

|| 企業調査レポート ||

## 日本プロセス

9651 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年2月19日(火)

執筆：客員アナリスト

**水田雅展**

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 独立系のシステム開発・ITサービス企業で社会インフラ分野の制御に強み	01
2. 制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力	01
3. 2019年5月期第2四半期累計は営業・経常減益だが計画超で着地	01
4. 2019年5月期通期は上方修正して増益予想、さらに上振れ余地で新たな成長ステージ	02
5. 業界で独自のポジションを確立、中期的に収益拡大・高収益化期待	02
6. 配当性向50%以上目標で2019年5月期増配予想	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
<b>■ 事業概要</b>	<b>06</b>
1. 社会インフラ分野の制御システムで培った高品質・信頼性を強みとして6分野に展開	06
2. 制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力	07
3. 収益特性及びリスク・季節変動要因	09
4. 収益特性及びリスク・季節変動要因への対策	10
<b>■ 業績動向</b>	<b>11</b>
1. 2019年5月期第2四半期累計は営業・経常減益だが上方修正して計画超で着地	11
2. 財務健全性高い	13
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>15</b>
1. 2019年5月期通期は上方修正して増益予想、さらに上振れ余地	15
2. 新たな成長ステージ	16
<b>■ 中長期成長戦略</b>	<b>17</b>
1. 第5次中期経営計画の基本方針	17
2. 自動運転・ADAS関連やIoT関連を主力事業化	17
3. 人材育成など持続的成長への投資	18
4. 長期的視点でT-SESを継続	19
5. CSR活動も積極実施	19
6. 業界で独自のポジションを確立、中期的に収益拡大・高収益化期待	19
<b>■ 株主還元策</b>	<b>20</b>
1. 利益配分は配当性向50%以上目標	20
2. 2019年5月期増配予想	20
<b>■ 情報セキュリティ対策</b>	<b>21</b>
● 情報セキュリティポリシーを制定	21

## ■ 要約

### 独立系のシステム開発・IT サービス企業で 社会インフラ分野の制御に強み

#### 1. 独立系のシステム開発・IT サービス企業で社会インフラ分野の制御に強み

日本プロセス <9651> は、独立系のシステム開発・IT サービス企業である。電力制御、鉄道運行管理、自動車パワートレイン制御・車載情報、リモートセンシング、防災など、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御・組込システム開発に加え、得意とする画像認識・解析技術、近距離通信技術、組込技術などを融合することで、自動運転・ADAS (Advanced Driver-Assistance Systems = 先進運転支援システム) 関連や、IoT (Internet of Things) 関連、医療関連などの成長分野にも積極展開している。経営ビジョンには「社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する」を掲げ、中期成長戦略として T-SES (トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス、同社の造語) を継続的に推進している。

#### 2. 制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力

報告セグメント (2017年5月期からセグメント区分変更) は制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システム、産業・公共システム、及び IT サービスの6分野としている。構成比で見ると制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力となっている。また制御システム、自動車システム、組込システムは金額ベースでも拡大基調である。電力関連、鉄道関連、自動車関連、航空・宇宙関連、危機管理関連、半導体関連などにおける高品質・信頼性を背景として、大手電機メーカーなど特定優良顧客と強固な信頼関係を構築していることも特徴である。このため受注競争が少なく、顧客からの直接受注 (元請け) 比率がほぼ 100% であることも安定収益につながっている。

#### 3. 2019年5月期第2四半期累計は営業・経常減益だが計画超で着地

2019年5月期第2四半期累計 (6月 - 11月) の連結業績は、売上高が前年同期比 9.9% 増の 3,283 百万円、営業利益が 6.5% 減の 299 百万円、経常利益が 4.7% 減の 326 百万円、親会社株主帰属四半期純利益が 46.4% 増の 247 百万円だった。持続的な成長に向けた戦略的な先行投資負担で営業・経常減益だったが、受注が好調に推移し、受注条件の改善、プロジェクト管理の強化、請負化の進展、オフショア開発の拡大、生産性の向上なども寄与して 2 回上方修正し、期初計画に対しては大幅増益で着地した。親会社株主帰属四半期純利益は、特別利益計上や特別損失一巡が寄与して大幅増益だった。

## 要約

#### 4. 2019年5月期通期は上方修正して増益予想、さらに上振れ余地で新たな成長ステージ

2019年5月期通期の連結業績予想は、売上高が2018年5月期比8.1%増の6,800百万円、営業利益が同7.2%増の550百万円、経常利益が同4.4%増の605百万円、親会社株主帰属当期純利益が同36.9%増の430百万円としている。第2四半期累計の好調を受けて上方修正し、期初時点の営業・経常減益予想から一転して営業・経常増益予想となった。第2四半期累計の進捗率は売上高が48.3%、営業利益が54.4%、経常利益が53.9%、純利益が57.5%と順調である。通期予想に更なる上振れ余地がありそうだ。業績は2016年5月期と2017年5月期に2期連続で減収・営業減益となり縮小した形だったが、2018年5月期が2ケタ増収・営業増益となって回帰した。そして2019年5月期も増収・営業増益予想であり、更なる上振れも期待される。新たな成長ステージに入ったと言える。

#### 5. 業界で独自のポジションを確立、中期的に収益拡大・高収益化期待

第5次中期経営計画（2019年5月期－2021年5月期）では、中期経営ビジョンに「ソフトウェアで社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する」を掲げ、基本方針を獲得事業の主力化と新分野の開拓、持続的成長への投資、T-SES（トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス、同社の造語）の継続としている。自動運転・ADAS関連を主力事業として確立し、建設機械や医療機器の分野で獲得したIoT関連を主力事業に育成する。同社は大手優良顧客と強固な信頼関係を構築している。このため受注競争が少なく、売上高は小規模ながらシステム開発・ITサービス業界において独自のポジションを確立している。成長分野への取り組みを加速して、中期的に収益拡大・高収益化が期待される。

