

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 >>>](#)

2021 年 3 月 25 日 (木)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

<https://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「技術力と提案力」	01
3. リーマン・ショックからの回復期において財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立	01
4. 2021年12月期の連結業績予想は、前期比3.3%増収・同2.1%営業増益を見込む	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. 業務系ソフトウェア区分ではネットビジネス分野での取り組みを一段と強化	08
3. 存在感を増す狭義のプロダクト・サービス	10
4. 底入れを模索するアウトソーシング	12
5. ノンコア領域ながら高収益のファシリティ事業	13
6. その他では富士ソフトサービスビューロの業績が底打ち	14
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	15
■ 業績動向	16
■ 今後の見通し	20
1. 2021年12月期の連結業績予想	20
2. 先行投資と働き方改革の効果顕在化により、生産性は一段と向上	21

■ 要約

1970年設立で創立50周年を迎えた 独立系大手ITソリューションベンダー。 コロナ禍にあっても2020年12月期は前期比2ケタ営業増益と 利益率向上を実現

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ェア研究所であり、設立50周年を迎えた今、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（2020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、その他事業の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ピルの賃貸、その他事業はBPOサービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

2. コアコンピタンスは「技術力と提案力」

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. リーマン・ショックからの回復期において財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立

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、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、財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立したことは高く評価できる。

具体的には、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2017年12月期末59.9%、流動比率が同96.4%→同184.9%、純有利子負債（有利子負債-現金及び預金）が同21,295百万円→同6,204百万円のキャッシュ超過など、代表的な財務指標の健全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13,556人と1.4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月期末22.8%→2020年12月期末30.1%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

こうした結果、その後2019年12月期にかけては前期比2ケタ増収・増益を継続、2020年12月期もコロナ禍のなかで同4.3%増収を確保、同20.4%営業増益を実現している。2020年12月期の財務指標については、自己資本比率が50.7%（前期末比3.4ポイント低下）、流動比率が153.3%（同29.6%低下）と悪化しているが、コロナ禍の影響を踏まえた財務戦略（短期資金調達による現金及び預金の積み増しと長期借入金の返済）によるところが大きく問題視する必要はない。実際、純有利子負債は6,341百万円と前期末に比べ1,157百万円減少しており、健全な財務体質を維持している。また、人材面では、連結従業員数が14,422名、単体ベースの認定技術者比率が32.0%となっている。

4. 2021年12月期の連結業績予想は、前期比3.3%増収・同2.1%営業増益を見込む

同社による2021年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比3.3%増の249,000百万円、営業利益が同2.1%増の16,300百万円、経常利益が同3.4%増の16,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.8%増の8,900百万円と、2013年に12月期決算へ移行してから実質的に8期連続での増収・営業増益を見込んでいる。

2ケタ増益であった2020年12月期実績に比べ、物足りない業績予想にも見えるが、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の位置づけと考えられ、ネガティブ視する必要はないであろう。

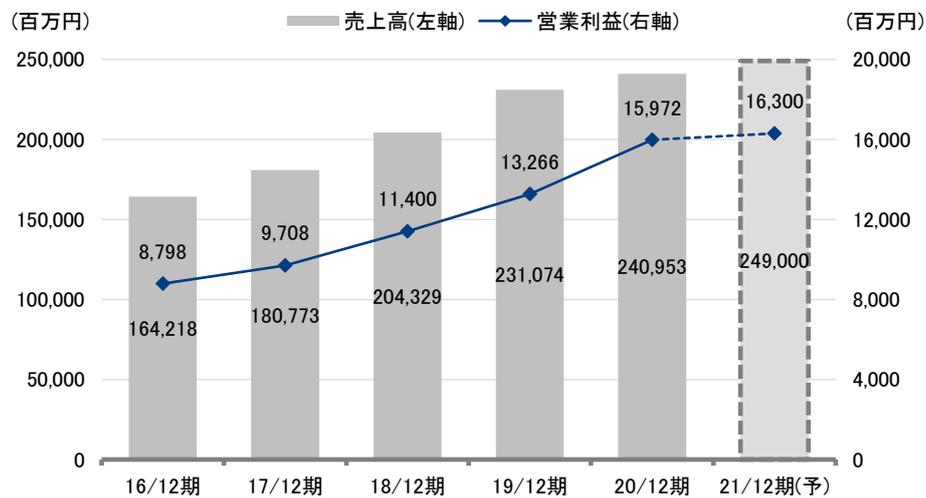
配当予想は、2020年12月期の年間51円/株（第2四半期末に創立50周年記念配5円/株を含む28円/株、期末に23円/株）から年間50円/株（第2四半期末に25円/株、期末に25円/株）としている。見掛け上は6年振りの減配だが、記念配を除くと、中間配・期末配ともに2円/株の増配計画となっている。また同社は、通期業績の上振れを受けて2016年12月期から2019年12月期まで4期連続で期末配当を期初予想から引き上げており、2021年12月期においては、どのような対応が成されるかに注目したい。

Key Points

- ・1970年設立の独立系大手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、2020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」を継続している
- ・2020年12月期業績は5期連続で期初会社計画を超過達成。2021年12月通期業績は実質的に8期連続での増収・営業増益を見込む

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」を社是に、
 独立系ながら売上高 2,000 億円の壁を大きく突破。
 コロナ禍においては不測の事態に備えながらも成長指向の
 経営戦略を継続

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ェア研究所である。設立50周年を迎えた今、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社で構成される連結従業員数1万4千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」という基本方針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化が図られている。

会社概要

なお、同社は親子上場戦略を進めており、子会社として4社の上場企業を擁している。グループ会社憲章には「各企業が相互に独立会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」とあるものの、資本市場においては親子上場によるガバナンス面の問題点を指摘する向きもある。しかしながら、事業会社は、資本市場のみに存在するわけではなく、製品・サービス市場や労働市場において厳しい競争にさらされている事実は極めて重要である。各市場におけるメリット・デメリットを総合的に判断すれば、同社の親子上場戦略に対する現時点での納得度は相当程度高いと考える。

報告セグメントは、SI事業、ファシリティ事業、その他事業の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、その他事業はBPOサービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

