

## ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2014年12月12日（金）

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

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柄澤 邦光

### ■ 事業構造改革が着実に進展、稼ぐ力は着実に向上

ソフトバンク・テクノロジー〈4726〉は10月26日、2015年3月期の第2四半期連結決算を発表した。売上高は前年同期比で2ケタの増収となったものの、営業利益はほぼ横ばいとなり、当期純利益も微増にとどまった。同社の予想に比べると、売上高は上振れで第2四半期として過去最高となったものの、営業利益、経常利益、四半期純利益は下振れした。

ただ、利益の下振れは、買収企業の減価償却費やのれん代が想定以上にかかったことが大きな要因である。想定範囲内であったならば、営業利益はほぼ計画どおりの着地となったと考えられる。また、これらの影響を除いたEBITDAで利益を計算すると、同社の利益率、つまり“稼ぐ力”は確実に向上している。

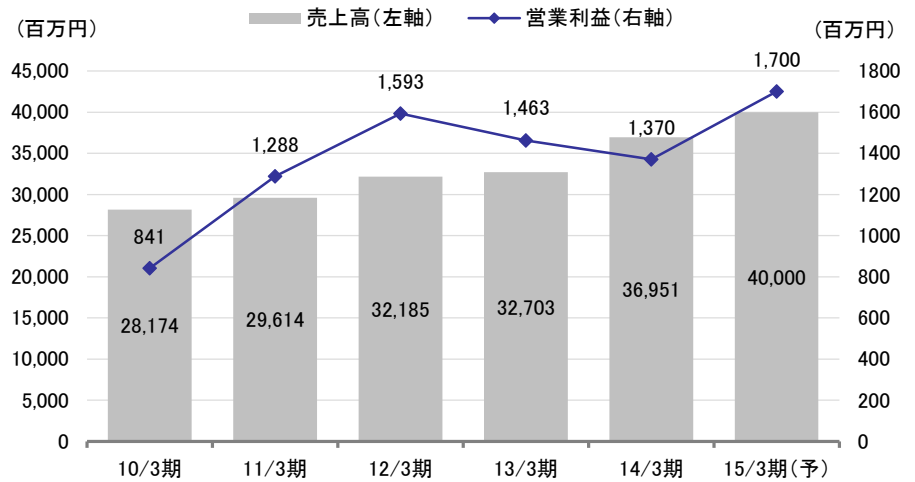
売上高の増加と、EBITDAの向上は、事業構造改革が着実に進展していることの裏付けといえる。具体的には、(1)ソフトバンクグループ以外からの受注の拡大、(2)セキュリティとデータ分析（データアナリティクス）分野での独自技術による新サービスの発売、(3)連結ベースでの社員の増加、スキル向上策の進展とスキルの高い社員の確保—といったことが挙げられる。構造改革が着実に進んでいる点を考慮し、同社では通期業績予想を据え置いている点にも注目しておきたい。

また、構造改革は継続する。当面の課題としては、単体人員の効率的配置となろう。人員の増強によって外注が減ったため限界利益は増大しているが、固定費の増加で相殺され、営業利益は改善していない。増加した人員をいかに効率的に動かし、固定費の拡大以上の売上高を上げるかという課題が残っている。同社は、この点を十分に認識しており、近くグループ全体の人員を1,000人の大台に乗せたうえで採用のスピードを抑制、社内の効率化に力を入れる。これが進めば、営業利益率のV字回復も不可能ではない。

### ■ Check Point

- ・6つの事業すべてが増収、利益面でも改革が進展
- ・グループ外の受注が拡大、独自技術や社員数の増加にも注目
- ・売上高は順調、人員の効率配置や償却費減でV字回復も

### 売上高と営業利益の推移



## 2015年3月期の第2四半期決算

### 6つの事業すべてが増収、利益面でも改革が進展

#### (1) 概要

2015年3月期の第2四半期の連結決算は、売上高が前期比20.8%増の19,678百万円、営業利益が同0.4%増の572百万円、経常利益が同7.3%減の541百万円、四半期純利益が同1.8%増の330百万円となった。売上高は第2四半期として過去最高を更新した。

ただ、当初計画と比較すると、売上高こそ6.4%の上振れとなったものの、営業利益で11.9%、経常利益で16.7%、四半期純利益で17.4%の下振れという結果だった。以下に売上高と利益の分析を行う。

