

波乱のない、順調なQ1進捗

～成長期待度ほぼゼロで放置されている小型クオリティ・グロース～

サマリー

- ◆ **2026/3期Q1決算レビュー**：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8日に2026/3期Q1(4-6月期)決算を発表した。売上高は前年同期比7.2%増の5,636百万円、営業利益が同11.2%増の593百万円、経常利益が同0.1%増の589百万円、当期利益が同17.9%減の402百万円であった。当期利益の減益は、株式給付に関連した法人税負担増によるものであり、ファンダメンタルズの変調を意味するものではない。第1四半期は4月にグループとして新卒社員111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。
- ◆ **2026/3期通期会社計画は据え置き**：中期経営計画の初年度にあたる2026/3期会社計画の売上高は同8.5%増の24,100百万円、営業利益が同9.6%増の3,000百万円、経常利益が同7.7%増の3,000百万円、当期利益が同2.0%増の2,000百万円。達成されれば4期連続最高益更新となり、売上高営業利益率は12.4%、ROEは約25%と、前期と同程度の収益性を堅持できる見通しである。創業30周年の記念配8円を期末に実施し、従来の普通配(中間54円+期末63円)と合わせて2026/3期の年間配当を125円とする。
- ◆ 「JPX日経中小型株指数」の2025年度(2025年8月29日～2026年8月28日)の構成銘柄に、同社が新規選定されたことが併せて開示された。
- ◆ **株価インサイト**：同社の株価は相場高値圏にあるとはいえ、今期予想PERは約12.3倍、配当利回り4.8%と、業績拡大に株価が追い付いていない。SIRでは、直近の株価水準が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てみた。結果は、直近株価が示唆する同社の利益(配当)成長率は0%に極めて近く、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。

百万円	売上高	YoY (%)	EBITDA	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期利益	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2023/3	20,004	24.9	2,258	241.1	1,724	400.0	1,844	232.9	1,212	26.5	135.11	41.00
2024/3	19,571	-2.2	2,712	20.1	2,282	32.4	2,253	22.2	1,546	27.6	165.32	69.00
2025/3	22,211	13.5	3,235	19.3	2,737	19.9	2,784	23.6	1,960	26.8	206.29	114.00
2026/3会予	24,100	8.5	N/A	-	3,000	9.6	3,000	7.7	2,000	2.0	211.43	125.00
2025/3Q1	5,258	6.6	654	-10.8	533	-16.0	589	-9.3	489	12.2	52.10	-
2026/3Q1	5,636	7.2	725	10.9	593	11.2	589	0.1	402	-17.9	42.79	-
2026/3 H1会予	11,700	8.6	N/A	-	1,380	4.4	1,380	3.1	920	-9.3	97.26	54.00

出所：同社IR資料よりSIR作成 *EBITDA=営業利益+のれん償却費+株式報酬費用。
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25%のROEはプライム上場の中でも屈指の高さ。

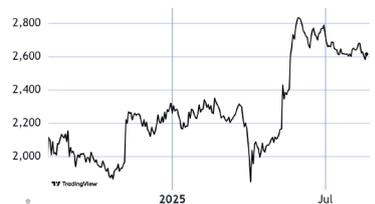
配当性向55%+累進配当の還元方針を堅持。将来的にDOE目標の導入も検討。

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)	2,601
52週高値(25/6/5)	2,874
52週安値 (25/4/7)	1,750
10年間高値(25/6/5)	2,874
10年間安値(20/3/13)	360
発行済株式数 (千株)	9,450
時価総額 (百万円)	24,321
企業価値 (百万円)	20,911
25/6 自己資本比率	53.5%
25/3 実績ROE	27.3%
25/6 実績PBR	3.48x
26/3 予想PER	12.3x
26/3 予想配当利回り	4.81%

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。

事業セグメント の変更

*同社の連結決算上はクラウドサーカス社とスターティアレイズ社がトップラインから計上され、持分法適用関連会社の株式会社kubellストレージが加わり、「DXソリューション関連事業」を構成する。

■ 「ITインフラ関連事業」と「DXソリューション関連事業」に区分変更

同社は5月22日に発表した新・中期経営計画(2026/3期～2028/3期)の中で、「ITインフラ関連事業」に区分されていた連結子会社スターティアレイズが展開する業務効率化ソリューション事業を、連結子会社クラウドサーカスが展開する「デジタルマーケティング事業」と統合し、改めて「DXソリューション関連事業」*として区分・名称変更すると開示していた。

スターティアレイズ社の主力商品は、総務や経理などのバックオフィス業務を自動化する業務自動化ツール(RPA: Robotic Process Automation)「RoboTANGO(ロボタンゴ)」や、クラウドサービス同士を連携させるツール(iPaaS: Integration Platform as a Service)「JENKA(ジェンカ)」である。いずれも業務全体の効率化と生産性向上を支援している。

クラウドサーカス社が提供する統合型デジタルマーケティングサービス「Cloud CIRCUS」は、マーケティング支援を中心としたDX領域に属する事業であることから、企業の業務効率化やデジタル化を支援するという点で、スターティアレイズ社の業務効率化ソリューション事業と親和性が高い。加えて、この事業区分変更により、DX推進を軸とした事業構造と事業活動をより明確に反映した経営情報の提供が可能になると同社経営陣は考えている。

■ 「情報の非対称性」を大きく改善する期待要素の一つになる可能性

8月8日に開示された2026/3期Q1決算補足資料の中で、新セグメント毎の売上・利益と主要KPIが初めて開示された。スターティアレイズ社の収益を「ITインフラ関連事業」から「DXソリューション関連事業」に再区分する過去遡及修正は2025/3期の4四半期分のみが開示された。

過去遡及修正に関連して留意することがある。例えば当レポートの4ページ目に掲載したスターティアレイズ社とクラウドサーカス社を括った「DXソリューション関連事業」の2025年3月末の名寄せ修正後の取引社数全体が4,523と、クラウドサーカス社だけだった旧デジタルマーケティング事業の4,075から嵩上げされている。これはスターティアレイズ社の顧客とクラウドサーカス社の顧客の重なりが少なかったことから名寄せ修正分が多くなかったためであり、さほど問題ではない。一方、複数商材取引社数は、旧デジマ事業の1,086から、新区分では858に減少したように映る。これは単に名寄せ修正分が多かったためでもあるが、むしろ**同社が得意とするクロスセル(同一顧客への複数商材の提供)の成果の象徴的現象であり、複数商材取引社数が前四半期比でも増加しているというメッセージに意味がある。**

連結決算開示における事業セグメント変更は、管理会計上の収益の一過性的な表示区分変更に過ぎず、同社の企業価値算定に直接的な影響を与えるものではない。SIRは、より重要なのは、新・中期経営計画で示された2つの事業部門の2026/3期からの経営戦略とアクションプランが鮮明な業績数値として表面化することであり、フォワード・ルッキング的に同社の株価にストレートに反映されることであると考えられる。同社経営陣は、今後の四半期決算発表の機会を通じて、解像度の高い情報分析とその背景などの解説の提供を進めていく考えである。今後、開示手法や情報の見せ方が洗練されて同社の中期事業展開の実態に即したものになってくる過程で、同社の株価バリエーションのディスカウント要因の一つである「情報の非対称性」を大きく改善する期待要素になる可能性が高いと、SIRでは見ている。

各セグメントの現状

*ITインフラ関連事業を構成する主な関係会社

- ・ スターティア(株)
- ・ ビシーメディア(株)
- ・ (株)エヌオーエス
- ・ スターティアリード(株)
- ・ (株)ビジネスサービス
- ・ 富士フィルムBI奈良(株)

■ ITインフラ事業の前年同期比減益は計画の範囲内

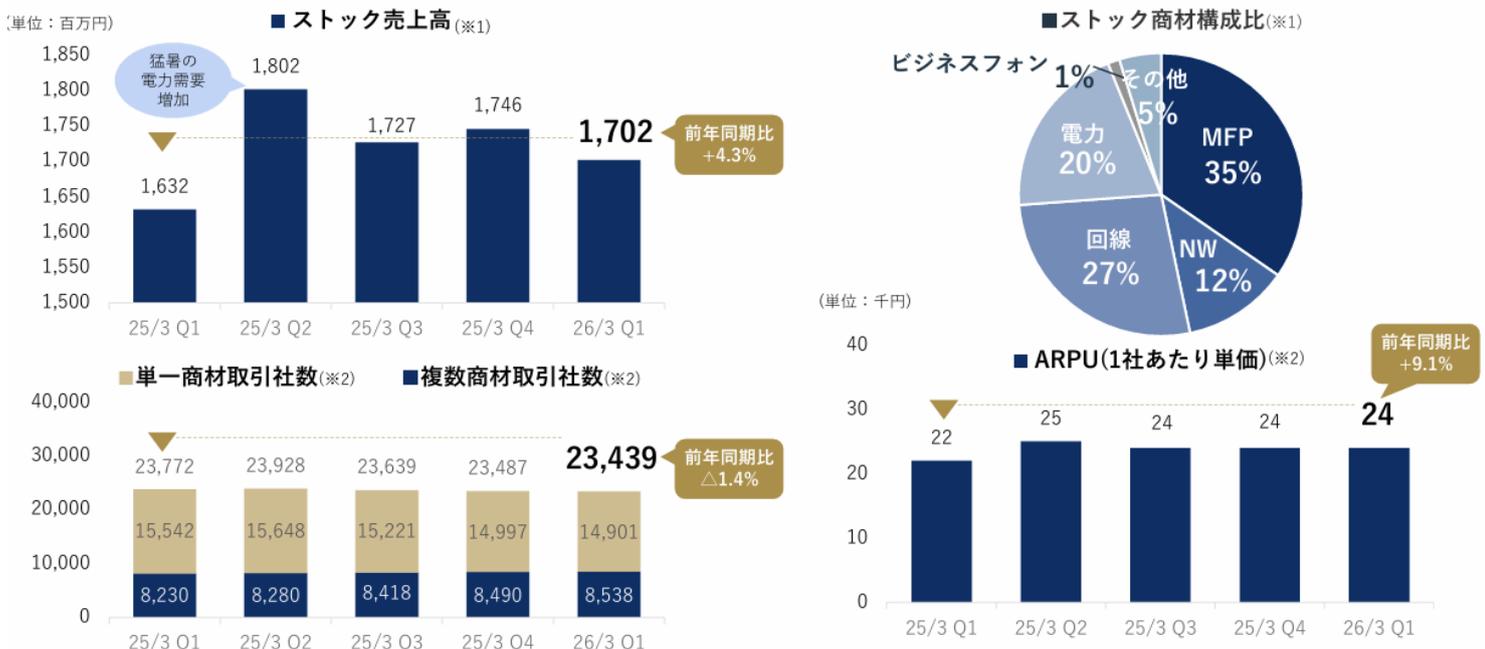
ITインフラ関連事業*は、MFP(複合機)やビジネスホンなどのOA機器の販売・設置・保守をはじめ、ネットワークやクラウドを活用したITインフラの構築、セキュリティ対策を提供。また、ISPや電話回線の加入受付代行、電力小売やLED照明などの環境機器の提供も行い、オフィスのITインフラをトータルで支援している。

2026/3期Q1は、既存顧客を中心にWindows10のサポート終了を見据えたPCの買替需要の取り込みと、引き続き高まるサイバーセキュリティ需要を背景にネットワーク関連機器の販売が好調に推移しフロー売上が前年同期比6.3%増となった。また、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も同4.3%増と好調に推移した。新卒関連の人件費増でセグメント利益は同6.1%減益の374百万円となったが、計画に織り込み済みだった。

下図の中のストック売上に関連したKPIの中での注目点もやはり、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、複数商材取引先に振り替わる顧客が増加していることであろう(左下図参照)。それに伴って、ARPUも月額約24,000円と、前年同期比では9.1%増加した。ストック商材の中身を見ると、MFP、NW(ネットワーク)、回線、電力などが比較的バランスよく概ね順調な積み上がりを見せているのがわかる。電力販売は、昨年Q2が猛暑の特需的な要素で高上げされたが、今年の猛暑要因は昨年以上であることは明らかであることから、一定程度の増収効果は期待できそうである。

ITインフラ関連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



出所：同社IR資料 ※1：四半期累計 ※2：3ヵ月平均

■ DXソリューション関連事業は顧客単価が上向き

DXソリューション関連事業は、SaaSツール(Cloud CIRCUS)が更に積み上がり、サブスクリプションモデルによるストック売上が同セグメント売上高に占める割合は83.2%に達した。2025年6月末の商材取扱社数は1年前から1.9%増の4,507となった。うち複数商材取引社数は同12.0%増の879に順調に増加している。その結果、セグメント売上高は同13.5%増の1,174百万円、セグメント利益は同82.2%増の176百万円と大きく伸長した。

Q1におけるCloud CIRCUSのMRR*は同13.7%増の271百万円、うち複数商材導入顧客のMRRは同19.7%増となった。その結果、複数商材導入顧客のARPU*は同14.6%増の月額約137,000円と、単一商材導入顧客の同12.8%増の約67,000円の2倍以上に高まり、全体のARPUミックスが上向いている。これがアップセルとクロスセルの成果であると言えよう。例年Q1は季節性による解約増加が否めないが、同期末時点での過去12ヵ月平均顧客解約率*は1.5%と、前年同期(1.6%)並みの低水準に収まっている。

*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。

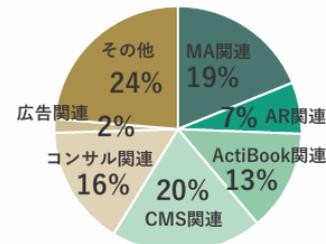
DXソリューション関連事業のストック売上とKPIの推移

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

(単位:百万円)



■ ストック商材構成比(※1)

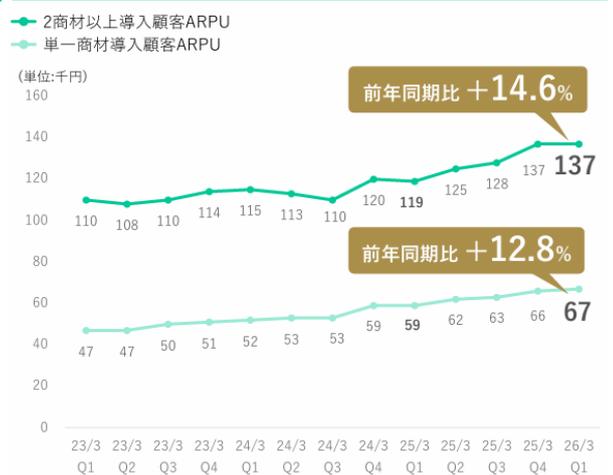
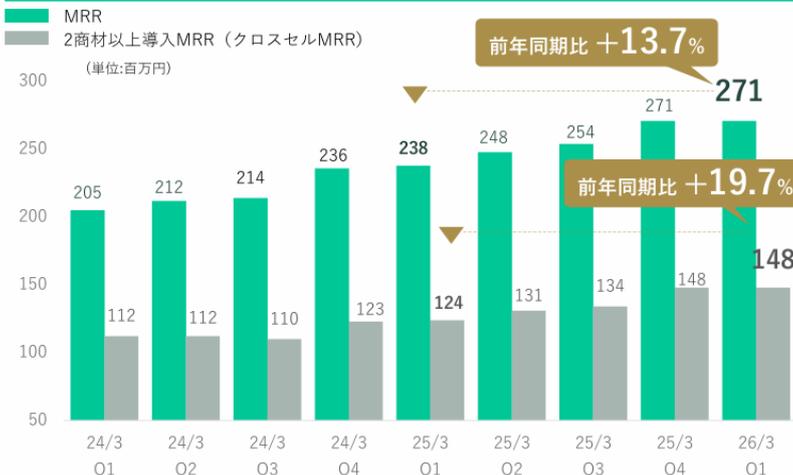


(単位:千円)



Cloud CIRCUS MRR*1

ツール単価(ARPU)*1



出所: 同社IR資料 ※1: 四半期累計 ※2: 3ヵ月平均

■ M&Aの進捗状況

同社の新・中期経営計画において、M&A戦略は事業成長の重要な柱として位置づけられている。**M&A戦略の主な目的**は、「顧客基盤の拡大」と「サービス領域の強化」を通じて、収益基盤を強化しながら競争優位性を確立することである。具体的には、既存のITインフラ事業やDXソリューション事業での顧客層を拡大し、クロスセルやアップセルの機会を増やすとともに、新しい技術やサービスを取り入れることで、事業ポートフォリオ全体を強化することを目指している。

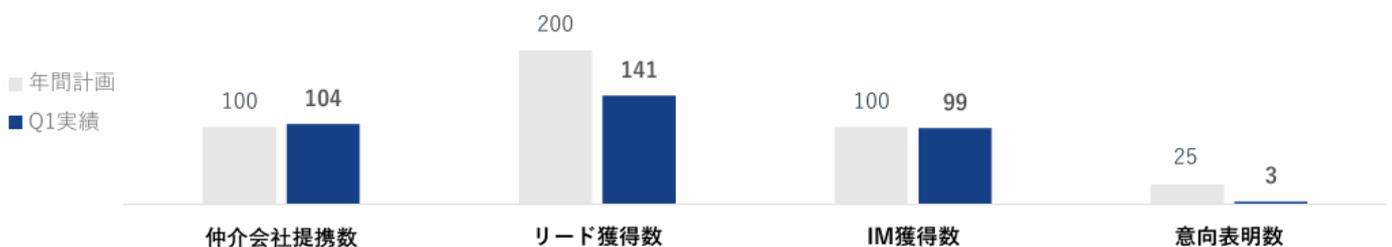
基本方針としては、まず「顧客を買うM&A」を優先し、その後「サービスを買うM&A」に着手する。この順序により、短期的な収益拡大と中長期的な成長の両立を図る。また、買収後の統合プロセス(PMI: Post-Merger Integration)を重視し、スムーズな収益化を目指す。

期初3ヵ月ではあるが、仲介会社提携数が104と、年間計画目標の100を既に上回っている。この仲介会社とはM&A案件を同社に持ち込んでくる業者を指し、106件のリードとは持ち込まれた案件の数である。これも期初3ヵ月で年間計画目標200件の53%に達するなど、かなりのハイペースで案件が紹介されたことがわかる。

106件のリードのうち、大まかな企業概要書を中心にファーストタッチとして検討した案件数がインフォメーション・メモランダム(IM)の78件であった。逆の見方をすれば、差分の28件の持ち込みは同社のM&Aの枠外であった。被紹介会社の簡便的な財務データや事業モデルなどが記載されたIMの78件を精査した結果、同社が買収の意向を表明したのが3件で、本格的なデューデリジェンスに移行しているという。

同社経営陣によると、IM検討数は前倒し的に多く、M&A仲介業者からの同社への関心が高いことが分かったが、意向表明できるクオリティを伴った案件が十分含まれていなかった。その分、高頻度の議論を通じてM&Aの入り口として、しっかりとしたリードの獲得を進捗させることができたという。

M&A案件検討の途中経過



	累計実績の進捗				直近進捗率	年間計画		
	26年3月期					26年3月期	26年3月期	27年3月期
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	26年累計	26-27年累計	26-28年累計
仲介会社提携数	104	-	-	-	104.0%	100	150	200
リード数	106	-	-	-	53.0%	200	500	900
IM※検討数	78	-	-	-	78.0%	100	250	450
意向表明数	3	-	-	-	12.0%	25	56	96
最終契約数	0	-	-	-	0.0%	4	9	14

(※)IM = インフォメーション・メモランダム (企業概要資料のこと)

出所：同社IR資料

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潜在成長率は0%に近い

5月中旬の2度の増配発表が好感され、同社の株価は6月5日に付けた2,874円の上場来高値から概ね2,600円の狭い取引レンジで推移している。一方、今期会社予想PERは12.3倍、配当利回りが4.8%、直近期末基準のPBRが3.5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、業績拡大に株価が追い付いていない。同社は、55%の配当性向と累進配当方針を堅持していることから、来期以降も増配を続ける可能性が高いとSIRでは考える(ただし、今期末の記念配は累進配当の対象外)。

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てみた。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1.53%、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4.14%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから、同社株の日次3年分の0.829を用いて算出した。その結果、株主資本コストは4.96%と計算された。次に配当は2026/3期の普通配117円を起点として永久成長率を2027/3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(8/14終値2,601円)に近くなるように永久成長率を調整すると、概ね0.3%で一株当たり理論株価が2,624円となった。下表の感応度分析は、ベータ値と永久成長率を変数とするデータテーブルで、直近株価レンジ(水色ハイライト部分)から逆算されるベータ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、直近株価が示唆する同社の利益(配当)成長率は0%に極めて近く、いわゆる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/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 (2025/3期末)

支払利息	18	百万円
平均有利子負債残高	3,629	百万円
税引前負債コスト	0.48%	
税率	28.9%	
税引後負債コスト	0.34%	

資本コストの計算 (CAPMモデル)

リスクフリーレート	1.53%
ベータ	0.829
市場リスクプレミアム	4.14%
株主資本コスト	4.96%

有利子負債(2025/63末)	2,743	10.1%
時価総額(2025/8/14)	24,321	89.9%
合計	27,064	100.0%

加重平均資本コスト	4.49%
-----------	-------

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	539
永久成長率	0.30%
最終年度の配当金×永久成長率	119
ターミナルバリュー	2,547
ターミナルバリューの現在価値	2,085
一株当たり理論価値	2,624

感応度分析

	永久成長率				
	0.0%	0.3%	0.5%	1.0%	1.5%
0.700	2,750	2,950	3,099	3,550	4,155
0.750	2,632	2,814	2,950	3,354	3,888
0.800	2,524	2,690	2,814	3,179	3,654
0.830	2,464	2,622	2,739	3,083	3,527
0.900	2,334	2,475	2,578	2,880	3,263
0.950	2,249	2,380	2,475	2,752	3,098
1.000	2,171	2,292	2,380	2,635	2,950

ベータ

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