

|| 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 >>>](#)

2018年5月24日(木)

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. 2018年2月期業績	01
2. 2019年2月期業績見通し	01
3. 2020年2月期以降、利益拡大フェーズに入る	01
4. 新株予約権の発行、株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ クラウド市場の動向と事業内容	05
1. クラウド市場	05
2. 事業内容	06
3. 強み	09
4. 事業リスク	10
■ 業績動向	11
1. 2018年2月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2019年2月期の業績見通し	15
2. 中期見通しと成長戦略	17
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	19

## ■ 要約

### 国内トップのクラウド・インテグレーターとして 今後も高成長が続く見通し

テラスカイ <3915> は、クラウドシステムの開発・導入支援を手掛けるクラウド・インテグレーターの国内リーディングカンパニーである。とりわけ、Salesforce を中心としたクラウド導入実績では 3,000 件以上と国内トップの実績を誇り、Salesforce 認定技術者数が多数在籍し高い技術力を持っているほか、Amazon Web Services (以下、AWS) など複数のクラウドプラットフォームをカバーしていることが強みとなっている。売上高の約 74% は Salesforce 関連で、残り 26% は AWS 関連となっている (2018 年 2 月期実績)。また、売上高の約 82% はクラウドシステムの導入・開発、保守・運用等のソリューション事業で占められ、残り 18% が自社開発品となる製品事業となっている。

#### 1. 2018 年 2 月期業績

2018 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 37.6% 増の 4,864 百万円、営業利益が同 32.8% 増の 268 百万円となり、2 期ぶりに過去最高業績を更新した。企業のクラウドシステム導入意欲が旺盛で、ソリューション事業が前期比 41.5% 増収と高成長を持続したほか、製品事業についても Salesforce の画面開発ツールである「SkyVisualEditor」を中心に契約社数が順調に拡大しており同 22.5% 増収となった。営業利益率が前期比 0.2 ポイント低下したが、これは 2016 年に投入したソーシャルウェア「mitoco (ミトコ)」の追加機能開発に伴う費用増が主因となっている。

#### 2. 2019 年 2 月期業績見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 39.3% 増の 6,777 百万円、営業利益が同 25.8% 減の 199 百万円と増収減益を見込んでいる。売上高についてはクラウド市場の拡大を追い風に、ソリューション事業、製品事業ともに 4 割弱の増収を見込んでいる。一方で、本社移転・拡張に伴う固定費の増加 (約 2 億円増) や中長期的な成長を見据えて単体で前期比約 1.8 倍となる 135 名の人材採用を計画しており、これら人材が収益に貢献するまでの先行費用 (人件費や教育費) 並びに採用費の増加が減益要因となる。

#### 3. 2020 年 2 月期以降、利益拡大フェーズに入る

同社は中期経営方針で、2019 年 2 月期までの 3 年間で「規模の拡大」のための先行投資期間として、人材採用、新製品の開発、M&A などに注力する期間と位置付け、クラウド・インテグレーターとして業界トップ企業としての地位を盤石なものとし、2020 年 2 月期以降に利益拡大フェーズに移行する戦略を打ち出している。2020 年 2 月期の業績目標としては売上高 100 億円、経常利益 10 億円を掲げている。2019 年 2 月期は一時的な費用増で利益水準が落ちるものの、2020 年 2 月期は人材投資もピークアウトする見込みとなっており、また、製品事業の売上増に伴う利益率の上昇も期待できることから、売上高が想定どおり拡大すれば、経常利益についても達成可能な水準と考えられる。

要約

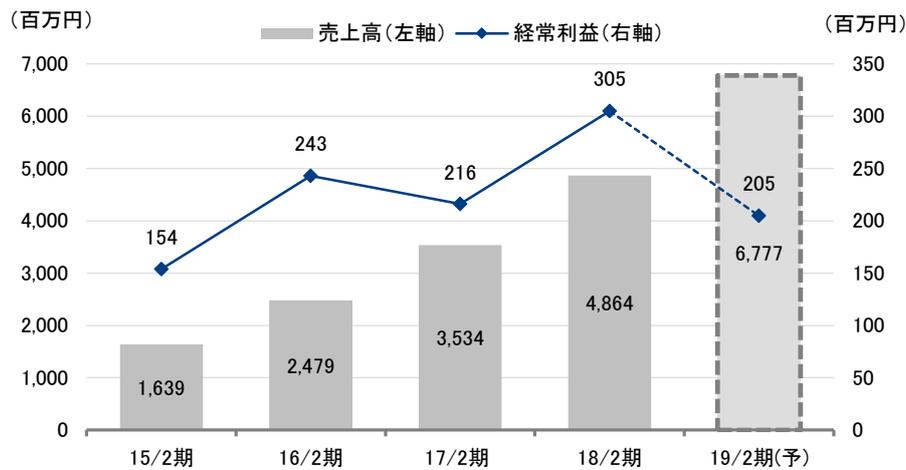
#### 4. 新株予約権の発行、株主還元策

同社は2018年5月9日付で第三者割当による新株予約権を発行した。資金調達見込み額は約24億円で、すべて行使されれば発行株式数は10.5%増えることになる。調達資金については主に、M&Aや資本・業務提携資金、人材投資、借入金の返済等に充当する予定となっている。なお、同社では2019年2月期中に東証1部または2部上場に向けた準備を進めている。また、配当金については従来無配を続けていたが、業績が順調に拡大すれば2020年2月期にも配当を実施したい意向となっている。

#### Key Points

- ・企業の情報システムのクラウド化により、クラウド市場は年率20%の高成長が続く見通し
- ・2019年2月期は先行投資費用がかさみ減益となるが、2020年2月期以降は利益も高成長期入りする見通し
- ・2020年2月期に売上高100億円、経常利益10億円を目指す

連結業績推移



出所：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、2006年の創業時からクラウドシステムの開発・導入支援に特化し、国内クラウド市場の成長をけん引してきたクラウド・インテグレーターのリーディングカンパニーである。クラウドシステムの導入実績は3,000件以上（2017年10月時点）となっており、業種・企業規模を問わず様々な開発案件を手掛けてきた。連結子会社は、(株)スカイ365、(株)BeeX（ビーエックス）、クラウディアジャパン（株）、(株)キットアライブ、TerraSky Inc. の5社で、持分法適用関連会社として(株)サーバーワークスの1社がある。

