

|| 企業調査レポート ||

## エクスマーシオン

4394 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年2月27日(水)

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. 2018年11月期業績	01
2. 2019年11月期業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容と会社の強み、主要顧客	04
■ 業績動向	08
1. 2018年11月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	11
1. 2019年11月期の業績見通し	11
2. 今後の成長戦略	12
■ 株主還元策	14

## 要約

### 自動車業界向けを中心に組み込みソフト開発のコンサルティング需要が拡大、業績は2ケタ増収増益が続く見通し

エクスモーション<4394>は、組み込みソフトウェア※開発の課題を解決するコンサルティング会社。問題の発見や解決策の提案だけでなく、同社社員が開発現場で問題を解決し、プロジェクトを成功に導くまでをワンストップで実践・提供するオンリーワンのビジネスモデルが強みとなっており、「技術参謀」として顧客からも高い評価を受けている。主要顧客はSUBARU<7270>や本田技研工業（ホンダ<7267>）、ネクスティエレクトロニクス（トヨタ自動車<7203>）と、日本を代表する大企業が並ぶ。2018年7月に東証マザーズ市場に上場した。

※組み込みソフトウェアとは家電製品や情報通信機器、産業機器、自動車等が持つ特定機能を動作・制御するための専用ソフトウェアを指す。特にここ数年は自動車分野においてADAS(先進運転支援システム)の搭載や電動化が進むなど、多種多様な新機能の開発が進んでおり、組み込みソフトウェアの開発も活発化している。

#### 1. 2018年11月期業績

2018年11月期の業績は売上高で前期比20.2%増の834百万円、経常利益で同16.3%増の146百万円と2ケタ増収増益となった。株式上場関連費用を計上したことで利益率は一時的に低下したものの、会社計画どおりの着地となった。主要顧客である大手自動車メーカーで、CASE※を中心に新規開発プロジェクトが増加傾向にあり、これらプロジェクト向けのコンサルティングサービスが順調に拡大した。旺盛な需要に対応するため、直近2年間でコンサルティング要員を1.5倍に増員し（2016年11月期末29名→2018年11月期末43名）、これら人材が戦力化してきたことも高成長につながった。

※CASEとは、Connectivity（接続性）、Autonomous（自動運転）、Shared & Services（カーシェアリングとサービス/シェアリングのみを指す場合もある）、Electric（電動化）の頭文字を取った造語。2016年のパリモーターショーにおいて、Daimlerの会長を務めるディーター・ツェッチェ氏が発表した中長期戦略の中で用いたのが始まりで、自動車業界における開発の中心テーマとなっている。

#### 2. 2019年11月期業績見通し

2019年11月期の業績は売上高で前期比19.1%増の993百万円、経常利益で同22.7%増の179百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。上期は売上高で前年同期比12.9%増の443百万円、経常利益で同32.3%減の60百万円と増収減益見込みだが、これは上期に人材採用を積極的に行い、関連費用が増加する計画となっているため。今期はコンサルティング要員を10名程度増員する予定となっている。売上高に関しては、半年程度先までの受注がほぼ確定しているため、確度の高い計画になっていると考えられる。下期も需要が引き続き旺盛なことや、新たに採用するコンサルティング要員の戦力化が見込めることから収益は一段と拡大する見通しだ。

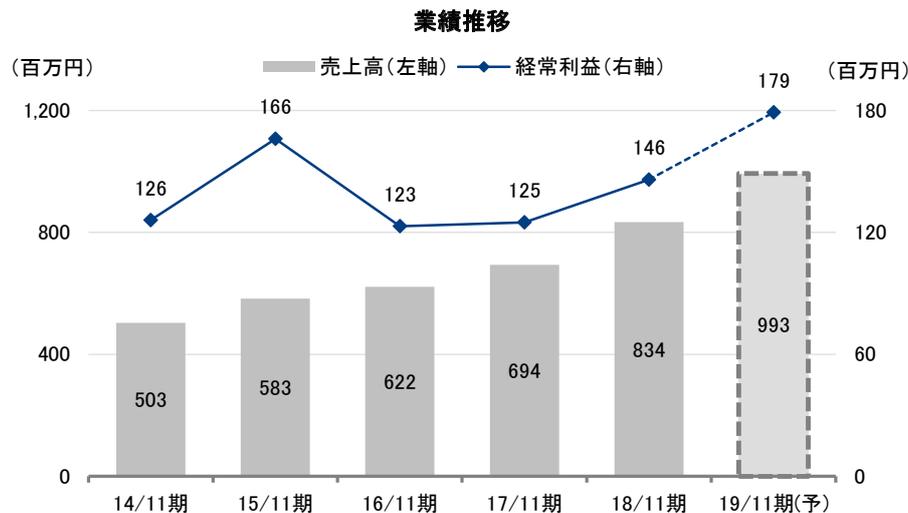
## 要約

### 3. 今後の成長戦略

今後の成長戦略としては、コンサルティング要員を年間10名程度のペースで増員しながら、自動車業界だけでなくその他業界へと顧客の裾野を広げていくことで年率2ケタ台の増収増益を実現していく方針となっている。既に、二輪車メーカーのプロジェクトが始まっているほか、産業機器や情報家電からの引き合いも今後拡大していくことが見込まれる。IoT社会が到来するなかで、これらハードウェア製品に搭載される組み込みソフトウェアについても品質改善要求が高まっているため、今後の成長ポテンシャルは大きく、需要も旺盛なことから、コンサルティング要員の採用・育成が順調に進めば年率2ケタ台の収益成長は十分可能であり、増収効果によって経常利益率も徐々に上昇していくものと弊社では見ている。

