

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エクスモーション

4394 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 11 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>

エクスマーション
4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)
<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2019 年 11 月期第 3 四半期累計業績	01
2. 2019 年 11 月期業績見通し	01
3. 成長戦略と株主還元について	02
■ 事業概要	03
■ 業績動向	05
1. 2019 年 11 月期第 3 四半期累計業績の概要	05
2. 2019 年 11 月期業績見通し	06
3. 成長戦略	07
■ 株主還元策	10

エクスマーショ
ン
4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)
<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

要約

CASE 分野を中心に需要は旺盛で、 2019 年 11 月期は 4 期ぶりに過去最高益を更新する見通し

エクスマーション <4394> は、組込みソフトウェア※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、実際に顧客の開発現場に入って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を強みとして成長中。主要顧客は SUBARU<7270> や本田技術研究所（ホンダ <7267>）、ネクスティエレクトロニクス（トヨタ自動車 <7203>）などの自動車業界向けで、上位 3 社で売上の約 7 割を占めている。

※ 組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、自動車等で特定機能を動作・制御するための専用ソフトウェアを指す。

1. 2019 年 11 月期第 3 四半期累計業績

2019 年 11 月期第 3 四半期累計（2018 年 12 月 - 2019 年 8 月）の売上高は前年同期比 17.8% 増の 704 百万円、営業利益は同 45.7% 増の 148 百万円と好調な決算となった。CASE ※分野の開発が活発化する自動車業界向けを中心に旺盛なコンサルティング需要が続いていることに加えて、好採算の教育事業が伸長したことが主因だ。増収効果に加えて販管費率の改善効果により、営業利益率は前年同期の 17.1% から 21.1% に大きく上昇している。なお、2019 年 8 月末のコンサルティング要員（エンジニア含む）は前期末比 5 名増の 48 名となった。

※ CASE とは、Connected（コネクテッド）、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。現在の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、営業利益で同 21.6% 増の 177 百万円と期初計画を据え置いた。第 3 四半期までの通期計画に対する進捗率は売上高で 70.9% とほぼ計画とおりの推移となっており、営業利益は販管費予算の一部未消化もあって 83.8% と計画をやや上回っている。受注は 2019 年 10 月時点で通期売上計画の 97% に達していることから、業績計画を達成する可能性は高いと見られる。なお、コンサルティング要員については、退職者が出たこともあり同 5 名増の 48 名にとどまったもようだ。

エクスマーショ

4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)