#### 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.（セールスフォース・ドットコム <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年には、現在の製品事業における主力サービスである「SkyEditor」※1（現在のサービス名はSkyVisualEditor）や「SkyOnDemand」※2の提供を開始し、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年にはクラウドERPのコンサルティングサービスとなる「クラウドERP コンシェルジュサービス」や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」（富士ソフト <9749> との共同開発）、SalesforceやAWS等複数のクラウドサービスを利用する企業向けの支援ソリューションとなる「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。直近では2016年に、次世代版グループウェアの位置付けとなるコミュニケーション・プラットフォーム「mitoco（ミトコ）」※3の提供を開始、新たな領域に挑戦している。

※1 Salesforceの画面開発ツールで、各企業が自社の利用しやすいようにSalesforceの画面をカスタマイズする際に、同ツールが使われている。簡単・迅速に所望の画面を開発することが可能で、現在は業界標準と言われるほど高い競争力を有している。

※2 SalesforceやAWS、Microsoft Azureなどのパブリック・クラウド上にあるデータを社内の基幹システムに連携したり、各クラウド同士で連携するためのオンデマンド連携サービス。

※3 Salesforce基盤に開発されたコミュニケーションプラットフォーム（SaaS）で、社内のコミュニケーションツールとしてだけでなく、社外の協力パートナー等との外部連携を可能としたほか、IoT連携によりインテリジェントな会議室予約の機能等の利用も可能としている。

**テラスカイ** | 2018年5月24日(木)  
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

会社概要

また、同社は積極的に資本・業務提携を進めているのが特徴となっている。2010年にNTTテクノクロス(株)(旧、エヌ・ティ・ティ・ソフトウェア(株))、2013年にAWSの導入支援を主に展開するサーバーワークスと資本・業務提携を締結したほか、2014年には米国のsalesforce.comとも資本提携を締結している。また、2012年には米国に自社開発したクラウドサービスの販売とマーケティングを目的とした子会社、TerraSky Inc.を設立し、2015年に東京証券取引所マザーズ市場に株式上場を果たした。株式上場後も、資本業務提携等の動きは積極的で、2016年にIoT/モバイルクラウドソリューションを展開するエコモット<3987>、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ソフトウェアのクラウドへの移行支援を行う子会社、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子会社、キットアライブを北海道に設立するなど事業拡大に向けた布石を着々と打っている。

会社沿革

年月	主な沿革
2006年 3月	(株)ヘッド・ソリューションズ(現 テラスカイ)を設立
2008年 7月	「Salesforce」の画面制作ツール「SkyEditor」(現 SkyVisualEditor)を提供開始
2008年10月	クラウド連携ツール「SkyOnDemand」を提供開始
2010年 9月	NTTテクノクロス(株)(旧、NTTソフトウェア(株))と資本・業務提携
2012年 8月	米国に TerraSky Inc.(現連結子会社)を設立
2013年 9月	(株)サーバーワークスと資本・業務提携し、持分法適用関連会社とする
2014年 5月	北海道札幌市にサーバーワークスとの合併で(株)スカイ 365(現連結子会社)を設立
2014年10月	米 salesforce.com 社と資本提携
2015年 4月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2016年 1月	エコモット(株)と資本・業務提携
2016年 3月	SAPソフトウェア基盤クラウドインテグレーションの(株)BeeX(現連結子会社)設立 クラウドディアジャパン(株)と資本・業務提携し、連結子会社とする
2016年 7月	ソーシャルウェア「mitoco」提供開始
2016年 8月	TerraSky Lab を開設 (株)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、 (株)キットアライブ(現連結子会社)を設立
2017年 3月	(株)Phone Appli と資本・業務提携
2017年 5月	(株)イグアスと資本・業務提携

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ クラウド市場の動向と事業内容

### 企業の情報システムのクラウド化により、 クラウド市場は年率 20% の高成長が続く見通し

#### 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の普及から始まり、1980年代にはオフコン/ミニコン時代となり、1990年代後半からはクライアントサーバシステムへとコンピュータの性能向上とともにシステムの形態が変遷してきたが、2000年代後半からは通信ネットワークの高速化やインターネット技術の進展を背景に、クラウド・コンピューティング市場が立ち上がり、現在はコンピュータを「所有」する時代から「利用」する時代への過渡期にあると言える。

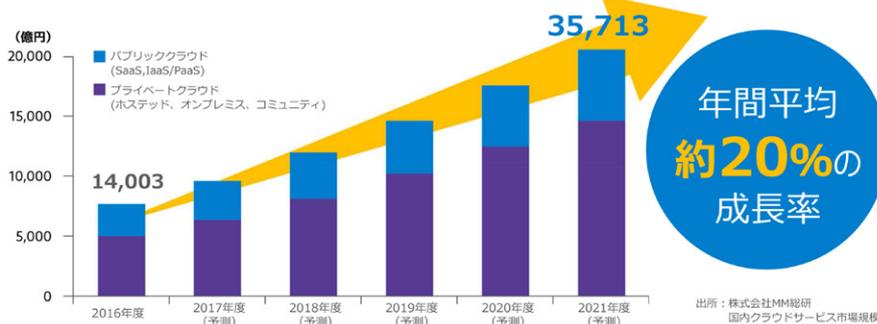
クラウドとは、利用者が手元のコンピュータで利用していたデータやソフトウェアを、ネットワーク経由で利用者に提供するサービスを言う。従来、企業が情報システムを構築する際は、自身でハードウェアやソフトウェア、データなどを購入し、運用・管理しなければならなかったが、クラウドを利用することで、こうした手間や時間が省け、業務の効率化やコストダウンを図れるというメリットがある。しかも、規模・業種を選ばず適用することができ、初期投資が不要でシステム構築にかかる開発期間も短期間ですむため、企業側の導入メリットは多い。特に、ここ数年は通信ネットワークの品質向上やクラウドサービス事業者のセキュリティ対策が強化されてきたことで、規模を問わず既存システムからクラウドへ移行する企業が増加する傾向にある。

(株)MM総研の調査によれば、2016年度の国内クラウドサービス市場の規模は、前年度比38.5%増の1兆4,003億円となり、2021年度までの年平均成長率は約20%となり、2021年度の市場規模は3兆5,713億円と2016年度比で約2.5倍に拡大すると予測している。このうち、同社が主戦場とするパブリック・クラウドの市場規模は2016年度が前年度比40.9%増の3,883億円で、2021年度までの年平均成長率は約22%、2021年度の市場規模は2016年度比で約2.7倍増の1兆556億円となる見通しだ。まだクライアントサーバシステムを採用している企業が多く、今後もクラウドへの移行が進むことが高成長の背景にある。

#### クラウド市場の可能性

##### 国内クラウド市場規模

2016年度は**1兆4003億円** 2021年度には**3兆円超**



出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

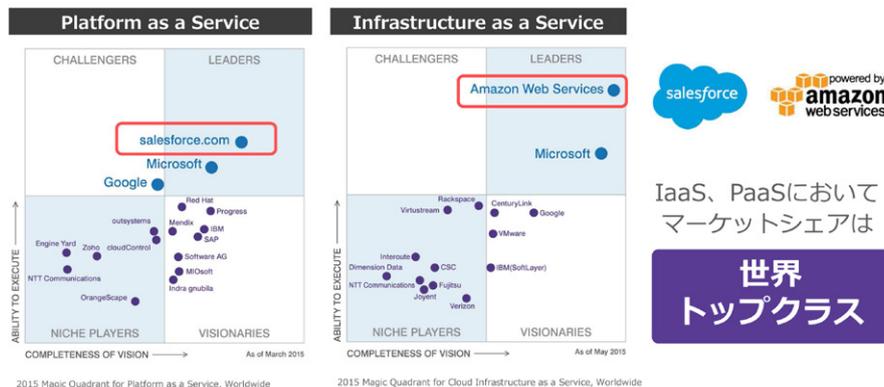
テラスカイ | 2018年5月24日(木)  
3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

### クラウド市場の動向と事業内容

なお、パブリック・クラウドサービスはサービスの形態により、SaaS<sup>※1</sup>、PaaS<sup>※2</sup>、IaaS<sup>※3</sup>等に大きく分類される。このうち、企業が情報システムを構築する場合はPaaS、IaaSを利用することになる。これらサービスの世界シェアで見れば、PaaSについてはsalesforce.comが、IaaSではAWSがトップとなっており、それぞれ売上高は年率25%、50%の高成長が続いている。

- ※1 SaaS (Software as a Service) パッケージ製品として提供されていたソフトウェアを、インターネット経由でサービスとして提供する形態。
- ※2 PaaS (Platform as a Service) アプリケーションソフトが稼働するためのハードウェアやOSなどのプラットフォーム一式を、インターネット上のサービスとして提供する形態。
- ※3 IaaS (Infrastructure as a Service) 情報システムの稼働に必要な仮想サーバを始めとした機材やネットワークなどのインフラを、インターネット上のサービスとして提供する形態。

### クラウドサービスのシェア



出所：決算説明会資料より掲載

同社についても、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、連続増収が続いており、特にここ数年は国内クラウド市場の高成長に合わせて急成長を続けている。

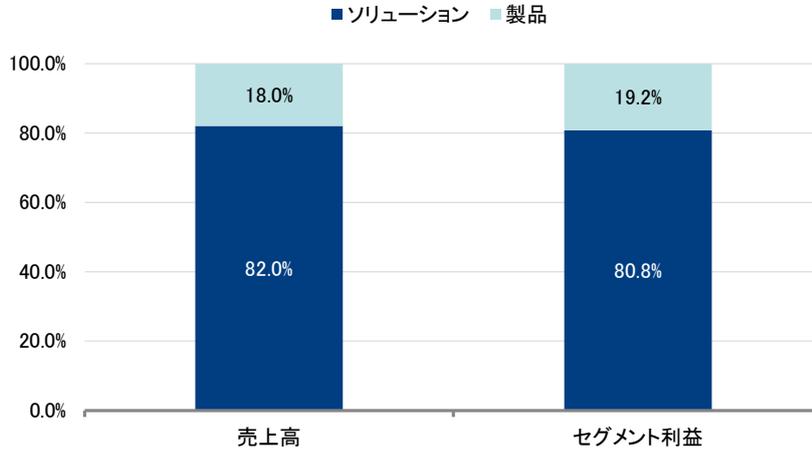
## 2. 事業内容

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。2018年2月期における売上高構成比はソリューション事業が82.0%、製品事業が18.0%となっており、セグメント利益ではソリューション事業が80.8%、製品事業が19.2%となっている。セグメント利益率ではソリューション事業が14.4%、製品事業が15.6%とほぼ同水準となっているが、これは製品事業における開発費用の償却負担が大きいため、セグメント利益に減価償却費とのれん償却費を足した償却前利益率で見れば、ソリューション事業が15.2%、製品事業が34.7%という水準となっている。同社の製品事業はストック型のビジネスモデルとなっているため、開発費が一巡し売上高が拡大していけば、利益率も上昇していく構造となっている。一方、ソリューション事業については労働集約的なビジネスモデルとなっているため、収益性についてはプロジェクトの生産性をいかに向上していくことができるかがポイントとなる。

また、売上高をクラウドサービス別で分けると2018年2月期はSalesforce関連が74%、AWS関連が26%となっており、前期と比較してAWS関連の売上高構成比が伸びている。これは子会社のBeeXで展開しているAWSの導入支援サービスが急伸していることが主因となっている。

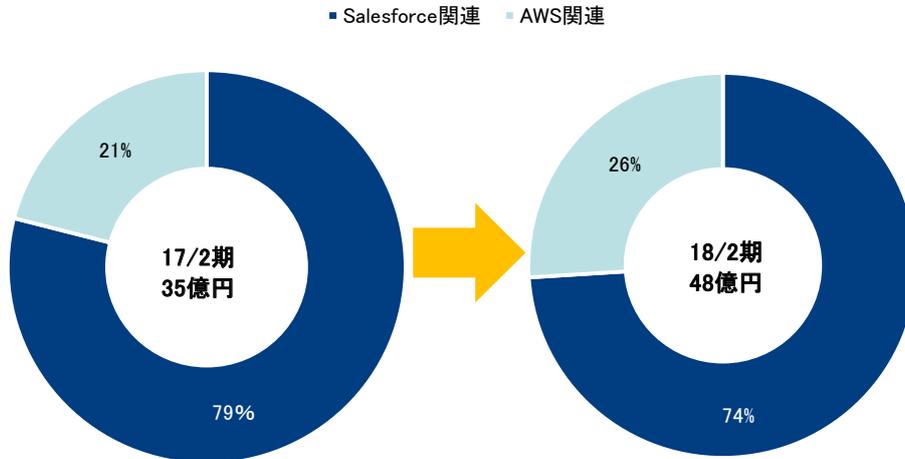
クラウド市場の動向と事業内容

事業別構成比(18/2期)



