

ストック型へのシフトが進展した順調なQ1進捗

サマリー

■ 2027/3期Q1決算結果は期初計画通りの進捗を確認

スターティアホールディングス株式会社(以下、同社)は、8月7日に2027/3期Q1(4-6月期)決算を発表。売上高は前年同期比7.2%増の6,041百万円、営業利益が同18.9%増の705百万円、経常利益が同19.8%増の706百万円、当期利益が同25.0%増の502百万円であった。第1四半期は4月にグループとして新卒社員73名が入社しコスト増となったが、売上と営業利益は期初計画通りに進捗しており、順調な決算だったと言える。

■ 2027/3期通期会社計画では5期連続最高益更新をめざす

会社側は2027/3期通期計画を据え置いた。売上高は同9.3%増の26,000百万円、営業利益が同9.5%増の3,550百万円、経常利益が同7.8%増の3,550百万円、当期利益が同1.1%増の2,343百万円である。達成されれば5期連続最高益更新となり、売上高営業利益率は13.7%、ROEは約27%と、前期と同程度の高い収益性を堅持できる見通しである。2027/3期予想配当145円のDOEは16.8%と試算される。

■ 株価インサイト

同社の株価は上場来高値圏にあるとはいえ、今期予想PERは12.1倍、配当利回りは4.79%と、業績拡大と旺盛な株主還元策に株価が追い付いていない。SIRの配当割引モデルからは、直近株価水準を正当化しうる配当の永久成長率は0%であるが、これは非現実的である。累進配当である以上、最低でも1%成長としても理論株価は3,888円と試算される。約27%のROEと持続的な成長性を考慮すると、依然として再評価の余地が大きく、特に下値が配当利回りによって強力にサポートされている点は、中長期投資家にとって魅力的なリスク・リワードを提供していると、SIRでは見ている。

百万円	売上高	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2024/3	19,571	-2.2	2,282	32.4	2,253	22.2	1,546	27.6	165.32	69.00
2025/3	22,211	13.5	2,737	19.9	2,784	23.6	1,960	26.8	206.29	114.00
2026/3	23,790	7.1	3,242	18.4	3,294	18.3	2,318	18.3	247.58	145.00
2027/3会予	26,000	9.3	3,550	9.5	3,550	7.8	2,343	1.1	250.60	145.00
2026/3 Q1	5,636	7.2	593	11.2	589	0.1	402	-17.9	42.79	-
2027/3 Q1	6,041	7.2	705	18.9	706	19.8	502	25.0	53.74	-
2027/3 H1予	12,600	9.4	1,630	15.6	1,630	14.4	1,075	14.9	115.06	67.00

出所：同社IR資料よりSIR作成

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。

Q1 Follow-up

startiaholdings

注目点：

約27%の予想ROEはプライム上場の中でも屈指の高さ。
DOE13% + 累進配当の株主還元方針にアップグレード。
IT・DX関連銘柄に特有のグロース株の特性は軽視されたまま。

主要指標

株価 (8/14)	3,030
52週高値(26/7/31)	3,150
52週安値 (25/11/21)	2,545
10年間高値(26/7/31)	3,150
10年間安値(20/3/13)	360
発行済株式数 (千株)	9,393
時価総額 (百万円)	28,460
企業価値 (百万円)	24,298
26/6 自己資本比率	58.3%
26/3 実績ROE	29.0%
26/6 実績PBR	3.53x
27/3 予想PER	12.1x
27/3 予想EV/EBITDA	5.95x
27/3 予想配当利回り	4.79%

株価チャート(直近1年間：日次)



出所：TradingView

シニア・アナリスト 杉本 研一
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

2027/3期 Q1 決算レビュー

*同社では、2027/3期Q1から、スターティア株式会社のWEBソリューション事業を「ITインフラ事業」から「DXソリューション事業」へセグメント区分を一部変更した。