#### Key Points

- ・ 組み込みソフトウェアの品質改善等を行うコンサルティング会社で、自動車業界向けを中心に成長中
- ・ 開発現場で設計技術を用いながら問題解決に導く、オンリーワンのビジネスモデルが最大の強み
- ・ 潜在需要は旺盛で、コンサルティング要員の増強により、顧客の裾野を拡大しながら高成長を目指す方針



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 組込みソフトウェアの品質改善等を行うコンサルティング会社で、自動車業界向けを中心に成長中

#### 1. 会社沿革

同社は2008年9月に、組込みソフトウェアの品質改善に特化したコンサルティングサービスを行うことを目的として、現代表取締役社長の渡辺博之（わたなべひろゆき）氏ら数名のコンサルタントが中心となって立ち上げた会社である。企業理念として、「高品質なソフトウェアを通して新しい社会の実現に貢献する」ことを掲げている。

渡辺氏は元々、メーカーで組込みソフトウェア開発に従事し、その中でオブジェクト指向の導入を進め生産性向上において大きな成果を上げてきた実績を持つ。その後、SIベンダーに転職して組込み分野におけるオブジェクト指向技術の導入支援事業を立ち上げると同時に、自らもコンサルタントとして顧客であるメーカーの開発現場での支援や人材育成に携わってきた。ただ、その会社では経営方針として売上規模の拡大を求められ、自身が志向していた付加価値の高いコンサルティングサービスとは方向性が異なっていたため、起業することを決断。知人であったソルクシーズ<4284>の代表取締役社長である長尾章氏から事業立ち上げのための資金援助を受け、会社を設立した。なお、ソルクシーズは同社株式の60.6%を保有する筆頭株主で、今後も連結対象子会社として株式を保有していく意向を示している。

会社設立後は前職時代のネットワークを生かして自動車メーカーを皮切りにコンサルティングサービスを開始し、コンサルティング要員も増やしながらかつて徐々に顧客先を開拓していった。また、コンサルティング業務を行う際に利用するソフトウェアの品質診断ツールも自社で開発し、販売している。会社設立以降、同社の主要顧客となる自動車業界ではADASやEV、自動運転など相次いで新たな技術開発のテーマが生まれ、開発プロジェクトも増加するなど、事業環境面での追い風が続いたこともあり業績が順調に拡大、2018年7月に東証マザーズ市場に株式上場を果たした。

#### 会社沿革

年月	主な沿革
2008年 9月	東京都港区芝において株式会社エクスモーション（資本金9,000千円）設立
2009年 3月	C言語用品質診断ツール「eXquto」販売開始
2010年 9月	Simulinkモデル用品質診断ツール「MODEL EVALUATOR」販売開始
2010年10月	Simulinkモデル変換ツール「mtrip」販売開始
2013年11月	ISMS（情報セキュリティマネージメントシステム）及びEMS（環境マネジメントシステム）の認証を取得（グループ認証）
2017年 5月	東京都品川区大崎に本社を移転
2018年 7月	ISMS（情報セキュリティマネジメントシステム）の認証を取得（単独認証） 東証マザーズ市場に上場

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 開発現場で「問題発見⇒提案⇒問題解決&実践」をワンストップで提供するオンリーワンのビジネスモデルが最大の強み

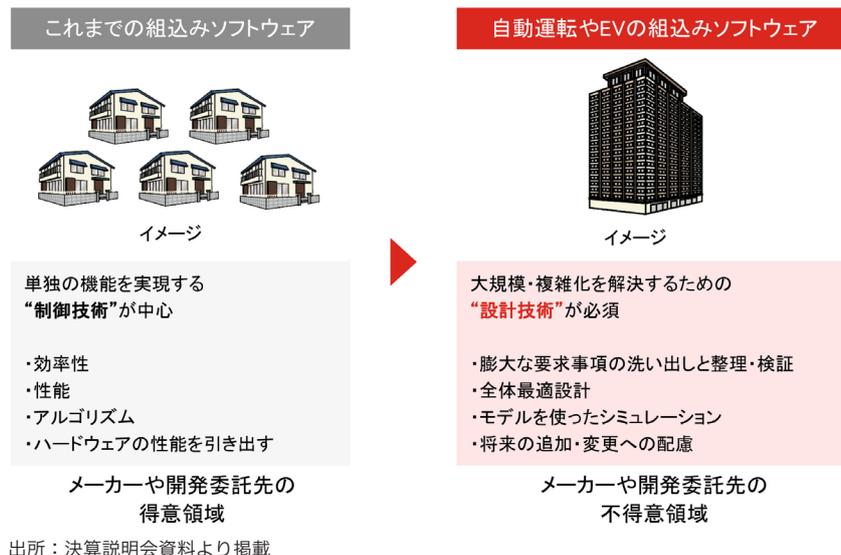
### 2. 事業内容と会社の強み、主要顧客

#### (1) 事業内容

同社は自動車やロボット、医療機器等の製品に組み込まれる「組み込みソフトウェア」の品質改善に特化したコンサルティングサービスを行っている。具体的には、企業が抱える組み込みソフトウェアの様々な問題に対して、当該ソフトウェアの品質診断を行い、問題点を抽出・分析して解決策を提案するだけでなく、実際に開発現場においてコンサルティングを担当する同社社員が品質改善に必要となる技術支援（ソースコードの改善、Simulink モデル、UML モデルの作成・改善、部品化再利用に向けた総合的支援等）を行うことで、問題を確実に解決し、改善につなげるサービスを提供している。

