

次期中期経営計画に向けた順調な業績拡大を確認

～クオリティ・グロース+高配当+ディフェンシブの銘柄特性を見逃すな

サマリー

◆ **2025/3期Q3決算実績**：スターティアホールディングス株式会社(以下、同社)は、2月14日に2025/3期Q3決算を発表した。9ヵ月累計ベースでは、売上高が前年同期比12.2%増の16,179百万円、営業利益が同15.7%増の1,902百万円、経常利益が同20.5%増の1,956百万円、当期利益が同35.3%増の1,405百万円であった。同社が中間決算発表時に修正した通期計画に対する進捗率は、それぞれ75.4%、72.6%、74.4%、78.1%と、基準の75%前後で推移していることから、通期会社予想に概ねインラインの進捗だったと言える。

◆ **2025/3期通期会社計画は据え置き**：中期経営計画の最終年度にあたる2025/3期の会社計画の売上高は前期比9.6%増の21,450百万円、営業利益が同14.8%増の2,620百万円、経常利益が同16.7%増の2,630百万円、当期利益が同16.4%増の1,800百万円、EPSは187.12円、DPSは102円である。達成されれば3期連続最高益更新となり、売上高営業利益率は12.2%、ROEも25%と、中期経営計画目標のそれぞれ10%をクリアできる見通しである。

◆ **株価インサイト**：同社の株価は上場来最高値圏にあるとはいえ、今期予想PERは12倍弱、配当利回り4.4%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2%もなく、同社のサステナブル成長率の11.25% [= 予想ROE25% × (1 - 配当性向55%)]は織り込まれていない。高水準のROEとネットキャッシュ・ポジションと1倍未満のベータ値など、典型的なクオリティ・グロースの銘柄特性に加え、配当成長が期待できる高配当利回りのファクターも備わっている。相場調整局面ではディフェンシブ性も期待できるとSIRでは考える。

ファンダメンタル面で次のポジティブ・カタリストとして期待されるのは、5月半ばに発表される次期中期経営計画の内容であろう。またその頃に、流通株式時価総額問題もクリアになっていれば、同社のキャッシュリッチな財務力と旺盛な株主還元意欲から、配当政策と併せて自社株買いの動向もカタリスト視される可能性があるだろう。

| 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 (¥) | DPS (¥) |
|-----------|---------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|---------------|---------------|
| 2022/3 | 16,011 | 20.2 | 662 | 177.0 | 345 | 1,490 | 554 | 691.0 | 958 | N/M | 100.02 | 14.00 |
| 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 | 19,572 | -2.2 | 2,712 | 20.1 | 2,283 | 32.4 | 2,253 | 22.2 | 1,546 | 27.6 | 165.32 | 69.00 |
| 2025/3会予 | 21,450 | 9.6 | 3,092 | 14.0 | 2,620 | 14.8 | 2,630 | 16.7 | 1,800 | 16.4 | 187.12 | 102.00 |
| 2024/3 Q3 | 14,423 | -2.1 | 1,954 | 26.0 | 1,643 | 35.6 | 1,624 | 22.2 | 1,039 | 8.5 | 111.16 | - |
| 2025/3 Q3 | 16,179 | 12.2 | 2,270 | 16.2 | 1,902 | 15.7 | 1,956 | 20.5 | 1,405 | 35.3 | 147.72 | - |

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。

Q3 Follow-up

startiaholdings

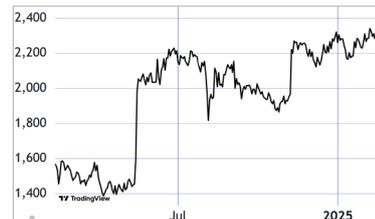
注目点：

同社の「生成AIを活用したIR動画の英語翻訳サービス」をデファクト・スタンダードとして活用する上場企業が増えてくれば、外国人投資家コミュニティにおける同社の知名度と存在価値が一気に高まる可能性に注目。

主要指標

| | |
|-----------------|--------|
| 株価 (2/26) | 2,327 |
| 52週高値(25/2/17) | 2,433 |
| 52週安値 (24/4/5) | 1,377 |
| 10年間高値(25/2/17) | 2,433 |
| 10年間安値(20/3/13) | 360 |
| 発行済株式数 (千株) | 9,460 |
| 時価総額 (百万円) | 22,012 |
| 24/12 自己資本比率 | 57.5% |
| 24/12 実績PBR | 3.05x |
| 25/3 予想PER | 12.4x |
| 24/3 実績ROE | 24.8% |
| 25/3 予想配当利回り | 4.38% |

株価チャート(直近1年間：日次)



出所: TradingView

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ムーをご覧ください。

2025/3期Q3
決算レビュー

*MRRは、各四半期末時点のサブスクリプション売上月額。

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。

2025/3期Q4
見通し

■ Q3単体(10-12月期)実績：会社予想に概ねインライン

売上高が前年同期比19.8%増の5,409百万円、営業利益が同64.8%増の581百万円、経常利益が同96.2%増の618百万円、当期利益が同108%増の392百万円。

ITインフラ関連事業では、光コラボ(光回線)や新電力の受注が寄与しストック売上が増加したことに加え、前年同期に一時的に減少したフロー売上が会社側期初想定以上に戻ったことが大きく寄与した。セグメント売上高は前年同期比20%増の967百万円、営業利益は同55%増の365百万円となった。

デジタルマーケティング関連事業は、SaaSツール(Cloud CIRCUS)の更なる積み上がりに伴いMRR*がQ3は254百万円に増加し、サブスクリプションモデルによるストック売上が同18%伸び、同セグメント売上高の80%を構成する規模に達した。セグメント売上高は同17.5%増の967百万円、営業利益は同174%増の170百万円と大きく伸長した。

■ Q4(1-3月期)見通し：決して無理せずとも達成可能な水準

会社側の通期業績見通しの数値からQ3累計実績値を引くと、単純にQ4単体(1-3月期)の全社必達値(売上高5,271百万円：前年同期比2.4%増、営業利益718百万円：同12.4%増)が計算できる。

会社側の見解によると、売上面では、特にITインフラ事業が全体をけん引しているので、全社売上高の達成は難しくない模様である。一方でデジタルマーケティング関連事業では、これまで積み上げてきたストック商材から得られるサブスク収入が厚みを増していることから、同事業のQ4必達営業利益233百万円(同58%増)は会社側想定通りに達成できそうであるという。したがって、Q4の全社営業利益の着地が上記必達目標をどれだけ上回るかが注目されることになる。

同社経営陣は、サブスクリプション・モデルは顧客口座を常に増やして行かない限り、上場企業として業績成長と株主還元が実現できないことを深く理解しているため、今期業績目標の達成に甘んじることなく、来期以降の業績成長に向けた営業拡大を推し進める考えを改めて強調した。

直近9四半期の業績推移

| セグメント | (百万円) | 2024/3 | 2025/3会予 | 2024/3 | | | | 2025/3 | | | |
|-----------------|--------------|--------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | | | | 中期経営計画 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 |
| ITインフラ | 売上高 | 16,057 | 17,330 | 4,092 | 4,119 | 3,693 | 4,153 | 4,363 | 4,569 | 4,439 | 20.2% |
| | フロー売上 | 9,190 | | 2,379 | 2,365 | 1,999 | 2,447 | 2,600 | 2,636 | 2,576 | 28.9% |
| | ストック売上 | 6,867 | | 1,713 | 1,754 | 1,694 | 1,706 | 1,736 | 1,960 | 1,862 | 9.9% |
| | ストック売上(電力除く) | 5,468 | | 1,354 | 1,343 | 1,397 | 1,374 | 1,464 | 1,456 | 1,484 | 6.2% |
| | セグメント利益 | 1,891 | 1,749 | 554 | 602 | 236 | 499 | 381 | 590 | 365 | 54.7% |
| | 同利益率 | 11.8% | 10.1% | 13.5% | 14.6% | 6.4% | 12.0% | 8.7% | 12.9% | 8.2% | |
| | EBITDA | 2,031 | | 587 | 633 | 275 | 536 | 417 | 625 | 400 | 45.5% |
| デジタル マーケティング | 売上高 | 3,510 | 3,870 | 841 | 851 | 823 | 995 | 894 | 942 | 967 | 17.5% |
| | フロー売上 | 889 | | 212 | 203 | 166 | 308 | 167 | 200 | 188 | 13.3% |
| | ストック売上 | 2,620 | | 629 | 647 | 658 | 886 | 727 | 742 | 778 | 18.2% |
| | セグメント利益 | 292 | 690 | 32 | 51 | 62 | 147 | 114 | 173 | 170 | 174.2% |
| | 同利益率 | 8.3% | 17.8% | 3.8% | 6.0% | 7.5% | 14.8% | 12.8% | 18.4% | 17.6% | |
| | | EBITDA | 510 | | 89 | 111 | 127 | 183 | 181 | 242 | 242 |
| 合計 | 売上高 | 19,571 | 21,450 | 4,934 | 4,973 | 4,516 | 5,147 | 5,258 | 5,512 | 5,409 | 19.8% |
| | YoY | -2.2% | 9.6% | 6.5% | -8.4% | -8.6% | -2.3% | 6.6% | 10.8% | 19.8% | |
| | 営業利益 | 2,282 | 2,620 | 634 | 654 | 353 | 639 | 533 | 788 | 581 | 64.6% |
| | 営業利益率 | 11.7% | 12.2% | 12.8% | 13.2% | 7.8% | 12.4% | 10.1% | 14.3% | 10.7% | |
| | | EBITDA | 2,712 | | 730 | 759 | 465 | 758 | 654 | 911 | 705 |

出所：同社の各種開示資料よりSIR作成

各セグメントの現状

■ ITインフラ事業のフロー売上と電力売上が伸びている理由

特にネットワーク関連機器(NW)のフロー販売が、昨今のランサムウェアによる攻撃が各種報道で取り上げられたりしており、サイバーセキュリティへの対応ニーズが中小企業の間でも高まっていることを背景に好調に推移しているという。

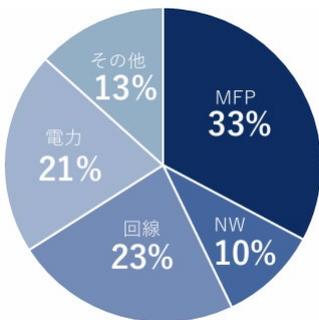
加えて、法人向けビジネスフォン(固定電話+主装置)のセット販売(回線)が、7~10年の耐用年数経過後の顧客側の買い替え需要を捕える形で好調に推移したという。同社は顧客側の機器の利用年数を資産情報として管理できている。また、顧客側の買い替えのタイミングにジャストミートできる高度な専門知識や経験値・暗黙知を持った営業スタッフを育成するインセンティブ・システムにも工夫を凝らしている。このような販売体制とそのバックヤードが充実していること、および今後案件化できるようなユーザーが既存顧客リストに一定程度存在していることから、引き続きビジネスフォンの販売は好調が見込めるという。

とは言いつつも、業務用電話機の主流が固定電話から業務用スマホに切り替わっている現状がある。これに対し、同社内でも同様の認識を持っていると前置きしたうえで、同社は「同社の顧客層には工場や事務所などの旧態依然たる企業が多く、携帯電話機に加え固定電話機もまだ併設して使うニーズが根強く残っている。ゆえに、そういった残存者利益を享受できる余地は決して小さくなく、急速に縮小することもないだろう」との見解を示した。例えば、コールセンターを社内で保有している企業は、通話録音なども含めた集中管理や社員教育を固定電話機で行うニーズはなくなるだろうとの見立てである。

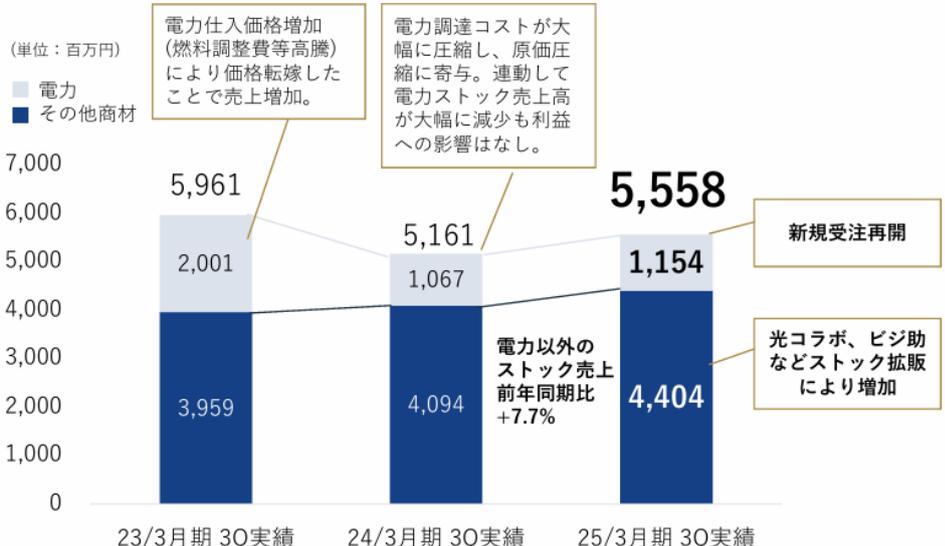
同社では顧客企業向けにOA機器やNW関連などの商材をワンストップ・ソリューション的にクロスセルする副次商材として電力の取次販売を2021年から始めた。後発参入だったものの、その半年後にウクライナ紛争が起こりエネルギー・コストが全世界的に高騰した。同社では電力仕入コストを販売価格に一定程度転嫁し営業を続けたものの、適正な価格としての提供が難しくなったため、2024/3期を通じて値決めシステムの再構築と市場動向の注視に時間を充て、新規顧客への営業活動は控え、既存客からの解約は受け続けた。その後、競争力のある適正な価格での販売と利益確保できる営業体制が整ったと判断したことから、2024年7月に電力の取次販売を再開した。同社によると電力販売(Biz助電気)のほか、ITインフラ事業のストック商材の各粗利率は概ね30%を超えているという。

ITインフラ事業のストック売上の推移

ITインフラ事業
ストック売上高構成比
(※2025/3期Q3累計実績)



出所：同社IR資料



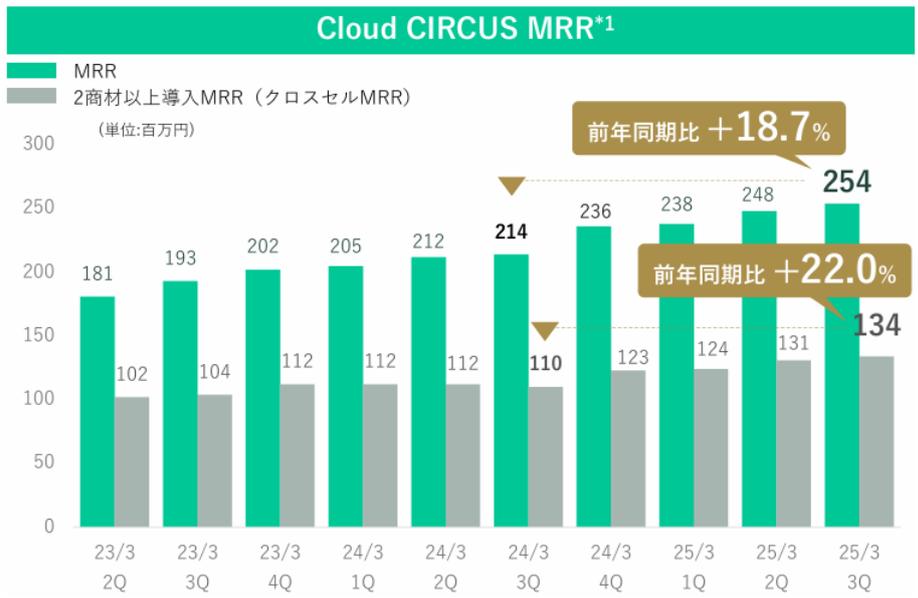
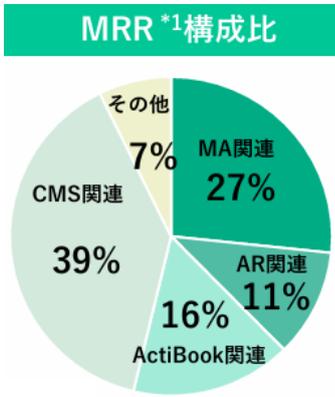
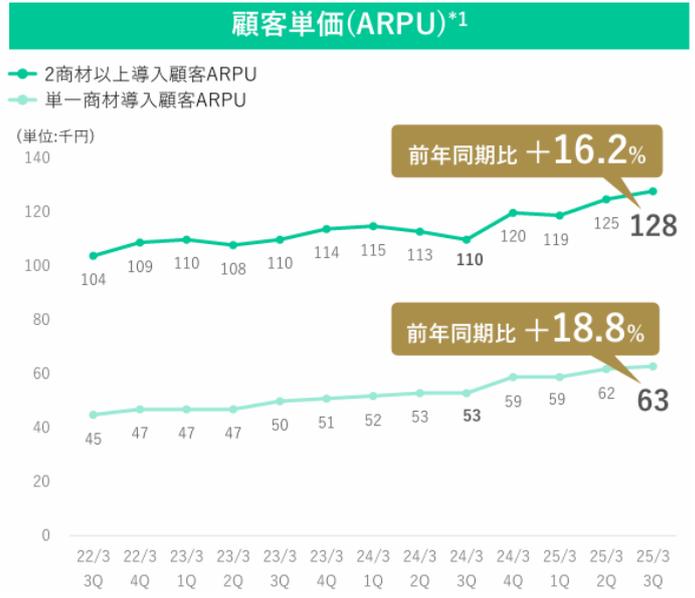
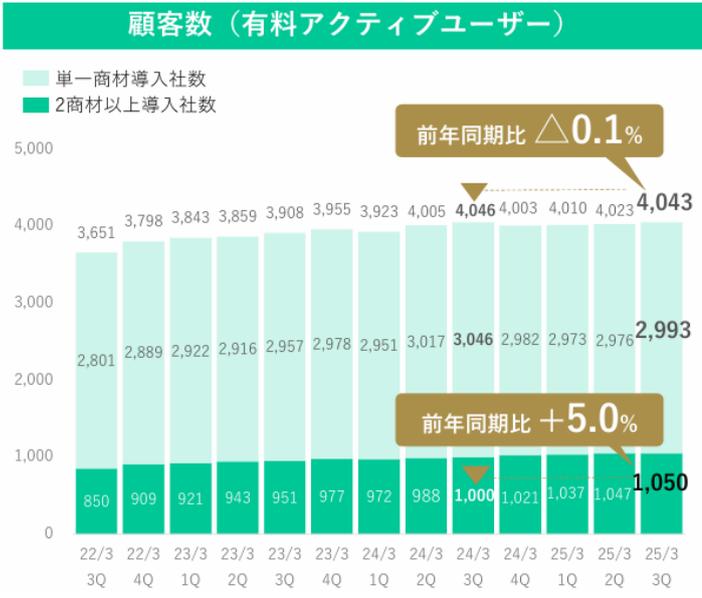
■ デジタルマーケティング関連事業は顧客単価が上向き

*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。

*ARPU=各四半期末時点のMRR/契約社数

同社では、2024年3月に低価格プランの値上げを行った。それを嫌ったユーザーからの解約がQ1(4-6月期)に集中したが、過去12ヵ月平均顧客解約率*は2024年12月末時点で1.6%と、同社の想定範囲で収まっているという。

一部解約は、有料アクティブユーザーのうち単一商材導入社数が2024/3期Q3末の3,046社から2025/3Q1末に2,973社に後退した点に表れた一方で、クロスセルの提案を受けて複数商材の導入に鞍替えする顧客もあり、2商材以上導入社数が順調に増加している。その結果、2商材以上導入顧客のARPU*が月額128,000円と、単一商材導入顧客の同63,000円の2倍に増加し、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。なお、経営陣は、追加値上げの可能性は当面ないことを明らかにしている。



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2%もない

同社では、中期経営計画とともに累進配当と配当性向を明確化し、今期の配当性向を55%に引き上げた。EPSが赤字に転落した2021/3期でも10円に増配した実績から、たとえ減益になっても、来期以降も増配を続ける可能性が高いとSIRでは考える。

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1.373%、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5.28%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから、同社株の日次3年分の0.987を用いて算出した。その結果、株主資本コストは6.58%と計算された。次に配当は2025/3期の102円を起点として永久成長率を2026/3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2,327円に近くなるように永久成長率を調整すると、概ね1.75%で一株当たり理論株価が2,350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、直近の株価(2,327円)が示唆する同社の利益(配当)成長率は2%もなく、いわんや同社のサステナブル成長率の11.25% [= 予想ROE25% × (1 - 配当性向55%)]までは期待していないこと、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

| | 予測 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2025/3 | 2026/3 | 2027/3 | 2028/3 | 2029/3 |
| 一株年間配当(円) | 102.00 | 103.79 | 105.60 | 107.45 | 109.33 |
| 同成長率(永久成長率と同じ) | | 1.75% | 1.75% | 1.75% | 1.75% |

資本コストの計算

負債コストの計算 (2024/3期末)

| | | |
|-----------|-------|-----|
| 支払利息 | 13 | 百万円 |
| 平均有利子負債残高 | 3,646 | 百万円 |
| 税引前負債コスト | 0.36% | |
| 税率 | 32.7% | |
| 税引後負債コスト | 0.25% | |

資本コストの計算 (CAPMモデル)

| | |
|------------|--------|
| リスクフリーレート | 1.373% |
| ベータ | 0.987 |
| 市場リスクプレミアム | 5.28% |
| 株主資本コスト | 6.58% |

| | | |
|-----------------|--------|--------|
| 有利子負債(2024/12末) | 2,550 | 10.4% |
| 時価総額(2025/2/26) | 22,012 | 89.6% |
| 合計 | 24,563 | 100.0% |

| | |
|-----------|-------|
| 加重平均資本コスト | 5.93% |
|-----------|-------|

DDM評価(円)

| | |
|------------------|-------|
| 5年分の配当金の現在価値 | 480 |
| 永久成長率 | 1.75% |
| 最終年度の配当金 × 永久成長率 | 111 |
| ターミナルバリュー | 2,301 |
| ターミナルバリューの現在価値 | 1,871 |
| 一株当たり理論価値 | 2,350 |

感応度分析

| | 永久成長率 | | | | | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 0.0% | 1.0% | 1.5% | 2.0% | 2.5% | |
| ベータ | 0.850 | 1,915 | 2,311 | 2,576 | 2,911 | 3,345 |
| | 0.900 | 1,840 | 2,200 | 2,439 | 2,736 | 3,114 |
| | 0.950 | 1,771 | 2,101 | 2,317 | 2,582 | 2,915 |
| | 0.987 | 1,723 | 2,034 | 2,234 | 2,479 | 2,784 |
| | 1.000 | 1,707 | 2,011 | 2,207 | 2,445 | 2,740 |
| | 1.050 | 1,649 | 1,929 | 2,108 | 2,323 | 2,587 |
| | 1.100 | 1,594 | 1,854 | 2,018 | 2,213 | 2,451 |

出所: 同社財務諸表からSIR作成

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