

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本プロセス

9651 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月1日(金)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

要約	01
1. システム開発・IT サービス業界で独自のポジションを確立	01
2. 2024年5月期第2四半期累計は計画水準の増収増益で着地	01
3. 2024年5月期通期は小幅増収増益予想だが上振れ余地あり	02
4. 社員への還元と持続的成長投資、業績向上、企業価値向上の好循環を目指す	02
5. 着実な人材育成と収益力向上に注目	02
会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
事業概要	05
1. 事業セグメントの概要	05
2. セグメント別売上高、利益、及び利益率の推移	08
3. 特長・強み	11
4. 収益特性・リスク要因と課題・対策	11
業績動向	12
1. 2024年5月期第2四半期累計連結業績の概要	12
2. セグメント別動向	14
3. 財務の状況	15
今後の見通し	16
1. 2024年5月期通期連結業績予想の概要	16
2. セグメント別の見通しと重点取組テーマ	17
成長戦略	18
1. 物心両面からの基盤づくり	18
2. 第6次中期経営計画の概要	19
3. 株主還元策	20
4. サステナビリティ経営	21
5. アナリストの視点	21

■ 要約

社会インフラ分野の制御・組込システムに強みを持つ 独立系 IT サービス企業

日本プロセス <9651> は独立系のシステム開発・IT サービス企業である。1967年の創業以来、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御システム及び、社会インフラを支える機器の組込システムの開発で培った高い品質と信頼性を強みとしている。

1. システム開発・IT サービス業界で独自のポジションを確立

事業セグメントは制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システム、産業・ICTソリューションの5分野である。エネルギー関連、交通関連、車載制御・車載情報関連、防災関連、危機管理関連、航空・宇宙関連、情報家電関連、建設機械関連、医療機器関連などの分野に幅広く展開し、それぞれの分野で大手優良顧客と強固な信頼関係を構築しているため受注競合が少なく、顧客からの直接受注（元請け）比率がほぼ100%であることが安定収益につながっている。システム開発・IT サービス業界において「規模は小粒ながら独自のポジション」を確立していることが特長だ。なお直近では自動車システムの利益率上昇が顕著であり、全社ベースの利益率上昇を牽引している。

2. 2024年5月期第2四半期累計は計画水準の増収増益で着地

2024年5月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比5.6%増の4,541百万円、営業利益が同3.3%増の462百万円、経常利益が同1.9%増の476百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同10.2%増の340百万円と、おおむね計画水準の増収増益で着地した。売上面では、大型請負案件の端境期となった特定情報システムが減収となったが、これを除く各セグメントが増収と順調だった。受注環境が良好であり、サービス価値向上による受注単価上昇なども寄与した。コスト面では賃上げや採用等によって人件費が増加するとともに、自動車システムにおいて川崎事業所新設に伴い一過性となる事業所移転費用が発生したが、全体として増収効果で吸収した。営業利益率は若干低下したが、一過性費用の発生が影響していることを考慮すれば、利益率上昇基調に大きな変化はないと弊社では考えている。

要約

3. 2024年5月期通期は小幅増収増益予想だが上振れ余地あり

2024年5月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が前期比1.9%増の9,090百万円、営業利益が同0.8%増の915百万円、経常利益が同0.3%増の970百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.1%増の690百万円としている。受注が高水準に推移して増収増益予想だが、前期の高い伸び率の反動に加えて、社員の待遇維持と競争力維持に向けた2年連続の賃上げ、戦略的技術習得と社員の自律的なスキルアップの環境整備としてのオンライン学習プラットフォームの導入など、持続的成長に向けた先行投資を考慮して小幅な伸び率に留まる見込みとしている。弊社では、全体として受注環境が良好であり、特に制御システムの交通関連分野の回復が想定以上であること、自動車システムのAD/ADAS関連が順調に拡大していること、産業・ICTソリューションの駅務機器関連が想定以上であること、さらに生産性向上やサービス価値向上の効果なども勘案すれば、会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

4. 社員への還元と持続的成長投資、業績向上、企業価値向上の好循環を目指す

同社は、社員への還元（成果主義による評価）と持続的成長投資（人材、働きやすい環境・制度・設備）が業績向上につながり、さらに企業価値の向上（株主還元）につながる好循環を目指している。そして第6次中期経営計画（2022年5月期～2024年5月期）では、持続的成長に向けた基盤構築のステージと位置付けて、人材育成のための大規模案件請負や、T-SES（トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービスのトータル度向上）を推進している。大規模案件請負を推進して人材育成につなげる方針だ。株主還元については安定的な配当の継続と配当性向おおむね50%以上を目標としている。

5. 着実な人材育成と収益力向上に注目

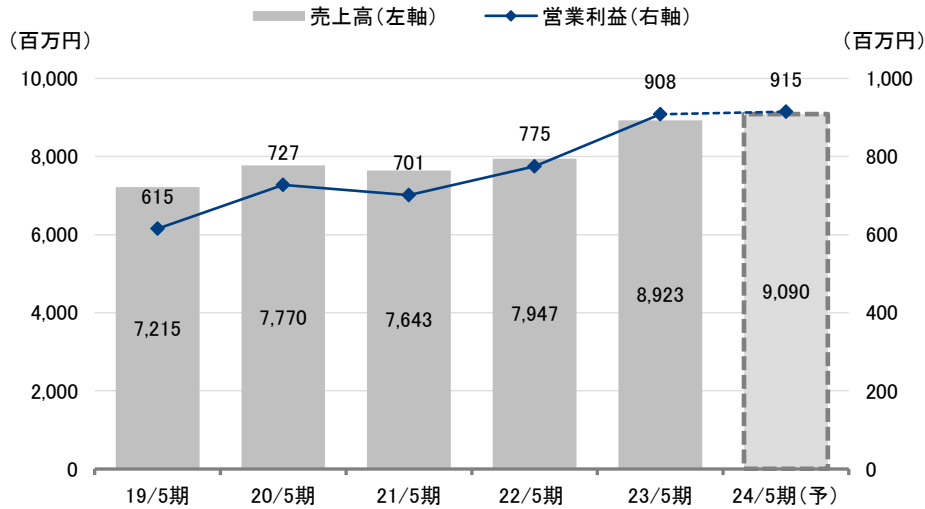
同社はシステム開発・ITサービス業界において「規模は小粒ながら独自のポジション」を確立し、堅実な経営によって安定した収益と配当を維持してきた。この点だけでも安定的な投資対象として評価できると弊社では考えている。そして2010年代後半より利益率向上に向けた施策を展開した結果、おおむね8%前後で推移していた売上高営業利益率は2020年5月期に9%台、さらに2023年5月期には中期目標としていた10%以上を達成した。また2010年代は3%台で推移していたROE（自己資本利益率）も2020年代には6%前後に上昇しており、収益力は着実に向上している。現在の第6次中期経営計画では、持続的成長に向けた基盤構築のステージと位置付けて人材育成を推進している。次期の中期経営計画（2025年3月期～）でも基本方針に大きな変化はないと考えられるが、今後も着実な人材育成により、さらなる収益力向上が期待できるだろうと弊社では注目している。