以下に記述の前年同期比増減比較は、新基準に基づき過去遡及修正されたものである。

2027/3期 会社計画

*DOE(Dividend on Equity ratio：連結株主資本配当率)とは、企業が株主資本に対してどの程度の配当を支払っているかを示す指標。

■ ストック型へのシフトが進展した順調なQ1進捗

2027/3期Q1は、堅調なITインフラ需要(特にセキュリティ関連と新電力販売)とDXソリューション事業でのストック化が進んでいることが浮き彫りになった、同社経営陣の目論見通りの順調な決算内容だった。

下右図に示すように、Q1の連結売上高に占めるストック売上高の構成比は、2026/3期Q1の47.5%から2027/3期Q1は49.9%に高まった。ストック売上の割合がフロー売上に逆転するのは時間の問題になっている。

好業績の深層にあるのは、その時々が必要とされる「旬」の技術をいち早く商材化し、それらを高度に標準化した営業プロセスに乗せて顧客に届ける営業革新が同社内で進行している点にあると、SIRでは考える。今回の「旬」はネットワーク(NW)商材と大手電力会社からの乗り換え提案(クロスセル)であった。

結果的にQ1営業利益は前年同期比18.9%増の705百万円と、第1四半期として過去最高を更新した。Q1のEBITDAは同12.3%増の813百万円となった。Q1末の有利子負債残高は2026/3期末から340百万円減少し、自己資本比率は58.3%に高まった。財務健全性は維持できている。

■ 5期連続最高益更新をめざす

2027/3期は同9.3%増収(26,000百万円)、人件費増やM&A関連費用を織り込んだうえで同9.5%営業増益(3,550百万円)を計画している。達成されれば5期連続最高益更新となり、売上高営業利益率は13.7%、ROEは約27%と、前期と同程度の高い収益性を堅持できる見通しである。なお、Q2決算において、投資有価証券売却益269百万円を特別利益に計上するとの開示が7月31日になされている。

2027/3期予想年間配当145円のDOE*は16.8%に達する見通しである。同社が株主還元方針を、前期までの「配当性向55%+累進配当」を2027/3期から「DOE13%+累進配当」へとアップグレードしたことは、東証プライム上場企業として極めて強い資本効率・株主価値意識の表れである。

事業セグメント区分変更後の四半期別の業績推移

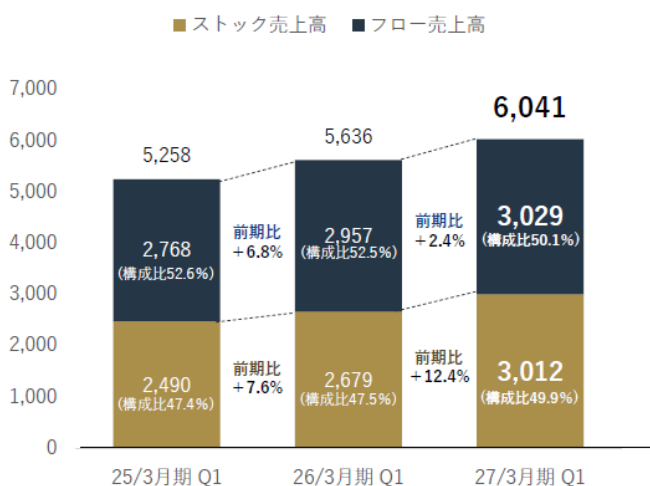
セグメント	(百万円)	2026/3	2027/3	前年同期比
		4-6	4-6	4-6
ITインフラ	売上高	4,400	4,755	8.1%
	フロー売上	2,715	2,817	3.7%
	ストック売上	1,685	1,938	15.0%
	セグメント利益	343	398	16.0%
	同利益率	7.8%	8.4%	
	EBITDA	379	424	11.9%
DX ソリューション	売上高	1,232	1,281	4.0%
	フロー売上	237	207	-12.7%
	ストック売上	994	1,073	7.9%
	セグメント利益	208	252	21.2%
	同利益率	16.9%	19.7%	
	EBITDA	286	321	12.2%
合計	売上高	5,636	6,041	7.2%
	営業利益	593	705	18.9%
	営業利益率	10.5%	11.7%	
	EBITDA	724	813	12.3%

