

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

富士ソフト

9749 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 9 月 17 日 (火)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. コアコンピタンスは「技術力+提案力」	01
3. 財務体質の強化を果たしつつ、 リーマン・ショック前のピーク売上高を2期連続で更新	01
4. 足許業績は好調、2013年3月期以来となる中間期増配発表からは 企業価値向上に対する決意がうかがえる	02
■ 会社概要	03
■ 事業内容	06
1. 屋台骨である組込系/制御系ソフトウェア	07
2. 回復傾向にある業務系ソフトウェアの利益率	08
3. 採算性が大きく改善した狭義のプロダクト・サービス	09
4. クラウドサービスとの競合が続くアウトソーシング	10
5. 高収益のファシリティ事業	11
6. その他に分類される再生医療事業においてインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得	11
7. 「AIS-CRM (アイスクリーム)」を事業戦略に新製品・新事業の創出に挑戦	12
■ 業績動向	13
■ 今後の見通し	17
1. 2019年12月期業績は順調に推移	17
2. 先行投資と働き方改革に注力することで、生産性は向上方向にある	18
3. 人材投資は加速局面から地固めのための巡航局面に進みつつある	20

■ 要約

1970年設立の独立系大手ITソリューションベンダー。 「人材投資と働き方改革」に注力しつつ、 長期では一段の収益性向上を目指す

1. 会社概要と事業内容

富士ソフト <9749> は、1970年5月設立の独立系大手ITソリューションベンダーである。そのルーツは、現在の同社代表取締役会長執行役員である野澤宏（のざわひろし）氏が自宅で自身に加え2名の社員とともに開業した株式会社富士ソフトウエア研究所であり、設立から半世紀近くを経た今、連結子会社28社、持分法適用非連結子会社2社、持分法適用関連会社2社で構成される連結従業員数16,000人超（2019年6月末現在）のグループにまで発展している。

報告セグメントは、SI（システムインテグレーション）事業、ファシリティ事業、その他の3つからなる。主力のSI事業では組込系/制御系及び業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他はBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）サービス事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。

2. コアコンピタンスは「技術力+提案力」

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系/制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力などに裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。

3. 財務体質の強化を果たしつつ、リーマン・ショック前のピーク売上高を2期連続で更新

同社は、リーマン・ショック前のピーク売上高（2006年3月期）を2017年12月期に更新、続く2018年12月期も2ケタ増収を実現している。ピーク売上高更新まで実に10年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強が図られている点は高く評価できる。

具体的には、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2019年12月期第2四半期末54.5%、流動比率が同96.4%→同192.6%など、代表的な財務指標は大幅な良化を実現したうえで、2015年12月期以降の新卒中心の大量採用により、連結従業員数は同9,415人→同16,012人と1.7倍にまで拡大した。単体ベースの認定技術者比率（同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）も2014年12月末22.8%→2019年6月末27.5%と上昇しており、人材面から見た成長ポテンシャルは質・量ともに拡充されていることが読み取れる。

要約

4. 足元業績は好調、2013年3月期以来となる中間期増配発表からは企業価値向上に対する決意がうかがえる

2019年12月期第2四半期(累計)の連結業績は、売上高が前年同期比12.8%増の113,556百万円、営業利益が同26.7%増の6,693百万円、経常利益が同19.5%増の6,825百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同12.6%増の3,736百万円と2ケタ増収増益での着地となった。

この実績を、2019年2月公表の期初会社計画との比較で見ると、第2四半期(累計)計画に対する達成率は、売上高が109.6%、営業利益が125.1%、経常利益が121.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益が118.6%となった。通期業績予想(売上高210,500百万円、営業利益11,700百万円、経常利益12,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益6,700百万円)に対する進捗率を見ても、売上高が53.9%、営業利益が57.2%、経常利益が55.9%、親会社株主に帰属する当期純利益が55.8%と、2014年12月期以降で最も高いペースとなっている。

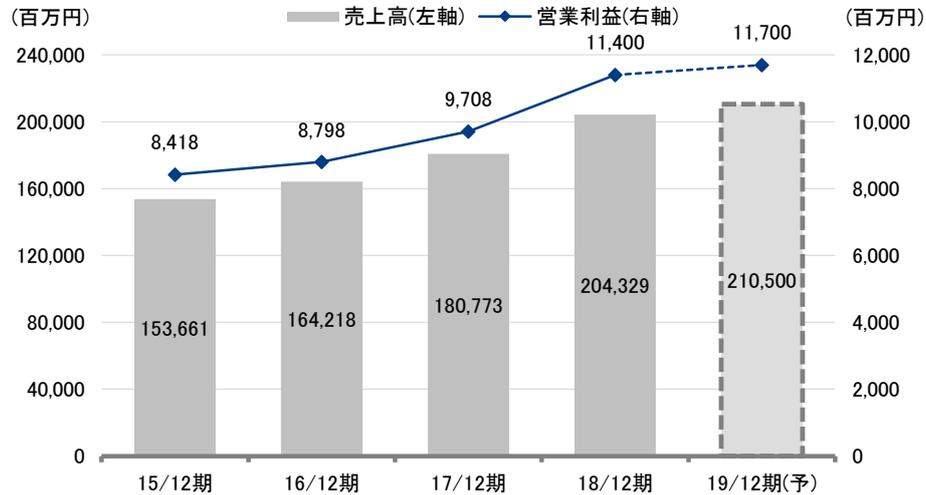
順調な業績推移にもかかわらず、同社は米中貿易摩擦の激化といったマクロ環境の変調を理由に、通期業績予想を据え置いたが、その一方で、第2四半期決算の発表と同時に増配(38円/株→40円/株)を発表した。2013年3月期以来となる中間期での増配発表からは短期業績に対する手応えと企業価値向上に対する決意がうかがえる。

Key Points

- ・1970年創業の独立系大手ITソリューションベンダー。積極的な人材投資と補完的M&A戦略が奏功し、売上高1,000億円の壁を大きく突破、2019年6月末の連結従業員数は16,000人超となっている。
- ・コアコンピタンスは豊富な実績と企業理念に裏打ちされた「技術力と提案力」。リーマン・ショック後の業績低迷期を経て、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強を実現しており、イノベーション企業グループを目指した「挑戦と創造」が加速しつつある
- ・2019年12月期第2四半期(累計)決算は、2ケタ増収増益を確保。通期業績計画に対する進捗率も2014年12月期以降で最も高いペースとなっている。2013年3月期以来となる中間期での増配発表は短期業績に対する手応えと企業価値向上に対する決意がうかがえる。

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「挑戦と創造」という社是のもと、 オーガニック成長と補完的 M&A 戦略で、 独立系ながら売上高 1,000 億円の壁を大きく突破

同社は、1970年5月設立の独立系大手ITソリューションベンダーである。そのルーツは、1970年当時、コンピュータ専門学校で講師を務めていた現同社代表取締役会長執行役員である野澤宏氏がコンピュータ産業の将来性に着目し、自身に加え2名の教え子社員とともに自宅で開業した富士ソフトウェア研究所である。設立から半世紀近くを経た今、連結子会社28社(うち4社が上場企業)、持分法適用非連結子会社2社、持分法適用関連会社2社で構成される従業員数16,000人超のグループにまで発展している。

企業規模が飛躍的な発展を遂げるなかでも、『もっと社会に役立つ もっとお客様に喜んでいただける もっと地球に優しい企業グループ』そして「ゆとりとやりがい」という基本理念のもとで事業を通じた社会貢献を目指す創業者の経営哲学は一貫しており、グループ会社憲章や役員・社員心得の制定等を通じて企業理念としての形式知化が図られている。

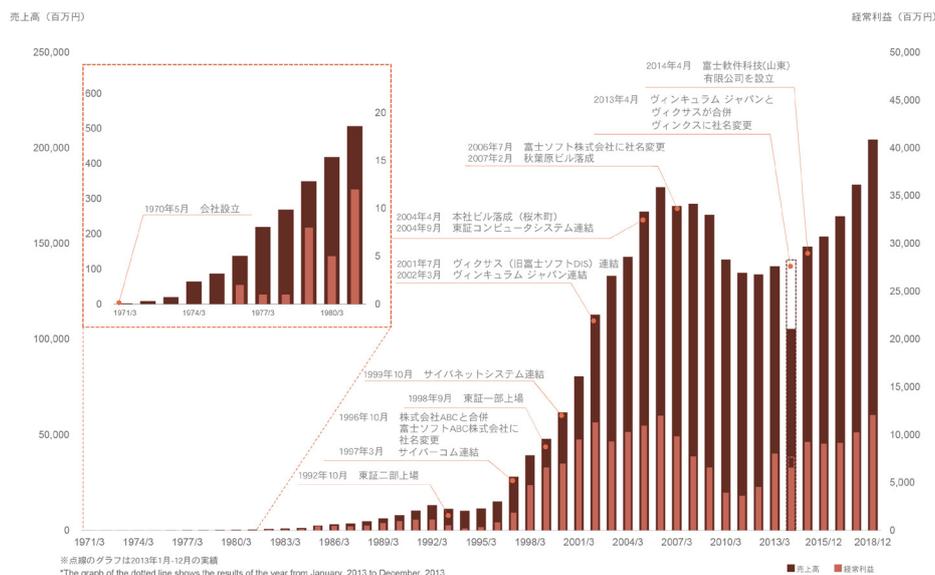
会社概要

報告セグメントは、SI事業（システム構築とプロダクト・サービス）、ファシリティ事業、その他の3つから成る。主力のSI事業では組込系/制御系及び業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスの賃貸、その他はBPOサービス事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。再生医療事業への取り組みは、一見飛び地参入に見えるものの、企業理念に基づく事業創造の典型的な一例と言えるだろう。

創業時のコンピュータ・オペレーターの派遣業務で基盤をつくった同社は、その後、ソフトウェア開発やシステム構築の事業領域に進出、コンピュータ産業の爆発的拡大を追い風に飛躍的な発展を遂げたわけだが、その成長要因として見逃せないのが、創業者である野澤会長を含む経営トップがコンピュータ社会の到来を確信し、相当程度大きなリスクを負ってでも積極的な人材採用・技術者育成と自社にない技術や顧客基盤を取り込む補完的M&A戦略を推進したことである。

コンピュータ社会が現実化し国内ITサービス市場が5兆円超の規模に拡大するなかにあっても、売上高1,000億円大台を超える大手ITサービス企業は、メーカー系（富士通<6702>など）やユーザー系（NTTデータ<9613>など）、商社系（SCSK<9719>など）、外資系（日本IBM(株)など）がほぼすべてを占めており、独立系と呼べる企業は同社を含めて3社に過ぎない。同社は、2002年3月期に売上高1,000億円超グループ入りを実現したわけだが、その際の従業員数は単体で3,426名、連結で見れば6,353名と創業以来の積極的な人材採用・技術者育成に支えられた業容拡大であったことが伺える。また、1996年には金融系業務システムに強みを持つ(株)エービーシーと合併、その後も1999年に外資系を源流とするサイバネットシステム<4312>を連結子会社化、2002年には流通系業務システムを主力とするヴィンキュラムジャパン(株)（現(株)ヴィンクス）を連結子会社化するなど、組込系/制御系ソフトウェア開発という自社の強みを補完する技術や顧客基盤を取り込むM&A戦略を推進したことも、単に追い風に乗るだけでは成し遂げられない売上高1,000億円の壁を突破するために不可欠な大英断であったと考える。

1970年5月の設立来、企業規模は飛躍的に拡大



出所：ファクトブック 2019 より掲載

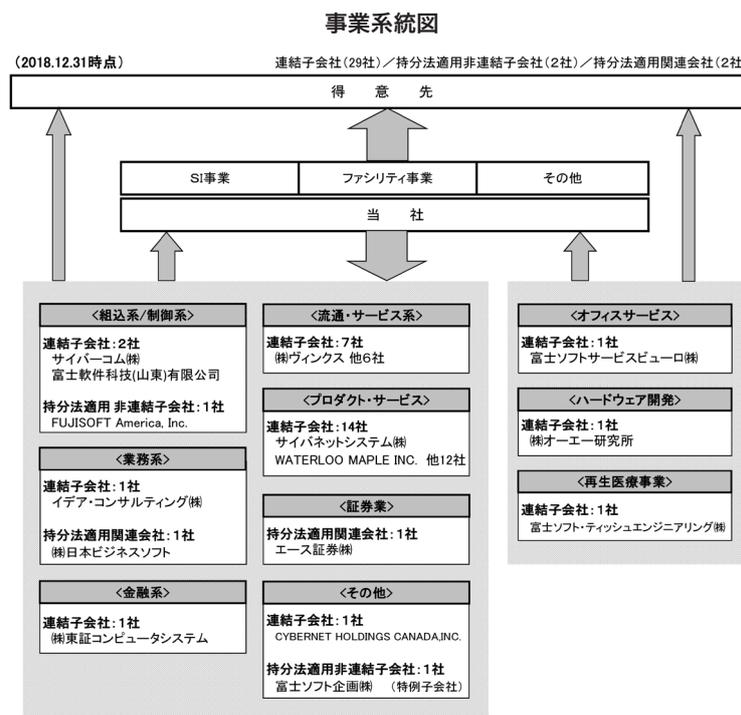
会社概要

「技術力と提案力」をコアコンピタンスに据え、CSV 的なイノベーション企業グループを目指す

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系/制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力、顧客に寄り添った拠点網（国内43拠点+グローバルネットワーク）の構築に裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。また同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出とともに、様々な企業活動を通して社会の発展につなげることが重要な使命と考えており、中期方針として「ICTの発展をお客様価値向上に結びつけるイノベーション企業グループ」を目指している。

同社が発信しているメッセージから読み取れるのは、「ICT利活用の有効性・将来性への確信、その推進への使命感」と「顧客本位かつCSV型（事業を通じた社会貢献により企業価値を増大させる企業）の経営方針」だろう。むろん、企業活動は企業自身が意識しなくても、多かれ少なかれCSV的側面を持つものであるが、同社の場合、創業者の強い思いが「挑戦と創造」という社是のもとで、企業文化にまで落とし込まれつつあることに注目したい。

同社のCSV型企業としてのユニークな取り組みとして、1990年から継続的に開催し国内最大規模のロボット競技大会に育った「全日本ロボット相撲大会」がある。ロボット作りを通して、ものづくりの楽しさを知る場、技術を研く場を提供することを目的にスタートしたわけだが、1993年より高校生の部を設けたことで、（公社）全国工業高等学校長協会が運営に参加、文部科学省や経済産業省が後援に名を連ねるなど、ものづくりを通じた人材育成支援の好例として認知されている。



出所：有価証券報告書より掲載

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.

■ 事業内容

多彩かつユニークな ICT サービス・プロダクトを提供

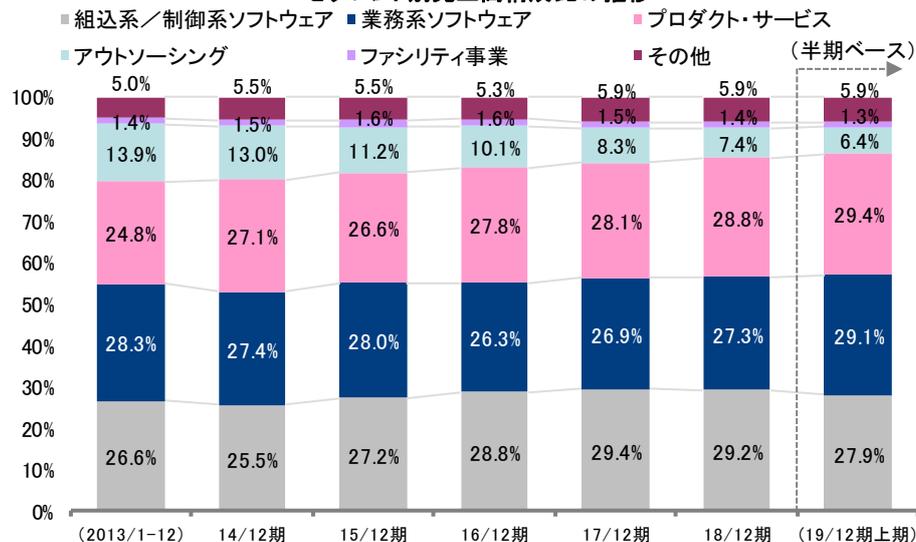
同社の報告セグメントは、SI 事業、ファシリティ事業、その他の3つから成る。主力の SI 事業はシステム構築とプロダクト・サービスに大別され、さらにシステム構築は組込系/制御系ソフトウェアと業務系ソフトウェア、プロダクト・サービスは狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに細分化される。また、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他は BPO サービス事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。

セグメント区分の内訳

セグメント名称	内訳
SI事業	
システム構築	
組込系/制御系ソフトウェア	
機械制御系	F A、O A、デジタル家電等の組込系/制御系ソフトウェア
自動車関連	自動車関連の組込系/制御系ソフトウェア
モバイル系	モバイル端末等の組込系/制御系ソフトウェア
社会インフラ系	通信制御(スイッチ、ルータ等)、基地局、航空・宇宙・防衛等の組込系/制御系ソフトウェア
業務系ソフトウェア	
金融業	金融関連企業(生損保、カード、証券会社、銀行等)向けの業務系ソフトウェア
流通・サービス*	流通関連企業(小売、卸売、商社、不動産、建設業等)向けの業務系ソフトウェア
製造業	製造業向けの業務系ソフトウェア
その他業務系	上記分野に当てはまらない業務系ソフトウェア
プロダクト・サービス	
プロダクト・サービス	富士ソフトグループ及び戦略的パートナーシップに基づく他社のプロダクト・サービス、物販
アウトソーシング	データセンタービジネス、システム保守運用等
ファシリティ事業	不動産賃貸ビジネスに関する売上
その他	オフィスサービス、ハードウェア開発、再生医療事業

出所：決算補足資料より掲載

セグメント別売上高構成比の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

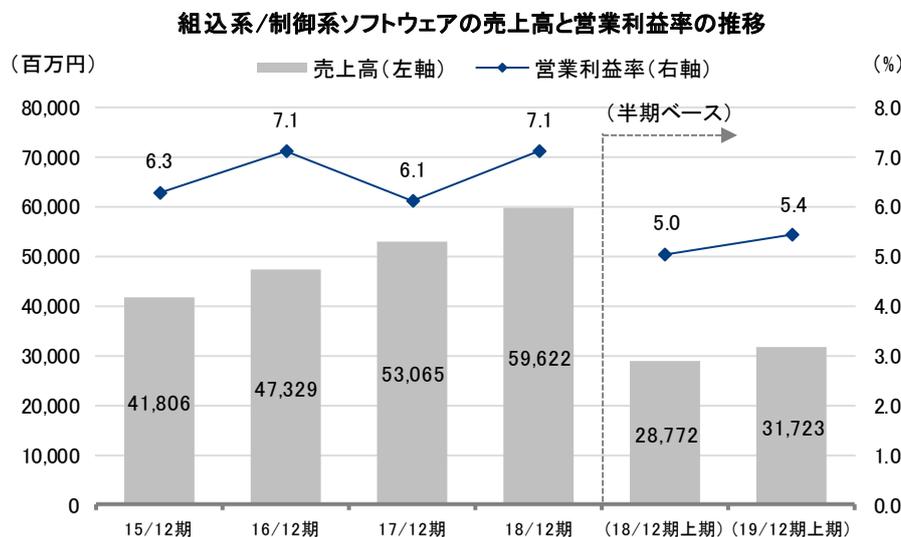
1. 屋台骨である組込系/制御系ソフトウェア

SI事業のシステム構築区分に属する組込系/制御系ソフトウェアは、全社売上の29.2%（2018年12月期）、同営業利益の37.2%（同）を占める屋台骨であり、セグメント利益率もSI事業の中ではトップであった。

組込系/制御系ソフトウェアは、特定の機能を提供するために当該機器に組み込まれたマイクロコンピュータ等で動作するソフトウェアであり、同社のテクノロジーは、自動車や携帯電話、TVやエアコンなどの家電製品、プリンター等のOA機器、ロボットや半導体製造装置の生産設備、信号機などのインフラ設備、CTやMRI等の医療機器など、多種多様な製品・機器で活用されている。

同社は、当領域で国内トップクラスの実績を蓄積しており、FA等の機械制御系や自動車関連に強みを有する。車載向けに限定すれば実質的にすべての国内完成車メーカーに納入、国内トップシェアを誇っている。

自動車産業におけるCASE（Connected：コネクティッド化、Autonomous：自動運転化、Shared/Service：シェア/サービス化、Electric：電動化）やAIやロボットによる生産性革命の流れは、現在のところ、同社にとって追い風であり、2019年12月期上期においては2ケタ増収増益を達成、期末受注残高は、前年同期末比で17.0%増、前期末比で7.8%増と順調に積み上がっている。なお、新卒大量採用等の影響から、セグメント利益率は5.4%と2018年12月期の7.1%から低下しているが、前年同期比で見れば0.4ポイント改善しており、問題視する必要はない。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

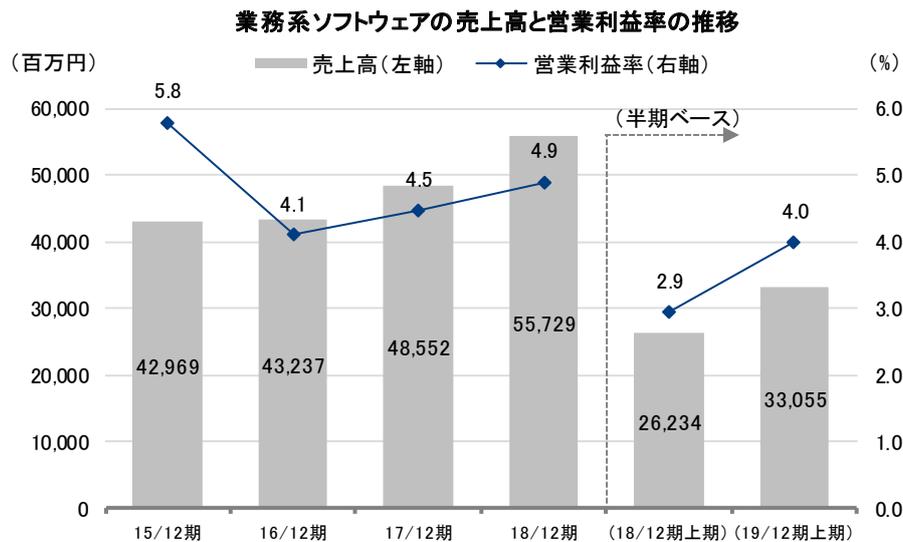
事業内容

2. 回復傾向にある業務系ソフトウェアの利益率

SI事業のシステム構築区分に属する業務系ソフトウェアは、全社売上高の27.3%（2018年12月期）、同営業利益の23.9%（同）を占める大きな柱である。2016年12月期は足踏み局面となったが、その後は2年連続で全社増収率を上回り、セグメント利益率も回復傾向にある。2019年12月期上期においても、製造業向け、インターネットサービス、ノンバンク、グループ会社における流通・サービス向けを中心に好調を維持しており、前年同期比で26.0%増収、70.4%増益を達成、期末受注残高も前年同期末比で29.9%増、前期末比で16.0%増とハイペースで積み上がっている。なお、新卒大量採用等の影響から、セグメント利益率は4.0%と2018年12月期の4.9%から低下しているが、前年同期比でみれば1.1ポイントの大幅改善を実現しており、実質的に近年の回復傾向が継続していると考えてよさそうだ。

当領域は、オーガニックな事業拡大に加え、補完的M&A戦略が奏功し、現在では、流通業、金融業、サービス業、製造業、ネットビジネス、社会インフラ、教育、文教、医療、公共機関など幅広い業種に対し、店舗・受発注システムや生産・販売・在庫管理などの基幹システム、勘定系システム、情報システム、ネットサービスといった様々なソリューションをコンサルティングから開発、システム構築、サポートまでワンストップで提供できる体制を確立している。

国内ITサービス市場の主戦場に位置する業務系ソフトウェア領域については、1) オンプレミス（サーバー等のITシステムを自社内の設備で運用すること）からクラウドサービス利用へのシフト、2) 「守りのIT（業務の効率化がメイン）」から「攻めのIT（事業の創造がメイン）」への進化、など既存プレイヤーにとって逆風になりかねない市場の構造変化が起きている。この中において同社は、「変化はチャンスなり」の精神で積極的な人材投資による受託開発強化を明確に打ち出し、実行している。まさに、「挑戦と創造」という社是に相応しい経営判断であり、今後の推移に注目したい。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

3. 採算性が大きく改善した狭義のプロダクト・サービス

SI事業のプロダクト・サービスは、狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに区別される。狭義のプロダクト・サービスの売上高構成比は28.8%（2018年12月期）、営業利益構成比は14.9%（同）である。

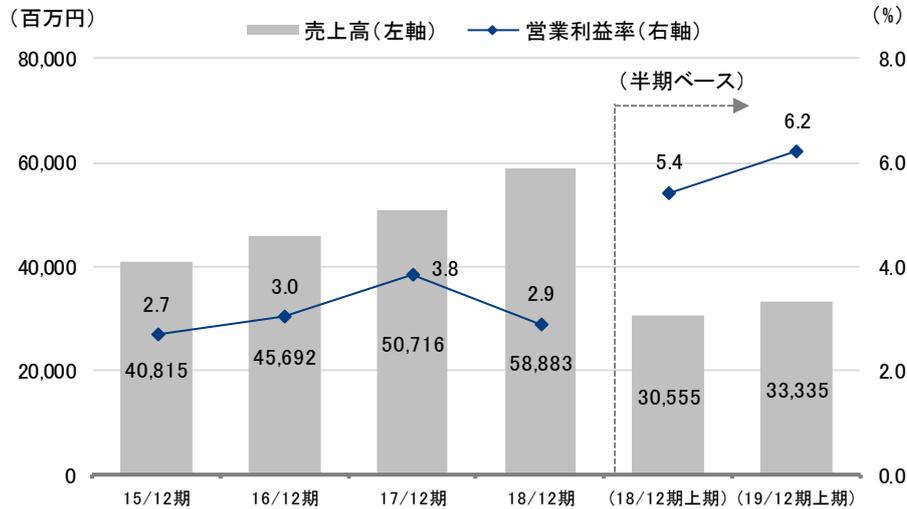
売上高構成比が過去3年において上昇する一方で、セグメント利益率が総じて全社水準を下回っている理由は、利幅が薄い物販等が区分売上高の半分程度を占めるためである。残りの売上高は自社プロダクトとライセンスビジネスでほぼ等分される。なお、2018年12月期に増収減益となり、セグメント利益率が大きく落ち込んでいるのは、品質強化のための先行投資負担増によるところが大きい一過性の動きである。実際、2019年12月期上期は前年同期比で9.1%増収、24.8%増益となり、子会社サイバネットシステムの収益性改善等を受けてセグメント利益率は6.2%と前年同期、2018年12月期のいずれに対しても改善している。また、期末受注残高は、前年同期末比で11.5%増、前期末に対しては31.5%増と大幅な積み上がりとなっており、2019年12月期下期も順調な推移が見込まれるだろう。

狭義のプロダクト・サービスは、1) 自社プロダクト（ペーパーレスシステムの「moreNOTE」、情報化社会における総合教育ソリューションの「みらいスクールステーション」、個人所有のスマートフォンなどを会社の業務で活用するツールである「smartBYOD」、コミュニケーションロボットの「PALRO」等）、2) ライセンスビジネス（マイクロソフト製品、AWS、VMware等）、3) 物販等（PC、サーバー等）、から成る。2019年12月期上期の前年同期比増収率を見ると、自社プロダクトが2%増（2018年12月期増収率7%増）、ライセンスビジネスが29%増（同26%増）、物販等が3%増（同17%増）となり、ライセンスビジネスの好調ぶりが際立つ。ライセンスビジネスについて、Windows7のサポート終了（2020年1月14日）を控えた特需的な動きが足許の売上を押し上げている部分もあるが、一般論としては、office365や各種クラウドサービスといったICTプロダクトのサブスクリプションモデル化（売り切り商売ではなく、利用期間に応じて料金を徴収するビジネスモデル）の進展により、従来以上に事業の安定性が高まっている可能性があるだろう。なお、同社の場合、ライセンス製品の導入サポートに関わる売上は自社プロダクトに計上され、厚い利幅を確保しているもようである。

独立系Sierとして特定のハードウェアに縛られない柔軟なシステム構築力を強みの1つとする同社が、コミュニケーションロボット「PALRO」等のハードウェアを含む自社ブランド・プロダクトを投入していることは、ユニークな挑戦に見える。コアコンピタンスである「技術力と提案力」を注ぎ込んだ自社プロダクトにより、新たな付加価値の創造に取り組む戦略は「挑戦と創造」という社是に沿った動きであるが、会社側が「高い水準を求めている」としている先行投資局面後の収益性については注意深く見守りたい。

事業内容

狭義のプロダクト・サービスの売上高と営業利益率の推移

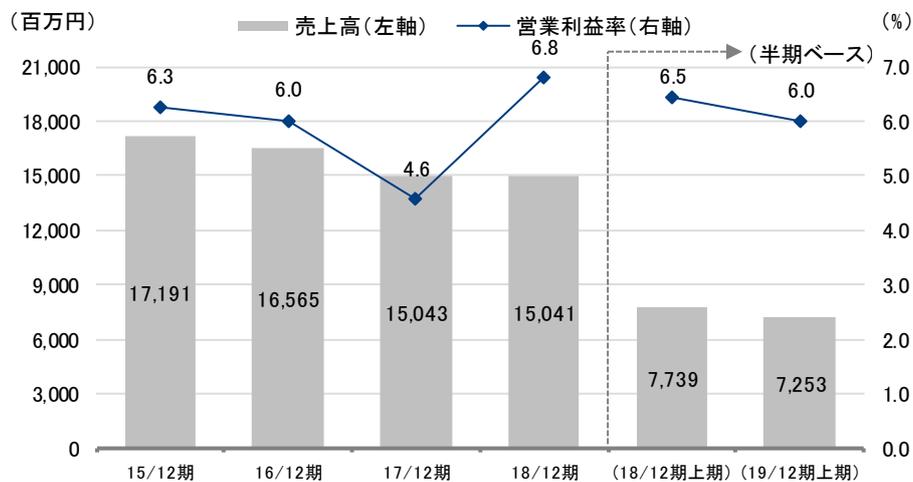


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. クラウドサービスとの競争が続くアウトソーシング

アウトソーシングは、データセンターやシステム運用・保守等のサービスを提供しており、売上高構成比は7.4% (2018年12月期)、営業利益構成比は9.0% (同) である。2018年12月期のセグメント利益率が6.8%と上昇している理由は、2017年12月期に増加したデータセンター改修費用が減少に転じたことなどによる。近年の減収傾向は、流通・サービス向け継続案件の減少によるところが大きく、2019年12月期上期も6.3%減収、12.9%減益となっている。2019年12月期上期末の受注残高の持ち直し（前年同期比で7.9%増、前期末比で21.6%増）はシステム運用・保守の回復によるところが大きく、他社クラウドサービスとの競争が厳しいデータセンター事業については、引き続き底入れ模索局面にあると考える。

アウトソーシングの売上高と営業利益率の推移

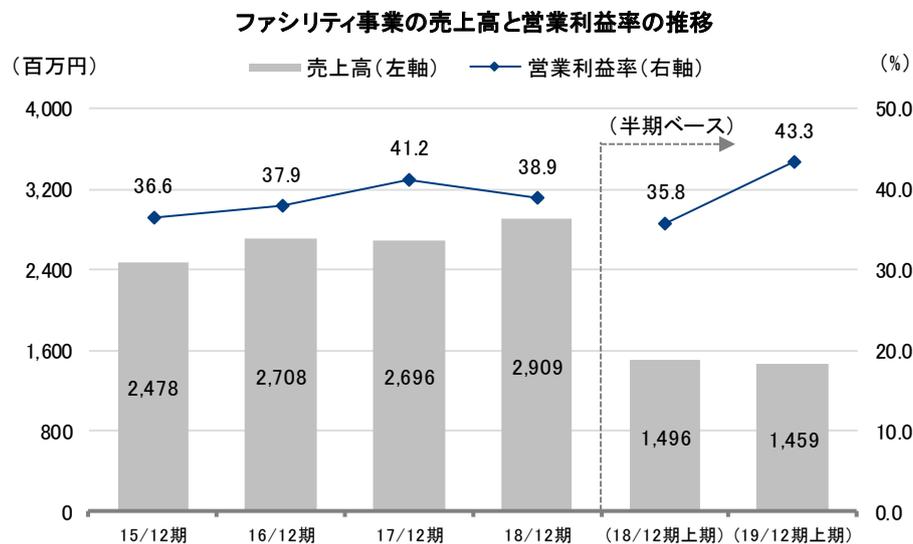


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

5. 高収益のファシリティ事業

保有するオフィスの賃貸を収入とするファシリティ事業の売上高構成比は1.4%（2018年12月期）、営業利益構成比は9.9%（同）で、セグメント利益率は38.9%（同）と高い。2019年12月期上期は2.4%減収ながら17.9%増益を確保し、同社の利益水準を安定的に下支えしている。なお、セグメント利益率は43.3%と前年同期比で7.5ポイント上昇、2018年12月期比でも4.4ポイント上昇と一段と良化している。

有価証券報告書で確認できるファシリティ事業向け保有不動産は、横浜本社（土地取得年：2000年、土地建物簿価：11,399百万円）、秋葉原オフィス（同：2005年、同32,635百万円）、錦糸町オフィス（同：2000年、同6,065百万円）、門前仲町オフィス（同：2003年、同1,760百万円）の4棟である。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

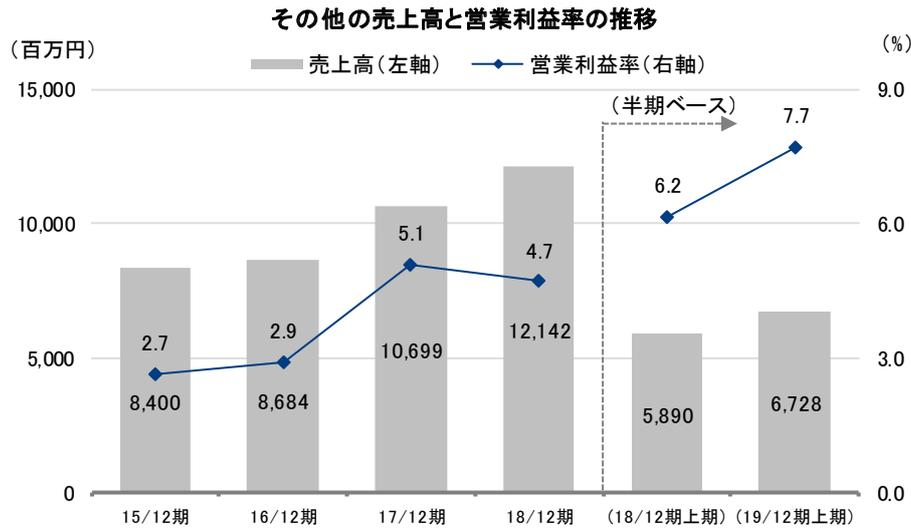
6. その他に分類される再生医療事業においてインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得

その他の売上高構成比は5.9%（2018年12月期）、営業利益構成比は5.0%（同）である。子会社富士ソフトサービスビューロ<6188>が手掛けるBPOサービス事業やコンタクトセンター事業の好調が近年の増収要因となっている。2019年度上期も同様の傾向が続くなかで14.2%増収、43.3%増益と大幅な伸長を実現、セグメント利益率は7.7%と前年同期比で1.5ポイント上昇、2018年12月期に対しては3.0ポイント上昇している。

2005年11月に東京大学医学部附属病院で「軟骨・骨再生医療寄付講座」を開講し、2007年より独立行政法人科学技術振興機構の委託（2015年4月からは国立研究開発法人日本医療研究開発機構より委託）を受けて取り組んでいる再生医療事業は、一見飛び地参入に見えるが、医療分野におけるICT利活用の有効性に着目した「挑戦と創造」である。

事業内容

同社は、東大からの技術移転を受けた研究開発により世界初の自己細胞による「インプラント型再生軟骨」の開発に成功し、2015年から鼻の外観と機能改善を目指した口唇口蓋裂患者治療への有効性・安全性を評価する企業治験を進めてきた。そして、2018年9月にインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得、2019年中の製造販売の事業化と5年目の40億円の売上獲得を目指している。



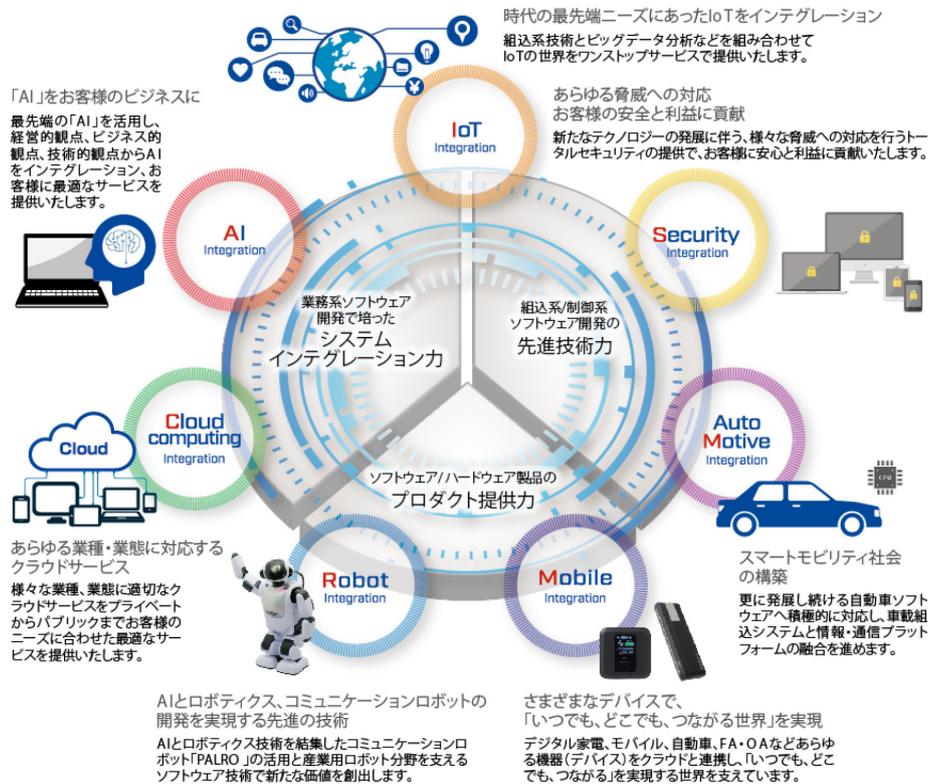
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

7. 「AIS-CRM (アイスクリーム)」を事業戦略に新製品・新事業の創出に挑戦

同社は「AIS-CRM」(A:AI / I:IoT / S:Security / C:Cloud computing / R:Robot / M:Mobile&AutoMotive)を重点技術分野に揚げ、付加価値向上に取り組んでいる。一見、流行り言葉の羅列のようだが、「AIS-CRM」の上位概念には、同社のコアコンピタンスが据えられており、新製品・新事業のシーズが生み出されることに期待したい。

事業内容

「AIS-CRM」の概要



出所：CSR 報告書 2019 より掲載

業績動向

財務体質の強化と先行投資を両立しつつ、 過去最高益更新が射程圏内入り

2017年12月期の売上高は180,773百万円となり、リーマン・ショック前のピーク売上高(2006年3月期179,505百万円)を11年ぶりに更新した。2018年12月期決算は売上高が前期比13.0%増の204,329百万円、営業利益が同17.4%増の11,400百万円と2ケタ増収・増益を実現、過去最高の営業利益(2006年3月期12,078百万円)を射程圏内に捉えている。ピーク売上高更新まで実に10年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強が図られていることは高く評価できる。

まず、財務体質の安全性を計る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2015年12月期末60.3%→2019年12月期第2四半期末54.5%、流動比率が同96.4%→同199.7%→同192.6%、純有利子負債(有利子負債-現金及び現金同等物)が同21,285百万円→同-479百万円(キャッシュ超過)→同824百万円など、いずれも大幅に良化している。

富士ソフト | 2019年9月17日(火)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

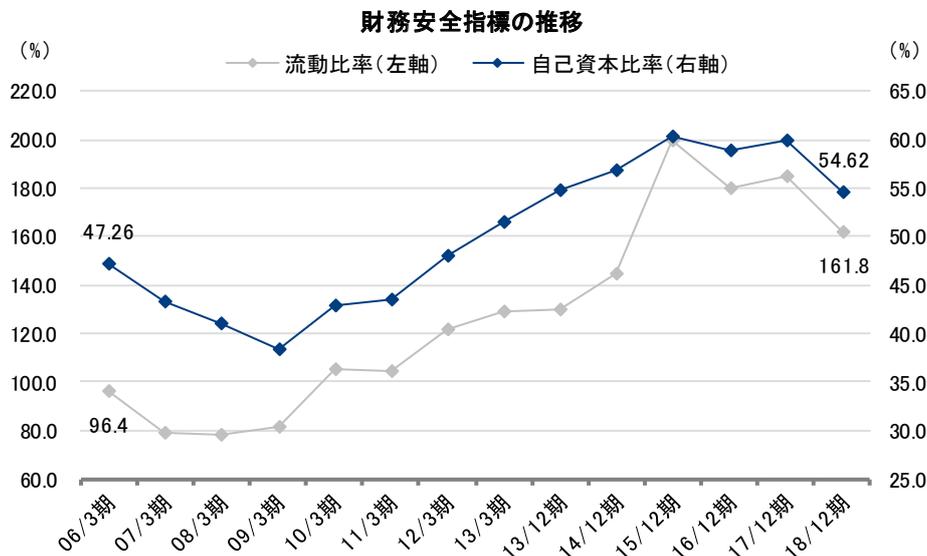
業績動向

また、2015年12月期以降の大量採用により、従業員数は2006年3月期末9,415人→2019年12月期第2四半期末16,012人と1.7倍にまで拡大、その一方で、単体ベースの認定技術者比率（同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）は2014年12月末22.8%→2019年6月末27.5%と上昇しており、大量採用と新入材・若手人材の早期育成・成長の両立を実現している。

加えて、設備投資額は2014年12月期3,028百万円→2018年12月期22,608百万円、研究開発費は同712百万円→945百万円と先行投資も拡大させており、人材投資ともあいまって「挑戦と創造」に向けて成長ポテンシャルの増強が図られている。

ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用と先行投資の拡大に踏み切った2015年12月期は、自己資本比率が60%台乗せを達成、流動比率が200%目前まで改善、純有利子負債はキャッシュ超過となる水準まで削減と、強固な財務体質を実現したタイミングであったことが読み取れる。

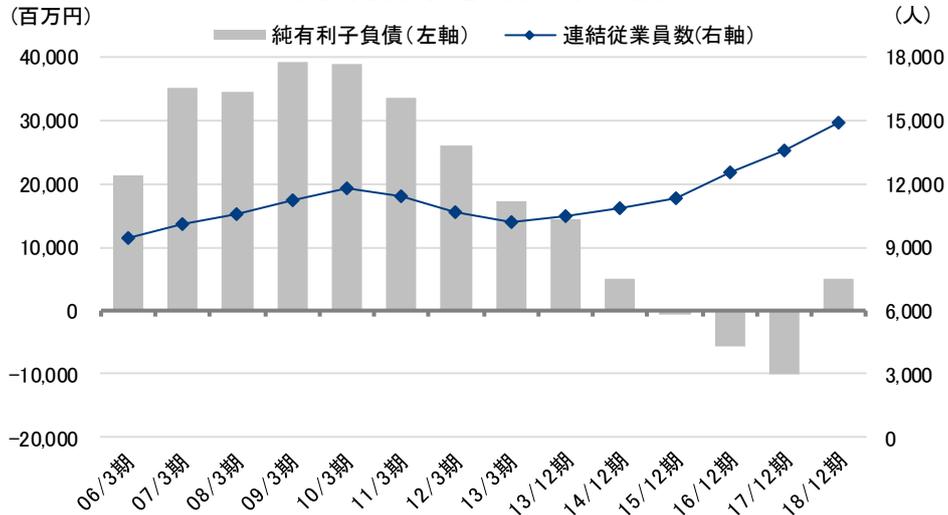
創業者を含む強いリーダーシップによる迅速な経営判断・実行力が同社の強みと言えるだろうが、躊躇せず「攻めの経営（先行投資の積極化）」に転じられたのも、業績低迷局面において「守りの経営（財務体質の強化）」を推進したからこそであり、事業環境の変化を的確に捉えた同社の冷静沈着な経営判断を高く評価したい。



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

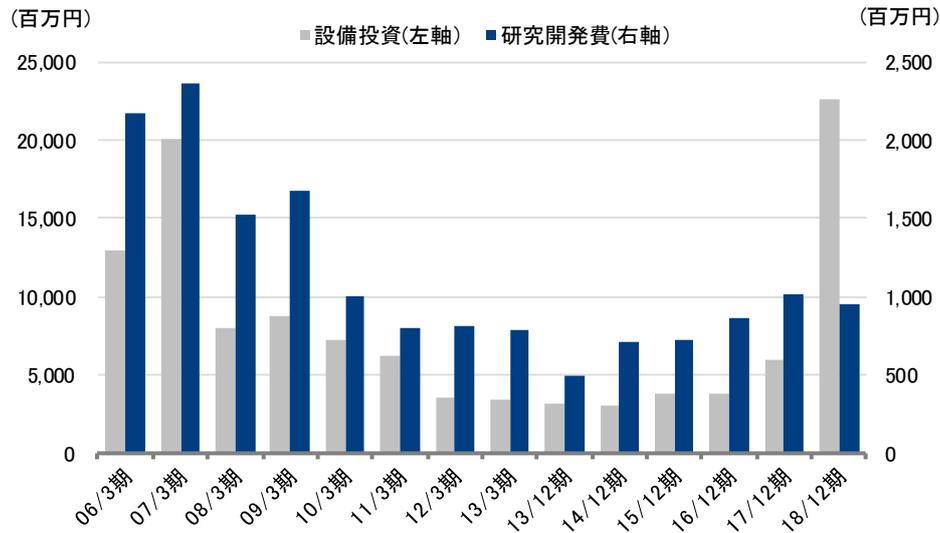
業績動向

純有利子負債と連結従業員数の推移



出所：有価証券報告書及び決算説明補足資料よりフィスコ作成

研究開発費と設備投資の推移



出所：有価証券報告書及び決算説明補足資料よりフィスコ作成

富士ソフト | 2019年9月17日(火)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

業績動向

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期(予)
売上高	153,661	164,218	180,773	204,329	210,500
前期比	3.5%	6.9%	10.1%	13.0%	3.0%
売上原価	117,552	126,024	138,708	156,808	-
前期比	3.3%	7.2%	10.1%	13.0%	-
売上総利益	36,109	38,193	42,065	47,520	-
前期比	4.2%	5.8%	10.1%	13.0%	-
売上総利益率	23.5%	23.3%	23.3%	23.3%	-
販管費	27,691	29,394	32,357	36,119	-
前期比	5.1%	6.2%	10.1%	11.6%	-
販管費率	18.0%	17.9%	17.9%	17.7%	-
営業利益	8,418	8,798	9,708	11,400	11,700
前期比	1.4%	4.5%	10.3%	17.4%	2.6%
営業利益率	5.5%	5.4%	5.4%	5.6%	5.6%
経常利益	9,093	9,166	10,260	12,071	12,200
前期比	-1.9%	0.8%	11.9%	17.7%	1.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,922	5,042	5,797	6,516	6,700
前期比	1.0%	2.4%	15.0%	12.4%	2.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12期末	16/12期末	17/12期末	18/12期末	19/12期2Q	増減額
流動資産	55,032	67,350	72,457	77,315	84,274	6,959
現預金	12,784	19,134	18,851	22,554	23,274	720
受取手形及び売掛金	31,485	36,727	40,288	44,456	45,851	1,395
固定資産	98,800	96,513	102,110	115,310	115,216	-94
有形固定資産	67,013	65,796	65,220	82,356	81,872	-484
無形固定資産	6,273	5,949	6,821	4,738	4,599	-139
投資その他の資産	25,513	24,766	30,068	28,214	28,744	529
資産合計	153,833	163,863	174,568	192,625	199,491	6,865
流動負債	27,556	37,461	39,197	49,428	43,750	-5,678
支払手形及び買掛金	7,625	9,444	9,977	9,526	12,668	3,141
短期性借入金	3,967	9,410	8,464	16,207	6,171	-10,035
固定負債	22,197	17,400	16,959	23,526	33,002	9,476
長期借入金	11,242	6,723	4,182	13,319	23,097	9,777
負債合計	49,754	54,861	56,156	72,955	76,753	3,798
(有利子負債)	15,210	16,134	12,647	29,527	29,268	-259
純資産合計	104,078	109,001	118,411	119,670	122,737	3,067

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期 2Q累計
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	7,595	9,530	9,244	11,192	7,639
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-549	-4,337	-4,524	-23,424	-2,576
財務活動によるキャッシュ・フロー	-7,414	1,076	-4,462	-14,766	-1,116
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	7,045	5,192	4,720	-12,232	5,063
現金及び現金同等物の期末残高	15,688	21,790	22,157	24,587	28,444

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

積極投資と働き方改革は順調に進展、 生産性向上効果を顕在化させる次の一手に注目したい

1. 2019年12月期業績は順調に推移

2019年12月期第2四半期(累計)の連結業績は、売上高が前年同期比12.8%増の113,556百万円、営業利益が同26.7%増の6,693百万円、経常利益が同19.5%増の6,825百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同12.6%増の3,736百万円と2桁増収増益での着地となった。

この実績を、2019年2月公表の期初会社計画との比較で見ると、第2四半期(累計)計画に対する達成率は、売上高が109.6%、営業利益が125.1%、経常利益が121.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益が118.6%となった。通期業績予想(売上高210,500百万円、営業利益11,700百万円、経常利益12,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益6,700百万円)に対する進捗率をみても、売上高が53.9%、営業利益が57.2%、経常利益が55.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益が55.8%と、2014年12月期以降で最も高いペースとなっている。

順調な業績推移にもかかわらず、同社は米中貿易摩擦の激化といったマクロ環境の変調を理由に、通期業績予想を据え置いたが、その一方で、第2四半期決算の発表と同時に増配(38円/株→40円/株)を発表した。2013年3月期以来となる中間期での増配発表からは短期業績に対する手応えと企業価値向上に対する決意がうかがえる。

今回のマクロ環境の変調に関しては、景気循環的な部分にとどまらず、自由貿易やグローバル化という従来秩序の動揺が根底にあるだけに今後とも予断を許さない状況と言える。とはいえ、自動車関連におけるCASE領域への投資やFA関連におけるIoT対応やAI活用に絡んだ投資は各社の生き残りを賭けた戦略的投資といえ、不透明感が強いマクロ環境下にあっても相当程度の方硬直性が発揮される可能性が高いと考えられるだろう。

今後の見通し

「安定的・継続的な配当の実現を利益還元の基本方針とし、戦略的な成長投資や急激な経済環境の変化、不慮の事業リスクへの対応などを総合的に勘案して実施する」を掲げる同社が、異例とも言えるタイミングでの増配発表からは2つのメッセージが読み取れる。あくまでも推察ではあるが、まずは「マクロ環境の変調を感じつつも短期業績に対しては手応えがある、次に「マクロ環境の変調が業績悪化につながったとしても株主還元の強化等により企業価値の安定的向上を目指す」といったメッセージである。

また、同社は2020年5月に設立50周年という大きな節目を迎えるに当たり、不透明感の強いマクロ環境が継続していたとしても、企業価値の安定的向上を目指す一環として、前出の基本方針を堅持しつつも、株主還元を一段と進化させる可能性がある。前回、中間期時点で増配が発表された2013年3月期の期末配当について見ると、期初予想10円/株→中間期時点予想11円/株→期末実績13円/株と段階的に引上げられ、2014年12月期の中間配期初予想の14円/株へとつなげられている。深読みに過ぎるかもしれないが、期末偏重型の増配を避けながら配当政策の自由度を高める一手として、期中増配に踏み切ったと考えることもできそうだ。

業績予想

(単位：百万円、%)

	売上高		営業利益		経常利益		親会社株主に帰属する当期純利益		1株当たり当期純利益(円)
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
18/12期	204,329	13.0%	11,400	17.4%	12,071	17.7%	6,516	12.4%	208.22
19/12期(予)	210,500	3.0%	11,700	2.6%	12,200	1.1%	6,700	2.8%	214.10
20/12期(予)	217,000	3.1%	12,000	2.6%	-	-	-	-	-

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

2. 先行投資と働き方改革に注力することで、生産性は向上方向にある

同社は、新卒の大量採用を軸とする人材投資に注力する一方で、「ゆとりとやりがい」の実現に向けて、多様なライフスタイルに合わせた働き方改革・支援を真剣に実践している。

具体的には、1990年に導入したコアタイムなしのフレックスであるスーパーフレックス制度を一段と進化させた「ウルトラフレックス制度(スーパーフレックス制度+時間帯を固定することなく30分単位で有給休暇や10分単位のリフレッシュタイムが取得可能)」のもとで、遠隔地勤務の環境整備や全社員を対象とした在宅勤務制度を本格運用に取り組んでいる。こうした結果、2018(集計期間は4月-3月)年には、1)有給取得率：72.9%(民間平均51.1%、政府目標は2020年に70%)、2)在宅勤務利用者：延べ5,930名、3)育児休業取得者：165名、4)月間残業80時間超過者：0名、を達成、外部機関からも、次世代育成支援対策推進法に基づくプラチナくるみん認定(厚生労働省)、女性活躍推進法に基づくえるぼし認定(厚生労働省)の最高位をはじめとして、テレワーク先駆者百選(総務省)、健康経営優良法人(経済産業省)、神奈川県子ども・子育て支援推進事業者(神奈川県)といった評価を獲得している。

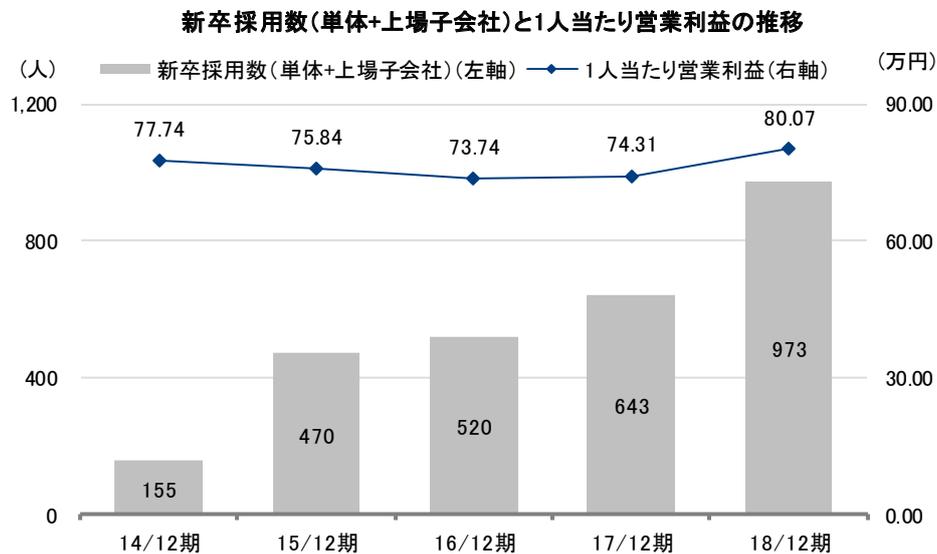
ここで注目したいのは、労働集約型とされるITサービスでありながら、働き方改革による生産性向上を実現しつつあることである。

今後の見通し

短期で見れば、既存社員の稼働時間短縮が生じる働き方改革や新卒の大量採用は人的戦力の希薄化や先行コストの増加に直結するため、1人当たり営業利益（営業利益／期首期末平均従業員数）等の生産性指標にとっては抑制要因となるケースが多い。同社の場合、働き方改革の成果を出しながら新卒の大量採用を開始した2015年12月期以降、直後の2年間は1人当たり営業利益が減少しているものの、2017年12月期からは増加に転じている。

具体的には、単純計算による新卒含有率（新卒採用者数／前年末従業員数）が、2014年12月期1.5%→2015年12月期4.3%→2016年12月期4.6%→2017年12月期5.1%→2018年12月期7.2%と年を追って上昇し、残業時間の削減と有給取得の増加も進んでいる。一方、2018年12月期の1人当たり営業利益は、2014年12月期に比べ3.0%増となる80万円強まで向上、同社が1時間生産性と呼ぶ内部の管理指標については過去最高営業利益を示現し1人当たり営業利益が135万円であった2006年12月期に比べ1.16倍にまで良化している。ICT利活用の実践や勤務形態・労働環境の継続的見直しを通じ、業務の仕組み、社員の「ゆとりとやりがい」の向上が生産性アップにつながっているとみて良いだろう。

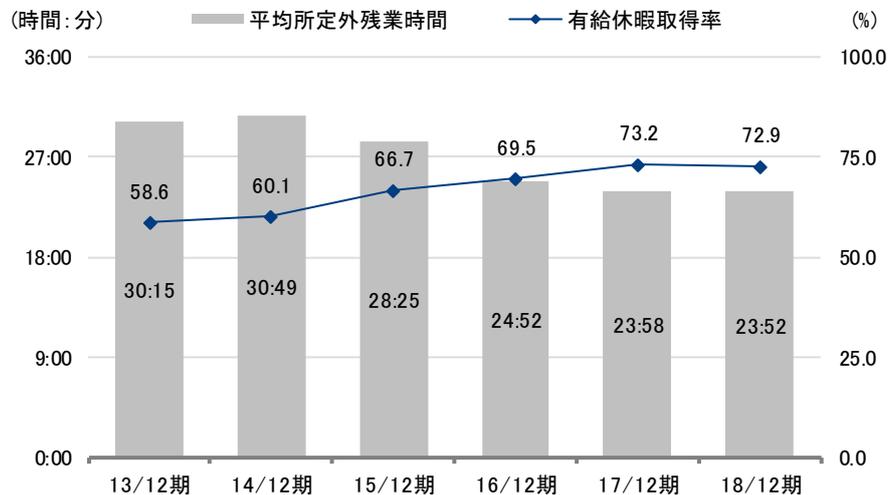
今後は、残業削減や有給取得増加の余地が縮小し、新卒含有率のピークアウトが見込まれるため、時間当たり生産性向上による業績押し上げ効果が顕在化しやすくなる。長期的には一段の収益性向上を目指すとしている、同社の今後に期待したい。



出所：有価証券報告書及び決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

平均所定外残業時間と有給取得率の推移



注：集計基幹は4～3月
 出所：CSR 報告書より掲載

3. 人材投資は加速局面から地固めのための巡航局面に進みつつある

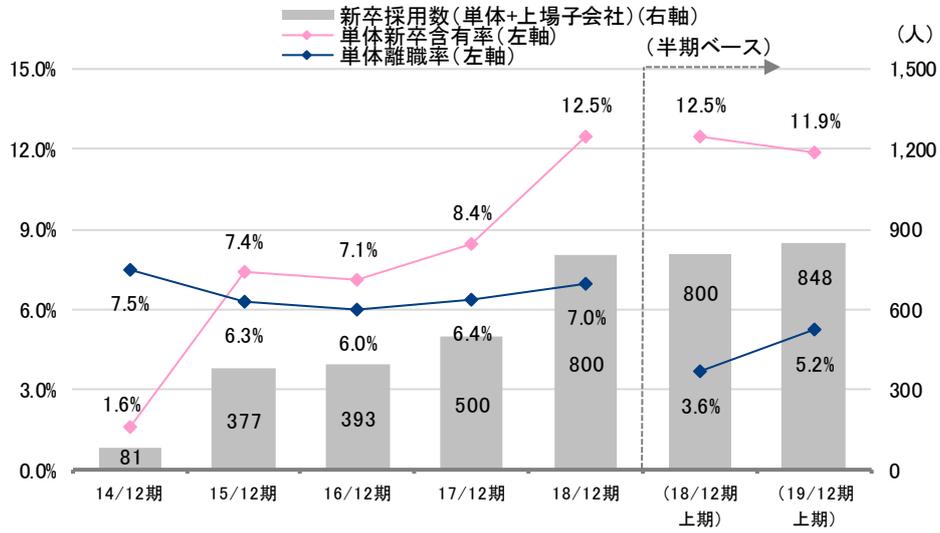
同社の人材投資動向をより詳細な開示がある単体ベースで見ると、新卒含有率が2014年12月期の1.6%から2015年12月期以降7%台へと跳ね上がるなかでも比較的落ち着いて推移していた離職率（年間退職者数 / 前年末従業員数）に変調の兆しが見て取れる。具体的には、2018年12月期の離職率は7.0%と前期比0.6ポイント上昇、2019年12月期上期の離職率も前年同期に比べ1.6ポイントの上昇を余儀なくされている。この一因として、2018年12月期の新卒含有率が12.5%（前期比4.1ポイント上昇）にまで一気に高まり、2019年12月期上期も11.9%と高止まりしていることが指摘できるだろう。

離職率の絶対水準自体は、過度に問題視する必要のないレベルとはいえ、人材投資をとりわけ重視している同社がこうした状況を座視するとは考えづらい。実際、新卒採用数が積み増されるなかで希薄化傾向（2014年12月期上期195万円→2018年12月期上期76万円）にあった新卒1人当たり採用研修費（連結ベースの採用研修費 / 単体+上場子会社新卒採用数）は、2019年12月期上期には91万円（前年同期比19.3%増）と反転、新卒含有率も若干ながらも抑制（2018年12月期12.5%→2019年12月期11.9%）されており、人材投資の量と質のバランスについて同社が見直しつつある可能性がうかがえる。言い換えれば、これまで加速局面にあった人材投資については、地固めのための巡航局面に進みつつあると考えられるだろう。

一般論として、人材投資が巡航局面入りすれば、生産性向上による業績押し上げ効果が表面化しやすくなる。2020年12月期は、2018年2月に示した同社の3ヶ年業績予想の最終年であるだけでなく、設立50周年を迎える節目の年となるだけに、これまで以上に目線の高いメッセージが打ち出されることに期待したい。

今後の見通し

新卒採用数(単体+上場子会社)と離職率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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・表示したのですが、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、配布等することは堅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