

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ソーバル 2186 東証JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2018 年 10 月 5 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019 年 2 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2019 年 2 月期の業績見通し	01
3. 中期目標	02
4. 株主還元策について	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容と開発実績	03
3. 主要顧客の売上構成比	04
4. 株主構成について	05
■ 業績動向	06
1. 2019 年 2 月期第 2 四半期累計業績の概要	06
2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況	08
■ 今後の見通し	09
1. 2019 年 2 月期の業績見通し	09
2. 主な重点施策	11
3. 経営課題と取り組み状況	12
4. 中期目標	13
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティについて	15

■ 要約

自動運転分野が順調に成長、受託開発業務比率も上昇し、 2019 年 2 月期も増収増益が続く見通し

ソーバル <2186> は、ファームウェア、ハードウェア、ソフトウェア開発を手掛ける国内有数の独立系組み込みシステム開発企業。2019 年 2 月期第 2 四半期累計（2018 年 3 月 -8 月）の売上構成比では、41.7% をキャノン <7751> グループ、15.6% をソニー <6758> グループ、8.7% を富士通 <6702> グループで占める。技術提供（派遣）業務から受託開発（請負）業務へのシフトを進めるとともに、自動車や医療、航空・宇宙、金融、ロボット、IoT 等の新規分野の開拓により、収益成長を目指している。

1. 2019 年 2 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 0.4% 減の 4,046 百万円、営業利益が同 6.5% 増の 283 百万円となり、期初計画（売上高 4,078 百万円、営業利益 267 百万円）に対して売上高は若干下回ったものの、営業利益は上回った。売上高はキャノングループ向けが減少し、ソニーグループ向けや注力分野である自動運転分野が好調に推移した。特に、自動運転分野は顧客数も前上半期の 2 社から 5 社へ拡大し、前年同期比で 2.6 倍増の 153 百万円に拡大した。期初計画から若干未達となったが、これは受託開発案件の一部で売上計上時期が下期にずれ込んだことが要因。新規顧客の獲得は 17 社となるなど、順調に顧客数の拡大が進んでいる。利益面では、売上総利益率が 19.7% と前年同期比横ばい水準を維持し、のれん償却費や経費削減等による販管費の減少が増益要因となった。

2. 2019 年 2 月期業績見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 8,350 百万円、営業利益が同 6.7% 増の 625 百万円と期初計画を据え置いている。引き続き主要顧客との関係強化により売上高の安定性を確保するとともに、新規顧客・分野の開拓や受託開発案件の受注獲得に注力していく。利益面では、PL/PM（プロジェクトリーダー / マネージャー）人材の育成やプロジェクト管理の徹底、高採算案件の獲得によって利益率の向上を図っていく方針だ。自動運転分野については旺盛な開発需要を背景に、下期以降も右肩上がりの売上成長が見込まれる。なお、IoT プラットフォーム事業については HEMS 分野を中心に相談依頼は多く、収益化は 2020 年 2 月期以降になると予想される。

3. 中期目標

同社は中期目標として、売上高 100 億円、営業利益率 10%（2018 年 2 月期は 7.1%）の早期達成を目標として掲げている。成長戦略としては、新規分野（自動運転、医療、航空・宇宙、金融、ロボット）の開拓に注力していく方針だ。これら新規分野の売上規模は 2019 年 2 月期で 5 億円弱とまだ小さいが、今後の成長ポテンシャルは大きい。ロボット分野についてはまだ実績がないものの、今後、業務提携や M&A も活用しながら展開していく考えだ。また、受託開発業務については大手 Sier やグループ子会社との連携強化を進めながら、積極的な受注活動を推進し、売上構成比で 2～3 年後を目途に 60% まで引き上げていく方針となっている（2018 年 2 月期 50.4%）。