注：セグメント利益は共通費用控除前ベース  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

クラウドサービス別売上構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) ソリューション事業

ソリューション事業では、クラウドを活用したシステムを顧客企業のニーズに応じて開発し、導入支援を行っている。具体的には、フロントシステムや基幹システム等の要件定義から設計・開発・テスト・運用・効果検証・改善策立案・システム化計画までを行っている。フロントシステムとしてはSalesforceでの開発が多く、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。

テラスカイ | 2018年5月24日(木)  
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

#### クラウド市場の動向と事業内容

同事業については、同社が主に大型案件の開発・導入支援を手掛け、連結子会社のクラウドディアジャパンが九州地区、キットアライブが主に北海道地区でSalesforceの開発・導入支援を展開している。また、BeeXでは基幹システムであるSAPのAWSへの移行を主に展開しており、SAPのクラウド化では国内でもトップクラスの実績を持つ。また、スカイ365はクラウドに特化したMSPサービス※を展開している。また、持分法適用関連会社であるサーバーワークスではAWSを中心としたクラウドシステムの導入支援を行っている。国内企業の社内システムにおけるクラウド化率はまだ地方では低く、中小企業においては未導入のところも多い。九州や北海道地区では子会社のクラウドディアジャパンやキットアライブが中心となっており、こうした需要を取り込んでいく戦略となっている。

※ MSP(Management Services Provider) サービス…企業が保有するサーバやネットワーク等の運用・監視・保守サービス。グループ会社で開発・導入支援を行った案件をカバーしており、システムに不具合が見つければ、復旧作業を行う。

その他、同社ではクラウド型ERPであるGLOVIA OM(富士通<6702>)の構築・導入支援サービスも行っている。BeeXで手掛けるSAPは大企業での採用が多いのに対して、GLOVIA OMは中堅から中小企業が主な顧客対象となり、同じクラウドERP領域でも棲み分けができています。

同社のSalesforceの導入実績としては3,000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、KDDI<9433>など業種・業態・企業規模を問わず、多数の企業に導入されている。業種別で見ると金融向けが全体の約4割を占めているほか、SalesforceがCRM分野で強いことからサービス業などBtoC企業の比率が高くなっている。

## (2) 製品事業

同社は、SaaS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、Salesforceの画面開発ツールである「SkyVisualEditor」、「SuPICE」、データ連携サービスの「SkyOnDemand」、「DataSpider Cloud」、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」などがある。このうち、現在の主力サービスは「SkyVisualEditor」で同事業セグメントの約4割を占め、UI生成・実行ツールの市場でシェアNo.1を獲得している(株式会社ミック経済研究所発刊「次世代型超高速開発ツールの市場動向2016年版」)。次いで「SkyOnDemand」、「DataSpiderCloud」が同じく同事業セグメントの約4割を占めている。日本では、システム業務に合わせて画面やロジックなどの仕様をカスタマイズし、使い勝手を向上したいとのニーズが強く、特に「SkyVisualEditor」に関しては業界でデファクト製品としての地位を確立している。

現在、最も注力している製品は2016年にリリースした「mitoco」で、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は初のソーシャルウェア(次世代版グループウェア)製品で、Salesforceをさらに活用するためのコミュニケーションプラットフォームとなる。グループウェア製品としては既に多くの製品が各社から提供されているが、これら競合品との違いは「mitoco」がクラウド利用を前提に開発された点にある。他社製品は、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となっ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で過度な負荷をかける必要がある。「mitoco」では、クラウドの使用を前提として開発されたため、モバイル環境下でも十分なパフォーマンスが発揮されるほか、他のアプリケーションに連携できるAPIを標準搭載するなどプラットフォームとしての拡張性も高い。また、必要とする機能をシンプルなUIで提供しているため、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く、社内利用だけでなく外部のパートナー企業との連携も可能といった特徴がある。

テラスカイ | 2018年5月24日(木)  
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

#### クラウド市場の動向と事業内容

さらには、IoTソリューション企業のエコモットとの共同開発で、会議室の利用状況センサーなどの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、会議室の利用予約が入っていても実際に使用されていない場合に、システムから自動で予約者にメッセージを通知し、予約者から返答がなければ予約を解除することが可能となる。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が可能となる。なお、「mitoco」の名前の由来は、「More in today's company 〜もっと、会社や仲間に関わろう〜」である。

製品事業は、同社と米国子会社である TerraSky Inc. で展開しているが、米国子会社については主にマーケティング機能が中心であり、売上規模も小さく業績面への影響は軽微となっている。なお、「SkyOnDemand」については資本業務提携先である NTT テクノクロスと国内総販売代理店契約を締結しており、主に NTT テクノクロスを通じて販売を行っている。

## Salesforce の認定資格者数で国内トップクラス、クラウドインテグレーションの技術開発力と豊富な人材が強み

### 3. 強み

同社の強みは大きく3つにまとめることができる。第1に、同社の導入実績の多さである。2017年10月時点のクラウド導入実績で3,000件以上となっており、プロジェクト・マネジメントや品質管理なども含めて多様なノウハウが蓄積され、様々な顧客ニーズに対応できる点にある。また、大型案件については受注できる会社に限られており、同社に競争優位性がある。

第2に、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。Salesforce MVP は国内で8名（2018年3月1日時点）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も11名中4名が同社に在籍している（2018年3月1日時点）。そのほか、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 コンサルタント等の多くの資格取得者数で国内1位となっている。また、AWS の認定資格取得者も多数在籍している。認定資格取得者数は受注能力にほぼ比例するため、同社が Salesforce の開発・導入支援で国内トップの実績及び能力を持っていると言っても過言ではない。また、これら資格取得者数をいかに増加させていくことができるかが、今後の成長のカギを握るとも言える。なお、Salesforce の認定資格取得者数の2番手クラスとしては、PwC コンサルティング（合）やアクセンチュア <ACN>、アビームコンサルティング（株）等のコンサルティング会社や、NTT データ <9613>、日本アイ・ビー・エムなどの大手 IT 企業が並んでいる。

テラスカイ | 2018年5月24日(木)  
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

クラウド市場の動向と事業内容

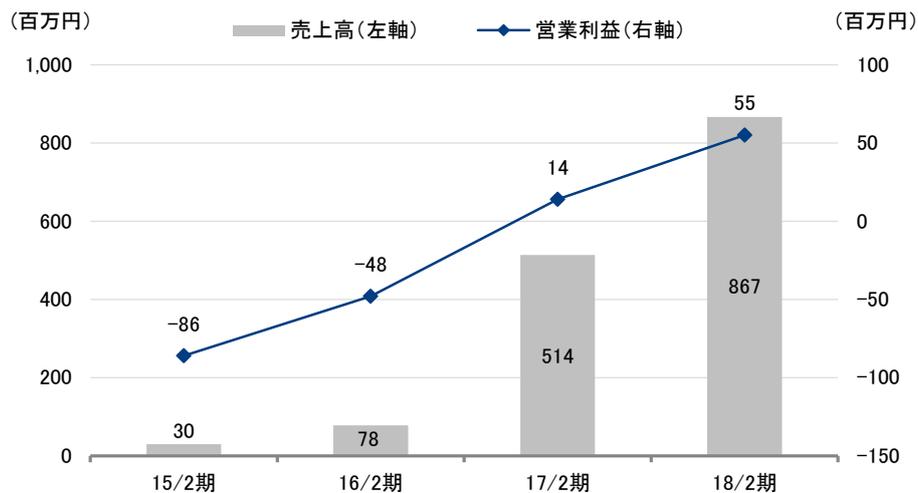
同社ではエンジニアの入社後は、こうした認定資格の取得を目指すため約半年の教育・研修を行い、資格を取得した後に実践部隊として現場に投入している。資格取得等の人材育成は企業が成長していくためのコア・コンピタンスとして位置付けており、同社の成長の原動力となっている。また、給与水準や労働時間などの労働環境も優秀な人材が在籍しやすいよう配慮しており、エンジニアの定着率も業界平均と比較して高くなっているものと見られる。単独ベースの従業員数は2018年2月期末時点で262名だが、このうち7～8割はエンジニアで占められ、残り2割が営業部門、1割が管理部門の人材となっている。

第3に、SalesforceやAWSなどクラウドの複数プラットフォームをカバレッジしている点も強みとなっている。複数のプラットフォームの開発が可能のため、顧客の多様なニーズに対応でき受注件数の拡大につながっている。なお、Salesforce及びAWSは、前述したようにPaaS、IaaSにおいて市場シェアが世界トップクラスであるだけでなく、直近でも高成長が続いている。こうしたクラウドサービスの旺盛な需要が、同社の売上拡大につながっていると言える。

4. 事業リスク

事業リスクとしては、旺盛な需要に対応するだけのエンジニアの確保が挙げられる。エンジニアの採用・確保が予定どおり進まない場合は、受注を拡大していくことが難しくなるためだ。ただ、株式上場により知名度が向上したことで人材の獲得も以前と比較すると進みやすくなっている。また、受注案件が大型化するほど不採算案件が発生しやすくなるといったリスクもある。クラウドシステムはオンプレミス型のシステム開発と比較して開発期間が短期間で済むため、不採算プロジェクトの発生リスクは低いものの、進捗管理がおざなりになれば不採算となる要因ともなる。同社ではプロジェクト管理部門を独立して設け、情報の共有と進捗管理を行い、苦戦プロジェクトを支援する体制を構築したことで、ここ数年は不採算プロジェクトも減少傾向となっている。

子会社合計の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### クラウド市場拡大を追い風に 2018年2月期は過去最高業績を2期ぶりに更新

#### 1. 2018年2月期の業績概要

2018年2月期の連結業績は、売上高が前期比37.6%増の4,864百万円、営業利益が同32.8%増の268百万円、経常利益が同40.7%増の305百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同33.9%増の171百万円となった。売上高については創業来の連続増収記録を更新しており、利益項目については2期ぶりに過去最高を更新した。また、会社計画比では売上高で若干未達となったものの、利益面では人材の採用数が予定を下回ったことや（計画100名弱→実績70名強）や不採算プロジェクトの削減が奏効し、営業利益で計画を25.1%上回って着地した。

売上高がクラウドシステムの開発・導入案件の拡大やクラウド製品の拡大に伴い、高成長を継続した。また、売上原価率はソリューション事業の売上構成比率が前期の79.8%から82.0%に上昇したこと、並びに「mitoco」の開発費が増加したこと等により、前期比4.6ポイント上昇の67.2%となった。販管費についても主に人件費の増加があったものの、増収効果により販管費率では前期比4.4ポイント低下の27.3%となった。この結果、営業利益率は前期比0.2ポイント低下の5.5%となったが、当初の計画は上回っている。

また、2018年2月期は子会社の業績も順調に伸長し、連結業績の拡大に貢献した。連結対象子会社5社のうち、TerraSkyInc.とクラウドディアジャパンの2社は赤字だったものの、残り3社は増収増益で、特にSAPのクラウド化移行支援サービスを展開するBeeXの業績が伸長した。単独の売上高は前期比32.4%増の3,997百万円、営業利益は同13.4%増の213百万円だったのに対して、子会社5社合計の売上高は前期比68.7%増の867百万円、営業利益は同292.9%増の55百万円となっている。

#### 2018年2月期連結業績

(単位：百万円)

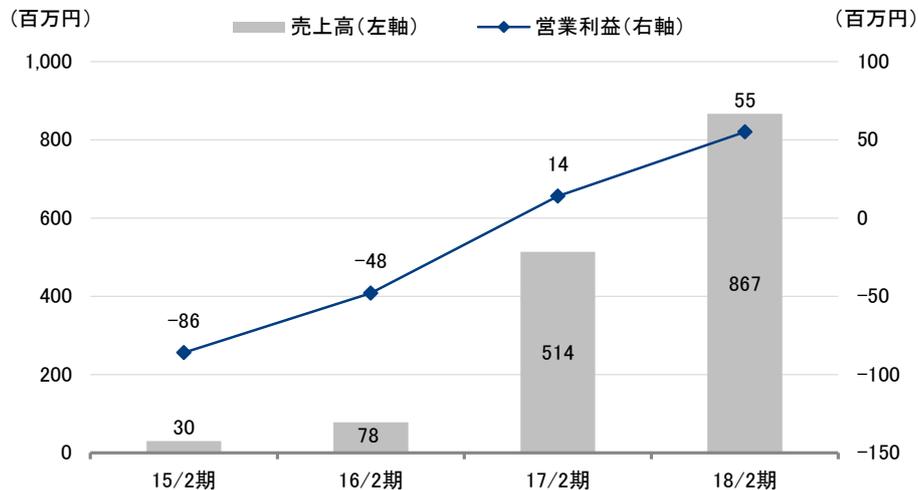
	17/2期		会社計画	18/2期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	3,534	-	5,044	4,864	-	+37.6%	-3.6%
売上原価	2,211	62.6%	-	3,267	67.2%	+47.7%	-
販管費	1,120	31.7%	-	1,328	27.3%	+18.6%	-
営業利益	202	5.7%	215	268	5.5%	+32.8%	+25.1%
経常利益	216	6.1%	253	305	6.3%	+40.7%	+20.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	128	3.6%	150	171	3.5%	+33.9%	+14.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

テラスカイ | 2018年5月24日(木)  
 3915 東証マザーズ | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

業績動向

### 子会社合計の業績推移



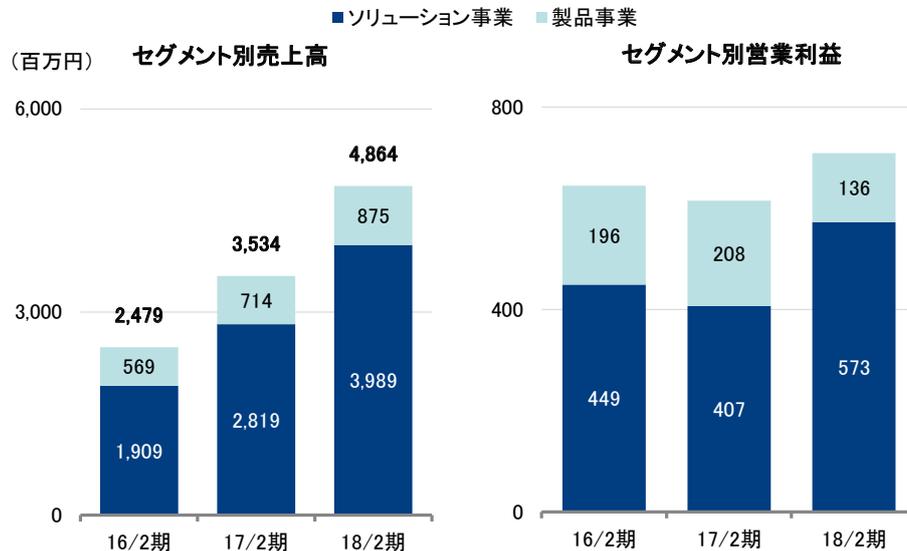
出所: 会社資料よりフィスコ作成

#### (1) セグメント別の状況

セグメント別の業績を見ると、ソリューション事業の売上高は前期比 41.5% 増の 3,989 百万円、セグメント利益（営業利益）は同 40.9% 増の 573 百万円と大幅増収増益となった。大企業を中心にクラウドシステムへの切り替え需要が活発化するなかで、1,000 万円超の大型案件の受注が増加したほか、既存のクラウドシステムの改修ニーズも増加した。人材採用数が当初想定を下回ったこともあり、外注比率は前期比横ばい水準となり、セグメント利益率についても横ばいの 14.4% となった。

一方、製品事業の売上高は前期比 22.5% 増の 875 百万円、セグメント利益（営業利益）は同 34.7% 減の 136 百万円と増収減益となった。売上高については Salesforce 市場の拡大とともに、「SkyVisualEditor」や「SkyOnDemand」等の主力製品が伸びたほか、「mitoco」についても大手金融機関や出版社など着実に契約件数を伸ばしている。利益面では人件費の増加や「mitoco」の追加機能開発費用が減益要因となっている。2018年2月期の減価償却費は 198 百万円と前期比で 103 百万円増となったが、その大半は「mitoco」の開発費に係る償却費となっている。

## 業績動向



出所: 会社資料よりフィスコ作成

**(2) 2018年2月期の取組み施策について**

2018年2月期に実施した主な取り組みは以下のとおりとなる。

- a) 2017年3月にWeb電話帳アプリの最大手である(株)Phone Appliと資本・業務提携を締結・・・「mitoco」とPhone AppliのWeb電話帳アプリ「PACD (Phone Appli Collaboration Directory)」を連携し、共同プロモーションによる拡販を進めていくことが主な目的となっている。
- b) 2017年4月に福岡事業所を開設したほか、子会社のスカイ365とキットアライブでクラウドシステム及びアプリケーションの運用を行う大型オペレーションセンターを札幌に開設、また、上越サテライトオフィス(新潟)での業務を開始した。
- c) 2017年5月に(株)イグアスと資本・業務提携を締結・・・イグアスはITのハードウェア、ソフトウェア、ソリューションの提供を行う企業で、全国に9拠点、650社のパートナー企業経由で地域密着のサービスを提供している。今回の提携により、同社のクラウド製品やクラウド・インテグレーションサービスをイグアスの販路を使って全国に共同展開していくことが目的となっている。
- d) 2017年6月に子会社のキットアライブが、米salesforce.comの投資部門であるSalesforce Venturesを引受先とした第三者割当増資により、資金調達を実施(同社出資比率は70%→60%)。

業績動向

e) 2017年7月にTIS<3626>インテックグループの(株)アグレックスと、同社が開発した保険代理店向け営業支援ツール「IAS (Insurance Agency Solution)」の販売代理店契約を締結。弁護士ドットコム<6027>と業務提携を締結し、弁護士ドットコムのクラウド契約サービス「クラウドサイン」をSalesforceに対応させ、Salesforceの顧客情報と連携して利用できる新サービスを、Salesforceのマーケットプレイス「AppExchange」にて提供開始(2017年10月より)。また、LINE<3938>の法人向けカスタマーサポートサービス「LINEカスタマーコネクト」とsalesforce.comが提供する「Salesforce Service Cloud」を連携し、LINE上でオペレーターによる有人チャット対応を実現する「カスタマーサポート業務向けソリューション」の提供を発表。

f) 2018年2月に子会社のBeeXが独立系Sier大手のTISを引受先とした第三者割当増資を実施(同社の出資比率は67%→61%)、資本・業務提携を締結・・・TISが今までに導入したSAPのクラウド化移行支援を連携して推進していくことが主な目的となっている。

g) 2018年3月にSAPの導入支援サービスを主に展開する東洋ビジネスエンジニアリング<4828>に対して、同社が出資(出資比率は5%以下)し協業を開始・・・東洋ビジネスエンジニアリングが顧客に導入したSAP等のEPRパッケージのクラウド化移行支援を共同で推進していくことが目的となっている。

## 事業の拡大とともに有利子負債も増加しているが、財務の健全性は確保されている

### 2. 財務状況と経営指標

2018年2月末の総資産は前期末比1,264百万円増加の3,817百万円と大きく増加した。主な変動要因を見ると、流動資産では事業の拡大に伴い現預金が274百万円、売掛金が264百万円それぞれ増加した。また、固定資産では「mitoco」の開発によりソフトウェア資産の増加で131百万円、投資有価証券の取得で192百万円、新本社の移転(2018年5月)に伴う敷金及び保証金の増加で360百万円となった。

負債合計は前期末比841百万円増加の2,155百万円となった。主な変動要因を見ると、有利子負債の増加で325百万円、長期未払金の増加で254百万円となっている。また、純資産は前期末比423百万円増加の1,661百万円となった。利益剰余金の増加で171百万円、資本剰余金の増加で94百万円となったほか、子会社の増資に伴い非支配株主持分が102百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の45.0%から38.5%へ低下したものの、流動比率は安全水準である200%近い水準となっているほか、ネットキャッシュ(現預金-有利子負債)も若干の黒字水準となっていることから、財務の健全性は保たれていると判断される。また、収益性について見れば売上高営業利益率が2017年2月期以降、5%台とやや低下した水準となっているが、これは今後の成長を見据えた積極的な人材投資や新製品開発投資を行っているためで、ほぼ会社想定どおりの水準となっている。同社は2019年2月期までこうした先行投資を積極的に実施していく計画にしており、収益性が上昇に転じるのは2020年2月期からとなる。

業績動向

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	増減額
流動資産	827	1,334	1,772	2,320	548
(現預金)	450	692	814	1,089	274
(売掛金)	309	514	707	972	264
固定資産	267	425	777	1,495	717
総資産	1,096	1,761	2,552	3,817	1,264
負債合計	625	799	1,314	2,155	841
(有利子負債)	214	200	723	1,049	325
純資産合計	470	962	1,238	1,661	423
経営指標					
(安全性)					
流動比率	133.7%	173.8%	232.1%	197.8%	
自己資本比率	40.0%	53.8%	45.0%	38.5%	
有利子負債比率	50.4%	21.4%	63.0%	71.4%	
(収益性)					
ROA	18.0%	17.0%	10.1%	9.6%	
ROE	19.4%	22.1%	12.3%	13.1%	
売上高営業利益率	9.8%	10.5%	5.7%	5.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年2月期は先行投資費用が嵩み減益となるが、2020年2月期以降は利益も高成長期入りする見通し

#### 1. 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期の連結業績は、売上高が前期比39.3%増の6,777百万円、営業利益が同25.8%減の199百万円、経常利益が同32.5%減の205百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同51.7%減の82百万円と増収減益となる見込み。2019年2月期は「安定的な高成長」「成長分野へのチャレンジ」「品質の向上」を経営ミッションとして掲げ、2020年2月期以降の持続的高成長に向けた取り組みを推進していく方針となっている。

今後の見通し

### 2019年2月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	4,864	100.0%	6,777	100.0%	+39.3%
営業利益	268	5.5%	199	2.9%	-25.8%
経常利益	305	6.3%	205	3.0%	-32.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	171	3.5%	82	1.2%	-51.7%
1株当たり当期純利益(円)	30.64		14.70		

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) 減益要因について

売上高が高成長するにも関わらず営業利益が減益となるのは、今後の成長を見据えて積極的な人材投資を行うことや、2018年5月の本社移転により家賃等の固定費負担が増加することが主因となっている。

2019年2月期の人員の採用数については、単独ベースで前期比約1.8倍増となる135名を計画している。このうち新卒採用は18名(2018年2月期は13名)で、大半は中途採用となる。連結ベースの期末従業員数では前期末比168名増の550名を見込んでおり、子会社では受注拡大により人材の不足感が強まっているBeeXやキットアライブの増員を主に計画している。2018年3-4月の採用状況についてはほぼ計画どおりに進んでいるもようだ。

新卒・中途採用社員については約半年間を認定資格取得のための教育・研修期間と位置付けている(新卒社員は1年強)。これら人材が収益に貢献するまでの費用として人件費・教育費合わせて数億円、これに採用費数千円が2019年2月期の人材投資費用となる。採用数は前期比約2倍で計画していることから、前期との比較で見ると3億円弱の費用増要因になると試算される。2019年2月期に予定通りの人員を採用できれば、2020年2月期の採用数は減少する見通しとなっており、人材投資費用も減少(=増益要因)することになる。

また、本社移転については事業拡大にあわせて人員の増員を進めるためのスペース拡張が目的となっている。従来も、3年間隔で本社移転を繰り返しており、今回も少なくとも3年間は定着できるだけのフロアスペースを確保した。移転時期は2018年5月で、従来、本社近隣に設けていた製品事業部の拠点「TerraSky Lab(テラスカイ ラボ)」も移転を機に新本社に集約する(子会社のBeeXやキットアライブの東京事務所も引き続き同時入居)。席数換算では最大で700席となり、フロアスペースは従来比2.5倍となる。移転に伴い一時的に家賃の二重払いが発生することもあり、2019年2月期は家賃だけで前期比2億円強の費用増要因となっている。

これら2つの費用増要因を除けば、2019年2月期の営業利益も増益となる計算だ。また、2020年2月期はこれら要因が一巡することから、売上高の成長に見合った格好で利益も大幅増益が期待できることになる。

#### (2) 事業セグメント別見通し

2019年2月期の事業セグメント別売上高は、ソリューション事業が前期比39%増の5,564百万円、製品事業が同38%増の1,212百万円とそれぞれ40%近い伸びとなる見通し。

ソリューション事業では Salesforce だけでなく、AWS、クラウド ERP 等の開発案件が拡大するほか、保守・運用の MSP サービスも案件の積み上げとともに成長が続く。ただし、利益面では積極的な人材投資を行うことから減益を見込んでいる。

一方、製品事業では Salesforce の画面開発ツールである「SkyVisualEditor」を中心に高成長が見込まれる。特に、期待の新製品であるソーシャルウェア「mitoco」については IoT 技術を使った新機能や他の業務システムとの連携が進んだことにより、一段の売上成長が期待される。利益面では引き続き「mitoco」の機能開発にかかる償却費が負担となり利益率は低下するものの、増収効果により増益は確保できる見通しとなっている。

## 2020年2月期に経常利益10億円を目指す

### 2. 中期見通しと成長戦略

同社は中期の経営目標値として、2020年2月期に経常利益10億円を掲げている。2017年2月期から2019年2月期までの3期間は同目標を達成するための基盤づくりを行う先行投資期間として位置付け、人材投資や製品開発投資などを積極的に進めている。2019年2月期は減益見通しだが、これは同社の中期戦略に沿うものであり、現段階ではほぼ想定どおりの進捗になっていると見られる。前述したように2020年2月期は先行投資が一巡することから、売上が100億円（2019年2月期計画比で47%増）を達成すれば、経常利益10億円も視野に入ってくる。経常利益率は10%と2018年2月期の6.3%から4ポイント近く上昇するが、人材投資費用が一巡して製品事業の利益率が上昇すれば十分達成可能な水準と見られる。ちなみに、経常利益率が最も高かったのは2016年2月期で9.8%であった。

同社では高成長を実現していくため取り組みとして、以下の施策に注力していく方針となっている。

#### (1) R & D 部の設立

製品事業の拡大に向けて、クラウドを軸に今後の需要拡大が見込まれる6つの分野（機械学習、仮想パーソナル・アシスタント、RPA、量子コンピュータ、IoT、AR/VR）で開発を進めている。いずれのテーマも「mitoco」等の既存サービスとの連携を視野に入れている。このうち仮想パーソナル・アシスタント、RPA、IoTについては2019年2月期より売上に貢献する見通しだ。

#### (2) 「mitoco」への投資

「mitoco」については次世代版グループウェアとしての優位性を生かして、今後も追加機能の開発投資や他社アプリとの連携を進めながら、主力商品として育成していく考えだ。なお、Salesforce 上で同様のサービスを提供する企業はあるが、いずれも規模が小さく機能的にも同社の製品の方が上回っていると見られる。

### (3) オムニチャネル

オムニチャネル領域では、「Salesforce Service Cloud (以下、Service Cloud)」と「LINE カスタマーコネクト」を連携する「オムニチャネル LINK for LINE カスタマーコネクト」のサービスを2018年4月より提供開始している。コンタクトセンターのオペレーターが操作する「Service Cloud」のコンソール画面上にLINEでの顧客とのやりとりを表示することができ、オペレーターが顧客に関連する情報とオムニチャネルでの対応履歴を集約した画面を利用して、顧客満足度の高いサービスを提供できることが特徴となっている。

SNSの普及により顧客とのコンタクトは電子メールや電話からLINE等のSNSに変わってきており、また、チャットボットの活用も進むなど日々進化している。Salesforceは小売りやサービス業などBtoC企業に強いこともあり、LINEとの連携を図った同社サービスの注目度も高く、今後の収益貢献が期待される。なお、Salesforceと連携した同様のサービスはほかにもあるが、Salesforceの開発技術力で強みを持つ同社サービスのほうが機能的に上回っていると見られる。

### (4) AppExchange 化支援

「AppExchange」とは、Salesforceが提供するビジネスアプリケーションのマーケットプレイスで、掲載アプリは3,000を超え世界最大規模となっており、Salesforceのサービスの中でも最も伸びているサービスの1つとなっている。

同社はこの「AppExchange」に掲載を希望する企業の製品化支援を行っており、2017年に資本・業務提携したPhone AppliのWeb電話帳アプリの製品化支援も行っている。また、2018年3月には(株)リザーブリンクのクラウド型予約管理システム「ChoiceRESERVE」とSalesforceとの連携も実施するなど、今後もBtoC企業を中心に多くの引き合いが見込まれる。

### (5) ポストモダン ERP

ポストモダンERPとは、ライフサイクルの長いERPコア機能と、変化の激しい周辺アプリケーションを、業務やサービスの特性に合わせて「最適なものを選択し組み合わせる」、新たなERPシステム(ハイブリッド型ERP)のことを指している。

同領域ではクラウドEPR専門インテグレーターであるBeeXの活躍余地が大きい。2016年3月の創業から、大企業を中心に25社以上の開発実績を持ち、特にSAPのクラウド化では国内でもトップクラスの実績を持つ。SAP等の大規模ERPのクラウド化率はまだ低く、潜在需要は大きいと見られる。このため、同領域では2017年にTISと資本・業務提携を実施したのに続き、2018年3月にはSAPビジネスのパイオニアである東洋ビジネスエンジニアリングとの協業も開始し、SAP導入企業のクラウド化を進めていくことにしている。

### (6) 新株予約権発行による資金調達

同社はここ数年、事業面でのシナジーが期待できる企業との資本・業務提携を展開してきたが、今後もこの方針に変わらない。特に、今後数年間は成長を加速化していくため、M&A や資本・業務提携を積極的に進めていくことを検討している。このための資金調達として、2018年5月に第三者割当による新株予約権を発行した。資金調達見込み額は約24億円で、すべて行使されれば発行株式数は10.5%増えることになる。調達資金のうち12億円はM&A や資本・業務提携資金として、6億円は人材投資費用として充当し、残りで借入金の返済を行っていく予定にしている。M&A の対象としては、国内でSalesforce 関連のエンジニアを抱える企業、あるいは「mitoco」と連携できるアプリを持つ企業等が考えられる。投資回収期間としては長くても7～8年程度を目安に候補案件を精査している段階にある。

#### 第三者割当による新株予約権の概要

割当日	2018/5/9	
発行価額	新株予約権1個当たり1,914円(総額11百万円)	
当初行使価額	4,060円(下限行使価額2,436円)	
行使期間	2018/5/10-2021/5/10	
調達見込み額	2,438百万円	
具体的用途	金額(百万円)	支出予定時期
M&A 及び資本・業務提携	1,200	2018/5-2021/3
人材採用(人件費)等	600	2018/5-2021/3
借入金の返済	638	2018/5-2021/3

出所: 会社資料よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 株主配当は早ければ2020年2月期にも開始される可能性

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題と位置付けているものの、将来の業務拡大を見据えた財務基盤の強化と事業拡大のための投資を現段階では優先しており、配当等の利益還元を実施していない。ただ、今後は内部留保を確保しつつ、財政状態、経営成績等を総合的に判断し、利益配当を行っていく意向であり、業績が順調に拡大すれば2020年2月期にも初の配当を実施したい意向を示している。また、同社は東証マザーズ市場に上場しているが、現在、東証第1部または第2部への市場替えの準備を進めている段階にある。

## 情報セキュリティ対策

同社グループでは、情報セキュリティ基本方針を策定し、役職員に対して情報セキュリティに関する教育研修を定期的に行っているほか、情報セキュリティ管理の国際規格であるISO27001の認証を取得するなど、情報管理体制の強化に努めている。

#### 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。“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