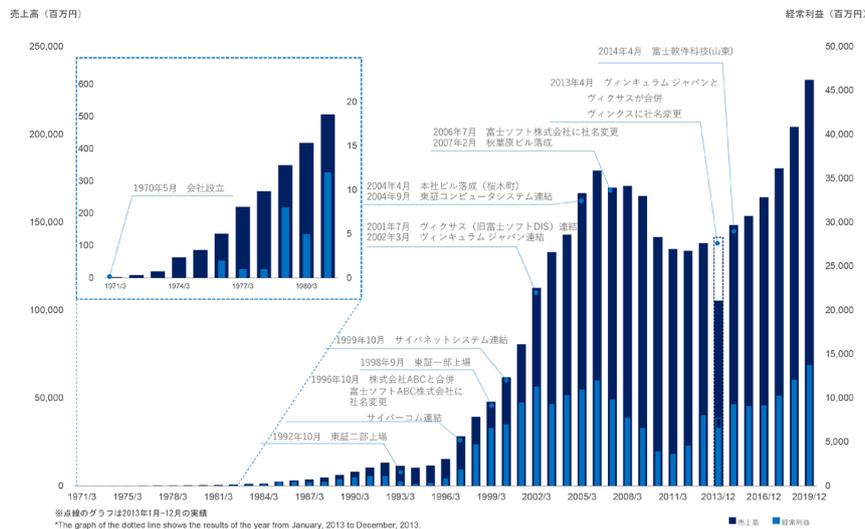
また、報告セグメントを横断する事業戦略として、「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotiveの頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。こうした成長分野で技術を蓄積し磨き上げることは容易ではないものの、実現できれば景気循環要因による要員稼働率の急変を抑制することが可能となるだろう。同社は、これまでの取り組みのうちクラウド領域やモバイル領域で積み上げてきた成果に手応えを感じているようであり、今後の動向に注目しておきたい。

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6兆円弱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（現ヴィンクス<3784>）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、単に追い風に乘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。そして、2018年12月期には売上高2,000億円の台乗せを達成、2020年12月期は2,409億円とコロナ禍のなかでも4期連続での過去最高売上高更新を達成している。

会社概要

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 2020 より掲載

「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

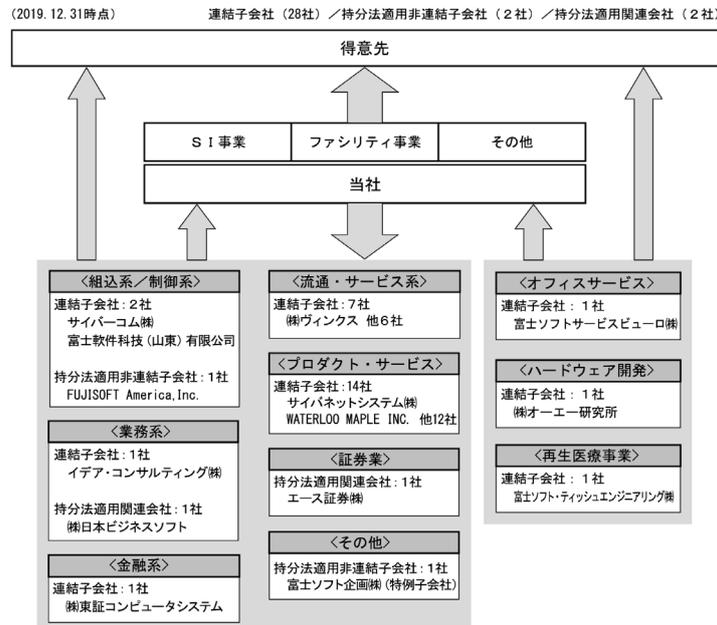
同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系/制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力、顧客に寄り添った拠点網（国内 42 拠点+グローバルネットワーク）の構築に裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。また同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出とともに、様々な企業活動を通して社会の発展につなげることが重要な使命と考えており、中期方針として「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。なお、2020 年に予定していたロボット相撲大会とロボットアメリカンフットボール大会は、コロナ禍を考慮し開催中止となったが、同社は安全第一での再開を目指して尽力中である。

会社概要

事業系統図



■ 事業内容

「挑戦と創造」により、多彩な 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、その他事業の 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、その他事業は BPO サービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

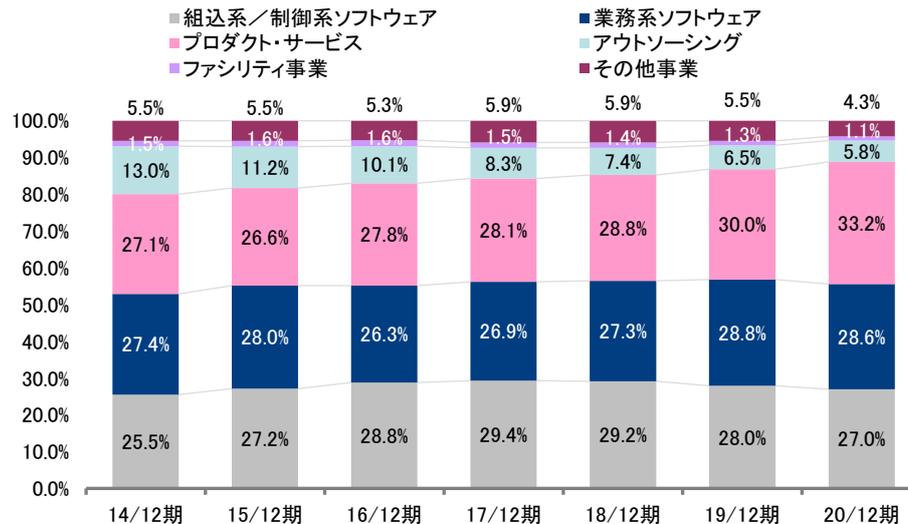
事業内容

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

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27.0%（2020年12月期）、同営業利益の30.8%（同）を占める屋台骨であり、セグメント利益率も全社ベースを上回っている。2020年12月期の通期実績は、売上高が前期比0.6%増、営業利益が同10.8%増、セグメント利益率も7.6%（前期比0.7ポイント上昇）と順調であった。ただ、下期だけを見ると、売上高は前年同期比3.0%減、営業利益が同6.9%減とコロナ禍による悪影響が読み取れる。四半期ごとの受注獲得ペースが第1四半期の前年同四半期比8.0%増から第2四半期以降は同5%減程度の減速傾向に転じたため、期末の受注残高は前期末比0.4%減となった。

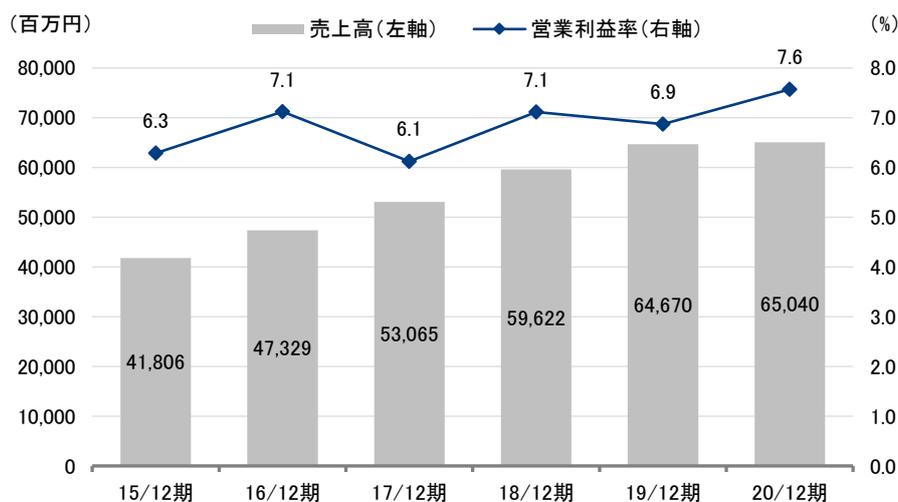
事業内容

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、同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。

2020年12月期においては、社会インフラ系が好調に推移する一方で、FAや自動車向けがコロナ禍等の影響により下期にかけて調整色を強める動きとなったが、AIやロボットによる生産性革命や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）の流れに変化はなく、同社にとって中長期的な収益機会が広がっていると考える。

組込系/制御系ソフトウェア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

2. 業務系ソフトウェア区分ではネットビジネス分野での取り組みを一段と強化

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28.6%（2020年12月期）、同営業利益の24.3%（同）を占める大きな柱である。2019年12月期まで3期連続で2ケタ増収増益を達成、コロナ禍にあっても2020年12月期の増収率は前期比3.6%増と一段落するも、増益率は同21.6%増となり、セグメント利益率も5.6%と同0.8ポイント改善した。また、四半期受注高は第2四半期に前年同四半期比18.9%減と落ち込んだものの、期末に向けて戻りに回復（第3四半期：前年同四半期比7.7%増→第4四半期：同12.9%増）、期末の受注残高は前期末比4.5%増となっている。

事業内容

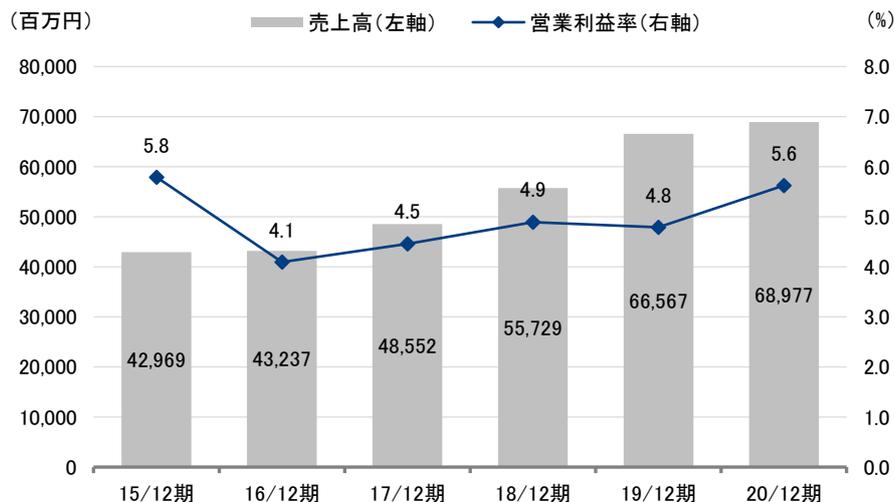
同領域は、オーガニックな事業拡大に加え、補完的 M&A 戦略が奏功し、現在では、流通業、金融業、サービス業、製造業、ネットビジネス、社会インフラ、教育、文教、医療、公共機関など幅広い業種に対し、店舗・受発注システムや生産・販売・在庫管理などの基幹システム、勘定系システム、情報システム、ネットサービスといった様々なソリューションを、コンサルティングから開発、システム構築、サポートまでワンストップで提供できる体制を確立している。

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」という社是にふさわしい経営判断であったと考える。

この点、近年の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（以下、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、同社は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 <AMZN> 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を推進してきたわけだが、2020 年 1 月には事業部を新設してネットビジネス分野での取り組みを一段と強化している。これまでの成果にコロナ禍による巣ごもり消費の拡大も手伝って EC 分野では BtoC 向けに加え BtoB 向けの案件も好調であり、中長期的な成長トレンド持続が期待される。

業務系ソフトウェア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

3. 存在感を増す狭義のプロダクト・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2020年12月期の売上高は前期比15.4%増、営業利益は同63.0%増と大きく伸長、全社に占める構成比は売上高で前期比3.2ポイント増の33.2%、営業利益が同8.4ポイント増の32.1%となり、存在感が一段と増している。また、四半期ごとの受注獲得ペースは概ね期を通して好調に推移（第1四半期：前年同四半期比18.5%増→第2四半期：同30.8%増→第3四半期：同19.4%減→第4四半期：同24.1%増）、期末受注残高は前期末比30.8%増と大幅に積み上がっている。

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」、SIMフリー向けモバイルルータ「FS030W、FS040W」等）、2) ライセンスビジネス（マイクロソフト<MSFT>製品、AWS、VMware<VMW>等）、3) 物販等（PC、サーバー等）、から成る。

2020年12月期の前期比増収率を見ると、自社プロダクトが38%増（2019年12月期13%増）、ライセンスビジネスが46%増（同28%増）、物販等が14%減（同15%増）となり、ライセンスビジネスと自社プロダクトの好調ぶりが際立つ。ライセンスビジネスでは、AWS導入先が前期比80%超の大幅伸長となり、自社プロダクトでは、AIS-CRM領域のプロダクトである「SIMフリー向けモバイルルータ」が同市場でシェア54%を占めるヒット商品へと成長した。また、「みらいスクールステーション」については、政府によるGIGAスクール構想（全国の小・中学校等における通信ネットワークやPC端末の整備にかかる費用を国が補助する制度）がコロナ禍のなかで前倒しされたことが需要喚起につながっている。

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）特需のピークアウト後も販売拡大が継続している。加えて、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。