<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

要約

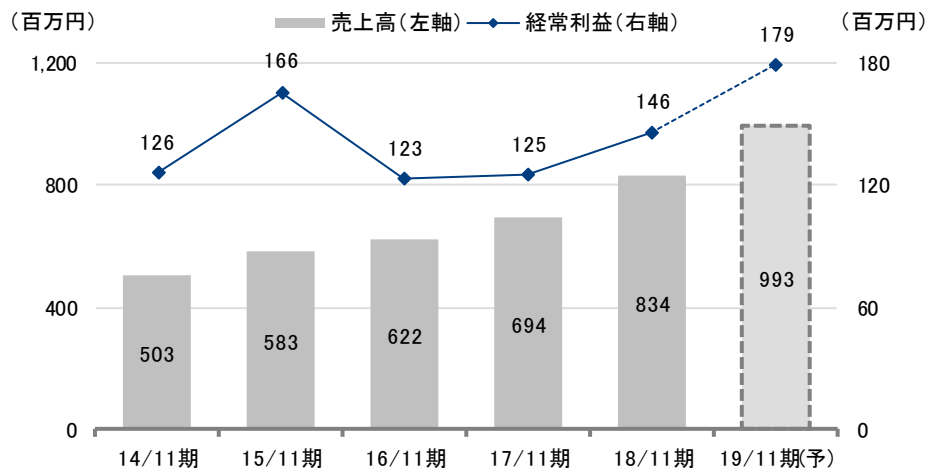
3. 成長戦略と株主還元について

今後の成長戦略としては、主力の自動車業界向けだけでなく、組込みソフトウェアを利用するその他の業界向けにも顧客の裾野を拡げていくことで事業規模を拡大していく戦略となっている。成長力の源泉となるコンサルティング要員については年間 10 名程度のペースで採用していくことで、年率 2 ケタ成長を継続していく方針に変わらない。受注は引き続き活発で、2020 年 3 月までコンサルティング要員のフルサイン状態が続く見通しとなっている。同社は旺盛な需要に対応すべく生産性向上施策として、ソフトウェア品質改善を目的とした自動化ツールの開発を進めている。2021 年 11 月期を目途に実用化していく意向で、同ツールが導入されれば成長スピードも加速するものと予想される。なお、株主還元方針として配当金については配当性向 3 割を上限として安定配当を継続していく意向のようだ。

Key Points

- ・組込みソフトウェア開発の“技術参謀”として成長するコンサルティング会社
- ・受注は引き続き活発で、2020 年 3 月までコンサルティング要員のフルサイン状態が続く
- ・コンサルティング要員の増員と自動化ツール導入による生産性向上により、年率 2 ケタ成長を目指す

業績推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

エクスモーション

4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)

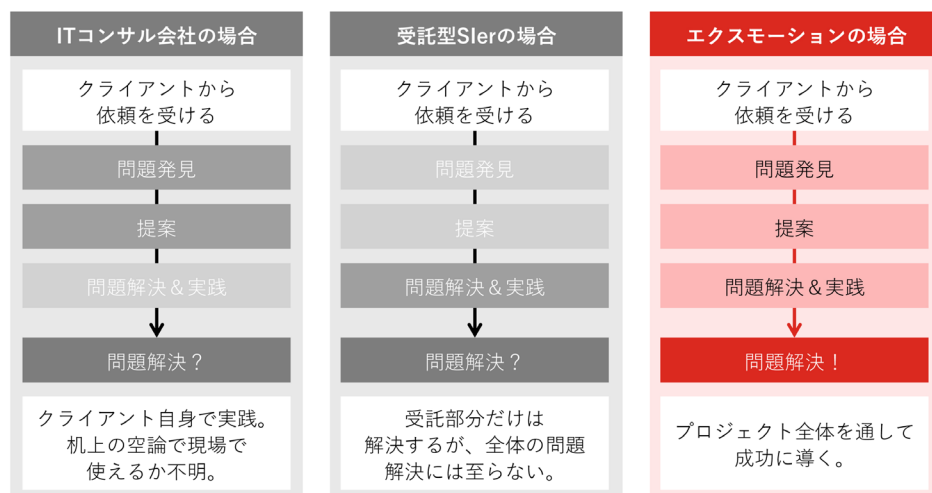
<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

事業概要

組込みソフトウェア開発の“技術参謀”として成長する コンサルティング会社

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事業を展開している。具体的には、企業が抱える組込みソフトウェア開発における様々な問題に対して、コンサルティング要員が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、実際に顧客の開発現場に入って技術支援を行うことで、プロジェクトを成功に導くまでのサービスを提供している。問題点を抽出・分析し、解決策を提案するコンサルティング会社は他にもあるが、開発現場に入って実際に支援まで行う企業はなく、ユニークなビジネスモデルとして同社の強みとなっている。

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

主要顧客は SUBARU やホンダ、トヨタ自動車などの自動車メーカーで、上位 3 社で売上高の約 7 割を占めている。特に、ここ数年は CASE をテーマとした新規開発プロジェクトが活発化しており、成長の原動力となっている。自動車分野は ADAS 等の電装化の進展や自動運転分野の開発を進めるなかで、組込みソフトウェアも大規模化・複雑化しており、「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になっている。また、その際には設計のしやすさだけでなく、検証試験の省力化、将来の拡張性、運用・保守までを見据えた「全体最適となるシステム設計」が重要であり、同社が“技術参謀”として課題解決を行っている。既存顧客の「継続＋リピート」受注は全体の 9 割近くを占めており、同社サービスに対する顧客満足度の高さがうかがえる。また、新規顧客の開拓については、顧客企業内の他部署への横展開のほか、毎年 11 月に開催される「ET & IoT Technology 2019」（組込み総合技術展 & IoT 総合技術展）に出展することで商談の機会を得ている。