Key Points

- ・ 社会インフラ分野の制御・組込システムに強みを持つ独立系ITサービス企業
- ・ 2024年5月期第2四半期累計は計画水準の増収増益で着地
- ・ 2024年5月期通期は小幅増収増益予想を据え置くが上振れ余地あり
- ・ 社員への還元と持続的成長投資、業績向上、企業価値向上の好循環を目指す
- ・ 着実な人材育成と収益力向上に注目

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

独立系のシステム開発・ITサービス企業

1. 会社概要

同社は独立系のシステム開発・ITサービス企業である。経営ビジョンに「ソフトウェアで社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する。」を掲げ、1967年の創業以来、安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御システム及び、社会インフラを支える機器の組込システムの開発で培った高い品質と信頼性を強みとしている。

事業拠点(2023年12月1日時点)は本社(東京都品川区)、日立事業所(茨城県日立市)、勝田事業所(茨城県ひたちなか市)、京浜事業所(川崎市幸区)、川崎事業所(川崎市川崎区)、横浜事業所(横浜市戸塚区)、恵比寿事業所(東京都渋谷区)である。なお、2023年6月1日付で車載システム事業部と自動車システム事業部を統合したことに伴い、統合によるシナジー効果を高めることを目的に京浜地区の事業所再編を実施した。具体的には2023年12月1日付で、従来の横浜事業所(横浜市西区)を川崎市川崎区に移転・拡大して川崎事業所として新設するとともに、従来の横浜事業所戸塚分室(横浜市戸塚区)を横浜事業所に名称変更した。

グループ(同)は、同社、及び連結子会社の中国・大連艾普迪科技有限公司(以下、IPD大連)の2社で構成されている。また中国のIPD大連に続くオフショア開発拠点として、インド Trensar Technology Solutions(以下、Trensar)と2018年11月に戦略パートナーシップを締結、2019年3月に業務資本提携している。

会社概要

2024年5月期第2四半期末の資産合計は11,813百万円、純資産は10,244百万円、資本金は1,487百万円、自己資本比率は86.7%、発行済株式数(自己株式972,042株含む)は10,645,020株、従業員数は681人である。

2. 沿革

1967年日本プロセスコンサルタント(株)として設立、1971年日本プロセス(株)に商号変更、1992年日本証券業協会に店頭上場(その後の取引所合併に伴って東京証券取引所(以下、東証)JASDAQに上場)、2022年4月の東証の市場再編に伴って東証スタンダード市場に移行した。

プロセス工業向けエンジニアリング・システム開発・コンサルティングでスタートし、その後、プロセス工業制御・自動化、地震・気象観測、電力系統(送配電)、新幹線・在来線運行管理、車載制御・車載情報、衛星画像処理、災害対策ナビゲーション、通信機器・半導体記憶装置などのシステム開発を手掛けてきた。社会インフラ分野の制御・組込システムで培った得意技術をベースとして、事業領域を積極的に拡大している。

会社の沿革

年	項目
1967年	東京都大田区に日本プロセスコンサルタント(株)設立 プロセス工業向けエンジニアリング・システム開発・コンサルティング開始
1970年	プロセス工業制御・自動化システム開発開始
1971年	日本プロセス(株)に商号変更
1975年	言語プロセッサ・教育システム開発開始
1977年	日立事業所開設 原子力・エネルギー関連プロジェクト開発開始
1978年	プロセス・コントロール・コンピュータ用通信制御システム開発開始
1981年	自動車工業用CADシステム開発開始 海外向け石油パイプライン制御システム開発開始
1982年	地震・気象観測システム開発開始
1983年	AI用ツール開発開始
1985年	設備診断用エキスパートシステム開発開始
1987年	印刷・出版自動化システム開発開始
1988年	防衛訓練システム開発開始
1992年	日本証券業協会(現東京証券取引所JASDAQ)に店頭上場 電力系統システム開発開始
1993年	新幹線新運行管理システム開発開始
1995年	車載制御システム開発開始 JR貨物分散型ネットワークシステム開発開始
1997年	衛星画像処理システム開発開始
1998年	災害対策ナビゲーションシステム開発開始 介護システム開発開始
1999年	デジタル複合機システム開発開始
2000年	川崎事業所開設(2004年京浜事業所に改称) 携帯電話システム開発開始
2002年	木材加工ロボット制御システム開発開始
2004年	本社を東京都港区に移転
2005年	車載情報システム開発開始
2008年	中国(大連)に現地法人IPD大連設立

会社概要

年	項目
2010年	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所 JASDAQ に上場 横浜事業所開設 半導体記憶装置関連組込システム開発開始
2012年	システムの開発環境・運用環境構築サービス開始
2013年	大阪証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い東京証券取引所 JASDAQ に上場
2014年	アドソル日進(株)と業務資本提携
2016年	AD/ADAS 開発開始
2017年	勝田事業所開設 IoT 建設機械クラウド基盤システム開発開始
2018年	(株)アルゴリズム研究所を完全子会社化 インド Trensor Technology Solutions と戦略パートナーシップ締結
2019年	(株)サイバーコアと業務提携 Trensor Technology Solutions と業務資本提携 連結子会社の国際プロセス(株)を吸収合併 横浜事業所を移転・拡張 日立事業所をリニューアル拡張
2020年	本社を東京都品川区に移転
2021年	独立行政法人日本学生支援機構が発行するソーシャルbondへ投資 連結子会社のアルゴリズム研究所を吸収合併 東京都が発行するグリーンbondへ投資
2022年	従業員に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入 市場再編に伴って東京証券取引所スタンダード市場に移行
2023年	独立行政法人日本学生支援機構が発行するソーシャルbondへ投資 横浜事業所を移転・拡張して川崎事業所を新設、横浜事業所戸塚分室を横浜事業所に名称変更

出所：会社ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

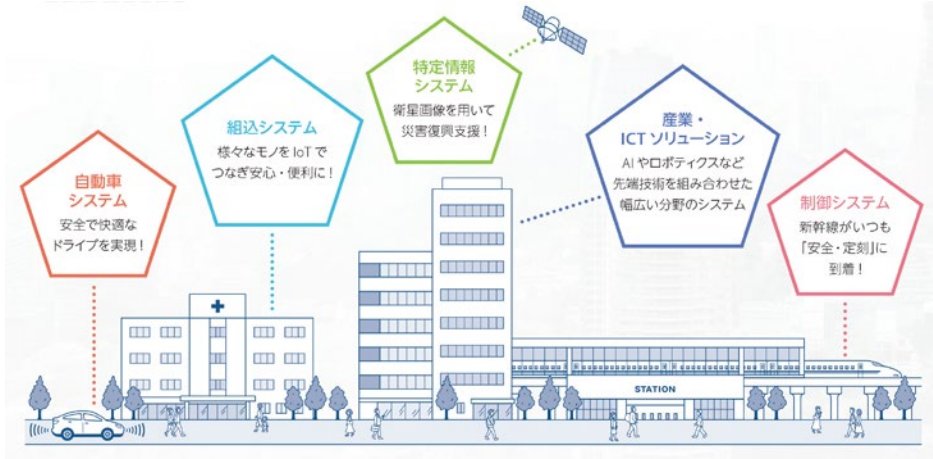
社会インフラ分野の制御・組込システムで培った 高品質・信頼性が強み

1. 事業セグメントの概要

事業セグメントは、制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システム、産業・ICTソリューションの5分野である。各セグメントの概要は以下のとおりである。

事業概要

同社が開発する制御 / 組込システムの例



出所：中間株主通信より掲載

(1) 制御システム

制御システムは、エネルギー関連分野の火力発電所監視・制御システム、電力系統制御システム、配電自動化システム、交通関連分野の新幹線運行管理システム、JR 在来線運行管理システム、過密ダイヤに対応する東京圏輸送管理システム (Autonomous decentralized Transport Operation control System、以下：ATOS) などを展開している。海外では台湾新幹線にも参画している。

特に安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野であり、豊富な実績及び高い品質と信頼性を強みとして、顧客との強固な信頼関係を構築している。主要顧客は日立製作所 <6501> である。なおエネルギー関連分野は、地球環境問題を背景に火力発電所システム案件が減少傾向となる一方で、再生可能エネルギーシステム案件や送配電システム案件が増加傾向となっている。また大規模請負案件として電力グリッドシステムなどの開発を受注している。

(2) 自動車システム

自動車システムは、エンジン、トランスミッション、ステアリングなど自動車の基本性能「走る、曲がる、止まる」をコントロールするパワートレイン制御システム、ハイブリッド電気自動車 (HEV) や電気自動車 (EV) など環境対応車制御システム、カーナビゲーションなどの車載情報システム、外界認識センサーシステムなどを展開している。

事業概要

さらに、事故のない安全・安心なモビリティ社会の実現に貢献すべく、培ってきた技術を結集して自動運転につながるシステム開発に取り組んでいる。特に次世代自動車システムのCASE※¹分野や、次世代モビリティサービスの交通システムMaaS※²分野では、得意とする画像認識・識別技術、近距離無線通信技術、車載制御技術、組込技術などを融合して、AD/ADAS※³関連やIVIシステム※⁴関連などに取り組み、事業の新たな柱に成長させている。2022年5月期には車載情報関連としてクラスターメーターの組込システム開発を新規受注した。

- ※¹ CASEは：Connected = つながる、Autonomous = 自動運転、Shared&Services = シェア/サービス、Electric = 電動化、それぞれの頭文字をとった造語。
- ※² MaaS：Mobility as a Serviceの略。ICTを活用して様々な移動手段や交通機関をシームレスにつなぎ合わせ、ある地点から別の地点への人の移動を1つのサービスとして捉える新たな「移動」の概念のこと。
- ※³ AD:Autonomous Driving(自動運転)の略。ADAS:Advanced Driver-Assistance Systems(先進運転支援システム)の略。
- ※⁴ IVIシステム：In-Vehicle Infotainment system(次世代車載情報通信システム)の略。Infotainmentはinformation(情報) + entertainment(娯楽)の造語。

主要顧客は日立Astemo(株)(2021年1月に日立オートモティブシステムズ(株)が本田技研工業<7267>(ホンダ)系の部品メーカー3社である(株)ケーヒン、(株)ショーワ、日信工業(株)と経営統合して発足)である。従来は日産自動車<7201>関連を主力としていたが、ホンダ関連の受注拡大も期待できる。

(3) 特定情報システム

特定情報システムは、航空・宇宙関連、防災関連、危機管理関連、地理情報関連として、衛星画像地上システム、画像解析システム、地理情報システム、リモートセンシングシステムなどのほか、AD/ADAS関連の画像認識・識別システムも展開している。なお従来は産業・ICTソリューションに分類していた航空宇宙関連を2024年5月期より特定情報システムに移管した。

強みである画像認識・識別技術をベースとして、画像解析に不可欠となるAI(Artificial Intelligence = 人工知能)技術を組み合わせて、より高度な画像利用分野への展開を図ることで、危機管理や防災など社会の安全・安心に貢献する取り組みを強化している。

(4) 組込システム

組込システムは、コンピュータのオペレーティングシステム(OS)開発からスタートした。現在は幅広い電子製品・部品の組込ソフトウェアとして、近・遠距離無線通信システム、スマートフォン組込システム、情報家電組込システム、半導体記憶装置(Solid State Drive = メモリーチップを媒体にした記憶装置)組込システムなどを展開している。

難易度の高いファームウェアやミドルウェアのソフトウェア開発に強みを持ち、IoT(Internet of Things = モノのインターネット)に対応した建設機械や医療機器など新たな製品分野への展開も推進している。ストレージデバイス関連はキオクシア(株)(旧 東芝メモリ(株))のSSD関連が主力で、新製品開発にも参画して売上拡大を図っている。AD/ADAS関連では外界認識センサーの基盤ソフトウェア開発などの新たな案件も受注している。

事業概要

(5) 産業・ICTソリューション

産業・ICTソリューションは、2021年5月期より産業・公共システムとITサービスを統合したセグメントである。産業・公共システム関連では、様々なビジネス分野で企業の業務効率化を実現するアプリケーションの開発、社会インフラを支える公共システムの開発（駅務機器・自動券売機・自動改札機システム、ICカードシステム、コンテンツ管理システムなど）を幅広く展開している。

ITサービス関連では、システムに関わるトータルサポートサービス（システムの開発環境・運用環境の構築、システム運用統合監視サービスなど）を提供している。制御・組込システムの開発・運用・保守で蓄積された技術ノウハウと提案力で顧客との信頼関係を構築し、顧客の「モノづくり」に関わるサービス全般を包括的にサポートしている。

今後はさらなる成長に向けて、これまで培ってきた制御・組込技術、産業・公共システムのシステム開発力と、ITサービスのシステム構築・保守・運用力の融合により、AI、IoT、ネットワーク・セキュリティ、ロボティクス、クラウド、医療機器などの成長分野において、新規案件獲得と新規顧客開拓を推進することでビジネス拡大と収益力向上を目指す。

自動車システムが牽引して利益率上昇基調

2. セグメント別売上高、利益、及び利益率の推移

同社の収益特性・動向を理解するために、通期ベースで過去5期（2019年5月期～2023年5月期）のセグメント別売上高と構成比の推移、セグメント別利益と構成比の推移、及びセグメント別利益率の推移について述べる。なお、2020年5月期以前の産業・ICTソリューションについては便宜上、従来の産業・公共システムとITサービスの合計値を表示している。

日本プロセス | 2024年3月1日(金)
 9651 東証スタンダード市場 | <https://www.jpdc.co.jp/ir/index.html>

事業概要

セグメント別売上高と構成比の推移

(単位：百万円)

項目	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	5期平均
売上高						
制御システム	1,290	1,344	1,451	1,408	1,429	1,384
自動車システム	1,867	1,887	1,806	1,871	2,148	1,916
特定情報システム	594	699	682	739	811	705
組込システム	951	1,044	1,078	1,223	1,334	1,126
産業・ICTソリューション	2,511	2,793	2,624	2,705	3,199	2,766
(産業・公共システム)	1,606	1,957	-	-	-	-
(IT サービス)	905	836	-	-	-	-
合計	7,215	7,770	7,643	7,947	8,923	7,900
売上高構成比 (%)						
制御システム	17.9	17.3	19.0	17.7	16.0	17.5
自動車システム	25.9	24.3	23.6	23.5	24.1	24.3
特定情報システム	8.2	9.0	8.9	9.3	9.1	8.9
組込システム	13.2	13.4	14.1	15.4	15.0	14.3
産業・ICTソリューション	34.8	36.0	34.3	34.0	35.9	35.0
(産業・公共システム)	22.3	25.2	-	-	-	-
(IT サービス)	12.5	10.8	-	-	-	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注：21/5期からセグメント区分変更（産業・公共システムとITサービスを統合して産業・ICTソリューションに変更）

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別利益と構成比（調整前）の推移

(単位：百万円)

項目	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	5期平均
セグメント利益						
制御システム	287	317	401	330	302	327
自動車システム	420	449	469	490	623	490
特定情報システム	107	169	153	165	167	152
組込システム	217	254	219	284	301	255
産業・ICTソリューション	528	563	476	510	549	525
(産業・公共システム)	366	419	-	-	-	-
(IT サービス)	162	144	-	-	-	-
合計（連結調整前）	1,561	1,754	1,721	1,782	1,943	1,752
調整額	-946	-1,026	-1,019	-1,007	-1,035	-1,007
連結営業利益	615	727	701	775	908	745
セグメント利益構成比（調整前、%）						
制御システム	18.4	18.1	23.3	18.5	15.6	18.7
自動車システム	26.9	25.7	27.3	27.5	32.1	28.0
特定情報システム	6.9	9.7	8.9	9.3	8.6	8.7
組込システム	13.9	14.5	12.7	16.0	15.5	14.6
産業・ICTソリューション	33.8	32.1	27.7	28.7	28.3	30.0
(産業・公共システム)	23.5	23.9	-	-	-	-
(IT サービス)	10.4	8.2	-	-	-	-
合計（連結調整前）	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注：21/5期からセグメント区分変更（産業・公共システムとITサービスを統合して産業・ICTソリューションに変更）

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

セグメント別利益率（調整前）の推移

(単位：%)

項目	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	5期平均
制御システム	22.3	23.6	27.7	23.4	21.1	23.7
自動車システム	22.5	23.8	26.0	26.2	29.0	25.6
特定情報システム	18.1	24.2	22.5	22.4	20.6	21.6
組込システム	22.9	24.3	20.3	23.3	22.6	22.7
産業・ICTソリューション	21.0	20.2	18.2	18.9	17.2	19.0
(産業・公共システム)	22.8	21.4	-	-	-	-
(IT サービス)	17.9	17.3	-	-	-	-
合計（連結調整前）	21.6	22.6	22.5	22.4	21.8	22.2
売上高営業利益率（全社ベース）	8.5	9.4	9.2	9.8	10.2	9.4

注：21/5期からセグメント区分変更（産業・公共システムとITサービスを統合して産業・ICTソリューションに変更）
 出所：決算短信よりフィスコ作成

過去5期のセグメント別売上高と利益の金額ベースの推移を見ると、大型案件の有無や個別案件の採算動向によって変動するものの、各セグメントともおおむね拡大基調となっている。なお制御システム、自動車システム、組込システムは大手顧客との長年にわたる強固な信頼関係を構築している。特定情報システムでは大規模システム改修が周期的（おおむね5年程度）に行われるため、これに合わせて売上高・利益が変動する傾向がある。産業・ICTソリューションは多種多様な業種の顧客と取引している。

過去5期平均の構成比を見ると、売上高構成比は産業・ICTソリューション35.0%、自動車システム24.3%、制御システム17.5%、組込システム14.3%、特定情報システム8.9%の順となり、セグメント利益構成比（連結調整前）は産業・ICTソリューション30.0%、自動車システム28.0%、制御システム18.7%、組込システム14.6%、特定情報システム8.7%の順となる。構成比では制御システム、自動車システム、産業・ICTソリューションが主力であることがわかる。なお利益構成比は大型案件等によってやや変動するものの、売上高構成比については各セグメントとも拡大基調のため特に大きな変動は見られない。

過去5期のセグメント別利益率（連結調整前）の推移を見ると、自動車システムの利益率が上昇基調であり、全社ベースの利益率上昇を牽引している。自動車システムの利益率は、AD/ADAS関連を中心に受注が拡大基調であることに加えて、中国のオフショア開発子会社IPD大連における生産性向上効果も寄与して、2019年5月期の22.5%から2023年5月期には29.0%と6.5ポイント上昇した。

全社ベースの売上高営業利益率は2019年5月期の8.5%から2023年5月期には10.2%まで上昇した。なお同社は後述するように、持続的成長に向けた投資として業績連動賞与の形で社員への還元を厚くしている。このため営業利益率が表面的には低く見える格好になっているが、実質的な利益率は高水準である。

規模は小粒ながら独自のポジションを確立

3. 特長・強み

同社は、エネルギー関連、交通関連、車載制御・車載情報関連、防災関連、危機管理関連、航空・宇宙関連など安全・安心が重視される難易度の高い社会インフラ分野の制御システム、及び情報家電関連、建設機械関連、医療機器関連など社会インフラを支える機器の組込システムの開発で培った高い品質と信頼性を強みとしている。

主要顧客は日立グループ（日立製作所、日立 Astemo）、東芝 <6502> グループ、キオクシア、日本電気 <6701>（NEC）グループ、（株）JR 東日本情報システム、ソニーグループ <6758>、アイシン <7259> などである。また富士フイルムホールディングス <4901> グループや、IoT 建設機械分野における小松製作所 <6301>（コマツ）グループとの取引も拡大している。

それぞれの分野で大手優良顧客と強固な信頼関係を構築しているため、受注競合が少なく、顧客からの直接受注（元請け）比率がほぼ 100% であることが安定収益につながっている。システム開発・IT サービス業界において「規模は小粒ながら独自のポジション」を確立していることが特長だ。

プロジェクト管理徹底と開発体制強化を推進

4. 収益特性・リスク要因と課題・対策

システム開発・IT サービス業界の一般的な収益特性及びリスク要因として、大型案件の受注、個別案件ごとの採算性、プロジェクト進捗遅れによる不採算化などによって、売上高や利益が大きく変動する可能性がある。また、人材難・採用難の影響で開発リソースが不足し、受注拡大のネックとなる可能性がある。さらに季節要因として、多くの企業の設備投資の検収時期が年度末の 3 月に集中するため売上計上時期が偏重する傾向もある。

同社の場合、こうした収益特性及びリスク要因への対策として、個別案件ごとの採算性に関しては政策的・戦略的に低採算でも受注する案件もあるが、通常は受注審査委員会によるプロジェクト受注時の審査、プロジェクトレビュー委員会・プロジェクト管理支援部による監視やフォローなど、プロジェクト管理を徹底して不採算プロジェクト撲滅と生産性向上を実現している。

開発リソースに関しては、職場環境や待遇の改善など働きやすい環境づくりを推進して社員の採用・定着や活力・生産性向上に努めるとともに、プロジェクトマネージャ育成プログラムによるプロジェクト管理能力強化などによって大規模システム請負能力を強化している。

事業概要

開発体制強化策として M&A やアライアンスも積極活用している。2008 年に設立した中国のオフショア開発子会社 IPD 大連では、現地技術者の採用を強化して 2020 年 5 月期に 100 名体制となった。熟練度、生産性、品質とも向上したため、自動車システムでは IPD 大連で既存分野のオフショア開発を拡大し、国内の技術者を注力分野の AD/ADAS 関連にシフトさせている。さらに、中国に続くオフショア開発拠点として、医療画像処理技術を得意とするインドの Trensar と 2018 年 11 月に戦略パートナーシップを締結、連携を強化するため 2019 年 3 月に業務資本提携している。なお社会インフラ制御分野の通信技術に強みを持つ(株)アルゴリズム研究所(2018 年 6 月に完全子会社化)については 2021 年 6 月に吸収合併した。今後も、技術力向上や事業領域拡大に向けてシナジー効果が期待できる M&A やアライアンスを検討する方針としている。

季節要因としては、顧客の検収時期が年度末の 3 月に集中するため、同社の場合は売上高が 3 月を含む第 4 四半期(3 月～5 月)に偏重する傾向がある。

業績動向

2024 年 5 月期第 2 四半期累計は計画水準の増収増益で着地

1. 2024 年 5 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

2024 年 5 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 5.6% 増の 4,541 百万円、営業利益が同 3.3% 増の 462 百万円、経常利益が同 1.9% 増の 476 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 10.2% 増の 340 百万円と、おおむね計画(売上高 4,490 百万円、営業利益 450 百万円、経常利益 480 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 340 百万円)水準の増収増益で着地した。売上面では、大型請負案件の端境期となった特定情報システムが減収となったが、これを除く各セグメントが増収と順調だった。受注環境が良好であり、サービス価値向上による受注単価上昇なども寄与した。コスト面では賃上げや採用等によって人件費が増加するとともに、自動車システムにおいて川崎事業所新設に伴い一過性となる事業所移転費用が発生したが、全体として増収効果で吸収した。売上総利益は 4.6% 増加したが、売上総利益率は 0.2 ポイント低下して 21.3% となった。一過性の事業所移転費用が影響した。販管費は 5.8% 増加し、販管費比率は 0.1 ポイント上昇して 11.2% となった。この結果、営業利益率は 0.2 ポイント低下して 10.2% となった。営業利益率は若干低下したが、一過性費用の発生が影響していることを考慮すれば、利益率上昇基調に大きな変化はないと弊社では考えている。なお、営業外収益では前期計上の受取保険金 10 百万円が剥落し、特別損失では前期計上の減損損失 40 百万円が剥落した。

業績動向

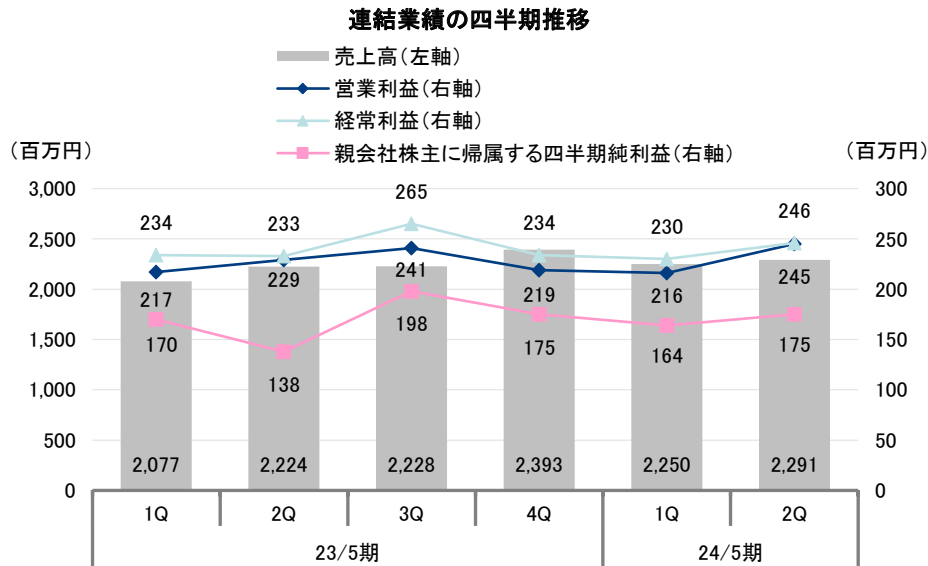
2024年5月期第2四半期累計連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/5期2Q累計		24/5期2Q累計		前期比		計画	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	前期比	金額	計画比
売上高	4,302	100.0%	4,541	100.0%	239	5.6%	4,490	1.1%
売上総利益	926	21.5%	968	21.3%	42	4.6%	-	-
販管費	478	11.1%	506	11.2%	27	5.8%	-	-
営業利益	447	10.4%	462	10.2%	14	3.3%	450	2.8%
経常利益	467	10.9%	476	10.5%	8	1.9%	480	-0.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	308	7.2%	340	7.5%	31	10.2%	340	0.2%

注：計画は2023年7月7日付公表値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

制御システムが大幅増収増益

2. セグメント別動向

セグメント別の動向は以下のとおりである。

2024年5月期第2四半期累計のセグメント別概要

(単位：百万円)

	23/5期2Q累計	24/5期2Q累計	前年同期比
セグメント別売上高			
制御システム	645	712	10.4%
自動車システム	1,045	1,122	7.3%
特定情報システム	634	603	-4.9%
組込システム	665	694	4.3%
産業・ICTソリューション	1,311	1,409	7.5%
連結売上高	4,302	4,541	5.6%
セグメント別利益			
制御システム	144	162	12.5%
自動車システム	301	301	-0.2%
特定情報システム	108	102	-5.5%
組込システム	150	164	8.9%
産業・ICTソリューション	218	238	9.2%
合計（連結調整前）	924	969	4.8%
調整額	-476	-506	-
連結営業利益	447	462	3.3%
セグメント別利益率			
制御システム	22.4%	22.8%	0.4pt
自動車システム	28.9%	26.8%	-2.1pt
特定情報システム	17.2%	17.1%	-0.1pt
組込システム	22.6%	23.6%	1.0pt
産業・ICTソリューション	16.6%	16.9%	0.3pt
合計（連結調整前）	21.5%	21.3%	-0.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 制御システム

制御システムは、売上高が10.4%増（前年同期比。以下同様）の712百万円で、セグメント利益（連結調整前営業利益）が12.5%増の162百万円と2桁増収増益となった。セグメント利益率は22.8%で0.4ポイント上昇した。エネルギー関連分野は電力グリッド制御関連の一部開発延期やプラント監視制御システムの開発量減少の影響を受けたが、交通関連分野が東日本旅客鉄道<9020>（JR東日本）をはじめとする鉄道各社の業績回復に伴い、ATOSや在来線のリプレイス案件を中心に想定以上に好調だった。

業績動向

(2) 自動車システム

自動車システムは、売上高が7.3%増の1,122百万円、セグメント利益が0.2%減の301百万円と増収ながら微減益となった。セグメント利益率は26.8%で2.1ポイント低下した。売上面はインバータ制御関連が開発規模縮小の影響を受けたものの、AD/ADAS関連の新規案件なども寄与して順調に拡大した。利益面は川崎事業所新設に伴う事業所移転費用発生が影響した。ただし一過性要因である。

(3) 特定情報システム

特定情報システムは、売上高が4.9%減の603百万円で、セグメント利益が5.5%減の102百万円だった。航空宇宙分野や危機管理分野の大型請負案件の端境期のため減収減益となったが、画像認識・識別分野の衛星画像の受注増加によってカバーし、減収減益幅は小幅に留まった。セグメント利益率は17.1%で0.1ポイント低下した。

(4) 組込システム

組込システムは、売上高が4.3%増の694百万円で、セグメント利益が8.9%増の164百万円となり、増収増益と順調だった。セグメント利益率は23.6%で1.0ポイント上昇した。既存のストレージ開発はメモリ不況の影響で減少したが、新ストレージ開発の新規案件を受注し、IoT建設機械関連の開発量増加も寄与した。

(5) 産業・ITCソリューション

産業・ICTソリューションは、売上高が7.5%増の1,409百万円、セグメント利益が9.2%増の238百万円となり、増収増益と順調だった。セグメント利益率は16.9%で0.3ポイント上昇した。民間分野のシステム構築が堅調に推移したことに加え、公共分野における駅務機器関連の新規案件受注、道路設備関連のETC試験装置開発の増加、官公庁分野におけるe-Gov関連などが寄与して想定以上に好調だった。

財務の健全性は極めて高い

3. 財務の状況

財務面で見ると、2024年5月期第2四半期末時点の資産合計は11,813百万円で2023年5月期末比498百万円減少した。主に固定資産で投資その他の資産合計が72百万円増加した一方で、流動資産で受取手形、売掛金及び契約資産が124百万円減少、電子記録債権が278百万円減少、有価証券が249百万円減少した。負債合計は1,568百万円で664百万円減少した。主に流動負債で賞与引当金が517百万円減少した。純資産合計は10,244百万円で166百万円増加した。主に当期純利益の積み上げによって利益剰余金が166百万円増加した。この結果、自己資本比率は86.7%となり4.8ポイント上昇した。特に懸念される変動は見られず、自己資本比率は極めて高い水準を維持している。

キャッシュ・フローの状況としては、営業活動によるキャッシュ・フローは主に賞与支払や法人税等支払により9百万円の支出、投資活動によるキャッシュ・フローは主に有価証券償還により153百万円の獲得、財務活動によるキャッシュ・フローは主に配当金支払により173百万円の支出となった。この結果、2024年5月期第2四半期末における現金及び現金同等物は2023年5月期末比17百万円減少して4,139百万円となった。特に懸念される変動は見られない。

業績動向

同社は無借金経営で内部留保も潤沢である。今後は潤沢な内部留保の有効活用が課題となるが、財務の健全性は極めて高いと弊社では評価している。

貸借対照表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

（単位：百万円）

	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期 2Q	増減
資産合計	11,295	11,782	11,735	12,311	11,813	-498
（流動資産）	6,471	8,114	8,522	9,001	8,426	-574
（固定資産）	4,824	3,667	3,213	3,310	3,386	76
負債合計	1,898	2,106	2,064	2,233	1,568	-664
（流動負債）	1,740	1,978	1,997	2,176	1,521	-654
（固定負債）	158	127	67	57	47	-10
純資産合計	9,396	9,675	9,671	10,077	10,244	166
（株主資本）	8,655	8,963	9,210	9,559	9,740	180
（資本金）	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487	-
自己資本比率（%）	83.2	82.1	82.4	81.9	86.7	4.8pt
1株当たり純資産額（円）	973.04	999.93	1,002.86	1,043.28	1,059.07	15.79

	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	246	840	572	312	-9
投資活動によるキャッシュ・フロー	476	696	259	435	153
財務活動によるキャッシュ・フロー	-425	-250	-386	-347	-173
現金及び現金同等物の期末残高	1,991	3,290	3,755	4,157	4,139

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年5月期通期は小幅増収増益予想だが上振れ余地あり

1. 2024年5月期通期連結業績予想の概要

2024年5月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が前期比1.9%増の9,090百万円、営業利益が同0.8%増の915百万円、経常利益が同0.3%増の970百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.1%増の690百万円としている。受注が高水準に推移して増収増益予想だが、前期の高い伸び率の反動に加えて、社員の待遇維持と競争力維持に向けた2年連続の賃上げ、戦略的技術習得と社員の自律的なスキルアップの環境整備としてのオンライン学習プラットフォームの導入など、持続的成長に向けた先行投資を考慮して小幅な伸び率に留まる見込みとしている。第2四半期累計の進捗率は売上高が50.0%、営業利益が50.5%、経常利益が49.1%、親会社株主に帰属する当期純利益が49.3%とおおむね順調である。弊社では、全体として受注環境が良好であり、特に制御システムの交通関連分野の回復が想定以上であること、自動車システムのAD/ADAS関連が順調に拡大していること、産業・ICTソリューションの駆務機器関連が想定以上であること、さらに生産性向上やサービス価値向上の効果なども勘案すれば、会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

今後の見通し

2024年5月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期予想			上期	
	金額	構成比	金額	構成比	前期比	金額	進捗率
売上高	8,923	100.0%	9,090	100.0%	1.9%	4,541	50.0%
売上総利益	1,920	21.5%	-	-	-	968	-
販管費	1,012	11.3%	-	-	-	506	-
営業利益	908	10.2%	915	10.1%	0.8%	462	50.5%
経常利益	967	10.8%	970	10.7%	0.3%	476	49.1%
親会社株主帰属当期純利益	682	7.6%	690	7.6%	1.1%	340	49.3%
1株当たり当期純利益 (EPS) (円)	70.70	-	71.37	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別の見通しと重点取組テーマ

制御システムはおおむね前期並みを見込んでいる。エネルギー関連分野では再生可能エネルギー関連の次期大規模システム案件の受注、交通関連分野では ATOS の更新案件での担当規模拡大、在来線関連の JR 各社の業績回復に伴う更新案件受注を推進する。

自動車システムは引き続き AD/ADAS 関連を中心に成長を見込んでいる。AD/ADAS 関連では基本ソフトの車種展開時の一括受注を予定している。車載情報関連では大型案件収束後の次期大型案件獲得を推進する。

特定情報システムは大型案件の端境期だが、全体として小幅な成長を見込んでいる。航空宇宙分野では次期大規模請負案件の受注・立ち上げを推進する。危機管理分野では大規模請負案件が次期より本格化するため、主要機能の一括受注を推進する。画像認識・識別分野では衛星画像の大規模案件請負を推進する。

組込システムは全体として小幅な成長を見込んでいる。メモリ市況の悪化により既存のストレージ開発の回復は来期以降にズレ込む見込みだが、新ストレージの SEF 関連の試作開発で売上確保と技術者育成を推進する。IoT 建設機械関連はコントローラ開発に続く次期案件の受注を推進する。

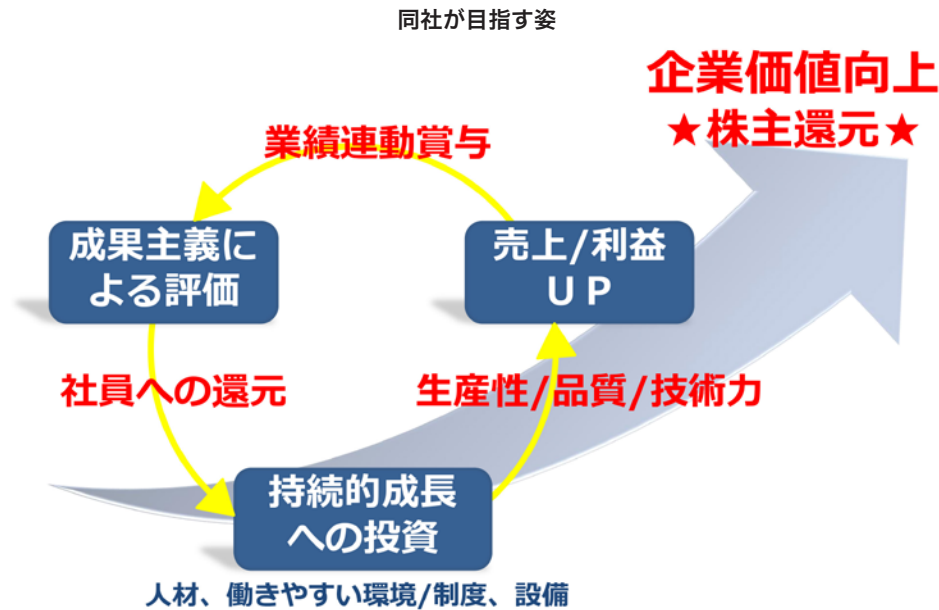
産業・ICT ソリューションはおおむね順調な推移を見込んでいる。公共分野では自動券売機など駅務機器関連が想定以上に好調に推移しており、道路設備関連では ETC 試験装置に続く関連開発受注を推進する。官公庁分野では e-Gov 関連の次期案件獲得を推進する。また、民間分野のシステム構築では来季に向けて大規模請負案件の受注を推進する。

■ 成長戦略

社員への還元と持続的成長投資、業績向上、 企業価値向上の好循環を目指す

1. 物心両面からの基盤づくり

同社は、社員への還元（成果主義による評価）や持続的成長投資（人材、働きやすい環境・制度・設備）が業績向上につながり、さらに企業価値の向上（株主還元）につながる好循環を目指している。働きやすい環境や成果主義に基づく評価による社員の安心・健康・快適・成長・やりがいの向上が、社員の定着・活力・生産性・技術力・品質の向上につながることで業績が向上し、結果として会社の持続的成長や企業価値向上につながるという好循環を生み出すため、物心両面から持続的成長の基盤づくりを継続的に推進している。



社員への還元の実績として 2023 年 5 月期は期首に全社平均で 2 年連続となる 3% 台の賃上げを実施した。また業績連動賞与は 6 期連続で最高額を更新した。さらに、経営参画意識の向上や株主との価値共有を目的として、従業員に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入した。人材確保の面では、Web 化や多チャンネル化によってエントリー数の増加を図り、新卒 38 名人を採用（2023 年 4 月入社）した。2024 年 4 月も 30 名強の新卒を採用予定である。

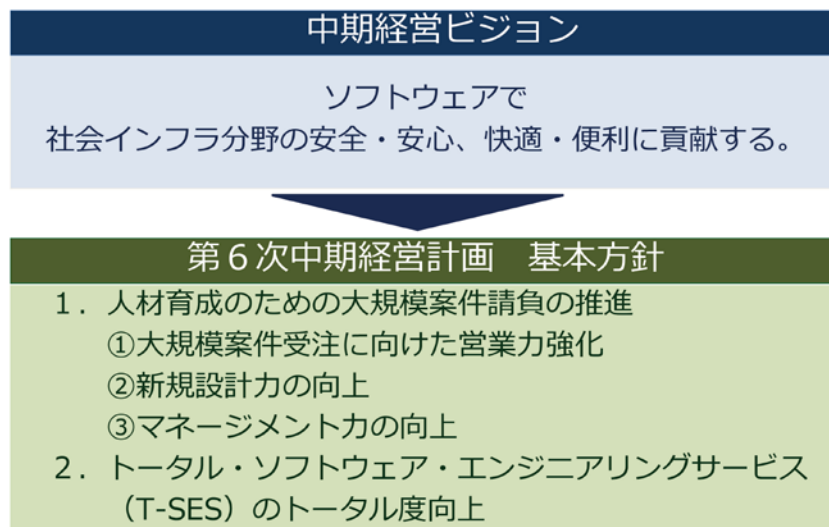
第6次中期経営計画では大規模案件請負を推進

2. 第6次中期経営計画の概要

第6次中期経営計画（2022年5月期～2024年5月期）では、経営ビジョンに「ソフトウェアで社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する。」を掲げ、基本方針として人材育成のための大規模案件請負の推進（大規模案件受注に向けた営業力強化、新規設計力の向上、マネジメント力の向上）と、T-SESのトータル度向上に取り組んでいる。T-SESはトータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービスの略で、長年にわたり培ったソフトウェアエンジニアリング技術をベースとして、ソフトウェアの要件定義、システム開発、構築サービス、検証サービスから運用・保守までトータルにサービスすることにより、顧客に最大のメリットを提供することを表している。

なお業績に関する具体的な目標数値は公表していないが、目標とする経営指標としては売上高営業利益率10%以上、株主還元指標としては配当性向おおむね50%以上を掲げ、2023年5月期には売上高営業利益率10%以上を達成している。

第6次中期経営計画の基本方針



出所：決算説明会資料より掲載

特に重視している人材育成に関しては、大規模案件の経験が不可欠として、大規模案件受注に向けた営業力強化（部門間の営業連携や本社による営業支援強化など）、新規設計力の向上（大規模案件による新規設計機会の創出、新規設計力の向上など）、マネジメント力の向上（大規模案件によるプロジェクトマネージ機会の創出、マネジメント力の向上など）を推進している。また長期的な取り組みであるT-SESのトータル度向上では、各分野でのトータル度向上、顧客へのサービス価値拡大に向けた施策を推進している。

成長戦略

2024年5月期第2四半期時点の進捗状況としては、人材育成のための大規模案件請負の推進では、エネルギー関連分野では電力グリッド制御関連の大規模請負案件で実績を重ね、人材提供型から成果提供型へのビジネスモデル転換が進展している。危機管理分野では大規模請負案件が成功を収め、次期案件の受注も確定した。航空宇宙関連の大規模請負案件はフェーズ1の経験を生かし、フェーズ2が2024年5月期上期に完了した。さらに次期案件の受注を推進する。鉄道子会社向けでは業務系システムで成功を収め、次期案件獲得を推進している。社会インフラ分野の官公庁案件も成功を収め、次期案件も受注が確定した。

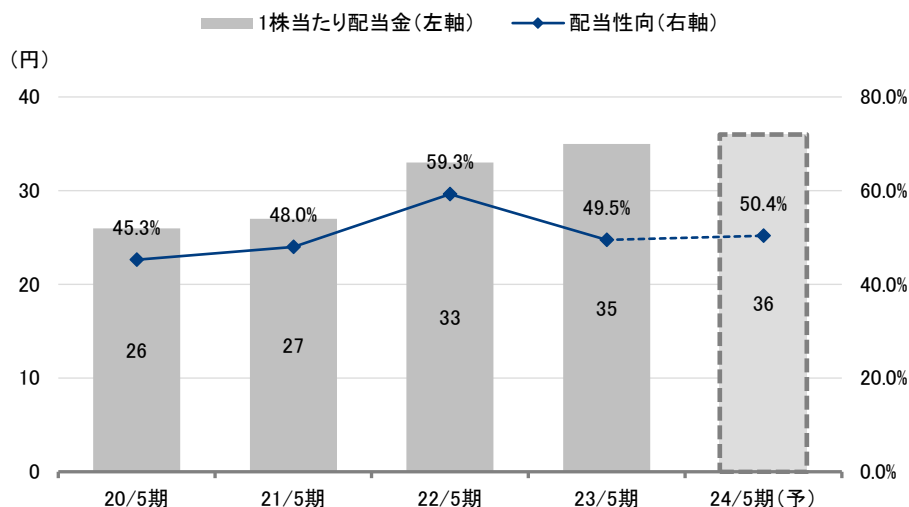
T-SESのトータル度向上では、自動車システムにおいてAD/ADASの基本ソフトのすべての主要機能の習得を完了し、車種展開での一括請負を目指した体制強化や新担当範囲の品質確保にも注力している。交通分野では、JR各社の投資回復に向けて一括受注体制の準備を進めるとともに、ATOS関連の装置一括受注やAIを活用した運行制御など新分野への拡大を図っている。危機管理分野では主要機能の一括受注に向けて体制構築を推進している。その他の分野でも分野ごとにトータル度向上に取り組んでおり、サービス価値向上と顧客への訴求効果により、持続的な採算性改善と競争力向上を推進している。

株主還元は配当性向おおむね50%以上目標

3. 株主還元策

利益配分については、株主に対する利益還元を経営の重要政策と位置付け、ソフトウェア業界における競争力を維持・強化するとともに、業績に裏付けられた成果の配分を行うことを基本方針としている。そして、安定的な配当の継続と配当性向おおむね50%以上を目標としている。この基本方針に基づいて、2024年5月期の配当予想は前期比1円増配の年間36円（第2四半期末18円、期末18円）としている。6期連続増配予想で、予想配当性向は50.4%となる。今後は収益の拡大とともに、自己株式取得を含めて株主還元のさらなる充実を目指す方針としており、収益拡大に伴ってさらなる株主還元の充実が期待されると弊社では考えている。

1株当たり配当金・配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

サステナビリティ経営

4. サステナビリティ経営

サステナビリティ経営に関しては、コーポレートガバナンス報告書の基本方針に基づいて、社会インフラ分野のシステム開発を得意とする企業としての取り組みを推進している。2023年1月には同社HPにサステナビリティサイトをオープンして取り組みを紹介している。

CSR（企業の社会的責任）活動の一環としては、原則として毎年税引後利益の1%を目途に寄付を実施している。2023年5月には2団体（公益財団法人SBI子ども希望財団、特定非営利活動法人Reach Alternatives）に寄付した。2団体を通して日本の将来の人材育成や、世界の紛争地域の人々が希望を取り戻すための活動に貢献する。また2023年6月には独立行政法人日本学生支援機構が発行する「ソーシャルボンド」へ投資した。グリーンボンド・ソーシャルボンドへの投資を継続的に実施することで、環境・社会問題への取り組みを支援し、持続可能な社会づくりに貢献する方針である。

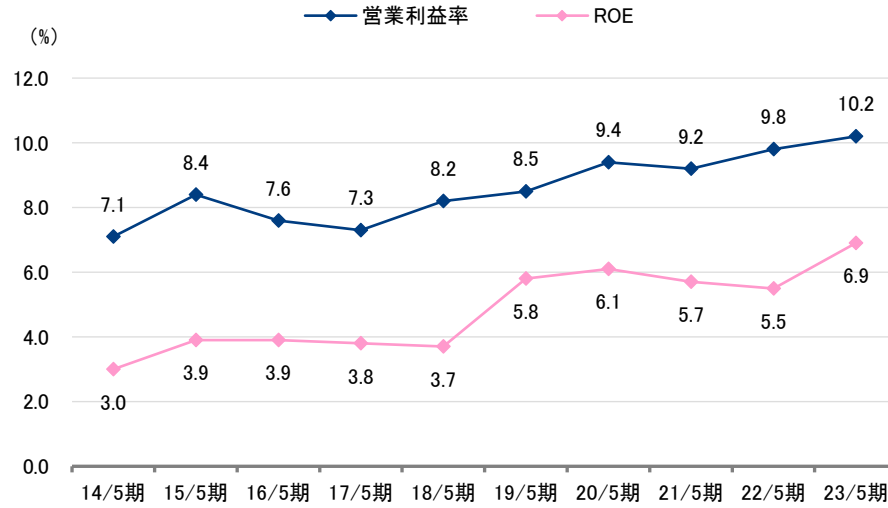
人材育成による着実な収益力向上に注目

5. アナリストの視点

同社はシステム開発・ITサービス業界において「規模は小粒ながら独自のポジション」を確立し、堅実な経営によって安定した収益と配当を維持してきた。この点だけでも安定的な投資対象として評価できると弊社では考えている。そして2010年代後半より利益率向上に向けた施策を展開した結果、おおむね8%前後で推移していた売上高営業利益率は2020年5月期に9%台、さらに2023年5月期には中期目標としていた10%以上を達成した。また2010年代は3%台で推移していたROE（自己資本利益率）も2020年代には6%前後に上昇しており、収益力は着実に向上している。現在の第6次中期経営計画では持続的成長に向けた基盤構築のステージと位置付けて人材育成を推進している。次期の中期経営計画（2025年3月期～）でも基本方針に大きな変化はないと考えられるが、今後も着実な人材育成により、さらなる収益力向上が期待できると弊社では注目している。

成長戦略

売上高営業利益率とROE(自己資本利益率)の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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