スターティアホールディングス | 3393

Sponsored Research
2026年11月17日

Sessa Investment Research

来期以降を見据えた新たな展開に注目

Q2 Follow-up

サマリー

■ **2027/3期H1決算結果は期初予想を上回って着地**

スターティアホールディングス株式会社(以下、同社)は、11月6日に2027/3期Q2(7-9月期)決算を発表。売上高は前年同期比14.6%増の6,736百万円、営業利益が同32.4%増の1,080百万円、経常利益が同27.7%増の1,066百万円、当期利益が同41.6%増の756百万円であった。直近四半期で成長加速度が高まっている点が特筆される。同社は、ITインフラ事業の事業効率および収益性の改善を図るため、子会社の再編を進めている。加えて「顧客を買うM&A戦略」が前進した。これらは来期以降の業績拡大に高い確率で寄与してくると、SIRでは評価している。

■ **順調な上半期の進捗を取り込み、通期予想を上方修正**

同社は上半期での超過分を上乗せする形で2027/3期通期計画を上方修正した。下半期の業績見通し自体は従来予想を据え置く、保守的な数値となっている。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14%、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円は据え置かれたものの、DOEは約16%と試算される。

■ **福岡証券取引所への重複上場を申請**

重複上場に伴い追加的な株式希薄化は生じない。福岡上場の目的は、九州エリアにおける認知度や社会的信用力を高め、拠点での営業・サポート体制の拡充および優秀な人材の獲得を推進し、企業価値向上につなげると説明している。初期費用および年間の維持費用は軽微で、同社では広告宣伝費的に捉えているという。

■ **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12.2倍、配当利回りは4.52%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0.5%程度であるが、これは非現実的である。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会予旧	**26,000**	**9.3**	**3,550**	**9.5**	**3,550**	**7.8**	**2,343**	**1.1**	**250.60**	**145.00**
2027/3会予新	**26,300**	**10.6**	**3,700**	**14.1**	**3,700**	**12.3**	**2,457**	**6.0**	**262.09**	**145.00**
2026/3 H1	11,512	6.9	1,409	6.6	1,424	6.4	936	-7.6	99.91	54.00
2027/3 H1	**12,777**	**11.0**	**1,785**	**26.7**	**1,772**	**24.5**	**1,258**	**34.4**	**134.29**	**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。

startia holdings

注目点：

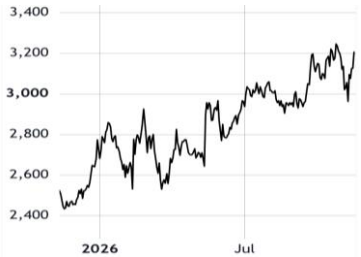
約27%の予想ROEはプライム上場の中でも屈指の高さ。

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 (11/13)	3,205
52週高値(26/9/24)	3,295
52週安値 (25/11/21)	2,545
10年間高値(26/9/24)	3,295
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)	30,104
企業価値 (百万円)	25,433
26/9 自己資本比率	58.4%
26/3 実績ROE	29.0%
26/9 実績PBR	3.44x
27/3 予想PER	12.2x
27/3 予想EV/EBITDA	6.01x
27/3 予想配当利回り	4.52%

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ーマーをご覧下さい。

2027/3期 Q2 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。

■ ストック型へのシフトが継続した順調なQ2進捗

2027/3期Q2もQ1に続き、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。

- 連結売上高に占めるストック売上高の割合は、2026/3期Q1の47.5%、同Q2の48.4%から、2027/3期Q1は49.9%、同Q2は48.6%に高まった。収益基盤の安定化に寄与するストック売上がフロー売上を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、その時々に必要とされる「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」もネットワーク(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Q2の営業利益は前年同期比32.4%増の1,080百万円、売上高営業利益率は四半期で過去最高となる16.0%に達した。Q2のEBITDAは同27.3%増の1,200百万円となった。Q2末の有利子負債残高は2026年6月末から340百万円減少し、自己資本比率は58.5%に高まった。財務健全性は維持できている。

2027/3期 会社計画

■ 5期連続最高益更新をめざす

上方修正後の2027/3期は同10.6%増収(26,300百万円)、同14.1%営業増益(3,700百万円)である。同社経営陣が下半期の業績見通しを期初想定から据え置いた背景には、主顧客である中小企業の景況感に対する慎重姿勢がある。昨今の調達金利の上昇や物価高に伴い、中小企業の設備投資・IT投資意欲にボラティリティが生じる可能性を考慮した判断である。

