

|| 企業調査レポート ||

## サーバーワークス

4434 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年6月15日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2020年2月期業績概要	01
2. 2021年2月期業績見通し	01
3. 市場見通しと成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 会社沿革	03
2. 市場環境	04
3. 事業内容	06
4. 競合状況と同社の強み、リスク要因	09
■ 業績動向	11
1. 2020年2月期の業績概要	11
2. サービス別売上動向	12
3. 財務状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 2021年2月期の業績見通し	15
2. 成長戦略	17
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### 高い技術力と先行優位性を生かし、クラウド市場で高成長を続ける

サーバーワークス <4434> はパブリッククラウドサービスで世界トップとなるアマゾン ウェブ サービス (AWS) の導入支援及び保守・運用サービスの専門大手となる。AWS の最上位パートナーとして 2014 年から継続して選出され、高い技術力と豊富な導入実績 (累計 780 ※社に導入)、自社開発した運用自動化サービス「Cloud Automator」などを強みに急成長している。売上高の 9 割はリセール (AWS 利用料等) や MSP (Managed Service Provider: 監視・保守運用サービス) 等のストック収入で占められ、高い成長性と同時に安定した収益基盤を構築していることが特徴だ。

※ 2020 年 3 月末現在。

#### 1. 2020 年 2 月期業績概要

2020 年 2 月期の業績は、売上高で前期比 52.1% 増の 6,811 百万円、営業利益で同 24.4% 増の 417 百万円と大幅増収増益となった。基幹系・業務系システムにパブリッククラウドサービスを導入する企業が増え、リセールを中心に大幅増収が続いた。加えて、AWS 導入時のクラウドインテグレーションプロジェクト規模の大型化によりプロジェクト単価が前期比 10.7% 上昇し、既存顧客からのリピートオーダーも増加した。積極的な人材採用や好業績による特別一時金の計上等により人件費が増加したものの増収効果で吸収し、営業利益も連続過去最高を更新した。

#### 2. 2021 年 2 月期業績見通し

2021 年 2 月期の業績は、売上高で前期比 17.5% 増の 8,003 百万円、営業利益で同横ばいの 417 百万円を見込んでいる。働き方改革の進展やテレワーク需要の拡大を追い風にクラウド市場の拡大が続くものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響が当第 3 四半期まで続くことを想定し、保守的な観点から策定した。売上総利益は前期比 10.5% 増を見込むが、人件費の増加等により営業利益は横ばい水準を想定している。新規顧客の獲得については、各種イベントの中止などで 2020 年 2 月期よりも厳しくなるものの、既存顧客からの追加受注や売上高の 90.6% を占めるリセールや MSP などストック型サービスの積み上げにより、業績計画は十分達成可能と弊社では見ている。

## 要約

## 3. 市場見通しと成長戦略

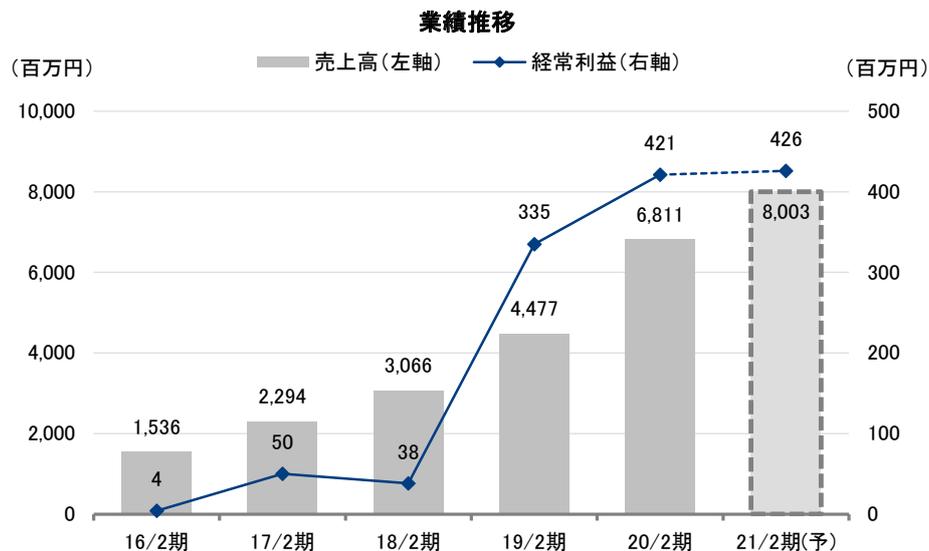
国内ではクラウドサービスを利用していない企業がまだ半数以上あると言われており、企業のデジタルトランスフォーメーション（DX）への取り組みの一環として、クラウドサービスの普及拡大が続くものと予想される。調査会社の予測によれば、国内のパブリッククラウドサービス市場は2018年から2023年まで年率21.7%の成長が続くと予測※<sup>1</sup>されており、AWS 専業大手である同社の成長余地も大きいと言える。ここ最近では、大規模プロジェクトに関して構築から運用までを一貫して同じエンジニアまたはチームが担当する「SRE（Site Reliability Engineering）」※<sup>2</sup>の需要が増加しており、同社でもこうした需要に対応するため、2020年3月よりCI（クラウドインテグレーション）、リセール、MSP・SREと3つの組織体制に再編成し、受注拡大に取り組んでいく。また、既存顧客に対してもAWSが提供する様々な先進サービスを提案し、デジタルトランスフォーメーションを支援していくことでLTV（Life Time Value：顧客生涯価値）の最大化に取り組んでいく。最近ではテレワークに対応するための仮想デスクトップサービス「Amazon WorkSpaces」の提案などに注力している。

※<sup>1</sup>（株）MM 総研「2019年国内クラウドサービス需要動向調査」による。

※<sup>2</sup> Webサイトやシステムの信頼性向上に向けた取り組み（自動化、障害対応、パフォーマンス管理、可用性（システムが停止することなく稼働し続ける能力）担保など）を行い、価値の向上を進める方法論及び役割。

## Key Points

- ・クラウドサービス最大手のAWS 最上位パートナーとして、導入支援から運用・保守サービスまでワンストップで提供
- ・2021年2月期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を考慮し、保守的に策定
- ・クラウドサービスの潜在需要は旺盛で、業界平均以上の売上成長を目指す



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### クラウドサービス最大手の AWS 最上位パートナーとして 導入支援から運用・保守サービスまでワンストップで提供

#### 1. 会社沿革

サーバーワークスは2000年2月に現代表取締役社長である大石良（おおいしりょう）氏が創業した会社で、2004年にWeb（PC、モバイル端末）経由で、大学受験生に対して入試の合否情報を提供するシステムを開発、サービス提供を開始したのが始まりとなる。同サービスは200校近くの大学に導入されたが、需要は合否発表の2月に集中するため、ピーク時には200台のサーバーが必要となる反面、ピークを過ぎるとサーバーは非稼働となるため、投資効率に課題のあるビジネスモデルであった。

こうした課題を解決すべく模索していたところ、2007年にAmazon（アマゾン・ドット・コム <AMZN>）が従量課金で仮想サーバーを貸し出すサービス（Amazon EC2）を提供していることを知り、2008年から利用を開始した。自らAmazonのサービスを利用することで、その利便性や費用対効果の高さを実感し、将来的にクラウドサービスが普及することを確認。2009年にAmazon EC2を利用した自社ブランドのホスティングサービス「Cloudworks」の提供を開始し、AWSのソリューションプロバイダー専業へと経営の舵を切ることになる。

同社の認知度を高めるきっかけとなったのは、2011年3月の東日本大震災発生後に手掛けた日本赤十字社向けの復旧支援案件だ。大震災発生後に日本赤十字社のホームページにアクセスが殺到し、サーバーがダウンする事態が発生したが、同社がボランティア支援活動の一環として30分でAWS上に日本赤十字社のWebサイトを復旧させ、その後48時間で義援金システムも開発した。同事例はメディアで大きく取り上げられ、クラウドサービスの認知度も大きく向上した。その後も、AWSの導入支援実績を積み重ねたことで、2014年にはAWSパートナーのうち最上位格付けとなるAWS Partner Network（APN）プレミアムコンサルティングパートナー※として認定された（2014年より継続して認定）。

※ 国内のプレミアムコンサルティングパートナーは、認定取得順に、アイレット（株）、NRI（野村総合研究所 <4307>）、サーバーワークス、クラスメソッド（株）、TIS <3626>、NTTデータ <9613>、NEC <6701>、伊藤忠テクノソリューションズ <4739>、SCSK <9719> の9社となり、その下にアドバンスドコンサルティングパートナー、セレクトコンサルティングパートナーなどがある。認定要件は、「知識」（AWS認定資格保有者数）、「経験」（ローンチ件数、見込み月次収益等）、「お客様の成功」（公開可能な事例数、顧客満足度回答数）で、それぞれ一定基準を満たす必要がある。

資本面では2013年にテラスカイ <3915>、2018年にNTTデータ、NTTコミュニケーションズ（株）とそれぞれ資本業務提携を行い、2019年3月には東証マザーズ市場に株式上場を果たしている。

同社は経営ビジョンとして、「クラウドで、世界を、もっと、はたらきやすく」を掲げている。クラウドサービスを世の中に普及させていくことで、より多くの企業が競争力を増し、そこで働く社員にとっても「はたらきやすい環境になった」と喜ばれる社会を実現していくことを目指している。

サーバーワークス | 2020年6月15日(月)  
 4434 東証マザーズ | <https://www.serverworks.co.jp/ir/>

## 事業概要

## 会社沿革

年月	主な沿革
2000年 2月	EC 機能の ASP 提供を目的として、有限会社ウェブ専科として創業（2002年に株式会社サーバーワークスに改称）
2009年 6月	Amazon EC2 を利用したホスティングサービスを「Cloudworks」ブランドにて提供開始
2011年 1月	Amazon Web Services LLC（現 Amazon Web Services, Inc）より AWS ソリューションプロバイダーとして認定
2011年 7月	Amazon Web Services と VAR 契約（付加価値再販売契約）を締結、本格的にクラウド事業に参入
2013年 9月	テラスカイ <3915> と資本業務提携を発表
2014年 7月	AWS 自動化サービス「Cloud Automator」を提供開始
2014年11月	APN (AWS Partner Network) プレミアコンサルティングパートナーに選定
2015年 3月	（株）スカイ 365 において 24 時間 365 日対応の運用支援サービスを提供開始
2015年 9月	APN MSP（マネージド・サービス・プロバイダ）プログラムを取得
2017年11月	NTT データ <9613> との協業を開始
2018年 7月	NTT コミュニケーションズ（株）、NTT データと資本業務提携、2 社を引受先とする第三者割当増資を実施
2018年11月	Amazon Web Services と SPA ※契約を締結
2019年 3月	東証マザーズ上場
2019年 8月	日本で初めて AWS エンドユーザーコンピューティングコンピテンシーを取得
2020年 2月	デジタルプロダクト開発企業の（株）モンスター・ラボと資本業務提携を発表

※ Solution Provider Addendum の略称で、AWS のリセラープログラム変更に伴い、VAR 契約から移行した。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## パブリッククラウドサービス市場は年率 20% 超の高成長が続く見通し

### 2. 市場環境

#### (1) パブリッククラウドサービスとは

パブリッククラウドサービスとは、ソフトウェアやデータベース、サーバー、ストレージ等の機能をインターネット経由で企業や個人等に提供するサービスを指す。また、パブリッククラウドサービスは利用形態によって「Infrastructure as a Service (IaaS)」「Platform as a Service (PaaS)」「Software as a Service (SaaS)」等に分類され、同社が手掛ける AWS は「IaaS」「PaaS」に分類される。また、自社専用にデータセンターやサーバーなどを保有してシステムを運用する形態は「オンプレミス」と呼ばれている。なお、今後は初期投資負担や運用コストが低いパブリッククラウドにシフトしていくものと予想されている。

#### クラウドサービスの種類

種類	代表例	説明
IaaS	AWS	インターネットを經由して、サーバーやネットワーク等の IT インフラを提供するサービス
PaaS	AWS、Microsoft Azure	インターネットを經由して、アプリケーションを実行するためのプラットフォームを提供するサービス
SaaS	Salesforce.com、Office365	インターネットを經由して、従来パッケージ製品として提供されていたソフトウェアを提供するサービス

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

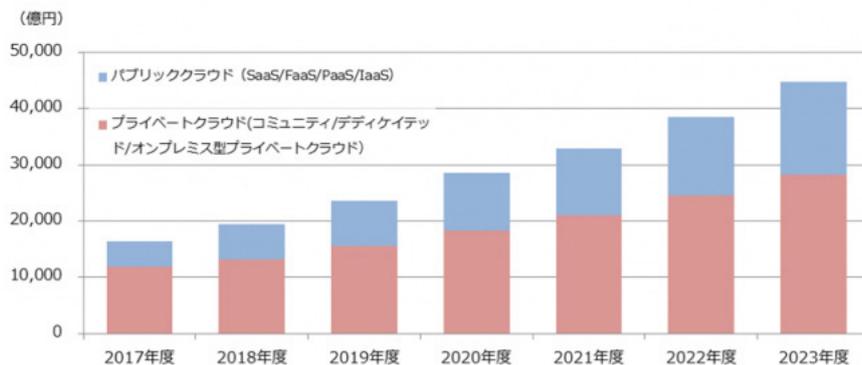
## 事業概要

## (2) 市場見通し

MM 総研の調査によれば、2018年度の国内クラウドサービス市場は前年度比18%増の1兆9,422億円となり、このうち、パブリッククラウド市場については同34.1%増の6,165億円となった。低コストかつ柔軟な運用が可能なこと、セキュリティ面での強化が進んだこと等で、基幹・業務系システムをオンプレミスからクラウドに移行する動きが活発化してきたことが背景にあり、なかでもAWSやMicrosoft Azureといった大手企業の寡占化が進んでいる状況にある。スケールメリットを生かしたコスト競争力に加えて、技術力やセキュリティ面で他のサービス事業者との格差が広がっていることが要因だ。世界シェアで見ても、Amazonが約35%とトップを独走している状況にある(2番手のMicrosoft<MSFT>が16%)。AWSの売上高は2019年12月期で前期比36.5%増の350億米ドルと伸び率こそやや鈍化したものの、依然高成長が続いている。