#### 2015年3月期 第2四半期業績

(単位：百万円)

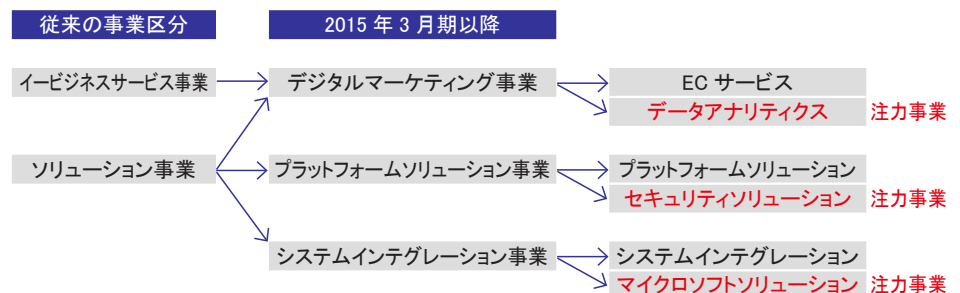
	14/3期2Q		15/3期2Q		
	実績	会社予想	実績	前年同期比	計画比
売上高	16,286	18,500	19,678	20.8%	6.4%
営業利益	570	650	572	0.4%	-11.9%
経常利益	584	650	541	-7.3%	-16.7%
四半期純利益	324	400	330	1.8%	-17.4%

2014年12月12日（金）

## 売上高の分析

同社の事業セグメントは、デジタルマーケティング、プラットフォームソリューション、システムインテグレーションの3事業で構成される。同社では3事業それぞれで注力事業を掲げており、それらを抜き出して6事業とし、投資家向けに情報を提供している。具体的には、デジタルマーケティングでEC（電子商取引）関連の商品販売やサービスを行うECサービス事業とビッグデータ関連のサービスをワンストップで提供するデータアナリティクス事業（注力事業）、プラットフォームソリューションで基盤システムを構築するプラットフォームソリューション事業と情報セキュリティサービスを提供するセキュリティソリューション事業（注力事業）、システムインテグレーションで法人企業向けの情報システムの構築や、モバイルアプリケーションの開発を行うシステムインテグレーション事業とマイクロソフトのクラウドサービスを基盤としたソリューションサービスを提供するマイクロソフトソリューション事業（注力事業）に分かれる。本レポートでも、6事業を同社の事業セグメントとして分析する。

### 事業区分（2015年3月期以降）



※赤字の分野は、構造改革によって特に成長が期待される分野

売上高が第2四半期ベースで過去最高を更新した理由は、すべての事業区分で売上高が前年同期に比べて増加したためである。特にデータアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの3つの注力事業がいずれも大きな伸びを示した。また、ECサービス事業は、主力のシマンテックストアの販売が減少したものの、子会社のフォントワークス（株）の売上が補い、事業全体としては、増収となった。プラットフォームソリューション、システムインテグレーションの各事業は順調に拡大した。実績は以下のとおりである。

データアナリティクスが前年同期比47.1%増の743百万円、セキュリティソリューションが同約3.4倍の1,637百万円、マイクロソフトソリューションが同約2.3倍の1,193百万円となった。これからの注力事業であるデータアナリティクスは、着実に拡大を続けている。セキュリティソリューションは、子会社となったサイバートラスト（株）が貢献した。マイクロソフトソリューションは、クラウド化への移行が進むなか、自社サービスである「Online Service Gate」や「ADFS on Cloud」が好調に増加した。マイクロソフトのサービスであるOffice 365の導入では、大企業向けでトップになった。また、2015年7月にはWindows Server 2003のサポートが終了することから、同社では電子メールのセキュリティ面でウィンドウズサーバ2003との相性の良いクラウドサービス「Microsoft Azure」への移行も推奨している。