エクスマーショ

4394 東証マザーズ

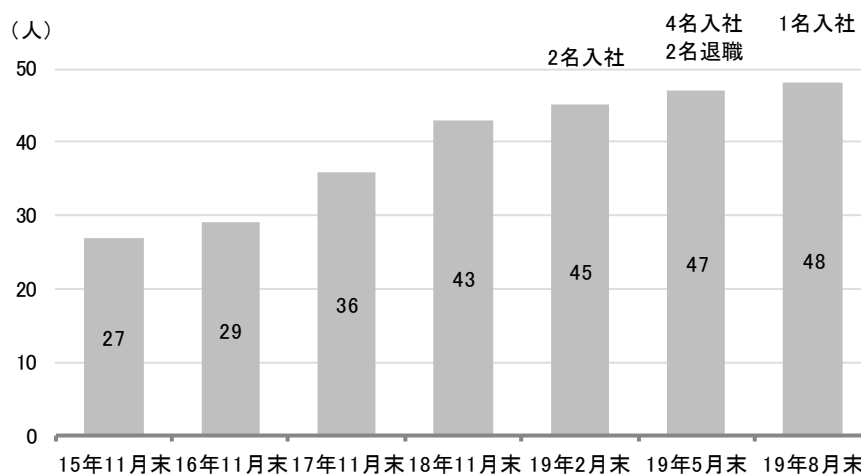
2019 年 11 月 27 日 (水)

<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

事業概要

受注能力はコンサルティング要員（コンサルタント、エンジニア）の数で決まる。現状は引き合いが旺盛なため、エンジニアを採用すれば、一定期間（中途採用は 1 ヶ月、新卒採用は 1 年）研修を受けた後にすぐに現場に配属する格好となっている。同社では拡大する需要に対応するため、2017 年以降採用活動を強化しており、2019 年 8 月末時点で前期末比 5 名増の 48 名となっている。なお、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。

コンサルティング要員の推移



出所：決算説明会資料、ヒアリングよりフィスコ作成

コンサルティング事業以外では、組込みソフトウェアに関する教育事業（トレーニング・セミナー等の人材育成サービス）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、これら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なっており、収益への影響は軽微となっている。教育事業を行うことで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おり、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、マイナス影響はないと考えられる。

業績動向

自動車分野の好調持続と教育事業の長期案件が業績寄与 通期計画に対する進捗率も順調

1. 2019 年 11 月期第 3 四半期累計業績の概要

2019 年 11 月期第 3 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 17.8% 増の 704 百万円、営業利益で同 45.7% 増の 148 百万円、経常利益で同 44.5% 増の 151 百万円、四半期純利益で同 46.9% 増の 104 百万円と 2 ケタ増収増益となり、通期計画に対する進捗率で見ても売上高で 70.9%、各利益で 80% を超えるなど順調に推移した。また、第 3 四半期（2019 年 6 月 - 8 月）の業績についても売上高で前年同期比 15.5% 増の 237 百万円、営業利益で同 248.1% 増の 51 百万円と好調を継続した。