とはいえ、顧客企業の予算消化や納品検収の時期に合わせ、同社の業績はQ2とQ4に偏重しやすい季節性が見られる。例年Q4において需要が再加速して通期上振れにつながるケースが多かった。下半期におけるNW機器の需要の底堅さに鑑みれば、通期予想の達成確度は極めて高いと、SIRは考える。

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	7-9	4-6	7-9	4-6	7-9
ITインフラ	売上高	4,400	4,601	4,755	5,354	*8.1%*	*16.4%*
	フロー売上	*2,715*	*2,772*	*2,817*	*3,169*	*3.8%*	*14.3%*
	ストック売上	*1,685*	*1,828*	*1,938*	*2,184*	*15.0%*	*19.5%*
	セグメント利益	**343**	**511**	**398**	**690**	***16.0%***	***35.0%***
	同利益率	*7.8%*	*11.1%*	*8.4%*	*12.9%*		
	EBITDA	379	618	424	729	*11.9%*	*18.0%*
DX ソリューション	売上高	1,232	1,270	1,281	1,374	*4.0%*	*8.2%*
	フロー売上	*237*	*254*	*207*	*287*	*-12.7%*	*13.0%*
	ストック売上	*994*	*1,016*	*1,073*	*1,086*	*7.9%*	*6.9%*
	セグメント利益	**208**	**287**	**252**	**360**	***21.2%***	***25.4%***
	同利益率	*16.9%*	*22.6%*	*19.7%*	*26.2%*		
	EBITDA	286	290	321	429	*12.2%*	*47.9%*
合計	売上高	5,636	5,876	6,041	6,736	*7.2%*	*14.6%*
	営業利益	593	816	705	1,080	***18.9%***	***32.4%***
	営業利益率	*10.5%*	*13.9%*	*11.7%*	*16.0%*		
	EBITDA	724	943	813	1,200	***12.3%***	***27.3%***

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

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20%近く伸びた

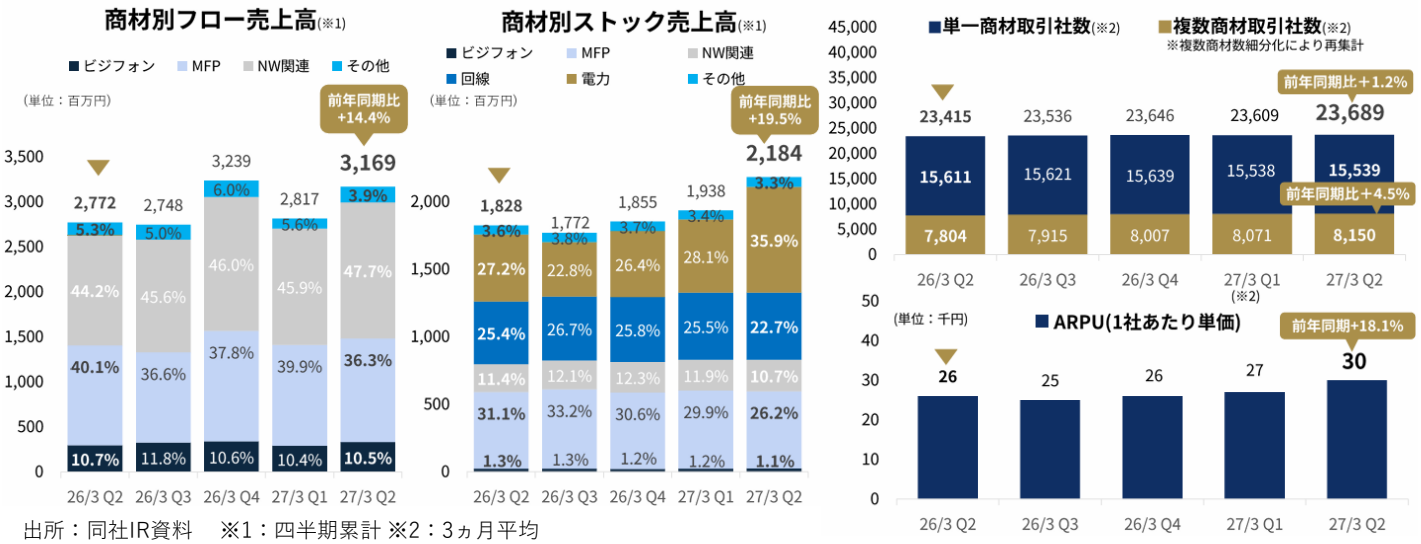
ITインフラ事業は、MFP(複合機)やビジネスホンなどのOA機器の販売・設置・保守をはじめ、ネットワークやクラウドを活用したITインフラの構築、セキュリティ対策を提供。また、ISPや電話回線の加入受付代行、電力小売やLED照明などの環境機器の提供も行い、オフィスのITインフラをトータルで支援している。

