

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ボードルア

4413 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 2 月 28 日 (火)

執筆：客員アナリスト

中山博詞

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Nakayama**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023 年 2 月期第 3 四半期の業績概要	01
2. 2023 年 2 月期通期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. 先端技術分野	05
3. 売上分類	06
4. 特長	07
5. 市場性・成長性	08
■ 業績動向	09
1. 2023 年 2 月期第 3 四半期の連結業績	09
2. 財務状況	09
■ 今後の見通し	10
1. 2023 年 2 月期通期の連結業績予想	10
2. 成長戦略	12
■ 中期経営計画	16
■ 株主還元策	17

要約

IT インフラストラクチャ事業に特化し、 効率的な人材育成基盤と競争力の高いサービス提供を確立

ボードルア <4413> は、顧客の課題解決を目指し、コンサルティングから設計、構築、運用まで一貫してサービスや技術を提供する「IT インフラストラクチャ事業」に特化した企業である。IT インフラストラクチャとは、企業の IT サービスや IT 環境における運用・管理に必要な要素を構成したものである。たとえば通信を行ううえで欠かせないサーバー、ネットワーク、セキュリティなどを設計・構築すること、または運用・保守を行うことを指す。IT 技術は日々進化し複雑化するため、先端技術分野において専門性が高いサービスが要求される。そうした IT インフラストラクチャの事業領域において、同社は効率的な人材育成基盤と競争力の高いサービス提供の基盤を確立している。

1. 2023 年 2 月期第 3 四半期の業績概要

2023 年 2 月期第 3 四半期の業績は、売上高で 3,756 百万円（前年同期比 30.8% 増）、営業利益は 639 百万円（同 36.9% 増）、税金等調整前四半期純利益は 753 百万円（同 43.6% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 511 百万円（同 41.1% 増）と増収増益となった。なお、同社は 2023 年 2 月期より四半期連結財務諸表を作成しているが、本レポートにおける前年同期比については同社公開資料を基に記載している。増収増益の主な要因は、大企業をターゲットにした売上割合の増加、クラウド、ワイヤレス、ロードバランサー※などの先端技術分野の売上が好調に推移したこと、自社内における早期育成による専門人材及び高度専門人材の増加が挙げられる。

※サーバーにかかる負荷を平等に振り分けるための装置またはその仕組みのこと。これによって、Web サイトへのアクセス集中やサーバー故障などの場合でも、アクセス中の利用者に安定したサービス提供ができるなど、1 つのサーバーにかかる負担を軽減することができる。

2. 2023 年 2 月期通期の業績見通し

2023 年 2 月期の連結業績予想は、売上高が 5,100 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益は 875 百万円（同 28.8%）、税金等調整前当期純利益は 935 百万円（同 26.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 684 百万円（同 26.0% 増）を見込んでいる。なお、前期比は参考数値として弊社が算出したものである。2023 年 2 月期は前期同様に下期偏重の傾向が見られる。通期予想の営業利益に対する 2023 年 2 月期第 3 四半期時点での進捗率は 73.1% で、前年同期の 68.8% よりも好調な進捗であることから、第 4 四半期の業績が前年同期並みの割合であっても、通期業績の予想値は十分達成できると見られる。

3. 成長戦略

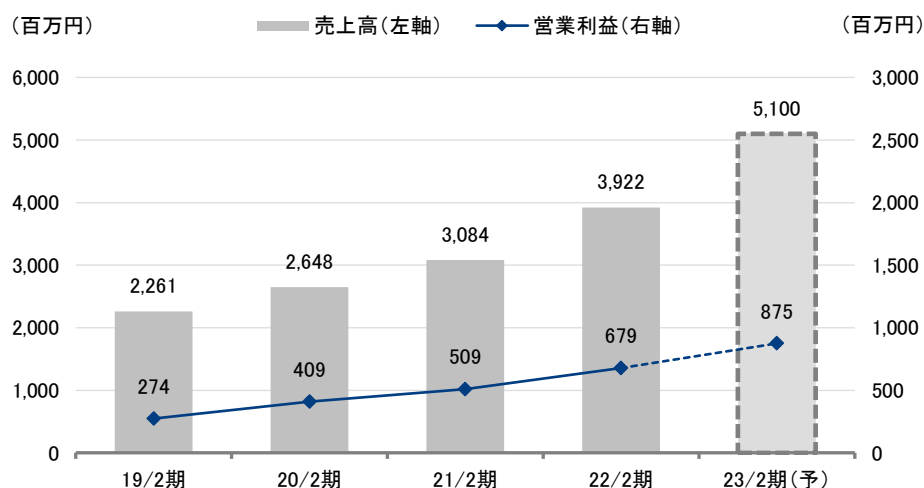
同社は先端技術分野への注力、エンタープライズ顧客※¹の拡大と深耕、高度専門人材育成を通じた競争力強化によるさらなる成長を目指している。従来の IT インフラストラクチャ分野のみではなく、ワイヤレス、ロードバランサー、ネットワーク仮想化※²、クラウド、セキュリティといった先端技術分野へ重点を置き、これまでの実績を武器にエンタープライズ顧客との取引を拡大することで、案件規模の拡大とストックビジネスの積み上げを図る。加えて、同社に多数在籍する入社 2 年未満の社員の育成を継続しながら、社内に高度専門人材の育成カリキュラムを完備して高度専門人材の比率を拡大し、競争力のあるサービスを強化する。また、同社は事業拡大のための M&A を展開することを掲げており、まずは技術改革、業務改革チームを組成し、事業領域の近い企業との M&A、そのうえで、AI、IoT、DX などの IT インフラストラクチャと相性の良い事業領域で展開する企業との M&A を目指している。

- ※¹ 同社では主に大企業のことを称しており、顧客セグメントとして日経 225、日経 400、日経 500 のいずれかに採用されている企業、または売上 500 億円以上の企業を対象としている。
- ※² これまで各ハード機器の設置が必要となっていた CPU、メモリ、データ保存などの機能を仮想化するとソフトウェアのように扱えるようになり、ハード機器のリソースを高効率で運用できるようになる。そのため 1 台に集約できるなどのメリットがある。

Key Points

- ・効率的な人材育成基盤と競争力が高いサービス提供の基盤を確立した IT インフラストラクチャ企業
- ・2023 年 2 月期第 3 四半期の業績は売上高・営業利益ともに前年同期比 30% 以上の成長率で増収増益
- ・2023 年 2 月期も下期偏重の傾向があり、業績予想の達成は十分可能

業績推移



出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

コンサルティングから設計、構築、マネージドサービスまで 専門技術を生かした IT インフラストラクチャ企業

1. 会社概要

同社の商号は、同社の姿を「IT を底から支えるインフラストラクチャ分野のガイド役」と見据え、海底を照らす「ボードルア」（フランス語で魚の「アンコウ」を意味する）の姿になぞらえたものである。

同社は、「アプリケーション」やアプリケーションと OS の間を動作する「ミドルウェア」などを開発するシステム開発会社や、通信施設や設備を請け負うファシリティ工事業者とは一線を画し、情報システム分野の中でも IT インフラストラクチャに特化した関連技術の開発に注力している。IT インフラストラクチャは、従来型のオンプレミス・インフラストラクチャと現在拡大しつつあるクラウド・インフラストラクチャとに大別されるが、同社はどちらの環境にも対応しながらシステムの構築や運用、業務効率化の提案等のサービス提供を行っている。サービス提供を通じて、IT コンサルティング、設計構築を行うマルチベンダー構築支援、運用保守を行うマネージドサービス、オンプレミス※だけでなくクラウド上で IT インフラストラクチャを稼働させるクラウド基盤導入支援を行っている。

※ サーバーやソフトウェアなどの情報システムを、使用者が管理している施設の構内に機器を設置して運用する環境のこと。

システム開発会社とファシリティ工事業者との違い

	システム開発会社	baudroie inc.	ファシリティ工事業者
アプリ	アプリやミドルウェアを中心に幅広くサービス提供		
ミドルウェア			
ITインフラストラクチャ (ネットワーク/サーバー)	付随して担当	インフラ市場の パラダイムシフトで、 専門特化型サービスの 需要が増大	付随して担当
通信工事			機器設置及び 配線工事、基地局等

出所：決算補足説明資料より掲載

会社概要

2. 沿革

同社は、2007 年に東京都文京区で設立し、同年、本社を渋谷区桜丘町に移転した。その後、業務拡大に乗じて本社を渋谷区代々木、港区六本木、次いで赤坂に移転した。2017 年頃より先端技術分野への取り組みを開始、新卒の採用、育成のフローを確立し、高い成長率の継続が可能であると判断した 2021 年に東京証券取引所（以下、東証）マザーズに上場を果たした。2022 年 4 月には東証再編に伴い、グロース市場へ移行した。

沿革

年月	主な沿革
2007年 4月	東京都文京区に（株）ニキティスの 100% 子会社として設立
6月	業務拡大により、本社を東京都渋谷区桜丘町に移転
2009年 1月	業務拡大により、本社を東京都渋谷区代々木に移転
9月	一般労働者派遣事業許可証を取得
2010年 6月	業務拡大により、本社を東京都港区六本木に移転
2011年12月	業務拡大により、本社を東京都港区赤坂に移転
2012年 3月	第二オフィスを東京都港区六本木に開設
9月	ISO27001 認証を取得
2014年 4月	新卒者の採用を開始
2019年 5月	ニキティスから新設分割した（株）サーディンの子会社となる
6月	サーディンとの間で同社を存続会社とする吸収合併を実施
11月	本社に統合した第二オフィスを東京都港区六本木に再開設
2020年 7月	第三オフィスを東京都港区六本木に開設
2021年 1月	請負案件の受注増加により、第二オフィスを増床
7月	社内研修施設拡張のため、第三オフィスを増床
11月	東京証券取引所（以下、東証）マザーズに株式上場
2022年 4月	東証再編に伴いグロース市場へ移行

出所：有価証券報告書、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

事業概要

ニッチで専門性が高い分野で効率的な教育体制を確立し、競争力の高いサービスを提供

1. 事業内容

同社は、様々なアプリケーション・システムを利用するためにシステムを動作させるサーバー、システムに接続するためのネットワーク、安全な通信・情報を守るためのセキュリティなど複雑な IT 基盤の設計・構築、運用・保守を請け負っている。

事業概要

同社のサービス導入の流れは、まず企業の IT インフラストラクチャの新規導入やシステム更改にあたり、現状の課題や要望をヒアリング、要件分析、要件定義を行ったうえで企画・提案することから始まる。その後、基本設計及び詳細設計を経て構築・検証し、導入へと至る。同社のサービスは、得意分野である基本的なネットワーク・サーバーの構築以外にも、近年需要が高い先端技術分野である仮想化、ロードバランサー、セキュリティ、ワイヤレス、クラウド、SDN※に及び。なお、オンプレミス環境・クラウド環境のどちらの環境上でも対応が可能で、構築後は導入、運用（監視、保守、障害分析、改善業務など）のサービスも提供している。

※ Software Defined Network の略で、ソフトウェアを用いてネットワークを制御する技術の総称。ネットワークをソフトウェアで集中制御することで、ネットワーク構成や設定などを柔軟に動的に変更することができる。SDN を導入することで、物理的な制約に縛られずネットワーク構成の大幅な変更が可能となる。

こうした情報システムの構築や運用、業務効率化の提案等を通じ、顧客が抱える各種課題の解決を行っている。具体的には IT インフラストラクチャにおける 1) ネットワーク、サーバーなどの運用や導入における課題をヒアリングし、データセンター、サーバー集約化、仮想基盤への移行、IT コストの削減やネットワークセキュリティの改善などを提案する「IT コンサルティング」、2) 異なるメーカーを複数組み合わせるマルチベンダーシステムのように、多種多様な機器から構成される IT インフラストラクチャ全般構築を支援する「マルチベンダー構築支援」、3) IT インフラストラクチャ環境に関する運用管理、保守対応などの一連の業務を請け負う「マネージドサービス」、4) オンプレミス環境から運用コスト、イニシャルコストを削減できるクラウドサービスへの移行を行い、各種検証、及び適切かつオンデマンドな運用設計を支援する「クラウド基盤導入支援」につなげている。

2. 先端技術分野

同社は、オンプレミス環境から急速に移行しつつあるクラウド環境への対策として、1) ネットワーク仮想化、2) クラウドソリューション、3) IT セキュリティ、4) ワイヤレスを中心に先端技術分野の技術をいち早く取り入れ、顧客の課題解決のサービスにつなげている。プロジェクト単位でサービスを単発で請け負うこともある。

1) ネットワーク仮想化

近年多数のデバイスが接続できる 5G の登場や、クラウドサービス利用によるインターネット宛通信の急増により、リソースや構成変更に対し柔軟に対応できるネットワークが必要となってきた。同社は、ネットワークをソフトウェアで制御する SDN や NFV※¹ の技術を用いてローカルブレイクアウト※² でクラウドサービス宛の通信のトラフィックを軽減するほか、複数拠点間の通信をオーバーレイ方式※³ に変更するなど、リソースを最大限に活用できる柔軟なネットワークを構築することで、コスト削減やシステム一元化による業務効率化に貢献する。

※¹ Network Functions Virtualization の略で、ネットワーク機器の機能を汎用サーバー（OS やサーバーソフトウェアをインストールすればどのようなサーバーにも設定することができる汎用性が高いサーバーのこと）の仮想化基盤上でソフトウェア（仮想マシン）として実装する方式。

※² ローカルブレイクアウトとは、データセンターやネットワークを経由せずに拠点のインターネット回線から直接アクセスすることができる機能。これにより、トラフィックが集中し負荷がかかることでコンピュータ動作が重くなることを回避することが可能となる。

※³ オーバーレイ方式とは、設置場所、物理構成にとらわれずに通信を行う環境を構築する技術。

事業概要

2) クラウドソリューション

IT インフラストラクチャ設計において、利用者がインフラやソフトウェアを持たずにインターネットを通じてサービスを利用できるのが、「クラウドサービス」である。現在ではテレワークの影響もあり、一般的に知られるようになってきた。同社は、顧客企業のシステムをオンプレミス環境から AWS（アマゾンウェブサービス）、Azure（マイクロソフトアジュール）、GCP（グーグルクラウドプラットフォーム）をはじめとするパブリッククラウド※¹やハイブリッドクラウド※²環境へのマイグレーション※³を、策定から導入までトータルにサポートしている。

- ※¹ クラウドサービス提供事業者が構築した環境を他の利用者と共同利用するクラウドサービスのこと。
- ※² パブリッククラウド（複数企業が共有するクラウドサーバー）とプライベートクラウド（自社専用のクラウドサーバー）や物理サーバーなど、いくつかのサービスを組み合わせて使うクラウドサービスのこと。
- ※³ 既存システムやソフトウェア、データなどの別環境への移転や新しい環境への移行のこと。

3) IT セキュリティ

IoT の普及による接続デバイスの多様化、BYOD ※¹や面識のない人々が同じ空間を共有して仕事をしているコワーキングスペース用の VPN ※²接続や仮想デスクトップ等、通信ネットワークに接続された端末や機器（エンドポイント）の多様化が進んでいる。しかし適切に管理されていない IT 機器やクラウドサービスといった「シャドー IT」や、企業への標的型サイバー攻撃に対するセキュリティリスクも日々増加している。こうした状況を踏まえ、あらゆる通信は完全には信頼せず、すべての通信に対して安全性の検証を行うという「ゼロトラストセキュリティ」の考え方が一般的になってきており、企業のセキュリティ意識が高まっている。同社は、顧客のネットワーク環境を適切に把握し、WAF ※³、UTM ※⁴、クラウドプロキシ※⁵、サンドボックス※⁶といったあらゆるセキュリティ技術を駆使し、導入から運用までワンストップで支援している。

- ※¹ Bring Your Own Device の略で、業務従事者が個人保有の携帯用機器を業務に使用すること。
- ※² Virtual private network の略で、デバイスがやりとりするインターネット上のデータを暗号化することができる「仮想プライベートネットワーク」のこと。
- ※³ Web Application Firewall の略で、Web アプリケーションの脆弱性を悪用した攻撃から Web サイトを保護するセキュリティ対策。Web サーバーの前段に設置して通信を解析・検査し、攻撃と判断した通信を遮断することで、Web サイトを保護する。
- ※⁴ Unified Threat Management の略で、ネットワークに関係するセキュリティ機能を統合した専用機器のこと。
- ※⁵ クラウド上にあるネットワークの内部から外部へのアクセスを代理で行うシステムのこと。
- ※⁶ 実際のコンピュータの環境を模した疑似環境を作り出した仮想環境のことで、マルウェア（ウイルスを含む、悪意のあるソフトウェア）であるかどうかを検証するための環境として用いられる。

4) ワイヤレス

ICT 技術の活用は企業に留まらず、教育現場や医療現場にも浸透している。2019 年に開始された全国の児童・生徒 1 人に 1 台のコンピュータと高速ネットワークを整備する文部科学省の取り組みである「GIGA スクール構想」は、新型コロナウイルス感染症拡大により急加速し、小中高等学校においてもタブレット端末を利用した教育がスタートした。医療現場においても遠隔手話通訳やリモート診療においてタブレット端末やスマートフォンの活用が進むなど、ワイヤレス技術の必要な環境は年々拡大している。同社は、ワイヤレス市場拡大に乗じて、ワイヤレス接続サービスを積極的に提供している。

3. 売上分類

同社の売上分類は、1) サービス内容に基づく時間別売上、2) プロジェクト別売上、3) ストック別売上に分類される。

事業概要

1) サービス内容に基づく時間別売上

保守運用業務に至るまでのインフラの構築に関するコンサル業務、要件定義、システムの構築など多岐にわたる業務については、受注時には成果物の特定が容易ではないことが多いため、業務の遂行に要した時間に対して、事前に取り決めたサービス提供者の時間単価を乗じた報酬を受領する。

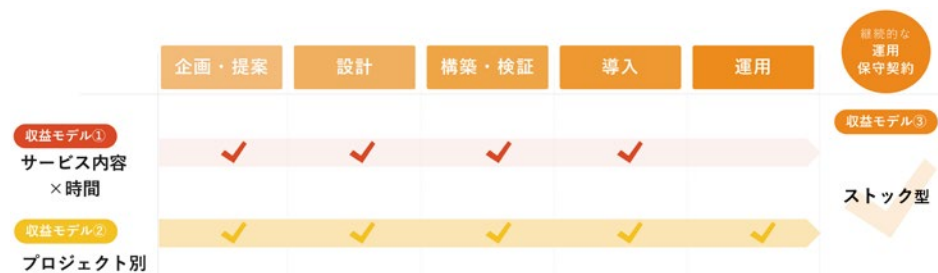
2) プロジェクト別売上

単発で生じた作業依頼に対して成果物提供についての見積りを提示し、成果物完成後に納品検収ベースで報酬を受領する。

3) ストック型売上

システムの保守運用維持費用として月額報酬を受領するストック型収益である。対応しているシステムが存在している限り保守・運用は必要となり、継続性が高いことから、同社の安定収益の基盤となっている。1年以上継続してサービス提供を行う契約が年々増えていることから売上も毎年増加し、2023 年 2 月期第 3 四半期はストック型売上は 1,874 百万円で、フロー型売上を超えて 53.9% となっている。

同社の事業フローと収益モデル



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

4. 特長

同社は、限られた専門分野の集中的な研修と実務による早期育成から生まれる価格競争力、専門分野の深い業務知識と過去の蓄積された経験による効率的な業務、機動力ある対応力などにより既存顧客の他部署への横展開や顧客の同業他社へのモデルケース展開をねらう競争力の高いサービスを提供している。

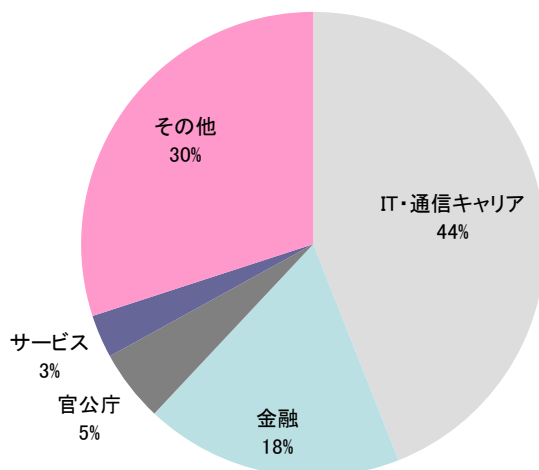
IT インフラストラクチャ分野はニッチで専門性が高い分野のため社内で専門部署を育てにくく、関連対象の領域が狭いためインフラに関する人員を増やすことは難しい。IT インフラストラクチャの技術領域で言えば専門性が高いため、社内に専門部署を設置するのは高コストであり、競合が参入しにくい事業領域と言える。

同社ではエンタープライズ顧客への売上高が全体の 66.3% を占めており、安定した顧客基盤を有している。2023 年 2 月期第 3 四半期における業種別売上構成は、IT・通信キャリアが 44%、金融が 18%、官公庁が 5%、サービスが 3%、その他が 30% となっており、業種の偏りが少なく取引先を分散していることが分かる。同社の顧客を大別すると、事業会社（IT 通信業、金融業、流通業、医療、官公庁等）に限らず、事業会社の情報システム関連子会社、通信事業者及び同社と同業となる事業者も含まれている。同社は、幅広い業種の顧客に対応することが可能である。そして、専門技術を施した高付加価値サービスの提供により収益性を高めている。

ボードルア | 2023 年 2 月 28 日 (火)
4413 東証グロース市場 | <https://www.baudroie.jp/ir/>

事業概要

顧客別業種売上構成



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

5. 市場性・成長性

現在、市場でのクラウドサービスと IT インフラストラクチャの大幅な技術改良の高まりにより、IT インフラストラクチャの周辺環境は急速な変化（パラダイムシフト）が進んでおり、IT インフラストラクチャサービスの需要を促進する主な要因となっている。IT サービスとアプリケーションをクラウド環境に移行する企業が増えるにつれ、従来型のオンプレミス環境は急速に減少してきている。国内のクラウドサービスにおいては、総務省が 2021 年 3 月に発表した「令和 3 年情報通信白書」によると、一部の事業所または部門でも利用している企業の割合は 2020 年で 68.7% と約 7 割に上り、2019 年の 64.7% より 4.0 ポイント上昇している。また全社的に利用しているのが 2020 年には 39.4% と約 4 割に上っており、今後もクラウドサービスに移行する企業は増え続けると見られる。

つまり、IT インフラストラクチャは、オンプレミス環境の下で利用できるデータセンターで一元管理したシンプルなシステムから、より専門性が高いサービスが必要な時代へとシフトしてきていると言える。5G 及び IoT の普及による SDN、NFV、ロードバランサー、サーバー、クラウドサービス、IT セキュリティ、ワイヤレスなどの需要拡大により、先端技術分野の市場が拡大すると見られるため、システム開発会社やファシリティ工業者に比べて、先端技術分野を取り入れた専門性の高い IT インフラストラクチャを事業領域とする同社にとっては追い風となる。

IT インフラストラクチャ市場における主な競合他社は、サーバーワークス <4434>、コムチュア <3844>、テラスカイ <3915> がある。そのなかで同社は、販社機能を持たず役務提供をメインに展開していることから、販売元の影響を受けずにマルチベンダーでの技術提供ができるという特長がある。そして、IT インフラストラクチャサービスは継続的に進化するため、競合他社に先んじて、新時代のスキルとテクノロジーに投資し続けることは不可欠である。2017 年頃より先端技術分野に参入して築き上げた実績と技術を基に効率的な教育体制を持つ同社には、利点があると言える。

業績動向

2023 年 2 月期第 3 四半期も増収増益、 連結子会社の業績も順調な利益成長で貢献

1. 2023 年 2 月期第 3 四半期の連結業績

2023 年 2 月期第 3 四半期の業績は、売上高で 3,756 百万円（前年同期比 30.8% 増）、営業利益は 639 百万円（同 36.9% 増）、税金等調整前四半期純利益は 753 百万円（同 43.6% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 511 百万円（同 41.1% 増）と増収増益となった。なお、同社は 2023 年 2 月期より四半期連結財務諸表を作成しているが、本レポートにおける前年同期比については同社公開資料を基に記載している。増収増益の主な要因は、大企業をターゲットにした売上割合の増加、クラウド、ワイヤレス、ロードバランサーなどの先端技術分野の売上が好調に推移したこと、自社内における早期育成による専門人材及び高度専門人材の増加が挙げられる。また、同社は 2022 年 4 月に ZOSTEC の全株式を取得し子会社化した。ZOSTEC はネットワーク・サーバー構築運用を主業としており、技術共有による SDN、クラウド、セキュリティ、ワイヤレス接続といった同社の先端技術領域の事業拡大などのシナジーが期待される。

2023 年 2 月期第 3 四半期の連結業績概要

（単位：百万円）

	22/2 期 3Q 実績	23/2 期 3Q 実績	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	2,873	3,756	883	30.8%
営業利益	467	639	172	36.9%
税金等調整前四半期純利益	524	753	229	43.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	362	511	148	41.1%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 財務状況

2023 年 2 月期第 3 四半期末の財務状況は次のとおり。なお、前期末比は弊社が算出した参考数値である。資産合計は、4,882 百万円となり、前期末比 981 百万円増加した。現金及び預金が 3,600 百万円で前期末比 616 百万円増加したことが主な要因で、流動資産は 4,391 百万円となり前期末比 788 百万円増加し、固定資産は前期末比 192 百万円増の 490 百万円となった。

負債合計は、長期借入金（1 年内返済予定も含む）535 百万円、未払法人税等 199 百万円、賞与引当金 117 百万円などにより、前期末比 460 百万円増の 1,456 百万円となった。流動負債は前期末比 216 百万円増の 1,032 百万円となり、固定負債は前期末比 244 百万円増の 423 百万円となった。純資産は前期末比 520 百万円増の 3,426 百万円となり、負債・純資産合計は前期末比 981 百万円増の 4,882 百万円となった。

ボードルア | 2023 年 2 月 28 日 (火)
4413 東証グロース市場 | <https://www.baudroie.jp/ir/>

業績動向

連結貸貸対照表

(単位：百万円)

	21/2 期末	22/2 期末	23/2 期 3Q 末	増減額
流動資産	2,136	3,603	4,391	788
現金及び預金	1,580	2,983	3,600	616
固定資産	264	298	490	192
資産合計	2,400	3,901	4,882	981
流動負債	823	815	1,032	216
固定負債	299	179	423	244
負債合計	1,123	995	1,456	460
純資産	1,277	2,905	3,426	520
負債・純資産	2,400	3,901	4,882	981

注：増減額は参考数値として弊社算出

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

今後の見通し

2023 年 2 月期は売上高・営業利益ともに順調に推移し、今後の業績も成長戦略を基に着実に成長する見通し

1. 2023 年 2 月期通期の連結業績予想

2023 年 2 月期の連結業績予想は、売上高が 5,100 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益は 875 百万円（同 28.8%）、税金等調整前当期純利益は 935 百万円（同 26.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 684 百万円（同 26.0% 増）を見込んでいる。なお、前期比は参考数値として弊社が算出したものである。2023 年 2 月期は前期同様に下期偏重の傾向が見られる。通期予想の営業利益に対する 2023 年 2 月期第 3 四半期時点での進捗率は 73.1% で、前年同期の 68.8% よりも好調な進捗であることから、第 4 四半期の業績が前年同期並みの割合であっても、通期業績の予想値は十分達成できると見られる。

2023 年 2 月期通期の連結業績予想

(単位：百万円)

	22/2 期 実績	23/2 期 予想	前期比		3Q 進捗率
			増減額	増減率	
売上高	3,922	5,100	1,178	30.0%	73.7%
営業利益	679	875	196	28.8%	73.1%
税金等調整前当期純利益	737	935	198	26.9%	80.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	542	684	142	26.0%	74.8%

注：前期比は参考数値として弊社算出

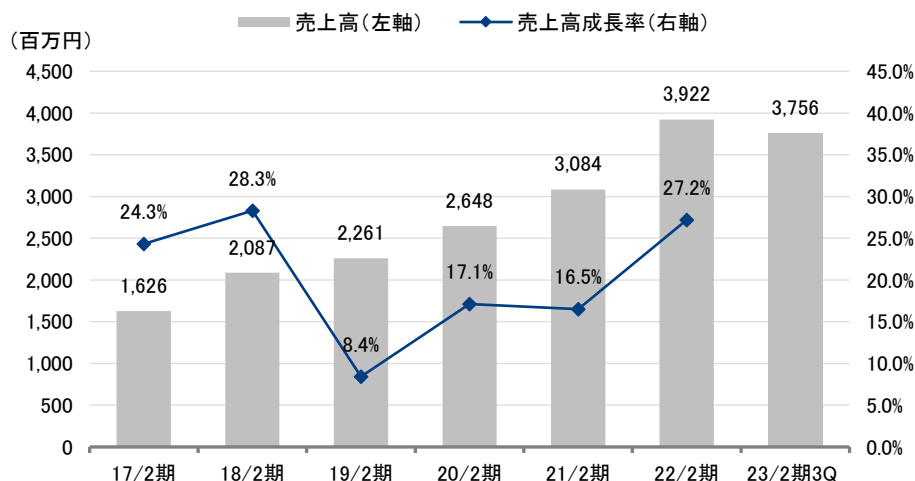
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

ボードルア | 2023 年 2 月 28 日 (火)
 4413 東証グロース市場 | <https://www.baudroie.jp/ir/>

今後の見通し

売上高は 2017 年 2 月期の 1,626 百万円から 2022 年 2 月期の 3,922 百万円まで連続して増収となり、同期間の CAGR（年平均成長率）は 20.1% となった。営業利益も、2017 年 2 月期の 131 百万円から 2022 年 2 月期の 679 百万円まで連続して成長し、CAGR は 39.9% と高い水準となった。2023 年 2 月期においては、売上高は第 3 四半期時点で 3,756 百万円と前期の通期業績に迫る好調な進捗で、2023 年 2 月期の売上高は前期より大幅な増収を予想している。営業利益も第 3 四半期時点で前期の通期業績に迫る 639 百万円に上っており、2023 年 2 月期通期の営業利益も大幅な増益の見込みである。年々増加する営業利益率と高い水準にある CAGR は、IT インフラストラクチャ分野が高度な知識を必要とするため他社が参入しにくく、同社が先端技術分野に対応できることからエンタープライズ顧客からの受注につながっていることに起因している。今後も新規エンタープライズ顧客の獲得及び既存エンタープライズ顧客における他部署への横展開等が増加すれば、さらに継続して高い水準を保つものと見ている。

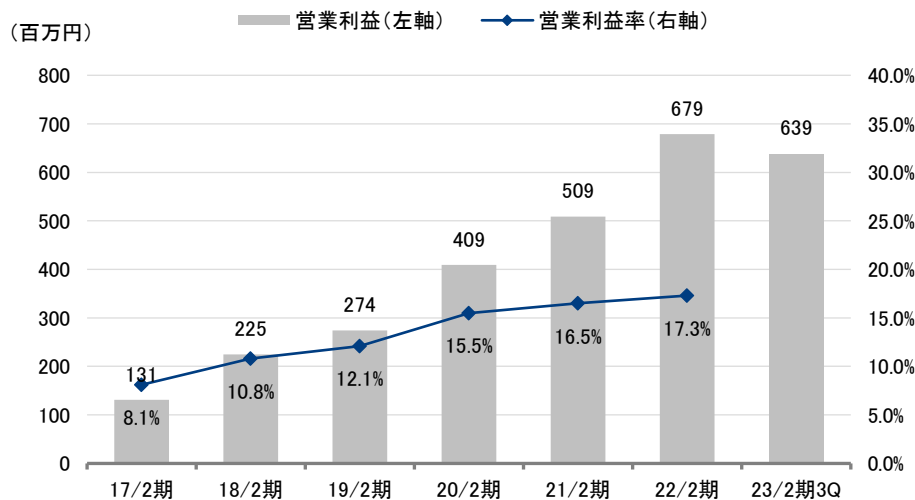
売上高及び売上高成長率の推移



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

今後の見通し

営業利益及び営業利益率



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

2. 成長戦略

同社は、1) 先端技術分野への注力、2) エンタープライズ顧客の拡大と深耕、3) 高度専門人材育成を通じた競争力強化の3つに柱を置き、さらなる成長を目指している。

(1) 先端技術分野への注力

3G や 4G、そして近年の 5G とより高度な通信インフラが整備されるたびに社会や経済に大きな影響が表れると言われる。2000 年代に登場した 3G により、情報伝達の発達により人々の活動の生産性が向上した。2010 年代に登場した 4G は情報の加工・処理の発達につながり、産業の生産性が向上した。2020 年代に入り登場した 5G は、情報・知識・モノの制御の発達により社会・経済全体の生産性が一段と向上し、今後は人々の生活に必要なウェルネス（医療・介護・健康）、モビリティ（物流・交通）、セキュリティ（防災・安心安全）、くらし（労働・消費・教育）、まち（都市・コミュニティ）などに経済的・社会的効果は及んできた。

従来の IoT デバイスであるスマートフォンや PC などのインターネット接続端末に加え、家電、自動車、ビル、工場など様々なモノがインターネットへつながるようになり、その数は爆発的に増加している。IoT デバイスの中で大きな比率を占めるスマートフォンや PC の市場が普及率の拡大から成熟に向かう一方で、コネクテッドカー（通信機能が搭載された自動車）や通信機能が搭載された工場オートメーション機器など産業機器における IoT 化は着実に進んでいる。

こうした 5G や IoT の進展により先端技術分野は、より高度な技術が登場するたびに市場は拡大するため、同社は、従来の IT インフラのみならず、ワイヤレス、ロードバランサー、ネットワーク仮想化、クラウド、IT セキュリティといった先端技術分野にも注力し、積極的な受注活動を行う戦略である。

今後の見通し

同社の先端技術分野における売上高比率（2 つ以上の分野の重複売上も含む）ではクラウドサービスの 28% に次いで、ロードバランサーが 21%、ワイヤレスが 16%、IT セキュリティが 14%、ネットワーク仮想化が 11% と並ぶ。先端技術分野におけるサービスは、クラウド上にセキュリティやロードバランサーを構築する等、技術を単一で導入するより組み合わせで提供するサービスが多いため、当面はクラウドをベースにワイヤレス、IT セキュリティ、ロードバランサー、ネットワーク仮想化などの分野に注力する予定である。

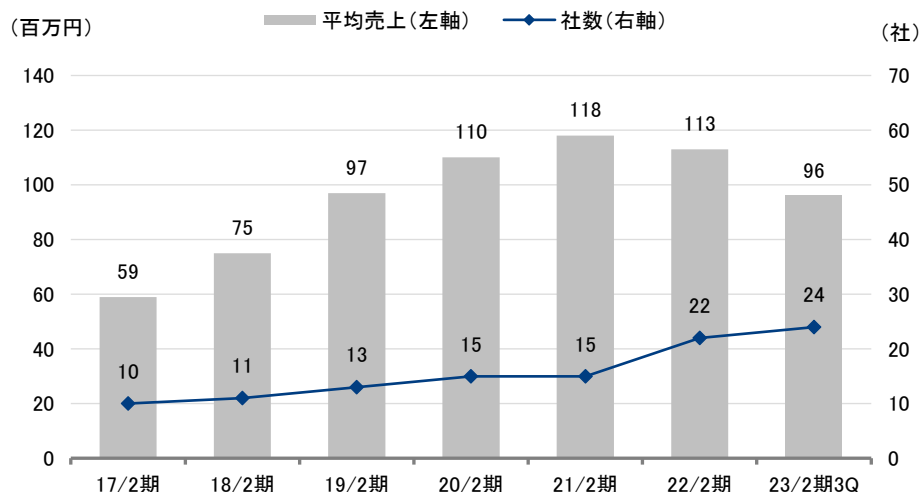
(2) エンタープライズ顧客の拡大と深耕

エンタープライズ顧客とエンタープライズ顧客以外の企業である「SMB（スモールミッドサイズビジネス企業）」の 2 セグメントに分類し、それぞれのニーズに即したソリューションを提供している。

2023 年 2 月期第 3 四半期のエンタープライズ顧客の売上高の割合は 66.3% で同社の大部分を占めている。2022 年 2 月期の 63.6% より 2.7 ポイント上昇した。また、エンタープライズ顧客の社数は 2023 年 2 月期第 3 四半期末に前期末 2 社増の 24 社、1 社当たりの平均売上高も 2023 年 2 月期第 3 四半期では前年同期比 14 百万円増の 96 百万円となった。

IT インフラストラクチャ市場は IT 技術の進化に伴い、企業分野ごとに専門性が高まり、システムへの投資は今後も拡大すると同社は見ている。特にエンタープライズ顧客においては、1 社当たり平均売上が大きくなる傾向が見られる。今後もエンタープライズ顧客との取引を拡大させ、案件規模の拡大とストックビジネスの積み上げを図る。

エンタープライズ顧客の平均売上と社数



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

(3) 高度専門人材育成を通じた競争力強化

1) 人材教育

IT インフラストラクチャ分野のサービスでは、高度な専門性を持った技術力が求められるが、この技術力を維持し強化するためには継続的な従業員教育が極めて重要となる。同社では、効率的な人材の育成と継続的な教育を重要な経営戦略と位置付け、2014 年に新卒採用を開始し、人材教育の知識とノウハウを蓄積している。

同社は、キャリア人材の募集・採用よりも、IT 未経験者から IT インフラストラクチャという狭い領域で技術力を積み上げて育てていくことに重点を置く方が、将来的に専門人材や高度専門人材の増加数が読みやすく、売上高・営業利益等の成長戦略を練りやすいと考えている。そのため、未経験者のみの採用を行っている。

2) 競争力強化策

同社は、社員を業務改善・顧客調整・指導育成などを含むゼネラリストとしての総合力をメンバー・サブリーダー・リーダー・マネージャー・ゼネラルマネージャーの 5 段階のクラス、加えて、知識・経験・スキルなどのプレイヤーとしての技術力をビギナー・アソシエイト・プロフェッショナル・エキスパート・マスターの 5 段階のグレードにそれぞれ分ける人事評価をしている。

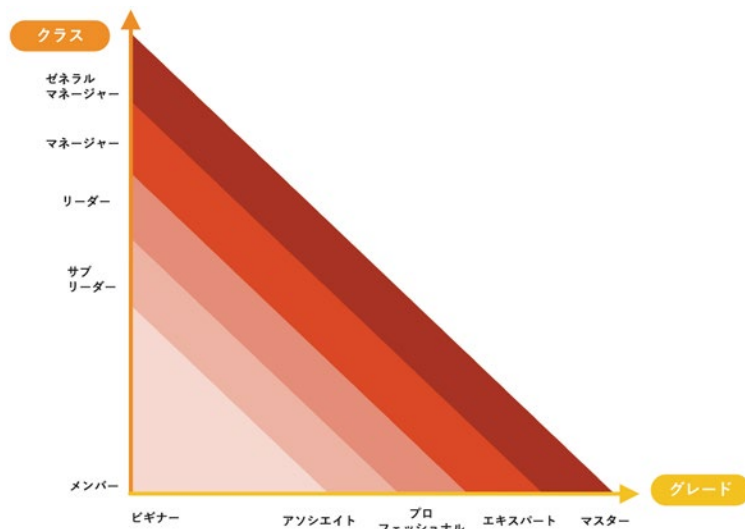
同社は、専門人材及び高度専門人材の人数を主要 KPI の 1 つとして注視しており、2023 年 2 月期第 3 四半期には専門人材 237 名（前期末比 63 名増）、高度専門人材 132 名（同 23 名増）となった。同社における「専門人材」は、同社の人事評価上のクラス評価がサブリーダー以上またはグレード評価がアソシエイト以上で、CCNP 資格を保有する者（高度専門人材を除く）と定義している。「高度専門人材」は、クラス評価がリーダー以上またはグレード評価がプロフェッショナル以上の社員で、IT コンサルタントやシステムアーキテクト、クラウドやセキュリティなどの先端技術者、ブリッジ SE やプロジェクトマネジメントを行うプロジェクト管理者、高度プロジェクトや上流工程に携わるテクニカルスペシャリストとしている。

教育プログラムとして、年 2 回行う資格取得イベントで、定期的に資格取得強化期間を設け資格取得を促し、資格保有者である有識者がマンツーマンで研修を行い各社員知識の習得に努める「資格取得マラソン」及び、資格取得で得た知識や業務で必要とされる知識の理解を深めるための実技演習プログラムで、社内における有識者とマンツーマン体制で実機を用いてシステムを構築する演習を行う「ボードルアカレッジ」などがある。加えて、技術推進委員会やリーダー研修、優秀者表彰制度などがあり、競争力を高め、モチベーションを維持する仕組みも整えている。

ボードルア | 2023 年 2 月 28 日 (火)
4413 東証グロース市場 | https://www.baudroie.jp/ir/

今後の見通し

同社の人材のクラス・グレードの区分



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

2026 年 2 月期の到達目標は人材育成を軸に 売上高 112 億円、営業利益 20 億円

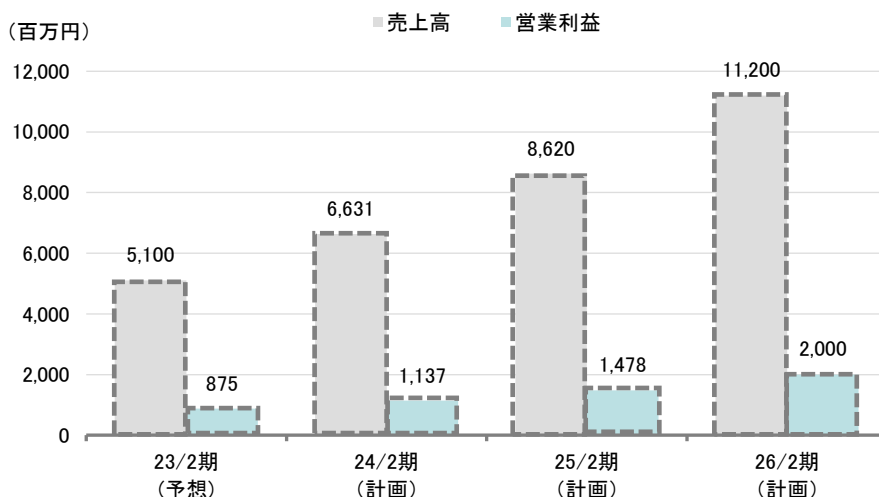
同社は、東証プライム市場への移行を目標に、事業拡大を図るため中期経営計画として概略を発表した。2026 年 2 月期の売上高は CAGR30% 増の 112 億円、営業利益は CAGR30% 増の 20 億円を到達目標としている。

同社の業績は全社員数対比ではなく、専門人材及び高度専門人材の増加に比例して事業収益も増加する。そのため同社が、2024 年 2 月期に新卒者を計画どおり採用できれば、2 年ほどの人材育成期間を要した後の 2026 年 2 月期には専門人材として成長する見込みで、2026 年 2 月期の業績目標も達成可能と見ている。

また、ZOSTEC のように事業領域が近い企業を子会社化し、技術を共有しながら業務改革を行うが、子会社が自力で業績を伸ばし、同社の業績向上に貢献するには数年かかる。2027 年 2 月期以降の高い成長を継続するために、中期経営計画実施期間中において M&A 戦略も推進するが、のれん償却を加味しても同計画の営業利益達成は可能となるよう行っていく。

中期経営計画の概略としては、2023 年 2 月期は専門人材 245 人、高度専門人材 134 人で売上高 5,100 百万円、営業利益 875 百万円を見込んでおり、そして最終年度である 2026 年 2 月期は専門人材 450 人（2023 年 2 月期比 205 人増）、高度専門人材 295 人（同 161 人増）で売上高 11,200 百万円（同 6,100 百万円増）、営業利益 2,000 百万円（同 1,125 百万円増）を目指すとしている。

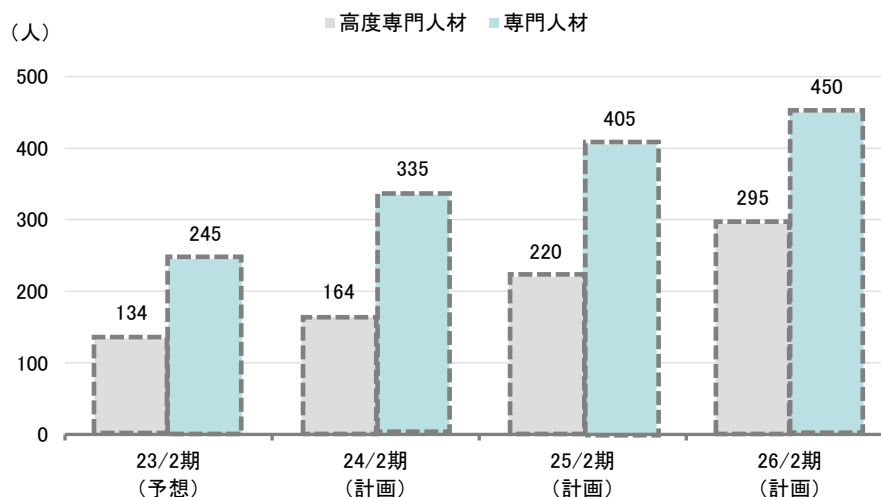
中期経営計画の数値目標



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

中期経営計画

中期経営計画における従業員数推移



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

株主還元策

配当政策は収益力の強化や事業基盤の整備を実施しながら、内部留保とのバランスを取りつつ検討

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実を図ることが優先課題であると考えており、創業以来配当は行っていない。しかし、株主に対する利益還元も経営の重要課題であると認識している。今後の配当政策の基本方針については、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、同社を取り巻く事業環境を勘案し、内部留保とのバランスを取りながら検討するとしている。内部留保については、財務体質の強化、競争力の維持・強化による将来の収益力向上を図るための資金として、有効に活用する方針である。

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、配布等することは強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