

|| 企業調査レポート ||

テラスカイ

3915 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年5月10日(水)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社・事業概要	01
2. 2017年2月期決算	01
3. 2018年2月期会社業績予想	01
4. 2020年2月期に経常利益10億円を目標、現在は投資フェーズ	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ クラウド市場と事業内容等	05
1. クラウド市場	05
2. セグメント	05
3. 強み	09
4. 事業リスク	10
■ 中期経営方針	10
■ 業績動向	11
1. 2017年2月期決算	11
2. 2018年2月期会社業績予想	16
■ 株式需給	17

■ 要約

クラウド・インテグレーターの雄として成長続く

1. 会社・事業概要

テラスカイ <3915> は、国内クラウド市場をけん引するクラウド・インテグレーターである。セグメントは、クラウドを活用した最適なシステム開発の支援・受託開発を行うソリューション事業と、クラウドに特化したサービスを開発・提供する製品事業の2つ。売上高の内訳は、ソリューション事業が80%、製品事業が20%、営業利益ではソリューション事業が66%、製品事業が34%（調整額は除く）で、Salesforce.com 関連の売上高が全体の79%、Amazon Web Services（以下、AWS）が21%を占める。これまで2,500件以上のクラウド導入実績があり、認定資格取得者数が国内トップクラスなどエンジニアの数・質の両面で定評があるなど企業からの案件が集積しやすい。数多くの案件を経験することでノウハウや知見が同社や同社のエンジニアに蓄積され、さらに案件を集めやすくなるという好循環を形成している。クラウド・コンピューティングへのシフト需要は旺盛で、ポテンシャルが高い業界において同社は競争優位性のあるポジションに位置していると言える。

2. 2017年2月期決算

2017年2月期連結業績は、売上高が前期比42.5%増の3,534百万円、営業利益が同22.2%減の202百万円。セグメント別では、ソリューション事業の売上高が同47.6%増の2,819百万円、営業利益は同9.5%減の407百万円。製品事業の売上高は、同25.4%増の714百万円、営業利益は同6.6%増の208百万円となった。製品事業では、Salesforce市場の拡大により同社製品の利用が増加したのに伴い大きく増収となり、新製品の「mitoco（ミトコ）」のプロモーション費用や製品事業部の人員増などの減益要因を補って増益で着地した。一方、ソリューション事業は、引き続き引き合いが多く、大型案件の増加や既存の改修ニーズの増加で47.6%の大幅増収となったものの、エンジニアの採用加速や、外注費の増加、特定開発案件の長期化などによって減益での着地となった。

3. 2018年2月期会社業績予想

2018年2月期の会社連結業績予想は、売上高が前期比42.7%増の5,044百万円、営業利益は同6.4%増の215百万円。事業の拡大による安定急成長を維持し、引き続き大幅増収を予想している。増益幅が小幅にとどまっているのは、新製品の開発、人材採用の加速などで費用の増加を見込んでいるためである。セグメント別の売上高は、ソリューション事業が前期比44.7%増の4,078百万円、製品事業が同35.3%増の966百万円となっている。

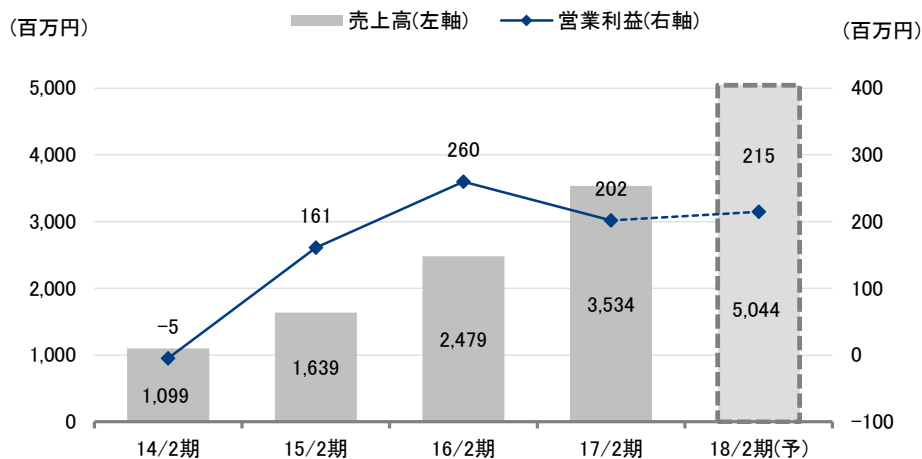
4. 2020年2月期に経常利益10億円を目標、現在は投資フェーズ

中期経営方針で、2020年2月期に連結経常利益10億円目標を掲げている。ただし、現在は投資フェーズとしており、売上高の規模は拡大を続けるが、エンジニアの採用や開発などにも積極的に投資を行うため、利益額及び利益率の拡大は2021年2月期以降になるようだ。

Key Points

- 国内クラウド市場をけん引するクラウド・インテグレーター。ソリューション事業と製品事業を擁する。
- 2017年2月期連結売上高は前期比42.5%増となったものの、営業利益はエンジニアの採用加速、外注費の増加、特定開発案件の長期化などによって同22.2%減で着地。2018年2月期の会社業績予想は、売上高が前期比42.7%増、営業利益は同6.4%増。
- 2020年2月期に経常利益10億円を目標として掲げている。現在は投資フェーズにあり、利益の追求は目標達成後に。

業績推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

会社概要

国内トップクラスのクラウド・インテグレーター

1. 会社概要

同社は、国内トップクラスのクラウド・インテグレーター。2006年の創業時からクラウドに特化、国内クラウド市場を自ら作ってきたと言える。同社が得意としているクラウドサービスは、最もシェアが高いSalesforceとAWS。これまで2,500件以上のクラウド導入実績があり、その顧客は業種・企業規模など多岐にわたる。連結子会社は、TerraSky Inc.、(株)スカイ365、(株)BeeX、クラウドディアジャパン(株)、(株)キットアライプの5社で、持分法関係関連会社は(株)サーバーワークスの1社。

会社概要

2. 沿革

2006年に株式会社ヘッド・ソリューションズとして設立、創業当初からクラウド専業で事業を展開してきた。同社の佐藤秀哉（さとうひでや）代表取締役社長は、日本アイ・ビー・エム（株）から salesforce. com, Inc. <CRM> の日本法人に転じ、その立ち上げに参画した経歴を持つ。2007年に現在の株式会社テラスカイに商号を変更した。

2008年に、画面開発サービスの「SkyEditor」と、データ連携サービスの「SkyOnDemand」を提供開始。2012年には、ベンダーや開発者が「SkyVisualEditor」の拡張機能を開発して提供することができるアプリケーション提供機能「AppComponent」をリリースした。2013年に「クラウド ERP コンシェルジュサービス」、Notes から Salesforce へのマイグレーションを自動化するパッケージとして「オートマイグレーション for Notes」、「ハイブリッドクラウドソリューション」を次々と提供開始した。2016年に、ソーシャルウェア「mitoco」の提供を開始、新たな領域に挑戦している。

資本面では、2010年にはエヌ・ティ・ティ・ソフトウェア（株）（現 NTT テクノクロス（株））（以下、NTT ソフトウェア）と、2013年に AWS を主力とするサーバーワークスと資本業務提携を締結した。2014年には米国の salesforce.com とも資本提携を締結している。提携だけでなく、2012年には米国カリフォルニア州に TerraSky Inc. を設立、北米地域で同社が開発したクラウドサービスの販売を開始している。2015年には東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場。2016年に IoT を取り扱うエコモット（株）と、九州地区のクラウドインテグレーションを担うクラウドディアジャパンと資本業務提携を結んだほか、SAP ソフトウェア基盤クラウド導入インテグレーションを担う BeeX を設立、また（株）ウイン・コンサルと共同で、クラウド導入インテグレーションの新会社であるキットアライブも設立するなど事業拡大に布石を打っている。

テラスカイ | 2017年5月10日(水)
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

会社概要

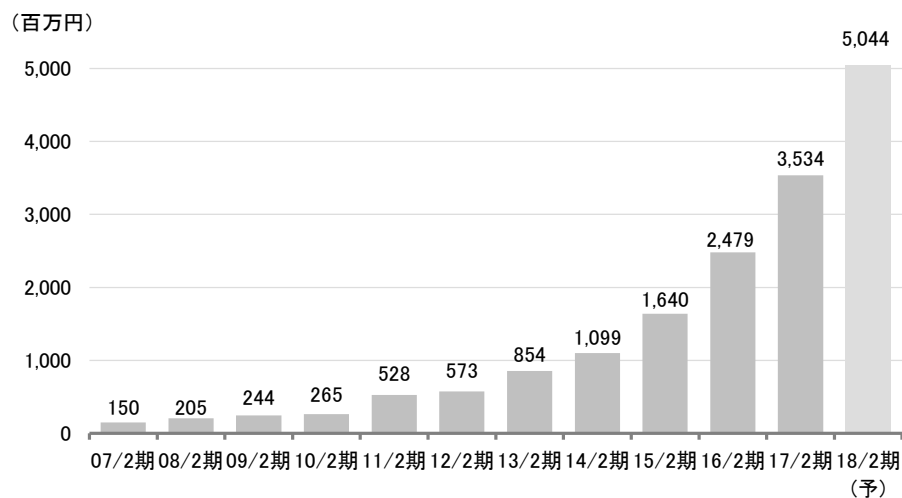
沿革表

2006年 3月	株式会社ヘッド・ソリューションズを設立
2007年 2月	株式会社テラスカイに社名を変更
2008年 7月	「SkyEditor」を提供開始
2008年10月	「SkyOnDemand」を提供開始
2010年 9月	NTT ソフトウェア株式会社と資本業務提携を締結
2010年10月	「SkyVisualEditor2.0」を提供開始
2011年 3月	「SkyOnDemand2.0」を提供開始
2012年 8月	米カリフォルニア州に現地法人の TerraSky Inc. (テラスカイ インコーポレッド) を設立
2012年11月	ベンダーや開発者が SkyVisualEditor の拡張機能を開発して提供することができるアプリケーション提供機能「AppComponent」をリリース
2013年 5月	「クラウド ERP コンシェルジュサービス」を提供開始
2013年 6月	Notes から Salesforce へのマイグレーションを自動化するパッケージとして「オートマイグレーション for Notes」を提供開始
2013年 9月	株式会社サーバーワークスと資本業務提携
2013年10月	「ハイブリッドクラウドソリューション」を提供開始
2014年 5月	クラウドに特化した MSP 事業の新会社株式会社スカイ 3 6 5 を設立
2014年10月	salesforce.com, Inc. (米国セールスフォース・ドットコム) と資本提携を締結
2015年 4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2016年 1月	エコモット株式会社と資本業務提携を締結
2016年 3月	クラウドを活用した ERP 事業の新会社である株式会社 BeeX を設立
2016年 4月	クラウドディアジャパン株式会社と資本業務提携
2016年 7月	ソーシャルウェア「mitoco」を提供開始
2016年 8月	株式会社ウイン・コンサルと共同でクラウドインテグレーションの新会社である株式会社キットアライブを設立

出所：ホームページ、有価証券報告書及び説明会資料よりフィスコ作成

同社は、設立初年度である 2007 年 2 月期に売上高 150 百万円を計上して以来、毎期、増収を記録している。2017 年 2 月期に 3,534 百万円を計上した。2018 年 2 月期は 5,044 百万円の売上高を見込んでいるなど、売上高の成長性が著しいことが分かる。

創業期からの売上高推移



出所：説明会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（ディスクレマー）をお読みください。
 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ クラウド市場と事業内容等

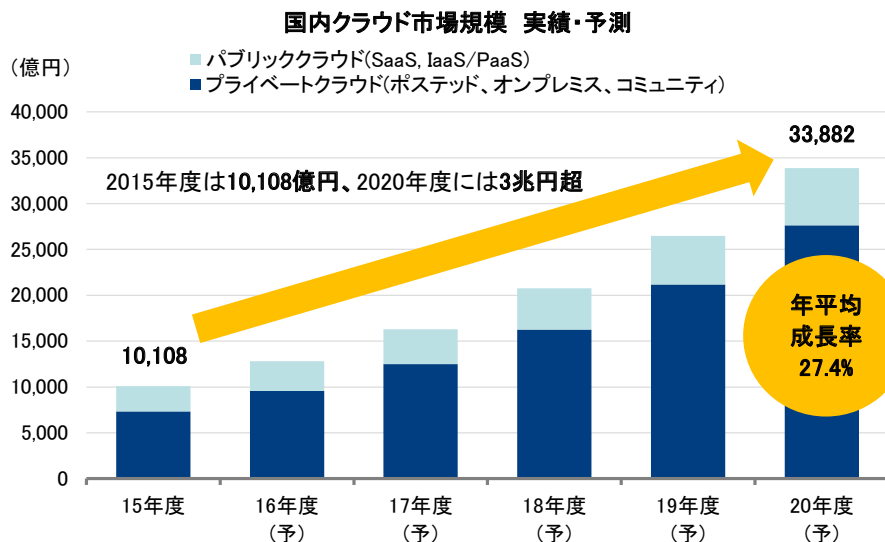
クラウドに特化し、先頭を走る

1. クラウド市場

コンピュータの歴史をひもとくと、1960年代前半のメインフレームから、1980年代以降のオフコン/ミニコンへ変わり、1990年代にはクライアントサーバーになった。2000年代後半にはクラウド・コンピューティングが出現し、Salesforce、Amazon Web Services、Google、Microsoft Azureなどに置き換えられてIT業界においてパラダイムシフトが起きた。クラウド・コンピューティングの拡大により、ITの活用は所有から利用の時代変わったと言える。

クラウドとは、利用者が手元のコンピュータで利用していたデータやソフトウェアを、ネットワーク経由でサービスとして利用者に提供するものを言う。これまで、利用者はコンピュータのハードウェア、ソフトウェア、データなどを、自身で保有・管理しなければならなかったが、クラウドを利用することで、これまで機材の購入やシステムの構築、管理などにかかっていた様々な手間や時間の削減を始め、業務の効率化やコストダウンを図れるというメリットがある。しかも、規模・業種を選ばず適用することができ、初期投資が不要で短い構築期間ですむため、クライアントサーバーに比べ大きなメリットばかりであることから企業の導入インセンティブが働いているという背景がある。

(株)MM総研によると、国内クラウド市場の規模は、2015年度は1兆108億円だったものが、2020年度まで年間平均27.4%で成長し、2015年度比3.4倍の3兆3,882億円になると予測している。まだクライアントサーバーによるシステムを採用している企業が多く、同社の開拓余地は大きいと言える。

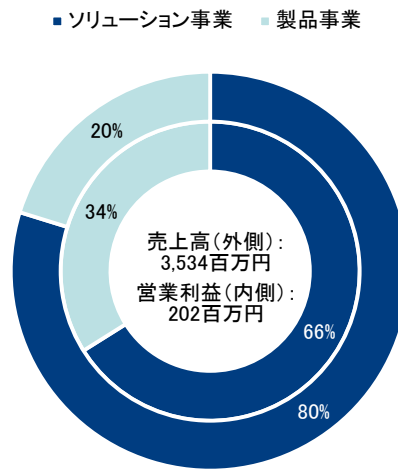


出所：MM総研ニュースリリースよりフィスコ作成

2. セグメント

同社のセグメントは、ソリューション事業と製品事業の2つに分類される。2017年2月期における売上高の内訳は、ソリューション事業が80%、製品事業が20%で、セグメント利益では、ソリューション事業が66%、製品事業が34%という構成になっている。

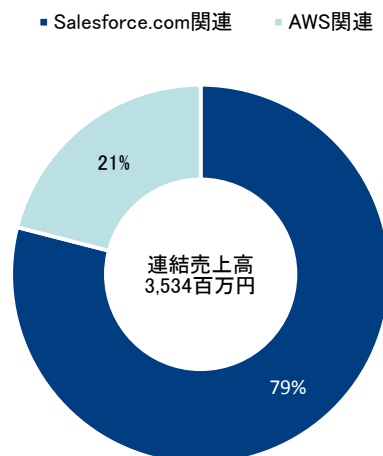
2017年2月期セグメント別連結売上高・営業利益の構成



注：営業利益の構成比は調整額を除外して算出
出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年2月期のクラウドサービス別売上高の構成は、Salesforce.com 関連が79%、AWS 関連が21%と圧倒的にSalesforce.comの比率が高いが、2016年2月期においてはSalesforce.com 関連が96%、AWS 関連が4%であり、Salesforceの売上高も伸びているがAWS 関連の構成比が拡大していることが分かる。

2017年2月期クラウドサービス別売上高の構成



出所：説明会資料よりフィスコ作成

クラウド市場と事業内容等

(1) ソリューション事業

クラウドインテグレーション、クラウドコンサルティング、クラウド ERP の 3 サービスを中心に提供しており、顧客企業のニーズに応じてクラウドを活用した最適なシステム開発の支援・受託開発を行う。具体的には、フロントシステムである Salesforce や AWS 導入に当たり、要件定義から、設計・開発・テスト・運用・効果検証・改善策立案・システム化計画などまでを行う。セールスフォース・ドットコムとは、「Salesforce」のライセンス販売契約を締結している。

同事業については、同社が主に大型案件を手掛け、連結子会社のクラウドディアジャパンが九州地区において、キットアライブが北海道地区における Salesforce 導入コンサルティングを営む。持分法適用関連会社であるサーバーワークスが AWS を中心としたクラウドインテグレーションの提供によるクラウドシステムの導入を行う。同社が 50% を出資、サーバーワークスが 38.5% を出資しているスカイ 365 はクラウドに特化した MSP サービスの提供により、クラウドを支えている。大企業においてクラウドの導入は進んできたものの、中小企業においては未導入のところが多い。よって、九州と北海道地区を担当するクラウドディアジャパンとキットアライブにより、地方企業や中小企業においても導入が進むだろう。

さらに、BeeX が ERP システムで世界有数の SAP クラウドマイグレーションを担当することで、Salesforce、AWS に次ぐクラウドサービスを開拓する。加えて、2016 年 12 月に同社は、国内唯一の富士通 <6702> の GLOVIA OM のゴールドパートナーに認定された。同社の下に日本企業を 2 次代理店として持ち、GLOVIA OM の販売を進めていくことで、クラウド ERP においても深耕を図る。なお、SAP は比較的大企業での採用が多く、GLOVIA OM は中小企業で採用される傾向があり同じクラウド ERP ではあるがガニバリゼーションは起きないようだ。

会社別の事業内容

会社名	(株) テラスカイ の持分	連結子会社・ 持分法適用 関連会社の別	セグメント	事業内容
株式会社 テラスカイ	-	-	ソリューション 事業	・「Salesforce」に特化したクラウドインテグレーションの提供及び保守・「Salesforce」、AWS をはじめとしたクラウドサービスを最大限に活用できる IT システム企画を支援するクラウドコンサルティングサービス・クラウドにおける RP システムの導入、インテグレーション及び保守
TerraSky Inc.	100%	連結子会社	製品事業	・クラウドサービスの開発、販売及び保守
株式会社 スカイ 365	61.5% (サーバーワークス から 38.5% の出資)	連結子会社	ソリューション 事業	・クラウドに特化した MSP サービスの提供
クラウドディアジャパン 株式会社	67%	連結子会社	ソリューション 事業	・九州地区における Salesforce 導入コンサルティング
株式会社 キットアライブ	70%	連結子会社	ソリューション 事業	・北海道地区における Salesforce 導入コンサルティング
株式会社 BeeX	67%	連結子会社	ソリューション 事業	・SAP クラウドマイグレーション
株式会社 サーバーワークス	34%	持分法適用 関連会社	ソリューション 事業	・AWS を中心とした、クラウドインテグレーションの提供によるクラウドシステムの導入及び保守

出所：有価証券報告書、説明会資料及び会社取材よりフィスコ作成

テラスカイ | 2017年5月10日(水)
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

クラウド市場と事業内容等

同社の Salesforce の導入実績は 2,500 件以上で、みずほフィナンシャルグループ <8411> や小田急電鉄 <9007> グループ、WWF などが顧客として名を連ねており、業種・業態・企業規模を問わず、多数の企業に導入されている。

2017 年 2 月期のソリューション事業の売上高は 2,819 百万円で、営業利益は 407 百万円、営業利益率は 14.4% であった。

(2) 製品事業

同社は、SaaS（インターネット経由のソフトウェア）ベンダーとして、クラウドに特化したサービスの開発及び提供を行っている。具体的には、画面開発サービスである「SkyVisualEditor」、「SuPICE」、データ連携サービスの「SkyOnDemand」、「DataSpiderCloud」、ソーシャルウェアサービスの「mitoco」、保険代理店向けサービスの「IAS」など。日本においては、システム業務に合わせて画面やロジックなど各社ごとに仕様を変更するケースが多く、特に「SkyVisualEditor」や「SkyOnDemand」は、業界においてデファクト化しているほどだ。

2016 年 7 月にリリースした「mitoco（ミトコ）」は、これまでシステムの開発・保守担当者を対象に製品を開発してきた同社にとって初となるソーシャルウェア（グループウェア）製品である。現在、政府を挙げて推進している「働き方改革」では、在宅勤務など柔軟な働き方への対応を企業にも求めており、企業のコミュニケーションツールとしてグループウェアの活用が、今後一層重要になっていくとみられている。同社の「mitoco」が現在、多くの企業で使用されている競合製品と異なるのは、そのクラウド特性だろう。他社製品では、古くに設計されたデータベースエンジンを使っているなど現在のクラウド環境を前提とした設計がされていないため、スマートフォン対応が難しいなど、本来の機能を発揮するにはシステム上に著しい負荷をかけなければならないなどの問題がある。「mitoco」では、クラウドでの使用を前提として開発されているほか、必要とする機能をシンプルな操作体系で提供しており、他社のアプリと連携するプラットフォームとしての拡張性が高いため、システムの管理者だけでなく一般の社員にとっても使いやすいのが特徴である。また、同社は IT デバイスメーカーであるエコモットと共同で、「mitoco」に会議室利用状況センサーや車両管理などの IoT オプションサービスも提供している。会議室利用状況センサーを取り付けることで、会議室の利用の予約が入っているけれども実際に使用されていない場合は、システムから自動で予約者にメッセージを出したり、予約者から返答がなければ予約を解除することも可能としている。車両管理も同様で、車両の予約と使用状況について効率的に運用できるほか、ドライブレコーダーで稼働の有無やトラブルの状況、傾向などについて管理部門で把握することも可能だ。早くも SOMPO システムズ（株）、東京海上日動火災保険（株）、（株）日本経済新聞社などで採用されており、今後の受注拡大が期待される。なお、「mitoco」の名前の由来は、「More in today's company 〜もっと、今の会社に関わろう〜」である。

製品事業は、同社と、米国子会社である TerraSky Inc. が中心に事業を行っている。資本業務提携関係にある NTT ソフトウェアとは、「SkyOnDemand」の国内総販売代理店契約を締結しており、国内においては NTT ソフトウェアなどが、米国については連結子会社の TerraSky が製品の委託販売を行っている。

2017 年 2 月期における製品事業の売上高は 714 百万円、営業利益は 208 百万円、営業利益率は 29.2% と高い利益水準を誇っている。

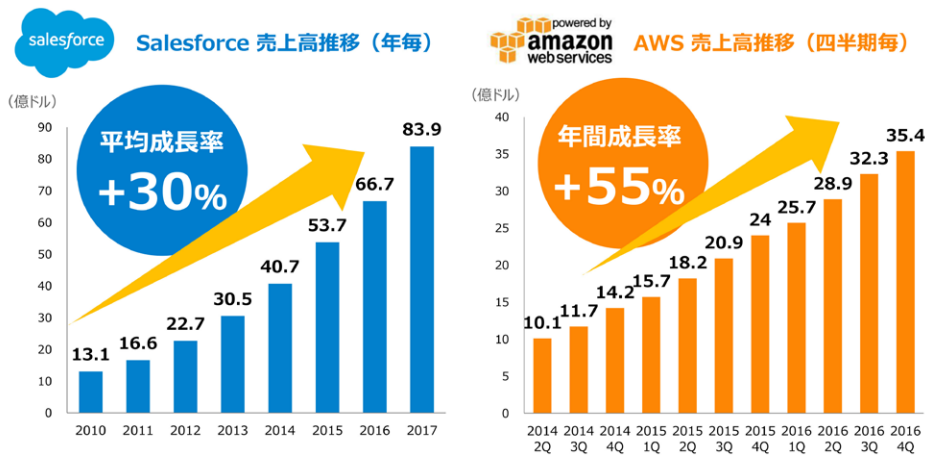
3. 強み

同社の強みは3点ある。最初に強みとして挙げられるのは、同社の導入実績の多さである。2017年3月時点のクラウド導入実績は2,500件以上で、業種・業態・規模を問わず多数の導入事例がある。実績件数が多いことから、プロジェクト・マネジメントや品質管理なども含め多様なノウハウが蓄積されるというメリットもある。また、大型案件については、受注できる会社が限られており、同社に競争優位性があると言えるだろう。日経コンピュータ主催の「クラウドランキング パブリッククラウド導入支援サービス部門」に6回連続で選出された。

2点目は、エンジニアの圧倒的な数と質である。これは、クラウドサービスの認定資格取得者数からうかがうことができる。SalesforceMVPは、国内で5名しか取得していないが、うち2名が同社に在籍しているほか、認定テクニカルアーキテクトは国内9名しかいないところ、同社で3名が在籍している。認定上級Platformデベロッパー、認定Platformアプリケーションビルダー、認定上級アドミニストレーター、認定Platformデベロッパー、認定Sales Cloudコンサルタント、認定Service Cloudコンサルタントの合格者数は同社が国内で1位となっている。また、AWS認定ソリューションアーキテクトプロフェッショナル、AWS認定DevOpsエンジニアプロフェッショナル、AWS認定デベロッパー、AWS認定システムオペレーションアドミニストレーターなどAWS関連の資格取得者も在籍しており、国内トップクラスの有資格者数と質を担保していることが分かる。また、同社はエンジニアの技術向上を奨励しており、給与水準や労働時間など優秀な人材が在籍しやすい環境づくりにも配慮し、エンジニアの定着率は業界内では高いようだ。

3点目は、複数プラットフォームのカバレッジである。同社は、最もニーズが高いSalesforceを第1に、次にAWSを重点領域と定めており、SalesforceとAWSという最もニーズの高いクラウドサービス両方のエンジニアを有していることは顧客から選ばれる理由の1つとなっている。なお、Salesforce及びAWSは、PaaS、IaaSにおいてマーケットシェアは世界トップクラスであり、Salesforceは平均年成長率30%増、AWSは55%増で推移しているため、同社の受注も連動して拡大すると見られる。

主要クラウド事業者の成長



出所：決算説明会資料より掲載

テラスカイ | 2017年5月10日(水)
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

クラウド市場と事業内容等

同社の最大の強みは、上記3点の強みの好循環を形成できていることにあると弊社では考える。つまり、多くの案件を実行することにより、ノウハウや経験値は同社及び同社のエンジニアに蓄積でき、国内クラウド市場における同社の優位性がより一層高まり、さらに新規案件を獲得しやすいという好循環になっているのだ。

4. 事業リスク

エンジニアの確保が今後の要となるだろう。国内の労働力不足で依然として厳しい状況にはあるものの、規模の拡大及び知名度の向上とともに人材が得やすくなっているようで、同社が望む人数を確保できるかは別だが、以前との比較では人員を採用しやすくなっているようだ。また、同社は労働環境の改善に取り組んでおり、意欲的な技術者にとって挑戦的で魅力的な案件を提供し続ける職場であるよう努めているもよう。長期的な事業リスクとしては、流れの速いIT業界の中で次のパラダイムシフトに乗り遅れることだが、こちらについては佐藤代表取締役社長が自身の第一の仕事と位置付け積極的に行動している。

■ 中期経営方針

2020年2月期の連結経常利益は目標10億円

同社は、中期経営方針として、上場2期目に見えてきた経営課題に向き合い、クラウド市場の大幅な拡大に向けて人材投資及びクラウドプラットフォーム上のAI・IoT・ERPへの投資を行うとしている。これらの実行により、2020年2月期に連結経常利益10億円の目標を掲げている。

ただし、同社はこの中期経営方針を2段階のフェーズで考えていることに注意されたい。2017年2月期から2019年2月期までを売上高の拡大はあるものの投資を積極的に行うフェーズと位置付けており、2020年2月期から2022年2月期は規模を維持しつつ利益を追求するとしている。つまり、2019年2月期までは、Salesforceを軸として自社製品・AI・IoTを拡大するとともに、エンジニアの採用と育成、開発、M&Aを加速し、来るべき将来の競争に備えるための種をまき、続く2020年2月期から2022年2月期の3年間で、利益額と利益率を追求し、業界の圧倒的ナンバーワン企業として高利益を実現するという計画だ。経常利益10億円を達成する2020年2月期においては配当も支払える体制になる見通し。

同社は、これらの目標を達成するにあたって、プロジェクト採算精度、製品売上比率、エンジニアの不足、グループシナジーの4つを課題として認識している。

中期経営方針

中期の売上・営業利益のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

投資を優先するフェーズ

1. 2017年2月期決算

2017年2月期連結業績は、売上高が前期比42.5%増の3,534百万円、営業利益が同22.2%減の202百万円、経常利益が同10.9%減の216百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同14.7%減の128百万円となった。Salesforce等クラウドサービスの導入実績が累計で2,000件を突破するなどソリューション事業においてクラウドシステム構築案件の獲得が好調に推移したほか、同社製品の導入者数の増加、クラウドディアジャパンなどの新規連結の影響などで売上高は大幅に拡大した。一方で利益面では、新製品「mitoco」の広告宣伝費の負担の増加、特定開発案件の長期化による工数・外注費の増加、エンジニアを中心とした人材採用の加速、子会社の赤字計上等により減益となった。ただし、赤字プロジェクトは、2015年2月期の21件、18百万円の赤字から、2017年2月期には1件、5百万円の赤字まで縮小しており、提供情報の拡充と苦戦プロジェクトの支援を実施したことでプロジェクトは上手く運営できているようだ。営業利益率は5.7%と、前期の10.5%から低下したものの、投資を優先する姿勢であることから想定内と推測される。同期間におけるROEは12.2%、ROAは10.1%。

業績動向

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
売上高	1,099	1,639	2,479	3,534
前期比	28.7%	49.1%	51.2%	42.5%
売上原価	678	892	1,414	2,211
前期比	-	31.4%	58.6%	56.3%
売上総利益	420	747	1,064	1,323
前期比	-	77.7%	42.4%	24.3%
販管費	426	586	804	1,120
前期比	-	37.5%	37.2%	39.3%
営業利益	-5	161	260	202
前期比	-	-	61.5%	-22.2%
経常利益	-6	154	243	216
前期比	-	-	57.4%	-10.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-23	72	150	128
前期比	-	-	108.2%	-14.7%
<収益性>				
売上総利益率	38.2%	45.6%	42.9%	37.4%
売上高営業利益率	-0.5%	9.8%	10.5%	5.7%
売上高経常利益率	-0.5%	9.4%	9.8%	6.1%
売上高当期純利益率	-2.1%	4.4%	6.1%	3.6%
ROE	-	19.4%	21.7%	12.2%
ROA(総資産経常利益率)	-	18.0%	17.0%	10.1%

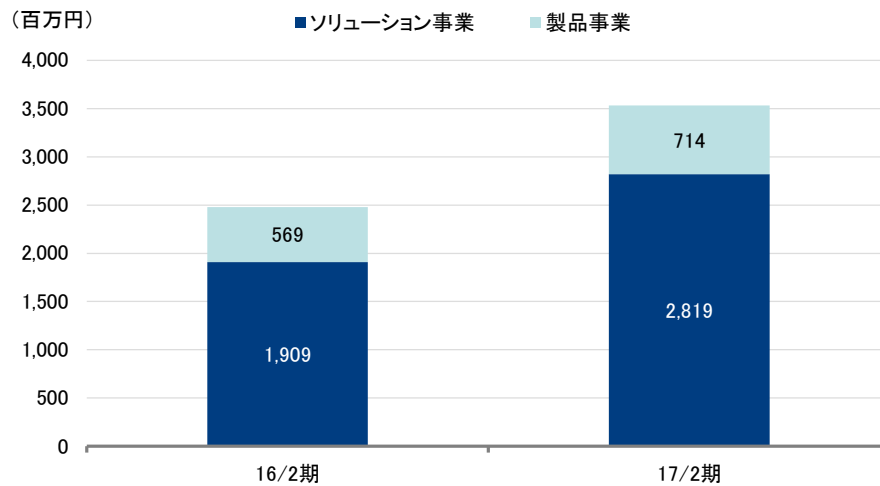
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

(1) セグメント別の状況

セグメント別では、ソリューション事業の売上高が同 47.6% 増の 2,819 百万円、セグメント利益（営業利益）が同 9.5% 減の 407 百万円の増収減益となった。1,000 万円超の大型案件の受注及び既存の改修ニーズの増加を背景に大幅増収となったものの、エンジニア採用の加速、外注費の増加、大型のシステム連携案件や新技術を使用した挑戦的な案件に取り組んだことにより当初想定以上の開発期間がかかった案件などにより、減益での着地となった。製品事業においては、売上高は同 25.4% 増の 714 百万円、セグメント利益（営業利益）は同 6.6% 増の 208 百万円の増収増益となった。Salesforce 市場拡大による同社製品の利用が拡大し増収。営業利益も増益で着地したが、新製品「mitoco」に伴う広告宣伝費の増加や人員採用の増加により利益の伸びは売上高に比べて低くなった。

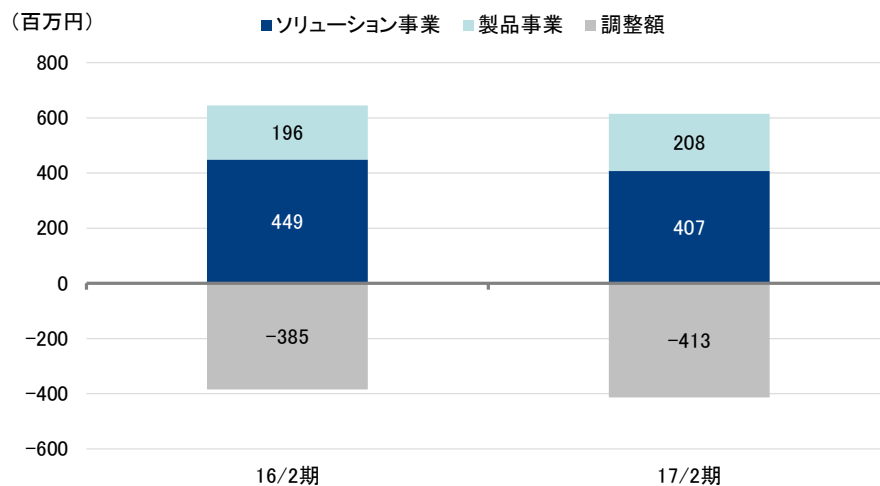
業績動向

セグメント別売上高



出所：説明会資料及び決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益



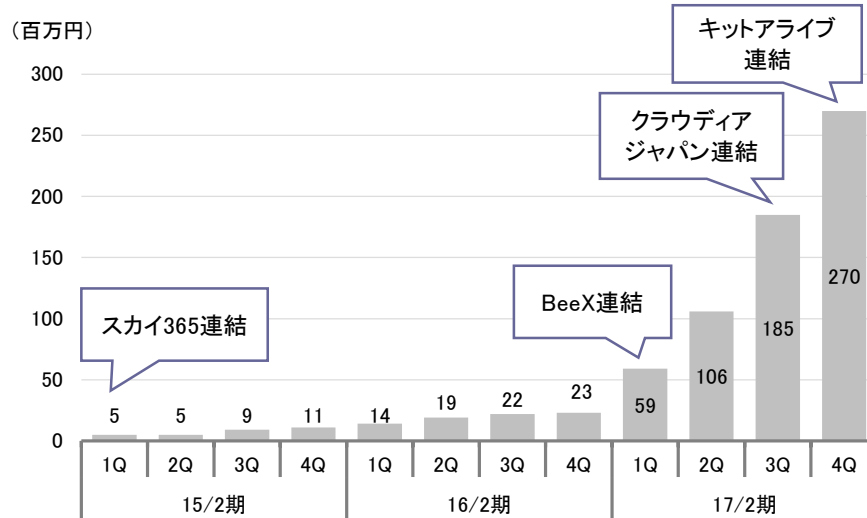
出所：説明会資料及び決算短信よりフィスコ作成

(2) 連結子会社の状況

2017年2月期は、連結子会社の寄与という観点からも転換年であった。四半期別の子会社売上高合計を見ると、2016年2月期の第4四半期には23百万円であったが、2017年2月期の第1四半期には59百万円、第2四半期には106百万円、第3四半期に185百万円、第4四半期に270百万円と急拡大していることが分かる。また、子会社の営業利益合計も同様で、2017年2月期の第1四半期は8百万円の損失であったが、第2四半期以降、6百万円、7百万円、4百万円と営業利益を計上した。

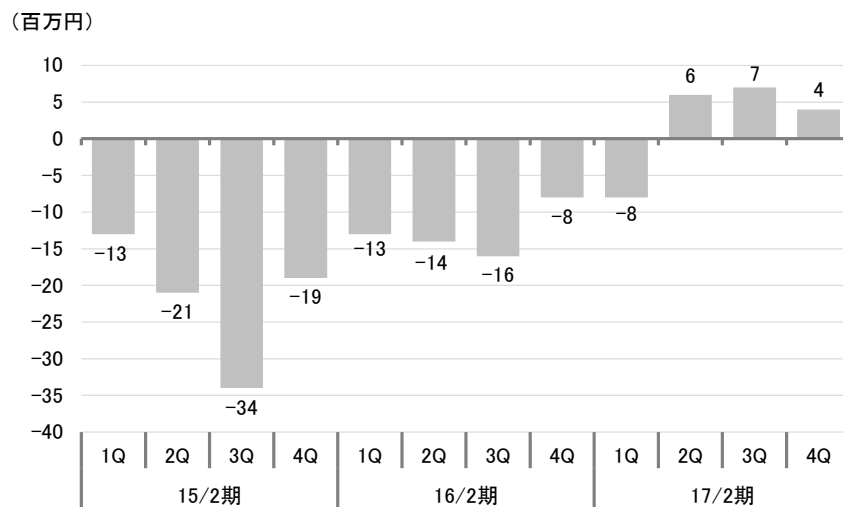
業績動向

子会社売上高合計



出所：説明会資料よりフィスコ作成

子会社営業利益合計



出所：説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) 財務及びキャッシュ・フローの状況

2017年2月末時点の総資産は前期比791百万円増の2,552百万円となった。流動資産は同437百万円、固定資産は同352百万円増加した。現預金や売掛金の拡大などにより流動資産は増加、固定資産はのれんの同73百万円増、「mitoco」開発に伴うソフトウェアの178百万円増など、絶対額としてはまだ小規模であるが無形固定資産が242百万円増加したのが大きかった。投資その他の資産も新拠点の差入保証金の増などで同106百万円増加した。負債は同515百万円増の1,314百万円となった。その内訳は、流動負債が同4百万円の減少、固定負債が519百万円増加。有利子負債は、短期借入金の返済及び長期借入金の増加で同523百万円増の723百万円。純資産は当期利益の計上及びサーバーワークスによる同社株式の一部売却で同276百万円の増となる1,238百万円となった。新株予約権は2百万円、非支配株主持分は期中に実施したM&Aに伴い86百万円となり、自己資本比率は前期末から8.8ポイント低下の45.0%となった。自己資本比率は低下しているが、絶対水準は上場平均とされる30%を上回っており財務的には健全な水準と言える。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
流動資産	426	827	1,334	1,772
現預金	192	450	692	814
売掛金	197	309	514	707
棚卸資産	9	31	35	55
固定資産	194	267	425	777
有形固定資産	9	10	34	38
無形固定資産	72	67	152	394
のれん	-	-	-	73
投資その他の資産	113	189	238	344
資産合計	620	1,096	1,761	2,552
流動負債	276	619	768	763
買掛金	20	66	128	143
短期性借入金等	122	209	200	177
固定負債	39	6	31	550
長期性借入金等	39	5	-	546
負債合計	316	625	799	1,314
(有利子負債)	161	214	200	723
新株予約権	-	-	-	2
非支配株主持分	-	32	14	86
純資産合計	304	470	962	1,238
自己資本比率	51.7%	40.0%	53.8%	45.0%

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2017年2月末時点の現金及び現金同等物の期末残高は813百万円で、前期末より121百万円増加した。各キャッシュ・フローを見ると、営業キャッシュ・フローは92百万円の支出になった。税金等調整前当期純利益216百万円、減価償却費95百万円などがあったが、売上債権の増加額187百万円、法人税等の支払額141百万円、前払費用の増加額103百万円などで92百万円の支出となった。投資キャッシュ・フローは、320百万円の支出で、ソフトウェア開発投資に伴う無形固定資産の取得による支出250百万円の影響が大きかった。財務キャッシュ・フローでは、長期借入れによる収入800百万円が、短期借入金の減少額200百万円や長期借入金の返済による支出90百万円などを上回り、530百万円の収入となった。

業績動向

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	61	-29	216	119	-92
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-42	-139	-125	-215	-320
財務活動によるキャッシュ・フロー	86	180	156	340	530
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	18	-168	91	-95	-413
現金及び現金同等物の期末残高	177	192	450	692	813

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2. 2018年2月期会社業績予想

2018年2月期連結業績予想は、売上高 5,044 百万円（前期比 42.7% 増）、営業利益 215 百万円（同 6.4% 増）、経常利益は 253 百万円（同 16.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 150 百万円（同 17.6% 増）としている。セグメント別売上高では、ソリューション事業が前期比 44.7% 増となる 4,078 百万円、製品事業が同 35.3% 増の 966 百万円を計画。ソリューション事業の伸び率が前期の伸び率より低く見込んでいるのは、前期において連結子会社化した影響があったが、今回はそれが無いという前提で計画を策定したため。製品事業では、「mitoco」が売上貢献する見通し。また、子会社の売上高も前期の 2 倍以上を、経常利益でも数千万円規模の貢献を見込んでいるようだ。また、人員も前期の 319 名から、463 名まで拡大する計画がある。

会社業績予想

(単位：百万円)

	17/2期		18/2期(予)		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	3,534	-	5,044	-	42.7%
ソリューション事業	2,819	79.8%	4,078	80.8%	44.7%
製品事業	714	20.2%	966	19.2%	35.3%
営業利益	202	5.7%	215	4.3%	6.4%
経常利益	216	6.1%	253	5.0%	16.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	128	3.6%	150	3.0%	17.6%

出所：決算短信及び説明会資料よりフィスコ作成

■ 株式需給

個人所有が6割超

2016年2月末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関が0.42%、金融商品取引業者が6.51%、その他の法人が21.21%、外国法人等が9.69%、個人その他が62.14%。個人の所有が6割超と多く、次に法人の2割超が続く。2016年8月末時点の大株主の状況を見ると、同社の佐藤秀哉代表取締役社長が45.46%を保有する筆頭株主。2位株主には、資本業務提携関係にあるNTTソフトウェアの12.53%、持分法適用関係会社であるサーバーワークスの8.48%が続く。

なお、同社は新株予約権を発行しており、希薄化比率は最大5.0%と弊社では試算している。

所有者別株式数の割合（2016年2月末時点）

(単位：%)

	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の法人	外国法人等	個人その他	計
所有株式数の割合	-	0.42	6.51	21.21	9.69	62.14	100.00

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

大株主の状況（2016年8月末時点）

順位	氏名または名称	持株数(株)	発行済株式総数に 対する所有株式数の 割合(%)
1	佐藤 秀哉	1,286,600	45.46
2	エヌ・ティ・ティ・ソフトウェア株式会社	354,600	12.53
3	株式会社サーバーワークス	240,000	8.48
4	MSCO CUSTOMER SECURITIES (常任代理人 モルガン・スタンレー MUFG証券株式会社)	88,282	3.11
5	UBS AG LONDON A/C IPB SE GREGATED CLIENT ACCOUNT (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	70,398	2.48
6	BNY GCM CLIENT ACCOUNT J PRD ACISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	56,974	2.01
7	台 達雄	55,000	1.94
8	CHASE MANHATTAN BANK GTSC LIENTS ACCOUNT ESCROW (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	43,900	1.55
9	BNY FOR GCM RE GASBU (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	40,426	1.42
10	GOLDMAN, SACHS & CO. REG (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	29,387	1.03
合計		2,265,567	80.0

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

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