2027/3期Q2(7-9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)商材が全体を牽引する形で伸びた。ストック売上とフロー売上を合算したNW商材の売上高は前年同期比21.6%増の1,745百万円となった。

- NW商材のフロー売上は、足元で回復傾向にあるMFPを上回る水準で推移している。フロー売上は同14.4%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19.5%増となった。なかでも新電力販売は、夏場の最需要期の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につながった。下中央図の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Q2売上高は784百万円と前年同期から58%の伸びを見せた。
- 以上から、 ITインフラ事業の売上高は同16.4%増の5,354百万円、セグメント利益は同35%増益の690百万円となった。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39.7%から直近Q2は40.8%に増加した点は見逃せない。
- 同社内では、顧客当たり5商材以上の取り扱いを目指し、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、ストック売上のみの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も同18.1%増加し月額約30,000円に達した。

ITインフラ事業の商材別売上とストック売上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



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。

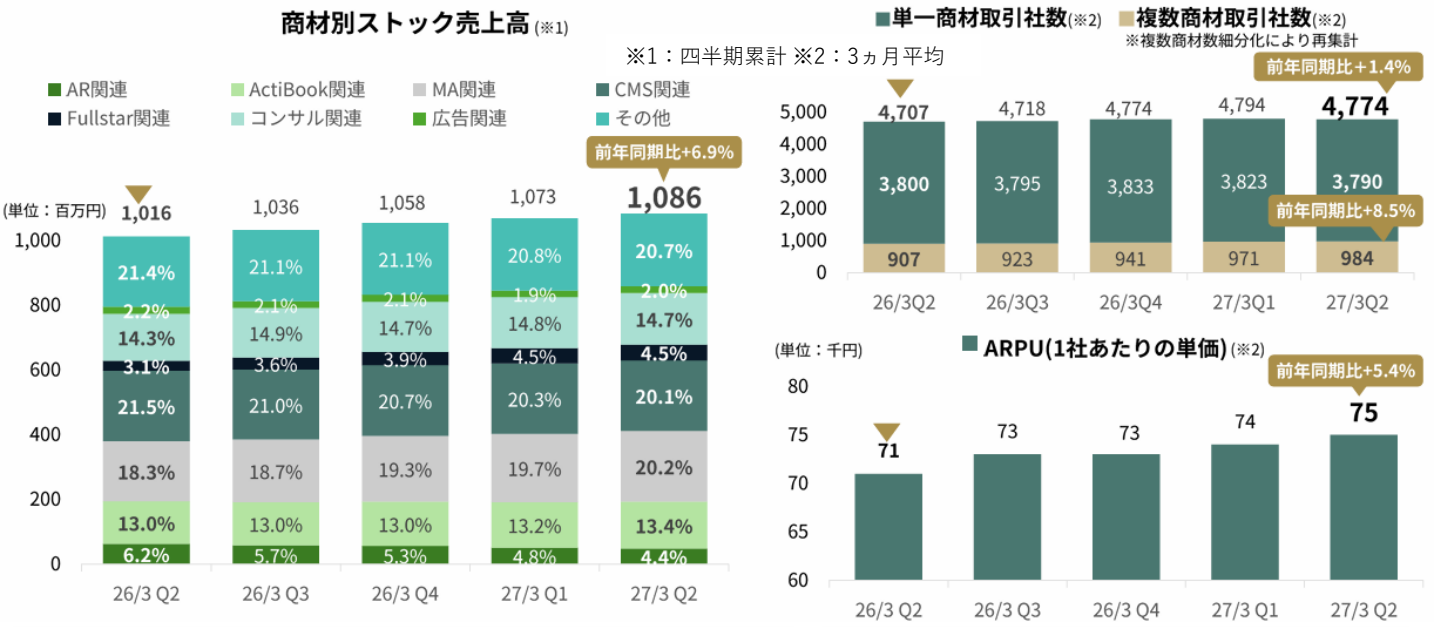
■ IZANAI・Fullstarの成長がDXソリューション事業を後押し