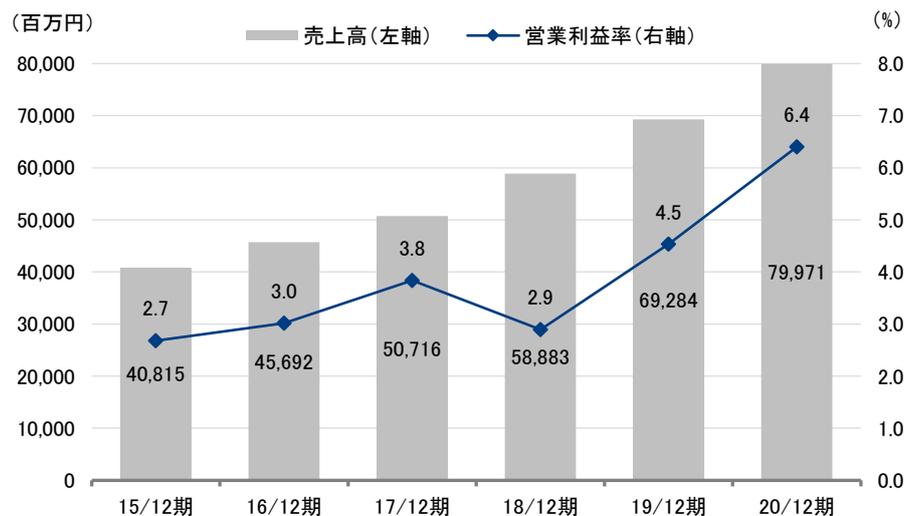
また、長期的な人材育成に裏打ちされた同社の一連の取り組みは、事業パートナーからも高く評価されている。具体的には、1) 「Microsoft Japan Partner of the Year 2019」におけるModern Deviceアワードの受賞、2) 世界最大のITクラウドサービスを運営するAmazon Web Services (AWS) からは2019年に「政府機関コンピテンシー」と「IoTコンピテンシー」、「マネージドサービスプロバイダ」の認定（前者2つは国内初）を取得、2020年には特に優れた実績を残したパートナーだけに与えられる「APNプレミアムコンサルティングパートナー」とオンプレミス環境からAWSへ移行するための総合的なスキルと実績が必要な「移行コンピテンシー」、「AWS well-Architected パートナープログラム」の認定を取得、3) IT仮想化市場で世界のシェアを誇るVMwareからは、2020年からの新しいパートナー制度においてデータセンター仮想化、ネットワーク & セキュリティ、デジタルワークスペースという3つのカテゴリー（全5カテゴリー）で最上位認定である「Principal」を取得、VMware 2020 パートナーオブザイヤー賞（アジアパシフィック及び日本地域のクラウドプラットフォームトランスフォーメーション部門）、4) 企業向けインテリジェントオートメーション分野におけるグローバルリーダーであるBlue Prism からRPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）の技術力等が評価されシルバードリバリープロバイダ認定を取得、などが2019年以降の実績として挙げられる。

事業内容

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、リモート教育関連製品やコミュニケーションロボット、モバイルルータ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と言え、会社側は「投資局面後の収益性については高い水準を求めている」としている。

この点、これまで全社水準を下回って推移してきた狭義のプロダクト・サービスのセグメント利益率が、2020年12月期に6.4%と2018年12月期の2.9%から3.5ポイントもの大幅改善を示していることは特筆できるだろう。品質強化のための先行投資等を受けて子会社サイバネットシステムの収益性改善が続いていることに加え、区分内の売上高ミックスも良化（利幅が最も薄い物販等が従来の50%程度から40%程度に低下、ライセンスビジネスが25%程度から30%強に上昇、自社プロダクトは30%に上昇）している。採算性に幅がある商材のスポット的な売上計上に左右されるため、セグメント利益率の短期的な変動に一喜一憂する必要はないものの、今後の推移については期待を持って見守りたい。

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



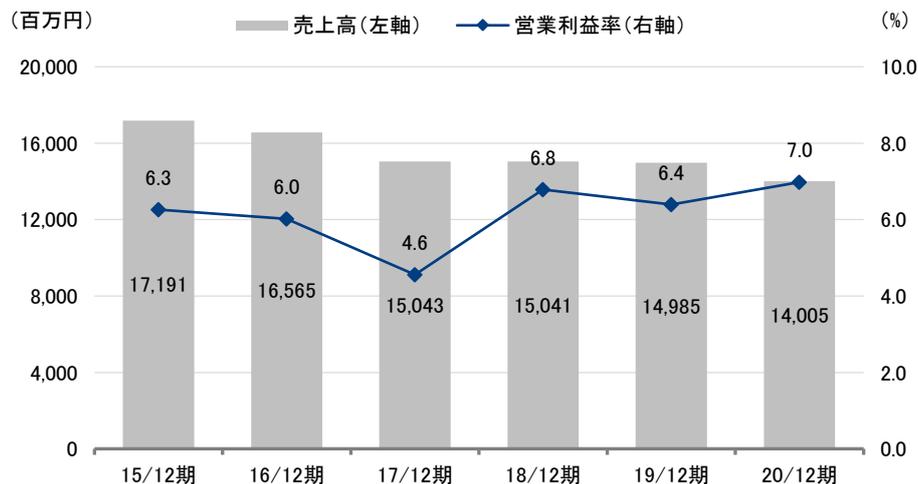
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. 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5.8% (2020年12月期)、営業利益構成比は6.1% (同)、セグメント利益率は7.0%である。2020年12月期の売上高は前期比6.5%減、営業利益は同2.1%増、セグメント利益率は同0.6ポイント上昇、期末の受注残高は前期末比22.3%減となっている。

事業構造改革等により利益率は過去3年6%台を維持し全社平均を上回るものの、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、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

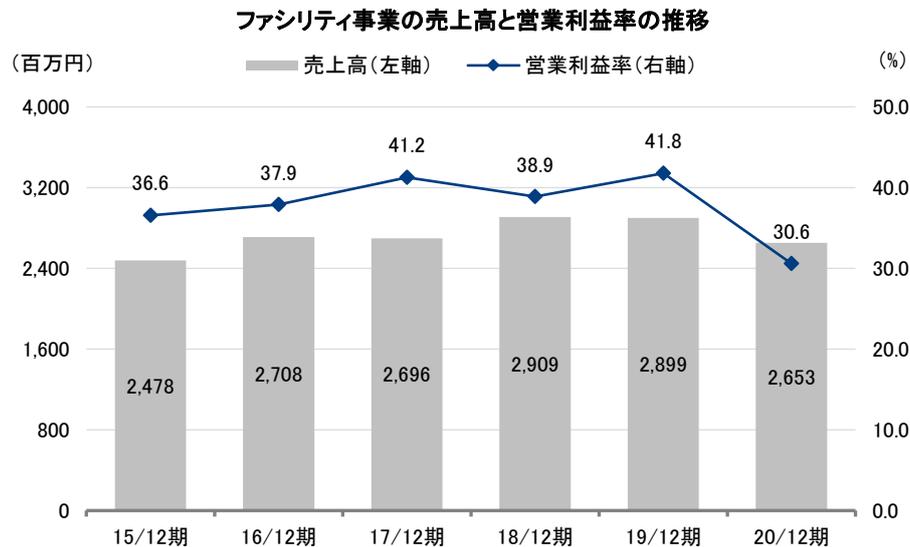


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

5. ノンコア領域ながら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1.1%（2020年12月期）、営業利益構成比は5.1%（同）で、セグメント利益率は30.6%（同）と高い。2020年12月期はグループ内の変動要因に一部イベントスペースやテナントフロアの稼働率低下が加わって、前期比8.5%減収、同33.1%減益となったが、セグメント利益率は全社平均を大きく上回っており、ノンコア領域ながら利益水準の下支え役を安定的に果たしている。

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。

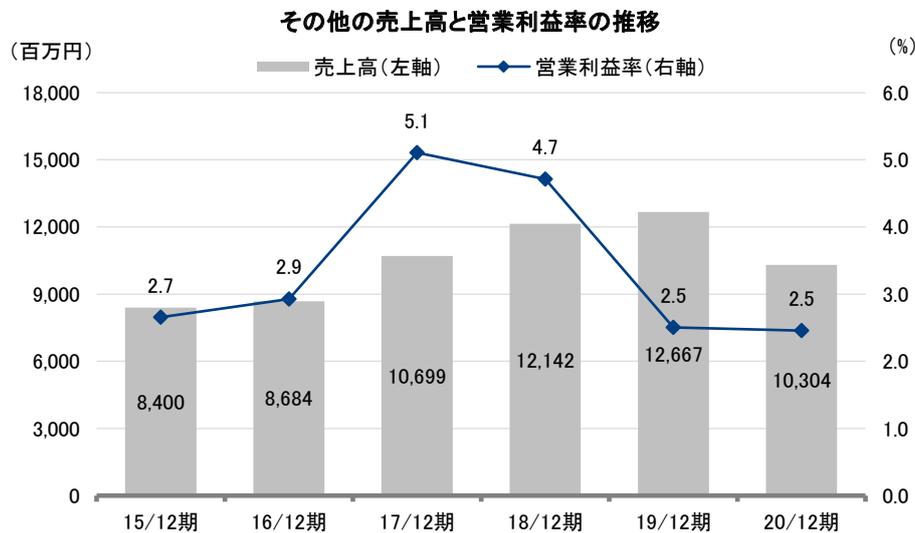


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

6. その他では富士ソフトサービスビューロの業績が底打ち

その他の売上高構成比は4.3%（2020年12月期）、営業利益構成比は1.6%（同）である。2020年12月期は前期比18.7%減収、同20.1%減益となったが、セグメント利益率は2.5%と同横ばいを確保した。

区分内の主軸は子会社の富士ソフトサービスビューロ<6188>（以下、サービスビューロ）が手掛けるBPOサービス事業やコンタクトセンター事業であり、サービスビューロの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た。しかしながら、最悪期はすでに通過し、サービスビューロの2020年12月期（4月-12月）業績は、2020年8月5日に上方修正した予想水準に対して営業利益及び経常利益は上振れて着地している。



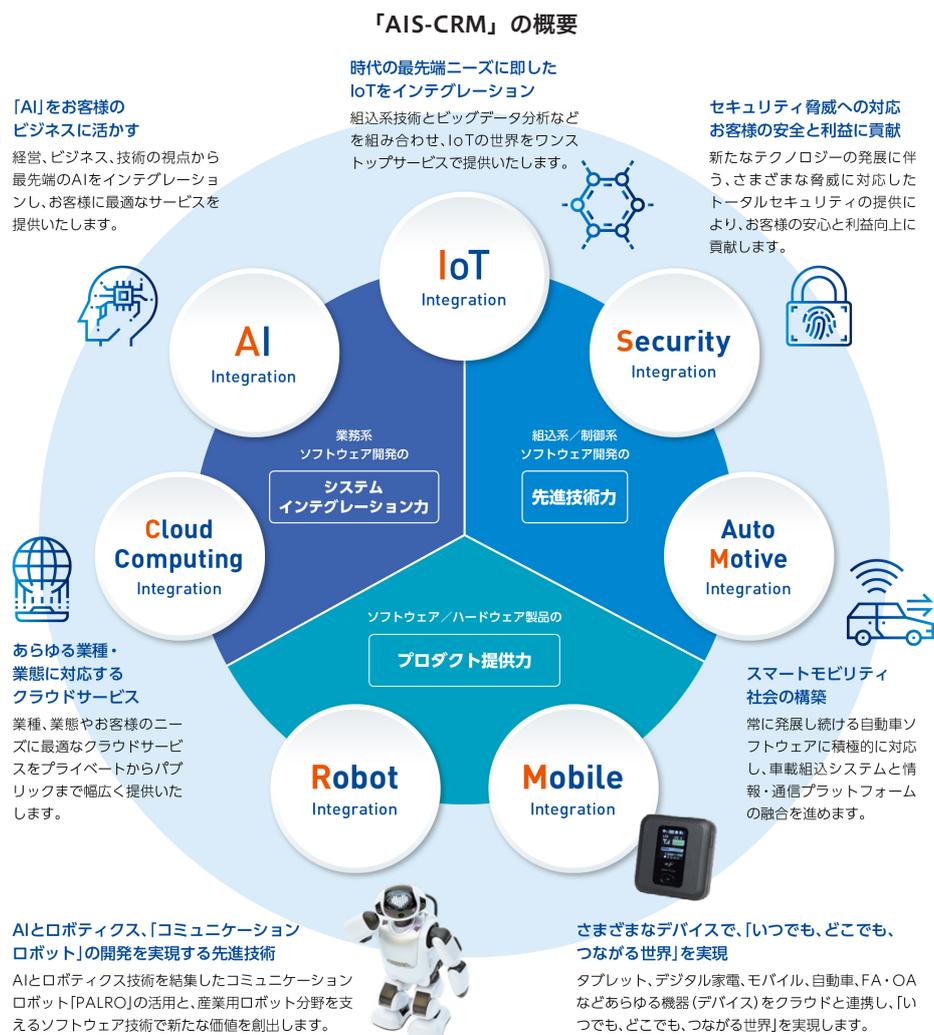
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

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」を重点技術分野に掲げ、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、「SIMフリー向けモバイルルータ」もヒットプロダクトへと成長した。詳細な開示はないものの、「AIS-CRM」領域全体が単体売上高に占める割合は既に過半に至っているもようである。

同社は2020年11月に(株)レッドチーム・テクノロジーズとの協業(販売店契約の締結)を発表した。すでに、インターネットサービスを提供する金融機関等の企業向けに、クラウドソースペネテストプラットフォーム「Synack」を活用した新しいセキュリティサービス(脆弱性診断)の提供を開始しており、「AIS-CRM」領域におけるSecurity分野を強化する取り組みとして注目される。



■ 業績動向

2020年12月期は過去最高業績の完全更新を連続して実現、 順調なフロー業績を背景にした財務体質強化と積極的先行投資の 両立を評価

2020年12月期の連結業績は、売上高が前期比4.3%増の240,953百万円、営業利益が同20.4%増の15,972百万円、経常利益が同18.9%増の16,343百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.4%増の8,573百万円と、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）を更新した2019年12月期（売上高については2017年12月期に過去最高を更新済み）に続き、順調に推移している。

この実績を、2020年2月公表の期初会社計画（売上高238,000百万円、営業利益13,600百万円、経常利益13,850百万円、親会社株主に帰属する当期純利益8,000百万円）に対する達成率で見ると、売上高が101.2%、営業利益が117.4%、経常利益が118.0%、親会社株主に帰属する当期純利益が107.2%であった。全項目において5期連続で超過達成を実現しており、とりわけ営業利益と経常利益の達成率は直近5年において最も高い値を示している。

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、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、財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立したことは高く評価できる。