特に、現在の主要顧客である自動車メーカーではCASE（接続性、自動運転、シェアリング、電動化）をテーマとした新たな開発が活発化するなかで、組み込みソフトウェアも大規模化・複雑化が加速している。製品に新機能を追加する際には、組み込みソフトウェアそのものが正常に作動するだけでなく、その他の機能の動作にも支障を与えず、また拡張性を持たせた設計を行う必要がある。ただ、実際には製品化するまでの時間やコストの問題で全体最適を実現するように開発はできておらず、結果として、ソフトウェアの構造を複雑なものにしてしまい、その後の機能追加を行う際の開発の生産性を低下させる要因となっている。こうした問題を解決するためには、ソフトウェアの「システムアーキテクチャ（設計構造）」を根底から見直す作業が必要となるが、その際には「設計のしやすさ」だけでなく「テストのしやすさ」「将来の拡張性」「運用・保守」に至るまで様々な利用シーンを考慮してシステム設計を行うことが必要不可欠となる。しかし、こうした全体最適を実現するシステム設計技術は、メーカーやその開発委託先（システム開発会社）が注力していない領域であり、同社が「技術参謀」として顧客の開発現場に入ってコンサルティングすることで解決している。

#### 「組み込みソフトウェア開発」が直面している課題



出所：決算説明会資料より掲載

エクスマーショ | 2019年2月27日(水)  
4394 東証マザーズ | <https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

会社概要

また、開発現場における人材育成サービス（トレーニング・セミナー等）や実際に業務で使用する品質診断ツール等の販売も行っているが、現状は同社のコンサルティングサービスを体験してもらうためのドアオープナー的な位置付けとしており、収益への影響は軽微となっている。人材育成により顧客がスキルアップすれば、同社に対するコンサルティングニーズがなくなるとの見方もあるが、システム設計技術は年々進化していること、また顧客よりも幅広い知識と豊富な品質改善ノウハウを持つことから、同社に対する引き合いはなくならないと言う。実際、直近3ヶ年の受注プロジェクトにおける「継続率+リピート率」は平均で約90%と高水準となっており、同社のサービスが高い評価を受けている証左と言える。

安定したリピート受注が見込めるため、同社のサービスはストック型ビジネスに近いという見方もできる。プロジェクトの契約期間は通常3~6ヶ月だが、約90%が継続し、開発現場の要望で4~5年といった長期で関与する場合もある。また、既存顧客内での他部門からの紹介や新規顧客からの新たな受注も獲得している。契約時期は顧客の決算期の関係もあって4月と10月が多い。現状は同社のコンサルティング要員がほぼフル稼働の状況であり、新規プロジェクトを追加で獲得する余力が限定的なことから、4月または10月が終わった段階でほぼ半年先までの売上が見える状況となっている。

このうち、新規顧客については、同社が毎年11月に開催される組込みシステム技術の展示会に出展することで商談の機会を得ている。同社ブースを訪問した来場者にソリューションガイドブックを配布し、後日、Web経由などで問い合わせがあった中から受注につながる可能性が高い見込み顧客に対して、コンサルティングを担当する社員が要望や条件面などを確認した上で受注、契約を結ぶ格好となる。このため現状、同社には営業専任者はなく、コンサルティングを担当する社員が営業を兼務する体制となっている。受注額に関しては、プロジェクトに要する人数・期間で決めており、プロジェクト当たりの粗利率は45~50%を適正水準として設定している。

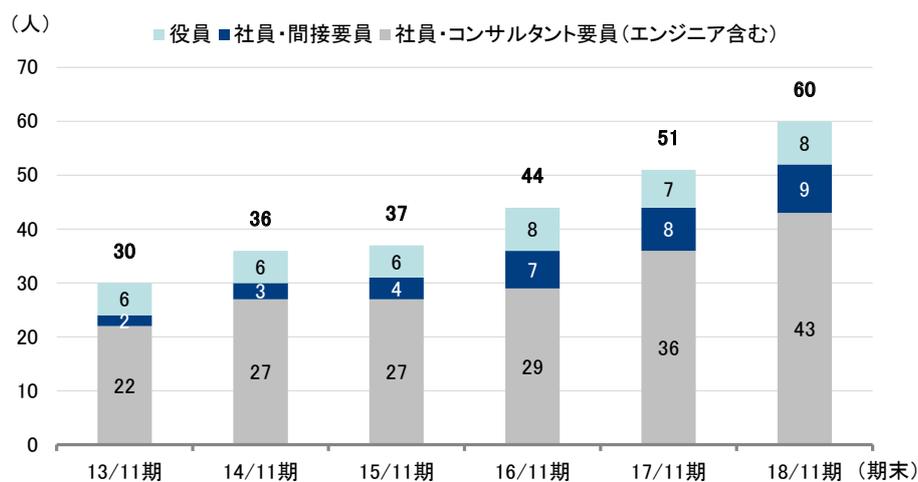
通常、同社が業務を行う場合は、プロジェクトを管理するコンサルタント1名とコンサルタントの指示で作業を行うエンジニア数名の構成となっている。コンサルタントは2件程度のプロジェクトを同時並行で担当しており、週の半分をA社、残り半分をB社の開発現場に訪問して業務を行うスタイルが一般的となっている。また、全体の業務時間のうち、1割は最新技術動向に関する情報収集や教育等のスキル向上に充当している。コンサルティング要員については自動車業界からのニーズが強くなっていることから、2016年度以降採用活動を強化し始め、年間7名ペースで増やしている。ただ、それでも需要に対して供給が追い付かない状態が続いている。今回、株式上場を行ったのも、認知度の向上により優秀な人材を新卒・中途採用問わず多く採用することが目的の1つとなっている。実際、採用活動も上場以前よりはしやすくなっているようで、今後は年間10名程度のペースで人員を増やしていく予定にしている。

## 会社概要

同社の場合、コンサルティング要員を採用する場合、当初はエンジニアとして採用し、一定期間(中途採用は1ヶ月、新卒採用は1年)研修を行った後に現場に配属している。エンジニアからコンサルタントに昇格するには、高度な知識だけでなく、コンサルタントとしての問題解決能力や顧客とのコミュニケーション能力等、多様なスキルが求められる。ハードルは高いものの、プロの技術者としてのやりがいもまた大きく、相応の報酬を得ることも可能となる。一般的にメーカーの開発部門やシステム開発会社では、エンジニアのキャリアアップとして、一定の経験を積めばプロジェクトマネージャーやプロダクトマネージャーに昇格するが、その先はマネジメント職しかなく、技術職としてのハイクラスなポジションは用意されていない。同社ではこうした経験値の高い優秀な技術者や成長志向の高い技術者等を集結させることで、組込みソフトウェア開発分野のコンサルティング会社としてリーディングカンパニーになることを目指している。2018年11月末のコンサルティングを担当する社員(コンサルタント及びエンジニア)は43名で、うち、コンサルタントは13名となっている。

なお、同社の業績は新規プロジェクトが4月からスタートするケースが多いこと、人員採用が上期に偏ることなどから、売上高、利益ともにやや下期偏重型となる傾向にある。

## 役職別人員の推移



注：16/11期以降、事業拡大に向けコンサルタント要員の増強を進めると同時に、株式上場に向けて管理部門の人員も増やした。

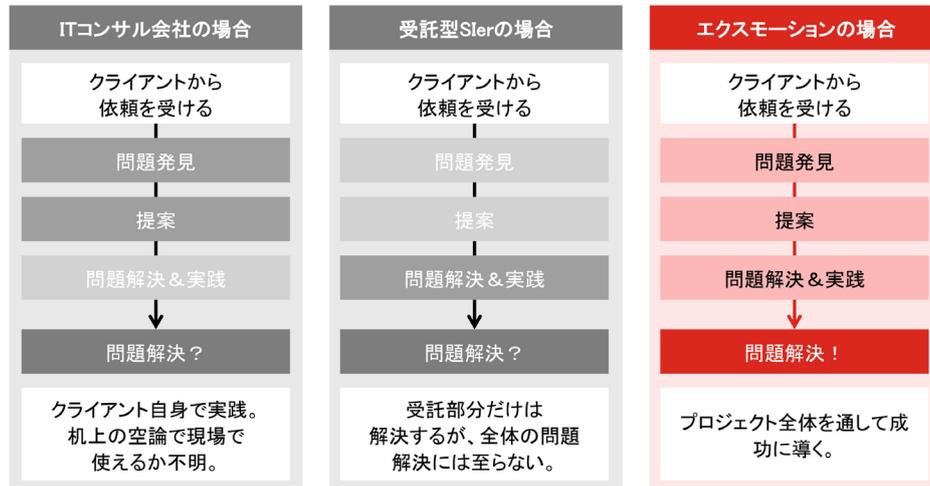
出所：決算説明会資料より掲載

## (2) 同社の強みと主要顧客

同社の強みは、専門性の高い人材により、組込みソフトウェアに特化したコンサルティング事業をワンストップで提供していることにある。特に、コンサルティング業務においては、実際に開発現場で同社社員が品質改善を実践し、顧客と一緒にプロジェクトを成功に導くオンリーワンのビジネスモデルを構築していることが最大の強みとなっている。競合先としては、IT系コンサルティング会社や受託型SIベンダーなどが挙げられるが、IT系コンサルティング会社の場合は問題の発見・要因分析から解決策の提案までは行うが、それを実践するのは全て顧客自身であり、実際に解決できるかどうかは不明である。また、SIベンダーの場合は、受託した部分についての問題解決は可能だが、システム全体を俯瞰できるわけではないので、全体最適によるシステム設計ができない。

会社概要

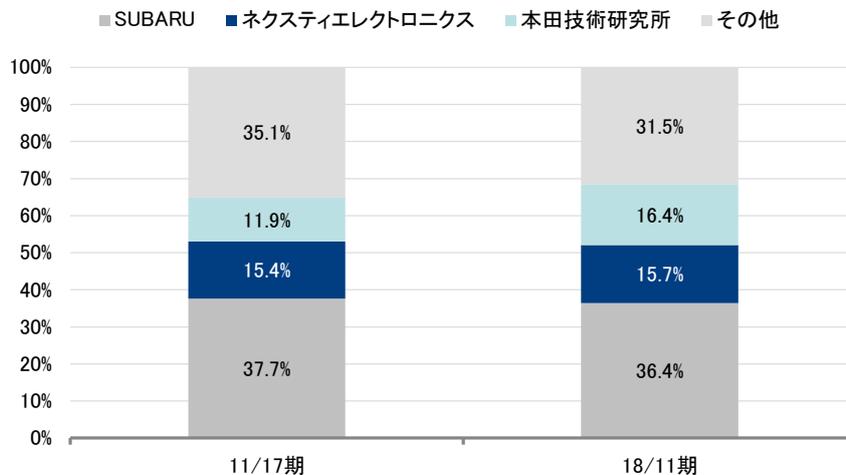
実践的スタイルのコンサルティング



出所：決算説明会資料より掲載

このため、同社のコンサルティングサービスは顧客企業から実践的かつ効果的であるとの高い評価を受けており、日本の製造業を代表する大企業、とりわけ自動車メーカーが主要顧客となっている。2018年11月期の売上高構成比で見れば、SUBARUが36.4%、本田技術研究所が16.4%、ネクスティエレクトロニクス（トヨタ自動車）が15.7%と上位3社で7割近くを占めている。なかでもSUBARUは同社の最大顧客として毎年2～3億円の売上げを安定してキープしている。ここ数年、SUBARUは好調な業績が続いてきたが、同社が開発面で技術参謀として携わってきたことも少なからず貢献したとの見方もできる。その他では、電装品や二輪車、農業機械、建設機械、産業機械等の分野でも大企業が同社の顧客となっている。なお、2019年1月時点で抱えているプロジェクト数は37プロジェクト、顧客数は19社となっている。

主要顧客の売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

## 主要顧客

自動車	SUBARU、本田技術研究所、トヨタ自動車、日産自動車等
電装品	デンソー、日本精工、ケーヒン等
自動二輪車	ヤマハ発動機、本田技術研究所
農機	ヤンマー
建機	小松製作所
産業機械	パナソニック スマートファクトリーソリューションズ
鉄道	三菱電機コントロールソフトウェア

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2018年11月期業績は自動車業界向けの コンサルティングニーズが旺盛で、2ケタ増収増益を達成

#### 1. 2018年11月期の業績概要

2018年11月期の業績は売上高で前期比20.2%増の834百万円、営業利益で同16.4%増の145百万円、経常利益で同16.3%増の146百万円、当期純利益で同16.4%増の99百万円と2ケタ増収増益となり、ほぼ会社計画どおりの着地となった。売上高は過去最高を連続更新し、利益に関しては2期連続の増益となった。

売上総利益率は前期の43.8%から44.8%と1.0ポイント上昇した。プロジェクトの生産性向上により、労務費率が同1.3ポイント改善したことが主因だ。一方、販管費率は前期の25.8%から27.3%と1.5ポイント上昇した。株式上場に伴う関連費用36百万円を計上したことによる。このため、営業利益率は前期比0.6ポイント低下の17.5%となったが、株式上場関連費用を除いたベースでは21.8%と同3.7ポイント上昇したことになる。

#### 2018年11月期業績

(単位：百万円)

	17/11期		会社計画	18/11期		前年同期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	694	-	834	834	-	20.2%	0.0%
売上総利益	304	43.8%	-	373	44.8%	22.8%	-
販売費及び一般管理費	178	25.8%	-	227	27.3%	27.2%	-
営業利益	125	18.1%	143	145	17.5%	16.4%	2.0%
経常利益	125	18.1%	145	146	17.5%	16.3%	0.8%
当期純利益	85	12.3%	96	99	11.9%	16.4%	3.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

**エクスマーショ** | 2019年2月27日(水)  
 4394 東証マザーズ | <https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

業績動向

顧客別売上高を見ると、SUBARU 向けが前期比 16.3% 増の 303 百万円、本田技術研究所向けが同 65.7% 増の 136 百万円、トヨタ自動車向けが同 22.6% 増の 131 百万円とそれぞれ 2 ケタ増収となり、その他顧客向けで同 8.0% 増の 262 百万円となった。引き続き主要顧客 3 社がけん引役となったが、プロジェクトの内容としては自動運転や EV、コネクテッド等の CASE の案件が増加した。3 社の中でも、本田技術研究所向けの増収率が大きくなっているが、これは本田技研工業の中で、開発体制の立て直しを図るため組込みソフトウェア分野における開発の生産性向上を施策の 1 つとして挙げており、結果、同社への引き合いが増えたものと推察される。本田技研工業は従来、IT 系の大手外資系コンサルティング会社を主に利用していたようだ。なお、自動車分野における新規顧客案件としては、ディーゼル制御に対する MBD※支援プロジェクトを受注している。

※ MBD (Model Based Development : モデルベース開発) とは、コンピュータ上でモデルを活用したシミュレーションで製品の設計や性能を検証し、量産までつなげる開発手法。

自動車分野の実績

内容	実績
コネクテッド (C)	インフォテインメントと AI 活用システムの開発支援等を新規に受注
CASE 対応	
自動運転 (A)	複数の自動車メーカーに対して、要求記述、アーキテクチャ構築、ツール開発、開発プロセス構築等、トータルでの幅広い支援を実現
電動化 (E)	EV 制御のモデル開発支援を拡大
新規顧客の開拓	ディーゼル制御に対する MBD 支援

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、自動車業界以外での受注取り込みも進んでいる。二輪車分野では環境規制の強化が進むなか電子制御機能の搭載が加速化しており、組込みソフトウェアの品質改善に関する支援需要が増加している。具体的には、電動化に対する MBD 支援やブレーキ制御に対する機能安全、MBSE※<sup>1</sup> 支援などのプロジェクトを受注した。また、精密機器やデジタル家電、住宅設備機器等のレガシー資産※<sup>2</sup> に対する品質診断や改善支援等の引き合いも増加している。

※<sup>1</sup> MBSE (Model-Based Systems Engineering) とは、複数の領域からなるシステムの開発を、全体最適なシステムズエンジニアリングと MBD を用いて進める開発手法。

※<sup>2</sup> レガシー資産とは、長年にわたって機能追加や改修が行われ、品質的に多くの問題を抱えた組込みソフトウェアのことを指す。新たな機能追加や変更の際にその他の機能が正常に作動しない等の問題を引き起こす可能性が高く、開発の生産性低下の一因となっている。

## 無借金経営を継続、株式上場による資金調達で財務基盤の強化が進む

### 2. 財務状況と経営指標

2018 年 11 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 923 百万円増加の 1,367 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では株式発行で 820 百万円を資金調達したこと等により、現預金が 907 百万円増加し、固定資産ではコンサルティングツールの開発に伴い、ソフトウェアが 13 百万円増加した。

**エクスマーション** | 2019年2月27日(水)  
 4394 東証マザーズ | <https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

## 業績動向

負債は前期末比 27 百万円増加の 103 百万円となった。主に未払法人税等が 16 百万円増加している。また、純資産は前期末比 896 百万円増加の 1,264 百万円となった。株式発行により資本金及び資本剰余金が 823 百万円増加したほか、当期純利益の計上に伴い利益剰余金が 73 百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の 82.8% から 92.4% に上昇、また、有利子負債もなく、財務の健全性は十分保たれていると判断される。現状では人材投資以外に大きな投資計画はないことから、今後も財務内容は良好な状況が続くものと予想される。また、収益性について見ると、ROA は 16.1%、ROE は 12.2% とそれぞれ前期の水準（ROA30.6%、ROE25.3%）から低下しているが、これは株式上場により資金調達を行ったことが主因となっている。また、経常利益率について見ると 2015 年 11 月期の 28.5% をピークに低下傾向が続いている。2017 年 11 月期までは株式の上場に向けて内部管理体制の強化を図るために間接部門の人員を増やしたこと、また、採用強化のため本社オフィスを移転したことに伴う賃借料の増加等が要因となっており、2018 年 11 月期に関しては株式上場に伴う関連費用の増加が要因となっている。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/11 期	16/11 期	17/11 期	18/11 期	増減額
流動資産	328	360	375	1,289	913
（現預金）	263	262	255	1,162	907
固定資産	18	16	68	78	9
総資産	346	377	444	1,367	923
負債	108	69	75	103	27
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産	238	307	368	1,264	896
（安全性）					
自己資本比率	68.7%	81.4%	82.8%	92.4%	
有利子負債比率	-	-	-	-	
（収益性）					
ROA	95.8%	34.2%	30.6%	16.1%	
ROE	53.1%	29.7%	25.3%	12.2%	
売上高経常利益率	28.5%	19.9%	18.1%	17.5%	

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年11月期も2ケタ増収増益が続き、 4期ぶりに最高益を更新する見通し

#### 1. 2019年11月期の業績見通し

2019年11月期業績は売上高で前期比19.1%増の993百万円、営業利益で同21.6%増の177百万円、経常利益で同22.7%増の179百万円、当期純利益で同22.7%増の121百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。売上高については連続で過去最高を更新し、また、営業利益や経常利益、当期純利益については4期ぶりに過去最高を更新することになる。自動車業界向けの拡大に加えて、二輪車やその他業界向けについても売上拡大が見込まれている。

上期については売上高で前年同期比12.9%増の443百万円、経常利益で同32.3%減の60百万円と増収減益となる見込みだが、これはコンサルティング要員の採用費や支払報酬費等で前年同期比35百万円の増加を見込んでいるため。今期はコンサルティング要員を10名程度増員する予定にしており、うち5名は既に採用（うち、内定者3名含む）が決まっている。2019年春の新卒採用はなく、残りについても中途採用で増員していく計画となっている。下期はこれら新規に採用したコンサルティング要員が戦力化することで、売上高、利益の一段の成長が見込めることになる。前述したように10月時点でほぼ半年分の受注が決まっていることから、上期の売上高についてはほぼ見えていると考えられる。下期についても需要は旺盛なことから会社計画の達成は十分可能と弊社では見ている。

#### 2019年11月期業績見通し

(単位：百万円)

	18/11期		19/11期計画			
	上期	通期	上期	前年同期比	会社計画	前期比
売上高	392	834	443	12.9%	993	19.1%
営業利益	87	145	59	-32.3%	177	21.6%
経常利益	89	146	60	-32.3%	179	22.7%
当期純利益	58	99	41	-29.7%	121	22.7%
1株当たり利益(円)	61.42	91.17	31.16		92.21	

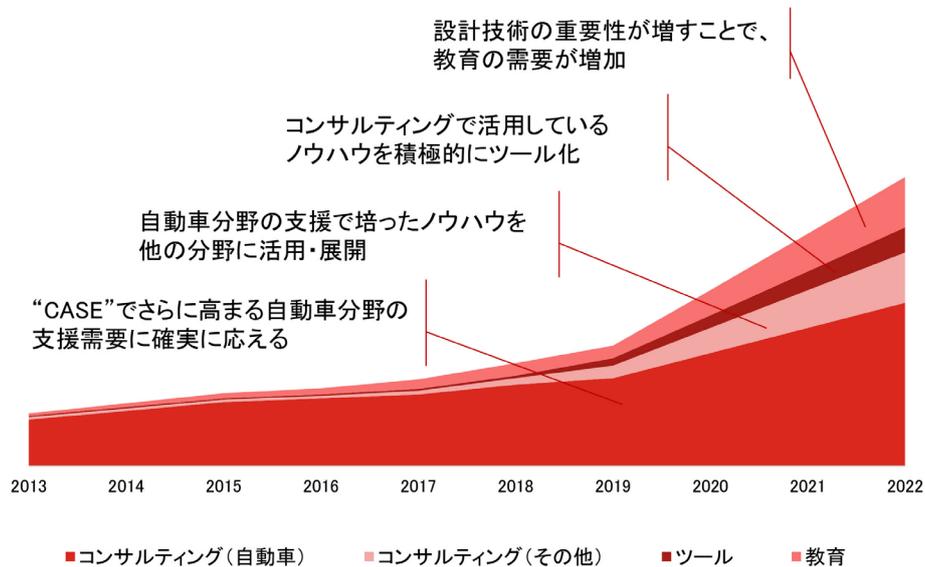
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 潜在需要は旺盛で、コンサルティング要員の増強により、顧客の裾野を拡大しながら高成長を目指す方針

### 2. 今後の成長戦略

今後の事業展開としては、主力の自動車業界向けでCASEを中心とした最新機能の開発支援需要を確実に取り込みながら、その他業界へと顧客の裾野を広げていくことでコンサルティング事業の高成長を実現し、また、投資余力が付いた段階でコンサルティング事業のドアオープナー的な位置付けとなっている教育事業やツール事業についても強化し、収益基盤を拡充していく方針となっている。

#### 今後のビジネス展開



出所：会社資料より掲載

コンサルティング事業における自動車分野以外の展開については、大手二輪車メーカー向けのプロジェクトが開始されている。二輪車の電子制御技術に関しては、自動車分野でのノウハウが生かされるため、同社にとっても手掛けやすい分野と言える。

また、レガシー資産の再生支援に関する引き合いもここにきて活発化しており、これらの需要を取り込んでいく方針となっている。IoT社会が到来するなかで、その一翼を担うエッジ（端末機器）側の組込みソフトウェアの品質は長年の機能追加等により劣化しており、品質改善に対する需要が増大しているためだ。民生機器分野では情報家電や住設機器等でIoT化が進んでいるが、ソフトウェアの品質劣化により開発の生産性が低下したり、製品の不具合が発生したりするケースが増えている。同様に、産業機器分野でもスマートファクトリー化等によって製造装置等の組込みソフトウェアの見直し要求が高まっており、これら業界での需要拡大が見込まれる。

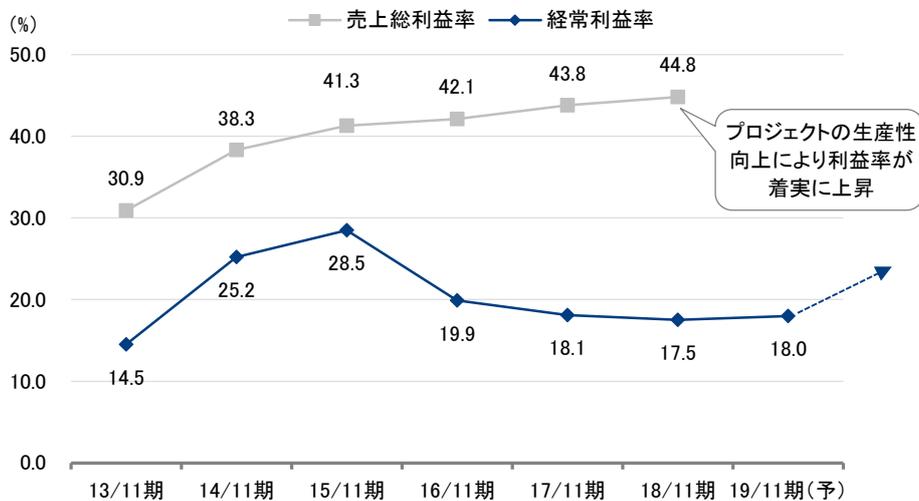
**エクスマーショ** | 2019年2月27日(水)  
 4394 東証マザーズ | <https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

今後の見通し

さらに、2019年11月期から新たにスタートアップ企業が開発するソフトウェアの品質診断、改善支援などがサービス対象となりうるか、調査 & トライアルを開始する予定にしている。IoTやAIを活用したソリューションサービスを手掛けるスタートアップ企業が年々増加傾向にあるが、機能拡充（ソフトウェアの改良）に伴いソフトウェアの設計品質が徐々に劣化し、開発の生産性が低下するといった問題を抱える企業が増え始めているためだ。ただ、自動車業界向けなどを中心に現状は引き合いが旺盛なため、実際にビジネスとして展開していくのは早くて2020年以降になると予想される。

当面は自動車業界やその他製造業向けのコンサルティング需要を取り込むことで、年率2ケタの売上成長が可能と弊社では見ている。また、収益性に関しても顧客の期待を上回るサービスを提供し、唯一無二の「技術参謀」としての地位を確立することで、今後も安定して高い売上総利益率を維持していくことが可能と考えられる。本社間接部門はスリム化されており、組織戦略としては今後もコンサルティング要員の増強による技術参謀集団として組織を拡大していく方針となっている。営業費用については、新規顧客の開拓が展示会への出展並びに既存顧客からの口コミ紹介のみで可能なことから、今後も小幅な増加にとどまる可能性が高い。このため、人材採用費や支払報酬費用等を除けば販管費の伸びは限定的と見られ、増収効果によって販管費率は低下し、逆に経常利益率は上昇トレンドに転じるものと予想される。同社では経常利益率の水準として過去のピーク（2015年11月期 28.5%）程度までの上昇余地はあると見ているようだ。

売上総利益率と経常利益率の推移

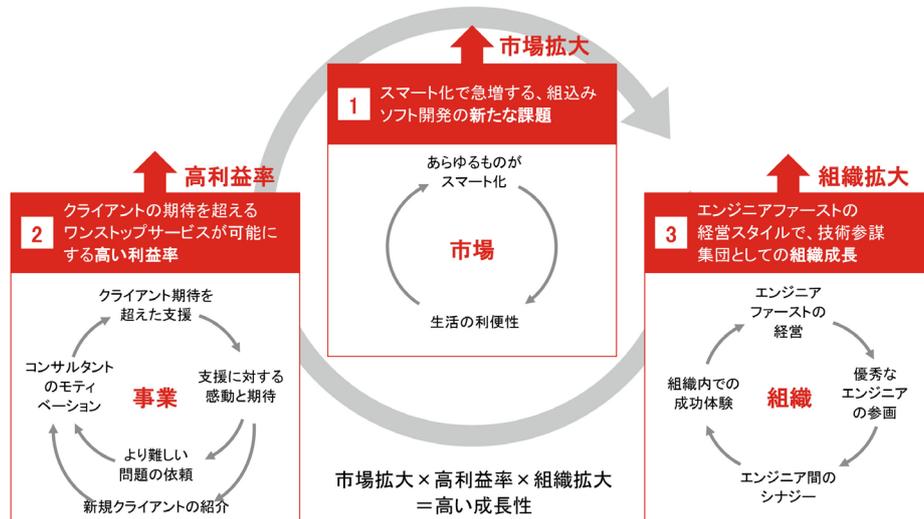


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

同社の今後の高い収益成長は、「市場拡大×高利益率×組織拡大」という3つの成長エンジンによって実現していくものと予想される。リスク要因としては、コンサルティング要員の増員が計画どおりに進まない場合に、売上を伸ばすことが難しくなるといった点が挙げられる。ただ、株式上場したことによって認知度が高まり、採用状況も以前より改善しており、今後は順調に増員が進むものと弊社では見ている。また、主要顧客3社のうち、いずれかの顧客との取引が何らかの事由により停止された場合は、業績面でマイナスの影響が出る可能性があるが、現状はいずれの顧客とも良好な関係を構築しており、その可能性は極めて低い。また、経済環境が悪化し顧客企業の開発投資が削減された場合に、マイナスの影響を受ける可能性はあるが、2008年秋に発生したリーマンショック後のケースを見ると、同社は創業間もなかったものの影響を受けなかったと言う。不況期においても開発の生産性向上につながる分野への投資は削減項目としての優先順位が低く、そういう面では不況抵抗力も強いと考えられる。

高い成長を生む正のスパイラル



出所：決算説明会資料より掲載

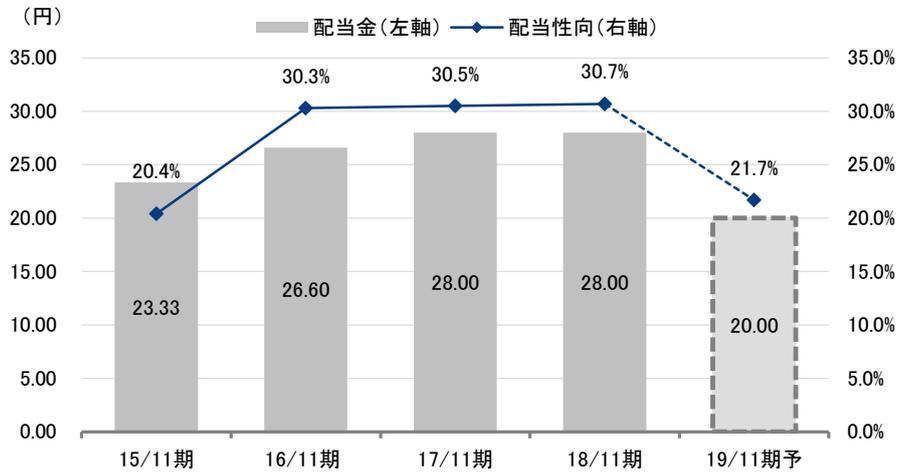
## 株主還元策

### 配当方針については当面の間、安定配当を基本に実施していく

同社は株主還元策として配当を行っている。2018年11月期については株式上場記念配当8.0円を含めて1株当たり28.0円の配当を実施するが、2019年11月期は普通配当20.0円を予定している。配当方針については当面の間、20.0円の安定配当を目指し、将来の成長に向けた投資に備えるため内部留保を充実させていくことにしている。

## 株主還元策

## 1株当たり配当金と配当性向



注：17/11期以前は非上場、18/11期は上場記念配当 8.0円を含む。また、2018年3月16日付で普通株式1株につき50株の株式分割を行っており、17/11期以前については遡及修正をして表示している  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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