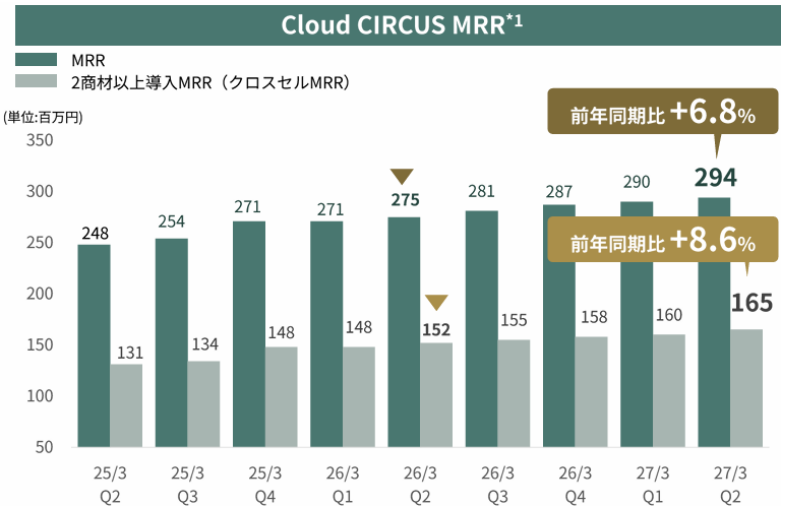
DXソリューション事業は、クロスセル・アップセルの強化によりCloud CIRCUSが更に積み上がり、 ARPUが同5.4%増加し、同セグメント売上高に占めるサブスクリプションモデルによるストック売上割合は81.4%と、前年同期の80.3%から高まった。商材取扱社数は1年前から微増傾向だが、うち複数商材取引社数は2026/3期Q2の907から8.5%増の984に順調に増加した。その結果、セグメント売上高は同8.2%増の1,374百万円、セグメント利益は同25.4%増の360百万円に伸長した。

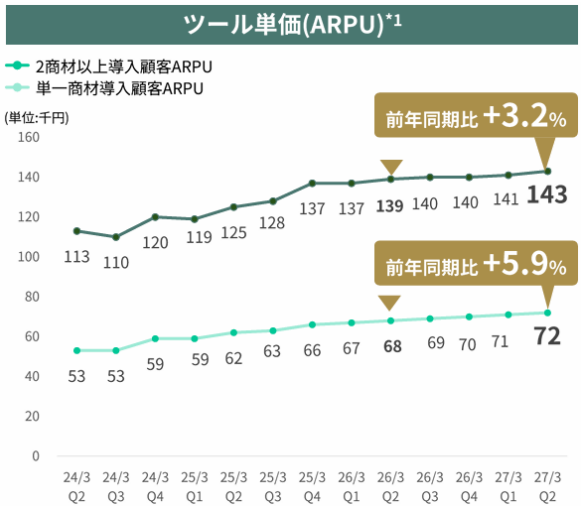
Q2におけるCloud CIRCUSのMRR*は同6.8%増の294百万円、うち複数商材導入顧客のMRRは同8.6%増と高い伸びを見せている。その結果、複数商材導入顧客のARPU*は同3.2%増の月額約143,000円と、単一商材導入顧客の同5.9%増の約72,000円の約2倍に高まり、全体のARPUミックスが上向いている。過去12ヵ月平均の顧客解約率*は1.3%と、前年同期よりも低い水準に抑えられている。これは、カスタマーサクセス(CS)人員を増強し、低稼働顧客へのアプローチを強化した結果、ツールの利用定着化(アクティブユーザー化)が進んだことを示している。

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







出所：同社IR資料　※1：四半期累計 ※2：3ヵ月平均

***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において、AIやSaaS、BPaaSを支えるエンジニアやコンサルタントの中途採用難および人件費の高騰が課題となっていると、同社では認識している。前年上半期との比較で人材関連費用の発生抑制(約10百万円の利益押し上げ要因)が見られたが、これは反面として必要な人員採用が計画通り進んでいない側面を会社側は示唆した。高付加価値サービスへのシフトには人材投資が不可欠であり、採用・育成体制の強化が急務であるとの認識も併せて示された。

