FIRST READ ｜ エフ・コード（9211）

2026 年 11 月 13 日｜2026 年 12 月期 第 3 四半期｜決算発表後の速報

高成長は持続。AI 事業の利益率と買収後の資本効率が次の評価軸

First Read			
株価 1,136 円（11/13 終値）	予想 EPS 155.62 円	実績 BPS 702.5 円（9 月末）	予想配当 0 円
簡便 ROE 22.2%	予想 PER 7.3 倍	PBR 1.62 倍	

First Read

3Q 累計は売上収益 126.28 億円、営業利益 25.38 億円となり、前年同期比でそれぞれ 50.3%、45.0%増加した。主力の Marketing & School 領域は増益の勢いを強め、既存事業と買収企業の連携が利益成長を支える構図は崩れていない。前回 2Q レポートの積極的な見方を維持する方向とする。ただし、成長率の高さだけで株式の割安さを判断せず、AI・Technology 領域の採算改善と買収後の資本効率を引き続き重視する。

業績の核心｜利益を支える事業の変化

領域別の 3Q 単独事業利益は Marketing & School が 7.37 億円と 2Q の 6.14 億円から伸びた一方、AI・Technology は 3.26 億円と 2Q の 4.26 億円から減少した。AI 関連サービスの需要は強いが、開発・人材・販促投資が利益に先行している。全社の 3Q 単独営業利益は 8.92 億円、営業利益率 20.1%であり、通期営業利益 33 億円の達成には 4Q に 7.62 億円が必要となる。売上収益の進捗率 87.1%に対し営業利益は 76.9%で、会社予想は据え置かれた。

四半期単独の事業利益推移（億円）

	Q1	Q2	Q3
Marketing & School	5.01	6.14	7.37
AI・Technology	4.67	4.26	3.26
全社営業利益	7.88	8.58	8.92

株価再評価への条件

11 月 13 日終値 1,136 円に対する予想 PER は 7.3 倍。前回の株価評価を支えた成長力は今回の決算でも確認できたが、低 PER の背景には大型のれん 133.78 億円、借入、条件付対価と子会社持分に伴う負債、資本構造の複雑さがある。親会社所有者帰属持分は 86.26 億円に増えた一方、現金同等物は 77.31 億円へ減少した。3Q ではキャッシュフロー計算書が作成されておらず、今期の FCF 改善を確認したとは言えない。今後 1〜2 年は AI 事業の利益率回復、3〜4 年では買収後の ROIC とキャッシュ創出力の持続が株価評価の鍵となる。正式な投資判断と適正株価は、決算内容と会社説明を精査し、近く Update Report で示したい。

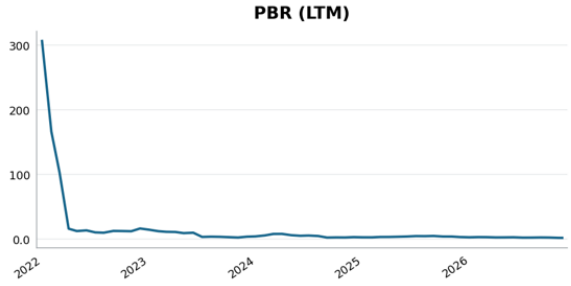
会社概要：2006 年設立。デジタルマーケティング、スクール、AI 導入、システム開発などを展開。M&A と取得企業の連携を通じて事業を拡大し、Marketing & School と AI・Technology の 2 領域で企業の DX を支援する。

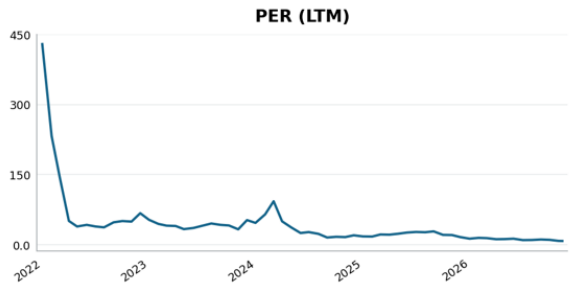
注：株価は決算発表前の 11 月 13 日終値。BPS は 9 月末親会社所有者帰属持分 8,626,245 千円を期末自己株式控除後 12,280,145 株で除した試算。予想 ROE＝会社予想 EPS÷BPS。四半期利益は累計値の差額による当社計算。

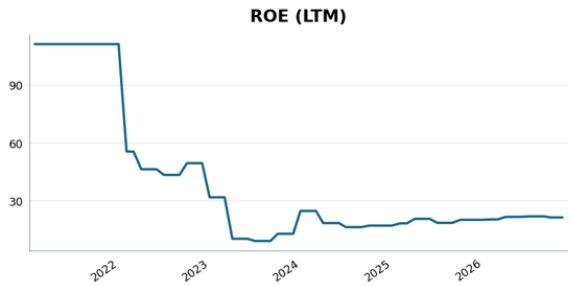
参照資料：2026 年 12 月期 3Q 決算短信、3Q 決算説明資料、2026 年 9 月 4 日付 2Q Update Report、6 Charts、8 Charts、株価時系列（11 月 13 日）。

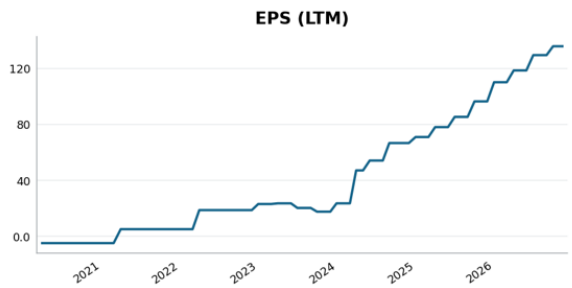
エフ・コード（9211） ｜ 株価・バリュエーションの長期推移

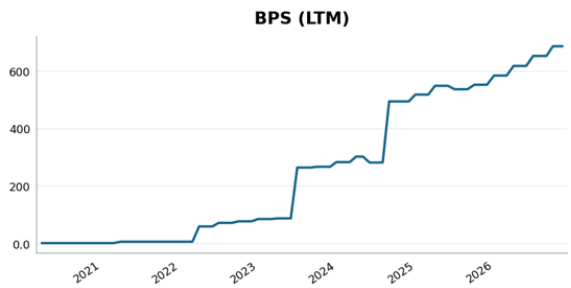












エフ・コード（9211） ｜ 業績・財務・資本効率の長期推移