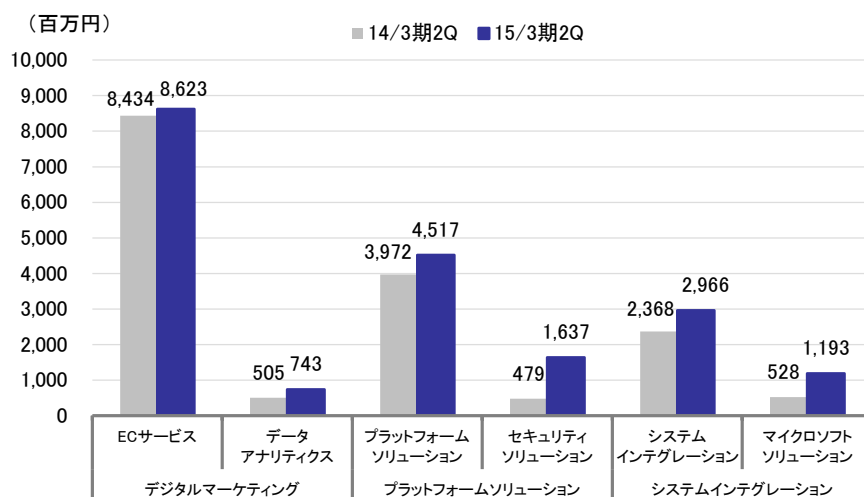
デジタルマーケティング事業は前年同期比4.8%増の9,366百万円、プラットフォームソリューション事業は同38.3%増の6,153百万円、システムインテグレーション事業は同43.6%増の4,158百万円となった。プラットフォームソリューションは、後にも説明するが、公共団体からの受注が本格的に得られるようになった。システムインテグレーションはソフトバンク<9984>グループからの通信事業向け受注が堅調だったほか、プロジェクトの大型化が進んだ。



ソフトバンク・テクノロジー  
4726 東証1部

2014年12月12日（金）

### サービス別売上高の対前年同期比

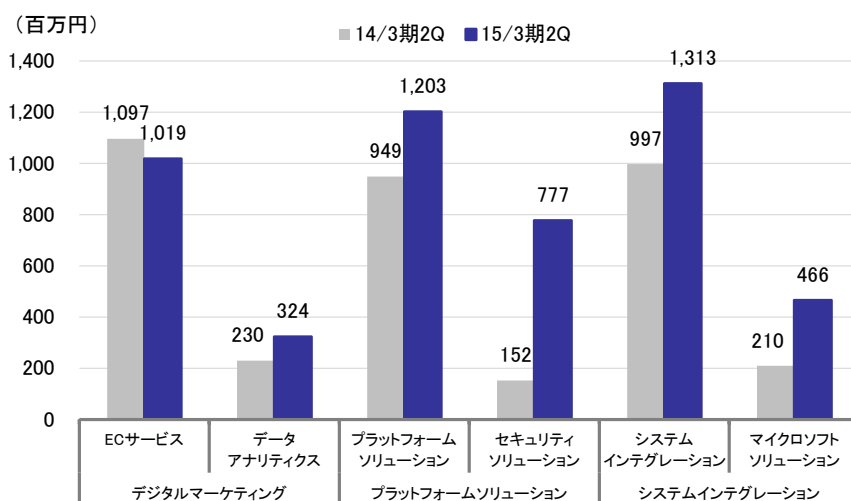


6つの事業のいずれもが増収となった大きな要因を分析すると、(1)ソフトバンクグループ以外からの受注の拡大、(2)M&Aで取得した子会社を含めた、独自技術による新サービスの発売、(3)連結ベースでの社員の増加と社員のスキル向上、スキルの高い社員の確保—が挙げられよう。詳細に関してはトピックスで詳述する。

### 利益の分析

利益が当初計画比で未達となった理由は、減価償却費とのれん償却費が想定以上だったことが要因である。対前年同期に比べて、減価償却費は前年同期比約2倍の412百万円となった。主な増加要因は、ソフトバンク・テクノロジー単体（+100百万円）とサイバートラスト（株）（+80百万円）が挙げられる。単体の増加は、昨年2月に行った新本社への移転に伴い、事務機器やシステムに投資したことが理由である。また、のれん償却費は、同約3.1倍の72百万円となった。フロントワークス、サイバートラスト、ミラクル・リナックス（株）ののれん償却費60百万円が増加要因となっている。同社によれば、減価償却費、のれん償却費の計上が当初予想よりも大きくなってしまったとしている。

### サービス別限界利益の対前年同期比



2014年12月12日（金）

これら償却だけで前年同期に比べて240百万円の営業利益の押し下げ要因になったことになる。サイバートラストの減価償却費とフロントワークスののれん償却費が同社の想定内だった場合には、営業利益は期初予想の650百万円前後となる。

ただし、減価償却費ものれん償却費も財務会計上の問題で損益計算書に組み込まれているだけで、実際に足元で資金が流出したわけではない。同社の収益力の“実力”を見るためには、これら費用の影響を除いた利益から分析する必要がある。そこで、EBITDA（営業利益＋減価償却費＋のれん償却費）で利益を計算し直すと、その結果は、前年同期比32.6%増の1,065百万円と、前年同期で大幅な増益となる。

加えて、売上高に対するEBITDAの割合を見た場合、第2四半期は前年同期比0.5ポイント増の5.4%、14年3月期比でも0.2ポイント増となる。過去最高益となった2012年3月期の5.9%には及ばないものの、実質的に利益率が回復していると見ることができる。

減価償却費やのれん償却費の影響を除いた利益の向上の要因は、売上高の増加要因としても挙げた、独自技術による新サービスが好調だったこと、社員数の増加により、大型案件の受注が増えたことなどによる。新サービスは他社の作った製品をただ販売するだけよりも高い利益率が見込めるし、大型案件は利益率が高いからである。

以上のことから、売上面からも、利益面からも、実際は、同社が進める構造改革が進んでいると判断してよからう。

## グループ外の受注が拡大、独自技術や社員数の増加にも注目

### (2) 2015年3月期第2四半期のトピックス（売上高とEBITDAの増加要因）

売上高と減価償却費やのれん償却費の影響を除いた利益の増加は、以下のような要因による。上半期のトピックスにも関連することでもあり、トピックスと一緒に以下に解説する。

#### (a) ソフトバンクグループ以外からの受注の拡大

顧客別の売上高では、ソフトバンクグループ以外からの売上高が前年同期比49.9%増の5,910百万円となった。グループ内からの売上高も通信事業向けの開発プロジェクトなどを中心に同35.4%増の5,740百万円と好調だったが、それ以上の伸びを示し、第2四半期ベースでは初めてグループ内からの売上高を越えた。一般消費者向けの「シマンテックストア」などに代表されるEC販売は同1.0%減の8,020百万円であることから、グループ外からの受注が増収に大きく貢献したと言える。

グループ外からの受注拡大は、後に説明する独自技術による新サービスの発売や、社員数の増加による営業力・技術力両面の強化が要因である。

また、グループ外からの受注では、公共団体からのプロジェクトが数多く取得できた点が大きなトピックスと言えよう。公共団体向けは、2014年3月期からソフトバンクグループと共同で営業を開始したもので、プラットフォームソリューションやシステムインテグレーションなどの受注を目指している。2013年8月には静岡県浜松市から緊急時の情報発信環境の強化を実現するクラウドネットワークソリューションを受注した。



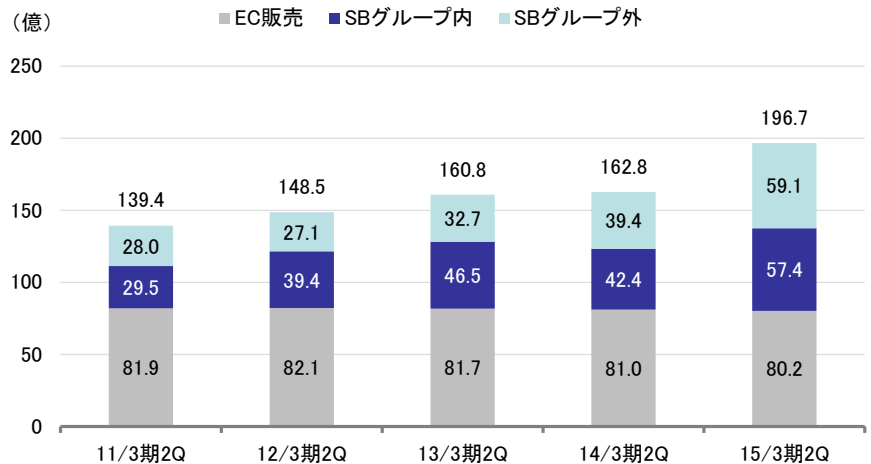
ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2014年12月12日（金）

15年3月期上半期は、プラットフォームソリューション分野で、中央省庁2件、県3件、政令指定都市1件、市町村6件、団体3件の受注を獲得。これら公共団体からの受注はまだ利益貢献するまでの規模には至っていないというが、下半期からはシステムインテグレーション分野の受注も拡大するとみられ、そう遠くない時期に利益貢献する可能性が高い。

### 顧客別売上高の推移



### (b) 独自技術による新サービスの発売

独自技術を用いたサービスは、他社が真似しにくいいため、売上のけん引役になり得るうえに利益率も高い。このため、M&Aに際しては独自技術を持っているかどうかを重視している。フォントワークスはネットの書体、(株)環はウェブ解析、サイバートラストはSSLサーバー認証及びスマートフォン向け認証、ミラクル・リナックスはオープンソースソフトウェアを活用したソリューション、M-SOLUTIONS(株)はiPad1台で無人受付業務ができる「Smart at reception」に代表される、モバイル端末に特化した業務支援アプリケーションで独自技術を保有している。

ソフトバンク・テクノロジー単体においてもビッグデータ向けのデータ収集・蓄積・解析ツール「4D Pocket」を始め、独自サービスの開発を積極的に推進している。社内には専任の「ビジネスディベロップメント」部門を設置し、M&A、新規事業開発、最先端ICT技術の社内への導入を行っている。

2015年3月期上半期及び決算発表までの間も、独自技術による新サービスの投入を積極的に行った。特に力を入れている分野は、セキュリティ関連とデータアナリティクス関連である。マイクロソフトソリューションに関して中核となるのは、セキュリティ技術であるため、実質的にはセキュリティ関連の技術に含まれる。以下に代表的なサービスを説明する。

#### Online Service Gate

6月16日に発表。社外からのアクセス制限やシングルサインオン環境を実現するといった、クラウドへの柔軟なアクセスコントロールを実現するサービスに新しいラインアップを加えた。今まではオプションだった、モバイル端末からのアクセス制御を標準化した「Professional版」、接続先サービスの数を無制限にした「Enterprise版」の2種類を加えた。このサービスは好調な販売を維持しており、11月下旬には、累計で10万ユーザー数を越えた。



ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

2014年12月12日（金）

## マイクロソフト Azure ワンストップ支援サービス

9月18日に発表。マイクロソフトのクラウドソリューションを導入する企業に対し、クラウドへの移行計画を支援する「アセスメントサービス」、導入支援を行う「構築サービス」、移行後の運用及び改善を支援する「マネージドサービス」の3サービスを一括して提供する。

クラウド化といってもすべてのシステムをクラウド上に移せるわけではない。一部のシステムはクライアント企業にサーバーなどを置いて運営するほうが効率的で安全な場合もある。ワンストップ支援サービスにより、各企業の実情に対応した最適なシステム環境を提供できる。

## Active Directory（アクティブ・ディレクトリー）診断サービス

10月10日に発表。日本で唯一の製品である。アクティブ・ディレクトリーに対するセキュリティ診断を行うサービスで、“攻撃型”と言われる情報漏えいへの脆弱性を診断し、対応策を提案する。

アクティブ・ディレクトリーは多くの企業で一般的に使われており、サーバー、クライアント、ユーザー情報の管理と、それらに連携する各サービスに対する認証を行っている。今、情報漏えいをもたらす不正なアクセスの中で、攻撃型は最も多いものの1つであるが、これはアクティブ・ディレクトリーを攻撃して、アカウント情報を盗み出すというパターンが多い。同社では、ネットワーク経由とサーバーの設定情報の両方から問題点を検出し、実際の攻撃に対する耐性をシステムの内部と外部の両方から調べる。そのうえで、適切な対応策を提示する。

## sibulla for 自治体

9月25日に発表。これも、国内で初めてのサービスである。子会社である環の持つ、独自技術のアクセス解析ソリューション「sibulla（シビラ）」を自治体向けに改良した。自治体のホームページの利用者がどのようなページを閲覧し、どのようにサイト内を回遊しているかを簡単に解析できる。自治体の広報担当者や、自治体向けにサービスを提供している企業向けに販売している。

各市町村には、住民サービスの向上のためにCIO（最高情報責任者）が置かれることが多くなっている。その際には、このソリューションが非常に役立つため、引き合いが多いという。ユーザーにとっては、純国産品であることも安心できる大きな理由となっている。

## サイジニアとの提携

10月27日に発表。サイジニア<6031>（代表取締役社長：吉井伸一郎（よしいしんいちろう）氏、本社：東京都品川区）は、共通の趣味や嗜好を持つユーザー情報を結び付けることによって、最適なお薦め（レコメンデーション）広告を配信する、独自開発のレコメンデーションエンジン「デクウス」を展開している。サイジニア社のこの技術をベースにオムニチャンネルから得たデータを統合的に管理・分析できるデータマネージメントプラットフォームを提供するとともに、両社共同で広告から販売促進までを横断的に連動させた効果的なマーケティング支援サービスを提供する。

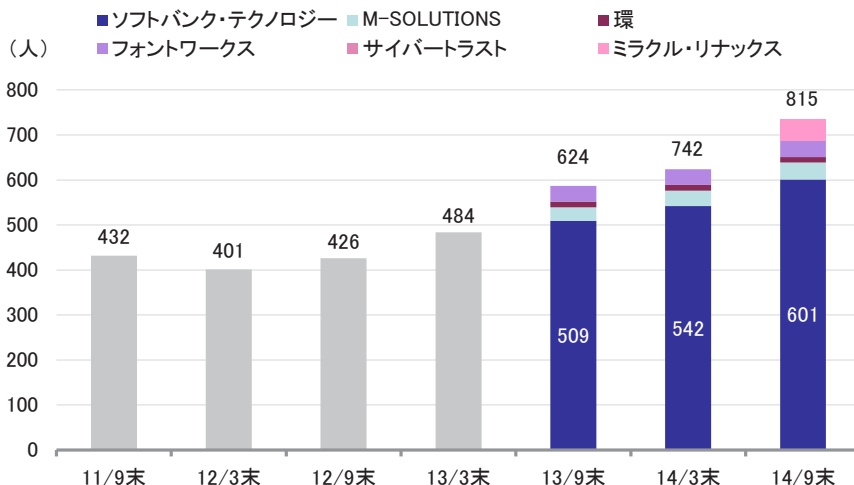
これらのほかにも、自社開発ではないが、標的型攻撃への対応サービスである「Fire Eye」（ファイア・アイ社）、WAF／データベースセキュリティサービス「Imperva SecureSphere」（インパーバ社）といった独自技術を搭載した新サービスも一次代理店となって発売した。

2014年12月12日（金）

(c) 社員の増加と社員のスキルの向上、スキルの高い社員の確保

連結ベースの社員数は、2014年9月末時点で815人となった。2014年3月期末に比べ191人の増加となっている。サイバートラストの子会社化がもっとも大きな要因ではあるが、ソフトバンク・テクノロジー単体も、4月に20人の中途採用を含めた規模の大きな人員増強を行っている。単体の社員数は9月末時点で3月末に比べて59人増の601人となった。

グループ社員数の推移



M&A で子会社化

取得時期	子会社名	事業概要
2013年6月	フォントワークス株式会社 (連結子会社)	デジタルフォント（書体）の企画・開発・販売および、ソフトウェアの開発、テクニカルサービス事業
2013年6月	株式会社 環 (連結子会社)	ウェブ解析ツールの開発、ウェブサイト構築、ウェブ解析コンサルティング提供、ウェブ解析士認定講座
2014年4月	サイバートラスト株式会社 (連結子会社)	認証サービス事業、セキュリティソリューション事業、及びマネージド・セキュリティ・サービス事業
2014年5月	株式会社モードツー (持分法適用関連会社)	広告・販売促進戦略の企画、制作など
2014年7月	ミラクル・リナックス株式会社 (連結子会社)	Linux OS 開発、組込み Linux 関連事業、サポートおよびコンサルティング事業

出所：会社資料

同社は社員数 1,000 人を目標としている。1,000 人という数字は利益率の高い大型のサービス案件が受注できる規模であると同時に、データアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの注力 3 分野の成長を加速できる規模でもある。特にマイクロソフトソリューションの受注拡大が期待できるとしている。目標の 1,000 人は 2015 年の秋口には達成が視野に入ろう。

人員の拡充によって、外注の割合が減り、従来以上に利益率の向上が図れるというメリットも期待されている。同社が経営指標として重視するものに限界利益があるが、15 年 3 月期第 2 四半期は、前年同期比 40.3% 増の 5,101 百万円となった。限界利益率も同 3.6 ポイント増の 25.9% にまで上昇した。人員拡充による内製化により、マイクロソフトソリューション、プラットフォームソリューションとシステムインテグレーションの 3 事業で、限界利益率が上昇した。





ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

2014年12月12日（金）

また、子会社の貢献も顕著である。セキュリティソリューションの限界利益の上昇分は、ほとんどがサイバートラストによるものである。また、ECサービス全体では限界利益が減少したものの、フロントワークスが貢献したことで減少幅が大きく縮小した。

人員の増強とともに、社員スキルの高度化、スキルの高い人材の確保も着実に進んでいる。社員スキルの高度化では、高度技術者資格の取得数の増加が挙げられる。資格取得者は、2015年3月期の第2四半期末で前期末比19件増の163件となった。現在、特に大型プロジェクトのマネージメント資格である「プロジェクトマネージメントプロフェッショナル資格」の取得者を増やしている。2015年3月期末には、この資格を含めて、高度技術取得数を200件以上にする計画となっている。

また、スキルの高い人材の確保としては、人員の増強を進めるなかで以下のような人材の獲得に成功している。

セキュリティエンジニアの辻伸弘（つじのぶひろ）氏（2014年入社）は、NTTデータ先端技術から移籍した。独自技術を使った新サービスで説明したアクティブ・ディレクトリー診断サービスの開発者である。「ハッカー側の視点に立って考えた」というユニークな発想で、わが国初のサービスを誕生させた。

PMパートナー本部の技術統括である江尾一郎（えおいちろう）氏（2013年入社）は、情報セキュリティ事業会社からセキュリティ関連の様々な実績を積み、日本で初めてサイバーセキュリティの24時間監視サービスをスタートさせた経験を持つ。同社移籍後は、セキュリティ・コンサルタント及びセキュリティ事業の新しいサービス企画立案、セキュリティ性能の高いインフラ構築に携わっている。

スマートフォン向けのアプリケーション開発エンジニアの田中隆裕（たなかたかひろ）氏（2008年入社）は、法学部出身。ソフト制作の趣味が高じて入社した。プログラミング言語「Ruby」の生みの親でもある。

また、同社の社員ではないが、環が事務局を務める「データ解析士」の育成も進んでいる。2014年10月末時点で、初級・上級・マスターのうち初級の累計受講者は9,176人となった。ビッグデータ分野の要となるデータ解析のスキルに対する資格であり、世界的に人材不足が深刻な状況だが、同社は解析士資格を通じて、解析士の確保がしやすい環境にある。また、取得者が10,000人を越えれば、事実上の業界標準の位置付けになる期待もあるという。

## 財務状況は良好

### (3) 財務状況

財務状況は良好である。M&Aに伴って1,337百万円の有利子負債が増加したものの、現金及び現金同等物は5,242百万円あり、実質無借金経営が続いている。自己資本比率は2014年3月期末比3.0ポイント減の46.2%となった。M&Aにより総資産が増加したのが主な要因である。

## ■ 2015 年 3 月通期決算の見通し

### 通期予想に変更なし、社員の効率的な配置に注目

通期業績予想に変更はない。売上高が前期比 8.3% 増の 40,000 百万円、営業利益が同 24.1% 増の 1,700 百万円、経常利益が同 24.7% 増の 1,700 百万円、当期純利益が同 57.2% 増の 1,000 百万円となっている。なお、前期と同じ 1 株当たり 20 円の期末配当に変更はない。

売上高に関しては、達成の可能性が高いと言えよう。まず、9 月末の単体の受注残は前年 9 月末比 15.2% 増の 6,670 百万円であり、ここ数年で最も高い水準にある。セキュリティ分野の新サービス受注が旺盛なほか、システムインテグレーション事業で公共団体からの引き合いが増加しているのがその理由。また、ソフトバンクグループ向けのシステムインテグレーションも第 4 四半期に一括計上される予定で、売上高の増加要因と言える。

問題は利益であろう。同社は事業構造改革を進めており、成果は着実に現れている。しかし、限界利益は上昇しているものの、社員の増加によって給与などの固定費も増加し、営業利益の伸びが抑制されているという状況にもある。2015 年 3 月期の第 2 四半期は、M&A に伴う子会社の固定費の増加が限界利益率の上昇分の利益を相殺してしまった。さらに、単体社員の増加に伴う固定費の増加を加えると、営業減益になってしまう。

要因の 1 つに、増加した社員の効率的な配置が十分にできていないという点がある。配置に問題があることは、同社も十分に理解しており、改善に努めているが、目標達成のためには、豊富な受注を効率的に処理できるように人員配置を進め、増収による利益の増加と限界利益の上昇をさらに加速していく必要がある。売上高の説明でも触れたが、第 4 四半期には、ソフトバンクグループ向けのシステムインテグレーションの売上が一括計上される。利益を上乗せするチャンスとなろう。

#### 通期業績

	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	配当 (円)
08/3 期	29,231	-3.5	1,081	-8.0	1,209	-11.1	850	4.0	81.25	16.00
09/3 期	29,371	0.5	1,006	-6.9	1,068	-11.7	211	-75.2	21.15	16.00
10/3 期	28,174	-4.1	841	-16.4	929	-13.0	376	78.4	38.89	16.00
11/3 期	29,614	5.1	1,288	53.1	1,133	21.9	475	26.4	49.17	16.00
12/3 期	32,185	8.7	1,593	23.6	1,615	42.6	753	58.4	77.89	20.00
13/3 期	32,703	1.6	1,463	-8.1	1,658	2.6	1,040	38.1	107.53	20.00
14/3 期	36,951	13.0	1,370	-6.4	1,363	-17.8	636	-38.9	65.74	20.00
15/3 期 (予)	40,000	8.3	1,700	24.1	1,700	24.7	1,000	57.2	103.28	20.00

## ■ 2016 年 3 月期の見通し

### 売上高は順調、人員の効率配置や償却費減で V 字回復も

売上高は順調に伸びて行く可能性が高い。新サービスの投入、社員の拡充などによって、受注は伸びる公算。また、苦戦の続いた EC サービス事業の大部分を占める「シマンテックストア」に関しても、米国シマンテックの新方針がこのほど決まり、セキュリティビジネスの強化が確認され、2016 年 3 月期からは新製品も投入される予定となった。事業の大きな拡大は今の時点で確信が持てないにしても、縮小に歯止めがかかりそうである。

ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

2014年12月12日（金）

課題はやはり利益となろう。同社は現在、2016年3月期の業績見通しについて具体的なコメントをしていないが、業績連動型のストックオプションを全社で導入している。2016年3月期に営業利益が2,300百万円になった場合に半分、3,000百万円以上になった場合には全部の権利を行使できるという内容である。したがって、ストックオプションを行使できる水準まで営業利益を確保することを一つの経営目標にしていると考えてよかろう。実際、過去の取材で同社はグループ全体の社員数1,000人を達成する予定の2015年半ば以降には、営業利益が急回復する見込みだとし、営業利益2,300百万円以上の確保をあきらめていない姿勢がうかがえる。

この点で社員数1,000人を達成した時点において、採用の伸びを抑制するという方針転換も考えられよう。退職者なども考慮して、当面1,000人前後の社員数をキープしていけば、固定費のこれ以上の拡大を抑え、人員の効率的な配置に力を入れていくことも可能ではないかとも考えられる。2014年2月に実施した本社の移転も効率配置の一環で、ひとつのフロアに一部を除いた社員全員を収容し、効率的な人員配置ができるように配慮されている。効率化はすでに着手されているが、社員数の伸びを抑制すれば、それをより一層、加速させることもできるのではなかろうか。

また、利益の増加要因としては、減価償却費の減少も期待できる。同社の減価償却は定率法を用いているため、減価償却費も新たな大型のM&Aを行わないならば大きく減少する。

ただ、意識的にM&Aを休止するというのは、成長戦略として決して肯定できるものではない。一方、人員の効率的な配置は待たなしにやらなければならないことである。効率化がうまく運べば、構造改革との相乗効果により、営業利益のV字回復も決して不可能ではない。

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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