子会社を再編

■ ITインフラ事業での事業効率および収益性の改善を図る

同社では、スターティアテクノス社の設立に続き、ITインフラ事業内の100%子会社ビーシーメディアを2026年10月1日付で、同スターティアリードを2027年4月1日付で、それぞれスターティア社に統合することを明らかにした。

- 被統合子会社は買収や事業譲受を通じて同社グループ入りしてから5年以上経過しており、事業内容はスターティア社とほぼ同じであるものの、社名や給与体系などに差異があった。
- 吸収合併の目的は、差異をなくし事業効率および収益性の改善を図るとしている。
- グループ内の完全子会社間の合併であるため一切の対価の交付は生じないが、リード社が保有する固定資産(のれん)に対する減損損失(249百万円)を、2027/3期Q2に特別損失として計上した。これは現金支出を伴わない戦略的・構造改革的なものと前向きに評価できる。

M&Aの進捗状況

■「顧客を買うM&A戦略」が前進

同社は、11月2日付で、株式会社花巻事務機およびその100%子会社である東北ドキュメントシステム株式会社の全株式を1,011百万円で取得し、完全子会社化した。

- このディールにより、同社は岩手県を中心とする東北エリアの強力な拠点網と複合機約2,600台の保守基盤および約5,300社の地域顧客基盤を一挙に獲得した。短期的には、仕入れ窓口のグループ一元化による原価削減・コストシナジーが発現する見通しである。中長期的には、花巻事務機が有する顧客基盤に対し、スターティアの強みであるネットワーク・セキュリティ、光コラボ、新電力、Cloud CIRCUS等のDXツールをクロスセルすることで、1社あたりLTVの向上が見込まれる。来2028/3期以降、売上高で年間約8億円、営業利益で年間約5,000万円のベース貢献に加え、シナジーによる上振れが期待される。
- 5例目となった今回の買収規模はEBITDAの約5倍に相当するとの説明だが、上記の効果の早期発現により買収規律の徹底を正当化する考えであるという。

なお、M&Aのインフォメーション・メモランダム(IM)検討数は上半期中で223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

■ 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1%未満？

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。増配が好感されて上場来高値圏にあるが、それでも直近株価(11月13日終値：3,205円)は今期会社予想PERで12.2倍、配当利回り4.52%、直近四半期末基準PBR3.4倍、予想EV/EBITDAは6.0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2.84%、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3.70%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから、同社株の日次3年分の0.685を用いて算出した。その結果、株主資本コストは5.37%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(3,205円)に近くなるように配当の永久成長率を求めると、概ね0.5%程度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3,511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。

1)財務省の金利情報

https://www.mof.go.jp/jgbs/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

配当割引モデルから示唆された直近株価の成長性ポジション

	予測				
	2027/3	2028/3	2029/3	2030/3	2031/3
一株年間配当(円)	145.00	145.73	146.45	147.19	147.92
同成長率(永久成長率と同じ)	*0.50%*	*0.50%*	*0.50%*	*0.50%*	*0.50%*

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	2.84%	
ベータ	0.685	
市場リスクプレミアム	3.70%	
株主資本コスト	5.38%	

有利子負債(2026/9末)	2,214	6.9%
時価総額(2026/11/13)	30,104	93.1%
合計	32,318	100.0%
加重平均資本コスト		5.04%

出所: 同社財務諸表からSIR作成

DDM評価 (円)	
5年分の配当金の現在価値	663
永久成長率	0.50%
最終年度の配当金×永久成長率	149
ターミナルバリュー	3,049
ターミナルバリューの現在価値	2,488
一株当たり理論価値	3,151

感応度分析

市場リスクプレミアム ＼ 永久成長率	0.0%	0.25%	0.5%	1.0%	1.5%
2.75%	3,229	3,410	3,612	4,097	4,732
3.00%	3,122	3,290	3,477	3,924	4,502
3.50%	2,928	3,075	3,237	3,619	4,104
3.70%	2,858	2,997	3,151	3,511	3,964
4.00%	2,758	2,888	3,030	3,361	3,773
4.50%	2,608	2,723	2,848	3,138	3,493
5.00%	2,474	2,577	2,689	2,944	3,253

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ものですが、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