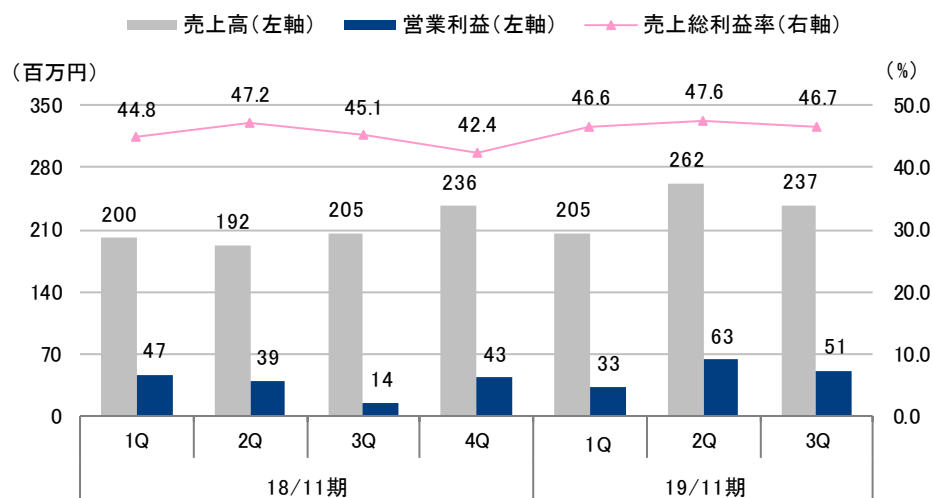
2019 年 11 月期第 3 四半期累計の業績

(単位：百万円)

	18/11 期 3Q 累計		19/11 期 3Q 累計			通期計画 進捗率
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	
売上高	598	-	704	-	17.8%	70.9%
売上総利益	273	45.7%	330	47.0%	21.1%	-
販管費	171	28.6%	182	25.9%	6.4%	-
営業利益	102	17.1%	148	21.1%	45.7%	83.8%
経常利益	104	17.5%	151	21.5%	44.5%	84.3%
四半期純利益	71	11.9%	104	14.8%	46.9%	85.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

エクスマーション

4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)

<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

業績動向

売上高については、コンサルティング要員の増員により、ホンダや SUBARU 向けが CASE 支援案件を中心に 2 ケタ増収と好調に推移したほか、自動二輪や半導体製造装置等の自動車業界以外の分野も堅調に推移した。また、教育事業についても期初に受注した長期案件（2019 年 10 月まで）が寄与して増収となった。なお、主要顧客の 1 社であるネクスティエレクトロニクス（トヨタ）向けについては、2018 年 10 月より自動運転の開発会社である TRI-AD（トヨタ・リサーチ・インスティテュート・アドバンスド・デベロップメント）との直接取引に移管したため減収となっている。

営業利益の増減要因を見ると、増収効果で 48 百万円、原価率の改善で 9 百万円の増益要因となり、販管費の増加 10 百万円を吸収する格好となった。原価率の改善は好採算の教育事業が伸長したことによる。また、販管費については、管理体制強化のための人件費やコンサルタント採用費等が増加要因となった。営業利益率が前年同期の 17.1% から 21.1% に上昇したが、このうち原価率の改善で 1.3 ポイント、販管費率の改善で 2.7 ポイントとなっている。

受注状況は良好で、2019 年 11 月期第 3 四半期末の受注残は前年同期比 2.8% 増の 178 百万円となった。第 2 四半期末時点で同 30.7% 増の 302 百万円と積み上がってため伸びが鈍化したように見えるが、これは一部案件の売上が前倒し計上されたこと等が要因となっており、活発な引き合いが続いているとの認識に変わりない。

受注は引き続き活発で、 2020 年 3 月までコンサルティング要員のフルアサイン状態が続く

2. 2019 年 11 月期業績見通し

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 百万円と期初計画を据え置いている。売上高は連続過去最高を更新、各利益は 4 期ぶりに最高益を更新する見通しだ。計画達成に必要な第 4 四半期の売上高は前年同期比 22.2% 増の 288 百万円となるが、2019 年 10 月時点の受注額が 970 百万円と通期売上計画の 97% に達していることから、クリア可能な水準と見られる。また、営業利益については第 4 四半期で前年同期比 35.7% 減の 28 百万円が必要となる。第 4 四半期は 2019 年 11 月に開催される「ET & IoT Technology 2019」（組込み総合技術展 & IoT 総合技術展）への出展のほか、人員増に対応した什器関連の購入等を計画しているが、第 3 四半期までの高進捗となっていることもあり、会社計画を上回るものと弊社では予想している。

2019 年 11 月期業績見通し

(単位：百万円)

	17/11 期 実績	18/11 期 実績	19/11 期	
			会社計画	前期比
売上高	694	834	993	19.1%
営業利益	125	145	177	21.6%
経常利益	125	146	179	22.7%
当期純利益	85	99	121	22.7%
1 株当たり当期純利益 (円)	45.84	45.58	46.10	

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

エクスマーショ

4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)
<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

業績動向

コンサルティング事業については既存顧客からのサービス品質に対する評価が高く、既に 2020 年 3 月までの継続受注が入っているほか、新規受注の獲得も順調に進んでおり、2020 年 3 月までコンサルティング要員はフルアサインの状態が続く見通しだ。自動車業界に加えて、自動二輪や半導体製造装置業界からの新規受注も増えてきている。

レガシー再生支援分野（情報家電製品や住設機器等）については、既存顧客からの要望もあって 2019 年 5 月より新たに定額制コンサルティングサービスを開始しており、既存顧客 3 社に加えて、新たに新規顧客 1 社を獲得している。同サービスは、プロジェクト終了後も技術的な相談・サポートを電話やメールで行うサービスとなる。同社にとっては顧客との関係を継続することで、次のプロジェクトを受注する機会を増やす効果が期待できる。なお、新規の 1 社についてはトライアルで定額制サービスから利用し、効果が期待できそうであれば本プロジェクトの受注につながる可能性があると言う。

また、スタートアップ企業向けのサービスについては、1 社受注し 2019 年 11 月期第 4 四半期からコンサルティング支援を開始している。製造業のスタートアップ企業は少ないものの、ベンチャーキャピタル等との協力体制を構築して受注獲得を目指していく。民生機器や産業機器等を製造するスタートアップ企業は、試作品を製造する際に、品質に対する保守性や拡張性を考慮せずにソフトウェアを開発しているため、量産化が決まった場合は再度、品質面も含めてソフトウェアを見直す必要があり、結果、開発遅延につながるといったケースが多くみられると言う。量産化する前に、同社がコンサルティングを実施することにより、迅速かつ安全に量産用の組込みソフトウェアを開発することが可能となる。

そのほか、教育事業については 2018 年 11 月期の受注高 18 百万円に対して、2019 年 11 月期は 42 ～ 48 百万円（うち、長期案件 30 百万円）に拡大する見込み。長期案件については 2019 年 10 月で終了するものの、短期（1 ～ 2 日）のトレーニングコースの受注増が見込まれる。

コンサルティング要員の増員と自動化ツール導入による生産性向上により、年率 2 ケタ成長を目指す

3. 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 分野を中心とした先進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現在は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、収益基盤を拡充しながら高成長を目指す戦略となっている。

エクスマーション

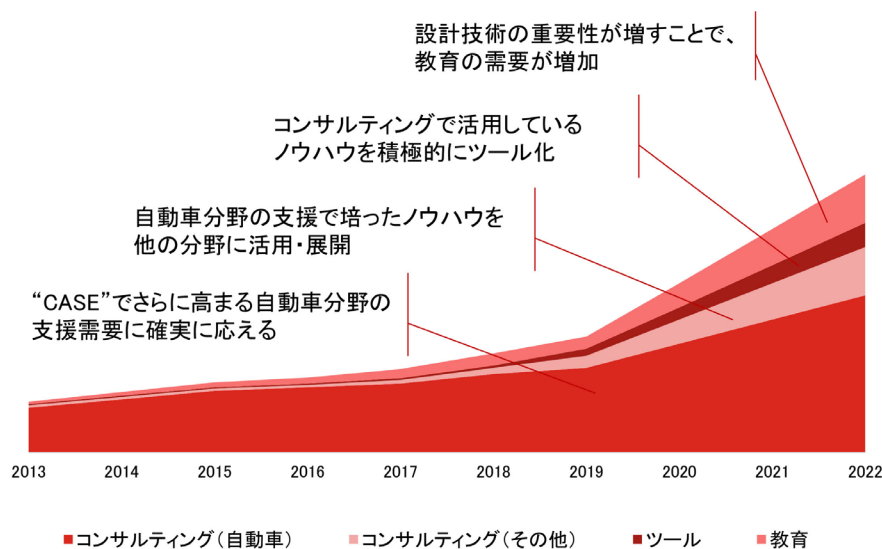
4394 東証マザーズ

2019 年 11 月 27 日 (水)