具体的には、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2015年12月期末60.3%→2017年12月期末59.9%、流動比率が同96.4%→同199.7%→同184.9%、純有利子負債（有利子負債-現金及び預金）が同21,295百万円→同2,426百万円→同6,204百万円のキャッシュ超過など、代表的な財務指標の健全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2006年3月期末9,415人→2017年12月期末13,556人と1.4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月期末22.8%→2020年12月期末30.1%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。

こうした結果、その後2019年12月期にかけては前期比2ケタ増収・増益を継続、2020年12月期もコロナ禍のなかで同4.3%増収を確保、同20.4%営業増益を実現している。2020年12月期の財務指標については、自己資本比率が50.7%（前期末比3.4ポイント低下）、流動比率が153.3%（同29.6%低下）と悪化しているが、コロナ禍の影響を踏まえた財務戦略（短期資金調達による現金及び預金の積み増しと長期借入金の返済）によるところが大きく問題視する必要はない。実際、純有利子負債は6,341百万円と前期末に比べ1,157百万円減少しており、健全な財務体質を維持している。また、人材面では、連結従業員数が前期末比248名増の14,422名、単体ベースの認定技術者比率が同2.5ポイント上昇の32.0%となっている。

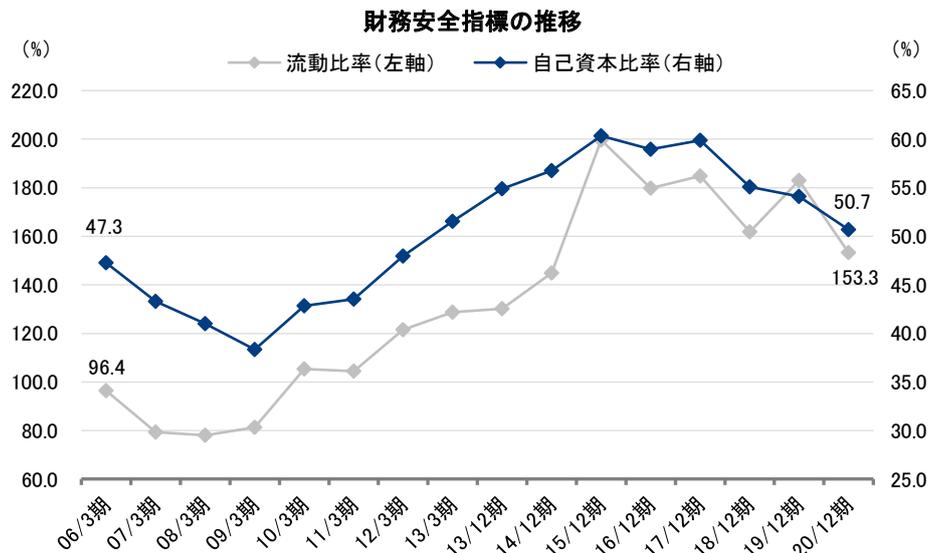
富士ソフト | 2021年3月25日(木)
 9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

業績動向

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→2019年12月期8,952百万円→2020年12月期10,203百万円、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→2019年12月期831百万円→2020年12月期984百万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。

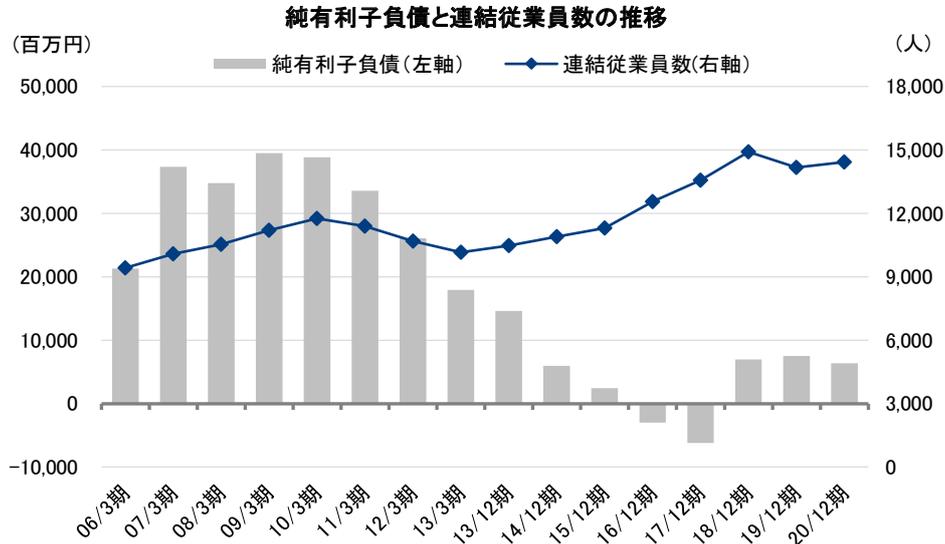
ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用と先行投資の拡大に踏み切った2015年12月期は、自己資本比率が60%台乗せを達成、流動比率が200%目前まで改善、純有利子負債は2016年12月期と2017年12月期にキャッシュ超過水準まで削減と、強固な財務体質を実現したタイミングであったことが読み取れる。

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。

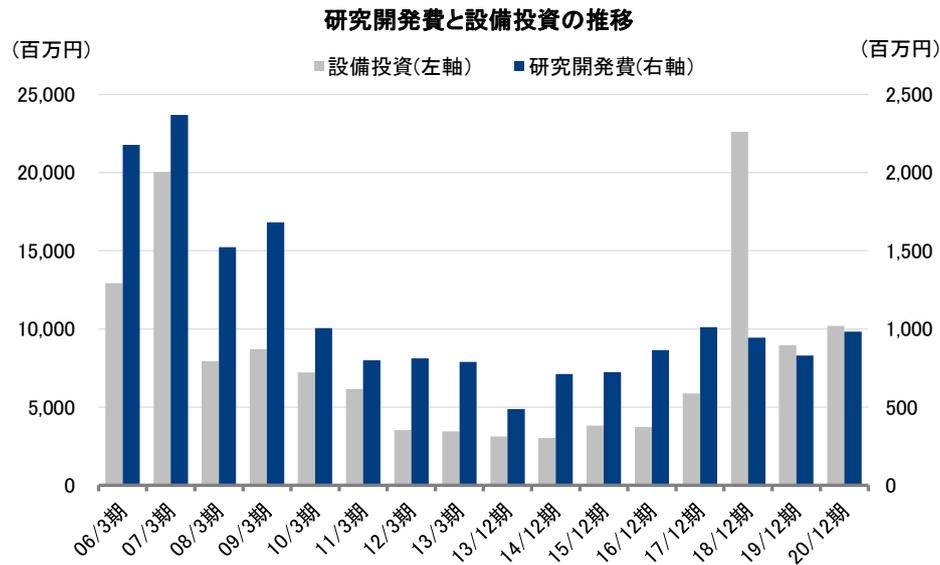


出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

業績動向



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

富士ソフト | 2021年3月25日(木)
 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)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期(予)
売上高	164,218	180,773	204,329	231,074	240,953	249,000
前期比	6.9%	10.1%	13.0%	13.1%	4.3%	3.3%
売上原価	126,024	138,708	156,808	178,337	186,105	-
前期比	7.2%	10.1%	13.0%	13.7%	0.0%	-
売上総利益	38,193	42,065	47,520	52,736	54,847	-
前期比	5.8%	10.1%	13.0%	11.0%	4.0%	-
売上総利益率	23.3%	23.3%	23.3%	22.8%	22.8%	-
販管費	29,394	32,357	36,119	39,470	38,875	-
前期比	6.2%	10.1%	11.6%	9.3%	-1.5%	-
販管費率	17.9%	17.9%	17.7%	17.1%	16.1%	-
営業利益	8,798	9,708	11,400	13,266	15,972	16,300
前期比	4.5%	10.3%	17.4%	16.4%	20.4%	2.1%
営業利益率	5.4%	5.4%	5.6%	5.7%	6.6%	6.5%
経常利益	9,166	10,260	12,071	13,749	16,343	16,900
前期比	0.8%	11.9%	17.7%	13.9%	18.9%	3.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,042	5,797	6,516	7,836	8,573	8,900
前期比	2.4%	15.0%	12.4%	20.3%	9.4%	3.8%

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)

	16/12期末	17/12期末	18/12期末	19/12期末	20/12期末	増減額
流動資産	67,350	72,457	77,315	88,009	105,363	17,354
現金及び預金	19,134	18,851	22,554	22,278	38,330	16,051
受取手形及び売掛金	36,727	40,288	44,456	49,570	52,750	3,179
固定資産	96,513	102,110	115,310	119,609	129,173	9,564
有形固定資産	65,796	65,220	82,356	86,334	89,928	3,594
無形固定資産	5,949	6,821	4,738	4,043	4,705	661
投資その他の資産	24,766	30,068	28,214	29,231	34,539	5,307
資産合計	163,863	174,568	192,625	207,618	234,537	26,919
流動負債	37,461	39,197	49,428	48,106	68,751	20,644
支払手形及び買掛金	9,444	9,977	9,526	13,361	12,519	-842
短期借入金等	9,410	8,464	16,207	7,158	24,156	16,998
固定負債	17,400	16,959	23,526	32,691	30,623	-2,068
長期借入金	6,723	4,182	13,319	22,618	20,515	-2,102
負債合計	54,861	56,156	72,955	80,797	99,374	18,576
(有利子負債)	16,134	12,647	29,527	29,776	44,671	14,895
純資産合計	109,001	118,411	119,670	126,820	135,163	8,342

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12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	14,787
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4,337	-4,524	-23,424	-9,442	-16,109
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,076	-4,462	-14,766	-1,451	12,703
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	5,192	4,720	-12,232	3,142	-1,322
現金及び現金同等物の期末残高	21,790	22,157	24,587	26,158	37,450

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

事業環境は総じて良化方向、 中長期的な成長を目指した「次の一手」に期待したい

1. 2021年12月期の連結業績予想

同社による2021年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比3.3%増の249,000百万円、営業利益が同2.1%増の16,300百万円、経常利益が同3.4%増の16,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.8%増の8,900百万円と、2013年に12月期決算へ移行してから実質的に8期連続での増収・営業増益を見込んでいる。

2ケタ増益であった2020年12月期実績に比べ、物足りない業績予想にも見えるが、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の位置づけと考えられ、ネガティブ視する必要はないであろう。

全社ベースの2020年12月期末受注残高が前期末比10.1%増となるなど、事業環境は総じて良化方向にあると思われる。組込系/制御系分野では、5G関連向けなど社会インフラ系の好調持続が見込まれるほか、調整場面にあったFAや自動車向けについても景況感や引合い状況に明るさが見え始めている。業務系分野については、EC分野での需要増に加え、他業界でもDXニーズの高まりが手応えとして感じられている模様である。また、狭義のプロダクト・サービスについても、引き続きライセンスビジネス並びに自社プロダクトに対する追い風が吹いているように見える。

配当予想は、2020年12月期の年間51円/株（第2四半期末に創立50周年記念配5円/株を含む28円/株、期末に23円/株）から年間50円/株（第2四半期末に25円/株、期末に25円/株）としている。見掛け上は6年振りの減配だが、記念配を除くと、中間配・期末配ともに2円/株の増配計画となっている。また同社は、通期業績の上振れを受けて2016年12月期から2019年12月期まで4期連続で期末配当を期初予想から引き上げており、2021年12月期においては、どのような対応が成されるかに注目したい。

富士ソフト | 2021年3月25日(木)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

今後の見通し

コロナ禍の影響と業務推進体制について

	2020年	2021年
考え方	政府からの緊急事態宣言に先駆け、感染防止を最優先とした独自の対策を実施	新型コロナウイルス感染症による経済活動への影響が一定程度継続することを前提としながら、経営環境の変化に迅速に対応できるよう準備
お客様とのコミュニケーション	感染拡大防止の観点から在宅勤務を推進し、案件の持ち帰りを実施	お客様との協議により、リモートワーク推進を継続しながら、オンサイトでの案件の受注活動も積極的に推進
業務推進体制	在宅勤務、オフピーク出勤等を駆使 研修のオンライン化等、コストの削減 生産性、品質、ルール等の評価、見直し	在宅勤務による生産性は一定水準を確保、引き続き3~4割の水準で運用 感染拡大状況に応じて7~8割に変動させながら対応可能な体制を構築 採用・研修・プロモーション活動のオンライン化や賃貸オフィス解約等のコスト削減を継続
DX推進(社内)	自社内の管理業務での一部AI利用を実施。開発シーンでのAI検討と一部PoC等も実施 働き方改革の一環としての仮想オフィスの適用	当社バリューチェーンにおけるAI利用や仮想オフィス空間でのコミュニケーションの強化とIoT実装による生産性向上施策の実施、さらなるセキュリティ強化等の実施

出所：決算説明資料より掲載

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	金額	前期比	金額	前期比	金額	前期比	
19/12期	231,074	13.1	13,266	16.4	13,749	13.9	7,836	20.3	250.40
20/12期	240,953	4.3	15,972	20.4	16,343	18.9	8,573	9.4	273.96
21/12期(予)	249,000	3.3	16,300	2.1	16,900	3.4	8,900	3.8	284.40

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 先行投資と働き方改革の効果顕在化により、生産性は一段と向上

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、残業削減・有給取得促進や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おり、2020年には政府による緊急事態宣言発出の2カ月前から取り組み、2020年4月より在宅勤務準備金(初期費用としての手当を一時支給)・支援金(電気代・通信費としての手当を月次支給)制度を導入している。

