
資本コストや株価を意識した 経営の実現に向けた対応について

株式会社チェンジホールディングス
証券コード：3962

2026年6月26日

CHANGE
HOLDINGS

Copyright CHANGE Holdings, Inc. All Rights Reserved.



1 現状分析

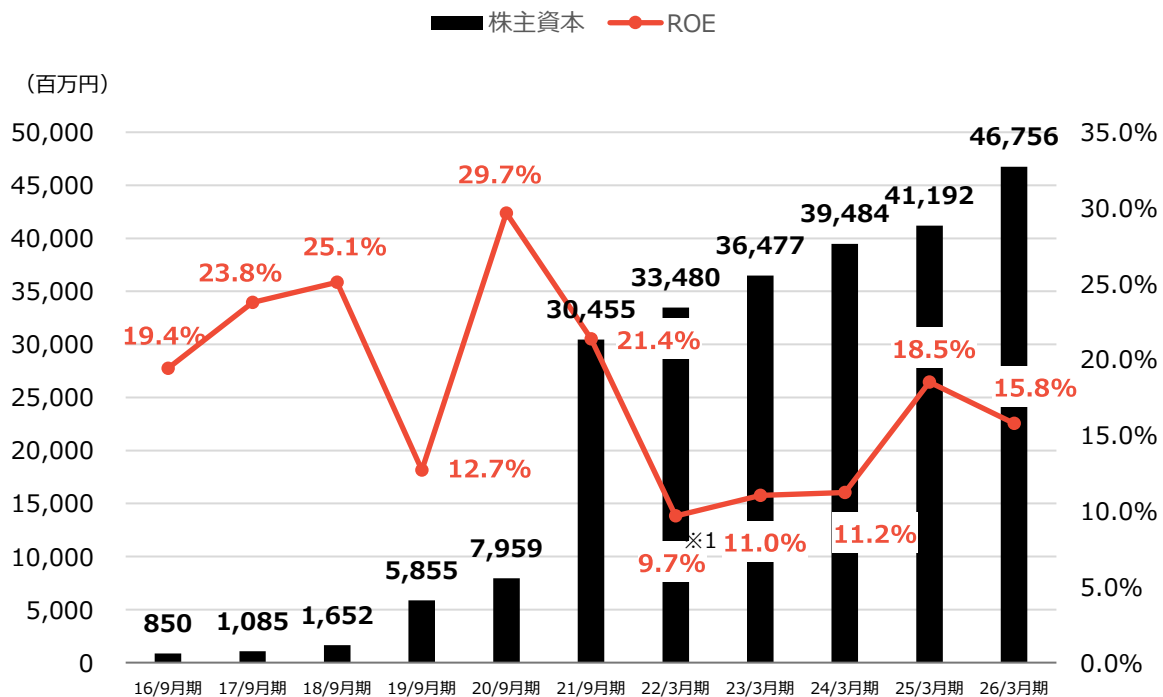
2 企業価値向上に向けた施策・取組

3 株主・投資家の皆様との対話

ROEとPER

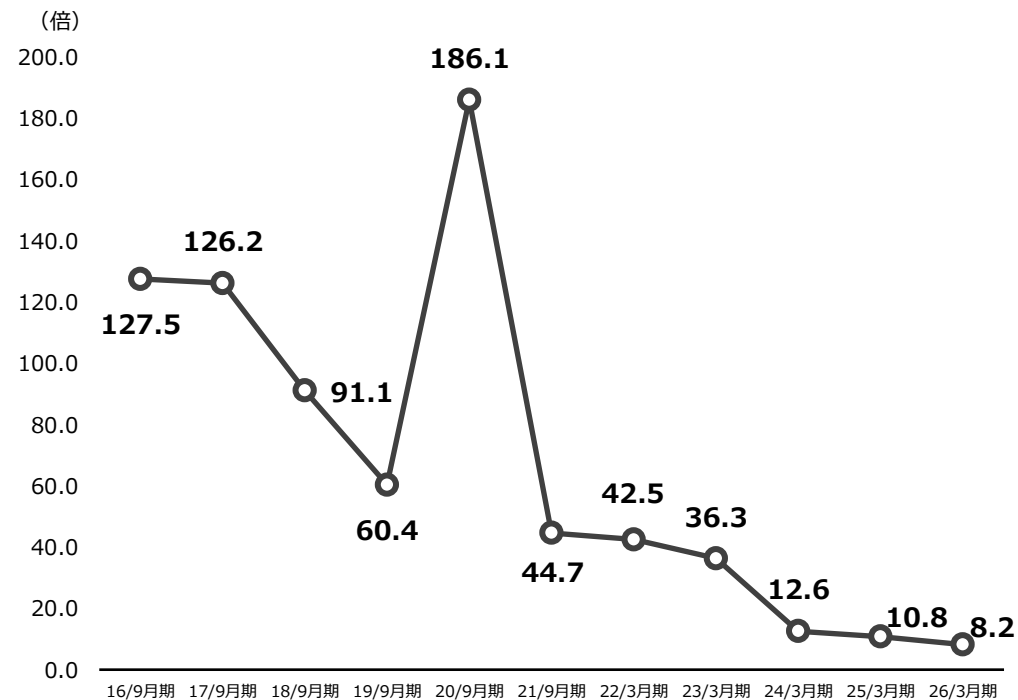
■ 6か月の変則決算であった22年3月期を除き、上場以来ROEは11%以上で推移する一方、PERは下落傾向

株主資本とROE



※1：22/3期は6か月決算につき、分子の利益が6か月分のため低く算定されております

PER



※3：PERは期末日の株価とその時点の当社公表業績見通しにて算出

PER分析

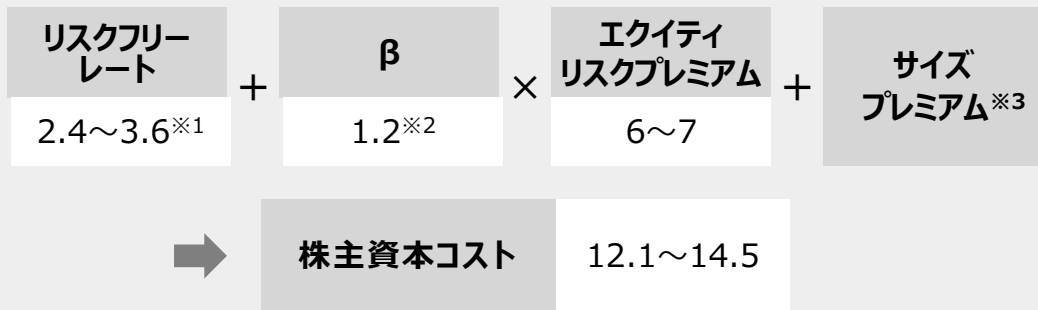
機関投資家へのヒアリングや金利動向を踏まえ株主資本コストを13%程度と推定すると、26/3末の株価に織り込まれている期待成長率はゼロ水準に低下。ふるさと納税事業の規制強化による業績鈍化を株価は織り込んでいると考えられる。

株主資本コストの推定

$$PER = \frac{1}{\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率}}$$

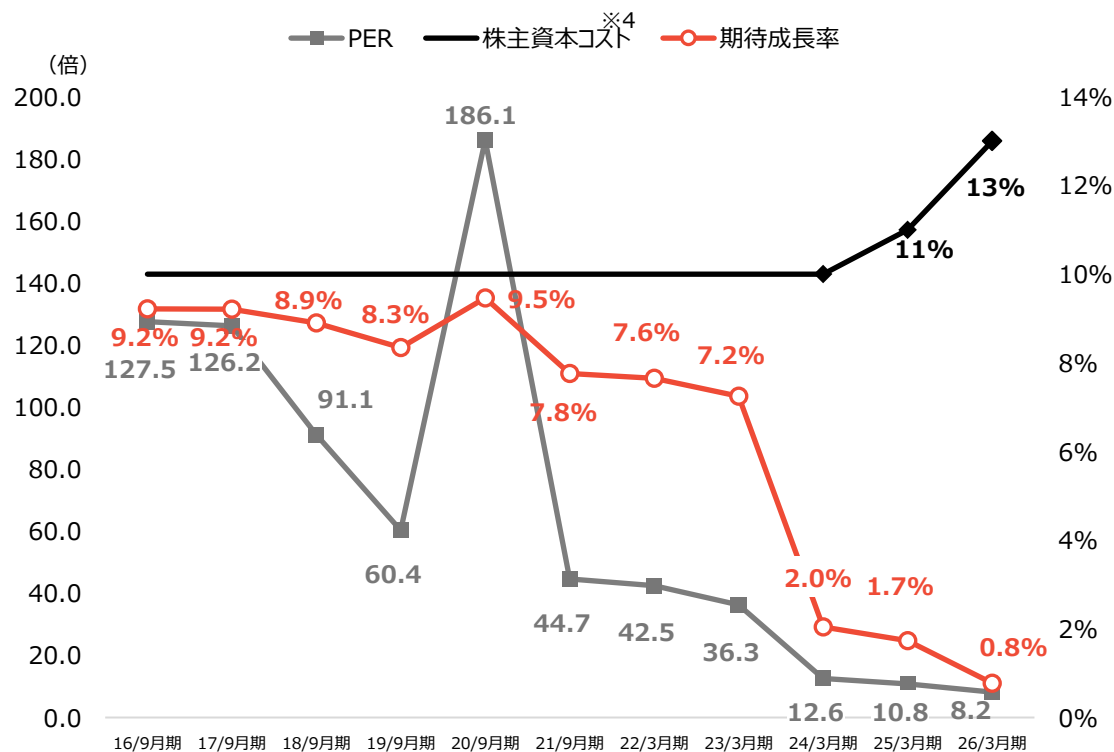
↓
13%程度と推定

CAPMによる試算



※1：10年・30年国債利回りにて算定（2026年3月末）
 ※2：情報サービス業の業種βをもとに計算
 ※3：企業規模の小さい株式に対する追加的なリスクプレミアムのこと

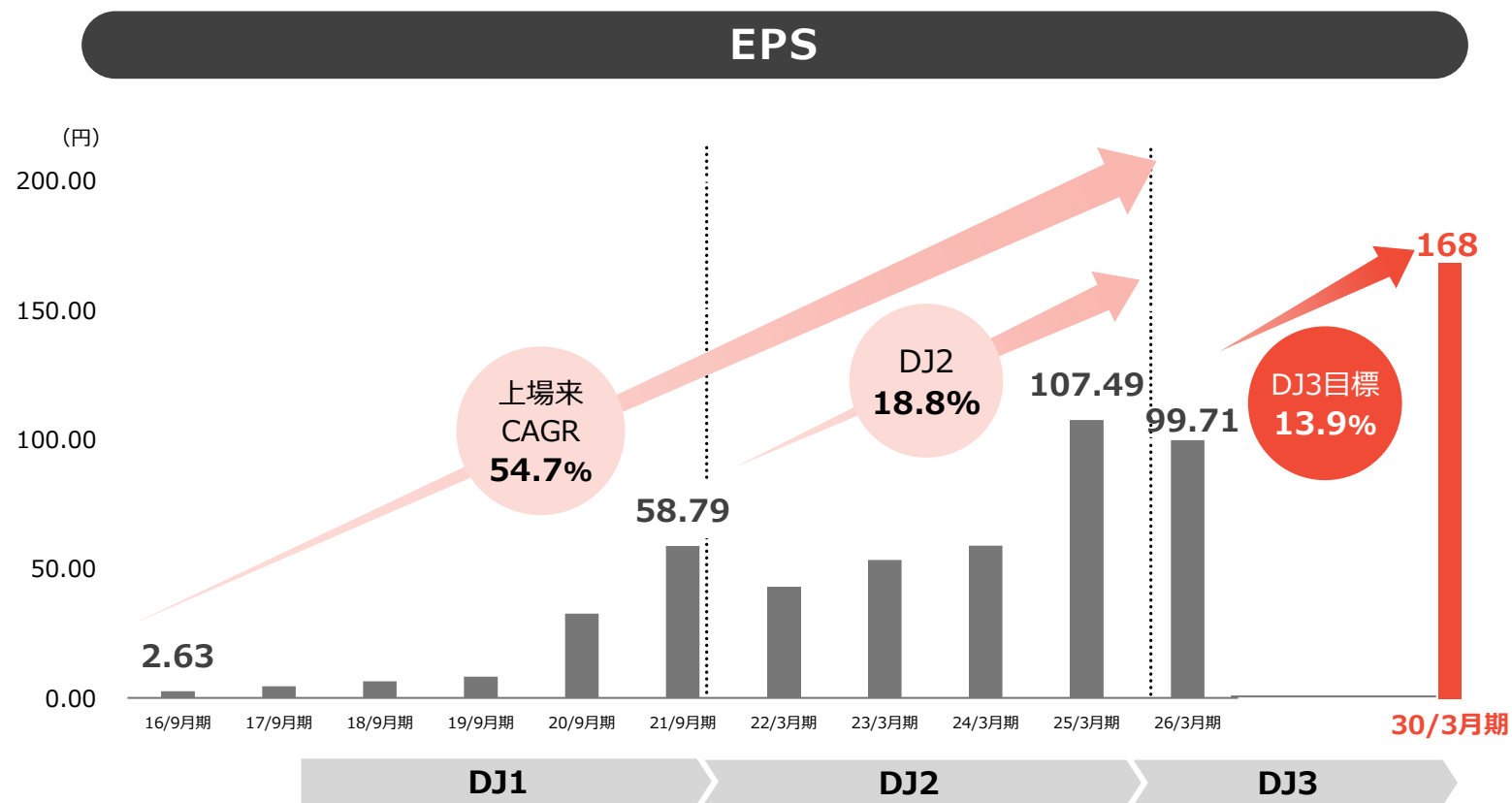
PERと期待成長率



※4：24/3期以前の株主資本コストは24/3期末時点による推定をもとに10%として算定し、25/3期は左記CAPMによる推定を参照

成長期待に関する考察

- 30/3期EPS168円、CAGR13.9%成長を見据えており、成長実績を示しながら投資家に成長期待の醸成を図っていく



※1 : DJ2は第2次中期経営計画を指し、DJはDigitize & Digitalize Japanの略語であり、DJ2以降も同様

DJ3の修正財務目標

■ NEW-ITトランスフォーメーションの収益性改善を図り、営業利益180億円の確実な達成を目指す

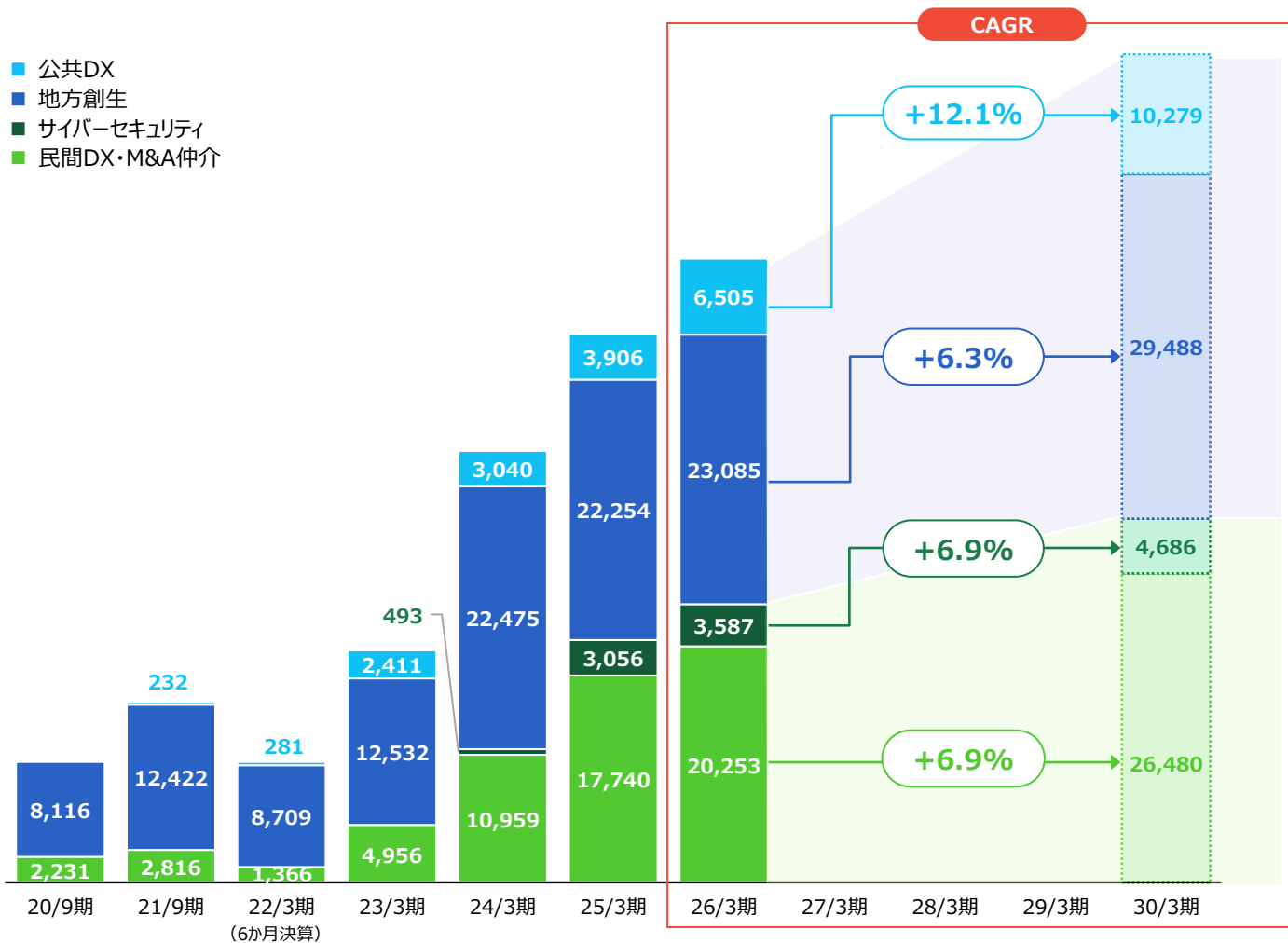
	26/3期※ 実績	30/3期 目標	4年CAGR (利益率は増減差)
(百万円)			
売上収益	52,827	70,000	+7.3%
■ NEW-ITトランスフォーメーション	23,841	31,166	+6.9%
■ パブリテック	29,591	39,767	+7.7%
営業利益	11,225	18,000	+12.5%
■ NEW-ITトランスフォーメーション	1,263	5,391	+43.7%
■ パブリテック	12,439	16,005	+6.5%
営業利益率	21.2%	25.7%	+4.5%
■ NEW-ITトランスフォーメーション	5.3%	17.3%	+12.0%
■ パブリテック	42.0%	40.2%	-1.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	6,937	11,000	+12.2%
EPS	99.71	168	+13.9%
ROE	15.8%	16.5%	
1株当たり配当金	23.0円	36.7円	

※セグメントは新算出方法で集計したもの

財務目標の前提 — 領域別売上成長 —

■ パブリックの成長目標を引き上げる

- 公共DX
- 地方創生
- サイバーセキュリティ
- 民間DX・M&A仲介



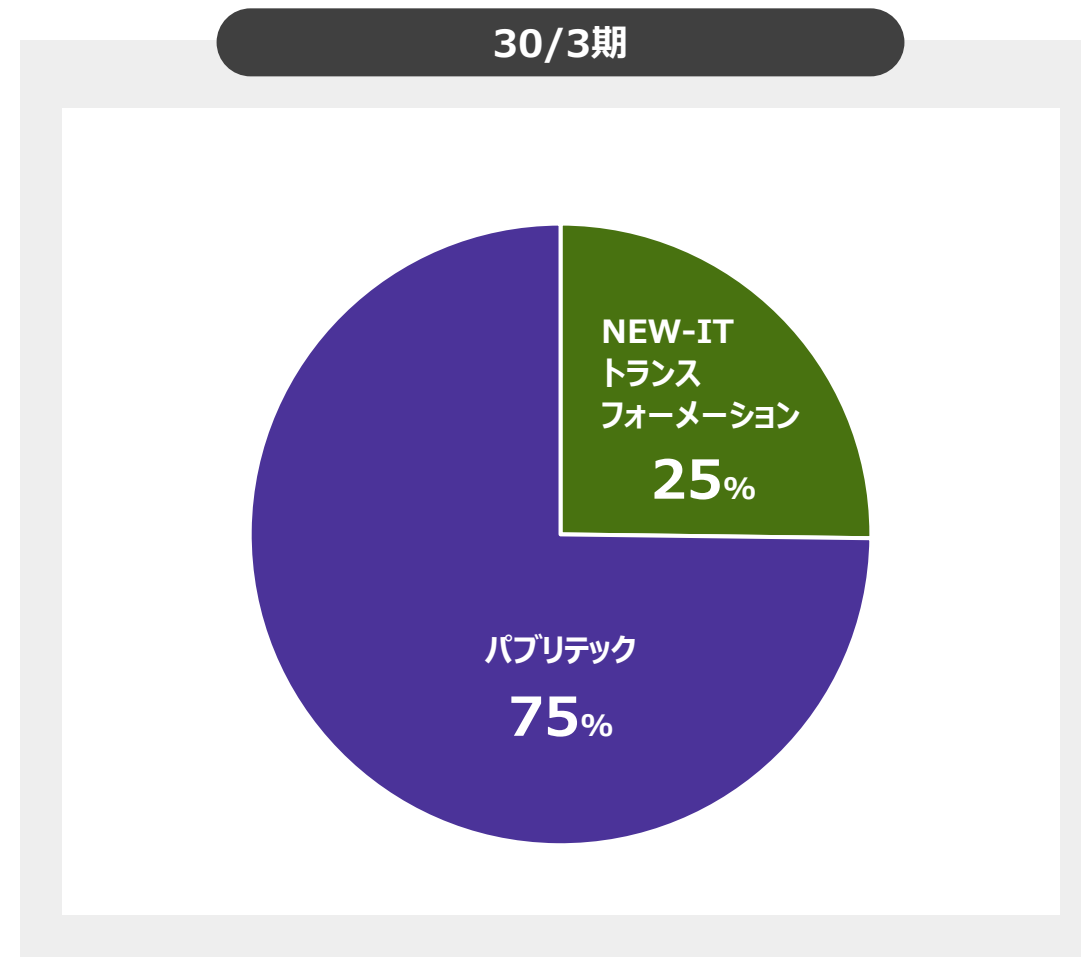
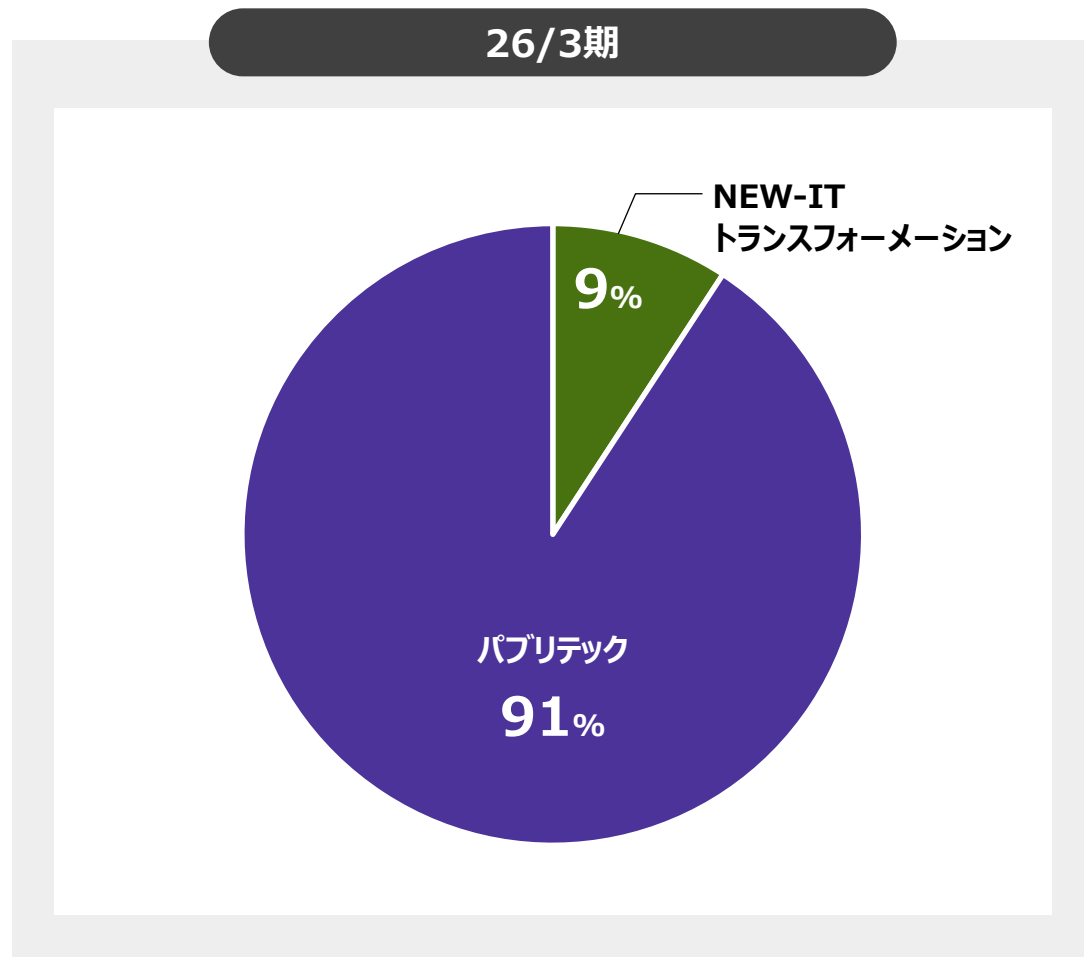
領域	事業成長の見立て
公共DX	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 受注が好調な中央省庁コンサルが成長を牽引 ✓ 加えて、情シスBPOや自治体業務データ基盤 (Govmates Pit) を活かしたコンサルで成長
地方創生	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ふるさと納税のシェア回復による成長 ✓ 加えて、インバウンドマーケティング・カーボンクレジット等の新規事業で成長
サイバーセキュリティ	<ul style="list-style-type: none"> ✓ アライアンスを活用し、営業チャネルとソリューション強化を図る ✓ M&Aの優先度は引き下げ
民間DX・M&A仲介	<ul style="list-style-type: none"> ✓ PMI進捗踏まえ、fundbookの成長目標を引き下げ ✓ PPA償却終了や既存事業の採算管理強化により利益率改善を図る

※1 : ファクトブック (Excel形式) https://ssl4.eir-parts.net/doc/3962/ir_material_for_fiscal_ym/203291/00.xlsx

※2 : 26/3期は新算出方法で集計したもの

営業利益構成の変化

■ NEW-ITトランスフォーメーションの利益率改善で、営業利益の1/4を稼ぐ状態を目指す



主要市場の見通し

当社グループが属する主要市場は依然として発展途上であり、事業環境は良好

業界	データ	キーポイント	説明
国内DX市場	<p>(億円) 52,759 → 92,666 1.8倍 2024年度 2030年度</p>	国内DX関連投資は 9.2兆円 ※1に	人手不足を背景に今後も国内DX投資は拡大が見込まれる
M&A仲介	<p>約127万社 約60万社 70歳以上後継者未定 うち黒字廃業可能性</p>	後継者未定で 黒字廃業の可能性 60万社 ※2	後継者不在による黒字廃業の可能性がある企業は60万社にのぼる。事業承継型M&Aは年約6,000件※3程度であり今後さらに増えていく見込み
サイバーセキュリティ	<p>(億円) 6,526 → 9,599 1.5倍 2023年度 2029年度</p>	セキュリティ投資 1兆円 に※4	セキュリティ投資額は増加しており、今後は中小・中堅企業の投資も活発化する見込み
ふるさと納税	<p>(億円) 12,725 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024</p>	1兆円以上の 拡大余地	潜在的な寄付控除規模は2.7兆円※5であり、現状約1.2兆円※6のふるさと納税の拡大余地は大きい
インバウンド	<p>(万人) 6,000 3,687 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2030</p>	3,687万人 ※7 → 6,000万人 へ	国が推進する観光立国の目標として、訪日外国人旅行者数は2030年に6,000万人を掲げる

※1：富士キメラ総研「『2025 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望 市場編』」に関するプレスリリースより（2025/4/24発表）

※2：中小企業庁「第三者承継支援総合パッケージ」より

※3：独立行政法人中小企業基盤整備機構公表の2023年M&A実績と中小企業庁公表の2023年度M&A件数の合計値

※4：富士キメラ総研刊行レポート2024 ネットワークセキュリティビジネス調査総覧 市場編より

※5：「令和7年版地方財政白書」より、令和5年度個人住民税歳入額の20%として算出

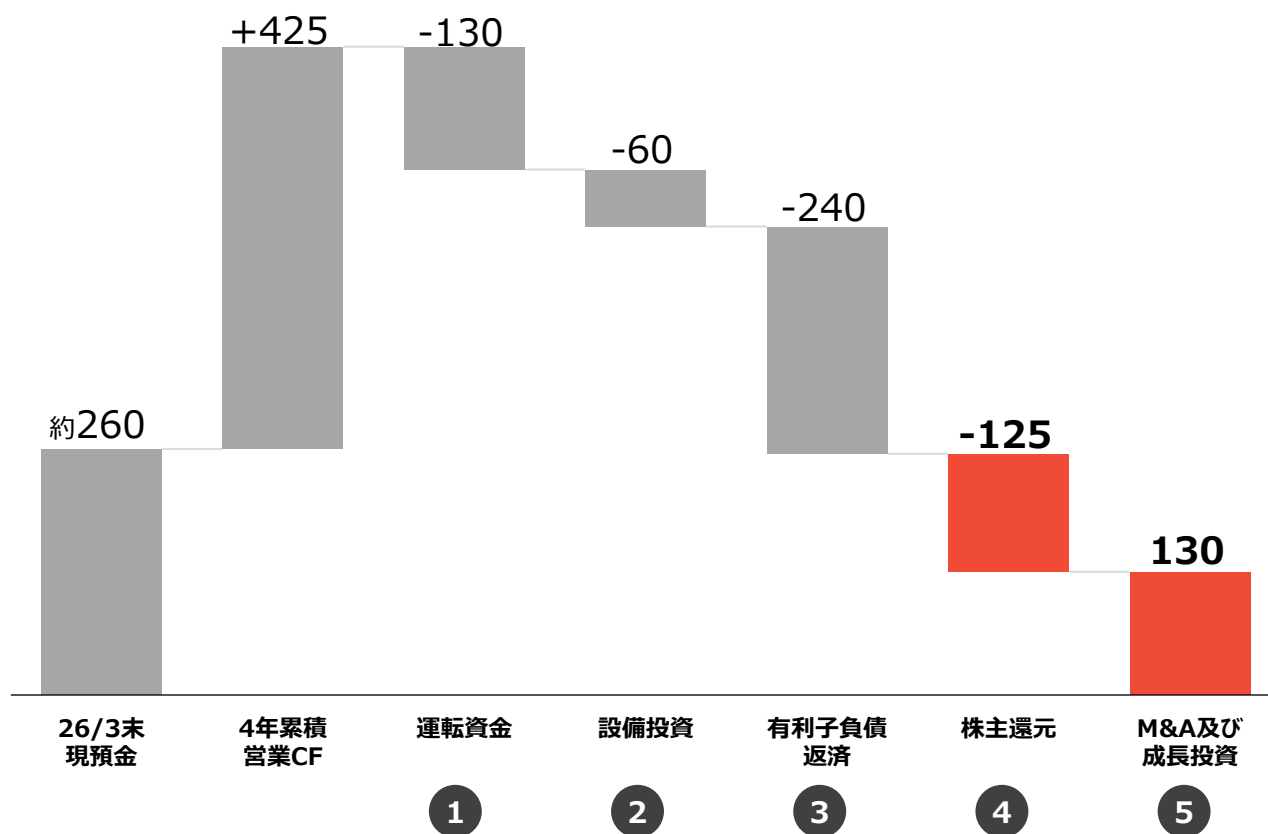
※6：自治税務局市町村税課「ふるさと納税に関する現況調査結果（令和7年度実施）」より

※7：日本政府観光局（JNTO）「日本の観光統計データ」より

キャピタルアロケーション方針

- 既存事業の成長加速を優先し、M&Aの優先度を下げ300億円のM&A枠は撤回
- 自己株式取得枠50億円を設定し株主還元と、有利子負債返済による財務体質改善を強化

(億円)



※1：リース負債は主にオフィスの賃貸にかかるもので、約37億円を予定

※2：財務水準や市場前提が現状から大きく変動する場合は、M&A枠は柔軟に見直す可能性がある

基本的な考え方

- 事業進捗と割安な株価水準踏まえ、M&Aよりも自己株式取得等の株主還元を優先
- 28/3期末目途に事業状況を見て、M&A枠は見直しを行う予定

- ① 必要手元資金を運転資金として確保
- ② ソフトウェアやオフィス等の設備投資
- ③ 既存借入とリース負債※1の想定返済額
- ④
 - **DOE3.6%基準**で配当 約75億円
 - **自己株式取得枠 50億円**
- ⑤ 300億円から130億円に減額

連結BSと財務規律

■ 26/3期はM&A含めた有価証券の取得は25億円にとどめ、投資余力・財務健全性が良化

		25/3期	26/3期
資産合計		104,861	105,605
流動資産		49,823	49,339
現金・現金同等物		30,185	26,181
非流動資産		55,038	56,265
のれん		28,307	29,267
無形資産		9,472	8,799
負債合計		55,250	50,824
流動負債		23,411	24,728
短期有利子負債※1		6,721	6,822
非流動負債		31,838	26,095
長期有利子負債※2		27,748	22,298
資本合計		49,611	54,781
親会社所有者に帰属する持分合計	a	41,191	46,755
リスク資産（のれん・無形資産合計）	b	37,779	38,067
ネット有利子負債（マイナスは実質無借金）	c	4,283	2,939
EBITDA（翌期ベース）	d	13,928	15,118

負債調達規律

ネット有利子負債
EBITDA倍率
c/d

0.2倍
(社内規律2倍以内)

ネット有利子負債
株主資本比率
c/a

6%
(社内規律50%以内)

投資規律

リスク資産
株主資本比率
b/a

81%
(社内規律100%以内)

※1：連結BSの短期借入金とリース負債（流動負債）の合計

※2：連結BSの社債及び借入金とリース負債（非流動負債）の合計

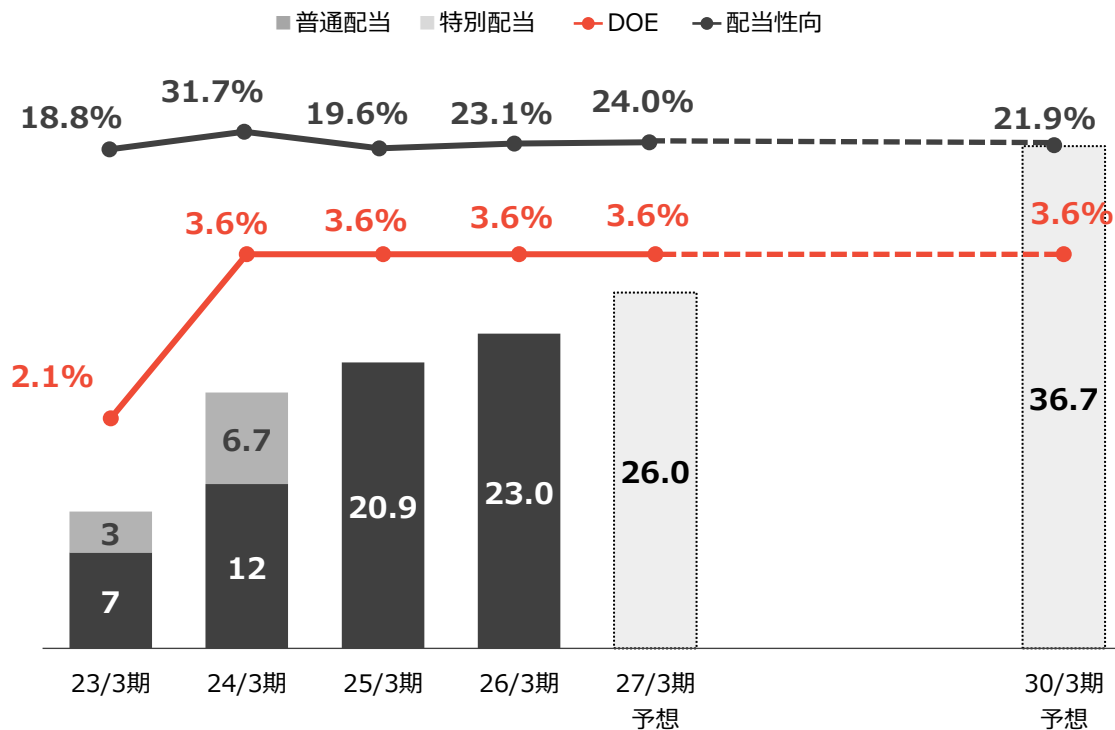
※3：26/3期において、fundbookの企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、25/3期に係る各数値については、暫定的な会計処理の確定した内容を反映

配当方針と株主優待

■ DOE3.6%を基準にした配当方針と最大年間2万円のデジタルギフト®による株主優待を実施

配当方針

- DOE3.6%を基準に配当を行う予定（配当性向下限値15%）
- ROE15%とすると、配当性向24%



株主優待制度

- 年2回合計最大年間2万円のデジタルギフト®を進呈
- 優待利回りは最大7.2%※1、配当利回り2.8%※1、2と合わせた総利回りは10.1%
- Amazonギフトカード、PayPayマネーライト、QUOカードPay、dポイントなど多様な受取先を用意
- 29年6月末基準日の優待まで廃止をしないことを取締役会にて決議済み

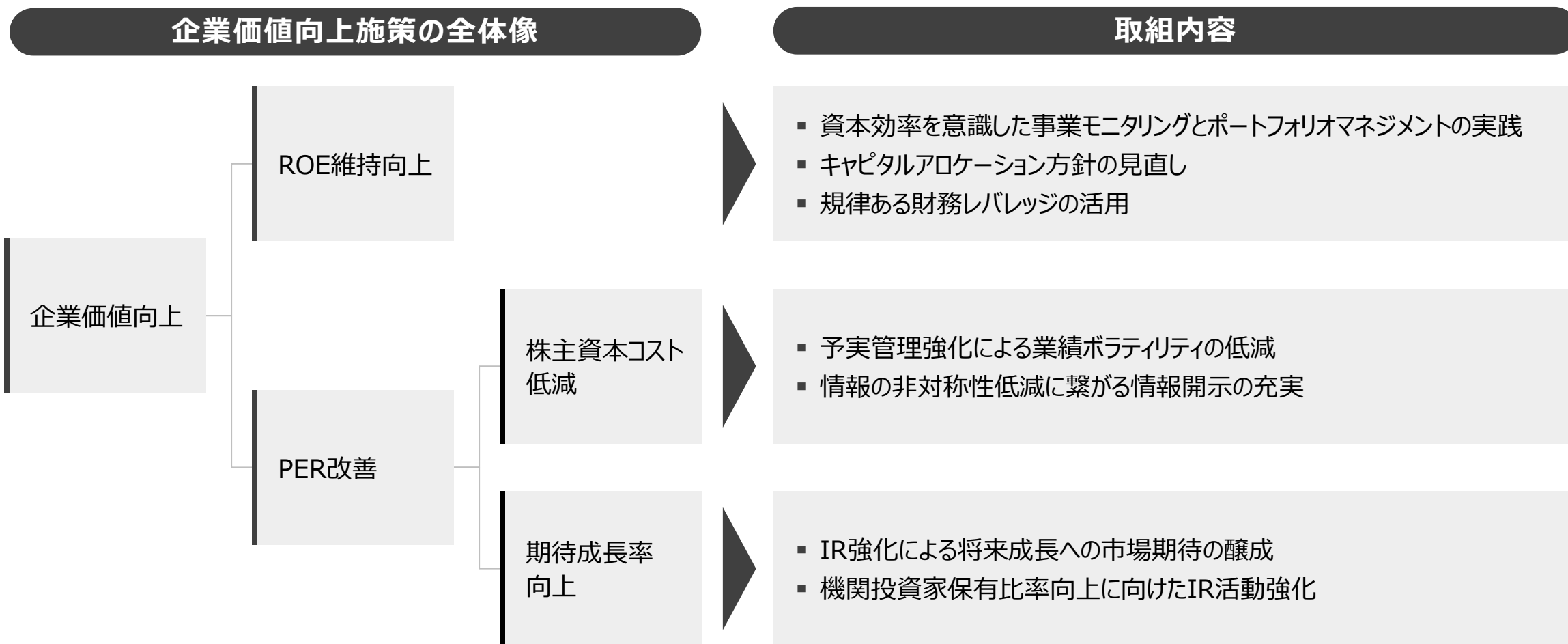
基準日	対象株主様	継続保有期間※3		
		1年未満	1年以上 2年未満	2年以上
6月末日	300株以上	7,500円	8,500円	10,000円
12月末日	300株以上	7,500円	8,500円	10,000円
年間金額		15,000円	17,000円	20,000円
優待利回り		5.4%	6.2%	7.2%

※1：2026/5/8終値921円を基準に計算 ※2：27/3期配当予想1株当たり26円を基準に計算

※3：継続保有とは、同一株主番号で300株以上の保有を、株主優待の基準日（毎年6月末日及び12月末日）において過去に遡って6月末日及び12月末日の当社株主名簿（当該基準日を含む）に、連続して記載または記録されていることを指す。1年未満は連続での記載が2回以下、1年以上2年未満は3回～4回、2年以上は5回以上となる

企業価値向上に向けた施策・取組

■ 企業価値の向上に向けて以下施策を推進していく



株主・投資家の皆様との対話

- 株主・投資家の声を経営全般に反映させるため、以下の活動を継続実施中
- IR部門が取りまとめ、取締役会へ定期報告し、関連部署・会社等へ共有・連携

1

株主総会

- 会場とオンラインによるハイブリッド形式で開催
- 直接お会いしご意見等を頂く重要な場と位置付け
- 総会後に「株主様との対話の会」を実施し、遠隔地からの参加者とも丁寧に対話を実施

2

個人投資家との対話

- 四半期毎に計4回決算説明会（ウェビナー）を実施
- 代表取締役兼執行役員社長及び取締役兼執行役員CFOが出席
- 説明会の動画と文字起こしした内容を公開
- オンラインで質問に回答の上、後日QAを公開

3

機関投資家との対話

- 国内外機関投資家・アナリスト向けに説明会/面談を実施

- 2026年3月期実績

決算説明会 (ウェビナー)	四半期毎 計4回
個別面談 (オンライン・対面)	のべ約100回

- Ⅲ 本資料に記載されている事項は、情報の提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。
- Ⅲ 本資料に記載されている当社の業績等に関する将来の予測・見通しは、本資料の作成時点で取得可能な情報に基づき当社が判断したものであり、その確実性、正確性、完全性等を保証するものではありません。実際の業績等については、様々なリスクや社会情勢、経済情勢等の不確実な要素により変動する可能性があります。
- Ⅲ また、当社は、新たな情報の取得や将来の事象の発生がある場合であっても、本資料に含まれる予測・見通しを修正して公表する義務を負うものではありません。



CHANGE
HOLDINGS