注) セグメント利益は本部経費控除前。

出所：同社IR資料よりSIR作成

売上高推移

(単位：百万円)



出所：同社IR資料

各セグメントの現状

■ ITインフラ事業でのストック売上が二桁%伸びた

ITインフラ事業は、MFP(複合機)やビジネスホンなどのOA機器の販売・設置・保守をはじめ、ネットワークやクラウドを活用したITインフラの構築、セキュリティ対策を提供。また、ISPや電話回線の加入受付代行、電力小売やLED照明などの環境機器の提供も行い、オフィスのITインフラをトータルで支援している。

2027/3期Q4(1-3月期)は、ランサムウェア被害を背景に中小企業の危機意識が顕在化し、セキュリティ意識の高まりから機器の入れ替え需要が継続したことで、ネットワーク(NW)商材が伸びた。加えて、MFPも前期の代理店販売の不調が解消されたことや、リース満了に伴うリプレース需要を着実に取り込めた。この結果、フロー売上が同3.8%増と堅調に推移した。

一方、電力小売りと法人向けトータル・サポート・サービス「ビジ助」の受注などのストック売上は同15.0%増となった。なかでも新電力販売は、電力単価の上昇に加え、前期に営業体制を再構築し販売研修を履修した担当者による大手電力会社からの乗り換え提案(クロスセル)が契約顧客数の増加(同約30%増)につながった。下左図のITインフラ事業におけるストック売上の商材別割合から推定される新電力のQ1売上高は544百万円と前年同期から59%の伸びを見せた。

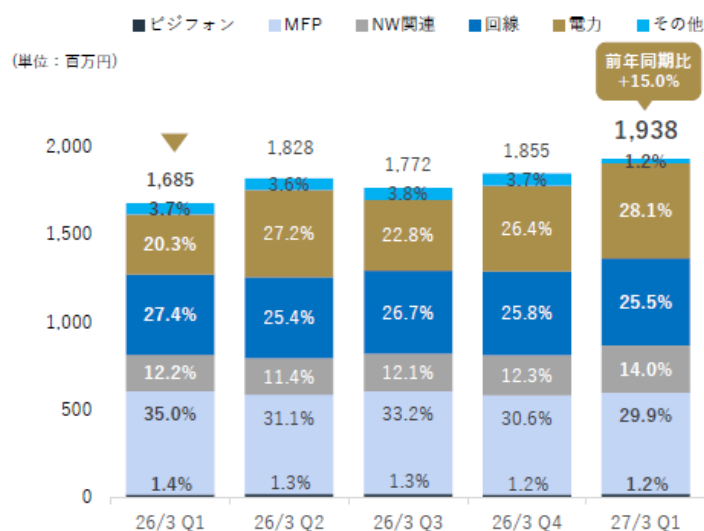
これらの結果、ITインフラ事業の売上高は同8.1%増の4,755百万円、セグメント利益は同16.0%増益の398百万円となった。同セグメント売上高に占めるストック売上の割合が前年同期の38.3%から直近Q1は40.8%に増加した点は見逃せない。

右上図に示されたように、アップセル・クロスセルに注力した結果、それまでの単一商材取引顧客に新たな商材を追加納入できたことで、複数商材取引社数が期を追って右肩上がりに増加を続けている。それに伴って、右下図に示されたように、ARPUも月額約27,000円と、前年同期比では13.0%増加した。

