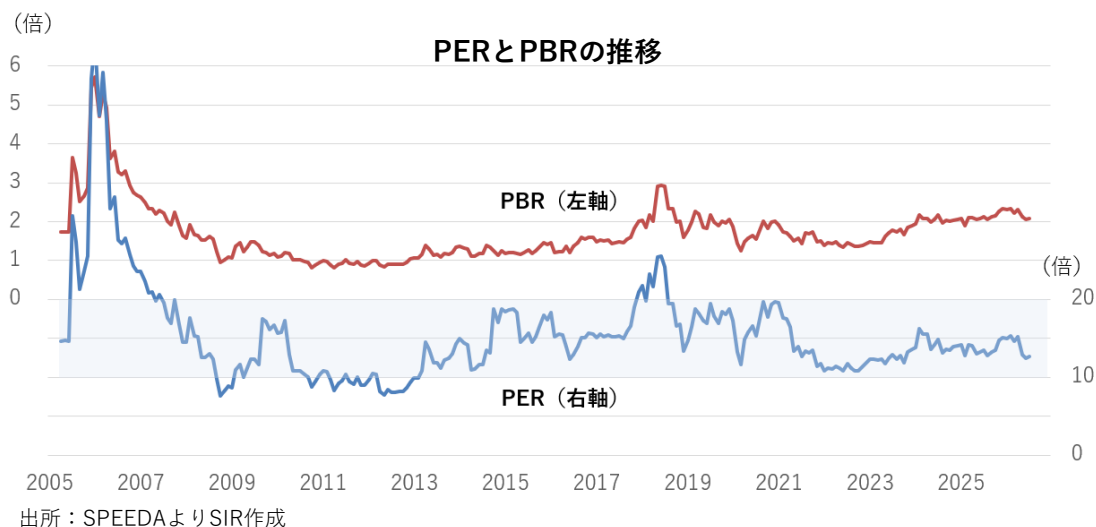
*2： 人材へのエンパワーメントとして、人的資本に関する様々な施策が実施されている (HIGH FIVE 2033 参照)。

株価インサイト

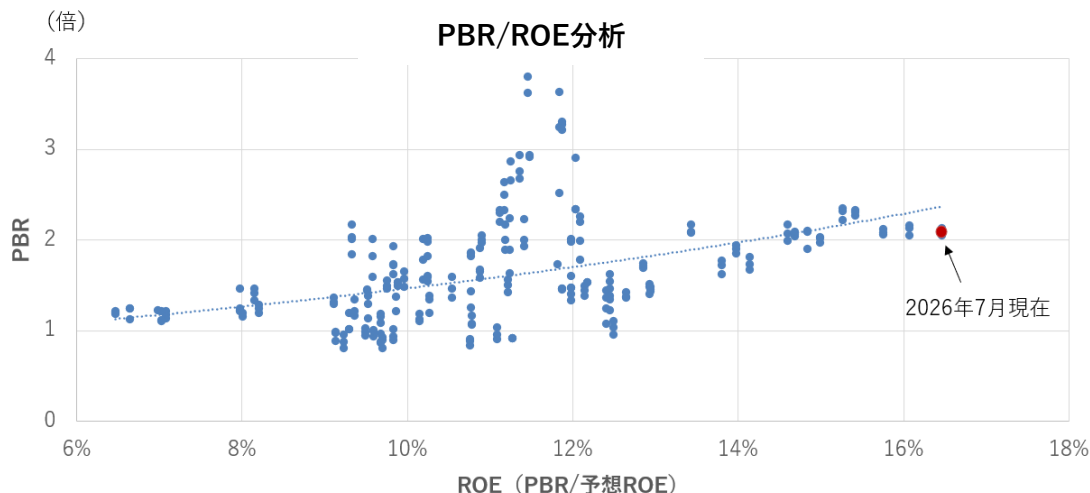
同社の株価は、2005年の東証二部上場直後に債権管理システムの需要拡大や株式分割などを背景とした急騰を見せた後、2010年代半ばまではTOPIXと概ね連動する推移を辿ってきた。転換点となったのは2018年5月に発表された第2次中期経営計画「Challenge to 2020」であり、これ以降、上下動を伴いながらもTOPIXを明確に上回るアウトパフォーマンスを継続している。この良好なパフォーマンスの背景には、同社が推進してきた一連の収益性改革がある。具体的には、地方銀行向けシェア7割超という強固な顧客基盤を背景としたクロスセルの強化や不採算案件の選別により、労働生産性（一人当たり売上高）が向上した。この生産性の改善が営業利益率の高まりを通じてROEの上昇へと結実し、投資家による資本効率の改善期待を裏付ける形となったことが、市場平均を凌駕する評価に繋がったと言える。



一方で、直近の2026/3期Q1決算において、決済ビジネスにおける端末出荷のQ2への期ずれや、将来の成長に向けた積極的な人財・研究開発投資の影響で減収減益となったことが明らかになると、株価はそれまで継続してきたアウトパフォーマンスから一転、TOPIXの上昇に追随できない展開となった。足元では、第4次中期経営計画「FLY ON 2026」の目標達成に向けた業績回復の進捗を投資家が慎重に見極めている段階にある。バリュエーション面を確認すると、2005年から2006年の急騰期を除けば、PERは概ね10倍から20倍の範囲で推移している。PBRについては、近年の収益性改善に伴う



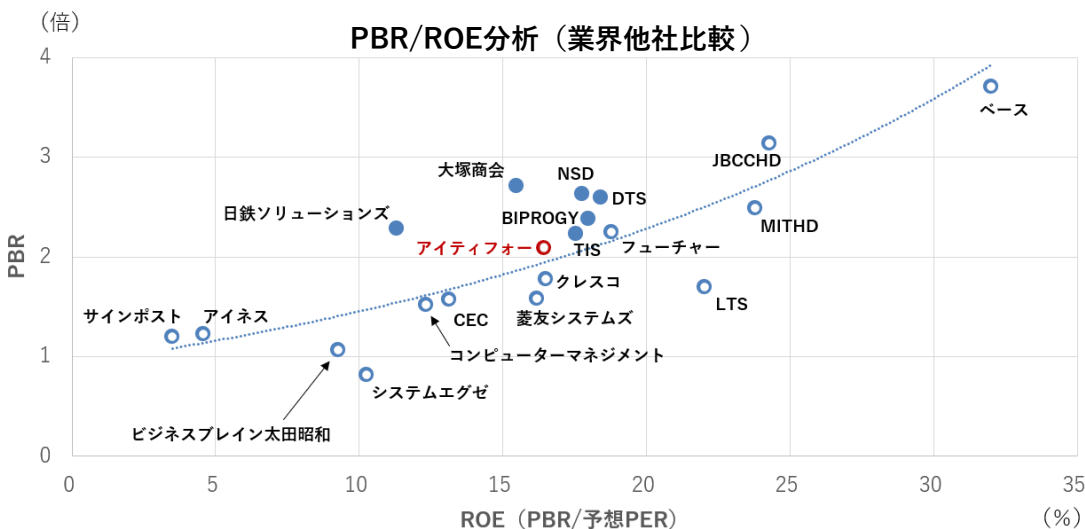
ROEの高まりと連動して上昇傾向にあるものの、PBR/ROE分析（月次ベースのPBR、PERから計算）によれば、足元の株価調整を受けて現在の評価水準はやや割安圏にあると言える。総じて、PERおよびPBRの観点から、現状の株価評価は実力に対し魅力的な水準にあると判断される。



出所：SPEEDAよりSIR作成
注：スケールの関係上、PBR 4倍以上は非表示

今後のさらなるバリュエーションの向上は、長期ビジョン「HIGH FIVE 2033」で掲げる新規ビジネスの伸長と、積極的な成長戦略を踏まえたキャピタルアロケーションの実行による資本効率の向上が焦点となる。その達成には、これまで同社の成長を支えてきた圧倒的な専門性や強固な顧客基盤を土台としつつ、盤石な自己資本を次なる飛躍のための原資として、M&AやCVC投資、さらにはAI実装といった成長投資へ機動的に振り向けていく攻めの財務戦略への進化が不可欠である。

こうしたB/SとP/Lを高度にコントロールする姿勢が明確になり、「HIGH FIVE 2033」の実現に向けたロードマップの視認性が向上すれば、市場におけるバリュエーションの妥当レンジが一段上方へとシフトすることが期待できるとSIRではみている。



出所：SPEEDAよりSIR作成
注：スケールの関係上、PBR 4倍以上は非表示
白抜きのは売上高100,000百万円未満の銘柄
SPEEDA業界分類：システムインテグレーター

Appendix | 損益計算書

決算期 百万円、%	2023/03期 通期	2024/03期 通期	2025/03期 通期	2026/03期 通期	2027/03期 会社予想
売上高合計	18,322	20,653	20,552	23,101	28,000
売上原価	11,587	12,899	12,682	14,308	
売上総利益	6,735	7,754	7,870	8,793	
売上総利益率	36.8	37.5	38.3	38.1	
販売費及び一般管理費	3,517	4,016	4,338	4,934	
営業利益	3,218	3,737	3,532	3,858	4,800
営業利益率	17.6	18.1	17.2	16.7	17.1
営業外収益	112	123	156	225	
受取利息配当金	60	63	97	132	
営業外費用	51	14	21	30	
支払利息割引料				4	
持分法投資損益- 営業外	14	21	13	10	
経常利益	3,278	3,846	3,668	4,054	4,900
経常利益率	17.9	18.6	17.8	17.5	17.5
特別損益	5	3	4	106	
特別利益	5	3	4	155	
特別損失				49	
税金等調整前当期純利益	3,284	3,849	3,672	4,160	
税引前利益率	17.9	18.6	17.9	18.0	
法人税等	992	1,079	757	1,315	
法人税等 - 当期分	1,044	1,115	962	1,451	
法人税等調整額 - 繰延分	-51	-36	-205	-136	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,291	2,771	2,914	2,757	3,400
当期純利益	2,291	2,771	2,914	2,845	
非支配株主に帰属する当期純利益				88	
親会社株主に帰属する当期純利益率	12.5	13.4	14.2	11.9	12.1
その他の包括利益合計	7	518	-27	286	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	5	524	-23	275	
繰延ヘッジ損益 - 包括利益計算書	1	-1	0		
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	1	-4	-4	11	
持分法適用会社に対する持分相当額	0	0	0	0	
包括利益	2,298	3,289	2,887	3,131	

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

貸借対照表

百万円	2023/03期	2024/03期	2025/03期	2026/03期
資産合計	21,667	23,996	23,952	28,066
流動資産	17,677	19,498	18,460	20,081
現金同等物及び短期性有価証券	13,097	13,956	12,733	12,902
現金及び現金同等物	3,597	4,356	5,038	7,808
短期性有価証券	9,500	9,600	7,695	5,094
売上債権	3,661	4,539	4,743	6,410
棚卸資産	616	686	629	397
製品・商品	209	393	404	
その他棚卸資産	407	294	226	397
固定資産	3,991	4,498	5,492	7,985
有形固定資産	903	833	902	1,066
土地	150	150	169	169
建設仮勘定	185	25	27	45
無形固定資産	455	431	466	907
のれん	62	7		108
投資その他の資産	2,632	3,234	4,124	6,012
投資有価証券(関係会社含む)	1,771	2,479	2,997	4,552
繰延税金資産 - 固定	248	100	311	269
貸倒引当金 - 固定				0
負債合計	4,500	5,160	4,908	6,920
流動負債	4,243	4,879	4,512	6,078
買入債務	1,362	1,187	1,241	1,748
短期借入金 (リース債務含む)				92
前受金	718	1,017	828	902
固定負債	257	281	396	842
長期借入債務				146
長期借入金 (リース債務含む)				146
退職給付/給与引当金	203	209	218	448
純資産合計	17,168	18,837	19,045	21,146
株主資本等合計	17,168	18,837	19,045	20,654
株主資本	16,717	17,883	18,124	19,449
資本金	1,125	1,125	1,125	1,125
資本剰余金	1,367	1,221	1,221	1,221
利益剰余金	15,404	16,799	17,392	18,670
自己株式	-1,179	-1,262	-1,614	-1,567
評価・換算差額	429	947	920	1,206
その他有価証券評価差額金	428	952	930	1,204
繰延ヘッジ損益	1	0		
新株予約権	22	7		
非支配株主持分				492

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

キャッシュフロー計算書

百万円	2023/03期	2024/03期	2025/03期	2026/03期
営業活動によるキャッシュフロー	1,714	2,837	2,609	3,091
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	416	380	353	453
減価償却費 - CF	362	326	346	434
正ののれん償却費 - CF	54	54	7	19
有価証券及び投資有価証券評価損益	18			
有価証券及び投資有価証券売却損益	0		-16	-121
有形固定資産売却損益	14	3	5	14
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	60	63	97	131
利息の支払額 - 営業CF				-4
投資活動によるキャッシュフロー	-759	-504	-2,509	-1,619
有価証券及び投資有価証券の取得	-202	-101	-1,968	-1,486
有価証券の取得	-100	-100	-1,396	
投資有価証券の取得	-102	-1	-572	-1,486
有価証券及び投資有価証券の売却	103		56	816
有価証券の売却				505
投資有価証券の売却	103		56	312
有形固定資産の取得及び売却	-359	-231	-276	-299
無形固定資産の取得及び売却	-184	-173	-178	-451
財務活動によるキャッシュフロー	-744	-1,623	-2,672	-1,497
短期借入による収入				15
長期債務の返済				-83
株式の発行	86	112	527	75
株式の償還及び消却		-900	-1,434	-26
支払配当金	-830	-836	-1,765	-1,478
現金及び現金同等物の増加額	211	709	-2,571	-25
現金及び現金同等物期首残高	10,586	10,797	11,506	8,934
現金及び現金同等物期末残高	10,797	11,506	8,934	8,909
フリーキャッシュフロー	955	2,333	100	1,472

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており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データ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp