

トランスコスモス (9715、東証 PRM)

本決算及び新中期事業計画：AI 実装型企业への進化

2026年5月12日

Alphaterra Advisory View

26/3 期本決算の概要

26/3 期の売上高 3,938.7 億円は 4.8%YoY の増収となり、過去最高を更新。営業利益 165.6 億円（営業利益率 4.2%、0.3%ポイント YoY 上昇）も過去最高益の水準（コロナ禍特需の 21/3 期～23/3 期を除く）となった。配当性向の基準を 40%に引上げ（25/3 期 35.1%）配当金も 34 円 YoY 増の 140 円（事前会社想定 108 円）を見込む。

27/3 期会社予想

売上高（会予 4,100 億円）は、引き続き、国内 BPO 事業、国内 CX 事業、グローバル事業での売上成長で 4.1%YoY の増収を見込む。営業利益（会予 168 億円）は、1.5%YoY の増益を確保する見込み。粗利率の改善を進めつつ、新中期事業計画に基づく積極投資を織り込み、営業利益率 4.1%（0.1%ポイント YoY 低下）は保守的な水準を見込む。配当性向基準 40%の想定で配当金も 5 円 YoY 増の 145 円を予想する。

新中期事業計画

新中期事業計画（3 力年：27/3 期～29/3 期）の財務目標（29/3 期）は次の通り。売上高：4,700 億円（3 力年 CAGR：6%）、営業利益：225 億円（同：11%）、営業利益率：4.8%（26/3 期：4.2%）。成長戦略は、①ビジネスモデルを進化させ、総合力を利益に換える仕組みづくり、②顧客基盤・サービスポートフォリオを拡充し、次の成長へ向けた基盤づくりである。

長期ビジョン（2035 ビジョン）

同社は長期ビジョンとして、36/3 期売上高 8 千億円～1 兆円、営業利益率 7～10%、時価総額 1 兆円を目指している。27/3 期～29/3 期は投資や種まきの時期とし、36/3 期にその成果が試される。同社は現状の粗利率（26/3 期 19.5%）を+5～10%ポイント上げるビジネスモデルの構築を模索している。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価 (26/5/8 終値)	¥3,840
52 週高値・安値	¥4,150/¥2,825
発行済株数	43,863,116 株
時価総額	168,434 百万円
PER	10.66 倍
PBR	1.12 倍
配当利回り	3.78 (%)

Sector

業種	サービス業
----	-------

財務指標 (2027/3 期会社予想)

売上高	410,000 百万円
売上高営業利益率(%)	4.1 (%)
ROE (26/3 期)	10.6 (%)

Management

会長	奥田 昌孝
共同社長	牟田 正明、神谷 健志

URL <https://www.trans-cosmos.co.jp/>

注：2026 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約券付社債（行使期間 2021/12/28～2026/11/30）
発行価格 4,045.6 円、普通株式数 2,471,821 株
EPS は完全希薄化前(希薄化後は図表 10 に記載)

決算期 (連結)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	当期純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	PER (倍)	DPS (円)	DOE (%)
2023/3期	373,830	5.6%	23,290	-9.9%	23,072	-20.2%	15,767	-26.6%	389.2	9.9	117.0	4.3%
2024/3期	362,201	-3.1%	11,474	-50.7%	13,782	-40.3%	10,097	-36.0%	269.5	14.3	81.0	2.9%
2025/3期	375,849	3.8%	14,475	26.2%	15,683	13.8%	11,332	12.2%	302.4	12.7	106.0	3.5%
2026/3期1Q	94,439	3.7%	3,683	21.0%	4,412	17.2%	3,404	111.4%	-	-	-	-
2026/3期2Q	97,672	3.4%	4,389	7.3%	4,895	42.6%	3,122	22.8%	-	-	-	-
2026/3期3Q	100,793	6.9%	5,337	33.6%	6,218	16.8%	3,893	13.6%	-	-	-	-
2026/3期4Q	100,962	11.6%	3,149	-37.5%	3,445	-53.4%	2,665	-71.2%	-	-	-	-
2026/3期会予	400,000	6.4%	15,500	7.1%	17,000	8.4%	11,500	1.5%	306.9	12.5	108.0	-
2026/3期	393,866	4.8%	16,558	14.4%	18,970	21.0%	13,084	15.5%	349.2	11.0	140.0	4.2%
2027/3期会予	410,000	4.1%	16,800	1.5%	17,800	-6.2%	13,500	3.2%	360.3	10.7	145.0	-

目次

Alphaterra Advisory View	1
業績	3
2026 年 3 月期（26/3 期）本決算結果	3
2027 年 3 月期（27/3 期）業績予想	3
中長期見通し	7
新中期事業計画	7
長期ビジョン（2035 ビジョン）	9
資本政策	11
財務	11
投資	11
株主還元	12
資本コスト	12
SWOT 分析	14
Appendix	15
免責事項	18

業績

2026年3月期（26/3期）本決算結果

概要

- 26/3期の売上高 3,938.7 億円は 4.8%YoY の増収となり、過去最高を更新。営業利益 165.6 億円（営業利益率 4.2%、0.3%ポイント YoY 上昇）も過去最高益の水準（コロナ禍特需のあった 21/3期～23/3期を除く）となった。
- 4Qの売上高 1,009.6 億円は 5.2%YoY の増収で、四半期売上高として過去最高を更新。25/3期 1Q から 8 四半期連続増収。4Q 営業利益 31.5 億円は、単体サービスの人事制度改定に伴う一時金支給の影響など一過性の要因で、-2.0 億円 YoY の減益。営業利益率 3.1%は 0.4%ポイント YoY の低下。QoQ では、-21.9 億円の減益、営業利益率は- 2.2%ポイント低下。
- 親会社当期純利益 130.8 億円は、営業利益の増加に加え、為替差益の増加などにより 15.5%YoY の増益。
- 事前会社予想に対する達成率は、売上高 98.5%、営業利益 106.8%、経常利益 111.6%、親会社当期純利益 113.8%。売上高では若干未達だが、利益面では事前会社予想を上回った。
- 配当性向の基準を 40%に引上げ（25/3期 35.1%）1 株当たり配当金も 34 円 YoY 増の 140 円（事前会社想定 108 円）を見込む。

事業内訳

- 国内 BPO 事業売上高 1,200.1 億円は 12.3%YoY 増収、営業利益 85.0 億円は 5.6%YoY 増益（営業利益率 7.1%は-0.3%ポイント YoY 低下）。JV で獲得した専門性の高いバックオフィス業務やデジタル活用で、業界共通型・業界特化型・関係会社の全てが増収（業界共通型：新規案件の増加などで 6.2%増収。業界特化型：建設業向けを中心に 1 社当たり売上高が増加し 7.4%増収。関係会社：一部合併会社の受託範囲拡大や新規連結などで 68.3%増収）。営業利益率の低下は、業界特化型 BPO で主に自動車関連業務が縮小した影響や事業拡大に向けた投資の実施などが要因。
- 国内 CX 事業売上高 1,938.7 億円は 6.2%YoY 増収、営業利益 55.0 億円は 14.3%YoY 増益（営業利益率 2.8%は 0.6%ポイント YoY 上昇）。統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」の導入社数が 125 社に増え（+25 社 YoY）受注が拡大。デジタルコンタクトセンターの売上高は顧客 1 社当たり売上高が増加し 5.6%YoY の増収。デジタルインテグレーションは既存大型案件の縮小で-3.0%YoY の減収だが、4Q で増収に転換した。デジタルプロモーションは 25/3 期に受注した大型案件の稼働などで 20.0%YoY の増収。利益率はデジタルコンタクトセンター、デジタルプロモーションの収益性改善が寄与した。
- グローバル事業売上高 1,100.8 億円は 7.6%YoY 増収、営業利益 14.0 億円は-5.4%YoY の減益（営業利益率 1.3%は-0.6%ポイント YoY 低下）。CX 事業は、中華圏と韓国でデジタルコンタクトセンターの売上が増加し 8.4%YoY の増収。BPO 事業は、中華圏のオフショア開発の売上が増加し 3.7%YoY の増収。利益面では、CX 事業において東南アジアの大型グローバル案件の縮小影響で減益。
- その他関係会社売上高 383.8 億円は 1.7% YoY 増収、営業利益 26.1 億円は 33.0%YoY 増益（営業利益率 6.8%は 1.6%ポイント YoY 上昇）。上場会社の応用技術と J ストリームは減収だが、playground の売上増加で増収。利益面では、応用技術と playground の収益性が改善した。

2027年3月期（27/3期）業績予想

保守的な会社予想

- 売上高（会予 4,100 億円）は、引き続き、国内 BPO 事業、国内 CX 事業、グローバル事業での売上成長で 4.1%YoY の増収を見込む。

- 営業利益（会予 168 億円）は、1.5%YoY の増益を確保する見込み。粗利率の改善を進めつつ、新中期事業計画に基づく積極投資を織り込み、営業利益率 4.1%（0.1%ポイント YoY 低下）は保守的な水準を見込む。
- 経常利益（会予 178 億円）は、前期に増加した為替差益の反動などで-6.2%YoY の減益を見込む。経常利益率 4.3%（0.5%ポイント YoY 低下）。
- 親会社当期純利益（会予 135 億円）は、特別損益の改善や 26/3 期までに実施した欧米事業再構築に伴う税金費用の減少などにより、3.2%YoY の増益を見込む。親会社当期純利益率 3.3%（横這い YoY）。
- 配当性向基準 40%の想定で 1 株当たり配当金も 5 円 YoY 増の 145 円を見込む。

図表 1 四半期業績推移

四半期業績推移 (百万円、%)	25年3月期				26年3月期				対会予 (達成率)	26/3期 事前会予	27/3期 通期会予
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q			
売上高	91,083	185,545	279,864	375,849	94,439	192,111	292,904	393,866	98.5%	400,000	410,000
前年同期比	2.4%	3.1%	3.1%	3.8%	3.7%	3.5%	4.7%	4.8%		6.4%	4.1%
売上総利益	17,375	35,345	53,721	72,244	18,143	37,201	57,260	76,643			
前年同期比	8.8%	6.4%	6.5%	5.8%	4.4%	5.3%	6.6%	6.1%			
売上総利益率	19.1%	19.0%	19.2%	19.2%	19.2%	19.4%	19.5%	19.5%			
販管費	14,331	28,213	42,593	57,769	14,460	29,128	43,851	60,084			
前年同期比	4.3%	3.0%	2.1%	1.7%	0.9%	3.2%	3.0%	4.0%			
売上高販管費比率	15.7%	15.2%	15.2%	15.4%	15.3%	15.2%	15.0%	15.3%			
営業利益	3,043	7,132	11,128	14,475	3,683	8,072	13,409	16,558	106.8%	15,500	16,800
前年同期比	36.9%	22.1%	27.1%	26.2%	21.0%	13.2%	20.5%	14.4%		7.1%	1.5%
営業利益率	3.3%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	4.2%	4.6%	4.2%		3.9%	4.1%
経常利益	3,763	7,196	12,519	15,683	4,412	9,307	15,525	18,970	111.6%	17,000	17,800
前年同期比	16.1%	-1.3%	23.6%	13.8%	17.2%	29.3%	24.0%	21.0%		8.4%	-6.2%
経常利益率	4.1%	3.9%	4.5%	4.2%	4.7%	4.8%	5.3%	4.8%		4.3%	4.3%
四半期純利益	1,610	4,153	7,581	11,332	3,404	6,526	10,419	13,084	113.8%	11,500	13,500
前年同期比	9.7%	-5.4%	-7.3%	12.2%	111.4%	57.1%	37.4%	15.5%		1.5%	3.2%
四半期純利益率	1.8%	2.2%	2.7%	3.0%	3.6%	3.4%	3.6%	3.3%		2.9%	3.3%

四半期業績推移 (百万円、%)	25年3月期				26年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793	100,962
前年同期比	2.4%	3.7%	3.3%	5.7%	3.7%	3.4%	6.9%	5.2%
売上総利益	17,375	17,970	18,376	18,523	18,143	19,058	20,059	19,383
前年同期比	8.8%	4.1%	6.7%	4.1%	4.4%	6.1%	9.2%	4.6%
売上総利益率	19.1%	19.0%	19.5%	19.3%	19.2%	19.5%	19.9%	19.2%
販管費	14,331	13,882	14,380	15,176	14,460	14,668	14,723	16,233
前年同期比	4.3%	1.8%	0.5%	0.6%	0.9%	5.7%	2.4%	7.0%
売上高販管費比率	15.7%	14.7%	15.2%	15.8%	15.3%	15.0%	14.6%	16.1%
営業利益	3,043	4,089	3,996	3,347	3,683	4,389	5,337	3,149
前年同期比	36.9%	13.0%	37.1%	23.1%	21.0%	7.3%	33.6%	-5.9%
営業利益率	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%	3.1%
経常利益	3,763	3,433	5,323	3,164	4,412	4,895	6,218	3,445
前年同期比	16.1%	-15.2%	87.7%	-13.5%	17.2%	42.6%	16.8%	8.9%
経常利益率	4.1%	3.6%	5.6%	3.3%	4.7%	5.0%	6.2%	3.4%
四半期純利益	1,610	2,543	3,428	3,751	3,404	3,122	3,893	2,665
前年同期比	9.7%	-12.9%	-9.6%	95.8%	111.4%	22.8%	13.6%	-29.0%
四半期純利益率	1.8%	2.7%	3.6%	3.9%	3.6%	3.2%	3.9%	2.6%

出所：決算資料を基に Alphaterra Advisory 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra Advisory の計算による

図表2 事業セグメント：四半期業績推移

セグメント (百万円、%) (四半期累計)	25年3月期				26年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	91,083	185,545	279,864	375,849	94,439	192,111	292,904	393,866
前年同期比	2.4%	3.1%	3.1%	3.8%	3.7%	3.5%	4.7%	4.8%
単体サービス	59,566	120,645	182,461	244,017	62,295	126,514	191,099	255,482
前年同期比	2.6%	2.6%	2.7%	3.1%	4.6%	4.9%	4.7%	4.7%
国内関係会社	10,406	21,043	32,287	43,286	10,481	21,851	34,272	47,092
前年同期比	-3.4%	-0.1%	1.7%	2.3%	0.7%	3.8%	6.1%	8.8%
海外関係会社	24,394	50,565	75,269	102,284	25,001	50,615	77,833	105,443
前年同期比	5.7%	6.8%	5.6%	6.9%	2.5%	0.1%	3.4%	3.1%
セグメント間取引消去	-3,283	-6,708	-10,153	-13,738	-3,338	-6,869	-10,301	-14,151
営業利益	3,043	7,132	11,128	14,475	3,683	8,072	13,409	16,558
前年同期比	36.9%	22.1%	27.1%	26.2%	21.0%	13.2%	20.5%	14.4%
営業利益率	3.3%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	4.2%	4.6%	4.2%
単体サービス	1,318	3,354	5,433	7,116	1,831	4,225	7,356	8,687
前年同期比	18.7%	-10.0%	-3.5%	1.6%	38.9%	26.0%	35.4%	22.1%
営業利益率	2.2%	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%	3.3%	3.8%	3.4%
国内関係会社	709	1,489	2,282	2,866	889	1,679	2,663	3,337
前年同期比	-1.8%	25.0%	38.5%	49.3%	25.4%	12.8%	16.7%	16.4%
営業利益率	6.8%	7.1%	7.1%	6.6%	8.5%	7.7%	7.8%	7.1%
海外関係会社	1,020	2,344	3,510	4,643	959	2,185	3,470	4,630
前年同期比	162.2%	151.5%	138.3%	82.4%	-6.0%	-6.8%	-1.1%	-0.3%
営業利益率	4.2%	4.6%	4.7%	4.5%	3.8%	4.3%	4.5%	4.4%
セグメント間取引消去	-4	-55	-97	-150	4	-17	-81	-96
セグメント (百万円、%) (四半期)	25年3月期				26年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793	100,962
前年同期比	2.4%	3.7%	3.3%	5.7%	3.7%	3.4%	6.9%	5.2%
単体サービス	59,566	61,079	61,816	61,556	62,295	64,219	64,585	64,383
前年同期比	2.6%	2.6%	3.0%	4.2%	4.6%	5.1%	4.5%	4.6%
国内関係会社	10,406	10,637	11,244	10,999	10,481	11,370	12,421	12,820
前年同期比	-3.4%	3.4%	5.3%	4.1%	0.7%	6.9%	10.5%	16.6%
海外関係会社	24,394	26,171	24,704	27,015	25,001	25,614	27,218	27,610
前年同期比	5.7%	7.9%	3.3%	10.7%	2.5%	-2.1%	10.2%	2.2%
セグメント間取引消去	-3,283	-3,425	-3,445	-3,585	-3,338	-3,531	-3,432	-3,850
営業利益	3,043	4,089	3,996	3,347	3,683	4,389	5,337	3,149
前年同期比	36.9%	13.0%	37.1%	23.1%	21.0%	7.3%	33.6%	-5.9%
営業利益率	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%	3.1%
単体サービス	1,318	2,036	2,079	1,683	1,831	2,394	3,131	1,331
前年同期比	18.7%	-22.2%	9.3%	22.4%	38.9%	17.6%	50.6%	-20.9%
営業利益率	2.2%	3.3%	3.4%	2.7%	2.9%	3.7%	4.8%	2.1%
国内関係会社	709	780	793	584	889	790	984	674
前年同期比	-1.8%	66.3%	73.5%	114.7%	25.4%	1.3%	24.1%	15.4%
営業利益率	6.8%	7.3%	7.1%	5.3%	8.5%	6.9%	7.9%	5.3%
海外関係会社	1,020	1,324	1,166	1,133	959	1,226	1,285	1,160
前年同期比	162.2%	143.8%	115.5%	5.6%	-6.0%	-7.4%	10.2%	2.4%
営業利益率	4.2%	5.1%	4.7%	4.2%	3.8%	4.8%	4.7%	4.2%
セグメント間取引消去	-4	-51	-42	-	4	-21	-64	-15

出所：決算資料を基に Alphaterra Advisory 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra Advisory の計算による

図表3 事業別売上高：四半期業績推移

事業別売上高 (百万円、%)	25年3月期				26年3月期				25/3期 通期	26/3期 通期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
国内BPO事業	25,990	26,480	27,110	27,260	28,250	29,900	31,020	30,840	106,840	120,010
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	7,950	8,500
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	7.4%	7.1%
業界共通型BPO	15,910	16,340	16,790	17,010	17,280	17,630	17,560	17,660	66,050	70,130
業界特化型BPO	7,460	7,640	7,850	7,880	8,130	8,190	8,380	8,430	30,830	33,130
関係会社	2,620	2,500	2,470	2,370	2,840	4,080	5,080	4,750	9,960	16,750
取引社数(社)	-	-	-	873	-	-	-	-	873	-
国内CX事業	44,900	45,850	45,910	45,850	46,860	48,590	49,140	49,290	182,510	193,880
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	4,070	5,500
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	2.2%	2.8%
内、trans-DX for Support 導入社数(社)	-	70	-	100	-	117	-	125	100	125
デジタルコンタクトセンター	27,010	27,690	27,900	27,560	28,500	29,580	29,490	28,760	110,160	116,330
デジタルインテグレーション	7,670	7,820	7,860	7,850	7,140	7,320	7,480	8,300	31,200	30,240
デジタルプロモーション	7,450	7,360	7,340	7,860	8,560	8,630	9,330	9,470	30,010	35,990
ECフンストップ・他	1,580	1,720	1,530	1,330	1,390	1,640	1,660	1,590	6,160	6,280
関係会社	1,190	1,260	1,280	1,250	1,270	1,420	1,180	1,170	4,980	5,040
取引社数(社)	-	-	-	1,750	-	-	-	-	1,750	-
グローバル事業	24,520	25,690	25,090	27,030	26,480	27,370	28,100	28,150	102,330	110,100
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	1,940	1,400
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9%	1.3%
CX事業	20,290	21,300	20,660	22,220	22,180	22,820	23,550	23,030	84,470	91,580
BPO事業	4,230	4,390	4,430	4,810	4,300	4,550	4,550	5,120	17,860	18,520
中華圏	6,710	7,300	6,410	7,710	7,230	8,020	8,430	9,030	28,130	32,710
韓国	11,120	11,710	11,890	11,840	12,040	12,440	13,010	12,850	46,560	50,340
東南アジア	5,990	6,050	6,230	6,840	6,530	6,430	6,200	5,800	25,110	24,960
欧米・他	690	640	560	650	680	490	460	460	2,540	2,090
地域別合計	24,510	25,700	25,090	27,040	26,480	27,380	28,100	28,140	102,340	110,100
取引社数(社)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他関係会社	-	-	-	-	-	-	-	-	37,738	38,380
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	1,962	2,610
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	5.2%	6.8%
事業別売上高合計	-	-	-	-	-	-	-	-	429,418	462,370
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-53,569	-68,504
外部顧客への売上高	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793	100,962	375,849	393,866
営業利益	3,043	4,089	3,996	3,347	3,683	4,389	5,337	3,149	14,475	16,558
営業利益率	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%	3.1%	3.9%	4.2%
事業別営業利益合計	-	-	-	-	-	-	-	-	15,828	17,990
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,353	-1,432
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	3.7%	3.9%

出所：決算資料を基に Alphaterra Advisory 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra Advisory の計算による

中長期見通し

新中期事業計画

前中期事業計画の振り返り

前中計において、21/3期～23/3期のコロナ関連業務による特需の影響を受けた業績を前提に高い財務目標を設定した結果、その後の需要の停滞など想定外に大きく変化した事業環境の影響を受け財務目標は未達だった。一方、プラットフォーム化、グローバル企業との取引拡大、AI活用などの取り組みが進展したことなどにより、売上成長及び収益性改善は継続している。

進捗・成果

プラットフォーム化の進展

- 顧客内シェアの拡大や顧客上位層との接点を強化し、合併事業を拡大した。

海外事業の展開

- グローバル企業との取引を拡大。欧州・米国の黒字化への目途がつき、海外地域間での顧客アセット共有の拡大を行った。

AIを取り入れソリューションを進化

AIを取り込んだ独自ソリューションの開発、及び trans-AI ブランドのグローバル共通化を行った。また、パートナーの活用・協業を拡大した。

経営基盤の強化

- 人事システム・制度を拡充し、エンジニア人材を強化した。

今後の重点課題

国内：顧客経営層の課題への向き合い

- 労働力の提供から、デジタル・AI活用を前提とした業務プロセスへ移行する。さらに顧客接点への転換を進め、高付加価値モデルへの進化や上流設計・コンサルティング機能を強化する。

海外：成長に向けた新市場への展開

各国での個別取引からグローバル横断での取引へと展開する。中・韓でのサービスポートフォリオの拡充や、ASEANでのBPO事業の本格化、及び米国顧客向けオフショアサービスを強化する。

環境認識

アウトソーシング事業を取り巻く事業環境は、需要と供給の狭間で競争環境が激化している。AIを背景に企業のIT投資意欲は旺盛だがDX人材不足が課題であり、海外ではAIトレーニングなど新たなニーズも顕在化している。一方、消費者側は全世代で多チャネル化し、AI経由でのトラフィックが拡大している。企業内ITでは、AIの利便性を享受しつつもクラウド利用が前提にあり、クラウド環境整備に向けた投資が加速している。人手不足と人件費高騰に対し、共働き・定年延長での労働力増加は一巡するも、デジタル活用での生産性向上は待たなしの段階である。これらの事業環境において、アウトソーシング事業への新規参入が相次ぎ、コンサルティングや Sler も、上流だけでなく下流の運用領域までを含めた経営改善提案を強化しつつある。グローバルCXはAIの登場で規模拡大から差別化の競争段階に移っている。競合各社は、サービスの複合化に向けM&Aを急ぐが、統合化サービスへの参入障壁は依然として高い。代替手段として、AIによるコンタクトセンター自動化が実装フェーズに入っている。

同社を取り巻く競争環境は容易ではないが、事業拡大や差別化の機会はむしろ拡大すると同社は考える。「本番で効果の出るIT/AI導入」の課題解決ニーズはAIの急速な進化により増大している。オペレーションに知見を持つことや、連携しやすい自社内で幅広いサービスを持ち、設計・導入・運用改善まで一体でカバーできることが同社の強みであり差別化要因でもある。AI中心にエコシ

STEMが再形成・活性化される中、新たな業務領域の開拓や成長企業を捉える重要性が拡大している。

成長戦略

ビジネスモデルを進化させ、総合力を利益に換える仕組みづくり

顧客の経営層に向き合い、CX・EX向上とコストダウンのプロセス/接点を設計し、オールトランスコスモスの全体最適で実現する能力を磨く。人月での課金モデルから、成果で評価されるビジネスモデルをつくる為に、標準化とプラットフォームに重点投資し、効率性と拡張性を備えた事業体へ進化する。

顧客基盤・サービスポートフォリオを拡充し、次の成長へ向けた基盤づくり

コンサルティング、エンジニアリングへの投資を継続する。グローバルアカウント、グローバルBPO、AIエコノミー上の新サービスを中心に、次の成長（2035ビジョン）に向けた種をまく。

数値目標

新中期事業計画（3カ年：27/3期～29/3期）の財務目標（29/3期）は次の通りである。

- 連結売上高：4,700億円（3カ年CAGR：6%）
- 連結営業利益：225億円（3カ年CAGR：11%）
- 連結営業利益率：4.8%（26/3期：4.2%）
- ROA：6%以上（26/3期：6.1%）
- ROE：10%以上（26/3期：10.6%）
- 格付け：A格水準（2025年2月現在A-）
- 連結配当性向：40%（2025年6月配当実績35.1%）

図表4 中期事業計画

中期経営計画 (百万円)	25年3月期 実績	26年3月期 実績	27年3月期 会予	28年3月期 会予	29年3月期 中期目標	増減 26年3月期～29年3月期	CAGR	36年3月期 長期目標
売上高	375,849	393,866	410,000	-	470,000	76,134	6.1%	8,000億~1兆円
国内BPO事業	106,840	120,010	-	-	145,000	24,990	6.5%	-
売上高構成比	24.9%	26.0%	-	-	26.8%			-
国内CX事業	182,510	193,880	-	-	212,000	18,120	3.0%	-
売上高構成比	42.5%	41.9%	-	-	39.1%			-
グローバル事業	102,330	110,100	-	-	135,000	24,900	7.0%	-
売上高構成比	23.8%	23.8%	-	-	24.9%			-
その他関係会社	37,738	38,380	-	-	50,000	11,620	9.2%	-
売上高構成比	8.8%	8.3%	-	-	9.2%			-
調整額	-53,569	-68,504	-	-	-72,000			-
営業利益	14,475	16,558	16,800	-	22,500	5,942	10.8%	560~1,000億円
営業利益率	3.9%	4.2%	4.1%	-	4.8%			7~10%
国内BPO事業	7,906	8,521	-	-	10,875	2,354	8.5%	-
営業利益率	7.4%	7.1%	-	-	7.5%			-
国内CX事業	4,015	5,429	-	-	6,572	1,143	6.6%	-
営業利益率	2.2%	2.8%	-	-	3.1%			-
グローバル事業	1,944	1,431	-	-	2,700	1,269	23.6%	-
営業利益率	1.9%	1.3%	-	-	2.0%			-
その他関係会社	1,962	2,610	-	-	5,500	2,890	28.2%	-
営業利益率	5.2%	6.8%	-	-	11.0%			-
全社・消去	-1,353	-1,432	-	-	-3,147			-
親会社株主に帰属する当期純利益	11,332	13,084	13,500	-	16,000	2,916	6.9%	-
当期純利益率	3.0%	3.3%	3.3%	-	3.4%			-
総資産	207,984	223,865	-	-	257,000			-
ROE	10.0%	10.6%	-	-	10.6%			-
株主資本コスト	7.9%	7.4%	-	-	7%台			-
ROA	4.6%	6.1%	-	-	6.3%			-
配当性向	21.1%	35.1%	40.0%	-	40.0%			-

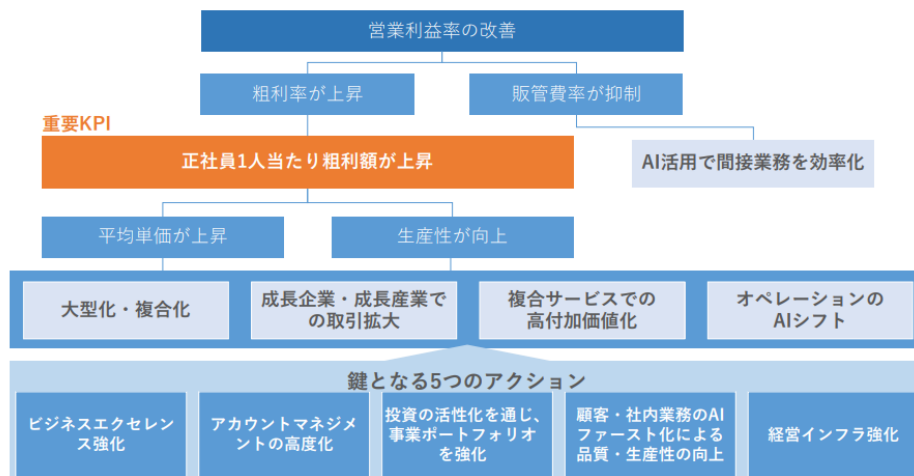
出所：決算資料を基にAlphaterra作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra の計算による

KPI

同社は重要 KPI として、正社員 1 人当たり粗利額の上昇を掲げている。粗利額の上昇には、①平均単価の上昇、及び②生産性の向上が鍵となる。Alphaterra では、主に平均単価の上昇は、ビジネスエクセレンス強化（コンサル等上流からの課題解決力・専門性、コンサル/テクノロジー/オペレーションを束ねた総合力）やアカウントマネジメントの高度化（年間 100 億円規模の取引顧客の拡大、国内外の成長企業との強固なパートナーシップ）等によってもたらされるものとする。また、生産性の向上は、投資の活性化による事業ポートフォリオの強化（M&A、パートナーシップ、IT・AI 基盤への投資）や顧客・社内業務の AI ファースト化（AI を前提とした業務プロセスに再定義）、経営インフラ強化（競争力のある人事制度構築、全従業員が日常的に AI を活用できる IT 環境・ガバナンスの整備、等）がベースとなると考える。その結果、正社員 1 人当たり粗利額の上昇により粗利率も上昇し、AI 活用で間接業務を効率化することで販管費率が抑制されることで、営業利益率の改善につながる。

図表 5 KPI ツリー



出所：決算資料より引用

長期ビジョン（2035 ビジョン）

2035 ビジョン

同社は 2035 ビジョンとして「Powering Intelligent Businesses through Consulting, Technology, and Operations」を新たに掲げた。

- 世界で社会をリードする企業の成長を支え、未来の社会を創造する
- 「コンサルティング、テクノロジーとオペレーションを統合し、真の顧客課題を解決する」グローバルでもユニークなバリュープロポジションを確立する
- 自律・成長・挑戦を志向する人材が集まり活躍する企業風土を醸成する

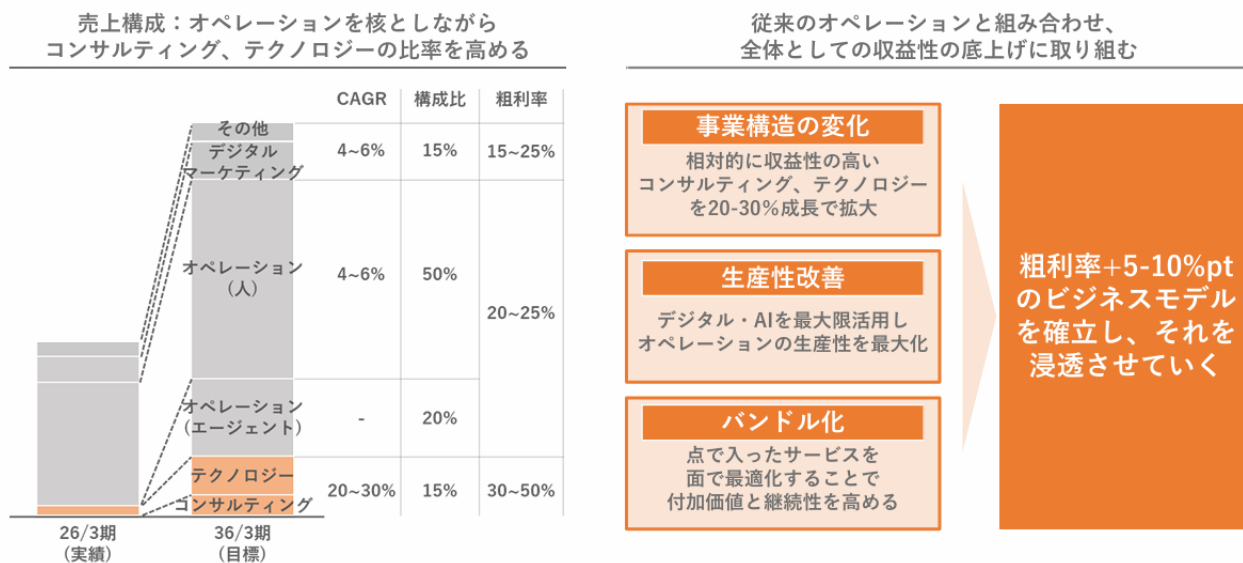
時価総額 1 兆円

同社の現在の時価総額は 1,684 億円程度で、今期予想売上高 4,100 億円の 41%程度（PSR0.41）に過ぎない。創業者である奥田耕己氏は生前「1,000 億円、3,000 億円の次は 5,000 億円、1 兆円規模の企業としての社会価値」を強く意識していた。現経営陣は創業の精神を引継ぎ同社グループの成長を更に加速させ、時価総額 1 兆円企業になることを目指している。売上高 1 兆円は既に視野に入っているが、時価総額 1 兆円達成には現在の低利益率体質と労働集約型から脱皮した姿を株式市場で証明する必要がある。同社の現在の PER11 倍弱は日本株の平均 PER20 倍を大きく下回る。

2025年度(36/3期) 目標達成に向けた収益性改善のイメージ

同社は現状の粗利率(26/3期 19.5%)を+5~10%ポイント上げるビジネスモデルの構築を模索している。それには先ず、相対的に収益性の高い(粗利率 30~50%)コンサルティングとテクノロジーの売上構成比を 36/3 期には 15%程度にまで CAGR20~30%の勢いで伸ばす方針である。オペレーションは売上構成比が 70%以上を占め、CAGR4~6%と市場並みの成長を維持し、同社のコア事業であり続けるが、デジタル・AI を最大限活用し、生産性を最大化することで粗利率の改善を見込む(粗利率 20~25%)。相対的に収益性の低いデジタルマーケティング、その他は、CAGR4~6%程度の伸びに留まるが、従来のオペレーションと組み合わせ、全体としての収益性の底上げに取り組む(バンドル化)。

図表 6 長期ビジョン



出所：決算資料より引用

AI 実装型企业への進化

同社共同社長の牟田正明氏は統合報告書 2025 で、「グローバル CX/BPO ベンダー Top5 達成は、現状の単独サービスでの同一延長線上にはないと考えています」と明言している。その実現には、国内 BPO 業界の合従連衡によるロールアップ M&A 及びグローバルプレイヤーの戦略的 M&A によるインオーガニック成長戦略が鍵となると Alphaterra は考える。

牟田社長は Alphaterra の取材に対し「現状の正社員数規模で 36/3 期に売上高倍増は可能だ」と述べた。欧米では先端企業において業績好調でも AI 実装時代を見据えて従業員数を大幅削減する企業が話題となっているが、牟田社長は正社員を増やさないという戦略で来る AI 実装時代に備えようとしている。同社のオペレーションは事業契約社員など臨時雇用者が大半を占めており、流動性が高く固定費よりも変動費の意味合いが強い。

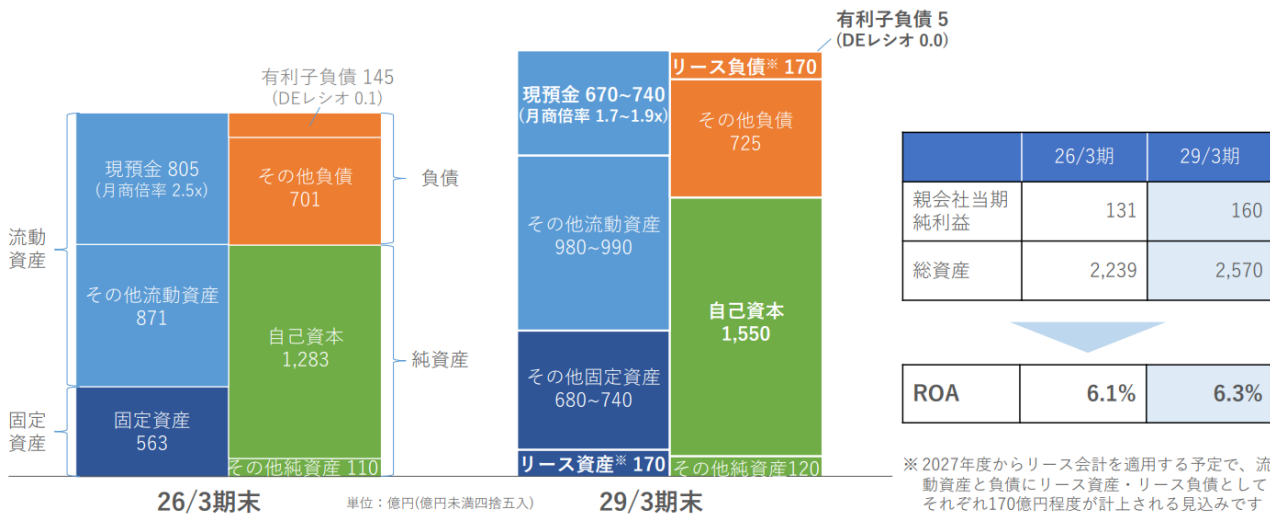
資本政策

財務

同社は余剰な資産は保有しないアセットライト経営を基本とし、資金管理の強化により資本効率を改善する方針を打ち出している。連結ベースでの資金管理の強化で必要運転資本を縮小し、それにより生じた余剰資金も活用しながら、有利子負債の圧縮ならびに株主還元への強化を進める。新リース会計*適用による影響はあるものの、ROAの改善を見込む。事業戦略の一環で、M&A・アライアンスにより投資有価証券などの固定資産が増加する場合もあるが、定期的なモニタリングにより、事業シナジーが見込めない場合は売却する。投資は、事業から生み出すキャッシュをベースとするが、今後の成長機会や財務健全性のバランスの中でレバレッジ活用も適宜判断する。

*新リース会計：現行のリース会計基準では、リース取引をファイナンス・リース取引とオペレーティング・リース取引に区分し、ファイナンス・リース取引に該当する場合は、原則としてオンバランス計上が必要。一方、新リース会計基準適用後は、リースか非リースかの識別を行い、重要性のあるリースに該当する場合は、原則として「使用権資産」および「リース負債」のオンバランス計上が求められる。2024年9月13日に、リースに関する会計基準（新リース会計基準）の最終基準書が公表され、2027年4月1日以後開始する事業年度の期首から強制適用されることが決定した。 出所：TKC

図表7 バランスシート



出所：決算資料より引用

投資

同社は人的資本によるフロー型の収入が主体であり、投資は設備よりも人的資本中心となり、フリーキャッシュフローが安定推移し、キャッシュが積み上がる傾向にある。同社は人件費支払いが先行するビジネスモデルを踏まえ、月商倍率 1.7~1.9 倍を目安としたキャッシュを確保し経営の安定化を図ると共に、新中期事業計画での戦略投資や更なる株主還元の充実に向けて活用していく方針である。

現時点（26/3 期末）で保有するキャッシュは約 805 億円。今後創出する営業キャッシュフローを基に、成長投資・株主還元・財務健全性のバランスを考慮した資金配分を行っていく。特に新中期事業計画においては、AI や M&A といった成長投資が重要であると考えている。29/3 期末におけるキャッシュアロケーションは、27/3 期~29/3 期に創出する営業キャッシュフロー約 520 億円と、これに連結ベースでの資金管理の強化によって利用可能となる手元資金 100 億円程度を合わせた約 620 億円程度を原資に、次の通り配分する計画である：戦略投資 120~160 億円、成長投資 160~200 億円、株主還元 160 億円、有利子負債返済 140 億円、29/3 期末現預金残高 670~740 億円。尚、戦略/成長投資における AI 関連投資は 70~75 億円程度を見込んでいる。

図表8 キャッシュアロケーション



出所：決算資料より引用

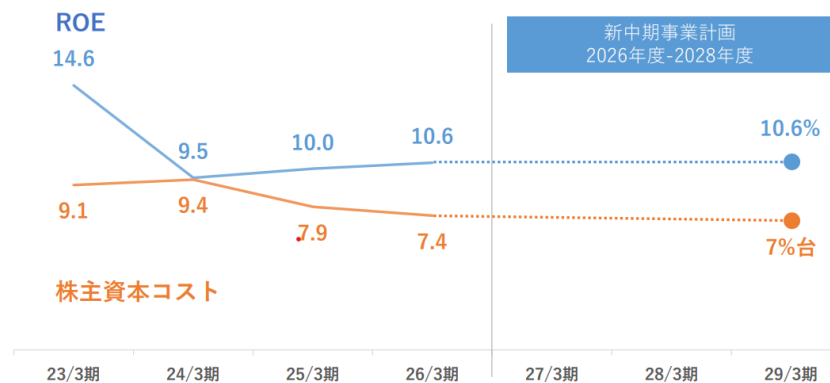
株主還元

2024年から欧州でのIRロードショーを再開した。26/3期から15年ぶりに業績予想も開示し、配当性向を24/3期までの30%から、25/3期35%、26/3期40%へと段階的に引き上げた。今後も配当性向40%を目安に、持続的な利益成長による増配を見込む。自社株買いは過去数回行った実績があり、今後も機動的に検討する方針である。同社は資本配分戦略の方向性と、成長投資、株主還元、財務健全性すなわち債務のバランスをとっていく方針を示している。

資本コスト

同社の26/3期ROEは10.6%で、株主資本コスト7.4% (CAPMをベース) を上回る (エクイティースプレッド3.2%)。過去4期平均のROEは11.2%で、株主資本コスト8.5%を上回り、同社は短期・中期的に資本コストを上回る資本収益性が達成できている。同社の26/3期ネットデットレシオは-0.55と借入余力は十分あり、今後の成長機会や財務健全性のバランスの中でレバレッジの活用を適宜判断して行く方針である。

図表9 エクイティースプレッド (=ROE - 株主資本コスト) の推移



出所：決算資料より引用

図表 10 主要指標

主要指標 (百万円)	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 連結
株式指標										
期末発行済株式数 (千株)	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	43,863	43,863
うち自己株式数 (千株)	7,318	7,318	7,319	7,319	7,320	7,320	11,321	11,321	6,390	6,390
EPS (円)	172.9	-52.5	106.9	151.4	241.7	518.1	389.2	269.5	302.4	349.2
EPS (円、潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	509.3	366.6	252.4	283.4	327.2
PER (倍)	15.1	-	20.2	12.6	12.4	6.2	8.1	11.7	10.5	10.5
DPS (円)	52	23	33	46	93	156	117	81	106	140
配当性向	30.1%	-43.8%	30.9%	30.4%	38.5%	30.1%	30.1%	30.1%	35.1%	40.1%
DOE	2.6%	1.3%	2.0%	2.6%	4.8%	6.5%	4.3%	2.9%	3.5%	4.2%
BPS (円)	1,969.7	1,630.4	1,725.3	1,789.0	2,069.0	2,723.3	2,761.6	2,892.3	3,166.2	3,423.3
利益率指標										
売上総利益率	17.7%	17.7%	16.6%	17.5%	19.6%	22.0%	20.5%	18.8%	19.2%	19.5%
EBITDA (営業利益+減価償却費)	10,683	9,170	8,642	14,256	22,371	31,291	28,613	17,149	20,616	21,988
EBITDA マージン	4.4%	3.4%	3.0%	4.6%	6.7%	8.8%	7.7%	4.7%	5.5%	5.6%
営業利益率	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%	4.2%
純利益率	3.0%	-	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%	3.3%
投資指標										
総資産経常利益率 (ROA)	4.7%	1.3%	4.1%	6.4%	11.3%	14.7%	11.2%	7.0%	7.7%	8.8%
自己資本純利益率 (ROE)	8.8%	-2.9%	6.4%	8.6%	12.5%	21.6%	14.6%	9.5%	10.0%	10.6%
財務レバレッジ (自己資本比率)	174.9%	182.7%	189.9%	191.6%	199.9%	198.4%	190.5%	185.6%	179.5%	174.9%
総資産回転率	170.4%	195.4%	215.4%	223.4%	210.3%	179.6%	181.3%	184.2%	184.5%	182.4%
当期純利益率	3.0%	-0.8%	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%	3.3%
株主資本コスト	9.9%	10.1%	9.3%	12.3%	14.3%	12.1%	9.1%	9.4%	7.9%	7.4%
エクイティスプレッド	-1.1%	-13.0%	-2.9%	-3.7%	-1.8%	9.5%	5.5%	0.1%	2.1%	3.2%
現金及び預金	33,866	31,937	36,032	35,012	49,903	64,834	51,176	64,844	73,502	80,467
有利子負債合計	15,658	14,885	13,666	13,431	19,095	28,186	16,258	18,638	16,533	14,450
Net Debt	-18,208	-17,052	-22,366	-21,581	-30,808	-36,648	-34,918	-46,206	-56,969	-66,017
Net DELシオ	-0.26	-0.26	-0.33	-0.30	-0.37	-0.36	-0.36	-0.45	-0.51	-0.55
投下資本:IC (=有利子負債+株主資本)	86,136	80,360	81,513	86,100	101,773	128,750	113,826	121,921	128,112	135,123
投下資本:IC' (=運転資本+有無固定資産)	45,540	50,829	51,112	58,542	69,514	83,035	80,941	79,962	79,353	97,290
NOPAT (=営業利益 x (1-税率0.33))	5,414	4,082	3,588	7,162	11,894	17,317	15,604	7,688	9,698	11,094
ROIC (=NOPAT÷IC)	6.5%	4.9%	4.4%	8.5%	12.7%	15.0%	12.9%	6.5%	7.8%	8.4%
ROIC' (=NOPAT÷IC')	12.5%	8.5%	7.0%	13.1%	18.6%	22.7%	19.0%	9.6%	12.2%	12.6%
運用指標										
運転資本	30,177	34,315	37,180	42,549	50,686	62,915	59,868	58,219	58,925	76,680
運転資本回転率 (回)	8.4	8.3	8.0	7.8	7.2	6.2	6.1	6.1	6.4	5.8
流動比率	201.6%	183.6%	186.7%	152.8%	188.7%	188.3%	203.8%	229.8%	249.4%	211.2%
当座比率	184.4%	163.4%	167.3%	133.1%	166.0%	172.5%	183.4%	209.8%	230.4%	196.3%
CCC (日) =A+B-C	40.5	41.5	43.9	44.8	48.9	56.2	57.2	57.1	54.6	61.8
売掛金回転率 (回)	6.4	6.5	6.5	6.6	6.3	5.4	5.2	5.2	5.5	5.4
売掛金回転日数 (日) : A	57.1	56.3	55.8	55.3	57.6	67.1	70.6	69.9	66.7	67.1
棚卸資産回転率 (回)	93.6	70.6	63.0	53.9	41.9	42.2	54.8	63.1	77.4	95.3
棚卸資産回転日数 (日) : B	3.9	5.2	5.8	6.8	8.7	8.6	6.7	5.8	4.7	3.8
買掛金回転率 (回)	17.8	18.3	20.6	21.1	20.9	18.6	18.2	19.6	21.7	39.8
買掛金回転日数 (日) : C	20.5	19.9	17.7	17.3	17.5	19.6	20.1	18.6	16.8	9.2
設備投資、減価償却費、FCF等指標										
設備投資	3,829	4,211	4,514	5,544	6,412	5,866	6,459	5,318	4,147	4,730
減価償却費 (有形無形資産分)	2,603	3,078	3,287	3,567	4,619	5,445	5,323	5,675	6,141	5,430
FCF (=営業CF+投資CF)	2,288	1,156	8,233	1,208	7,313	9,547	16,439	17,655	13,644	11,727
研究開発費	160	159	158	150	158	146	158	139	159	
従業員指標										
従業員数 (人)	18,607	24,875	30,051	32,666	35,700	39,870	40,582	40,793	41,682	43,571
臨時従業員数 (年間平均、人)	26,728	25,420	24,866	25,850	27,915	29,642	29,709	28,971	28,971	28,112
従業員1人当り売上高	5.48	5.65	5.44	5.45	5.42	5.25	5.35	5.20	5.35	5.57
従業員1人当り営業利益	0.18	0.13	0.10	0.19	0.29	0.38	0.33	0.16	0.21	0.23

出所: 会社有価証券報告書を基に Alphaterra 作成

注: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra の計算による

SWOT 分析

Strengths (強み)

- 最先端 AI と人とのハイブリッド運用により、顧客企業の AI 導入/活用と人手に制約されない成長を支援できること
- BPO と CX サービスを両軸とすることで、顧客サービスポートフォリオの幅が広く、全体最適化の提案力があること
- グローバル展開においても、両軸経営が効を奏していること（海外売上比率 25%）
- 強固かつ安定な顧客基盤（5 年以上の取引社数割合：CX60%、BPO70%）
- 最先端 AI 技術と人との連携プラットフォーム「trans-DX for Support」

Weaknesses (弱み)

- 競合他社と比べ販管費率が高く、営業利益率が低い
- 競争力が劣化する低採算事業（EC ワンストップ、デジタルプロモーション）
- グローバル展開はアジア中心で、欧米への進出が遅れている

Opportunities (機会)

- コンサルティング等の付加価値事業へのアップストリームに乗る
- ロールアップ M&A による国内 BPO 市場でのシェア拡大（コンタクトセンター市場での寡占化）
- 戦略的 M&A による欧米市場への参入

Threats (脅威)

- AGI や ASI の想定以上の進化に人が追いつけなくなる
- 顧客が AI 活用により外部委託を減らす
- 情報システムのウイルス感染やサイバー攻撃によるシステム障害、重要データの破壊、改ざん、流出等が生じた場合
- 個人情報の漏洩の可能性

Challenges (課題)

- 人材確保、教育・訓練
- 先端技術、AI 活用等のインフラ投資
- 収益力強化（トップライン成長率、利益率改善・安定性）
- 資本政策（ROE/ROIC 改善、戦略的投資/M&A、株主還元）
- 時価総額 1 兆円

Appendix

図表 11 損益計算書

損益計算書 (百万円)	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 連結	27年3月期 会予
売上高	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	393,866	410,000
前年比	7.9%	10.0%	6.8%	9.5%	7.9%	5.3%	5.6%	-3.1%	3.8%	4.8%	4.1%
売上原価	199,411	219,377	237,494	257,262	270,518	276,306	297,308	293,948	303,604	317,222	
売上総利益	42,903	47,268	47,202	54,608	65,887	77,779	76,522	68,253	72,244	76,643	
売上総利益率	17.7%	17.7%	16.6%	17.5%	19.6%	22.0%	20.5%	18.8%	19.2%	19.5%	
販売費及び一般管理費	34,822	41,175	41,846	43,918	48,135	51,932	53,231	56,778	57,769	60,084	
売上高販管費比率	14.4%	15.4%	14.7%	14.1%	14.3%	14.7%	14.2%	15.7%	15.4%	15.3%	
営業利益	8,080	6,092	5,355	10,689	17,752	25,846	23,290	11,474	14,475	16,558	16,800
前年比	-16.9%	-24.6%	-12.1%	99.6%	66.1%	45.6%	-9.9%	-50.7%	26.2%	14.4%	1.5%
営業利益率	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%	4.2%	4.1%
営業外収益	661	437	1,264	591	1,650	4,442	1,408	2,736	1,993	2,750	
受取利息	73	69	99	130	118	126	195	282	300	345	
受取配当金	95	31	125	18	8	12	42	28	73	45	
持分法による投資利益						3,188		558	994	546	
仕入割引											
受取賃借料											
為替差益			95		214	213	272	1,082	179	1,156	
商品損失求償額											
投資事業組合運用利益		49	519								
助成金収入	305	134	238	215	923	378	480	377	222	302	
その他	188	152	187	227	385	522	417	407	223	354	
営業外費用	1,999	4,727	1,225	2,326	1,389	1,386	1,626	428	785	338	
支払利息	27	39	56	64	108	157	84	164	59	42	
貸倒引当金繰入額					660			53	469	86	
持分法による投資損失	1,583	4,448	853	1,231	380	-	1,325				
為替差損	51			221							
本社/事務所移転費用				302		978					
売上債権売却損											
支払手数料											
その他	338	238	315	506	239	250	216	211	257	210	-
経常利益	6,742	1,802	5,394	8,954	18,012	28,902	23,072	13,782	15,683	18,970	17,800
前年比	-	-73.3%	199.3%	66.0%	101.2%	60.5%	-20.2%	-40.3%	13.8%	21.0%	-6.2%
経常利益率	2.8%	0.7%	1.9%	2.9%	5.4%	8.2%	6.2%	3.8%	4.2%	4.8%	4.3%
特別利益	4,593	1,563	7,834	2,368	942	2,756	1,534	3,432	1,462	371	
企業立地助成金等				72	193				54	135	
持分変動利益				69	318	1,167	241	82	278		
投資有価証券売却益	1,748	328	882	2,194	107	731	756	3,241	711	22	
関係会社清算益									186		
関係会社貸倒引当金戻入額											
関係会社株式売却益	2,451	1,009	6,664		285	-	373			205	
違約金収入						734					
その他	394	225	287	32	37	122	162	109	233	9	-
特別損失	740	2,321	3,958	1,224	1,128	557	1,170	852	1,522	728	
減損損失	289	213	3,068	741	155	84	194	49	61	164	
固定資産除却損				92	112	153	204		68	126	
持分変動損失		1,216	28	2	162		131				
投資有価証券評価損		623	540	107	537	99	478	493	881	395	
関係会社株式売却損	368										
関係会社株式評価損								18	498	36	
関係会社清算損								173			
訴訟関連損失											
退職給付移行損失											
その他	82	268	320	280	161	219	160	118	11	5	
法人税等	3,039	3,052	4,686	3,483	6,631	8,335	6,456	5,219	3,397	4,621	
税率	28.7%	292.3%	50.6%	34.5%	37.2%	26.8%	27.5%	31.9%	7.3%	9.9%	
非支配株主に帰属する当期純利益	399	168	151	336	1,172	1,276	1,212	1,045	893	907	
親会社株主に帰属する当期純利益	7,156	-2,176	4,433	6,279	10,022	21,488	15,767	10,097	11,332	13,084	13,500
前年比	-5.7%	-	-	41.6%	59.6%	114.4%	-26.6%	-36.0%	12.2%	15.5%	3.2%
純利益率 (マージン)	3.0%	-	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%	3.3%	3.3%

出所：会社有価証券報告書を基に Alphaterra 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra の計算による

図表 12 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 連結
資産										
現金及び預金	33,866	31,937	36,032	35,012	49,903	64,834	51,176	64,844	73,502	80,467
受取手形・売掛金及び契約資産	39,967	42,238	44,746	49,793	56,436	73,708	70,985	67,758	69,506	75,393
棚卸資産	2,662	3,551	3,988	5,564	7,354	5,736	5,113	4,204	3,642	3,016
商品及び製品	2,047	2,595	2,850	4,420	5,723	5,425	4,825	3,938	3,391	2,779
仕掛品	581	914	1,090	1,088	1,481	227	196	193	181	156
貯蔵品	34	42	48	56	150	84	92	73	70	81
繰延税金資産	1,708									
その他	4,370	5,566	5,324	6,954	7,128	6,984	8,444	8,408	8,143	8,820
貸倒引当金	-292	-304	-258	-403	-293	-274	-297	-426	-137	-170
流動資産合計	82,283	82,989	89,835	96,922	120,530	150,990	135,423	144,790	154,658	167,528
建物及び構築物	4,087	4,738	4,851	5,486	6,669	6,274	6,652	6,864	7,128	7,427
車両運搬具	15	37	47	40	34	38	41	46	34	20
工具、器具及び備品	3,608	4,035	3,877	4,390	5,337	6,477	7,779	7,463	6,086	5,835
土地	828	840	831	825	826	829	839	853	705	721
リース資産	480	566	730	850	1,121	1,558	1,182	949	1,001	624
建設仮勘定	49	58	60	86	168	295	56	98	143	41
有形固定資産合計	9,069	10,276	10,398	11,679	14,157	15,474	16,550	16,275	15,099	14,669
のれん	3,818	3,570	417	778	984	792	604	842	619	910
ソフトウェア	1,857	2,215	2,538	2,806	3,036	3,271	3,135	3,607	3,945	3,874
リース資産	16	16	10	9	56	5	27	21	14	7
ソフトウェア仮勘定	77	104	286	382	253	244	429	693	457	829
その他	526	332	280	336	340	333	326	305	292	320
無形固定資産合計	6,294	6,238	3,534	4,314	4,671	4,646	4,523	5,468	5,329	5,941
投資有価証券	14,286	4,654	8,737	7,196	9,628	16,579	8,111	4,355	3,363	3,904
関係会社株式	10,457	9,482	6,782	5,506	9,293	14,108	10,718	11,669	12,851	12,815
関係会社出資金	6,822	6,664	5,948	6,092	1,147	1,324	1,442	1,666	1,853	2,013
長期貸付金	1,370	388	347	330	1,117	488	532	381	876	914
繰延税金資産	149	1,385	1,785	2,183	5,009	4,030	5,305	3,526	3,497	3,655
デリバティブ債権	6,925									
差入保証金	5,861	6,604	7,638	9,289	10,433	10,021	10,456	10,624	10,236	12,042
その他	490	880	782	758	843	1,072	1,112	1,024	1,085	1,329
貸倒引当金	-208	-499	-522	-288	-950	-282	-333	-335	-867	-949
投資その他の資産合計	46,154	29,561	31,501	31,068	36,522	47,344	37,345	32,912	32,896	35,725
固定資産合計	61,518	46,077	45,433	47,062	55,352	67,465	58,419	54,656	53,325	56,336
資産合計	143,802	129,067	135,268	143,985	175,883	218,455	193,842	199,446	207,984	223,865
負債										
買掛金	12,452	11,474	11,554	12,808	13,104	16,529	16,230	13,743	14,223	1,729
短期有利子負債	2,175	3,030	3,528	13,175	2,683	13,685	3,768	2,255	2,220	12,198
短期借入金	476	1,286	1,763	3,057	2,548	1,563	1,629	114	80	58
1年内償還予定の社債	7	7	7	10,035	48	62	79	75	81	78
1年内返済予定の転換社債型新株予約権付社債										10,014
1年内返済予定の長期借入金	1,692	1,737	1,758	83	87	12,060	2,060	2,066	2,059	2,048
未払金	6,167	5,202	5,319	6,809	7,120	8,970	7,785	7,219	7,170	8,233
未払費用	8,928	13,404	14,446	14,512	16,047	17,962	18,918	20,784	19,303	21,447
未払法人税等	2,352	2,352	2,323	3,151	8,111	6,243	4,849	2,622	2,642	3,850
未払消費税等	3,104	3,759	4,031	4,830	6,270	5,455	4,601	5,607	5,247	5,725
前受金	914	1,197	1,773	1,320	2,059	2,394	1,955	2,090	2,267	2,287
賞与引当金	3,732	3,639	3,793	4,766	5,462	6,395	6,233	6,039	6,671	6,261
その他	988	1,138	1,351	2,057	3,024	2,539	2,091	2,650	2,268	2,020
流動負債合計	40,812	45,201	48,121	63,432	63,886	80,178	66,433	63,014	62,014	79,316
長期有利子負債	13,483	11,855	10,138	256	16,412	14,501	12,490	16,383	14,313	2,252
社債	39	32	25	114	166	174	194	119	128	150
転換社債型新株予約権付社債	10,037	10,027	10,017			10,094	10,074	10,054	10,034	-
長期借入金	3,407	1,796	96	142	16,246	4,233	2,222	6,210	4,151	2,102
繰延税金負債	3,872	111	1,261	895	1,191	1,025	374			
退職給付に係る負債	16	26	26	295	334	373	402	413	411	467
長期預り保証金	28	29	20	19	19	5	23	24	6	6
デリバティブ債務										
その他	401	645	783	1,116	1,521	1,492	1,738	1,545	2,169	2,528
固定負債合計	17,800	12,666	12,232	2,583	19,480	17,396	15,027	18,367	16,901	5,255
負債合計	58,613	57,867	60,353	66,015	83,366	97,575	81,461	81,381	78,916	84,572
純資産										
資本金	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065
資本剰余金	18,908	18,263	17,755	17,778	19,361	19,331	19,330	19,332	6,889	6,890
利益剰余金	37,737	33,381	36,261	41,061	49,488	67,408	77,739	83,452	91,749	100,842
自己株式	-15,232	-15,234	-15,235	-15,236	-15,237	-15,240	-28,567	-28,567	-16,125	-16,125
株主資本合計	70,478	65,475	67,847	72,669	82,678	100,564	97,568	103,283	111,579	120,673
その他の包括利益累計額	11,217	2,144	3,708	1,527	3,132	12,379	5,917	5,100	7,066	7,605
その他有価証券評価差額金	6,509	1,265	4,470	3,204	4,624	11,324	2,452	495	321	857
繰延ヘッジ損益	5,193									
為替換算調整勘定	-485	878	-761	-1,677	-1,492	1,055	3,464	4,605	6,744	6,747
新株予約権	3	3	3	3	3	3	3			
非支配株主持分	3,489	3,574	3,355	3,769	6,702	7,932	8,892	9,680	10,422	11,014
純資産合計	85,188	71,199	74,915	77,969	92,516	120,880	112,381	118,065	129,068	139,293
負債純資産合計	143,802	129,067	135,268	143,985	175,883	218,455	193,842	199,446	207,984	223,865
運転資金	30,177	34,315	37,180	42,549	50,686	62,915	59,868	58,219	58,925	76,680
有利子負債合計	15,658	14,885	13,666	13,431	19,095	28,186	16,258	18,638	16,533	14,450
ネット・デット	-18,208	-17,052	-22,366	-21,581	-30,808	-36,648	-34,918	-46,206	-56,969	-66,017
DEレシオ	0.22	0.23	0.20	0.18	0.23	0.28	0.17	0.18	0.15	0.12
ネットDEレシオ	-0.26	-0.26	-0.33	-0.30	-0.37	-0.36	-0.36	-0.45	-0.51	-0.55
現金及び預金	33,866	31,937	36,032	35,012	49,903	64,834	51,176	64,844	73,502	80,467
現金及び現金同等物（有価証券報告書）	33,422	31,772	35,979	34,920	49,074	63,858	49,366	64,421	73,134	78,901
株主資本	70,478	65,475	67,847	72,669	82,678	100,564	97,568	103,283	111,579	120,673
自己資本（有価証券報告書）	81,695	67,621	71,555	74,196	85,811	112,944	103,486	108,383	118,645	128,278
自己資本比率	56.8%	52.4%	52.9%	51.5%	48.8%	51.7%	53.4%	54.3%	57.0%	57.3%

出所：会社有価証券報告書を基に Alphaterra 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra の計算による

図表 13 キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	8,487	7,814	3,889	8,093	15,715	15,770	24,253	18,255	17,314	20,760
税金等調整前当期純利益	10,595	1,044	9,270	10,099	17,826	31,100	23,436	16,362	15,623	18,613
減価償却費(有形資産分)	1,856	2,220	2,394	2,571	3,423	4,072	3,812	4,151	4,592	3,921
無形固定資産償却費	747	858	893	995	1,196	1,372	1,510	1,523	1,548	1,504
減損損失	289	213	3,068	741	155	84	194	49	61	164
運転資本の増減	-2,577	-3,899	-3,390	-4,801	-7,795	-10,768	4,297	2,784	416	-1,675
売上債権の増減(-は増加)	-3,827	-1,920	-3,064	-4,290	-6,465	-15,345	3,701	4,015	-584	-5,315
たな卸資産の増減(-は増加)	-1,040	-805	-577	-1,579	-1,635	1,509	813	1,142	765	676
仕入債務の増減(-は減少)	2,290	-1,174	251	1,068	305	3,068	-217	-2,373	235	2,964
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-6,199	-6,658	4,344	-6,885	-8,402	-6,223	-7,814	-600	-3,670	-9,033
有形及び無形固定資産の取得による支出	-3,235	-4,337	-3,930	-4,904	-5,816	-5,223	-6,033	-5,053	-4,089	-4,452
有形及び無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCF(1+2)	2,288	1,156	8,233	1,208	7,313	9,547	16,439	17,655	13,644	11,727
財務活動によるキャッシュフロー	-3,300	-4,049	-3,165	-2,093	6,735	4,218	-31,895	-3,754	-6,028	-6,948
短期借入金の純増減額	369	782	550	-13,442	-430	-1,163	20	-1,729	-33	-27
長期借入金の純増減額	-234	-1,574	-1,679	-1,666	16,081	-40	-12,011	3,986	-2,066	-2,142
長期借入れによる収入	75	150	78	168	16,211	50	50	6,050	-	-
長期借入金の返済	-309	-1,724	-1,757	-1,834	-130	-90	-12,061	-2,064	-2,066	-2,142
社債の発行と償還の合計	-	-	-	115	-9,903	10,106	100	-	100	100
配当金の支払額	-2,303	-2,157	-957	-1,370	-1,908	-3,853	-5,778	-5,063	-3,037	-3,975
減価償却費(A)	1,856	2,220	2,394	2,571	3,423	4,072	3,812	4,151	4,592	3,921
設備投資(B)	-3,235	-4,337	-3,930	-4,904	-5,816	-5,223	-6,033	-5,053	-4,089	-4,452
運転資金増減(C)	-2,577	-3,899	-3,390	-4,801	-7,795	-10,768	4,297	2,784	416	-1,675
単純FCF(NI+A-B-C)	14,824	8,280	14,147	18,555	27,056	41,551	21,315	16,517	19,597	23,132

出所：会社有価証券報告書を基に Alphaterra 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * Alphaterra の計算による

免責事項

本レポートは、レポート対象企業（以下「対象企業」）の依頼により、対象企業からの対価の支払いを受けて Alphaterra Advisory Inc.（以下「Alphaterra」）が作成したものです。本レポートは情報提供のみを目的とし、対象企業の有価証券の売買に関する勧誘・推奨、投資助言、または取引の媒介・取次ぎを行うものではありません。Alphaterra は金融商品取引業者（投資助言・代理業を含む）またはブローカーディーラーとして登録されていません。

本レポートの情報・見解は Alphaterra が信頼できると判断した情報源および公開情報に基づきますが、その正確性・完全性・適時性を保証しません。将来見通しは作成時点の判断であり、予告なく変更され得ます。Alphaterra および執筆者は発行日時時点で対象企業の有価証券を保有していません。

本レポートの利用により生じたいかなる損害についても Alphaterra は責任を負いません。最終的な投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。本レポートに関する著作権その他一切の権利は対象企業に帰属し、対象企業の事前承諾なく、本レポートの全部または一部を複製・転載・再配布することを禁じます。法令・規制により配布が制限される国・地域での配布・利用を意図しません。

作成者 / Prepared by: Alphaterra Advisory Inc. (Alphaterra)

URL: <https://alphaterraadvisory.com>

Email: info@alphaterraadvisory.com