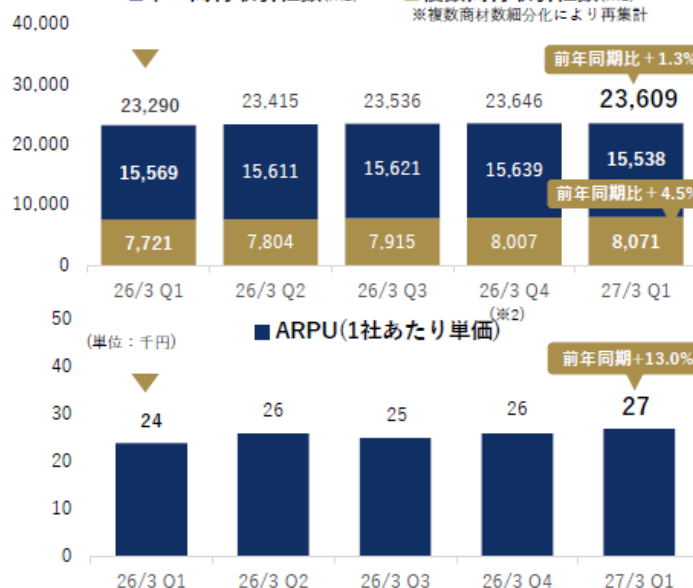
ITインフラ事業のストック売上とKPIの推移

ストック型サービス	リカーリングモデル (継続的に利用量に応じて課金)	サブスクリプションモデル (継続利用における定額課金)
ITインフラ関連事業	コピーカウンター、新電力、光回線、クラウドPBXなど	ビジ助、ゲートケア、光回線、ISP、クラウドPBXなど

商材別ストック売上高(※1)



■単一商材取引社数(※2) ■複数商材取引社数(※2)
※複数商材数細分化により再集計



出所：同社IR資料 ※1：四半期累計 ※2：3ヵ月平均

*MRRは、各四半期末時点のサブスクリプション売上の月額。

これを12倍したものが年換算のARRで、年間ストック売上の近似値となる。

*ARPU=各四半期末時点のMRR/契約社数

*過去12ヵ月平均顧客解約率は、直近12ヵ月間における各月の「月中に解約となったライセンス数÷前月末時点でのライセンス数」の平均値。

■ IZANAI・Fullstarの成長がDXソリューション事業を後押し

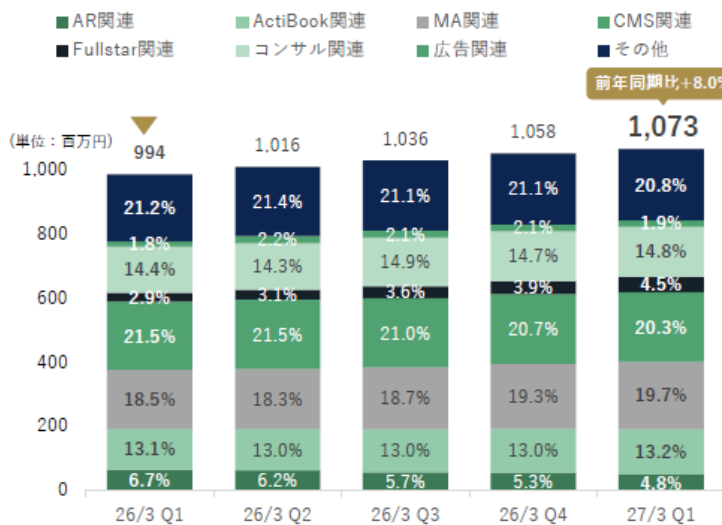
DXソリューション事業は、クロスセル・アップセルの強化によりCloud CIRCUSが更に積み上がり、ARPUが同6.8%増加し、同セグメント売上高に占めるサブスクリプションモデルによるストック売上割合は83.8%と、前年同期の80.7%から高まった。商材取扱社数は1年前から微増傾向だが、うち複数商材取引社数は2026/3期Q1の896から8.4%増の971に順調に増加した。その結果、セグメント売上高は同4.0%増の1,281百万円、セグメント利益は同21.3%増の252百万円に伸長した。

Q1におけるCloud CIRCUSのMRR*は同6.6%増の289百万円、うち複数商材導入顧客のMRRは同7.9%増と高い伸びを見せている。その結果、複数商材導入顧客のARPU*は同3.2%増の月額約141,000円と、単一商材導入顧客の同5.6%増の約71,000円の約2倍に高まり、全体のARPUミックスが上向いている。過去12ヵ月平均の顧客解約率*は1.2%と、前年同期よりも低い水準に抑えられている。これは、カスタマーサクセス(CS)人員を増強し、低稼働顧客へのアプローチを強化した結果、ツールの利用定着化(アクティブユーザー化)が進んだことを示している。

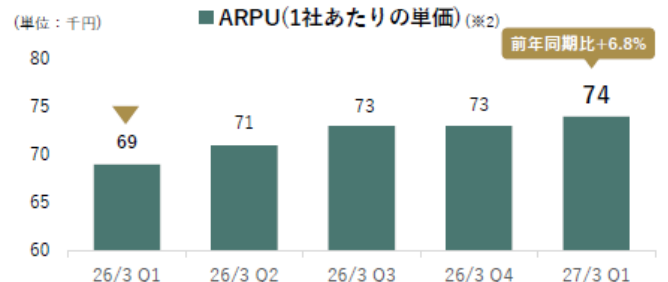
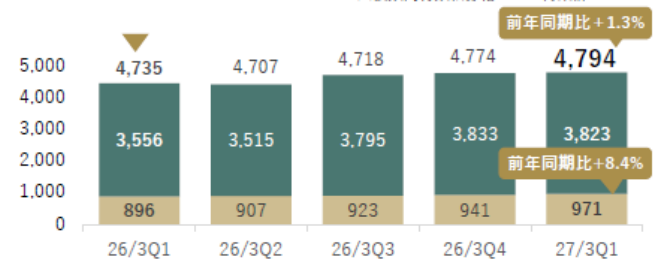
DXソリューション事業のストック売上とKPIの推移

ストック型サービス	リカーリングモデル（継続的に利用量に応じて課金）	サブスクリプションモデル（継続利用における定額課金）
DXソリューション関連事業	広告運用など	Cloud CIRCUSツール、RPA、JENKAなど

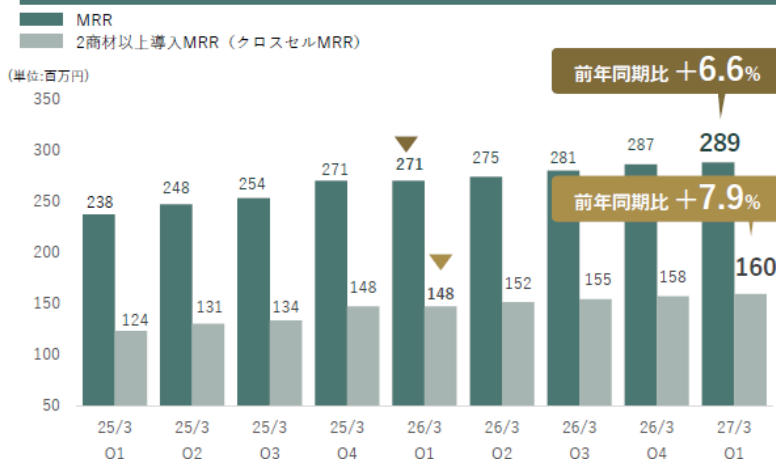
商材別ストック売上高(※1)



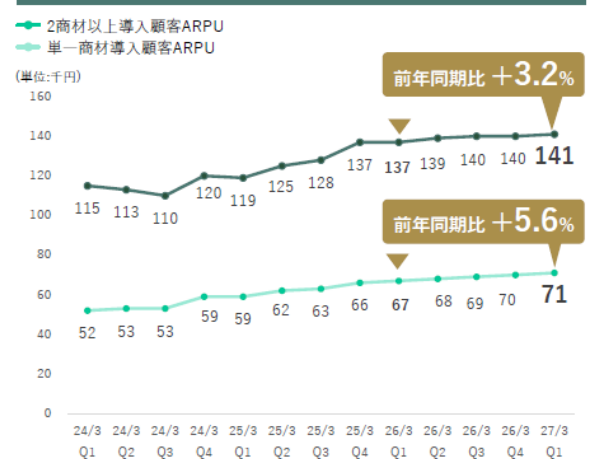
■単一商材取引社数(※2) ■複数商材取引社数(※2)
※複数商材材数細分化により再集計



Cloud CIRCUS MRR*1



ツール単価(ARPU)*1



営業体制を再編

*BPaaS(Business Process as a Service)とは、

SaaS(Software as a Service)のようなクラウドサービスに加え、運用する人材とあわせて業務プロセスそのものを外部に委託できるサービスのこと。

企業が特定の業務を外部の専門業者に委託し、そのプロセスの実行、管理、データ共有をクラウド上で実現できる。

■ DXソリューション事業での営業体制を北村新社長主導で再編

同社では、スターティアテクノス社の設立を契機に、DXソリューション事業での営業体制を、元々あった「プロダクト」軸に、今期Q1から「ソリューション」軸を加えた二軸体制に再編し、既存顧客へのクロスセルと新規顧客開拓のそれぞれに適した推進体制を構築した。

- ・ プロダクト軸：各SaaSツール(ActiBook、BowNow等)のプロダクト専任営業。
- ・ ソリューション軸：ボリューム・ゾーンである中規模顧客を対象に、ソリューションの提供も含めて、顧客課題を深掘りしてクロスセル・アップセルを推進する伴走型の顧客専属営業。

従来は、クラウドサーカス社でもBPO型のソリューション営業を展開しており、ツール提供にとどまらない運用支援へと領域を拡大しつつ、個別単独でプロダクト中心の営業を行っていた。今回、テクノス社を基幹にすることで、グループ内での顧客の奪い合い(カニバリ)を防ぎつつ、クラウドサーカス社の顧客層に業務受託(BPaaS*)を含む深いDX支援を行うだけでなく、(ITインフラ事業を展開する)スターティア社の顧客へのDXサービス販売(その逆も然り)など、グループ横断のクロスセルの強化・最大化を図ろうとしている。

M&Aの進捗状況

■ 「顧客を買うM&A戦略」が前進

6月25日、同社はITインフラ事業の連結子会社、スターティア株式会社による事業譲受を開示した。ITインフラ事業でのM&Aは、5月20日に開示された昭文堂事務機(顧客基盤：約500社)および電通システム(同約500社)に続いて3例目となった。

今回の譲渡会社は株式会社セントラルグラフィックセンター。愛知県名古屋市を中心とする中部地域において、オフィスソリューションおよび印刷・デザイン関連のソリューションを含むITインフラ分野において、約1,000社の顧客基盤を有する。セントラル社の従業員は事業譲受日の8月1日付でスターティア社の名古屋支店に合流済み。譲受金額は非開示。同社連結業績に与える影響は軽微であるという。

とはいえ、合計約1,000社の基盤増強を通じて、新規顧客の獲得やクロスセルによる既存事業のスケールメリット享受が期待される。加えて、新・中期経営計画で打ち出された「顧客を買うM&A戦略」が、同社の厳格なM&Aクライテリアに照らして実現したことは朗報と言えよう。

なお、M&Aのインフォメーション・メモランダム(IM)検討数はQ1期中で85件と、パイプライン段階では引き続き自社・エージェント経由の両ルートで複数案件を交渉しているという。

株価インサイト

1) 財務省の金利情報

https://www.mof.go.jp/jgb/reference/interest_rate/index.htm

2) 「株式マーケットデータ」の市場リスクプレミアム

<https://stock-marketdata.com/riskpremium-japan.html>

■ 配当割引モデルと現株価から逆算した同社の期待成長率は0%？

同社株は増配発表のたびにボックス取引の下値と上値が切り上がる、階段状の株価チャートを描く傾向がある。増配が好感されて相場高値圏にあるが、それでも直近株価(8月14日終値：3,030円)は今期会社予想PERで12.1倍、配当利回り4.79%、直近四半期末基準PBR3.5倍、予想EV/EBITDAは5.95倍である。小型株の銘柄特性があるとはいえ、増配発表だけに関心が集まり、IT・DX関連銘柄に特有のグロース株の特性は軽視されたまま、業績拡大と旺盛な株主還元策に株価が追い付いていない。

SIRでは、直近の株価水準は同社のどの程度の配当成長性を見込んで形成されているのかを、配当割引モデルを使って逆算した。同社の株主資本コストを算定するにあたり、リスクフリー・レートは財務省の金利情報¹⁾から10年債の2.82%、インプライド市場リスクプレミアムは「株式マーケットデータ²⁾」のHPから3.00%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから、同社株の日次3年分の0.690を用いて算出した。その結果、株主資本コストは4.89%と計算された。次に配当は2027/3期の145円を起点として永久成長率を2028/3期以降も同じとした。そのうえで、一株当たり理論株価が直近株価(3,030円)に近くなるように配当の永久成長率の調整を試みたが、0%の永久成長率でなければ直近株価は正当化できない結果になった。累進配当である以上、最低でも1%成長ならば理論株価は3,888円と試算される。下表の感応度分析は、インプライド市場リスクプレミアムと配当の永久成長率を変数とし、直近株価水準(水色ハイライト部分)から逆算される市場リスクプレミアム水準と永久成長率水準がどの辺りかをインプライしている。

すなわち、同社のキャッシュ創出力や旺盛な株主還元意欲は株価にほとんど反映されていない。いわんや同社のサステナブル成長率(≒BPSの予想年率成長率)の9%以上[=今後3年間予想ROE20%以上×(1-配当性向55%)]までは株式市場から期待されていないこと、および逆に利益成長性の確度が高まれば、その分の上値余地が非常に大きいことを意味していると、SIRでは考える。

配当割引モデルから示唆された直近株価の成長性ポジション

資本コストの計算		
負債コストの計算 (2026/3期末)		
支払利息	23	百万円
平均有利子負債残高	3,000	百万円
税引前負債コスト	0.77%	
税率	29.8%	
税引後負債コスト	0.54%	
資本コストの計算 (CAPMモデル)		
リスクフリーレート	2.82%	
ベータ	0.690	
市場リスクプレミアム	3.00%	
株主資本コスト	4.89%	
有利子負債(2026/6末)	2,554	8.2%
時価総額(2026/8/14)	28,460	91.8%
合計	31,015	100.0%
加重平均資本コスト	4.53%	

出所: 同社財務諸表からSIR作成

	予測				
	2027/3	2028/3	2029/3	2030/3	2031/3
一株年間配当(円)	145.00	146.45	147.91	149.39	150.89
同成長率(永久成長率と同じ)		1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
DDM評価(円)					
5年分の配当金の現在価値					668
永久成長率					1.00%
最終年度の配当金×永久成長率					152
ターミナルバリュー					3,923
ターミナルバリューの現在価値					3,220
一株当たり理論価値					3,888

感応度分析		永久成長率				
市場リスクプレミアム		0.0%	0.25%	0.5%	1.0%	1.5%
	2.50%	3,318	3,511	3,728	4,255	4,955
	2.75%	3,201	3,380	3,581	4,063	4,696
	3.00%	3,092	3,259	3,445	3,888	4,463
	3.50%	2,896	3,041	3,202	3,581	4,061
	4.00%	2,724	2,852	2,993	3,320	3,728
	4.50%	2,573	2,686	2,810	3,096	3,446
	5.00%	2,438	2,539	2,649	2,901	3,205

ディスクレーマー／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