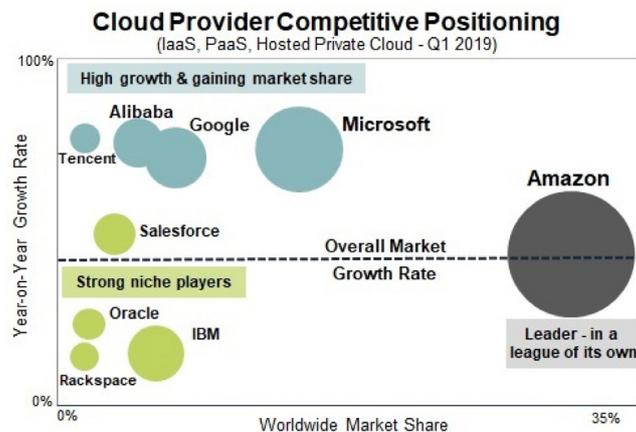
国内のパブリッククラウドサービスの見通しについては、企業のクラウド導入率が5割にも達していないことから、引き続き高成長が続くと見られており、2023年度には1兆6,490億円に達すると予測されている。5年間の平均成長率では21.7%となり、AWS導入支援の専業でプレミアムコンサルティングパートナーである同社も同等以上の成長が期待される。

国内クラウドサービス市場規模 実績・予測



出所：MM 総研「2019年国内クラウドサービス需要動向調査」

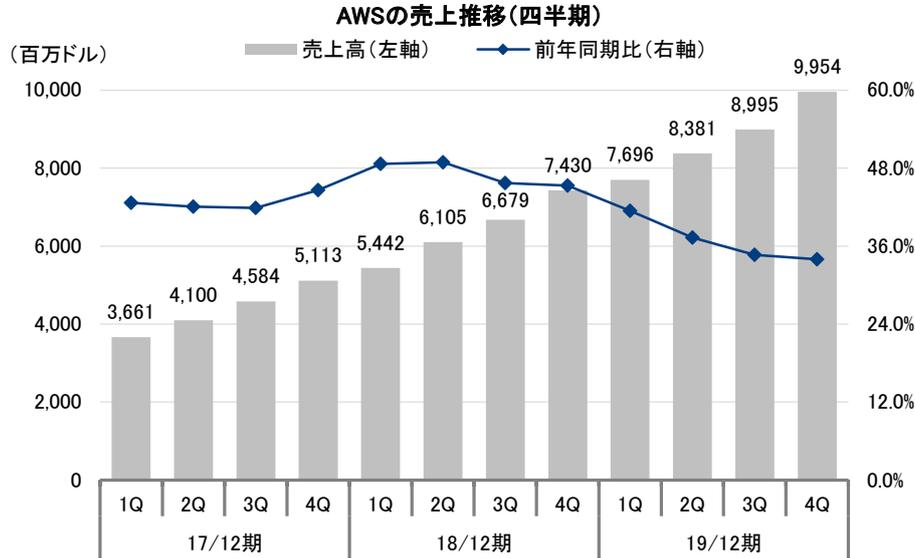
グローバルクラウド市場シェア



Source: Synergy Research Group

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

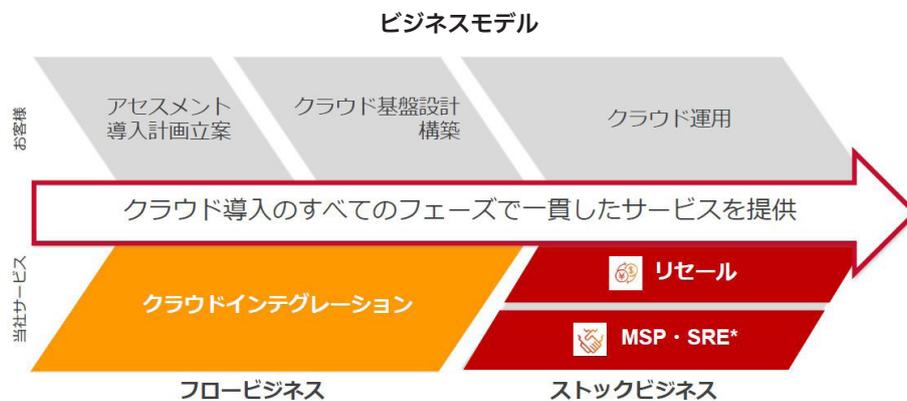
事業概要



## ストック収入が売上の9割を占め、 高成長かつ安定性も兼ね備えた収益構造を確立

### 3. 事業内容

同社は企業がクラウド化を進めるためのコンサルティング、設計・構築フェーズから運用・保守フェーズまで一貫したサービスを提供している。サービスとしては、クラウドを導入する際の計画策定から基盤のデザイン設計、構築・導入支援を行うクラウドインテグレーションサービス、AWSを中心としたクラウドサービスに独自の付加サービスを加えて顧客に販売するリセールサービス、AWS上に構築したシステムの障害監視や運用・保守等を請け負うMSPサービス及びSREサービスの3つのサービスで構成され、その他として大学合否通知サービス等の売上高を計上している。



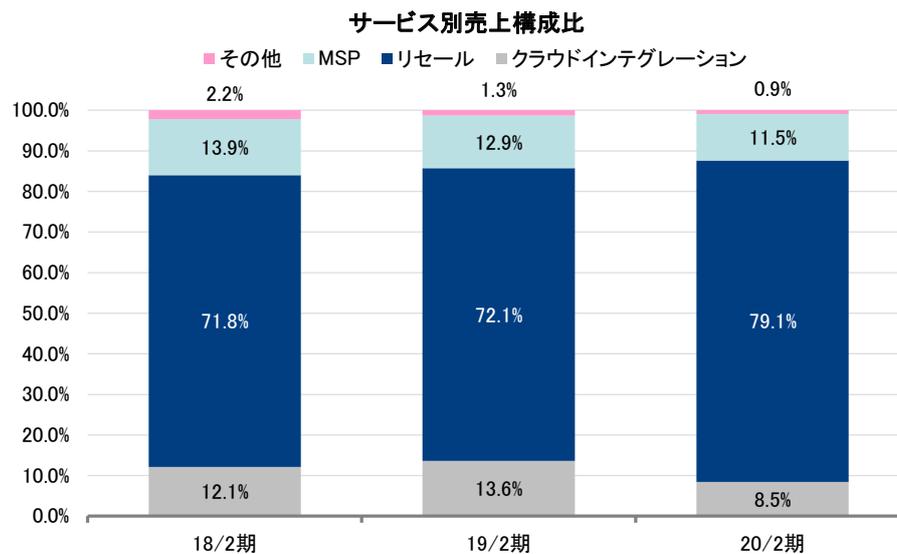
\*SRE: Site Reliability Engineeringの略称。米Google社が2003年に提唱した、利用が拡大する大規模ITシステムを運用していくための概念で、ITシステムの信頼性を担保するための性能、可用性、拡張性、セキュリティなどを向上させることがミッションであり、様々なツールを導入したり、顧客とのコラボレーションを強化することで継続して改善していける仕組みを構築する。

出所：決算説明資料より掲載

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.

## 事業概要

直近3年間の売上高構成比を見ると、リセールサービスが70%台と大半を占めており、次いでクラウドインテグレーションとMSPサービスが10%前後の水準となっている。このうちリセールサービスとMSPサービスは既存顧客から定期的に売上計上が見込めるストック型ビジネスとなり、売上構成比は2020年2月期で90.6%の水準となっている。このため、新規導入案件が減少したとしても全体の売上高に与えるマイナスの影響は小さい。パブリッククラウド市場は高成長期にあり、収益は安定的かつ高い成長率で拡大していることになる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (1) クラウドインテグレーション

オンプレミス環境で運用されてきた企業の基幹・業務系システムをAWSに移行するための導入支援サービスとなる。2020年3月末時点で累計導入社数は780社、プロジェクト数で7,900件となっており、ここ数年は1プロジェクト当たりの平均単価も上昇傾向にある。これは大企業でのクラウド移行が進み始めており、比較的規模の大きいプロジェクトの受注が増えていることが要因となっている。また、年間のプロジェクトのうち既存顧客からの追加案件が多いこともAWSの特徴となっている。これはクラウドを導入する際に段階的に移行するケースがほとんどのため、特に大企業ではその傾向が強い。例えば、2013年に導入を開始した丸紅<8002>は、追加プロジェクトが今もなお続いている。

なお、1プロジェクト当たりの平均単価は2020年2月期で1,339千円と比較的安価で、開発から導入までの期間も2~3ヶ月と比較的短期間のため、不採算プロジェクトが発生するリスクは極めて低い。

### (2) リセール

日本におけるAWSのリセラーとして再販売(課金代行サービス)を行っている。顧客企業は直接AWSと契約することも可能だが、ドル建て決済が必要であるなど制約がいくつかあり、使い勝手がよくない。同社のようなリセラーが課金代行サービスを行うことで円決済(月末レートで円換算して請求)が可能となるほか、運用面での利便性向上並びに運用コストの削減を可能とするAWS運用自動化サービス「Cloud Automator」を合わせて提供することで、リセール契約に結び付けている。

サーバークラス | 2020年6月15日(月)  
 4434 東証マザーズ | <https://www.serverworks.co.jp/ir/>

事業概要

なお、AWS 料金は利用時間に応じた従量課金制となっているが、あらかじめ利用するサーバースペックや利用期間等を予約することで大幅な割引料金が適用される Reserved Instance (リザーブド・インスタンス) ※ や Savings Plans と呼ぶサービスがあり、利用している企業も多い。現状、12月に Reserved Instance 等で前払いをする企業が多いため、リセールについては第4四半期に売上が偏重する傾向にある。

※ 期間は1年と3年の2通りがあり、支払オプションとして「全額前払い」「一部前払い」「前払いなし」の3通りがあり、「一部前払い」「前払いなし」の残額分については利用期間を通じて月額で支払うことになる。

また、同社が開発した「Cloud Automator」は、顧客が任意の時間にデータのバックアップやインスタンスの起動/停止を設定し、オペレーションを自動化する機能のほか、AWS リソースが決められたルールどおりに構成されているかを定期的にレビューする機能など、利便性の向上やコスト削減に寄与する各種機能が利用できるサービスとなっている。丸紅が同社で AWS を導入する決め手となったのも、「Cloud Automator」にある。丸紅ではグループ全体で AWS を導入する際に、2千台のサーバーが必要であった。土日深夜帯は稼働しないため、AWS 利用料の削減をどうするかが課題となっていたが、「Cloud Automator」による自動停止機能を使うことで、5年間で270百万円の費用削減が可能であることが明らかとなり導入を決定した。

2020年2月期末における AWS のアカウント数(リセール契約数)は、部署ごとに複数のアカウントを持つ企業もあり前期末比41.3%増の1,140件と、右肩上がりに成長が続いている。2020年2月期よりクラウド導入支援プロジェクトを受注する際に、リセールまたは後述する MSP の契約をセットで付けることを条件としたことも高成長の要因になっている。

収益性についてはリセール収入という特性上、他のサービスと比較して相対的に低いが、契約件数の増加とともに収入が積み上がっていくストック型ビジネスとなるため、安定収益源として収益拡大に貢献することになる。なお、解約は発生しているものの、そのほとんどは一時利用目的(キャンペーン用やテスト利用等)が理由となっている。

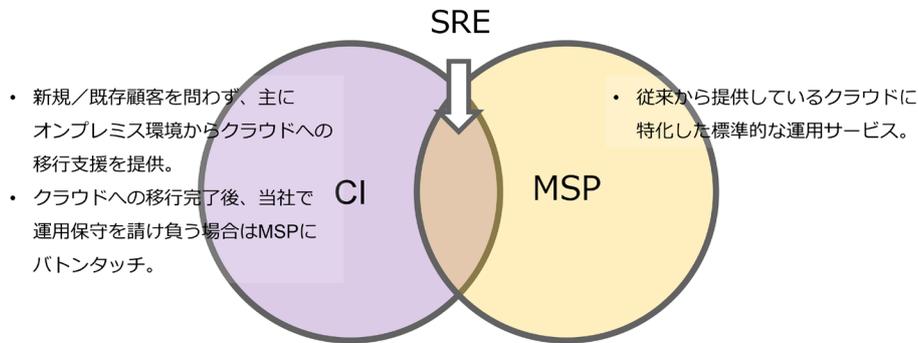
### (3) MSP

顧客が AWS 上に展開した仮想サーバーやネットワークの監視・運用・保守等を請け負うサービスで、テラスカイと合併で設立した(株)スカイ365において24時間365日体制で性能監視、障害監視・復旧、バックアップ等の運用サービスを行っている。料金は利用期間に応じて課金しており、ストック型のビジネスモデルとなっている。

また、ここ1~2年、大型顧客を中心に標準の MSP サービスでは対応できないニーズが増えており、こうしたケースではプロジェクトの開発に携わったメンバー、もしくはチームが運用保守まで引き継いでいる。このようなビジネスを「SRE (Site Reliability Engineering)」と呼んでおり、こうした案件も MSP に含めている。

## 事業概要

## SRE と従来の MSP の違い



出所：決算説明資料より掲載

## AWS の最上位パートナーとして、国内トップクラスの導入実績を誇る

### 4. 競合状況と会社の強み、リスク要因

#### (1) 競合状況

同社は 2014 年以降、AWS パートナーの最上位格付けとなるプレミアムコンサルティングパートナーに継続して認定されている。国内では 300 社を超える AWS パートナーのうち、最上位格付けの認定を受けている企業は 9 社しかなく、AWS 導入支援の専業大手と位置付けられる。9 社のうちベンチャー系は同社を含めて 3 社（アイレット、クラスメソッド）で、残り 6 社については大手 SIer となる。大手 SIer と競合するため、一見、受注競争が厳しくなると思いがちだが、大手 SIer は自社でデータセンターを保有しているのがネックとなり、ハイブリッドクラウド（自社インフラと AWS の組み合わせ）で提案することが多く、結果的にコストが高くなるため、大きな脅威とはなっていないようだ。

#### AWS のプレミアムコンサルティングパートナー

	最上位 パートナー 認定年	特記事項
サーバーワークス	2014 年	累積導入社数 780 社、7,900 プロジェクト超の導入実績（2020 年 3 月末時点） 20/2 期売上高 68 億円、従業員数 137 名（2020 年 2 月末時点）
アイレット	2013 年	累積導入社数 1,900 社超、年間 2,600 プロジェクト超の導入実績（2020 年 3 月末時点） KDDI の子会社。2018 年度売上高 168 億円、従業員数 513 名（2019 年 10 月末時点）
クラスメソッド	2014 年	累積導入社数 1,200 社超、AWS 認定資格保有数 500 以上 19/6 期売上高 131 億円、営業利益 11 億円。従業員数 245 名（2019 年 6 月末時点）
野村総合研究所	2013 年	-
TIS	2015 年	-
NTT データ	2016 年	-
NEC	2016 年	-
伊藤忠テクノソリューションズ	2017 年	-
SCSK	2019 年	-

出所：各社発表資料よりフィスコ作成

## 事業概要

**(2) 強み**

同社の強みは、以下の5点にまとめることができる。

- a) AWS に認定された最上位パートナーであること。
- b) AWS 認定資格により裏打ちされた高度な専門知識を有する優秀なエンジニアが多数在籍し、高い技術力を有していること。
- c) 2020年3月末時点での累計導入社数が780社、7,900プロジェクト超と豊富な実績とノウハウを蓄積していること。
- d) 付加サービスとして自社開発したAWS運用自動化サービス「Cloud Automator」を提供していること。
- e) 先駆者としての抜群の知名度を生かし、新規リードの獲得からストックビジネスにつなげ、導入事例として会社ホームページなどで公開、さらに新規リードを獲得するといった好循環サイクルを構築していること。

このうち、AWS認定資格保有者については5つの認定資格において2020年3月末時点で延べ232の資格を取得している。資格保有者の数により受注能力も変わるため、今後も継続的に資格保有者を増やしていく方針となっている。

**AWS 認定資格取得者数**

(単位：人)

	19年2月末	20年3月末
ソリューションアーキテクト・プロフェッショナル	28	38
DevOps エンジニア・プロフェッショナル	14	22
ソリューションアーキテクト・アソシエイト	52	85
デベロッパー・アソシエイト	27	39
システムオペレーションアドミニストレーター・アソシエイト	31	48

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(3) リスク要因**

リスク要因としては、景気悪化により企業の情報化投資が削減された場合にマイナスの影響を受ける可能性がある。ただ、企業におけるクラウド普及率が5割に満たない現状においては、むしろ、コストメリットやBCP※対策、人手不足対策にもメリットのあるクラウドへのシフトが加速する可能性もあり、リスクとしては低いと弊社では見ている。

※ Business Continuity Plan (事業継続計画)：地震や洪水などの自然災害や感染症の流行・大事故など不測の事態が発生しても企業が重要な事業を中断させない、または中断したとしても可能な限り短い時間で復旧させるための方針、体制、手順を示した計画のこと。

また、現在のAWSのパートナー契約の条件が変更され、収益にマイナスの影響を与えるリスクも考えられるが、パブリッククラウド市場においてはAmazonとMicrosoftの2強体制が構築されつつあり、Microsoftが導入実績の高いパートナーへの支援を重視する施策を取るなかで、Amazonがパートナーに不利な契約変更を強いる可能性は極めて低いと考えられる。仮にそうした状況となった場合は、Microsoft側に優秀なパートナーが流れてしまい、AWSのシェア低下を招きかねないためだ。このため、今後も実績のあるパートナーに対しては従来どおりの契約を継続していくものと考えられる。

## 業績動向

### 2020年2月期は期初計画を上回る大幅増収増益を達成

#### 1. 2020年2月期の業績概要

2020年2月期の売上高は前期比52.1%増の6,811百万円、営業利益は同24.4%増の417百万円、経常利益は同25.5%増の421百万円、当期純利益は同6.5%減の333百万円となった。パブリッククラウド市場の拡大を追い風に、AWS リセール及びMSPを中心に売上高は大幅増収となった。売上総利益率が前期比3.3ポイント低下の15.9%となったが、これはリセールの売上拡大に伴い、商品売上原価が前期比1,795百万円増加したことが要因だ。旺盛な需要に対応するため、2020年2月期はエンジニアを中心に34名の新規採用を行い人件費が前期比182百万円増加したほか業務委託費が同79百万円増加したが、増収効果で吸収した。なお、当期純利益については特別利益（テラスカイ株式の売却益）が前期比で減少したことにより減益となっている。

期初会社計画比で見ると、売上高、利益ともに10%以上上回って着地した。既存顧客の大型化とAWSの利用促進が進んだことによりリセール売上高が予想以上に伸長したこと、費用面では販管費が計画を下回ったことなどが要因だ、なお、好調な業績達成により、特別一時金48百万円を期末に支給している。

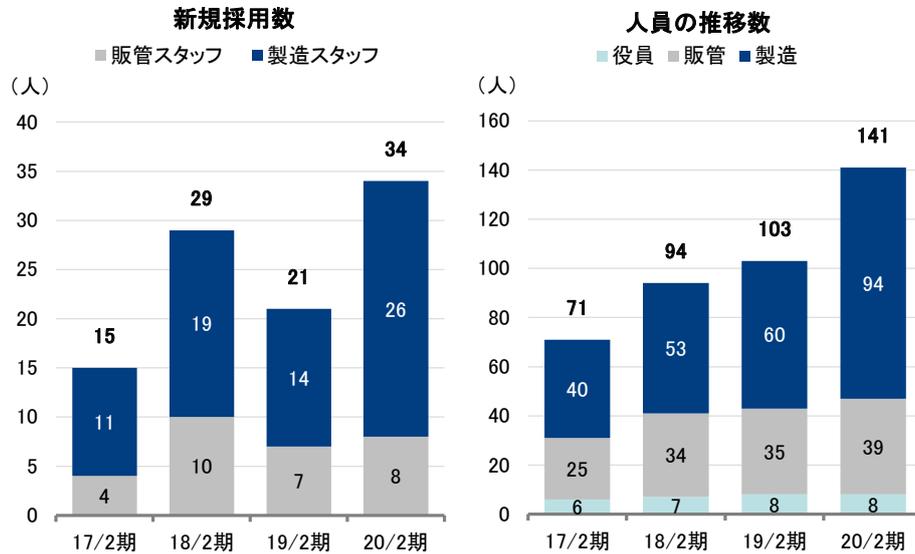
#### 2020年2月期業績

(単位：百万円)

	19/2期		期初計画	20/2期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	4,477	-	6,005	6,811	-	52.1%	13.4%
売上総利益	859	19.2%	1,069	1,086	15.9%	26.3%	1.6%
販管費	524	11.7%	696	668	9.8%	27.5%	-4.0%
営業利益	335	7.5%	372	417	6.1%	24.4%	12.3%
経常利益	335	7.5%	368	421	6.2%	25.5%	14.5%
特別損益	207	-	-	37	-	-	-
当期純利益	356	8.0%	292	333	4.9%	-6.5%	14.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## プロジェクトの大型化が進展、リセールは前期比 66% 増と急成長

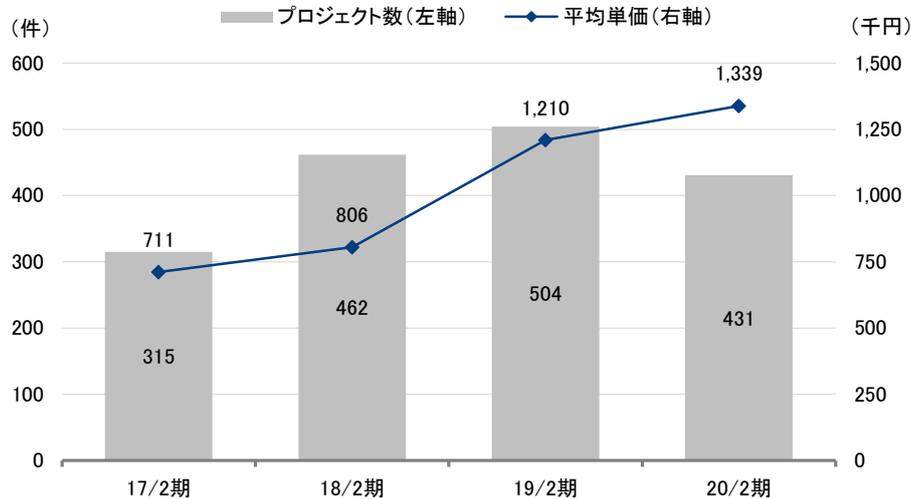
### 2. サービス別売上動向

#### (1) クラウドインテグレーション

クラウドインテグレーションの売上高は前期比 5.4% 減の 577 百万円となった。プロジェクト数は 431 件と前期の 504 件から減少したものの、これは大型の既存顧客対応のためにエンジニアのリソースを MSP サービスに振り向けたことが要因となっている。前述したように、大規模プロジェクトに関しては、構築から運用までを同じメンバーまたはチームで一貫して手掛ける事例が増えている。プロジェクト単価は 1,339 千円と上昇傾向が続いている。

## 業績動向

## 導入プロジェクト数と平均単価

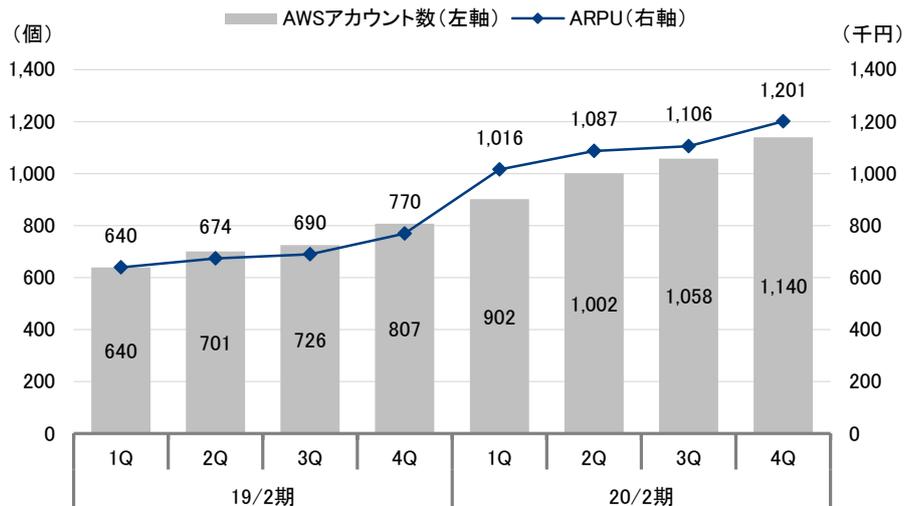


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) リセール

リセールサービスの売上高は前期比 66.9% 増の 5,390 百万円と急拡大した。既存顧客からの継続的な受注及び大口顧客の AWS 利用料増加に加えて、新規顧客の獲得が進んだことが増収要因となった。2020年2月期末の AWS アカウント数は前期末比 41.3% 増の 1,140 件、ARPU は同 56.0% 増の 1,201 千円といずれも右肩上がりの成長が続いている。

## AWSアカウント数とARPU推移



注：ARPU はリザーブドインスタンスを含む AWS 利用料を取引社数で除した値

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (3) MSP

MSPの売上高は前期比35.3%増の784百万円となった。リセールサービスと同様、既存顧客からの継続的な受注及び大型案件の受注増に加えて、新規顧客の獲得により契約数が順調に増加した。また、SRE案件が増加したことも増収要因となっている。

## 公募増資による資金調達で財務体質が大きく改善、無借金経営に

### 3. 財務状況

2020年2月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,300百万円増加の4,472百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では公募増資等により現預金が818百万円増加したほか、売上拡大に伴い売掛金が290百万円増加した。一方、固定資産はテラスカイの株式評価額が増加したこと、及び(株)モンスター・ラボの株式取得に伴い、投資その他の資産が235百万円増加した。モンスター・ラボはデジタルプロダクトの開発能力を保有するIT企業で、今後、AWSを活用したアプリケーション層からインフラ層までの顧客ニーズを包括的に対応する能力を強化し、顧客のデジタルトランスフォーメーション推進に貢献していくことを目的に、2020年2月に資本業務提携を締結、99百万円を出資した。

負債合計は前期末比1百万円増加の1,437百万円となった。主な増減要因を見ると、買掛金が359百万円増加した一方で有利子負債300百万円を完済したほか、未払法人税等が133百万円減少した。また、純資産は前期末比1,298百万円増加の3,035百万円となった。株式上場に伴う公募増資等により資本金及び資本剰余金がそれぞれ440百万円増加したほか、当期純利益333百万円の計上、テラスカイ株式の評価額上昇に伴い、その他有価証券評価差額金が84百万円増加したことによる。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す流動比率や自己資本比率は公募増資による資金調達を実施したことや収益拡大により前期実績から大きく上昇し、また、無借金経営となるなど財務体質は大きく改善した。一方、収益性について見ると、売上高営業利益率で前期比1.4ポイント低下したほか、ROAやROEもそれぞれ低下した。ROEを分解すると、総資産回転率は前期の1.56回から1.78回に上昇したが、売上高当期純利益率が8.0%から4.9%に低下したほか、財務レバレッジ(総資産÷自己資本)が1.87倍から1.60倍に低下したことが低下要因となっている。当期純利益率に関しては特別利益の減少が主因で、財務レバレッジについては公募増資による自己資本の充実と有利子負債の完済によるものとなっている。2021年2月期のROEは、会社業績計画を前提にすると10%程度の水準になると試算される。

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	18/2期	19/2期	20/2期	増減額
流動資産	1,065	1,963	3,004	1,041
（現金）	357	760	1,579	818
固定資産	1,488	1,208	1,467	258
総資産	2,553	3,171	4,472	1,300
流動負債	825	1,182	1,148	-33
固定負債	409	253	288	35
負債合計	1,235	1,435	1,437	1
（有利子負債）	410	300	-	-300
純資産合計	1,318	1,736	3,035	1,298
（安全性）				
流動比率	129.1%	166.1%	261.7%	95.6pt
自己資本比率	51.6%	54.8%	67.9%	13.1pt
有利子負債比率	31.1%	17.3%	-	-17.3pt
（収益性）				
ROA	1.8%	11.7%	11.0%	-0.7pt
ROE	16.3%	23.4%	14.0%	-9.4pt
売上高営業利益率	1.7%	7.5%	6.1%	-1.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年2月期は新型コロナウイルスの影響を考慮し、保守的に策定

#### 1. 2021年2月期の業績見通し

2021年2月期の業績は売上高で前期比17.5%増の8,003百万円、営業利益で同横ばいの417百万円、経常利益で同1.2%増の426百万円、当期純利益で同7.9%減の306百万円を見込む。新型コロナウイルス感染症拡大によるマイナスの影響が第3四半期まで続くことを想定し、保守的な観点で策定した。

#### 2021年2月期業績見通し

(単位：百万円)

	20/2期		21/2期		
	実績	対売上比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	6,811	-	8,003	-	17.5%
売上総利益	1,086	15.9%	1,200	15.0%	10.5%
販管費	668	9.8%	782	9.8%	17.0%
営業利益	417	6.1%	417	5.2%	0.0%
経常利益	421	6.2%	426	5.3%	1.2%
当期純利益	333	4.9%	306	3.8%	-7.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

### (1) 新型コロナウイルスの影響について

働き方改革の進展や新型コロナウイルス感染症対策としてのテレワーク需要の拡大などプラス面がある一方で、5月と6月に東京と大阪で開催予定だったAWSの一大イベントである「AWS Summit」が中止となったのははじめ、新規受注獲得につながる各種イベントの中止や自社イベントの開催自粛を余儀なくされるなど、マイナスの影響が継続することを想定している。こうしたマイナス影響を想定しているにもかかわらず2ケタ増収を見込んでいるのは、売上高の約9割がストック収入で占められており、前期からの契約数積み上げに伴うリセール及びMSPの売上げが拡大するためだ。新規顧客の獲得については、年間の見込み顧客の多くを獲得する「AWS Summit」が中止となったため減少する可能性が高いものの、既存顧客からの追加案件の受注は継続しており、現時点ではマイナスの影響はほとんど出ていない。このため、感染症拡大の影響がさらに深刻化するようなことがなければ、会社業績計画は十分達成可能な水準にあると弊社では見ている。

また、財務面での影響については、2020年2月期末で現預金1,579百万円を保有し、流動比率で261.7%、無借金経営でもあることから、事業継続安全性の観点では現状は問題ないとの認識である。とはいえ、感染症拡大の長期化に備えるため、様々な策を適宜検討し、手元資金の確保に努めていく方針としている。

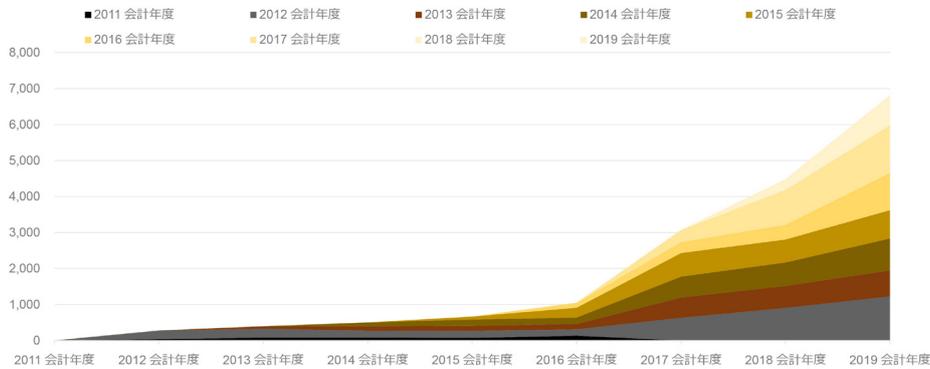
なお、従業員への対応については、政府による緊急事態宣言の発令以前より、感染リスクを排除するため、可能な限り在宅勤務を推奨してきたが、4月6日からは原則、出社を停止し、顧客企業との打ち合わせなどもオンライン商談への切り替えや延期などで対応している。また、在宅勤務によって生産性が落ちないように就労環境の確保を目的に、4月から原則出社停止が解かれる月まで、従業員に月額2万円の在宅勤務手当を支給することにしている。

### (2) 業績の増減要因

サービス別の売上高見通しは開示していないが、クラウドインテグレーションが新規顧客の減少やSRE案件増加の影響を受ける可能性がある一方、リセールは新規契約分の積み上げに加えて、既存顧客の利用料増加によって2ケタ増収が続く見通し。AWSではクラウドコールセンターやAIサービスなど新サービスの拡充を進めており、こうした新サービスの利用によるARPU増加が見込まれる。また、MSPについても既存サービスの積み上げに加えて、SRE案件の増加によって増収が続く見通しだ。同社ではSRE案件の増加に伴い人員配置を最適化するため、2020年3月より新たにSRE専門の部門を組織し、CI（クラウドインテグレーション）から分離した。人員（技術者派遣含む）はCIとSREを含む製造スタッフが94名となっている。同社の既存顧客における売上総額（CI、リセール、MSPの合算）は年々増加傾向にあり、今後も同様の傾向が続くものと見られる。

今後の見通し

業績推移



\* 2017年2月期以前の売上高は、AWSリセール売上高を最近実績をもとに総額に再計算した値を合算した概算値となります。

出所：決算説明資料より掲載

売上総利益率については引き続きリセールの売上構成比が上昇することから、前期比で0.9ポイント低下の15.0%を見込んでおり、売上総利益は同10.5%増益となる見通し。販管費は人件費や広告宣伝費等の増加により前期比17.0%増を見込んでいるが、前期に特別一時金48百万円を計上していたことも考慮すれば、保守的な印象を受ける。人員採用については市場環境などにも鑑み、20名強とやや抑えた計画となっているが、新型コロナウイルス感染症の状況が収束すれば追加での採用も計画している。

なお、エンジニアの育成については半年から1年程度を要し、新卒社員については1年間かけて社内の全部署をローテーション研修し、すべての業務フローを理解したうえで配属することとしている。このため、新規採用人員が戦力化するまでにはタイムラグが生じることになる。新卒社員については2020年春で6名となっている。

## クラウドサービスの潜在需要は旺盛で、業界平均以上の売上成長を目指す

### 2. 成長戦略

企業のクラウドサービス利用率はまだ5割に達しておらず、特に、大企業においては部分的にクラウドを導入しているものの、全面移行している企業はまだ少ない。ただ、働き方改革や人手不足などを背景に、デジタルトランスフォーメーションへの取り組みが活発化するなかで、企業の情報システムもオンプレミスからクラウドへのシフトが続くものと予想される。また、公共分野においても政府が2020年10月より運用を開始する予定の「政府共通プラットフォーム」にAWSの採用を決定するなどクラウド化が進行しており、公共分野のクラウド化も含めてパブリッククラウドサービスの市場は今後も年率20%以上の高成長が続くものと予想される。

**サーバーワークス** | 2020年6月15日(月)  
 4434 東証マザーズ | <https://www.serverworks.co.jp/ir/>

今後の見通し

2021年2月期は新型コロナウイルスの影響で伸び率が一旦鈍化する可能性はあるものの、2ケタ成長ペースは変わらないものと見られ、同社においても引き続き市場平均を上回る成長を目指していく方針だ。また、長期的には営業利益率も10%程度の水準まで引き上げていくことを目指している。リセールの売上総利益率が10%台前半の水準と推定されることから、営業利益率で10%を目指すためには、売上拡大に加えて自社開発サービスの拡充を進めていく必要があると見られる。

自社開発サービス「Cloud Automator」は現在、ジョブ自動化、構成レビュー、インベントリ、マルチアカウントなどの機能を提供している。今後も顧客ニーズの高い機能の拡充を進め運用コストの削減に貢献することで、他のAWSパートナーとの差別化を図り、契約件数の増加によって収益性向上を図っていく方針だ。また、SRE部門を組織化したことで、エンタープライズ系ITシステムなどをターゲットに大規模マイグレーション（移行）プロジェクトの獲得も積極的に推進していく。

Cloud Automator の概要

機能	内容
ジョブ自動化	AWS 運用に欠かせないバックアップ、インスタンスの起動 / 停止など様々なオペレーションを自動化
構成レビュー	AWS リソースが決められたルールに従って構成されているかを定期的にレビュー
インベントリ	仮想デスクトップサービス「WorkSpaces」のリソース情報を簡単操作で閲覧し、リソース管理の業務負担を軽減
マルチアカウント	複数のユーザーアカウントを作成し、ユーザーごとに操作可能な権限を設定、ログイン情報の共有によりセキュリティリスクを軽減
料金プラン	ユーザー数、グループ数、運用ジョブ実行上限数など各種条件により、プロ（24,000 円 / 月）、ビジネス（48,000 円 / 月）、エンタープライズ（148,000 円 / 月）の3つのプランを用意

出所：ホームページよりフィスコ作成

そのほか、「働き方改革×セキュリティ」「テレワーク」をキーワードとしたソリューションとして、AWS が提供する仮想デスクトップサービス「WorkSpaces」の提案に注力し、どこでも仕事ができる環境（テレワーク）と高いセキュリティを低コストで実現したいというニーズに応えていく。仮想デスクトップとは、Windows や Linux 等の OS やアプリケーションソフトをサーバー上に集約して管理し、サーバーにアクセスする端末は比較的処理負荷の低い仮想デスクトップ用のクライアントアプリケーションのみを実装する構成となる。実際に稼働する OS やアプリケーション、データはサーバー側で実行・保存され、その実行画面データのみを端末側に配信し利用するサービスとなる。データはクライアント端末で保存しない運用となるため、端末を社外に持ち出す際の情報漏えいリスクを低減させ、在宅勤務やリモートワークをセキュアに行うことが可能となる。

同社は「WorkSpaces」の国内認定を初めて取得し、2013年より販売を行ってきた。まだ導入件数は少ないものの、テレワークに対する関心の高まりを受け、問い合わせも増加している。今後、認知度向上に向けた取り組みも強化していく方針で、リセール売上げの拡大に寄与するものと期待される。なお、「WorkSpaces」の利便性を向上させるソリューションとして、2020年4月に「Cloud Automator」で「WorkSpaces」を起動するアクションの機能を追加した。「WorkSpaces」は仕様上、ユーザーの起動操作から操作可能な状態になるまで時間がかかるため、スムーズに利用したい場合は、事前に手動で業務時間の設定が必要となっていた。これを「Cloud Automator」で自動化する。

## 今後の見通し

なお、同社は2018年7月にNTTコミュニケーションズ及びNTTデータと資本業務提携を締結している（出資比率は2社ともに4.3%）。NTTコミュニケーションズについては、クラウドサービス事業者として自らサービスを提供しているほか、オンプレミスとクラウドのハイブリッドクラウド環境や、Microsoft Azure、Google Cloud Platform など複数のクラウドサービスをシームレスに利用できるマルチクラウド環境を提供している。AWSの導入において高い技術力とノウハウを持つ同社と組むことで、ハイブリッド・マルチクラウド環境のソリューション力を一段と強化することが業務提携の狙いとなっている。NTTコミュニケーションズが抱える顧客企業の中でAWSの導入を希望する企業に対して、同社がその導入を支援している。2018年12月より協業がスタートし、リセール売上高の拡大に貢献している。

一方、NTTデータとは2017年11月より協業をスタートしているが、さらに関係強化を図ることを目的に資本業務提携を行った。NTTデータもAWSのプレミアコンサルティングパートナーの1社で、エンタープライズ系の構築・運用管理等で実績を持つが、今回の資本業務提携により、新たにサービス・アプリケーション・プログラム等の共同開発を進めていく。また、公共分野や超大企業におけるAWSの大規模クラウド導入案件も共同で進めていくことにしている。まだ具体的な実績はないものの、受注すれば規模も大きくなるため今後の動向が注目される。

## ■ 株主還元策

### 当面は成長投資に資金を充当し、 企業価値の向上により株主に報いる方針

同社は株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つと位置付けているが、現状は成長過程にあると考えており、当面は内部留保の充実を図り、更なる成長に向けた事業の拡充や組織体制、システム環境の整備などへの投資に資金を充当していく方針であり、収益成長による企業価値の向上が株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため当面の間は無配を継続していく方針としている。

#### 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・表示したものです。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