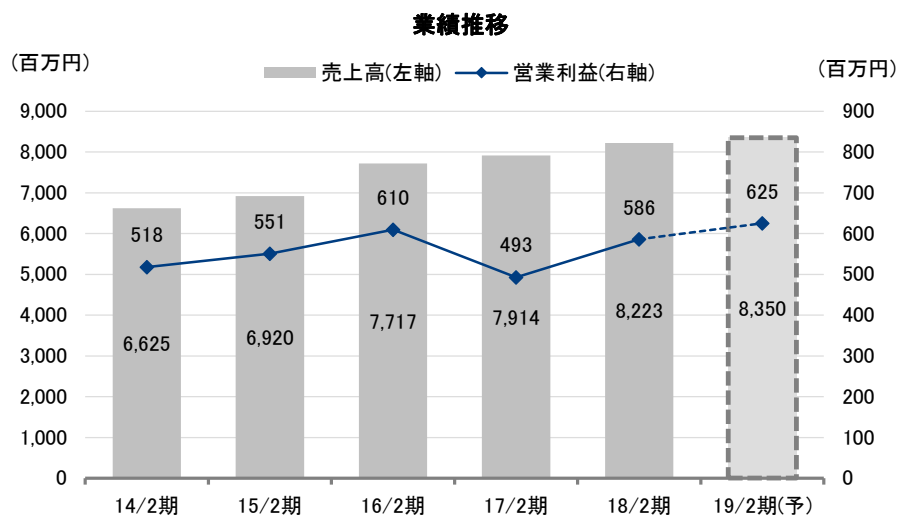
4. 株主還元策について

同社は株式還元策として、配当金と株主優待を実施している。配当金については公約配当性向 35% 以上を目安とし、業績動向や資金需要も勘案しながら決定していく方針としている。2019 年 2 月期については前期比 1.5 円増配の 26.0 円（配当性向 49.7%）と 9 期連続の増配を予定している。また、株主優待では 8 月末の株主に対して保有株数に応じて QUO カード※を贈呈している。

※ 100 株以上 1,000 株未満は 500 円相当、1,000 株以上は 2,000 円相当の QUO カードを贈呈。

Key Points

- ・ デジタル機器・サービス分野への技術者派遣や受託開発を展開
- ・ 2019 年 2 月期業績は受託開発業務の受注拡大により増収増益に
- ・ 販路拡大・収益多角化戦略により、中期的に売上高 100 億円、営業利益率 10% を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

デジタル機器・サービス分野への技術者派遣や受託開発を展開

1. 会社概要

同社は「技術で社会に貢献する」を企業理念に掲げ、1983 年に創業した国内有数の独立系組み込みシステム開発企業で、主にデジタル機器メーカーに対しファームウェア、ソフトウェア、ハードウェアの開発に携わる技術者の派遣や受託開発（請負）サービスを提供している。近年では、業務システムや Web・クラウド開発などにも事業領域を拡大しており、マルチレイヤーのシステム開発をワンストップで受注できる体制を確立していることが強みとなっている。

事業セグメントは、エンジニアリング事業の単一セグメントで開示している。連結子会社には、システム開発を行う（株）コアード（2011 年 3 月子会社化）やアンドールシステムサポート（株）（2015 年 5 月子会社化）がある。コアードは富士通グループ、アンドールシステムサポートはトーヨーカネツ <6369> グループや椿本チエイン <6371> 等を主力顧客としており、顧客層の拡大につながっている。また、2017 年 4 月にはコビキタス AI コーポレーション <3858> から IoT プラットフォーム事業を取得し、今後の戦略分野の 1 つとして位置付け、育成に取り組んでいる。2019 年 2 月期第 2 四半期末の従業員数は、連結ベースで 1,032 名（前期末比 29 名増）となっている。

2. 事業内容と開発実績

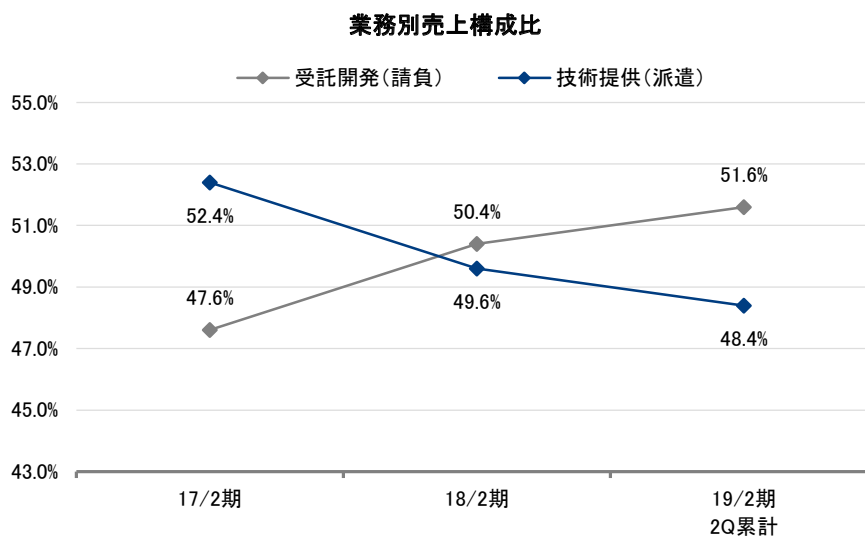
同社が得意としているファームウェアとは組み込みソフトウェアとも呼ばれ、機器を動かすための専用ソフトウェアのことを指す。具体例を挙げれば、デジタルカメラでは露出補正や手振れ補正、顔認識などの高度な制御を行っており、また、プリンタでは印刷時に指示する設定（両面印刷や分割印刷、精細度など）に基づいて、モーターの回転方向や用紙の送り方等を制御するソフトウェアとなる。

ソフトウェアでは、デジタル機器のファームウェア開発のほかアプリケーションソフト、ドライバソフトの開発を行っているほか、業務系及び Web 系のアプリケーション開発も展開している。ハードウェアにおいては、LSI や DSP の設計・開発、周辺回路設計、さらに、構造設計や機構設計の研究・試作・量産設計を開発範囲としている。また、開発中の試作品の不具合や仕様誤りをプログラムレベルで評価・検証したり、量産前段階での製品の品質評価を行う「評価」サービス、機器のマニュアル制作なども行っている。ソフトウェアやハードウェアの開発から品質評価、マニュアル制作までワンストップで提供できる企業は業界でも少なく、同社の強みの 1 つとなっている。

開発実績としては、デジタルカメラ・ビデオ、液晶テレビ、デジタルサイネージ、各種レコーダー、スキャナ、プリンタ・複合機、携帯電話、スマートフォンアプリ、液晶プロジェクタ、ハンディターミナル、通信・サービスシステム、官公庁向けシステム、流通・製造システム、医療系システム、各種業務システム、コンシューマ向け EC サイト、各種シミュレータなどがあり、身近な商品に幅広く同社の技術が使われている。

会社概要

なお、業務形態は技術提供（派遣）と受託開発（請負）に分けられる。従来は技術提供を中心に事業展開してきたが、ここ数年はさらなる収益成長を目指すため、受託開発業務の拡大に注力している。2019 年 2 月期第 2 四半期累計における売上構成比で見ると受託開発が 51.6%、技術提供が 48.4% となり、受託開発が 50% を上回る水準まで上昇しており、2～3 年後には 60% の水準を目指している。



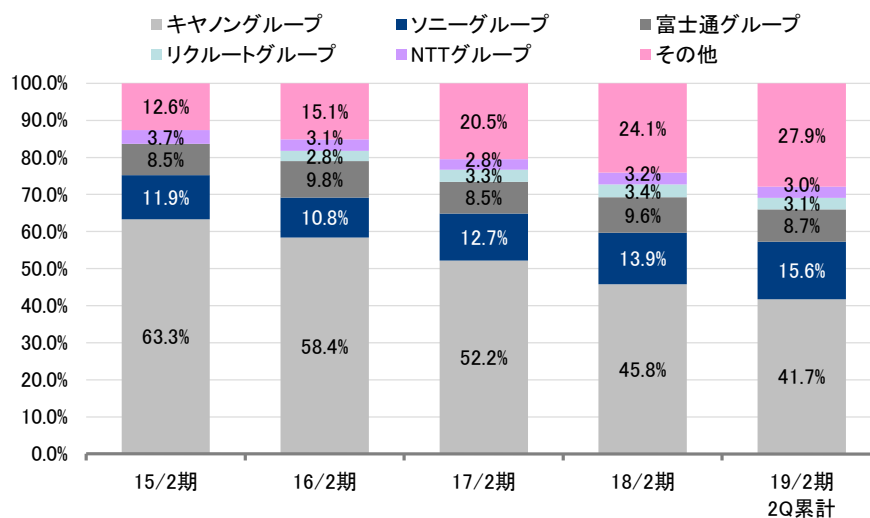
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 主要顧客の売上構成比

2019 年 2 月期第 2 四半期累計の顧客別売上構成比を見ると、キャノングループ 41.7%、ソニーグループ 15.6%、富士通グループ 8.7%、リクルートグループ 3.1%、NTT グループ 3.0%、その他 27.9% となっている。同社は事業戦略として、技術提供業務から受託開発業務へのシフト、並びに取引顧客数の拡大に取り組んでおり、こうしたなかで派遣契約が中心であるキャノングループ向けの売上構成比が低下し、逆に新規顧客の増加によりその他の売上構成比が上昇していることが、ここ数年の傾向となっている。取引顧客数については 2015 年 2 月期の 119 社から 2018 年 2 月期は 181 社となり、2019 年 2 月期第 2 四半期累計期間においても 17 社の新規顧客を獲得するなど、順調に拡大している。

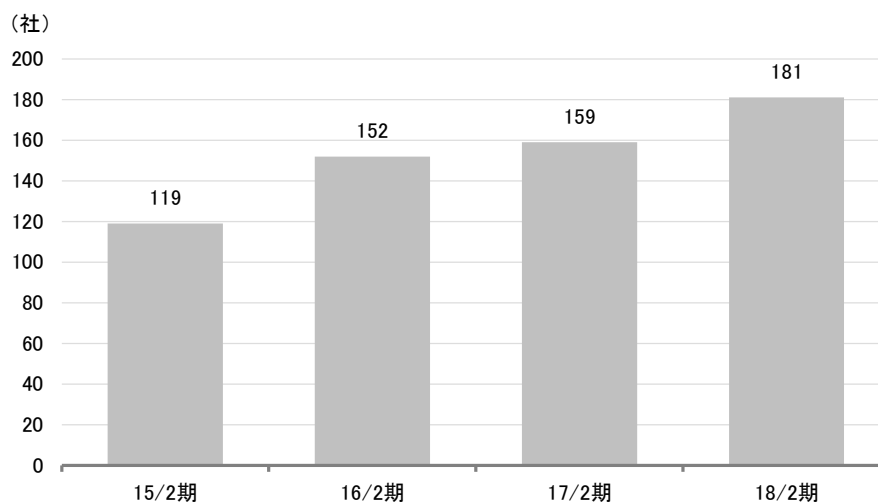
会社概要

顧客別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

顧客数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 株主構成について

2018 年 2 月期末の株主構成について見ると、創業家の資産管理会社であるエバーコア（株）が発行済株式総数の 42.60% を占める筆頭株主となっており、他の創業家と思われる持分を合計すると全体の 51% 超を占めていることになる。第 2 位株主は、同社の従業員持株会で 12.28% となっており、上位 10 株主で全体の 68.40% を占めている。全体の 54.38% が個人・その他で占められ、残り 45.62% が金融機関・法人等となるが、このうち 42.60% が筆頭株主のエバーコアであることから、創業家以外の株主の大半は個人株主で占めていることになる。

会社概要

大株主の状況（2018 年 2 月末時点）

順位	氏名または名称	持株数（株）	発行済株式総数に対する 所有株式数の割合（％）
1	エバーコア株式会社	3,480,000	42.60
2	ソーバル従業員持株会	1,003,000	12.28
3	川下 奈々	377,440	4.62
3	推津 敦	377,440	4.62
5	和田 昌彦	74,000	0.90
6	丸田 卓	61,900	0.75
7	新海 秀治	61,600	0.75
8	日本トラスティ・サービス信託銀行	58,000	0.71
9	蔵方 肇	50,000	0.61
10	町田 泰則	43,000	0.52
合計		5,586,380	68.40

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2019 年 2 月期第 2 四半期は受託開発業務の拡大と販管費の削減により
期初計画を上回る営業利益を達成

1. 2019 年 2 月期第 2 四半期累計業績の概要

9 月 28 日付で発表された 2019 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 0.4% 減の 4,046 百万円、営業利益で同 6.5% 増の 283 百万円、経常利益で同 9.3% 増の 292 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 6.9% 増の 194 百万円となった。期初計画比では、売上高で 0.8% 下回ったものの、営業利益で 6.1%、経常利益で 6.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 6.6% それぞれ上回って着地した。売上高については受託開発案件で一部下期に売上計上時期がずれ込んだことが未達の要因となったが、販管費の削減が想定以上に進んだことで利益面では上振れし、全体的に見ればおおむね順調に推移したと言える。

2019 年 2 月期第 2 四半期累計連結業績

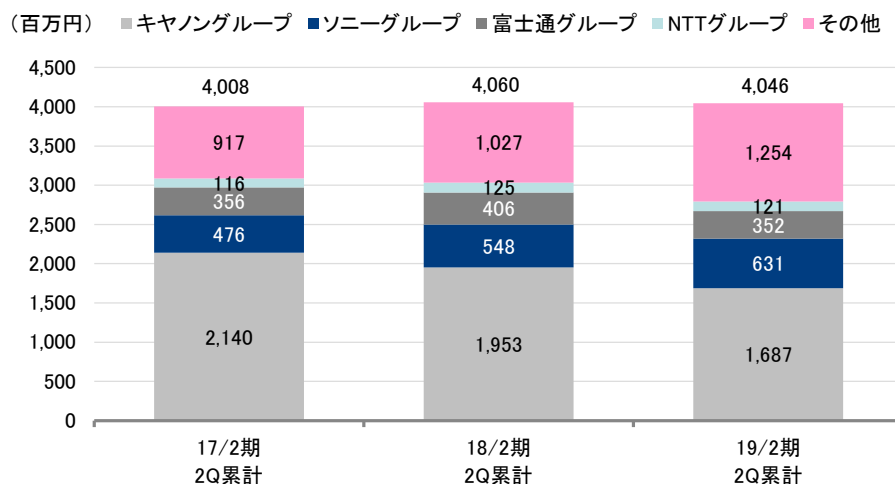
（単位：百万円）

	18/2 期 2Q 累計		期初計画	19/2 期 2Q 累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	4,060	-	4,078	4,046	-	-0.4%	-0.8%
売上原価	3,262	80.3%	-	3,248	80.3%	-0.4%	-
販管費	532	13.1%	-	514	12.7%	-3.4%	-
営業利益	265	6.5%	267	283	7.0%	6.5%	6.1%
経常利益	268	6.6%	274	292	7.2%	9.3%	6.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	181	4.5%	182	194	4.8%	6.9%	6.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

顧客別売上推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

主要顧客別の売上状況について見ると、技術提供業務が中心のキヤノングループ向けが前年同期比 13.6% 減と減収となり、ソニーグループ向けが同 15.1% 増と 2 ケタ増収となった。放送機器やデジタル機器等の開発案件の横展開が着実に進んでいることが、売上げの拡大につながっている。富士通グループ向けについては受託開発案件の売上計上時期が下期にずれ込んだ影響によって、同 13.3% 減となっており、受注ベースでは堅調に推移している。NTT グループ向けはスマートフォンアプリの開発案件が減少したことを主因として、同 3.2% 減と減収に転じている。

一方、その他顧客については同 22.1% 増と大きく伸長した。自動運転分野の売上拡大に加えて、2019 年 2 月期第 2 四半期累計期間では新規顧客 17 社との取引が開始し、増収要因となった。特に、同社が注力分野として位置付けている自動運転分野で、顧客数が前上半期の 2 社から 5 社に増加し、売上高は同 2.6 倍増の 153 百万円と急伸した。自動運転分野の顧客は日立 <6501> グループ 2 社に新たにトヨタ自動車 <7203>、ディー・エヌ・エー <2432> (DeNA)、自動車メーカー 1 社が加わった。

なお、ユビキタス AI コーポレーションから 2017 年 4 月に譲受した IoT プラットフォーム事業については、実際の受注までには至っていないが、HEMS ※分野を中心に大手インフラ企業からの相談依頼は多いため、今後の展開が期待されよう。

※ Home Energy Management System (ホーム エネルギー マネジメント システム) の略。家庭で使うエネルギーを節約するための管理システムで、家電や電気設備とつないで、電気やガスなどの使用量をモニター画面などで「見える化」したり、家電機器を「自動制御」するシステムを指す。

業績動向

利益面では原価率が前年同期比横ばいの 80.3% にとどまったものの、販管費が同 3.4% 減となったことが増益要因となった。原価率については受託開発業務の売上構成比率が上昇したものの、案件ごとの採算性にばらつきが生じたことが、前年同期並みにとどまる要因となった。なお、同不採算案件については既に売上検収を終えており、下期以降の影響はない。一方、販管費の減少要因は、のれん償却費で 6 百万円減となったほか、事務所集約に伴う賃借料等の経費削減が主因となっている。

無借金経営で自己資本比率は 70% 以上と財務内容は良好

2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況

2019 年 2 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比で 15 百万円減少の 4,005 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 171 百万円、受取手形及び売掛金が 156 百万円それぞれ減少した一方で、その他流動資産が 298 百万円増加した。固定資産ではのれんが 12 百万円減少している。

負債合計は前期末比 106 百万円減少の 896 百万円となった。流動負債で未払法人税等が 45 百万円減少したほか、受注損失引当金が 30 百万円減少した。なお、有利子負債はなく無借金経営が続いている。また、純資産は前期末比 91 百万円増加の 3,108 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益 194 百万円の計上と配当金支出 103 百万円の相殺により、利益剰余金が 91 百万円増加した。

各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業キャッシュ・フローは 234 百万円の収入となり、前年同期の 428 百万円からは減少した。税金等調整前当期純利益は前年同期比で 24 百万円増加したが、法人税等の支払額の増加により減少した。投資キャッシュ・フローは、4 百万円の支出（同 8 百万円の支出）となり、フリー・キャッシュ・フローは 230 百万円の収入（同 420 百万円の収入）となった。また、財務キャッシュ・フローは、配当金の支払により 101 百万円の支出（同 85 百万円の支出）となった。この結果、2019 年 2 月期第 2 四半期末の現金及び現金同等物の残高は 1,861 百万円となり、前年同期比で 137 百万円、前期末比で 128 百万円それぞれ増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 75.0% から 77.6% と 2.6 ポイント上昇し、70% を上回る水準を維持している。現金及び現金同等物の残高は 18 億円強と積み上がり、無借金経営を維持していることから、財務内容は良好と判断される。今後は潤沢な手元キャッシュをいかに成長投資に活用していくことができるかが課題となる。

業績動向

簡易連結貸借対照表

(単位: 百万円)

	15/2 期末	16/2 期末	17/2 期末	18/2 期末	19/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,984	2,933	2,762	3,263	3,263	-0
(現金及び預金)	1,783	1,503	1,390	1,733	1,561	-171
(受取手形及び売掛金)	874	1,012	976	1,126	969	-156
固定資産	572	865	805	756	742	-14
(のれん)	31	125	88	56	43	-12
資産合計	3,557	3,798	3,567	4,020	4,005	-15
流動負債	860	848	597	805	702	-103
固定負債	178	194	194	197	194	-3
負債合計	1,038	1,043	792	1,003	896	-106
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
純資産合計	2,518	2,755	2,775	3,016	3,108	91
自己資本比率	70.8%	72.5%	77.8%	75.0%	77.6%	2.6pt

出所: 決算短信よりフィスコ作成

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	17/2 期 2Q 累計	18/2 期 2Q 累計	19/2 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	218	428	234
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-3	-8	-4
財務活動によるキャッシュ・フロー	-146	-85	-101
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	215	420	230
現金及び現金同等物の期末残高	1,473	1,724	1,861

出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019 年 2 月期業績は受託開発業務の受注拡大により増収増益に

1. 2019 年 2 月期の業績見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 8,350 百万円、営業利益が同 6.7% 増の 625 百万円、経常利益が同 7.5% 増の 632 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.4% 増の 427 百万円とそれぞれ期初計画を据え置き、増収増益が続く見通しだ。

今後の見通し

売上高については、受託開発業務の拡大に伴い、キャノングループ向けの減少は続くものの、ソニーグループ向けや自動運転分野を中心としたその他既存顧客向け、並びに新規顧客の開拓による売上増でカバーする格好となる。また、第 2 四半期までの売上高の進捗率は 48.5% だが、下期は新卒社員の戦力化並びに、新卒社員の研修講師を行っていたエンジニアの現場復帰により生産能力が拡大することも増収に寄与する。

利益面では、PL/PM の育成による受託開発業務の受注拡大並びに、プロジェクト管理体制の強化による生産性向上と、販管費の削減効果が増益要因となる。なお、IoT 分野については前期より損失額が縮小するものの、引き続き販促ツールの制作やプロモーション活動による認知度向上・案件開発に取り組んでいく方針となっている。また、同分野は AI 技術との親和性が高いことから、AI 関連企業との連携も模索している。まずは、小規模案件で実績を積み重ね、同事業を育成していく考えで、収益に貢献するのは 2020 年 2 月期以降となる見通しだ。

簡易連結損益計算書

(単位: 百万円)

	15/2 期	16/2 期	17/2 期	18/2 期	19/2 期予
売上高	6,920	7,717	7,914	8,223	8,350
前期比	4.5%	11.5%	2.6%	3.9%	1.5%
売上原価	5,475	6,102	6,419	6,662	-
前期比	3.8%	11.4%	5.2%	3.8%	-
販管費	892	1,003	1,000	975	-
前期比	7.5%	12.4%	-0.3%	-2.6%	-
営業利益	551	610	493	586	625
前期比	6.4%	10.7%	-19.2%	18.7%	6.7%
経常利益	560	621	500	588	632
前期比	8.5%	10.8%	-19.5%	17.6%	7.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	333	391	347	425	427
前期比	10.3%	17.5%	-11.2%	22.3%	0.4%
1 株当たり当期純利益 (円)	38.65	46.61	41.86	52.06	52.28
期末従業員数 (人)	906	992	1,015	1,003	-
<収益性>					
売上総利益率	20.9%	20.9%	18.9%	19.0%	-
売上高営業利益率	8.0%	7.9%	6.2%	7.1%	7.5%
ROE (自己資本利益率)	13.5%	14.9%	12.6%	14.7%	-
<生産性>					
1 人当たり売上高 (千円)	7,707	8,132	7,886	8,150	-
1 人当たり EBITDA (千円)	652	697	551	631	-

注: 1 人当たり売上高 = 当期売上高 ÷ (前期末及び当期末の平均従業員数)

注: EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費

注: 1 株当たり当期純利益は株式分割を考慮し、過去に遡及修正

出所: 有価証券報告書よりフィスコ作成

自動運転分野を中心とした新規分野の開拓と 高採算の受託開発案件の受注獲得に注力

2. 主な重点施策

(1) 自動車関連分野の取引を強化

同社は多角的かつ安定的な収益構造を構築するため、主要顧客との関係強化による安定的な受注獲得を進めていくと同時に、新規分野として自動車関連分野に最も注力している。自動運転分野では 2017 年 2 月期に日立グループ向けとの取引を開始したのを皮切りにトヨタ自動車や DeNA など顧客先を拡大しており、2019 年 2 月期の売上高は前期比約 2 倍増の 3.5 億円程度が見込まれる。同社が従来、デジタルカメラの開発等で蓄積してきた画像認識・処理技術のノウハウが自動運転領域でも生かされており、顧客先からの高評価につながっているようだ。現在は技術提供案件が中心だが、開発ノウハウの蓄積により受託開発案件の受注獲得と新規顧客開拓に注力し、更なる収益拡大を目指して行く方針となっている。なお、DeNA 向けに関しては自動運転を活用したソリューションサービスの開発における上流工程の品質評価を協業して行っている。

(2) 大手 Sier との協業及びグループ子会社との連携強化を進める

同社は受託開発業務の拡大や PL/PM 人材の育成を目的に、大手 Sier との協業にも継続して取り組んでいる。具体的には、大手ベンダーの営業力と同社の保有する技術開発力による提案・調整力を融合し、受託開発案件の発掘と獲得に注力すると同時に、開発プロセスの改善や各種開発・管理ツールの活用により更なる採算性向上に取り組んでいく。協業案件の全体に占める比率はまだ小さいものの、協業先の 1 社である伊藤忠テクノソリューションズ <4739> とは、公共関連の統合管理システムの開発以降、コワーク体制を構築できている。今後、人的リソースの拡充が進めば協業案件の受注獲得にも注力していく方針となっている。

また、グループ子会社（コアード、アンドールシステムサポート）との連携も強化しており、現在、8 名を子会社に出向させている。とりわけ、物流システム大手のトーヨーカネツソリューションズや橋本チエインを主要顧客とするアンドールシステムサポートでは搬送ロボット等の開発需要が旺盛で、今後の売上拡大が期待される。

(3) 外部委託を積極活用し、安定した収益構造を構築

同社は社員数に依存しない収益構造の構築を目的に、国内外の外部委託先（パートナー企業）との長期的な関係構築に取り組んでいる。一定水準のスキルを持った外部委託先を増やし、それぞれの得意分野・開発レベルに応じて連携を強化していくことになる。外部委託を活用することで、社内の人的リソースをより高付加価値な案件に集中していくことが可能となる。また、受託開発案件の比率が上昇すれば受注増減による稼働率の変動が事業リスク要因となるが、外部委託先を活用することで社員の稼働率を平準化することが可能となり、事業リスクの軽減が図れることになる。このため今後、受託開発案件が拡大していけば、外部委託費率も上昇していくことが予想される。

現在、外部委託比率は 4% 程度と低く、パートナー企業も国内で 10 社弱、1 社当たり数名程度のエンジニアを受け入れているにとどまっている。国内では慢性的なエンジニア不足で委託先を開拓するのは困難なため、今後は東南アジア等のオフショア企業を活用することを視野に入れており、そのための準備も既に整っているようだ。

人材採用・育成と新規分野への販路拡大に取り組む

3. 経営課題と取り組み状況

同社は今後の成長に向けての経営課題として、人材採用・育成、PL/PM の育成、販路拡大（パートナーの活用）、多角的な収益構造の確立の 4 点を挙げ、その取り組みを継続して進めている。

(1) 人材採用

ソフトウェア業界における人材不足が慢性化するなかで、中途採用によるエンジニアの確保が難しいことから、同社は新卒採用を主軸とした有能な人材の確保とその育成に注力している。単独ベースでは毎年、年間約 60 名の新卒者を募集しており、2016 年春は 50 名強、2017 年春は 49 名、2018 年春は 47 名を採用した。また、2019 年春に関しては、現時点で 40 名の採用が決まっている。新卒採用方針としては、一定水準以上の質を確保することを優先して採用を行っている。採用環境は厳しいが、同社グループの知名度向上や事業内容の PR 強化、インターンシップなどを通じた魅力のアピール等によって質の高い新卒者の採用に取り組んでいる。また、育成に関しては社内研修のほか OJT を行うことで早ければ入社 3 ヶ月後から、平均でも 1 年弱で売上に貢献するエンジニアに成長する。

(2) PL/PM の育成

受託開発業務を拡大していくうえで、PL/PM の育成も重要課題となってくる。新規案件の仕様策定や交渉能力を備えた人材を育成することで営業力が強化され、受託開発案件の受注獲得につながるためだ。また、プロジェクト管理能力を備えた人材を育成することによって、プロジェクトの生産性が向上するだけでなく、新たな受託開発案件の獲得につなげていくことが可能となる。このため、PL/PM の育成は中長期的な成長の鍵を握ることにもなる。現在の PM 数は 20 数名程度、PL 数はその 2 倍程度の体制となっているが、今後はこれら人員を多く育成することは当然のこととして、そのレベルを引き上げることで受託開発業務の受注拡大につなげていく考えで、2～3 年後には受託開発業務の売上構成比を 2018 年 2 月期の 50.4% から 60% まで引き上げていくことを目指している。

(3) 販路拡大

同社は特定顧客依存からの脱却を図り、新規顧客（業種）の開拓を進めていくことで、業種ごとに発生する景気変動リスクを低減し、安定した収益構造の構築を目指している。販路拡大では、既存顧客にアプローチして新規案件を受注する方法が最も多いが、ここ数年は M&A による新規顧客の獲得や、大手 Sler との協業による販路開拓も順調に進んでいる。取引顧客数で見れば 2015 年 2 月期の 119 社から 2019 年 2 月期第 2 四半期時点では 200 社弱と 2 倍近くに拡大している。特に、大手 Sler との協業に関しては、単独で獲得が難しかった大型案件への参画も可能となっており、受託開発案件比率の上昇要因にもなっている。

(4) 新規分野への展開

同社は更なる成長を目指して行くため、新規分野への展開に注力している。前述したように自動運転分野や IoT 分野が挙げられるが、その他にも医療、航空・宇宙、金融、ロボット分野への取り組みを強化していく方針となっている。

医療、航空・宇宙、金融、ロボット分野については業務提携や M&A も活用しながら、効率的に事業展開を進めていく方針となっている。医療分野については眼底測定機器の付随アプリ開発や治験企業向けに統計解析ソフトの開発実績等があるが、今後は MR 装置など医療機器の組み込みソフトウェアや関連システム領域への展開にも注力していきたい考えだ。また、主要顧客であるキヤノングループが 2016 年末に旧東芝メディカルシステムズ（株）を子会社化したことに伴い、医療機器分野の事業規模が 2 倍以上に拡大したことから、同グループ向けの受注獲得も期待される。従来もキヤノンの医療機器分野については、規模は小さいものの受注実績があり、同実績を切り口にして横展開していきたい考えだ。

金融分野については今まで実績がないため、業務提携や M&A などを活用した参入を模索している。また、M&A の対象となる企業の条件としては、同社にない技術力を保有している、同社と異なる顧客層を持つ、受託開発（請負）を中心に事業を行っている等の企業が対象となり、EV/EBITDA ベースで 7 倍程度までを目安に、社員のスキルなども勘案しながら、候補企業を精査していく方針となっている。現状は、M&A コストが高騰しているため条件に合う案件はほとんどないが、M&A のみならず有力企業との業務提携を模索するなど前向きに検討していく意向となっている。

これら新規分野の売上高は 2019 年 2 月期で 5 億円弱の見込みで、まだ全体に占める比率は 10% 以下だが、いずれも成長ポテンシャルは大きい分野であるだけに、今後の動向が注目される。

販路拡大・収益多角化戦略により、中期的に売上高 100 億円、営業利益率 10% を目指す

4. 中期目標

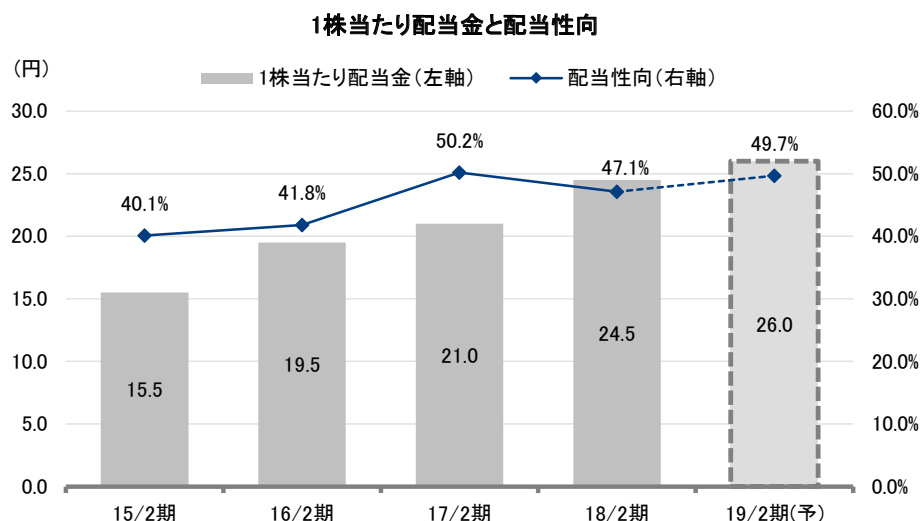
同社は中期経営計画等を発表していないものの、早期に売上高 100 億円、営業利益率 10% の達成を目指している。売上高 100 億円については既存事業での安定的な受注確保に加えて、前述した新規分野への展開によって数年以内に達成可能と思われる。一方、営業利益率 10% の達成については受託開発業務の売上構成比上昇と、プロジェクト管理の強化による生産性向上を推進していくことで達成していく考えだ。また、IoT プラットフォームサービス事業が拡大し、ストック型ビジネスとして収益貢献し始めれば利益率向上につながるため、同サービスの今後の動向にも注目したい。

株主還元策

2019 年 2 月期は 9 期連続の増配を予定、 株主優待では QUO カードを贈呈

同社は株主還元策として配当金と株主優待制度を導入している。配当金については公約配当性向 35% 以上を目安とし、業績動向や資金需要も勘案しながら決定していく方針としている。2019 年 2 月期については前期比 1.5 円増配の 26.0 円（配当性向 49.7%）と 9 期連続の増配を予定している。今後も収益が拡大し、M&A など特段の資金需要が発生しない限りは増配が期待できるものと思われる。

また、株主優待では 8 月末の株主に対して保有株数に応じて QUO カードを贈呈している（100 株以上 1,000 株未満の株主に対しては 500 円相当、1,000 株以上の株主に対しては 2,000 円相当）。



注：2017 年 9 月 1 日付で 1：2 の株式分割実施。配当金は過去に遡及して修正。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティについて

情報セキュリティ体制について、同社グループでは個人情報及び特定個人情報の取扱いに関する基本方針を定め、その管理・取扱いに関しては管理責任者を置き、個人情報の厳正な管理を行っているほか、同社においてはプライバシーマーク※を取得している。

※ プライバシーマーク制度…(一財)日本情報経済社会推進協会が策定した制度で、日本工業規格「JIS Q 15001 個人情報保護マネジメントシステム—要求事項」に適合して、個人情報について適切な保護措置を講ずる体制を整備している事業者等を認定し、事業活動に関してプライバシーマークの使用を認める制度。

また、情報セキュリティ管理については、物理的セキュリティの充実に加えてセキュリティポリシーを策定し、行動規範の従業員向け教育の実施、またこれらの運営・維持推進を組織的かつ継続的に取り組んでいる。

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