

|| 企業調査レポート ||

ボードルア

4413 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年2月26日(水)

執筆：客員アナリスト

中山博詞

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Nakayama**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025年2月期第3四半期の業績概要	01
2. 2025年2月期通期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. 特長と強み	04
3. 市場性・成長性	04
■ 業績動向	05
1. 2025年2月期第3四半期の連結業績	05
2. 財務状況	06
■ 今後の見通し	07
1. 2025年2月期通期の連結業績予想	07
2. 成長戦略	08
■ 中期経営計画	09
■ 資本政策	10

■ 要約

東証プライム市場へ移行申請

ボードルア <4413> は、IT インフラストラクチャ分野に特化し、中でもクラウド、ネットワーク仮想化等の先端技術分野に注力した事業を行っている。アプリケーションや通信設備の開発は一切行わず、IT インフラストラクチャ分野に専念することで、競争優位性を確立している。2022年以降、(株)ZOSTECやALJOY(株)、(株)FunClock、(株)アクティアスなどの連結子会社化を実施し、成長基盤の強化を進めている。中期経営計画では、2027年2月期に売上高167億円、営業利益36億円を目標とし、計画的な育成により高度専門人材を380人まで増やす計画を掲げており、足元では上回りながら進捗している。資本政策としては、今後のM&Aに向けた自己株式取得を実施している。過去のM&Aにおいても、取得対価の一部に自社株式を用い株式交換を行っている。また、東京証券取引所(以下、東証)プライム市場への市場区分変更を目指し、流通株式比率の充足や投資家層の拡大を図っている。これらの施策を通じ、競争力強化と企業価値向上を目指している。

1. 2025年2月期第3四半期の業績概要

同社の2025年2月期第3四半期における業績は、売上収益8,425百万円(前年同期比56.2%増)、営業利益1,737百万円(同52.1%増)、税引前四半期利益1,742百万円(同53.4%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益は1,255百万円(同50.0%増)と大幅な増収増益を達成している。下期の業績拡大は、エンジニアの戦力化による人材配属の集中や、完成納品ベースの案件検収の増加などの季節性によるもの、及び子会社連結後の粗利率の改善が主因として期待されている。

2. 2025年2月期通期の業績見通し

同社は2024年6月に2025年2月期における業績の修正予想を発表した。それによれば売上収益11,400百万円(前期比55.5%増)、営業利益2,300百万円(同45.0%増)、税引前当期利益2,302百万円(同46.2%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,644百万円(同41.6%増)となる。アクティアスの完全子会社化や競争優位性の向上が背景にある。2024年2月期は第4四半期に先行投資を行ったことにより、第4四半期の営業利益が第3四半期よりも少なくなる形となったが、2025年2月期は例年どおりの下期偏重型に戻り、第4四半期では先行投資と成長のバランスを図り、安定的な収益拡大が期待される。

3. 成長戦略

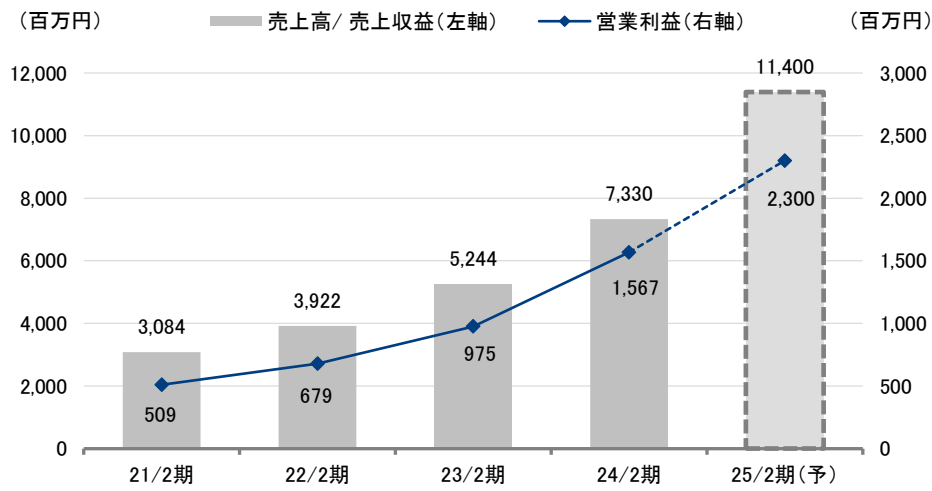
同社は、「先端技術分野への注力」「エンタープライズ顧客の拡大と深耕」「高度専門人材の育成」「M&A戦略」を柱に成長戦略を展開している。人的資本戦略として、高度専門人材を2024年の165人から2027年には380人へ育成により増加を見込み、ITインフラストラクチャのみに集中した専門的な育成プログラムにより持続可能な成長基盤を強化している。

要約

Key Points

- ・ 2025年2月期第3四半期は、前年同期比50%以上の大幅な増収増益
- ・ 2025年2月期通期は、アクティアスの完全子会社化や競争優位性の向上により、大幅な増収増益に上方修正
- ・ 中期経営計画では、2026年2月期に売上収益12,870百万円、営業利益2,770百万円、2027年2月期には売上収益16,731百万円、営業利益3,600百万円

業績推移



注：22/2期までは非連結決算、23/2期より連結決算、25/2期よりIFRSに移行
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

ハイレイヤーな IT インフラストラクチャ分野に特化

1. 会社概要

同社は、フランス語で「アンコウ」を意味し、特に深海で光を放つチョウチンアンコウにちなみ、IT インフラストラクチャ分野のガイド役として社会を支える存在を表現している。同社は「ネットワークインフラ技術分野におけるフロントランナーとして、弛まぬ技術革新を推し進める」ことを経営理念に掲げ、情報化社会の発展に貢献している。

同社は、IT インフラストラクチャ分野に特化しており、IT コンサルティング、設計構築を行うマルチベンダー構築支援、運用保守を担うマネージドサービス、さらにはオンプレミス及びクラウド基盤導入支援を提供している。これにより、パソコンやスマートフォン、アプリケーションが円滑に機能する基盤を支えている。また、アプリケーションやミドルウェアの開発を行う企業や通信設備をメインに担う工事業者とは異なり、IT インフラストラクチャ分野に専念している。クラウドやネットワーク仮想化の技術を用いて、IT インフラストラクチャを柔軟に利用したいニーズに応え、社会に不可欠な生活インフラとしての役割を果たしている。

2. 沿革

同社は、2007年に東京都文京区で設立し、同年、本社を渋谷区桜丘町に移転した。その後、業務拡大に乗じて本社を渋谷区代々木、港区六本木、次いで赤坂に移転した。2017年頃より先端技術分野への取り組みを開始、新卒の採用及び育成のフローを確立し、高い成長率の継続が可能であると判断した2021年に東証マザーズに上場を果たした。2022年4月には東証再編に伴い、グロース市場へ移行した。同年4月、ZOSTECを連結子会社化し、2023年3月にはALJOYを連結子会社化した。同年6月には第二オフィスを港区麻布台に移転し、同年11月には普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施した。さらに2023年12月には、業務拡大に伴って本社を麻布台に移転し、六本木にあった第三オフィスを本社へ統合した。2024年3月にFunClock、同5月にアクティアスをそれぞれ連結子会社化し、12月には東証プライム市場への市場区分変更の申請を行った。

■ 事業概要

先端技術の活用により、顧客の IT 基盤を総合的に支援

1. 事業内容

近年社会的ニーズが多様化し、IT システムが複雑化してきていることにより、AI 特化や DX 特化などのプティック型のシステム会社が注目を浴びるようになってきたが、その中でも同社は IT インフラストラクチャに特化した事業内容を行っている。

また、IT インフラストラクチャ分野の中でも、特にクラウド、ネットワーク仮想化、ワイヤレス、ロードバランサー等の先端技術分野に注力している。機器やシステムの販売は行っておらず、役務提供のみのサービスとなるため、販売元の影響を受けることがなく、マルチベンダーでのサービス提供が可能となる。

2. 特長と強み

同社の特徴は、IT インフラストラクチャ分野に特化していることにより、未経験者を効率的に育成できる点にある。この分野は専門性が高く、一般的なシステム会社においては専門性の高いエンジニアを集めるためには多数の会社へ外注することが一般的であるが、専門性の高いエンジニアを集めチーム組成を行うのは難易度が高い。また、一般的なエンジニアはアプリケーションやミドルウェアなど、複数の技術に経験が散っているため、平均年齢が高くなる傾向があり、不効率なチーム編成となりがちである。同社の場合は、研修から配属まで IT インフラストラクチャに集中した経験を積み上げていくため、1 社でのチーム組成が可能であり、平均年齢も低くチーム組成が可能である。そのため、同社は競争優位性を確立しやすい。また、チームでの組織的な対応が重要となる分野であり、個々のスキルだけでなく、チーム内での相性や協調性も成功のカギとなる。同社は、実務経験を積みながら専門分野に特化した研修を行うことで、効率的に高度なスキルを持つ人材を育成し、プロジェクトごとに最適なチームを編成する強みを持つ。

3. 市場性・成長性

IT インフラストラクチャ市場は、クラウドサービスや 5G、IoT の普及に伴う急速な技術進化により、従来型のシステムから専門性の高い先端技術分野を用いたサービスへの移行が加速している。この変化は、SDN (Software Defined Networking)、NFV (Network Function Virtualization)、クラウドサービス、IT セキュリティなどの需要拡大を促進し、先端技術分野を取り入れる企業にとって追い風となる。一方で、IT インフラストラクチャ市場は益々複雑化・専門化が進み、対応できる企業が限られているため、今後も益々需要過多の状況が続くものと見られる。IT 市場においては、エンジニアのキャリア採用はレッドオーシャンであり、IT インフラストラクチャ分野となるとその難易度はさらに上がる。また、高いスキルを有する人材を育成するには数年を要するため、長期的な視野での人材戦略が求められる。

業績動向

2025年2月期第3四半期の決算は大幅増収増益で下期にさらなる成長期待

1. 2025年2月期第3四半期の連結業績

同社の2025年2月期第3四半期における業績は、売上収益8,425百万円（前年同期比56.2%増）、営業利益1,737百万円（同52.1%増）、税引前四半期利益1,742百万円（同53.4%増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益は1,255百万円（同50.0%増）と大幅な増収増益を達成している。通期予想に対する営業利益の進捗率は75.6%であり、今期も例年どおり下期偏重の傾向が見込まれている。主な要因として、2年目以降のエンジニアの戦力化に伴う専門人材や高度専門人材の配属替えが下期に集中していること、さらに完成納品ベースの案件検収が上期は少なく、下期に増加する点が挙げられる。また、子会社の連結により上期は一時的に粗利率が低下したが、下期偏重の季節性により下期にかけて回復基調となっている。これらの結果、下期の業績拡大が引き続き期待される。

2025年2月期第3四半期の連結業績概要（IFRS）

（単位：百万円）

	24/2期3Q 実績	25/2期3Q 実績	前年同期比	
			増減額	増減率
売上収益	5,393	8,425	3,032	56.2%
営業利益	1,142	1,737	595	52.1%
税引前四半期利益	1,135	1,742	606	53.4%
親会社の所有者に帰属する四半期利益	837	1,255	418	50.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. 財務状況

同社の2025年2月期第3四半期末における財務状況は、資産合計が10,866百万円（前期末比3,926百万円増）と大幅に拡大している。流動資産は7,594百万円（同2,238百万円増）で、このうち現金及び現金同等物が5,672百万円（同1,421百万円増）と大部分を占めており、資金流動性の高さが維持されている。非流動資産も3,271百万円（同1,688百万円増）と増加している。負債合計は4,107百万円（同1,419百万円増）で、そのうち流動負債が2,775百万円（同1,045百万円増）、非流動負債が1,332百万円（同373百万円増）となっている。一方で、資本合計は6,758百万円（同2,507百万円増）と順調に増加しており、自己資本の充実が進んでいる。これにより、親会社所有者帰属持分比率の高さと安定した財務基盤が維持されている。全体として、資産と負債のバランスが良好であり、成長と財務の健全性を両立している状況が示されている。

連結財政状態計算書

（単位：百万円）

	23/2 期末	24/2 期末	25/2 期 3Q 末	増減額
流動資産	4,773	5,355	7,594	2,238
現金及び現金同等物	3,925	4,250	5,672	1,421
非流動資産	668	1,583	3,271	1,688
資産合計	5,441	6,939	10,866	3,926
流動負債	1,287	1,729	2,775	1,045
非流動負債	391	958	1,332	373
負債合計	1,679	2,687	4,107	1,419
資本合計	3,762	4,251	6,758	2,507
負債及び資本合計	5,441	6,939	10,866	3,926

注：増減額は参考数値として弊社算出
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

子会社化と競争優位性の強化により上方修正、高成長基調を継続

1. 2025年2月期通期の連結業績予想

同社は2024年6月に2025年2月期業績の修正予想を発表した。それによれば売上収益11,400百万円（前期比55.5%増）、営業利益2,300百万円（同45.0%増）、税引前当期利益2,302百万円（同46.2%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益1,644百万円（同41.6%増）となる。期初予想と比べ、売上収益は15.2%増、営業利益は8.0%増、税引前当期利益は7.8%増、親会社の所有者に帰属する当期利益は6.8%増となった。第3四半期までの進捗率は、売上収益73.9%、営業利益75.6%、税引前当期利益75.7%、親会社の所有者に帰属する当期利益76.4%と順調に推移しており、修正後の予想を上回る業績達成の可能性が高い。

上方修正の理由として、アクティアスの完全子会社化、競争優位性が益々増してきている背景がある。前期は第4四半期に先行投資を実施し、第3四半期の利益を下回る結果となったが、今期は例年どおりの下期偏重型の傾向に戻る見込みである。第3、第4四半期では採用を強化し社員数純増の当初計画を30～40名程上回る見込みで、また売出に係る費用も下期に計上される予定だが、本費用も吸収し、利益計画と来期以降の高成長に向けた先行投資のバランスを図りながら、安定的な成長を目指している。今期の業績はコンセンサス数字も意識した進捗をしており、引き続き高い成長率が期待される。

2025年2月期通期の連結業績予想

（単位：百万円）

	24/2期 実績	25/2期		前期比		3Q 進捗率
		期首予想	修正予想	増減額	増減率	
売上高 / 売上収益	7,330	9,900	11,400	4,069	55.5%	73.9%
営業利益	1,567	2,130	2,300	732	45.0%	75.6%
税金等調整前当期純利益 / 税引前当期利益	1,622	2,135	2,302	679	46.2%	75.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益 / 親会社の所有者に帰属する 当期利益	1,171	1,540	1,644	472	41.6%	76.4%

注1：期首予想は2024年4月10日発表の予想値

注2：修正予想は2024年6月13日発表の予想値

注3：25/2期以降IFRSに移行

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

(1) 売上高及び売上高成長率

同社の売上高は、2019年2月期の2,261百万円から2024年2月期の7,330百万円まで着実に拡大しており、2025年2月期第3四半期には8,425百万円を記録している。この間、売上高前期比は2019年2月期の8.4%から2024年2月期には39.8%にまで成長し、特に2022年2月期以降は20%を超える水準を維持していることから、事業拡大が加速していることが分かる。売上高の堅調な増加と成長率の安定性は、同社が持続的な成長基盤を確立していることを示しており、今後も収益拡大が期待される。同社の戦略的取り組みが事業成長を強力に支えている点が顕著である。

(2) 営業利益及び営業利益率

同社の営業利益は、2019年2月期の274百万円から2024年2月期の1,567百万円まで大幅に増加し、2025年2月期第3四半期には1,737百万円に達している。営業利益率も着実に改善しており、2019年2月期の12.1%から2024年2月期には21.4%と、約9ポイント上昇している。この成長は、売上高の増加とともに、高付加価値案件の拡大により収益性が向上したことを示している。特に、2021年2月期以降の営業利益率は安定的に15%以上を維持し、事業運営の効率化と収益基盤の強化が成果を上げている。2025年2月期第3四半期時点の営業利益率も引き続き高水準を維持しており、同社の収益構造が堅固であることが窺える。これらの結果から、同社は成長と収益性の両立を達成しており、今後もさらなる収益拡大が期待される状況にある。

2. 成長戦略

同社の成長戦略は主に、専門人材・高度専門人材の育成、そしてM&Aを通じた事業拡大を柱としている。

(1) 専門人材・高度専門人材育成を通じた競争力強化

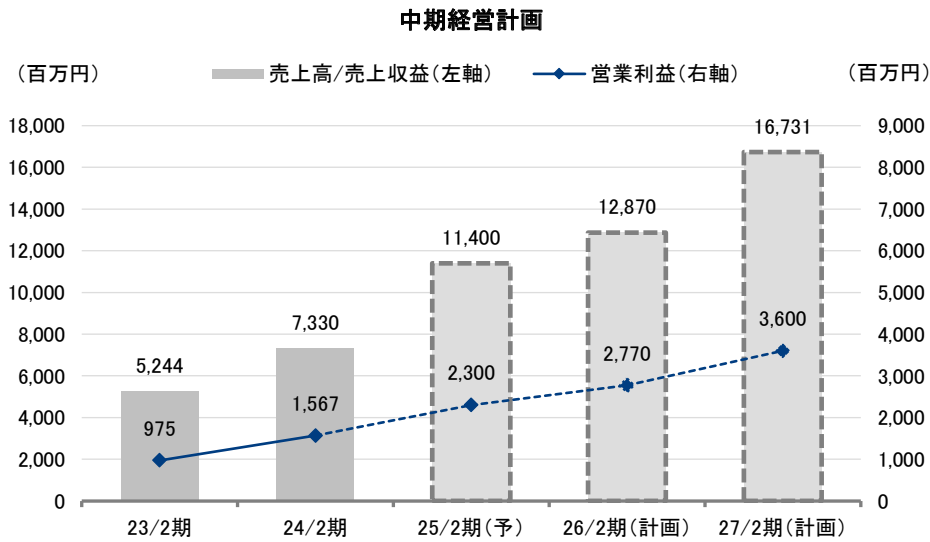
同社はキャリア採用を行っておらず、ビジネスパートナーへの外注もほとんどないため、新卒を中心とした未経験者の採用と育成がカギとなる。同社は、専門人材及び高度専門人材の人数を主要KPIの1つとして注視しており、人的資本の充実を成長戦略の中核に据え、高度専門人材と専門人材の育成計画を積極的に進めている。2023年2月期の高度専門人材は135人、専門人材は247人だったが、2024年2月期にはそれぞれ165人、334人に増加した。さらに、2025年2月期には高度専門人材220人、専門人材405人への増加を見込んでおり、2027年2月期までには高度専門人材380人、専門人材610人にまで増やす計画である。専門人材はおおよそ3～6年目、高度専門人材はおおよそ7年目以降となるため、数年前から業績を逆算して採用育成を行う必要がある。そのため、今期・来期の業績は現在在籍しているエンジニアのミックスの変化によって作られるものであり、現在の採用はさらに先の業績を作っていくためのものである。また、計画的な採用・育成を行うことにより、高い成長の蓋然性を高めている。

(2) M&A 戦略

同社はM&Aを活用し、事業領域に近い企業を子会社化することで業務効率化を推進する。短期的には、これまで同社でなくても行える案件を適切に切り分け、子会社へ移管することで、子会社の収益を改善しつつ、移管後に空いた同社の人員がより収益性の高い案件を獲得しにいけるようになる。この戦略により、専門性や効率性を高めた運営を実現し、各事業領域の潜在的な成長機会を最大限に引き出す狙いである。また、中長期的には、子会社の人材へ技術共有を行うことにより、子会社からも専門人材・高度専門人材を育成していくことを狙いとしている。子会社の独自性を生かしつつ、グループ全体としてのシナジー効果を創出することで、競争力の強化と持続的な収益拡大を図っている。

■ 中期経営計画

同社は、2023年1月に発表した中期経営計画において、2026年2月期に売上高112億円、営業利益20億円を目標としていた。しかし、当初の計画を上回りながら推移したため、2024年1月に、計画数値を更新し、2027年2月期までの計画を新たに設定した。その結果、当初の計画を1年前倒して達成することとなった。この計画では、売上収益及び営業利益を年率30%以上で成長させることを目指しており、高い成長率とその連続性を表している。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 資本政策

自己株取得と売出で資本政策柔軟化と企業価値向上へ

同社は、自己株式取得と株式売出を通じて、資本政策の柔軟性向上や企業価値の向上を目指している。2024年11月、同社は取締役会において自己株式取得を決定し、M&Aの対価としての活用や経営環境の変化への対応、インセンティブ・プランでの活用を目的に実施している。これにより、対象会社の経営陣にオーナーシップを持たせ、グループ全体での企業価値向上を狙う。2024年12月11日から2025年4月30日までの期間で、普通株式最大640,600株または最大35億円の自己株式取得を実施する予定である。また、同年11月には東証プライム市場への市場区分変更に向けた流通株式比率基準への適合を目的に、普通株式の売出しを決議している。これにより、流通株式比率を約26%から約37%へと引き上げ、新たな投資家層の参入を促進するとともに、株式流動性を向上させる狙いがある。加えて、次期TOPIX指数への組み入れ判定の確度を高めることを目指し、今期中の売出実施により累積浮動株時価総額ウェイト基準への適合を図る。これらの施策を通じて、同社は投資家層の拡大、持続的な企業価値向上を実現する方針である。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp