

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ネクスグループ

6634 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2026年2月19日 (木)

執筆：客員アナリスト

茂木稜司

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025年11月期の業績概要	01
2. 2026年11月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. メタバース・デジタルコンテンツ事業	05
2. IoT関連事業	06
3. ソリューション事業	06
4. 暗号資産・ブロックチェーン事業	07
■ 業績動向	08
1. 2025年11月期の業績概要	08
2. セグメント別動向	09
3. 財務状況及び経営指標	10
4. ネクスを株式交換により譲渡	11
■ 今後の見通し	12
1. 2026年11月期の業績見通し	12
2. セグメント別見通し	13
3. 弊社の見方	14
■ 中期経営計画	15
■ 株主還元	16

要約

収益基盤の再構築が進み、 2025年11月期は大幅増収・EBITDA黒字化を達成

ネクスグループ<6634>は、暗号資産交換所を運営する(株)Zaif、ソフトウェア開発を行う(株)ネクスソフト、Web3コンサルティングを手掛けるチューリングラム(株)、コミッションプラットフォーム「Skeb」を運営する(株)スケブ、電子書籍事業を手掛ける(株)実業之日本デジタル、外食産業・コスメティックショップ向けの、消耗品・備品・パッケージ・厨房備品の供給等を手掛ける総合会社である(株)ケーエスピーを擁するホールディングカンパニーである。「メタバース・デジタルコンテンツ事業」「IoT関連事業」「ソリューション事業」「暗号資産・ブロックチェーン事業」「その他」の5セグメントで事業を展開している。

1. 2025年11月期の業績概要

2025年11月期の連結業績は、売上高が3,562百万円(前期比67.2%増)、営業損失が223百万円(前期は246百万円の損失)、経常損失が250百万円(同230百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失が728百万円(同289百万円の損失)となった。親会社株主に帰属する当期純損失が、M&Aに伴う費用やのれん償却の影響を受け728百万円まで拡大した一方で、のれん償却額を加味したEBITDAは38百万円(前期は70百万円の損失)と黒字転換しており、基礎的なキャッシュ創出力が改善傾向にあると弊社では見ている。

同社グループは、デジタルコンテンツ領域及び暗号資産・ブロックチェーンを含むWeb3領域を成長分野と位置付け、既存事業の強化とM&Aを通じた収益基盤の再構築を進めている。2025年11月期においては、2025年2月に(株)ネクスデジタルグループを連結子会社化し、Zaif、チューリングラム、ネクスソフトなどが新たにグループへ加わった。一方、IoT関連事業子会社であったネクスについては、事業特性及び中長期的な成長戦略を踏まえ、CAICA DIGITAL<2315>の完全子会社とすべく譲渡する株式交換を実施した。これにより、IoTハードウェア事業の位置付けを見直し、グループ全体として成長性及び戦略的整合性を重視した事業再編を進めている。成長性の高い領域へ経営資源を集中するとともに、非中核事業の整理を進めた点は、今後の収益構造改善に向けた重要な取り組みとして評価できる。

2. 2026年11月期の業績見通し

2026年11月期の連結業績は、売上高が4,383百万円(前期比23.1%増)、営業利益が103百万円(前期は223百万円の損失)、経常損失が184百万円(同250百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が111百万円(同728百万円の損失)を見込んでいる。参考指標として、M&Aによるのれん償却額を加味したEBITDAは628百万円としている。利益面では営業段階での黒字化を見込む一方、経常段階では引き続き損失計上を想定しているが、最終利益では黒字転換を計画している。

要約

M&Aにより取得した事業の立ち上げ及び成長を着実に進めるとともに、既存事業の収益性改善を並行して推進することで、連結ベースでの実質的な収益力向上を目指している。今後は、各事業におけるサービス・商品ラインナップの拡充や顧客基盤の拡大に加え、グループ内外におけるシナジー創出を重要な成長ドライバーと位置付けている。あわせて、EBITDAを主要指標とした投資回収の可視化を強化し、M&Aに伴うのれん償却負担を上回る利益創出を実現することで、持続的な企業価値の向上を図る。同社は複数の成長領域を対象に、M&Aと事業育成を組み合わせた戦略を展開しており、短期的にはのれん負担が業績の重石となるものの、EBITDAとキャッシュ・フローの改善により、実態ベースでの収益力は着実に強化されつつある。特に、Skebを中心とするデジタルコンテンツ事業は高い成長ポテンシャルを有していることから、中長期的な業績拡大につながる可能性が高いと弊社では見ている。

3. 中期経営計画

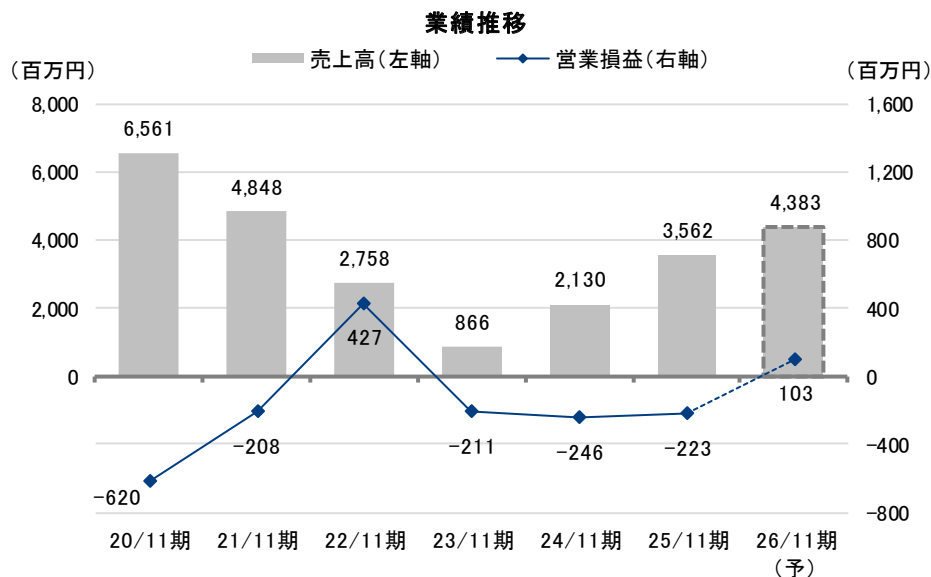
同社は2023年4月に、中期経営計画（2023年11月期～2025年11月期）を策定した。2022年11月期に事業構造改革を完了し、営業利益の黒字化を達成したことを受け、同計画では成長性及び収益性の高い事業モデルへの転換を通じた持続的成長を目標に掲げていた。当初は、IoT関連事業を主体とする事業構造からの転換を進め、「ブロックチェーン」「トークン」「メタバース」といった要素を組み合わせたWeb3領域への事業展開を志向するとともに、ネクスが有するIoTの戦略資産に新たな付加価値を加え、デジタルツイン市場での展開を視野に入れる方針としていた。

2025年11月期は中期経営計画の最終年度であったが、中核事業を担っていたネクスがグループから外れたことにより、2026年11月期以降のトップラインは一定程度縮小する見通しである。一方、事業構成としては、これまでのIoTデバイス事業中心の体制から、デジタルコンテンツ事業を成長ドライバーとする構造へと転換が進んでいる。売上面では、引き続きソリューション事業のケーエスピーがグループ全体のトップラインを下支えする。一方、デジタルコンテンツ事業に属する実業之日本デジタルやSkebは利益率が高く、売上規模の拡大がそのまま利益成長につながりやすい事業構成となっている。ただし、のれん残高は大きく、償却負担が最終損益を押し下げる状況が続くことから、引き続きEBITDAを重視した評価が重要となる。

Key Points

- ・ 2025年11月期は収益基盤の再構築が進みEBITDAの黒字化を達成
- ・ 2026年11月期は営業利益の黒字化、EBITDAの大幅増を見込む
- ・ 成長分野であるデジタルコンテンツ事業に注力することで、中長期的な利益成長を目指す

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

Web3領域やデジタルコンテンツ事業など 成長分野でのシナジー創出をねらう多角化企業

1. 会社概要

同社は、暗号資産交換所を運営するZaif、ソフトウェア開発を行うネクスソフト、Web3コンサルティングを手掛けるチューリング、コミッションプラットフォーム「Skeb」を運営するスケブ、電子書籍事業を手掛ける実業之日本デジタル、外食産業・コスメティックショップ向けの、消耗品・備品・パッケージ・厨房備品の供給等を手掛ける総合商社であるケーエスピーを擁するホールディングカンパニーである。「メタバース・デジタルコンテンツ事業」「IoT関連事業」「ソリューション事業」「暗号資産・ブロックチェーン事業」「その他」の5セグメントで事業を展開している。

会社概要

主力事業であるメタバース・デジタルコンテンツ事業は、電子書籍・マンガを中心としたデジタルコンテンツの企画・制作・流通と、クリエイターとユーザーを結ぶプラットフォーム運営を中核としている。電子書籍分野では、実業之日本デジタルを通じて、電子書店や電子図書館向けに作品を提供し、主要プラットフォームとの連携強化や販促施策により既刊作品の再活性化と新規読者の獲得を図っている。映像化やメディア展開も活用し、IP価値の最大化を志向している点が特徴である。また、コミッションプラットフォーム「Skeb」の運営を通じて、イラストや音声などの創作物を個人間で取り引きできる環境を提供し、オンラインとリアルイベントを組み合わせたファンコミュニティの形成を進めている。国内にとどまらず海外ユーザーの拡大も視野に入れ、オタク文化を軸としたデジタル経済圏の構築を目指している。

2025年11月期末現在、同グループは同社及びZaif、ネクスソフト、チューリンガム、スケブ、実業之日本デジタル、ケーエスピーを中心として構成されている。なお、ネクスについては、2025年10月16日に株式交換によりCAICA DIGITALへ譲渡された。これによりネクスは同社グループの連結範囲から外れることとなった。

主要グループ会社の概要 (2025年11月期末現在)

社名	セグメント	事業内容
ネクスグループ	経営管理	グループ経営管理、農業ICT事業、ロボット事業
Zaif	暗号資産・ブロックチェーン事業	ビットコインやモナコインなどの暗号資産をユーザー間で取り引きできる暗号資産交換所サイトを運営
ネクスソフト	ソリューション事業	ASTERIA Warp開発 (DX支援事業) 及びデータ連携サービス、システムエンジニアリングサービス、セキュリティコンサルティングサービスを提供
チューリンガム	暗号資産・ブロックチェーン事業	Web3ビジネスに関するコンサルティング、ソフトウェア開発、ブロックチェーン研究開発を展開
スケブ	メタバース・デジタルコンテンツ事業	コミッションプラットフォーム「Skeb」を運営
実業之日本デジタル	メタバース・デジタルコンテンツ事業	電子書籍事業
ケーエスピー	ソリューション事業	外食産業・コスメティックショップにおける、消耗品・備品・パッケージ・厨房備品の供給等を手掛ける総合商社

出所：有価証券報告書、同社リリース資料よりフィスコ作成

2. 沿革

同社の前身は、1984年4月に本多通信工業 (株) グループ企業が出資する本多通信工業グループ会社として設立された本多エレクトロン (株) である。設立時の本店は東京都目黒区碑文谷で、通信回線用機器の設計・製造を行っていた。その後、本店は花巻本社と東京本社 (現在は港区南青山) の2本社体制となった。1985年に花巻工場が操業を開始し半導体製造装置事業を、1988年にはモデム事業 (現 デバイス事業) を開始した。これらの通信回線用機器の技術は、現在の中核事業であるIoT関連事業の基盤となっている。

2012年にはフィスコ<3807>が同社を子会社化し、インターネット旅行事業を開始。商号を株式会社ネクス、さらに2015年には現在の株式会社ネクスグループに変更した。なお、フィスコとの資本関係については、2019年7月にフィスコがDES譲渡にて支配株主から筆頭株主に異動した。

会社概要

2021年11月には事業構造改革を公表した。経営資源の選択と集中のため、2022年3月に(株)チチカカ、4月にイー・旅ネット・ドット・コム(株)、7月にNCXX International Limitedの全株式を譲渡し、ブランドリテールプラットフォーム事業及びインターネット旅行事業から撤退した。併せて、今後の収益の柱となる新規事業としてメタバース及びデジタルコンテンツ関連の事業を「メタバース・デジタルコンテンツ事業」とし、同年3月に実業之日本デジタルを子会社化した。2024年5月には、雑貨の輸出入・販売などを手掛ける、総合商社のケーエスピーを子会社化し、同年7月には、コミッションプラットフォーム「Skeb」を運営するスケブを子会社化した。また、同年9月には、ケーエスピーの事業を「ソリューション事業」としてセグメント変更を実施した。

2025年2月には、Web3領域への参入とNCXCの価値向上の取り組みの加速度的な進展を目的として、(株)ZEDホールディングスを子会社化した。これに伴い、ZEDホールディングスの主要な子会社である、暗号資産交換業者のZaif、Web3コンサルティング企業のチューリングラム、ソフトウェアエンジニアリング業務を行うネクスソフトが同社グループに加わった。なお、ZEDホールディングスは、同年9月にネクスデジタルグループに商号を変更した。

事業概要

Web3領域やデジタルコンテンツ事業など 成長分野への積極投資により中長期の成長を目指す

1. メタバース・デジタルコンテンツ事業

同事業は、デジタルコンテンツ分野とメタバース分野により構成される。DXとの親和性が高く、政府によるDX推進の提唱やDX認定及びDX銘柄の普及などの施策とも相まって、成長可能性が高い事業であると弊社では見ている。

(1) デジタルコンテンツ分野への取り組み

IoT市場の中でも今後の成長率が高い「デジタルコンテンツ分野」への取り組みとしては、実業之日本デジタルを2022年3月に子会社化したことで事業参入し、電子書籍の取り扱いを開始した。電子書籍市場は2014年には1,144億円だったものが、2023年には6,500億円規模と5倍以上に成長しており、デジタル系分野全体の中でも底堅く伸長している。将来的には、自社での電子書籍出版やコンテンツビジネスへの展開も想定している。

事業概要

2024年7月には、国内外のクライアント（ファンなど）が日本のクリエイターに対して「イラスト」「コミック」「ボイス」「テキスト」「ムービー」「ミュージック」「アドバイス」から、有償でリクエストできるコミッションプラットフォーム「Skeb」を運営するスケブを子会社化した。同プラットフォームは、クライアントが任意のクリエイターにリクエストして報酬を支払うが、報酬はプラットフォーム上で一旦預かり、クリエイターが作品を納品したときに、預かっている報酬からリクエスト手数料を徴収した残額を報酬として支払うビジネスモデルである。「Skeb」は「クリエイターの立場を尊重」したサービス設計を特徴としており、同プラットフォームが始めた「見積もりなし」「打ち合わせなし」「リテイクなし」の一発描き方式は、国内において最も一般的なコミッションの方式として定着している。自動翻訳機能により世界中のクライアントと簡単にやり取りができるほか、報酬の未払いを避けるため制作開始時に報酬を預かるシステムなど、クリエイターはコミュニケーションを最小限に抑えて創作活動に集中することができる。2018年のサービス開始以降、クリエイターとクライアント、両者からの支持を集め、総登録者数は2025年12月末時点で382万人を超えるまでに成長している。

(2) メタバース分野への取り組み

同社は「メタバース分野」へ進出するため、2022年2月に、メタバース内でのアバター販売・改変プラットフォームを開発・運営する（株）ポリゴンテラー及び国内企業のメタバース分野への参入支援を行う（株）ポリゴンテラーコンサルティングに資本参加した。また、VR（仮想現実）ゲームコンテンツの開発、VR関連機器の開発、VRサービスのサポートを行う（株）ワイルドマンと協業体制を構築している。ワイルドマンはVR上でアバターのフルトラッキングを安価に行うための下半身トラッキングデバイス「Haritora」をプロダクトオーナーとして開発したほか、（株）Shiftallと全身トラッキングデバイス「HaritoraX」を共同開発するなど、メタバースに必要なVR開発技術とゲームコンテンツ開発のノウハウを持つテックカンパニーである。ワイルドマンが行うメタバース分野におけるサービスや情勢などの情報収集力と、同社のデジタルコンテンツ事業とのシナジー効果、及びNCXCを活用した新たな商品の共同開発など、今後の同社の事業拡大及び企業価値向上に寄与すると見ている。

2. IoT関連事業

同事業は同社とネクスが担っている。同社が設立以来培ってきたモバイル通信機器に関する技術の中核として発展してきた事業で、各種無線方式を適用した通信機器の開発・販売や、それらに関わるシステムソリューション及び保守サービスの提供、さらには農業ICT事業、ロボット事業のR&Dなども扱っている。同社はIoT関連事業を戦略的注力領域としており、当面は資金を投下し中長期の成長を目指す。培ってきた自動車テレマティクスをはじめとする様々な分野に対するIoT技術をベースに、「IoT×ブロックチェーン技術」「IoT×AI技術」など「IoT×新技術」を活用した新たなサービスの提供を目指している。

3. ソリューション事業

同事業では、2024年5月に株式交換によりケーエスピーを完全子会社化した。ケーエスピーは外食産業・コスメティックショップ向けの、消耗品・備品・パッケージ・厨房備品の供給や、各種SPツールから企業向けギフトの提案までを手掛ける総合商社である。1991年6月の設立から30年以上の業歴があり、一定の売上規模と継続的な利益を生み出し、コロナ禍においても安定した業績を維持した。

事業概要

また、2025年2月にシステムエンジニアリング・開発企業であるネクスソフトが同事業に加わった。ネクスソフトの主な事業領域は、ASTERIA Warp※を用いたDX支援、データ連携、システムエンジニアリングサービス（SES）、受託開発、セキュリティコンサルティング、教育講師派遣などであり、ISO/IEC 27001認証を取得するなど情報セキュリティにも注力している。

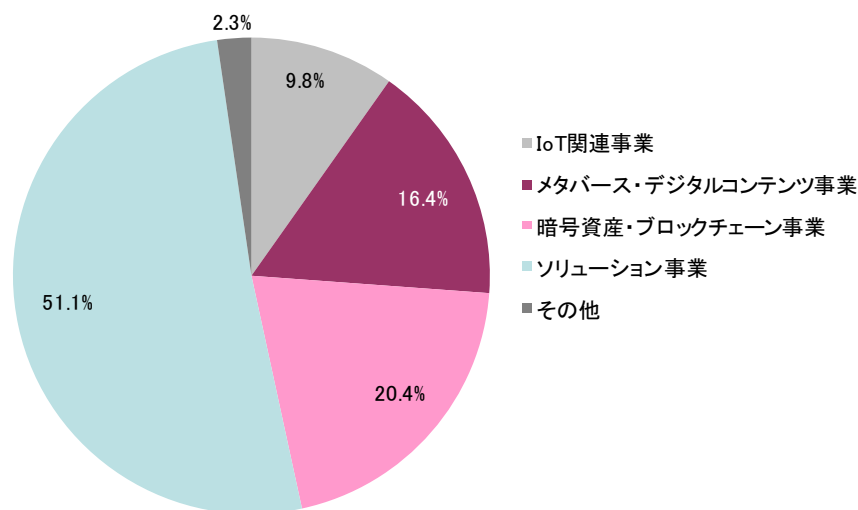
※ プログラミング知識がなくても利用できるノーコードで設計開発を行うことで、様々なシステムやサービスと連携し、業務の自動化・効率化やデータの活用を実現するデータ連携ツール。

4. 暗号資産・ブロックチェーン事業

2018年7月にマイニング事業を開始し、現在は暗号資産に関する投資、暗号資産の売買・消費貸借、暗号資産に関する派生商品の開発・運用などを取り扱っている。暗号資産市場の動向と資金効率を踏まえた安定的な運用を行う。2022年7月より、NCXCの価値向上に取り組んでいる。

また、2025年2月に暗号資産交換業者のZaifとWeb3コンサルティング企業のチューリングラムが同事業に加わった。Zaifは、暗号資産の売買仲介をはじめとする幅広い交換業務を行っており、販売所方式による「かんたん売買」や板取引ができるOrderbook tradingを提供し、ビットコインをはじめ多数の暗号資産売買機能を揃えている。販売所では数百円単位の少額取引が可能で、手数料が無料の点が特色だ。また、自動売買（おてがるトレード/ランキングトレード）、コイン積立（最低1,000円から）、信用取引、FXなど多様な取引手段に対応しており、ユーザーは取引スタイルに応じて柔軟に運用できる。さらに、暗号資産保有に応じて報酬を得られるステーキングサービスや、利用額に比例してビットコインが付与されるZaifカードなど、資産形成を支援する仕組みも取り揃えている。チューリングラムは、Web3領域、特にブロックチェーンやトークンエコノミーにおける企画・開発・運用を一貫して提供するコンサルティング企業である。30件のWeb3プロジェクト支援実績を有し、トークノミクス設計、NFT・トークン発行、パブリッシング支援、MVP構築などを行っている。

セグメント別売上構成比 (2025年11月期末)



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

M&Aによる収益力強化の施策が奏功。 収益体質の良化が進みEBITDAは黒字化

1. 2025年11月期の業績概要

2025年11月期の連結業績は、売上高が3,562百万円（前期比67.2%増）、営業損失が223百万円（前期は246百万円の損失）、経常損失が250百万円（同230百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が728百万円（同289百万円の損失）となった。親会社株主に帰属する当期純損失は、M&Aに伴う費用やのれん償却の影響を受け728百万円まで拡大した一方で、のれん償却額を加味したEBITDAは38百万円（前期は70百万円の損失）と黒字転換しており、基礎的なキャッシュ創出力が改善傾向にあると弊社では見ている。

同社グループは、デジタルコンテンツ事業及びWeb3領域を成長分野と位置付け、既存事業の強化と並行してM&Aを含む収益力強化施策を推進している。2025年11月期においては、2025年2月にネクスデジタルグループを連結子会社化し、Zaif、チューリングラム、ネクスソフトなどが新たにグループへ加わった。これにより、同社グループの事業ポートフォリオは、従来のデジタルコンテンツやソリューション事業に加え、暗号資産・ブロックチェーン分野が拡大した。

また、同年7月にはネクスデジタルグループに対する貸付債権の一部放棄と増資引受を実施し、財務基盤の健全化を図った。さらに9月には商号変更と本店所在地の移転を行い、ブランド戦略の再構築と業務効率化を推進した。係属中の訴訟・紛争案件については、継続的にリスク評価と財務影響の把握を行っているが、当期において重要な財務影響は発生していない。

IoT関連事業の子会社であるネクスについては、事業特性及び成長戦略を踏まえ、CAICA DIGITALを完全親会社とする株式交換を実施し、グループ経営の最適化を図った。IoTハードウェア事業の位置付けを見直し、グループ全体として成長性と戦略的整合性を重視した再編を進めた点は、今後の収益構造改善に向けた重要な施策と評価できる。

2025年11月期連結業績

(単位：百万円)

	24/11期		25/11期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	2,130	100.0%	3,562	100.0%	67.2%
売上原価	1,530	71.8%	2,079	58.4%	35.8%
売上総利益	599	28.2%	1,482	41.6%	147.3%
販管費	846	39.7%	1,706	47.9%	101.6%
営業利益	-246	-11.6%	-223	-6.3%	-
経常利益	-230	-10.8%	-250	-7.0%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-289	-13.6%	-728	-20.4%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

メタバース・デジタルコンテンツ事業は、サービスの認知とユーザー基盤が拡大し大幅増収

2. セグメント別動向

(1) メタバース・デジタルコンテンツ事業

売上高は583百万円（前期比84.0%増）、営業損失は14百万円（前期は5百万円の損失）となった。同事業では、実業之日本デジタルが電子書店及び電子取次を主要な取引先として事業を展開している。電子書籍市場は巣ごもり需要の一巡後も堅調に推移しており、当期はマンガ領域において主要電子書店との連携強化を通じた露出拡大と新規読者層の獲得に注力した。その成果として、国内最大級の電子コミック書店であるコミックシーモアにおいて特定作品が総合ランキング入りするなど、重点施策が具体的な実績として顕在化している。また、ピッコマ※におけるポイント還元施策により、既刊作品の再活性化と読者接点の拡張も進んだ。文芸・実用書領域では、電子図書館向けの展開を強化し、新たなプラットフォームへの提供開始により、ほぼすべての電子図書館で実業之日本デジタルの作品が取り扱われる体制を構築した。これは安定的な流通基盤の確立と、継続的な利用機会の創出につながる取り組みであり、収益の下支え要因として評価できる。

※ メディア化された話題のコミックスからオリジナル漫画、ライトノベルを「話」「巻」単位で読むことができる電子書籍の配信サービス。

スケブが運営するコミッションサービス「Skeb」は、総登録者数が382万人を突破し、日本最大級のプラットフォームと呼べるまでに成長した。オンラインサービスに加え、オフラインイベントも好評であり、リアルとバーチャル双方でのユーザー接点の拡大が進んでいる。2024年12月に開催し好評を得たオフラインイベント「VRC大交流会」を、会場規模を拡大し「超メタフェス～VRC大交流会～」として2025年5月に開催しており、前回開催時は4,000人以上であった来場者数は、想定を上回る延べ10,000人以上を記録した。イベント開催後には「Skeb」においてもVR関連のリクエストが増加する等の波及効果が確認されており、既に2026年の開催を決定するなど、今後も定期的に開催する方針だ。

これらの取り組みは、サービスの認知向上とユーザー基盤の拡大に寄与している。以上の結果、同事業の売上高は前期比84.0%増と大きく成長した一方で、先行投資負担などにより営業損失を計上し損失幅は拡大した。しかし、同事業が成長投資局面にある特性を踏まえれば、一定の許容範囲内であると弊社では見ている。

なお、実業之日本デジタルは単体での営業利益は黒字であるが、のれん償却を含めるとマイナスとなっている。一方で、成長性の高い分野のため2026年11月期以降も連結業績への寄与が期待される。今後も各種施策により、のれんの償却を考慮した営業損益の早期黒字化に注力する。

(2) IoT関連事業

売上高は348百万円（前期比57.6%減）、営業損失は56百万円（前期は86百万円の利益）となった。同事業では、ネクスが自動車テレマティクスを中心としたIoT技術を基盤に新サービス創出を目指してきたが、IoTデバイス製品の製造販売事業は製品のコモディティ化と価格競争激化により、収益環境が厳しさを増した。このため、同社グループの成長戦略との親和性が限定的となり、CAICA DIGITALへの譲渡を決定した。CAICA DIGITALとの連携により、ソフトウェア領域でのシナジーを生かした事業展開が期待される。

業績動向

農業ICT事業では、6次産業化事業及びフランチャイズ事業を推進しており、GOLDEN BERRY関連商品の拡充や新商品の投入、さらには副産物を活用した化粧品原材料開発など、多角的な取り組みが進められた。また、農産物加工品とNFTカードを組み合わせた新たな販売手法も導入されており、Web3要素を活用した差別化が図られている。事業再編及び構造転換の過程にあることから、一時的に業績が低迷しているが、中長期的には事業ポートフォリオ最適化の一環であると弊社では見ている。

ソリューション事業は安定的な収益基盤として、グループ全体のトップラインをけん引

(3) ソリューション事業

売上高は1,820百万円（前期比116.9%増）、営業利益は73百万円（同23.8%増）となった。同事業では、ケーエスピーが外食チェーンや介護施設向けのトータルサプライヤー業を中心に、安定したストック型ビジネスを展開している。売上と利益の積み上げが進んでおり、2025年11月期も新規取引先及び新商品が順調に増加した。さらに、双方向の売買強化やクロスセル施策により、1社当たりの取引額拡大も目指している。ネクスソフトでは、SES事業及び受託開発事業を展開しているが、採用遅延や協力会社との連携案件の伸び悩みにより計画未達となった。ただし、第4四半期以降は採用及び営業活動を強化した結果、体制が整いつつあり、大規模案件の積み上がりも見られる。同事業は、今後もグループ全体の収益基盤として、安定的な利益貢献が期待される。

(4) 暗号資産・ブロックチェーン事業

売上高は727百万円（前期は20百万円）、営業利益は157百万円（前期は98百万円の損失）となった。同事業では、Zaifが老舗の暗号資産交換業者として、多様なサービス展開を進めている。「Zaifカード」やステーキングサービスなど、資産形成ニーズに対応したサービスは差別化要因として認知が拡大している。当期には大口取引優遇サービス「Zaif Prime Desk」を開始し、流動性や取引条件面での競争力を高めた。一方で、暗号資産市況は一部期間で軟調に推移し、取引量は想定を下回ったことから、ステーキング報酬等を中心とする売上高は当初計画を下回って推移した。売上原価及び販売費及び一般管理費の見直しを進めたことで、販管費はおおむね予算水準に抑制され、コスト最適化は一定程度進捗した。結果として、売上高は大幅に拡大し営業利益は黒字転換を果たした。市況変動リスクは残るものの、収益源の多様化とコスト管理の進展により、収益構造は改善していると評価できる。

利益体質やキャッシュ・フローの増強に向けた先行投資が進捗

3. 財務状況及び経営指標

財務状況は、2025年11月期末の資産合計が前期末比128,771百万円増加し、134,712百万円となった。これは主に、Zaifの連結に伴う利用者暗号資産の増加によるもので、事業規模拡大を反映した構造的な変化である。一方で、のれんの減少や仕掛品の減少も見られ、M&A後の償却進捗が確認される。内訳を見ると、流動資産が125,914百万円増加した。これは、仕掛品が511百万円減少した一方で、現金及び預金が322百万円、利用者暗号資産が119,308百万円、それぞれ増加したほか、預託金6,235百万円を計上したことによる。固定資産は2,857百万円増加した。これは、のれんが478百万円減少した一方で、投資有価証券が3,272百万円増加したことによる。

業績動向

負債合計は前期末比130,074百万円増加し、131,684百万円となった。負債についても、預り暗号資産の増加を主因として大きく拡大した。主に、製品保証引当金が12百万円減少した一方で、預り金が6,265百万円、預り暗号資産が119,308百万円、借入金が3,886百万円増加したことによる。なお、借入金残高は短期借入金、1年内返済予定の長期借入金、長期借入金残高の合計である。純資産合計は前期末比1,302百万円減少し、3,028百万円となった。主に、利益剰余金が1,037百万円減少した一方で、その他有価証券評価差額金が52百万円増加したことによる。

経営指標は、安全性を表す指標のうち、流動比率が前期末比108.0ポイント低下し100.8%となった。また、自己資本比率も同70.5ポイント低下し2.2%となった。これらは、ネクスデジタルグループ(旧 ZEDホールディングス)の子会社化に伴う、有利子負債の増加によるところが大きい。なお、暗号資産交換所事業の特性上、利用者預り資産を総額計上しているため、自己資本比率等の指標は一般的な事業会社と単純比較はできない点に留意が必要である。既に一定の売上高と営業利益を確保している企業を中心にM&Aで取得しており、今後の利益体質やキャッシュ・フローの増強に向けた先行投資が進捗していると、弊社では見ている。

連結貸借対照表及び主な経営指標

(単位：百万円)

	24/11期末	25/11期末	増減
流動資産	2,903	128,817	125,914
固定資産	3,038	5,895	2,857
資産合計	5,941	134,712	128,771
流動負債	1,390	127,837	126,447
固定負債	219	3,846	3,626
負債合計	1,609	131,684	130,074
純資産	4,331	3,028	-1,302
負債純資産合計	5,941	134,712	128,771
(有利子負債)	326	4,199	3,872
(ネットキャッシュ)	821	-2,728	-3,550
(自己資本)	4,322	2,911	-1,410
<安全性>			
流動比率	208.8%	100.8%	-108.0pp
自己資本比率	72.7%	2.2%	-70.5pp
有利子負債比率	7.6%	144.2%	136.6pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

祖業であるネクスをCAICA DIGITALに譲渡。 成長分野への経営資源集中が進む

4. ネクスを株式交換により譲渡

同社は、2025年7月8日開催の取締役会において、連結子会社であるネクスをCAICA DIGITALへ株式交換により譲渡することを決議し、同日付で株式交換契約を締結した。この株式交換により、ネクスはCAICA DIGITALの完全子会社となり、同社の連結子会社から除外された。

業績動向

同社は、2023年4月に策定した中期経営計画に基づき、主力事業をIoT関連事業からWeb3領域やデジタルコンテンツ事業などの成長分野へ転換する方針を掲げている。この方針の下、2025年2月には暗号資産交換業者であるZaifなどを傘下に持つネクスデジタルグループを子会社化するなど、成長分野に対する戦略的投資を継続的に実行してきた。一方、ネクスが手掛けるIoTデバイス製品（ハードウェア）の製造販売事業は、製品のコモディティ化や価格競争の激化により市場環境が年々厳しさを増しており、同社の成長領域との親和性も限定的と判断された。

ネクスのさらなる事業発展のためには、ソフトウェア領域に強みを持つCAICA DIGITALとの連携による製品力・競争力の強化が不可欠であると判断し、ネクスを譲渡することとした。CAICA DIGITALはシステム開発やWeb3関連技術に強みを有しており、ネクスのIoTハードウェア事業との間で技術的・事業的な強いシナジーが見込まれる。ネクスをCAICA DIGITALの傘下とすることで、製品の付加価値向上や新たな市場開拓を通じて、企業価値の一層の向上が期待される。

同社としては、譲渡対価としてCAICA DIGITALの株式を取得する予定であり、ネクスの成長がCAICA DIGITALの収益力強化、ひいては株価上昇につながるため、中長期的な投資リターンを享受できると考えている。この譲渡は、経営資源をWeb3領域やデジタルコンテンツ事業に集中させるという同社の経営戦略と整合し、間接的に株主価値の向上を実現するものと弊社では見ている。

■ 今後の見通し

成長性の高いデジタルコンテンツ領域に注力。 EBITDAのさらなる拡大により成長を加速

1. 2026年11月期の業績見通し

2026年11月期の連結業績は、売上高が4,383百万円（前期比23.1%増）、営業利益が103百万円（前期は223百万円の損失）、経常損失が184百万円（同250百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が111百万円（同728百万円の損失）を見込んでいる。参考指標として、M&Aによるのれん償却額を加味したEBITDAは628百万円としている。利益面では営業段階での黒字化を見込む一方、経常段階では引き続き損失計上を想定しているが、最終利益では黒字転換を計画している。

M&Aにより獲得した事業の成長を着実に推進するとともに、既存事業の収益力強化を進めることで、連結ベースでの収益力向上を図る。今後は、各事業におけるサービスと商品ラインナップの拡充、顧客基盤の拡大に加え、グループ内における機能連携や、外部パートナーとの協業を通じたシナジー創出を重要な成長ドライバーと位置付けている。あわせて、EBITDAを主要指標とした投資回収計画の可視化を進め、M&Aに伴うのれん償却額を上回る利益創出を実現することで、持続的な価値創造を目指す。

今後の見通し

実業之日本デジタルについては、2025年11月期時点ではのれん償却額97百万円が対象法人の創出する利益を上回っており、連結業績への寄与は一時的にマイナスとなっている。ただし、同社が属するデジタルコンテンツ分野は成長性が高く、2026年11月期以降の業績寄与が期待される。現段階においても安定的なキャッシュ・フローを創出しており、今後は研究開発や新規事業への投資を通じて成長加速を図る。

これらの点を踏まえると、同社は複数の成長市場をターゲットとした積極的な施策を展開しており、事業全体として将来的な収益拡大が見込まれる。特に、デジタルコンテンツ領域における成長ポテンシャルは高く、同社の戦略が順調に進捗すれば、さらなる業績向上が期待できると弊社では見ている。

2026年11月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	25/11期		26/11期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	3,562	100.0%	4,383	100.0%	23.1%
営業利益	-223	-6.3%	103	2.3%	-
経常利益	-250	-7.0%	-184	-4.2%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-728	-20.4%	111	2.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別見通し

(1) メタバース・デジタルコンテンツ事業

子会社の実業之日本デジタルにおいては、電子コミック市場が引き続き堅調に推移するとの前提のもと、既刊作品の再活性化と新規読者層の獲得を進める。主要電子書店との共同施策や露出強化を通じ、作品認知の拡大と販売機会の最大化を図る。特に、2026年4月にアニメ化が予定されている「霧尾ファンクラブ」については、映像化を重要なプロモーション機会と位置付け、放送時期に合わせた電子書店での販促施策などを通じて、売上拡大を図る。文芸・実用書領域では、電子図書館向けの作品提供拡大により構築された流通基盤を活用し、ラインナップの拡充を進めることで、安定的かつ継続的な収益獲得を目指す。流通チャネルの最適化と提供作品数の拡大を通じ、事業の下支えとなる収益基盤の強化に取り組む。

スケブが運営するコミッションサービス「Skeb」については、いわゆるオタク市場が引き続き成長していることを背景に、国内外でのユーザー拡大を見込んでいる。既に多言語翻訳機能を導入している点は、海外ユーザー獲得における競争優位性となっており、アニメやマンガといった日本文化を海外に発信する構想との親和性も高い。加えて、リアルイベントについては回を追うごとに集客数が拡大していることから、毎年恒例のイベントとしての定着を目指し、プロモーション強化を通じてユーザー接点及びファンベースのさらなる拡大を図る。

(2) ソリューション事業

ケーエスピーにおいては、外食チェーン店や介護施設向けの食材、副資材、消耗品等のトータルサプライヤー業を中核とし、物販チェーン向けのSPツールの企画・制作を継続する。今後も取引社数と商品販売数の拡大を通じて、ストック型売上の積み上げを図る。あわせて、仕入先への販売を含めた双方向の売買強化や、商品力を生かしたクロスセル施策により、1社当たりの取引額増加を目指す。さらに、環境問題や世界的な人口増加に伴う原料不足といった社会課題に対しても、商社機能を活用した多面的なソリューション提供を進める。フードテックを組み合わせた加工食品の開発などを通じ、原料・加工といったサプライ側から、外食や介護といったサービス提供側まで、食品バリューチェーン全体を対象とした新たな事業領域への展開を図る。

ネクスソフトにおいては、引き続き市場規模の大きいSES事業を軸に、経験者採用の強化とチーム体制によるSESアサインモデル※を推進する。また、受託開発事業ではASTERIA Warp関連案件を含む開発及び運用保守を通じてノウハウ蓄積を進め、SES事業との連動を強化することで、収益機会の拡大を目指す。

※ SES (System Engineering Service) アサインモデルとは、エンジニアのスキルや希望を考慮しつつ、営業担当が案件 (クライアントの現場) とマッチングさせ、準委任契約に基づき常駐・技術提供を行う仕組みのこと。

(3) 暗号資産・ブロックチェーン事業

暗号資産・ブロックチェーン事業では、Zaifにおいて「Zaifカード」や「ステーキングサービス」など、認知が進みつつあるサービスを安定的な収益源へと成長させることを目標に、営業活動を強化する。あわせて、これまで進めてきたコスト最適化によって確保したコストバランスを維持し、市況変動の影響を受けにくい収益構造の構築を進める。

さらに、暗号資産交換所事業で培った運営ノウハウを活用し、暗号資産及びWeb3領域における事業活用の導入支援など、BtoB及びBtoBtoC分野への展開にも取り組む。これにより、既存事業の枠にとどまらない事業領域の拡張と、新たな収益機会の創出を図る。

EBITDA、キャッシュ・フローが大幅改善。 実態ベースでの収益力は着実に向上

3. 弊社の見方

同社は、従来のIoT関連事業を中心とした事業モデルからの転換を進めており、現在はデジタルコンテンツ事業を中核に、暗号資産・ブロックチェーン事業を組み合わせた事業ポートフォリオの再構築段階にある。かつて主力であったネクス (IoTデバイス関連) がグループから外れることでトップラインは一時的に縮小するものの、その一方で、Skebを中心とする高利益率のデジタルコンテンツ事業や、安定収益を生むソリューション事業への比重が高まりつつある点は評価できる。

M&Aを活用した事業拡張により、売上規模は拡大している一方、のれん償却及び減損負担が最終損益を押し下げている。ただし、同社はEBITDA及びキャッシュ・フローを重視した経営を進めており、収益の実態を測る指標としてはEBITDAの改善がより重要であると考える。

今後の見通し

2025年11月期の実績では、売上高は前期比67.2%増の3,562百万円と大幅に拡大し、M&Aに伴うのれん償却を考慮したEBITDAも38百万円と黒字化しており、基礎的な収益力は着実に改善している。一方で、ネクスデジタルグループの子会社化に伴い、流動比率や自己資本比率といった安全性指標は一時的に低下しているが、これは将来の収益基盤強化に向けたM&A及び事業再編に伴う一過性の影響である。

2026年11月期の連結業績予想では、営業利益103百万円（前期は223百万円の損失）、EBITDA628百万円（同38百万円）と、本業による収益力向上とキャッシュフローの大幅な改善を見込んでいる。これは、事業構造改革後に顕在化していた売上減少がM&Aにより解消されることに加え、安定的に利益を創出する事業の積み上げによって、のれん償却負担を吸収できる収益構造へ移行が進むことを表していると弊社では見ている。

同社は、M&Aを通じて事業領域の再編と収益力の底上げを進めている段階にある。特に、Skebを中心とするデジタルコンテンツ事業は高い成長性と収益性を兼ね備えており、今後の業績をけん引する中核事業になる可能性が高い。一方、暗号資産・ブロックチェーン事業、特にZaifについては再生途上にあり、短期的には収益面での課題が残る。ただし、EBITDAやキャッシュ・フローの改善傾向を踏まえれば、最終損益に表れにくい実態ベースでの収益力は着実に向上しており、中長期的な業績回復と収益貢献が期待される。

■ 中期経営計画

デジタルコンテンツ事業を成長ドライバーとして、さらなる業績成長を目指す

同社は2023年4月に中期経営計画（2023年11月期～2025年11月期）を策定した。2022年11月期に事業構造改革を完了し、営業利益の黒字化を達成したことから、成長性・収益性の高い事業モデルへ転換し、さらなる成長を目指した。IoT関連事業が主体の現在の事業モデルから、成長分野への事業転換を図るとしており、具体的には、「ブロックチェーン」「トークン」「メタバース」を掛けあわせたWeb3領域へ事業展開するとともに、ネクスの持つIoTの戦略資産にメタバースなどの新たな付加価値を加え、デジタルツイン市場での展開を目指した。

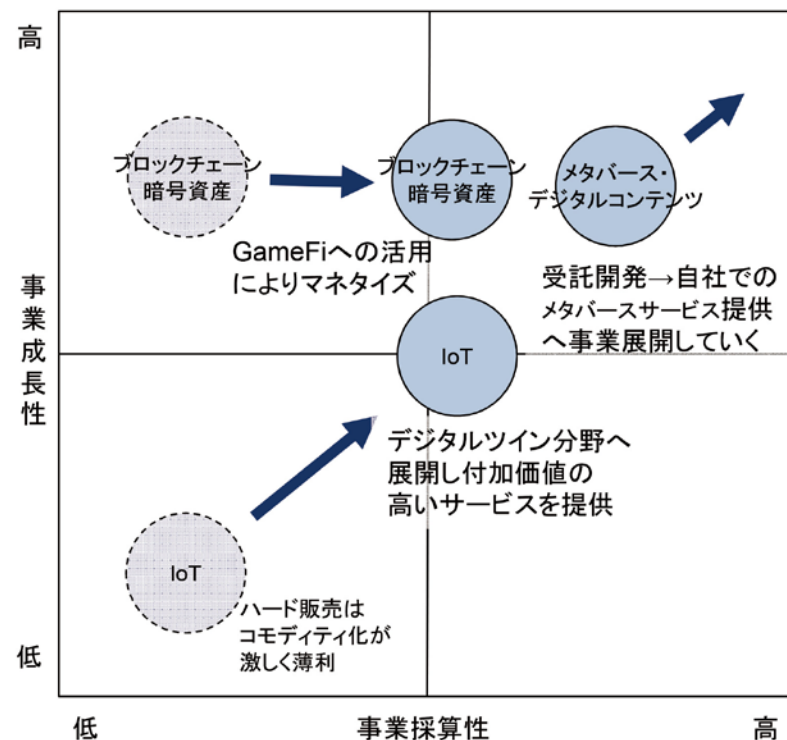
2025年11月期は中期経営計画の最終年度であったが、中核であったネクスがグループから外れることで、2026年11月期以降のトップラインは一定程度縮小する見込みである。また、これまではIoTデバイス事業を中心に展開してきたが、今後はデジタルコンテンツ事業が成長ドライバーとなる。

売上高については、ソリューション事業のケーエスピーが引き続き全体をけん引する。一方で、デジタルコンテンツ事業の実業之日本デジタルやSkebは利益率が高く、売上規模の拡大がそのまま利益成長につながる構造である。ただし、のれん残高は大きく、償却負担が重いため、引き続きEBITDAを重視した評価が重要となる。暗号資産・ブロックチェーン事業では、Zaifは2026年11月期も損失計上を見込んでおり、本格的な黒字化は2027年11月期以降になる見通しである。チューリンガムについては、エンジニアの人材不足を要因として、売上高への寄与は限定的となる可能性が高い。事業面ではマイナス要因となるが、保有暗号資産の売却により営業外収益を確保する方針だ。

中期経営計画

新たな中期経営計画については、2025年11月期末時点での策定を想定していたが、各種案件の対応が重なり現時点では未策定である。環境変化を踏まえてタイミングを見計らっているが、2026年11月期中に開示される可能性もあると弊社では見ている。

中期経営計画における事業展開のイメージ



出所：中期経営計画資料より掲載

株主還元

成長フェーズのため、当面は内部留保を優先し経営基盤の強化を図る

同社は、株主に対する利益還元を経営戦略上の重要要素と考え、利益配分については経営基盤の安定と将来の事業拡大に向けての内部留保の充実を勘案しつつ、収益やキャッシュ・フローの状況に応じた配当を実施することを基本方針としている。2026年11月期については、当面は内部留保を厚くすることで経営基盤の強化を図るため配当を予定していない。内部留保資金については、安定的経営基盤を確保する一方、今後のさらなる業績の向上及び事業展開に向けて有効に活用する方針だ。当面は先行投資に資金が必要な状況であることから、投下資金に対する将来のリターンに着目すべきと弊社では考えている。また、同社では中長期的な株主の増加、本社を置く東北の地域活性化を目的に、株主優待制度を導入している。100株以上を保有する株主を対象に、提携する花巻市内の温泉旅館で利用可能な宿泊割引（10%引）を2回分贈呈する。そのほか、同社が発行する暗号資産であるNCXCの配布なども今後は検討していく。

重要事項 (ディスクレーマー)

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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、配布等することは強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