#### 6. 配当性向50%以上目標で2019年5月期増配予想

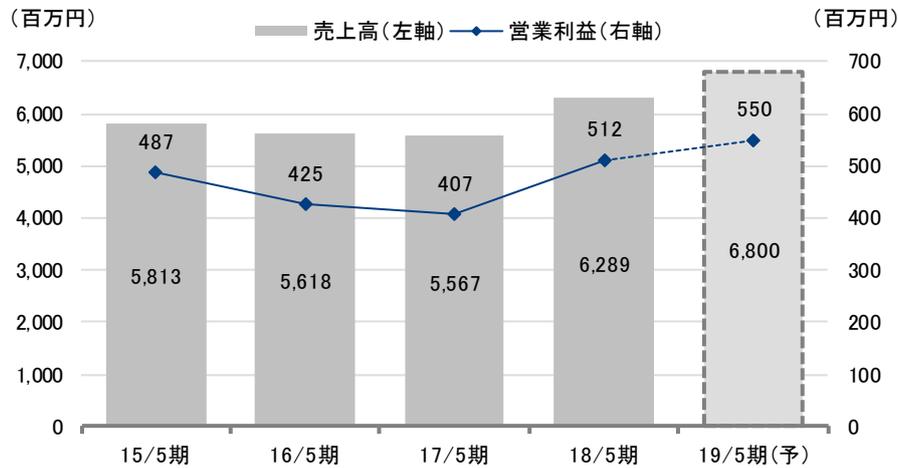
利益配分は安定的な配当の継続と配当性向50%以上を目標としている。この基本方針に基づいて、2019年5月期の配当予想（2018年12月28日に上方修正）は、第2四半期末12円、期末12円の年間合計24円としている。2018年5月期の年間20円（2017年12月1日付株式2分割換算後）に対して4円増配となる。予想配当性向は54.8%である。

#### Key Points

- ・ 独立系のシステム開発・ITサービス企業で社会インフラ分野の制御・組込システムに強み
- ・ 2019年5月期通期は上方修正して増益予想、さらに上振れ余地で新たな成長ステージ入り
- ・ 配当性向50%以上目標で2019年5月期増配予想

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 独立系のシステム開発・IT サービス企業

#### 1. 会社概要

同社は独立系のシステム開発・IT サービス企業である。電力制御、鉄道運行管理、自動車パワートレーン制御・車載情報、リモートセンシング、防災など、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御・組込システム開発に加え、得意とする画像認識・識別技術、近距離通信技術、組込技術などを融合することで、自動運転・ADAS (Advanced Driver-Assistance Systems = 先進運転支援システム) 関連や、IoT (Internet of Things) 関連、医療関連などの成長分野にも積極展開している。長年に渡り大手優良顧客との固い信頼関係を構築し、システム開発・IT サービス業界において独自のポジションを確立している。

経営ビジョンには「社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する」を掲げ、さらなる注力分野の開拓として、AI、ネットワーク、セキュリティ、クラウドなど新規分野に取り組むとともに、持続的な成長に向けた積極的な投資を行っている。

事業拠点は本社(東京都港区)、日立事業所(茨城県日立市)、勝田事業所(茨城県ひたちなか市)、京浜事業所(神奈川県川崎市)、及び横浜事業所(神奈川県横浜市)である。

#### 会社概要

グループは同社、連結子会社の国際プロセス(株)(IPD)、非連結子会社の中国・大連艾普迪科技有限公司(IPD大連)、及び2018年8月子会社化(2019年5月期から新規連結)した(株)アルゴリズム研究所の4社で構成されている。なお国際プロセスは中国人技術者の活用を目的に設立したが、現在は実質的に休眠会社となっている。一方で中国のIPD大連は国内での技術者採用が困難となっている現在、中国人技術者確保とオフショア開発拠点として重要性が増しており、2019年度には100名規模となる見込みである。アルゴリズム研究所は通信技術を強みに社会インフラ分野の制御システム開発を主力としている。

2018年5月期(連結)末の資本金は1,487百万円、自己資本比率は83.0%、1株当たり純資産は866円46銭、発行済株式数(自己株式含む)は10,645,020株、従業員数は545名である。なお2017年12月1日を効力発生日として1株を2株に分割している。また2018年5月10日-2018年6月22日に自己株式200,000株を取得し、2019年5月期第2四半期末の自己株式は805,287株となっている。

## 2. 沿革

1967年日本プロセスコンサルタント株式会社を設立、1971年日本プロセス株式会社に商号変更、1992年日本証券業協会に店頭上場(取引所合併に伴い現東京証券取引所JASDAQ)に上場した。2008年オフショア開発拠点として中国にIPD大連を設立、2017年に創立50周年を迎えている。

プロセス工業向けエンジニアリング・システム開発・コンサルティングでスタートし、その後、プロセス工業制御・自動化関連、原子力・エネルギー関連、地震・気象観測関連、電力系統(送・配電)関連、新幹線・在来線運行管理関連、自動車パワートレイン制御・車載情報関連、衛星画像処理関連、災害対策ナビゲーション関連、通信機器・半導体関連などのシステム開発を手掛け、自動運転・ADAS関連やIoT関連などの成長分野にも事業領域を拡大している。

**日本プロセス** | 2019年2月19日(火)  
 9651 東証 JASDAQ | <http://www.jpdc.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 会社の沿革

年	項目
1967年	東京都大田区に日本プロセスコンサルタント(株)設立 プロセス工業向けエンジニアリング・システム開発・コンサルティング開始
1970年	プロセス制御・自動化システム開発開始
1971年	日本プロセス(株)に商号変更
1975年	言語プロセッサ・教育システム開発開始
1977年	日立事業所開設 原子力・エネルギー関連プロジェクト開発開始
1978年	プロセス・コントロール・コンピュータ用通信制御システム開発開始
1981年	自動車工業用 CAD システム開発開始、海外向け石油パイプライン制御システム開発開始
1982年	地震・気象観測システム開発開始
1983年	AI 用ツール開発開始
1985年	設備診断用エキスパートシステム開発開始
1987年	印刷・出版自動化システム開発開始
1988年	防衛訓練システム開発開始
1992年	日本証券業協会に店頭上場(現東京証券取引所 JASDAQ) 電力系統システム開発開始
1993年	新幹線新運行管理システム開発開始
1995年	車載制御システム開発開始、JR 貨物分散型ネットワークシステム開発開始
1997年	衛星画像処理システム開発開始
1998年	災害対策ナビゲーションシステム開発開始、介護システム開発開始
1999年	デジタル複合機システム開発開始
2000年	川崎事業所開設(2004年京浜事業所に改称) 携帯電話システム開発開始
2002年	木材加工ロボット制御システム開発開始
2004年	本社を東京都港区に移転
2005年	車載情報システム開発開始
2008年	中国(大連)に現地法人 IPD 大連設立
2010年	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所 JASDAQ に上場 横浜事業所開設 半導体記憶装置関連組込システム開発開始
2012年	システムの開発環境・運用環境構築サービス開始
2013年	大阪証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い東京証券取引所 JASDAQ に上場
2014年	アドソル日進(株)と業務資本提携
2016年	ADAS(先進運転支援システム)開発開始
2017年	勝田事業所開設 IoT 建設機械クラウド基盤システム開発開始
2018年	(株)アルゴリズム研究所を完全子会社化 インドの Tenser 社と戦略パートナーシップ締結
2019年	(株)サイバーコアと業務提携

出所：会社ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 社会インフラ分野の制御・組込システムで培った高品質・信頼性が強み

#### 1. 社会インフラ分野の制御システムで培った高品質・信頼性を強みとして6分野に展開

電力制御、鉄道運行管理、自動車パワートレイン制御・車載情報、リモートセンシング、防災など、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御システムと、情報家電、建設、医療など社会インフラを支える機器のよりハードウェアに近い領域の組込システムの開発で培った高品質・信頼性を強みとして事業展開している。

報告セグメント（2017年5月期からセグメント区分変更）は制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システム、産業・公共システム、及びITサービスの6分野としている。各セグメントの概要は以下のとおりである。

##### (1) 制御システム

エネルギー関連分野の火力発電所監視・制御システム、電力系統制御システム、配電自動化システム、交通関連分野の新幹線運行管理システム、JR 在来線運行管理システム、過密ダイヤに対応した東京圏輸送管理システム（ATOS=Autonomous decentralized Operation control System）などを展開している。交通関連分野では台湾新幹線のシステム開発にも携わっている。特に安心・安全が重視される難易度の高い社会インフラ分野であり、豊富な実績と高品質・信頼性を強みとして、顧客との強固な信頼関係を構築している。

##### (2) 自動車システム

エンジン、トランスミッション、ステアリングなど自動車の基本性能「走る、曲がる、止まる」をコントロールするパワートレイン車載制御システム、ハイブリッド電気自動車（HEV）や電気自動車（EV）など環境対応車制御システム、カーナビゲーションなど社会とつながる車載情報システム、強みとする画像処理技術を活かした自動運転・ADASの外界認識センサーシステムなどを展開している。事故のない安全・安心なモビリティ社会の実現に貢献すべく、これまでに培った技術を結集して自動運転に繋がるシステム開発に取り組んでいる。

##### (3) 特定情報システム

宇宙航空関連、防衛関連、気象・防災・環境関連、資源探査関連として、衛星画像地上システム、画像解析システム、音声関係システム、地理情報システム、リモートセンシングシステムなどを展開している。強みを持つ画像認識・識別技術をベースとして、画像解析に不可欠となる AI（人工知能）を組み合わせより高度な画像利用分野への展開を図ることで、危機管理や防災など社会の安全・安心に貢献する取り組みを強化している。

##### (4) 組込システム

大型汎用コンピュータのオペレーティングシステム（OS）開発から事業スタートし、スマートフォン、タブレット端末、情報家電、半導体記憶装置（SSD=Solid State Drive）など幅広い電子製品・部品の組込ソフトウェアとして、近・遠距離無線通信システム、スマートフォン組込システム、情報家電組込システム、デジタル複合機組込システム、半導体記憶装置組込システムなどを展開している。難易度の高いファームウェアやミドルウェアのソフトウェア開発に強みを持ち、IoT に対応した建設機械や医療機器など新たな製品分野への展開も推進している。

## 事業概要

**(5) 産業・公共システム**

様々なビジネス分野で企業の業務効率化を実現する個別システム開発や、社会インフラを支える公共システム開発を展開している。駅務機器・自動券売機・改札機システム、クレジットカード・ICカードシステム、コンテンツ管理システム、準天頂衛星システムなど幅広く展開している。これまで培ってきた制御・組込技術とWeb技術を融合させ、AI関連、IoT関連、スマートシティ関連などの分野に事業領域を拡大する方針だ。

**(6) IT サービス**

システムの開発環境・運用環境の構築、システム運用統合監視サービス、情報家電製品の動作検証など、システムに関わるトータルサポートサービスを提供している。制御・組込システムの開発・運用・保守で蓄積された技術ノウハウと提案力で顧客との信頼関係を構築し、顧客の「モノづくり」に関わるサービス全般を包括的にサポートしている。あらゆる分野でクラウド環境のニーズが高まっている中、パブリッククラウドのシステム構築を主力事業にすべく取り組みを強化している。

**2. 制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力**

セグメント別売上高と構成比の推移、及びセグメント別営業利益と構成比の推移は以下のとおりである。

**セグメント別売上高と構成比の推移**

(単位：百万円、%)

項目	16/5期	17/5期	18/5期	3期平均
<b>売上高</b>				
制御システム	934	965	1,188	1,029
自動車システム	1,282	1,308	1,650	1,413
特定情報システム	506	478	561	515
組込システム	609	622	798	676
産業・公共システム	1,265	1,301	1,284	1,283
IT サービス	1,019	890	807	905
<b>合計</b>	<b>5,618</b>	<b>5,567</b>	<b>6,289</b>	<b>5,825</b>
<b>売上高構成比 (%)</b>				
制御システム	16.6	17.3	18.9	17.7
自動車システム	22.8	23.5	26.2	24.3
特定情報システム	9.0	8.6	8.9	8.8
組込システム	10.8	11.2	12.7	11.6
産業・公共システム	22.5	23.4	20.4	22.0
IT サービス	18.1	16.0	12.8	15.5
<b>合計</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

注：17/5期からセグメント区分変更（16/5期は変更後の区分で作成）

## 事業概要

## セグメント別営業利益と構成比（連結調整前）の推移

(単位：百万円、%)

項目	16/5期	17/5期	18/5期	3期平均
<b>営業利益</b>				
制御システム	194.0	229.0	272.0	232.0
自動車システム	232.0	249.0	359.0	280.0
特定情報システム	101.0	83.0	124.0	103.0
組込システム	124.0	145.0	195.0	155.0
産業・公共システム	292.0	328.0	308.0	309.0
IT サービス	181.0	126.0	100.0	136.0
合計（連結調整前）	1,127.0	1,163.0	1,361.0	1,217.0
連結調整額	-701.0	-755.0	-848.0	-768.0
連結営業利益	425.0	407.0	512.0	448.0
<b>営業利益構成比（連結調整前、%）</b>				
制御システム	17.2	19.7	20.0	19.1
自動車システム	20.6	21.4	26.4	23.0
特定情報システム	9.0	7.1	9.1	8.5
組込システム	11.0	12.5	14.3	12.7
産業・公共システム	25.9	28.2	22.6	25.4
IT サービス	16.1	10.8	7.3	11.2
合計（連結調整前）	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

注：17/5期からセグメント区分変更（16/5期は変更後の区分で作成）

セグメント別に過去3期平均で見ると、売上高構成比は自動車システム24.3%、産業・公共システム22.0%、制御システム17.7%、営業利益構成比は産業・公共システム25.4%、自動車システム23.0%、制御システム19.1%の順となり、制御システム、自動車システム、産業・公共システムが主力となっている。

制御システム、自動車システム、組込システムは、大手電機メーカーとの長年に渡る強固な信頼関係も背景として、売上高、営業利益の金額、構成比とも拡大基調である。産業・公共システムは多種多様なメーカーと取引している。2018年5月期に構成比がやや低下したが、金額ベースでは売上高、営業利益とも堅調に推移している。ITサービスは2017年5月期に会計システムが終了した影響で金額が減少し、構成比も低下したが、後述（業績の推移）のように2019年5月期は回復基調である。

セグメント別売上高営業利益率（連結調整前）の推移、及び主要販売先の売上構成比の推移は以下のとおりである。

## セグメント別売上高営業利益率（連結調整前）の推移

(単位：%)

項目	16/5期	17/5期	18/5期	3期平均
制御システム	20.8	23.8	22.9	22.6
自動車システム	18.1	19.0	21.8	19.8
特定情報システム	20.1	17.5	22.1	20.0
組込システム	20.4	23.4	24.5	23.0
産業・公共システム	23.1	25.2	24.0	24.1
IT サービス	17.8	14.2	12.5	15.0
合計（連結調整前）	20.1	20.9	21.6	20.9

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

注：17/5期からセグメント区分変更（16/5期は変更後の区分で作成）

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.

## 事業概要

## 主要販売先の売上構成比の推移

(単位：%)

項目	16/5期	17/5期	18/5期
日立製作所	25.2	25.9	26.3
日立オートモティブシステムズ	12.6	17.5	18.1
東芝	15.7	14.5	-

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

セグメント別売上高営業利益率（連結調整前）は、IT サービスがやや低下傾向だが、制御システム、特定情報システム、組込システム、産業・公共システムは、いずれもおおむね 20% 台で安定的に推移している。自動車システムは中国のオフショア開発拠点 IPD 大連が軌道に乗ってきたことも寄与して上昇基調である。

2018年5月期の主要販売先の売上構成比は日立製作所<6501>26.3%、日立オートモティブシステムズ(株)18.1%だった。電力関連、鉄道関連、車載関連、半導体関連などで、日立<6501>グループ、東芝<6502>グループ、NEC<6701>グループや、JR東日本情報システム、アルパインなど、大手電機メーカーや特定優良顧客と強固な信頼関係を構築していることも特徴である。このため受注競争が少なく、顧客からの直接受注（元請け）比率がほぼ 100% であることも安定収益に繋がっている。

## プロジェクト管理を徹底

### 3. 収益特性及びリスク・季節変動要因

過去 5 期の売上高と営業利益の四半期別推移は以下のとおりである。

## 売上高と営業利益の四半期別推移

(単位：百万円)

項目	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	5期平均
<b>売上高</b>						
1Q	1,095	1,307	1,296	1,131	1,388	1,243
2Q	1,307	1,425	1,478	1,277	1,599	1,417
3Q	1,383	1,416	1,393	1,315	1,472	1,396
4Q	1,490	1,664	1,449	1,842	1,828	1,655
<b>営業利益</b>						
1Q	-7	95	99	21	134	68
2Q	112	151	147	107	185	141
3Q	139	158	129	124	112	133
4Q	130	82	49	154	79	99

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

#### 事業概要

システム開発・IT サービス企業の一般的な収益特性及びリスク要因として、大型案件の受注、個別案件ごとの採算性、プロジェクト進捗遅れによる不採算化などによって、売上高や利益が大きく変動する可能性がある。また人材難・採用難の影響で開発リソースが不足し、受注拡大のネックとなる可能性がある。季節変動要因としては、多くの企業の設備投資の検収時期が年度末の3月に集中するため、同社の場合は売上高が3月を含む第4四半期(3月-5月)に偏重する傾向がある。

なお同社の収益特性・変動要因として上記の他に、四半期営業利益が業績連動賞与引当額によって変動する可能性がある。2018年5月期は業績連動賞与引当額が第2四半期に少なく、第3四半期と第4四半期に増加したため、営業利益は第2四半期に偏重する形となった。

#### 4. 収益特性及びリスク・季節変動要因への対策

収益特性及びリスク・季節変動要因への対策として、個別案件ごとの採算性に関しては政策的・戦略的に低採算でも受注する案件もあるが、通常は受注審査委員会によるプロジェクト受注時の審査、プロジェクトレビュー委員会・プロジェクト管理支援部による監視とフォローなど、プロジェクト管理を徹底して不採算プロジェクト撲滅と生産性向上を実現している。技術面でも主力技術の強化と新技術の育成を推進している。

開発リソースに関しては、国内では人材難・採用難の状況だが、プロジェクトマネージャ育成プログラムによるプロジェクト管理力強化などによって大規模システム請負能力を強化している。国内の技術者採用が困難なことから中国大連にあるIPD大連で現地技術者の採用を強化しており、2019年度に100名となる見通しである。またIPD大連でのオフショア開発が軌道に乗ってきたため、自動車システムでは国内の人員を自動運転関連にシフトさせている。さらに2018年8月には社会インフラ制御分野の通信技術に強みを持つアルゴリズム研究所を子会社化、2018年11月には中国に続くオフショア開発拠点として医療画像処理技術を得意とするインドのTrenserと戦略パートナーシップを締結した。さらに国内で画像認識・識別技術やAIアルゴリズムを強みとするとともに、ベトナムにオフショア開発の拠点を持つトレンサーと業務提携を行うなど技術者の確保を推進している。

なお四半期営業利益の変動要因となっていた業績連動賞与引当額に関しては、四半期売上高の平準化が徐々に進んでいることもあり、2019年5月期より引当額の見直しタイミングを変更したことと合わせて、四半期ごとの利益も平準化する見通し。

## ■ 業績動向

### 2019年5月期第2四半期累計は営業・経常減益だが計画超で着地

#### 1. 2019年5月期第2四半期累計は営業・経常減益だが上方修正して計画超で着地

2018年12月28日発表した2019年5月期第2四半期累計(6月-11月)の連結業績は、売上高が前年同期比9.9%増の3,283百万円、営業利益が同6.5%減の299百万円、経常利益が同4.7%減の326百万円、親会社株主帰属四半期純利益が同46.4%増の247百万円だった。

なお業績予想を2回上方修正(2018年9月28日に各利益を上方修正、2018年12月25日に売上高と各利益を上方修正)し、期初計画に対して売上高は83百万円、営業利益は109百万円、経常利益は116百万円、親会社株主帰属四半期純利益は107百万円、それぞれ上回って着地した。

持続的な成長に向けた戦略的先行投資負担で営業減益、経常減益だったが、受注が好調に推移し、受注条件の改善、プロジェクト管理の強化、請負化の進展、オフショア開発の拡大、生産性の向上なども寄与して、売上高、利益とも計画超となり、期初計画に対して大幅増益で着地した。親会社株主帰属四半期純利益は、特別利益に計上した負ののれん発生益30百万円、特別損失で2018年5月期第2四半期累計に計上した50周年記念事業費84百万円の一巡が寄与して大幅増益だった。

なお持続的な成長に向けた先行投資では、事業所の移転・新設(京浜事業所の移転、川崎地区及びみなとみらい地区の開発拠点新設)、全社員を対象とした給与ベースアップ及び賞与の増加(合計で実質3%相当の賃上げ)、奨学金返済支援制度の新設などを実施した。

## 業績動向

## 2019年5月期第2四半期累計連結決算概要

(単位：百万円、%)

	18/5期2Q累計	19/5期2Q累計	前年比伸び率
売上高	2,987	3,283	9.9%
営業利益	320	299	-6.5%
経常利益	342	326	-4.7%
親会社株主帰属四半期純利益	168	247	46.4%
セグメント別売上高			
制御システム	514	542	5.5%
自動車システム	750	850	13.3%
特定情報システム	300	222	-26.2%
組込システム	379	472	24.4%
産業・公共システム	646	756	17.0%
IT サービス	395	439	11.1%
合計	2,987	3,283	9.9%
セグメント別営業利益			
制御システム	136	133	-1.8%
自動車システム	165	185	11.7%
特定情報システム	80	47	-41.0%
組込システム	100	116	16.0%
産業・公共システム	159	179	12.8%
IT サービス	54	78	44.2%
合計(連結調整前)	696	740	6.4%
連結調整額	-375	-441	-
連結営業利益	320	299	-6.5%

出所：決算短信、会社説明資料よりフィスコ作成

セグメント別の動向は下記のとおりである。

### (1) 制御システム

売上高は前年同期比 5.5% 増の 542 百万円、営業利益は 1.8% 減の 133 百万円だった。エネルギー関連の火力発電所監視・制御システム、配電自動化で作業量が増加した。鉄道関連では新幹線運行管理システムのリプレイス案件が立ち上がり、体制を拡大した。在来線運行管理システムと ATOS も堅調だった。

### (2) 自動車システム

売上高は前年同期比 13.3% 増の 850 百万円、営業利益は 11.7% 増の 185 百万円だった。需要旺盛な自動運転・ADAS 関連は車載ネットワーク制御や基盤ソフトウェアが好調だった。車載制御では電動化案件が増加し、中国のオフショア開発拠点 IPD 大連の体制を拡大した。また自動運転・ADAS 関連や電動化関連などの市場が拡大基調であることも背景として、受注条件が改善傾向である。

### (3) 特定情報システム

売上高は前年同期比 26.2% 減の 222 百万円、営業利益は 41.0% 減の 47 百万円だった。危機管理関連の大型請負案件の検収が下期となるため、第2四半期累計は減収減益だった。なお自動運転・ADAS 関連の道路標識画像認識・識別案件で体制を拡大した。

## 業績動向

**(4) 組込システム**

売上高は前年同期比 24.4% 増の 472 百万円、営業利益は 16.0% 増の 116 百万円だった。企業向けのストレージデバイス開発が堅調に推移し、大規模クラウド向け次世代ストレージの試作研究開発体制を拡大した。医療関連では薬剤分包機開発の担当範囲がミドルウェアやアプリケーション領域に拡大した。建設機械メーカーの IoT 案件も堅調だった。

**(5) 産業・公共システム**

売上高は前年同期比 17.0% 増の 756 百万円、営業利益は 12.8% 増の 179 百万円だった。駅務機器開発や鉄道子会社向けエンジニアリングサービスが堅調に推移した。注力分野の AI 関連では新たに医療機器画像分析案件を受注し、IoT 関連では通信制御セキュリティ案件の体制を拡大した。なお航空・宇宙関連は一部案件が保守フェーズに入った。

**(6) IT サービス**

売上高は前年同期比 11.1% 増の 439 百万円、営業利益は 44.2% 増の 78 百万円だった。保守・運用サービスで鉄道子会社の大型案件が好調だった。構築サービスではパブリッククラウド分野を戦略的に拡大した。2017 年 5 月期に会計システムが終了した影響で減少傾向だったが、2019 年 5 月期から回復基調となった。

## 財務健全性高い

### 2. 財務健全性高い

財務面で見ると、無借金経営で 2019 年 5 月期第 2 四半期末の自己資本比率は 88.0% と高水準である。財務健全性は極めて高いと言えるだろう。

なお 2019 年 5 月期から、税効果会計にかかる会計基準の一部改正(企業会計基準第 28 号、平成 30 年 2 月 16 日)等を適用している。このため 2019 年 5 月期第 2 四半期決算短信及び四半期報告書では、財政状態について遡及適用後の 2018 年 5 月期末の数値との比較を行っている。下記の「主要経営指標(2015 年 5 月期からの推移)」では、2018 年 5 月期まで適用前の数値を記載している。

## 業績動向

## 主要経営指標

(単位：百万円、円、%)

項目	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期2Q
売上高	5,813	5,618	5,567	6,289	3,283
売上原価	4,639	4,505	4,419	4,964	2,556
売上総利益	1,174	1,113	1,148	1,324	726
売上総利益率 (%)	20.2	19.8	20.6	21.1	22.1
販管費	686	687	740	811	427
販管費率 (%)	11.8	12.2	13.3	12.9	13.0
営業利益	487	425	407	512	299
営業利益率 (%)	8.4	7.6	7.3	8.2	9.1
営業外収益	50	57	64	77	29
営業外費用	4	4	7	10	2
経常利益	534	479	464	579	326
経常利益率 (%)	9.2	8.5	8.3	9.2	9.9
特別利益	-	-	-	-	30
特別損失	14	0	0	86	0
税引前当期(四半期)純利益	519	478	464	493	356
法人税等合計	209	173	158	178	107
親会社株主帰属当期(四半期)純利益	310	304	306	314	247
当期純利益率 (%)	5.3	5.4	5.5	5.0	7.5
包括利益	348	356	481	474	355
資産合計	9,359	9,146	9,682	10,257	10,002
(流動資産)	4,922	6,509	6,679	5,676	5,115
(固定資産)	4,436	2,637	3,003	4,580	4,886
負債合計	1,531	1,135	1,373	1,742	1,203
(流動負債)	1,436	1,013	1,177	1,466	1,013
(固定負債)	95	121	196	276	190
純資産合計	7,827	8,011	8,308	8,514	8,799
(株主資本)	7,777	7,910	8,031	8,077	8,255
(資本金)	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487
自己株式除く期末発行済株式総数(株)	9,845,100	9,845,100	9,845,020	9,826,917	9,839,733
1株当たり当期純利益(円)	30.72	30.97	31.11	31.88	-
1株当たり純資産額(円)	795.03	813.79	843.96	866.46	-
1株当たり配当額(円)	17.50	17.50	25.00	20.00	12.00
自己資本比率 (%)	83.6	87.6	85.8	83.0	88.0
自己資本当期純利益率 (%)	3.9	3.9	3.8	3.7	-
営業活動によるキャッシュフロー	299	186	770	501	-652
投資活動によるキャッシュフロー	346	433	266	-525	136
財務活動によるキャッシュフロー	-736	-172	-184	-301	-241
現金及び現金同等物の期末残高	812	1,261	2,113	1,788	1,030

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

注1：2017年12月1日付株式2分割遡及修正後

注2：2019年5月期から税効果会計に係る会計基準の一部改正等を適用しているが、2018年5月期以前は適用前の数値を記載

## ■ 今後の見通し

### 2019年5月期通期は増益予想、さらに上振れ余地で成長ステージ

#### 1. 2019年5月期通期は上方修正して増益予想、さらに上振れ余地

2019年5月期通期の連結業績予想は、売上高が2018年5月期比8.1%増の6,800百万円、営業利益が同7.2%増の550百万円、経常利益が同4.4%増の605百万円、親会社株主帰属当期純利益が同36.9%増の430百万円としている。

#### 連結業績の推移

(単位：百万円、円、%)

項目	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期予想	2Q累計進捗率
売上高	5,813	5,618	5,567	6,289	6,800	48.3%
営業利益	487	425	407	512	550	54.4%
経常利益	534	479	464	579	605	53.9%
親会社株主帰属当期純利益	310	304	306	314	430	57.5%
EPS	30.72	30.97	31.11	31.88	43.83	-
配当	17.50	17.50	25.00	20.00	24.00	-
配当性向	57.0	56.5	80.4	62.7	54.8	-
BPS	795.03	813.79	843.96	866.46	-	-

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

注1：2017年12月1日付株式2分割遡及修正後

注2：2019年5月期から税効果会計に係る会計基準の一部改正等を適用しているが、2018年5月期以前は適用前の数値を記載

なお通期業績予想を上方修正（2018年9月28日に親会社株主帰属当期純利益を上方修正、2018年12月25日に売上高と各利益を上方修正）している。期初計画に対して売上高は110百万円、営業利益は90百万円、経常利益は105百万円、親会社株主帰属当期純利益は100百万円、それぞれ上回り、期初時点の営業・経常減益予想から一転して営業・経常増益予想となった。

下期も第2四半期累計と同様に受注が好調に推移し、受注条件の改善、プロジェクト管理の強化、請負化の進展、オフショア開発の拡大、生産性の向上なども寄与する見込みだ。なお四半期営業利益の変動要因となっていた業績連動賞与引当額に関しては、2019年5月期から引当額の見直しタイミングを変更したため、前期のような下期の利益押し下げ要因とはならない見込みだ。また親会社株主帰属当期純利益は、第2四半期累計の特別利益で計上した負ののれん発生益と、特別損失で2018年5月期に計上した50周年記念事業費の一巡も寄与する。

通期予想に対する第2四半期累計の進捗率は、売上高が48.3%、営業利益が54.4%、経常利益が53.9%、純利益が57.5%と順調である。通期予想に更なる上振れ余地がありそうだ。

## 今後の見通し

セグメント別の下期の見通し、及び重点取り組みは下記のとおりである。

**(1) 制御システム**

エネルギー関連では配電自動化を拡大し、エネルギーマネジメントシステムなどの新ビジネス開拓を推進する。鉄道関連では新幹線運行管理システム、在来線運行管理システムのリプレース案件が堅調に推移する。また台湾新幹線リプレース案件を一括受注しており順調に推移している。

**(2) 自動車システム**

需要旺盛な自動運転・ADAS 関連が好調に推移する。主力事業化に向けて拡大基調である。エンジンやトランスミッションの車載制御はおおむね横ばいも電動化案件が拡大する見込みだ。請負案件の拡大に対応してオフショア開発をさらに推進する。

**(3) 特定情報システム**

危機管理関連の大型請負案件が下期に検収予定である。また次の大型請負案件の来期（2020年5月期）受注に向け提案活動に注力するとともに、画像認識・識別関連で自動車分野以外の新規顧客への参入を狙う。

**(4) 組込システム**

企業向けのストレージデバイス開発が堅調に推移する見込みだ。また大規模クラウド向け次世代ストレージ製品の開発を推進するとともに、IoT 関連や医療関連など次の中核ビジネスへのシフトにも注力する。

**(5) 産業・公共システム**

駅務機器関連、物流倉庫向け IoT 関連が堅調に推移する。また航空・宇宙関連の拡大や、AI 関連の新規案件受注にも注力する。

**(6) IT サービス**

保守・運用サービスで鉄道子会社の大型案件が好調に推移する。また構築サービスでパブリッククラウド分野を拡大し、主力事業化を目指す。

**2. 新たな成長ステージ**

業績は2016年5月期と2017年5月期に2期連続で減収・営業減益となり縮小した形だったが、2018年5月期が2ケタ増収・営業増益となって回帰した。そして2019年5月期も増収・営業増益予想であり、更なる上振れも期待される。新たな成長ステージに入ったと言える。

## ■ 中長期成長戦略

### ソフトウェアで社会インフラ分野の安全・安心、 快適・便利に貢献する

#### 1. 第5次中期経営計画の基本方針

第5次中期経営計画（2019年5月期～2021年5月期）では、中期経営ビジョンに「ソフトウェアで社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する」を掲げ、基本方針を獲得事業の主力化と新分野の開拓、持続的成長への投資、T-SES（トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス、同社の造語）の継続としている。

#### 新中期経営計画



出所：株主通信より掲載

なお第5次中期経営計画の目標数値は公表していないが、目標とする経営指標には、売上高営業利益率10%、株主還元を指標として配当性向50%以上を掲げている。

## 自動運転・ADAS 関連や IoT 関連を主力事業化

#### 2. 自動運転・ADAS 関連や IoT 関連を主力事業化

獲得事業の主力化では、自動車業界の技術革新を表すCASE（Connected=コネクテッド、Autonomous=自動運転、Shared=カーシェアリング、Electric=電動化）のうち「S」以外の「C・A・E」の分野に注力する。強みを持つ車載ネットワーク制御技術、近距離無線通信技術、パワートレイン系電動化対応技術、カメラやレーダーといった外界認識センサー技術などを融合し、自動運転・ADAS関連を主力事業として確立する。また前中計期間中に獲得した建設機械や医療機器などのIoT分野を、これまで培ったきた制御・組込技術を組み合わせることでさらに拡大し新たな主力事業に育成する。

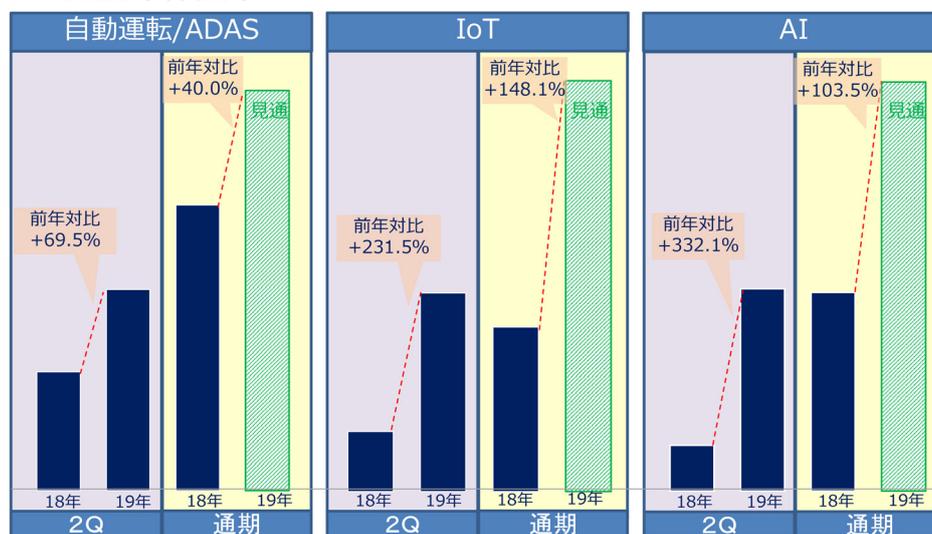
## 中長期成長戦略

新分野の開拓では、AI・ディープラーニング、ネットワーク、セキュリティ、クラウドなどを注力分野として、AI 画像認識・識別、AI 基盤システム、ロボティクス、IoT 建設機械クラウド基盤などに取り組んでおり、先行技術習得にも注力している。

こうした取り組みの成果で、2019年5月期にはADAS 関連が40%増収、IoT 関連が148%増収、AI 関連が103%増収と大幅伸長する見込みだ。

## 獲得事業の主力化と新分野開拓への取り組み

## ◆対前年伸長率



出所：決算説明会資料より掲載

## 人材育成など持続的成長への投資

### 3. 人材育成など持続的成長への投資

持続的成長への投資では、社員の安心・健康・快適・成長・やりがいなどの向上が、社員の定着・活力向上・生産性向上につながり、結果として会社の持続的な成長につながるという好循環を生み出すため、働きやすい環境づくりや人材育成など物心両面から持続的成長の基盤づくりを推進する。

具体的には、オフィスや設備など働きやすい職場環境づくりへの投資、開発・検証ツール導入など生産設備への投資、採用強化による技術者確保や技術力向上に向けた教育など人材への投資、奨学金返済支援制度の新設や年次有給休暇の計画的付与など働きやすい制度の強化を推進する。

なお開発リソースとなる人材の採用・確保では、中国のオフショア開発拠点 IPD 大連においても継続的に優秀な技術者を確保している。IPD 大連の人員は2017年度末66名、2018年度末85名となり、2019年度末には100名に達する予定だ。2018年8月には社会インフラ分野の通信技術に強みを持つアルゴリズム研究所を子会社化した。

また注力分野への取組スピードを加速するため、外部企業との連携も強化する方針だ。2018 年 8 月には社会インフラ制御分野の通信技術に強みを持つアルゴリズム研究所を子会社化した。また 2018 年 11 月には中国に続くオフショア開発拠点として医療画像処理技術を得意とするインドの Tenser と戦略パートナーシップを締結した。さらに国内で画像認識・識別技術や AI アルゴリズムを強みとするとともに、ベトナムにオフショア開発の拠点を持つトレンサーと業務提携を行うなど技術者の確保を推進している。

## 長期的視点で T-SES を継続

### 4. 長期的視点で T-SES を継続

長期的視点で T-SES を継続する。T-SES は「トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス」の略で、同社の造語である。長年にわたり培ったソフトウェアエンジニアリング技術をベースとして、ソフトウェアの要件定義、システム開発、構築サービス、検証サービスから運用・保守までをトータルにサービスすることにより、顧客に最大のメリットを提供することを表している。顧客を巻き込んだ中長期的な取り組みとして継続している。

## CSR 活動も積極実施

### 5. CSR 活動も積極実施

コーポレートガバナンスの基本方針に基づき、CSR（企業の社会的責任）活動の一環として毎年税引き後利益の 1% を寄付を実施している。前期末は 2 つの財団（公益財団法人 SBI 子ども希望財団、特定非営利活動法人日本紛争予防センター）に寄付を行っており、今後も継続的に利益の一部を社会貢献に役立てる方針だ。

## 業界で独自のポジションを確立、中期的に収益拡大・高収益化期待

### 6. 業界で独自のポジションを確立、中期的に収益拡大・高収益化期待

電力制御、鉄道運行管理、自動車パワートレーン制御・車載情報、リモートセンシング、防災など、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御システムと、情報家電、建設、医療など社会インフラを支える機器のよりハードウェアに近い領域の組込システムの開発で培った高品質・信頼性を強みとして事業展開している。急激な技術革新や人材難・採用難など IT 業界を取り巻く環境が大きく変化するなかで、システム開発・IT サービス企業にとって開発リソースの確保や先端技術への対応力が課題となるが、同社は安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御・組込システムなどの開発で、大手電機メーカーや特定優良顧客との強固な信頼関係を構築している。このため受注競争が少なく、売上高は小規模ながらシステム開発・IT サービス業界において独自のポジションを確立している。成長分野への取り組みを加速して、中期的に収益拡大・高収益化が期待される。

## 株主還元策

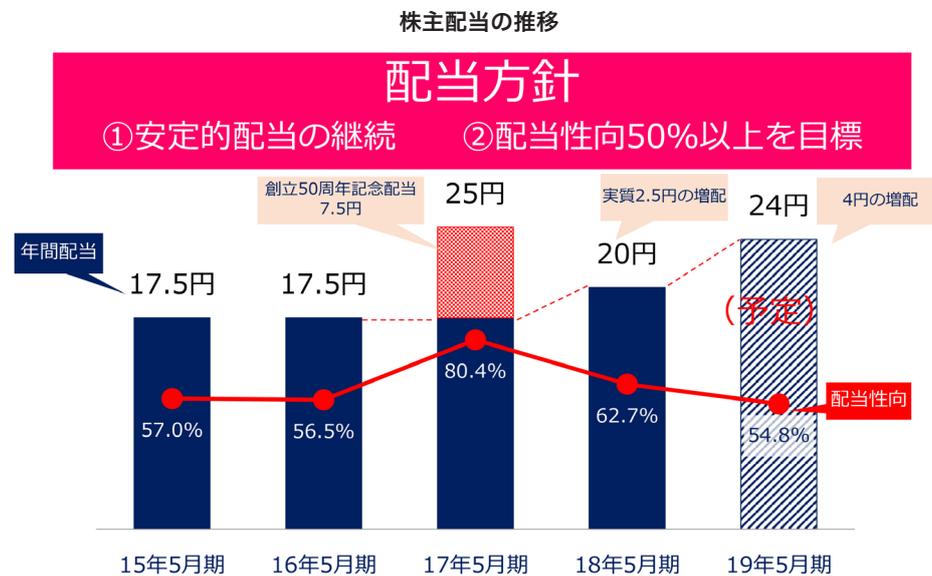
### 利益配分は配当性向 50% 以上目標

#### 1. 利益配分は配当性向 50% 以上目標

利益配分については、株主に対する利益還元を経営の重要政策と位置付け、ソフトウェア業界における競争力を維持・強化するとともに、業績に裏付けされた成果の配分を行うことを基本方針としている。そして安定的な配当の継続と配当性向 50% 以上を目標としている。

#### 2. 2019年5月期増配予想

この基本方針に基づいて、2019年5月期の配当予想（2018年12月28日に上方修正）は、第2四半期末12円、期末12円の年間合計24円としている。2018年5月期の年間20円（2017年12月1日付株式2分割換算後）に対して4円増配となる。予想配当性向は54.8%である。収益の拡大とともに利益還元の更なる充実も期待される。



※17年12月1日を効力発生日とし、普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行いました。  
 年間配当額、配当利回りは、15年5月期の期首に株式分割が行われたと仮定し算定しております。

出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 情報セキュリティ対策

### ● 情報セキュリティポリシーを制定

企業に対する大規模なサイバー攻撃の増加などで企業の情報セキュリティ対策への関心が高まるなか、同社は情報サービス分野で事業活動を行うに当たり、常に顧客の大切な情報に接していることを自覚し、企業の社会的責任の一環として情報セキュリティの確保と向上に努めることを誓い、情報セキュリティポリシー（コンプライアンス、体制、安全対策、周知・教育、継続的改善）を制定している。そして情報システム・セキュリティ管理委員会を設置し、情報セキュリティ対策の一層の強化を図っている。

#### 重要事項（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。“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