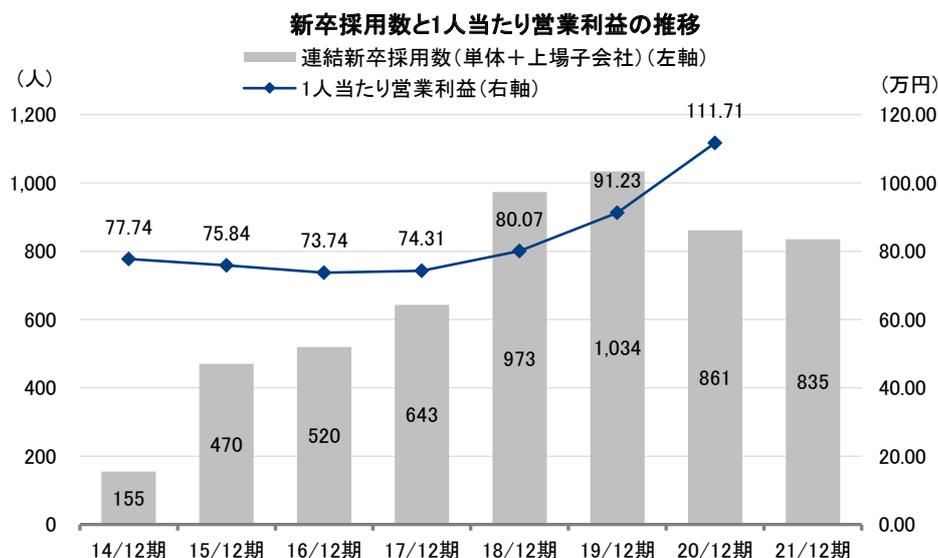
今後の見通し

こうした結果、2019年度（集計期間は4月－3月）には、1) 有給休暇取得率：71.8%（民間平均56.3%、政府目標は2020年に70%）、2) 在宅勤務利用者：延べ9,614名、3) 育児休業取得者：177名、4) 年間平均残業時間（所定外）：23時間26分、など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）の最高位を始めとして、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。

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月期から増加に転じ2020年12月期には112万円弱（2016年12月期比51.5%増）にまで向上している。

より詳しく見ると、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／前期末連結従業員数）は、2014年12月期の1.5%から2018年12月期の7.2%まで年を追って上昇、その後も6%台で高止まりしている。加えて、2019年度（2019年4月－2020年3月）の月平均所定外残業時間は23時間26分と2014年度の30時間49分から大幅に減少、有給休暇取得率も2017年度以降3年連続で70%超の高水準を維持している。こうしたなかで1人当たり人件費（連結人件費／期首期末連結従業員数）の上昇（2014年12月期：598万円→2020年12月期：617万円）を伴った労働生産性の向上（1人当たり営業利益、2014年12月期：78万円弱→2020年12月期：112万円弱）を実現していることは、ICT利活用の実践や勤務形態・労働環境の継続見直しを通じて、業務の仕組みと社員の「ゆとりとやりがい」の向上に真剣に取り組んできた結果と見られ、高く評価して良いだろう。

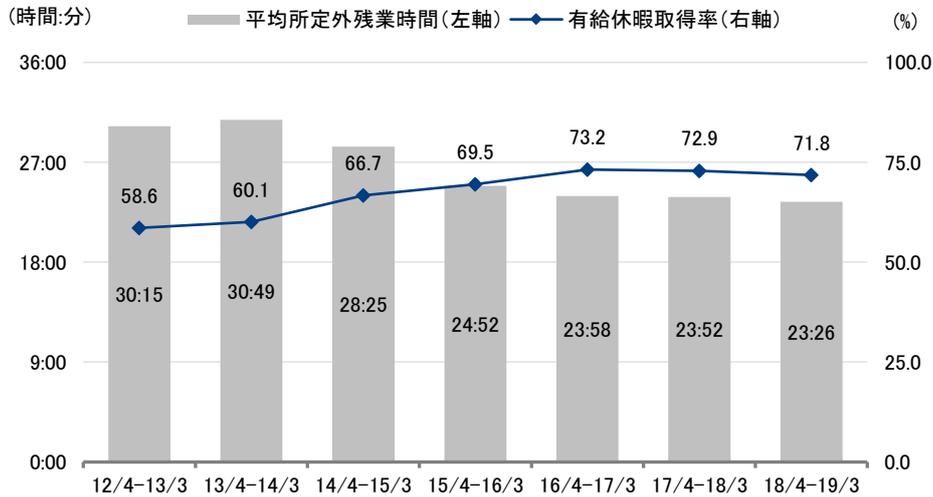
今後は、残業削減や有給休暇取得増加の余地が縮小し、リモートワークの効率アップ、新卒含有率のピークアウトが見込まれるため、時間当たりの生産性向上による業績押し上げ効果が顕在化しやすくなる。長期的には一段の収益性向上を目指すとしている、同社の今後に期待したい。



出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

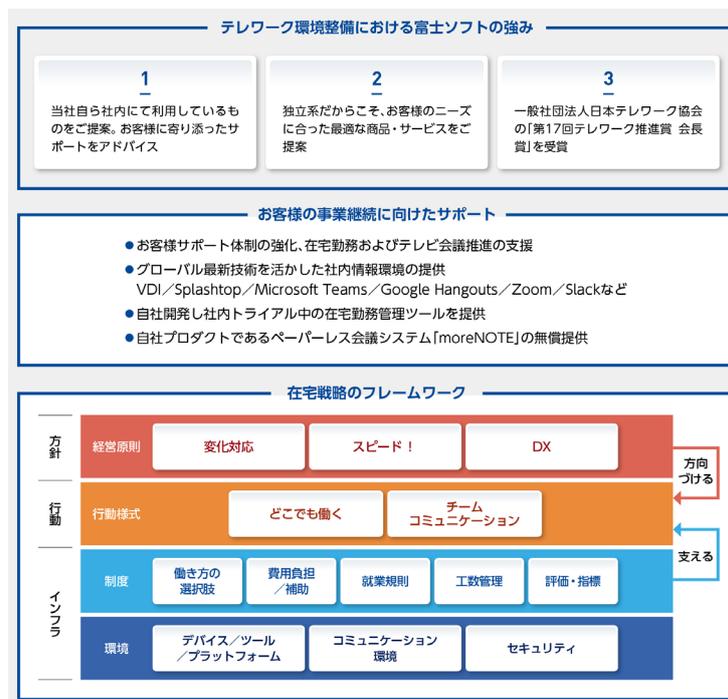
平均所定外残業時間と有給休暇取得率の推移



出所：CSR 報告書よりフィスコ作成

また、これまで推進してきた同社の働き方改革は、コロナ禍にあっても大きな混乱なく事業を継続するための強力な武器となった。また、ITソリューションベンダーによるテレワークや在宅勤務の大規模な実践は、典型的なドッグフーディングとも言え、そのメリット（経費削減、業務効率化など）/デメリット（セキュリティ問題、コミュニケーション不足など）を体感したことの意義は大きいと考える。

テレワークの環境整備



出所：CSR 報告書 2020 より掲載

重要事項（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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp