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 >>>

2020 年 4 月 7 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

富士ソフト
9749 東証 1 部
2020 年 4 月 7 日（火）
https://www.fsi.co.jp/ir/

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 3 期連続で更新 01
4. 足元業績は好調、2019 年 12 月期は 13 期ぶりに営業最高益を更新 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. 3 期連続で 2 ケタ増収増益を達成した業務系ソフトウェア 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. 底入れを模索するアウトソーシング 10
5. 高収益のファシリティ事業 11
6. その他では富士ソフトサービスビューロが急減速 12
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 13

■業績動向 14

■今後の見通し 18

1. 2020 年 12 月期の業績会社計画は必達目標 18
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 19
3. 人材投資の巡航局面入りで生産性向上効果の顕在化に期待 20

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

1970 年設立で創立 50 周年を迎える 独立系大手 IT ソリューションベンダー。 積極的な「人材投資と働き方改革」を柱に 長期的視野での経営戦略を推進

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 50 周年を目前にした今、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 1 万 4 千人超（2019 年 12 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 3 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、2019 年 12 月期にかけて 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 月期末 54.1%、流動比率が同 96.4% →同 182.9% 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 14,174 人と 1.5 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 12 月末 29.5% 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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 足元業績は好調、2019 年 12 月期は 13 期ぶりに営業最高益を更新

2019 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.1% 増の 231,074 百万円、営業利益が同 16.4% 増の 13,266 百万円、経常利益が同 13.9% 増の 13,749 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 20.3% 増の 7,836 百万円と 3 期連続での 2 ケタ増収増益となった。

この実績を、2019 年 2 月公表の期初会社計画（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）に対する達成率で見ると、売上高が 109.8%、営業利益が 113.4%、経常利益が 112.7%、親会社株主に帰属する当期純利益が 117.0% となった。期初計画を上回る実績着地は 4 期連続である。

2020 年 2 月に公表された同社による 2020 年 12 月期の業績予想は、売上高が前期比 3.0% 増の 238,000 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 13,600 百万円、経常利益が同 0.7% 増の 13,850 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.1% 増の 8,000 百万円である。2 ケタ増収増益であった実績に比べ、物足りない業績予想と捉える向きもあるだろう。しかしながら、同社は 2015 年 12 月期以降、3% 程度の増収見通しと前期実績並みの営業利益率を前提とした期初会社計画を掲げるパターンを継続している。今回についても、会社計画は必達目標と明言しており、ネガティブ視する必要は特段ないと考える。

配当予想は、2019 年 12 月期の年間 42 円 / 株（第 2 四半期末に 20 円 / 株、期末に 22 円 / 株）から 9 円 / 株増配の年間 51 円 / 株（第 2 四半期末に創立 50 周年記念配当 5 円 / 株を含む 28 円 / 株、期末に 23 円 / 株）としている。実現すれば 5 年連続の増配となるわけだが、今回の配当方針を細かく見ると、記念配当を除いても 2019 年 12 月期まで過去 5 年において前期末配当の 2 倍を次期の通期配当予想としていた慣例を超えた増配予想と言える。

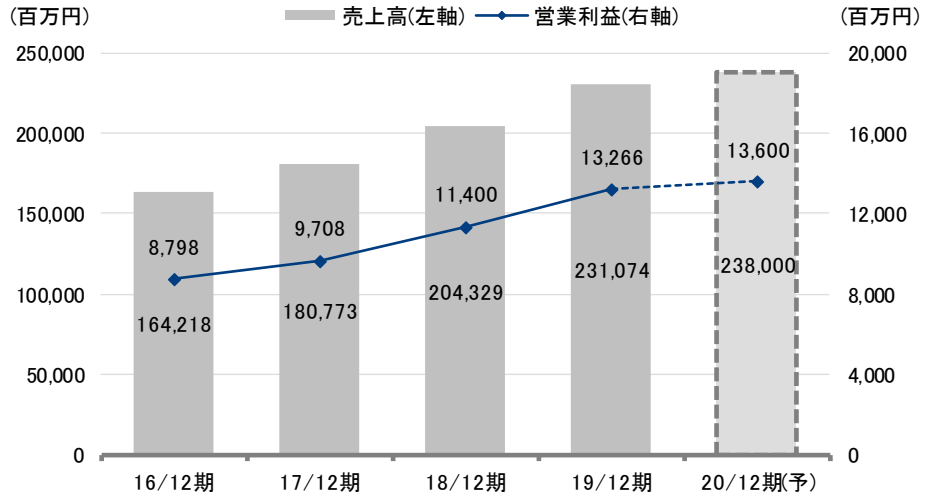
なお、新型コロナウイルスの影響については、マクロ的に予断を許さない状況にあり、需要サイドを見ると、中国を中心とするサプライチェーン問題が顧客の IT 投資を短期的に抑制する可能性は否定できない。ただ一方、供給サイドでは、リモートワーク等に積極的に取り組んできた同社の働き方改革が奏功し、現場での大きな混乱は回避可能と考える。

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 12 月末の連結従業員数は 1 万 4 千人超
- 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 月期は 3 期連続で 2 ケタ増収増益を確保、13 期ぶりに営業最高益の更新を達成。2020 年 12 月期会社計画は、微増益予想ながら 5 期連続となる増配予想
- 新型コロナウイルスの影響は予断を許さない状況にあるが、同社が積極的に取り組んできた働き方改革が奏功し、現場での大きな混乱は回避可能

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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」を社是に、独立系ながら売上高 1,000 億円の壁を大きく突破。成長領域に取り組む「AIS-CRM」戦略の今後に注目

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エア研究所である。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 14,000 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。

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。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。

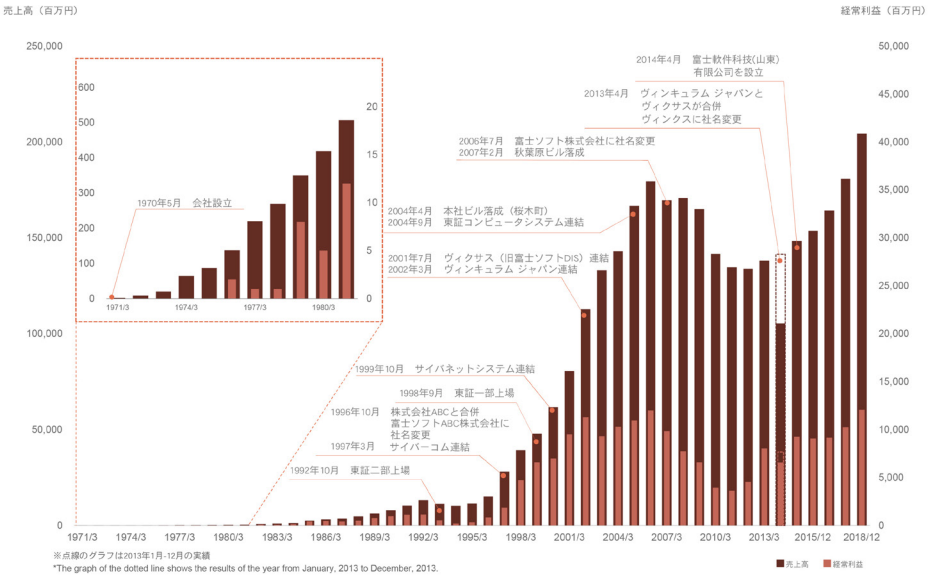
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、報告セグメントを横断する事業戦略として、「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotive の頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。こうした成長分野で技術を蓄積し磨き上げることは容易ではないものの、実現できれば景気循環要因による要因稼働率の急変を抑制することが可能となるだろう。同社ではクラウド領域を中心に取り組み成果が顕在化しつつあるとしており、今後の動向に注目しておきたい。

創業時のコンピュータ・オペレーターの派遣業務事業で基盤を築いた同社は、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 4,002 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（株）マイカルシステムズ（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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

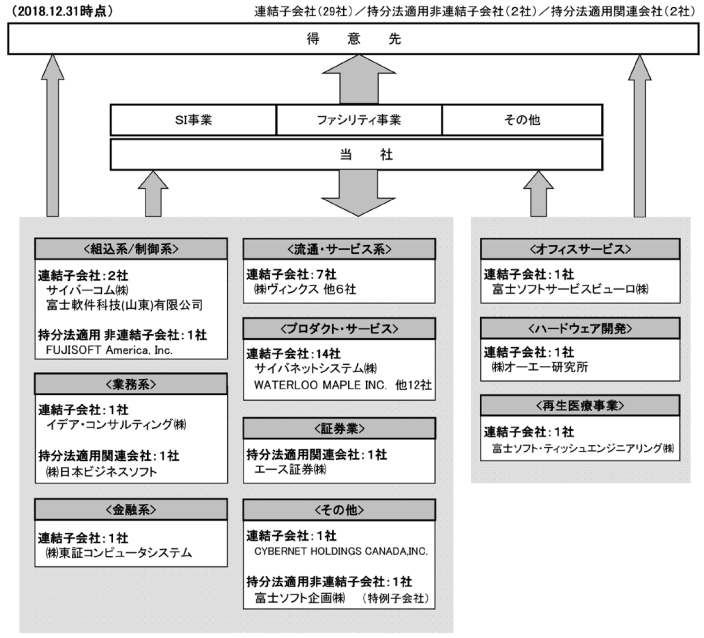
「技術力と提案力」をコアコンピタンスに据え、CSV 的なイノベーション企業グループを目指す

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 42 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、様々な企業活動をとお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へ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（Creating Shared Value：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。もちろん、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。ロボットづくりをとおして、「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。

事業系統図



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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業内容

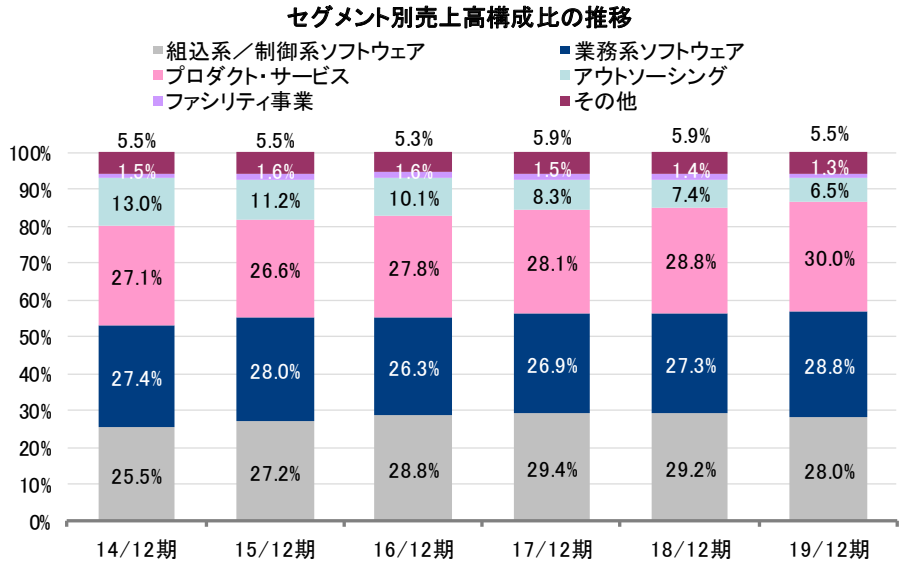
多彩かつユニークな ICT サービス・プロダクトを提供

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	ＦＡ、ＯＡ、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



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

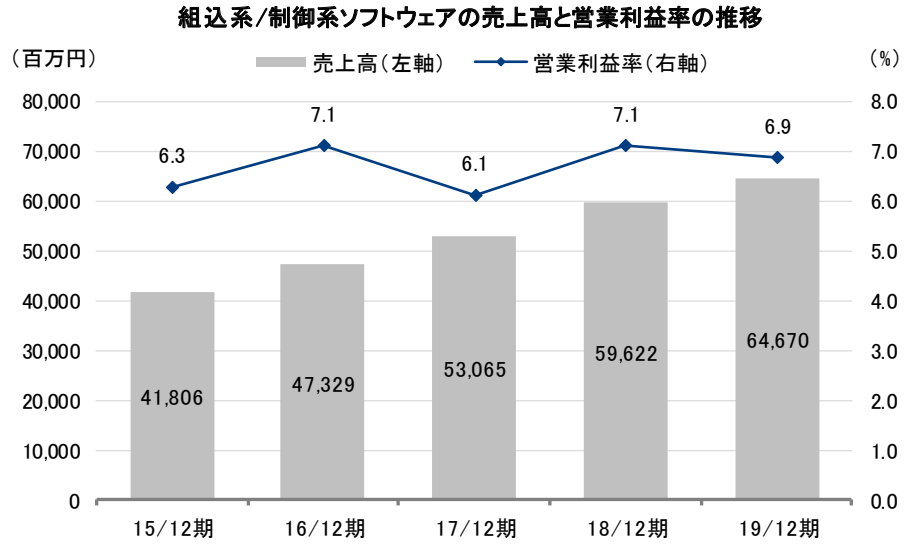
1. 屋台骨である組込系／制御系ソフトウェア

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、全社売上高の 28.0%（2019 年 12 月期）、同営業利益の 33.5%（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ター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 といった医療機器など、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（Factory Automation）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しており、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 月期においては前期比 8.5% 増収、同 4.8% 増益を確保、期末受注残高も前期末比 10.8% 増と順調に積み上がっている。なお、セグメント利益率は 6.9% と 2018 年 12 月期の 7.1% からわずかに低下したが、新卒大量採用等の影響を吸収しエンジニアの稼働率は維持されているもようであり、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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 3 期連続で 2 ケタ増収増益を達成した業務系ソフトウェア

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 28.8%（2019 年 12 月期）、同営業利益の 24.1%（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 3 期連続で 2 ケタ増収増益を達成している。2019 年 12 月期の増収率は前期比 19.4% と一段と加速（2017 年 12 期は 12.3% → 2018 年 12 期は 14.8%）、増益率は同 17.0%、期末受注残高も前期末比 11.8% 増と好調に推移している。また、セグメント利益率は 4.8% とほぼ前期（4.9%）並みの水準を確保している。

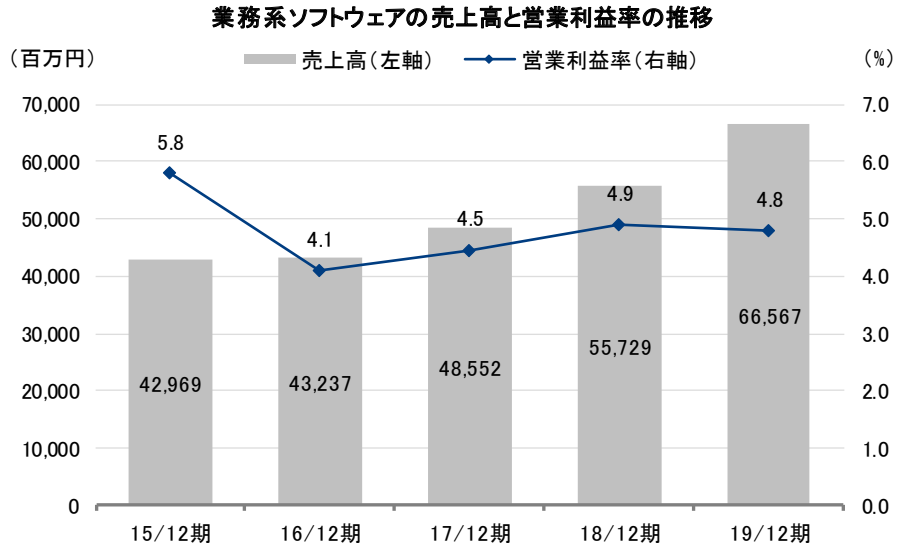
当領域は、オーガニックな事業拡大に加え、補完的 M&A 戦略が奏功し、現在では、流通業、金融業、サービス業、製造業、ネットビジネス、社会インフラ、教育、文教、医療、公共機関など幅広い業種に対し、店舗・受発注システムや生産･販売･在庫管理などの基幹システム、勘定系システム、情報システム、ネットサービスといった様々なソリューションを、コンサルティングから開発、システム構築、サポートまでワンストップで提供できる体制を確立している。

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こっている。このなかにあって同社は、「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ったと考える。

この点、業務系ソフトウェアの好調は、流通･サービス分野の e コマース化やデジタルコンテンツ分野の需要拡大、システムインフラ構築を中心とした分野における様々なデジタルトランスフォーメーション（DX）対応の加速、働き方改革をテーマとした ICT 利活用の推進、といった時代の流れや市場構造の変化に応えるサービスを的確に提供した結果だと言える。また、同社の一連の取り組みは事業パートナーからも高く評価されている。具体的には、「Microsoft Japan Partner of the Year 2019」における Modern Device アワードの受賞、世界最大の IT クラウドサービスを運営する Amazon Web Services（AWS）からは「政府機関コンピテンシー」と「IoT コンピテンシー」の認定を国内で初めて取得、IT 仮想化市場で世界一のシェアを誇る VMware からは「VMware マスターサービスコンピテンシー」の認定をアジア圏で唯一取得、などが 2019 年の実績として列挙できる。

また、同社は 2020 年 1 月に事業部を新設し、ネットビジネス分野での取り組みを一段と強化することを打ち出している。既存プレイヤーにとって「不都合な真実」という一面を持つ「アマゾンエフェクト」（アマゾン･ドット･コムの急成長に伴い様々な市場で進行している混乱や変革などの現象）を直視した事業戦略の一環であり、今後の動向に注目しておきたい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 採算性が大きく改善した狭義のプロダクト・サービス

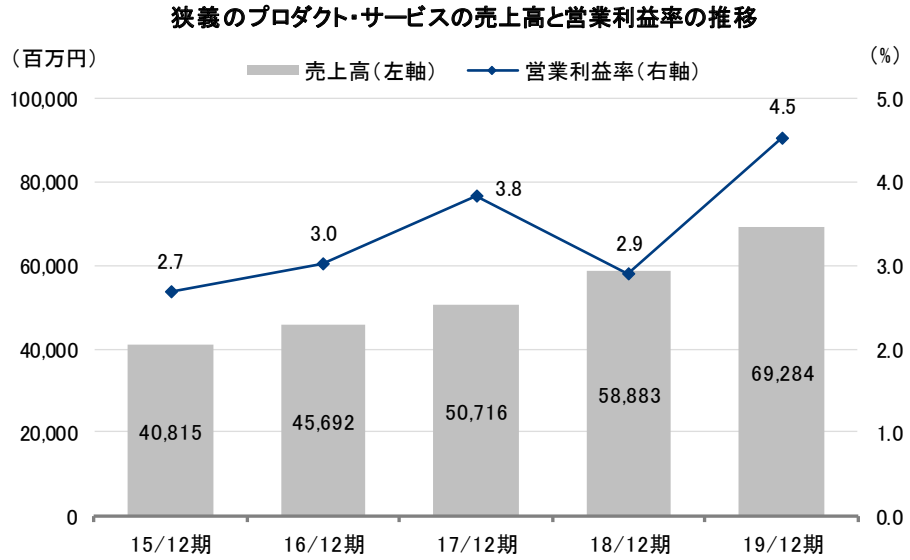
SI 事業のプロダクト・サービスは、狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに区分される。狭義のプロダクト・サービスの売上高構成比は 30.0%（2019 年 12 月期）、営業利益構成比は 23.7%（同）である。2019 年 12 月期は前期比で 17.7% 増収、84.5% 増益となり、期末受注残高は前期末比で 58.7% 増と大幅な積み上がりとなっており、2020 年 12 月期も順調な滑り出しが見込まれるだろう。

売上高構成比が過去 4 年間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）。とはいえ、2018 年 12 月期に行った品質強化のための先行投資等が奏功、子会社サイバネットシステムの収益性改善を主因に 2019 年 12 月期のセグメント利益率は 4.5% と過去 5 年間における最高水準へと向上している。

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 月期の前期比増収率を見ると、自社プロダクトが 13% 増（2018 年 12 月期 7% 増）、ライセンスビジネスが 28% 増（同 26% 増）、物販等が 15% 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は、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元の売上げを押し上げた部分もあるが、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げ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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

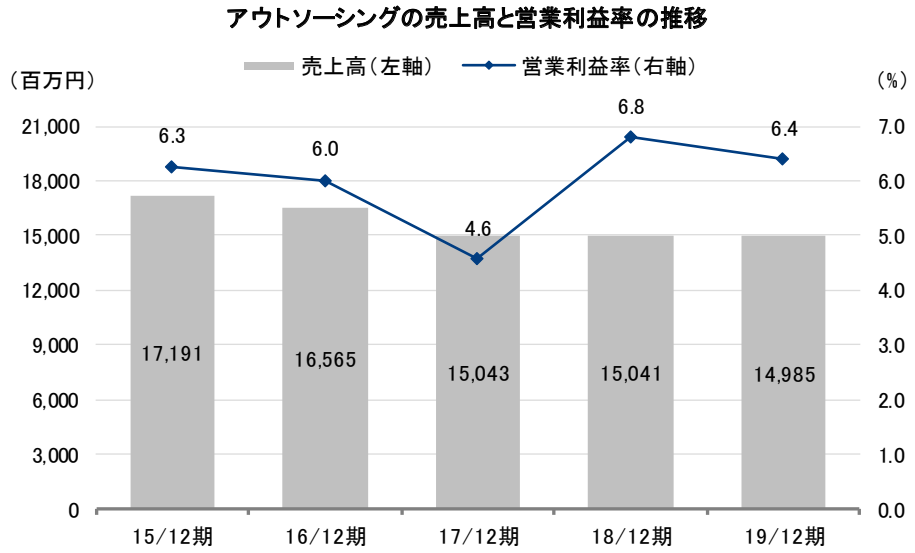


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 底入れを模索するアウトソーシング

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 6.5%（2019 年 12 月期）、営業利益構成比は 7.2%（同）、セグメント利益率は 6.4% である。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 月期も前期比 0.4% 減収、同 6.2% 減益となっている。2019 年 12 月期末の受注残高は前期末比で 7.2% 増と持ち直しているものの、回復のリード役はシステム運用・保守であり、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



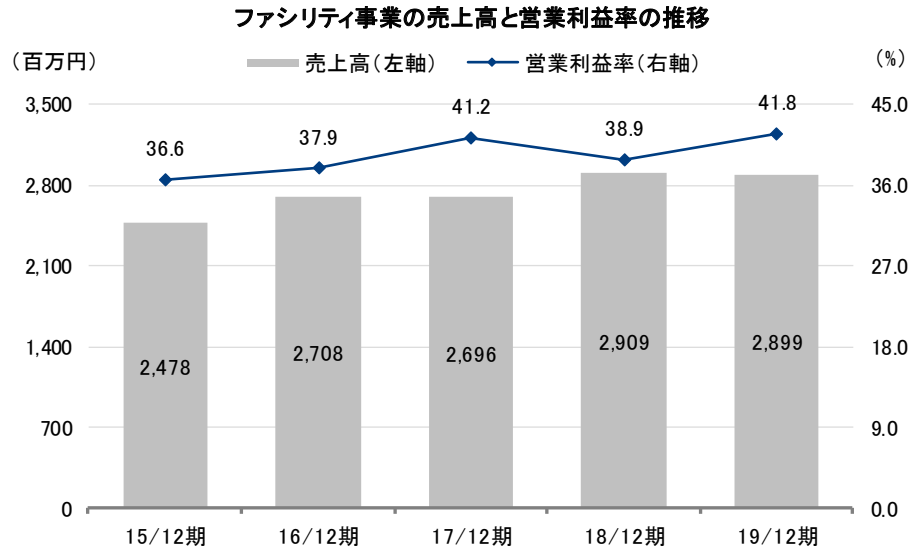
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

5. 高収益のファシリティ事業

保有するオフィスビル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 1.3%（2019 年 12 月期）、営業利益構成比は 9.1%（同）で、セグメント利益率は 41.8%（同）と高い。2019 年 12 月期は 0.3% 減収ながら 7.1% 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 2018 年 12 月期比で 2.9 ポイント上昇し、過去 5 年間で最高水準を実現している。

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

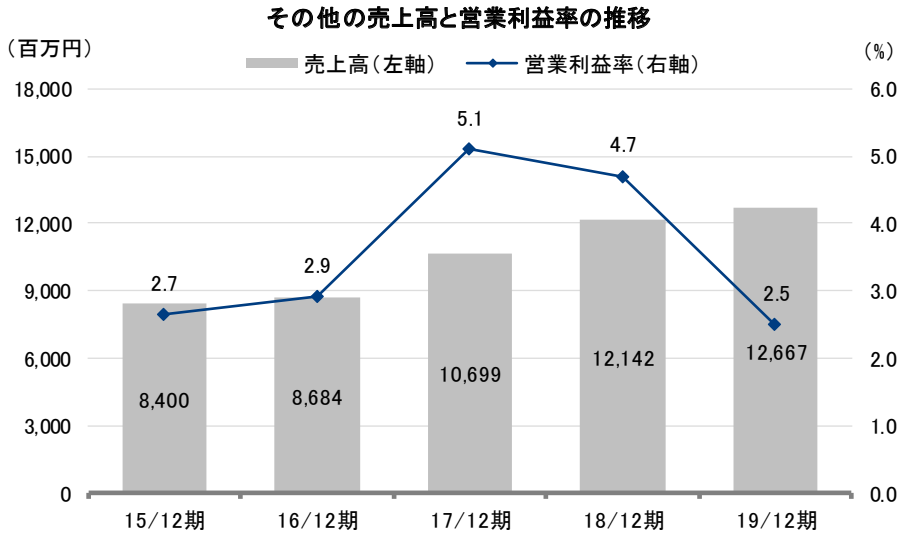
6. その他では富士ソフトサービスビューロが急減速

その他の売上高構成比は 5.5%（2019 年 12 月期）、営業利益構成比は 2.4%（同）である。2019 年 12 月期は 4.3% 増収、44.6% 減益と前期（13.5% 増収 /4.8% 増益）までの好調ぶりから一転して急減速、セグメント利益率は 2.5% と前期比で 2.2 ポイント低下している。子会社の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・増益をけん引してきたわけだが、日本年金機構案件の競争参加資格一時停止（2019 年 4 月 8 日から 2020 年 1 月 7 日まで）がブレーキ要因となっている。

2002 年 11 月に東京大学医学部附属病院で「骨・軟骨再生医療寄付講座」を開講し、2007 年より（独）科学技術振興機構（現在は国立研究開発法人）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。

同社は、東京大学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、2020 年の製造販売を目指している。

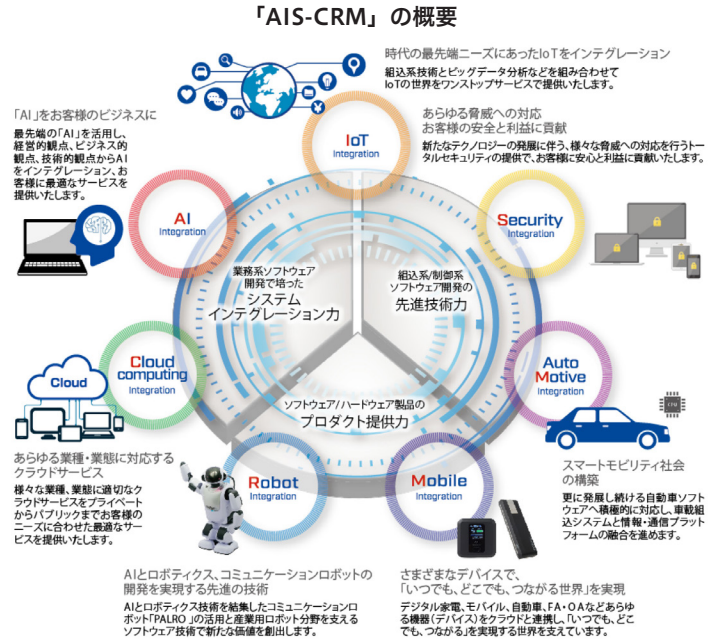
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

7.「AIS-CRM」領域での取り組みを事業戦略に、新製品・新事業の創出に挑戦

前述のとおり、同社は「AIS-CRM」を重点技術分野に揚げ、新製品・新事業のシーズ創出や既存事業の付加価値向上に注力している。一見、流行り言葉の羅列のようだが、「AIS-CRM」戦略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、その取り組み成果は順調に実りつつある。特にクラウド領域が好調であり、「AIS-CRM」領域全体では単体売上高の過半を占めるに至っているとのことである。



出所：CSR 報告書 2019 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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

財務体質の強化と先行投資を両立、2019 年 12 月期は 13 期ぶりに過去最高営業利益を更新

2019 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.1% 増の 231,074 百万円、営業利益が同 16.4% 増の 13,266 百万円、経常利益が同 13.9% 増の 13,749 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 20.3% 増の 7,836 百万円と 3 期連続での 2 ケタ増収増益となった。この結果、リーマン・ショック前の過去最高営業利益（2006 年 3 月期 12,078 百万円）を 13 期ぶりに更新している（売上高については 2017 年 12 月期に過去最高を更新済み）。

同実績を、2019 年 2 月公表の期初会社計画（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）に対する達成率で見ると、売上高が 109.8%、営業利益が 113.4%、経常利益が 112.7%、親会社株主に帰属する当期純利益が 117.0% となった。期初計画を上回る実績着地は 4 期連続である。

このように、2019 年 12 月期は過去最高業績の完全更新を実現したわけだが、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図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 月期末 54.1%、流動比率が同 96.4% →同 199.7% →同 182.9%、純有利子負債（有利子負債－現金及び預金）が同 21,295 百万円→ 2016 年 12 月期 3,000 百万円のキャッシュ超過→同 7,498 百万円など、いずれも大幅に良化している。

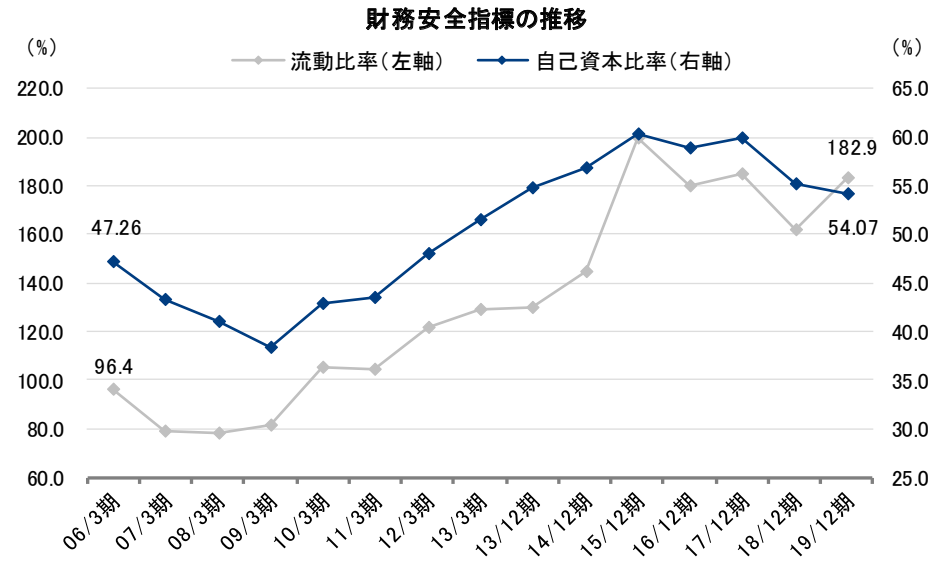
また、2015 年 12 月期以降の大量採用により、従業員数は 2006 年 3 月期末 9,415 人→ 2019 年 12 月期末 14,174 人と 1.5 倍にまで拡大、その一方で、単体ベースの認定技術者比率（同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）は 2014 年 12 月末 22.8% → 2019 年 12 月末 29.5% と上昇しており、大量採用と新人材・若手人材の早期育成・成長の両立を実現している。

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 2013 年 12 月期 488 百万円→ 2017 年 12 月期 1,011 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。

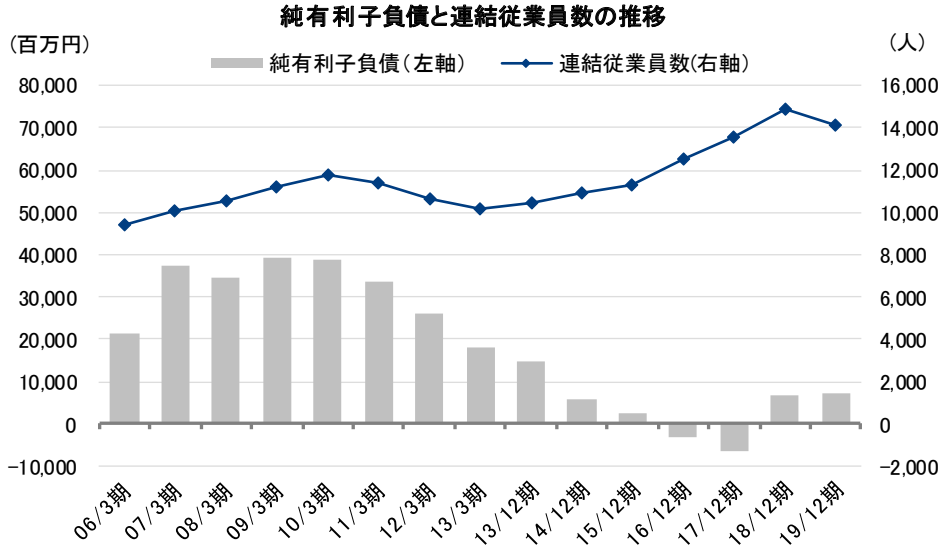
ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用と先行投資の拡大に踏み切った 2015 年 12 月期は、自己資本比率が 60% 台乗せを達成、流動比率が 200% 目前まで改善、純有利子負債は 2016 年 12 月期と 2017 年 12 月期にキャッシュ超過水準まで削減と、強固な財務体質を実現したタイミングであったことが読み取れる。

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



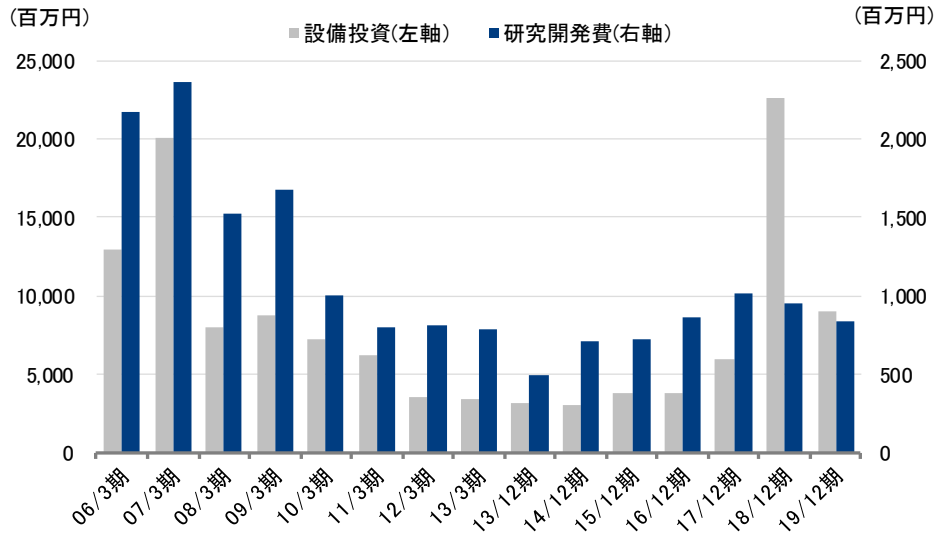
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成



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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期	20/12 期 (予)
売上高	164,218	180,773	204,329	231,074	238,000
前期比	6.9%	10.1%	13.0%	13.1%	3.0%
売上原価	126,024	138,706	156,808	178,337	-
前期比	7.2%	10.1%	13.0%	13.7%	-
売上総利益	38,193	42,066	47,520	52,736	-
前期比	5.8%	10.1%	13.0%	11.0%	-
粗利率	23.3%	23.3%	23.3%	22.8%	-
販管費	29,394	32,359	36,119	39,470	-
前期比	6.2%	10.1%	11.6%	9.3%	-
販管費比率	17.9%	17.9%	17.7%	17.1%	-
営業利益	8,798	9,708	11,400	13,266	13,600
前期比	4.5%	4.5%	17.4%	16.4%	2.5%
営業利益率	5.4%	5.4%	5.6%	5.7%	5.7%
経常利益	9,166	10,260	12,071	13,749	13,850
前期比	0.8%	11.9%	17.7%	13.9%	0.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,042	5,797	6,516	7,836	8,000
前期比	2.4%	15.0%	12.4%	20.3%	2.1%

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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期末	増減額
流動資産	67,350	72,457	77,315	88,009	10,694
現預金	19,134	18,851	22,554	22,278	-276
受取手形及び売掛金	36,727	40,288	44,456	49,570	5,114
固定資産	96,513	102,110	115,310	119,609	4,299
有形固定資産	65,796	65,220	82,356	86,334	3,978
無形固定資産	5,949	6,821	4,738	4,043	-695
投資その他の資産	24,766	30,068	28,214	29,231	1,017
資産合計	163,863	174,568	192,625	207,618	14,993
流動負債	37,461	39,197	49,428	48,106	-1,322
支払手形及び買掛金	9,444	9,977	9,526	13,361	3,835
短期性借入金及び CP	9,410	8,464	16,207	7,158	-9,049
固定負債	17,400	16,959	23,526	32,691	9,165
長期借入金	6,723	4,182	13,319	22,618	9,299
負債合計	54,861	56,156	72,955	80,797	7,842
(有利子負債)	16,134	12,647	29,526	29,776	250
純資産合計	109,001	118,411	119,670	126,820	7,150

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	9,530	9,244	11,192	12,584
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4,337	-4,524	-23,424	-9,442
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,076	-4,462	14,766	-1,451
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	5,192	4,720	-12,232	3,142
現金及び現金同等物の期末残高	21,790	22,157	24,587	26,158

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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

積極投資と働き方改革は順調に進展、将来的な生産性向上につながる「更なる一手」に注目したい

1. 2020 年 12 月期の業績会社計画は必達目標

2020 年 2 月に公表された同社による 2020 年 12 月期の業績予想は、売上高が前期比 3.0% 増の 238,000 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 13,600 百万円、経常利益が同 0.7% 増の 13,850 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.1% 増の 8,000 百万円である。2 ケタ増収増益であった実績に比べ、物足りない業績予想と捉える向きもあるだろう。しかしながら、同社は 2015 年 12 月期以降、3% 程度の増収見通しと前期実績並みの営業利益率を前提とした期初会社計画を掲げるパターンを継続している。今回についても、会社計画は必達目標と明言しており、ネガティブ視する必要は特段ないと考える。

配当予想は、2019 年 12 月期の年間 42 円 / 株（第 2 四半期末に 20 円 / 株、期末に 22 円 / 株）から 9 円 / 株増配の年間 51 円 / 株（第 2 四半期末に創立 50 周年記念配当 5 円 / 株を含む 28 円 / 株、期末に 23 円 / 株）としている。実現すれば 5 年連続の増配となるわけだが、今回の配当方針を細かく見ると、記念配当を除いても 2019 年 12 月期まで過去 5 年において前期末配当の 2 倍を次期の通期配当予想としていた慣例を超えた増配予想と言えるだろう。

「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」を掲げる同社だが、2019 年の期中増配発表に続く慣例を超えた増配予想からは、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ようとする意思が感じ取れる。

なお、新型コロナウイルスの影響については、景気循環要素も加わってマクロ的に予断を許さない状況にあり、同社においても、需要サイドを見ると、中国を中心とするサプライチェーン問題が顧客の IT 投資を短期的に抑制する可能性は否定できない。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、AI 活用に絡んだ投資は顧客にとって生き残りを賭けた戦略的投資と言え、同社が注力する「AIS-CRM」領域での投資意欲は相対的に底堅い推移が期待できるだろう。加えて、供給サイドでは、リモートワーク等に積極的に取り組んできた同社の働き方改革が奏功し、現場での大きな混乱は回避可能と考えられる点はポジティブである。

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	前期比増減率	金額	前期比増減率	金額	前期比増減率	金額	前期比増減率	
18/12 期	204,329	13.0	11,400	17.4	12,071	17.7	6,516	12.4	208.22
19/12 期	231,074	13.1	13,266	16.4	13,749	13.9	7,836	20.3	250.40
20/12 期（予）	238,000	3.0	13,600	2.5	13,850	0.7	8,000	2.1	255.64

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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の本格運用に取り組んでいる。こうした結果、2018 年（集計期間は 4 月－ 3 月）には、1）有給休暇取得率：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、2019 年についても在宅勤務利用者が 11 ヶ月間で 8,000 名に迫るなど、一段と良好な実績を残している。こうした優れた実績が評価され、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）、神奈川子ども・子育て支援推進事業者（神奈川県）といった認定を獲得している。

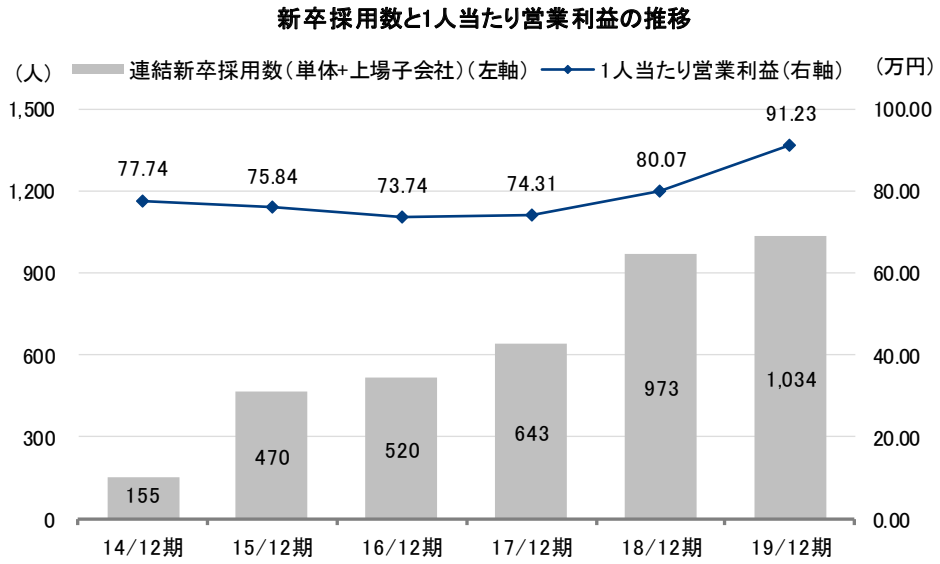
加えて、同社のピンチをチャンスに変えようとする経営姿勢を勘案すると、新型コロナウイルスのパンデミックを受けて働き方改革を一段と推し進める公算が大きいと考える。労働集約型とされる IT サービスでありながら、働き方改革による生産性向上を実現しつつある同社の更なる一手に注目したい。

働き方改革の推進は、既存社員の稼働時間短縮や新卒の大量採用が人的戦力の希薄化や先行コストの増加に直結するため、短期的には 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。

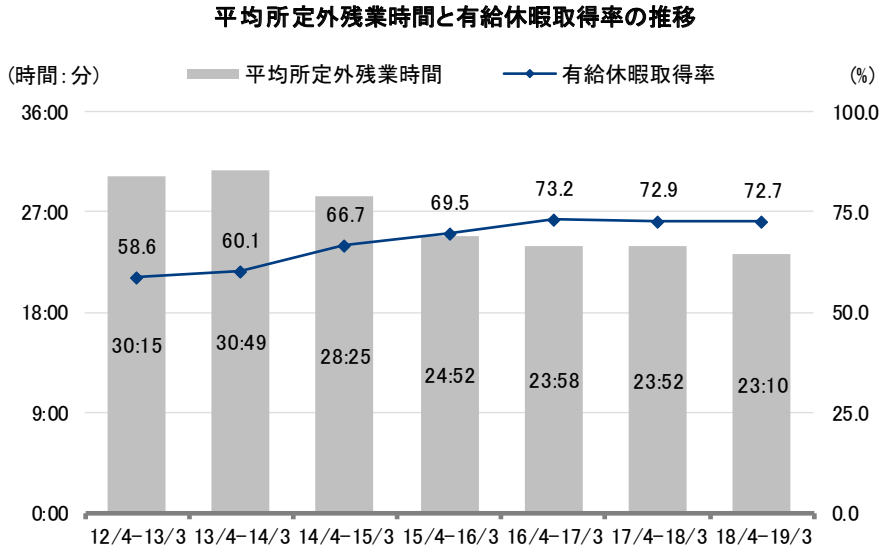
具体的には、単純計算による新卒含有率（単体＋上場子会社新卒採用者数／前年末連結従業員数）が、2014 年 12 月期 1.5% → 2015 年 12 月期 4.3% → 2016 年 12 月期 4.6% → 2017 年 12 月期 5.1% → 2018 年 12 月期 7.2% と年を追って上昇、2019 年 12 月期も 6.9% と高止まりするなかで、残業時間の削減と有給休暇取得の増加が進んでいる。一方、2019 年 12 月期の 1 人当たり営業利益は、2014 年 12 月期に比べ 17.3% 増となる 91 万円強まで向上、過去最高営業利益を示現している。ICT 利活用の実践や勤務形態・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見て良いだろう。

今後は、残業削減や有給休暇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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



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



出所：CSR 報告書より掲載

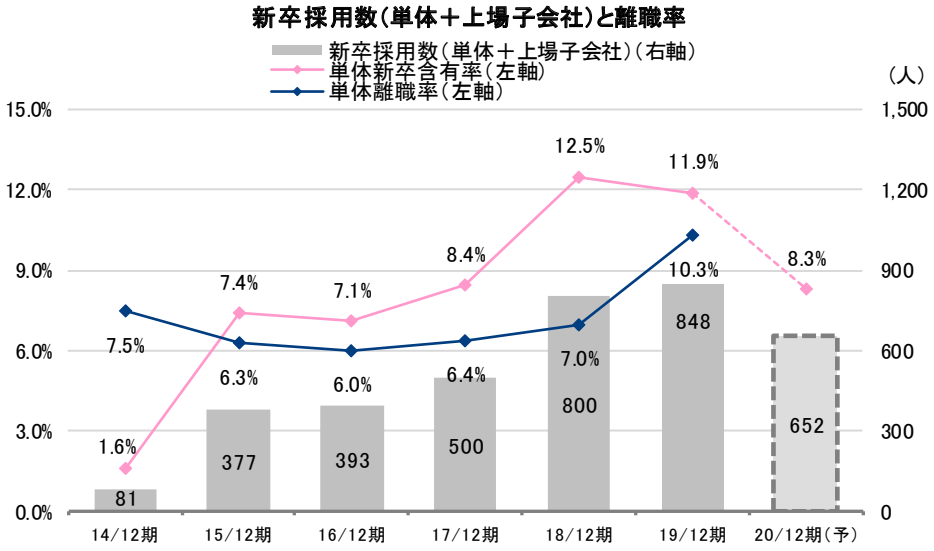
3. 人材投資の巡航局面入りで生産性向上効果の顕在化に期待

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（新卒採用数 / 前年末従業員数）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 月期の離職率も 10.3% と前期比 3.3 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 月期も 11.9% と高止まりしていたことが指摘できるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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 194 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（前期比 18.6% 増）と反転、新卒含有率（単体ベース）も抑制気味（2018 年 12 月期 12.5% → 2019 年 12 月期 11.9% → 2020 年 12 月期見込み 8.3%）であり、人材投資の量と質のバランスについて同社が見直し始めたさまがうかがえる。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かつ設立 50 周年を迎える節目の年である。新型コロナウイルスのパンデミックを梃子にした働き方改革の強化も将来的には生産性向上につながるだけに、次の 3 ヶ年業績予想では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。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

免責事項（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。

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