https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/

業績動向

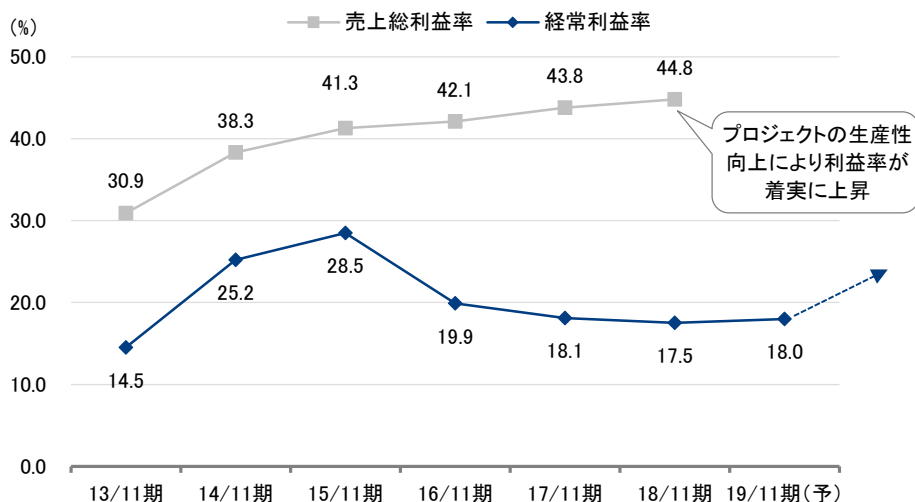
今後のビジネス展開



出所：会社資料より掲載

弊社では中期的に、自動車業界やその他製造業、レガシー再生分野等のコンサルティング需要を取り込むことで年率2ケタの売上成長は可能と見ている。また収益性に関しても、オンリーワンの高付加価値型ソリューションサービスであり、「継続+リピート」の受注比率が全体の約9割と安定した顧客基盤を持つことから、今後は売上総利益率で45～50%の安定した水準が見込まれる（2020年11月期は好採算だった教育事業の長期案件がなくなるため、一時的に低下する可能性あり）。一方、販管費率については間接部門の人員補強が2019年11月期でほぼ一巡するため、2020年11月期以降は増収効果によって低下傾向が続く見通しだ。以上から、中長期的に見れば経常利益率は上昇に転じ、過去のピーク水準（2015年11月期28.5%）まで上昇する可能性がある」と弊社では見ている。

売上総利益率と経常利益率の推移



出所：決算補足資料、有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

エクスモーション

4394 東証マザーズ

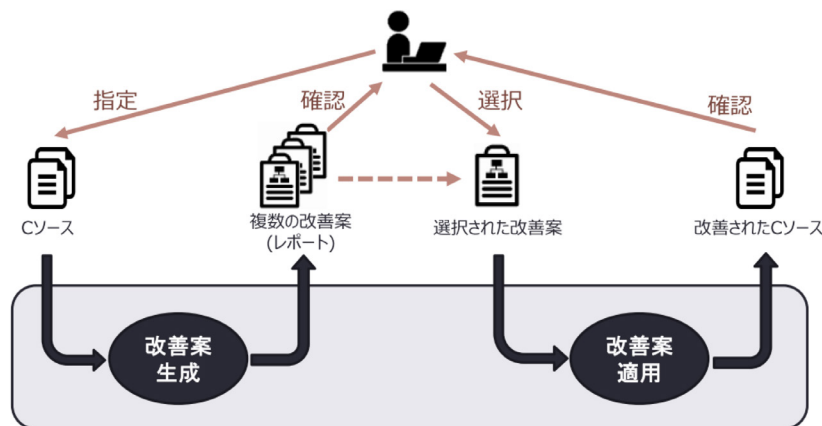
2019 年 11 月 27 日 (水)
<https://www.corporate.exmotion.co.jp/ir/>

業績動向

今後の高い収益成長については、「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ことが前提となっている。現在の課題は、コンサルティング要員の採用力強化にある。年間10名程度のペースで採用を見込んでいるものの、2019年11月期については7名（うち、中途採用7名）にとどまった（来期については、既に2020年1月に中途採用で1名、同年4月に新卒で2名の入社が決まっている）。現状、中途採用については人材紹介会社を通じて、一定水準以上のスキルを持つ即戦力人材を採用している。顧客からの引き合いが活発で、即戦力人材の採用が最優先となっているためだ。同社では引き続き認知度の向上に取り組んでいく方針だが、採用が想定通りに進まなければ社内で人材育成する体制を整備することも必要となってくるだろう。

また、コンサルティングの生産性向上を図るための取り組みとして、新たにAIを活用したレガシーコードの品質改善自動化ツールの開発も進めている。2019年11月の展示会（「ET & IoT Technology 2019」）でβ版のデモンストレーションを実施し、2021年11月期を目途に社内での実用化を目指している。同ツールは、レガシーコードを入力することで複数の改善案を自動生成し、コンサルタントがその中から最適な改善案を選択し、その改善案によってソースコードを自動生成する。同ツールが実用化されれば、従来、手作業で行っていた工程（改善案の作成、改善案に基づくソースコードの生成）が自動化されることになり、生産性が従来比で1～2割程度向上することが期待される。

AI 活用で目指す設計技術のイノベーション



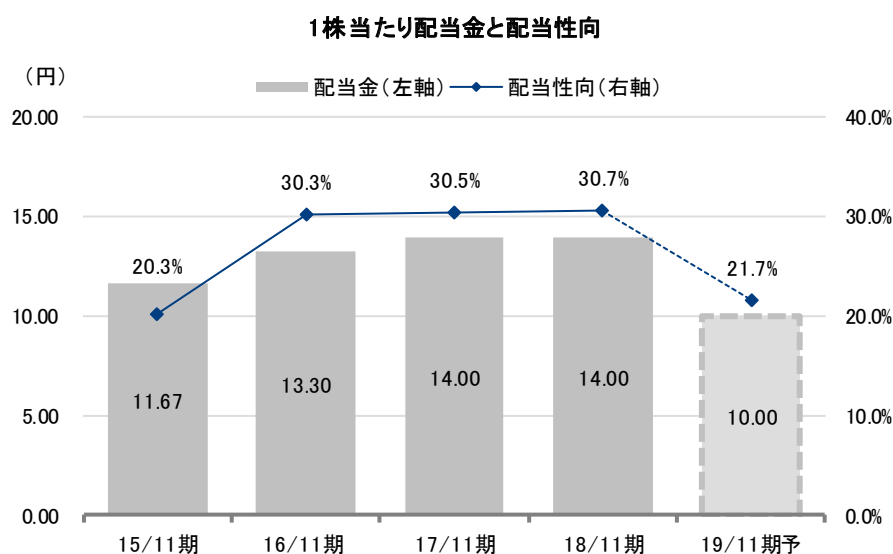
出所：決算説明会資料より掲載

なお、事業環境リスクとして顧客企業の業績が悪化し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、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優先順位が高く、不況抵抗力は強いと考えられる。

株主還元策

当面の間は安定配当を継続方針、株主優待については検討課題

同社は、配当金に関しては配当性向 3 割を上限として安定配当を継続し、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を基本方針としている。また、株主優待については今後の検討課題としている。



注：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、遡及修正済
 注：2019 年 6 月 1 日を効力発生日として 1：2 の株式分割を実施しており、配当金は過去遡及して修正
 注：17/11 期以前は非上場。18/11 期は上場記念配当 4.0 円含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp