

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8月28日(水)

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月期は増収増益着地	01
3. 2025年5月期も増収増益予想、さらに上振れ余地	01
4. 第7次中期経営計画を策定、配当性向目標は66%に引き上げ	02
5. 着実な成長の実現を評価、今後は成長スピード加速の可能性にも注目	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	10
4. 収益特性・リスク要因と課題・対策	10
■ 業績動向	11
1. 2024年5月期連結業績の概要	11
2. セグメント別の動向	12
3. 財務の状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 2025年5月期連結業績予想の概要	15
2. セグメント別の見通しと重点取組テーマ	15
■ 成長戦略	16
1. 物心両面からの基盤づくり	16
2. 第7次中期経営計画	17
3. 株主還元策	19
4. サステナビリティ経営	19
5. アナリストの視点	20

■ 要約

社会インフラを支えるシステム開発・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（2024年5月期より航空宇宙関連を産業・ICTソリューションから特定情報システムへ移管）としている。エネルギー関連、交通関連、車載制御・車載情報関連、危機管理関連、航空宇宙関連、建設機械関連、クラウド関連、IoT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争が少なく、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、他社との差別化を図り、独自のポジションを確立していることが特長だ。

2. 2024年5月期は増収増益着地

2024年5月期の連結業績は売上高が前期比6.1%増の9,468百万円、営業利益が同5.3%増の956百万円、経常利益が同4.2%増の1,008百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.0%増の730百万円だった。おおむね前回予想（2024年4月23日付で上方修正）水準の増収増益で着地した。売上高、営業利益とも3期連続で上場来最高を更新した。売上面は全セグメントが増収と順調だった。期首に計画した案件を着実に受注したことに加え、大規模案件の増加やサービス価値向上による受注単価上昇なども寄与した。コスト面では人的資本投資によって人件費や採用費が増加し、川崎事業所新設に伴って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や生産性向上効果などで吸収した。

3. 2025年5月期も増収増益予想、さらに上振れ余地

2025年5月期の連結業績予想は売上高が前期比5.6%増の10,000百万円、営業利益が同4.6%増の1,000百万円、経常利益が同5.1%増の1,060百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.4%増の755百万円としている。受注が高水準に推移して増収増益予想としている。社員の待遇維持と競争力維持に向けた賃上げ、積極的な人材採用、大規模案件をこなすマネジャーやリーダーの育成に向けたPM教育の拡充、ITアーキテクト育成に向けた高度具技術教育の拡充、ハイブリッド勤務の継続や事業所の新設・統廃合といった働きやすい環境整備への投資など、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とどまる見込みとしている。ただし、同社は期初時点では保守的な予想を公表する傾向が強いことに加え、全体として受注環境が良好であること、生産性向上やサービス価値向上に向けた継続的な取り組みの効果が期待できること、自動車システムで前期発生した一過性となる事業所移転費用が一巡することなどを勘案すれば、弊社では会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

要約

4. 第7次中期経営計画を策定、配当性向目標は66%に引き上げ

2024年5月に策定した新中期経営計画「第7次中期経営計画」(2025年5月期～2027年5月期)では、経営目標値に最終年度2027年5月期の売上高120億円以上、営業利益12億円以上、ROE8%以上を掲げた。また株主還元については2025年5月期より配当方針を変更し、安定的な配当の継続と連結配当性向を66%目標(従来はおおむね50%以上目標)とするとともに、新中期経営計画期間中については累進配当政策を導入する。基本方針は前中期経営計画から継続して、人材育成やT-SES(トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス)のトータル度向上による生産性向上、新規設計案件や大規模案件の受注拡大、採用強化やビジネスパートナーの拡大による技術者増加などにより、前中期経営計画以上の成長を目指すとしている。

5. 着実な成長の実現を評価、今後は成長スピード加速の可能性にも注目

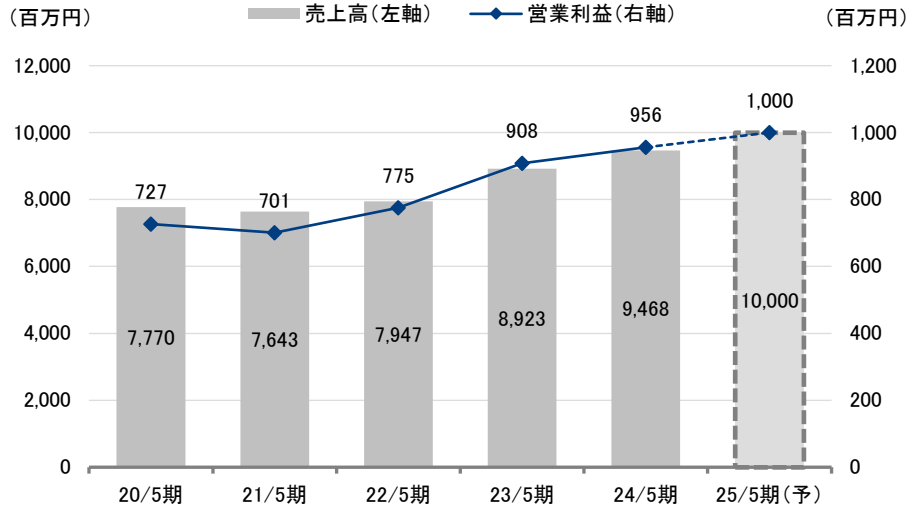
同社は、多くの企業がひしめくシステム開発・ITサービス業界において「規模は小粒ながら独自のポジション」を確立している。社会インフラを支える機器の組込システムの開発で培った高い品質と信頼性を強みとして、営業利益率は2023年5月期に10%超を達成、ROEは2024年5月期に7.1%まで上昇するなど、人材育成やT-SESのトータル度向上という戦略によって着実な成長を実現している。この点を弊社では高く評価している。さらに、従来の中期経営計画では経営目標数値を未公表としていたのに対して、新たな第7次中期経営計画では具体的な経営目標数値を公表していること、目標配当性向の引き上げや累進配当政策の導入を公表していることから、持続的な成長への同社の自信度がうかがえるだけでなく、今後は成長スピードが加速する可能性もあるだろうと弊社では注目している。

Key Points

- ・ 社会インフラを支えるシステム開発・ITサービス企業
- ・ 2024年5月期は増収増益着地
- ・ 2025年5月期も増収増益予想
- ・ 第7次中期経営計画を策定、配当性向目標は66%に引き上げ
- ・ 着実な成長の実現を評価、今後は成長スピード加速の可能性にも注目

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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

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（2024年5月期末時点）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）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・拡張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。また2024年3月9日付で恵比寿事業所（東京都渋谷区）を閉鎖して京浜事業所へ統合した。

会社概要

グループ（2024年5月期末時点）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。連結ベースの2024年5月期末の資産合計は12,803百万円、純資産は10,456百万円、自己資本比率は81.7%、発行済株式数（自己株式973,242株含む）は10,645,020株、従業員数は698人となっている。

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、コンサルティング業務開始
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（以下、東証）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

会社概要

年	項目
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
2010年	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所（以下、大証）の合併に伴い大証 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	大証と東証の合併に伴い東証 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 Trensar 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 Trensar 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ボンドへ投資 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ボンドへ投資
2022年	従業員に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入 東証市場再編に伴って東証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ボンドへ投資 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
2024年	恵比寿事業所を閉鎖して京浜事業所へ統合

出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

事業概要

社会インフラ分野の制御・組込システムが主力

1. 事業セグメントの概要

同社は事業セグメント区分を制御システム、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分野としている。各セグメントの概要は以下のとおりである。

事業概要

(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。

特に安心・安全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。

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、事業の柱に成長させている。

※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 は、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 は、Autonomous Driving (自動運転) の略。ADAS は、Advanced Driver-Assistance Systems (先進運転支援システム) の略。

※4 IVI システムは、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月に旧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) 系の部品メーカーである旧 (株) ケーヒン、旧 (株) ショーワ、旧日信工業 (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3月期より特定情報システムに移管した。

事業概要

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、大型汎用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、半導体記憶装置SSD（= 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。

(5) 産業・ICTソリューション

産業・ICTソリューションは多種多様な業種向けに展開し、産業・公共システム関連として業務効率化を実現するアプリケーション、社会インフラを支える公共システム（ICカードシステム、コンテンツ管理システム、鉄道事業者向け駅務機器・自動券売機・自動改札機システム、官公庁向けeガバメントクラウド関連、道路設備関連のETC試験装置など）の開発を幅広く展開するとともに、ITサービス関連として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。

幅広い分野で顧客との信頼関係を構築しており、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、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。

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

同社の収益構成やトレンドを理解するため、過去5期（2020年5月期～2024年5月期、通期ベース）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、2021年5月期より産業・公共システムとITサービスを統合して産業・ICTソリューションとしたため、2020年5月期の産業・ICTソリューションの数値は従来の産業・公共システムとITサービスの合計値で表示している。また、産業・ICTソリューションに含まれ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へ移管しているため、2023年5月期の特定情報システムと産業・ICTソリューションについては組替後の数値で表示している。このため2023年5月期と2024年5月期については、特定情報システムが金額及び構成比とも大幅に増加する一方で、産業・ICTソリューションは移管分が減少する形となっている。

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。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。なお、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。構成比で見ると、売上高構成比はおおむね産業・ICTソリューションが3割、自動車システムが2割強、制御システムが2割弱、組込システムが1割強、特定情報システムが1割で推移し、利益構成比（連結調整前）はおおむね自動車システムと産業・ICTソリューションがそれぞれ3割弱、制御システムが2割弱、組込システムが1割強、特定情報システムが1割で推移している。構成比で見ると制御システム、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。

利益率の推移を見ると、個別案件の採算動向によって変動するものの、産業・ICTソリューションを除く各セグメントがおおむね2割強の水準で推移している。自動車システムの利益率は2024年5月期に低下する形となったが、これは川崎事業所開設に係る費用の発生が影響したことによる。この一過性の影響を除けば上昇基調であり、全社ベースの利益率上昇をけん引している。そして全社ベースの売上高営業利益率は2023年5月期に10%台に乗せた。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ているが、実質的な利益率は高水準である。

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	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期
売上高					
制御システム	1,344	1,451	1,408	1,429	1,620
自動車システム	1,887	1,806	1,871	2,148	2,268
特定情報システム	699	682	739	1,243	1,341
組込システム	1,044	1,078	1,223	1,334	1,363
産業・ICTソリューション	2,794	2,624	2,705	2,767	2,874
(産業・公共システム)	1,957	-	-	-	-
(IT サービス)	836	-	-	-	-
合計	7,770	7,643	7,947	8,923	9,468
売上高構成比 (%)					
制御システム	17.3	19.0	17.7	16.0	17.1
自動車システム	24.3	23.6	23.5	24.1	24.0
特定情報システム	9.0	8.9	9.3	13.9	14.2
組込システム	13.5	14.1	15.4	15.0	14.4
産業・ICTソリューション	36.0	34.3	34.0	31.0	30.4
(産業・公共システム)	25.2	-	-	-	-
(IT サービス)	10.8	-	-	-	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注1：21/5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）

注2：産業・ICTソリューションに含まれていた航空宇宙関連を24/5期より特定情報システムへ移管、23/5期は組替後の数値

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（連結調整前）の推移

(単位：百万円)

項目	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期
セグメント利益					
制御システム	317	401	330	302	375
自動車システム	449	469	490	623	585
特定情報システム	169	153	165	225	267
組込システム	254	219	284	301	302
産業・ICTソリューション	563	476	510	491	533
(産業・公共システム)	419	-	-	-	-
(IT サービス)	144	-	-	-	-
合計（連結調整前）	1,754	1,721	1,782	1,943	2,065
調整額	-1,026	-1,019	-1,007	-1,035	-1,108
連結営業利益	727	701	775	908	956
セグメント利益構成比（調整前、%）					
制御システム	18.1	23.3	18.5	15.6	18.2
自動車システム	25.7	27.3	27.5	32.1	28.3
特定情報システム	9.7	8.9	9.3	11.6	13.0
組込システム	14.5	12.8	16.0	15.5	14.7
産業・ICTソリューション	32.1	27.7	28.7	25.3	25.9
(産業・公共システム)	23.9	-	-	-	-
(IT サービス)	8.2	-	-	-	-
合計（連結調整前）	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注1：21/5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）

注2：産業・ICTソリューションに含まれていた航空宇宙関連を24/5期より特定情報システムへ移管、23/5期は組替後の数値

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の推移

(単位：%)

項目	20/5 期	21/5 期	22/5 期	23/5 期	24/5 期
制御システム	23.6	27.7	23.4	21.1	23.1
自動車システム	23.8	26.0	26.2	29.0	25.8
特定情報システム	24.2	22.5	22.4	18.1	20.0
組込システム	24.3	20.3	23.3	22.6	22.2
産業・ICTソリューション	20.2	18.2	18.9	17.7	18.6
(産業・公共システム)	21.4	-	-	-	-
(IT サービス)	17.3	-	-	-	-
合計(連結調整前)	22.6	22.5	22.4	21.8	21.8
連結営業利益率	9.4	9.2	9.8	10.2	10.1

注1：21/5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)

注2：産業・ICTソリューションに含まれていた航空宇宙関連を24/5期より特定情報システムへ移管、23/5期は組替後の数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

顧客と強い信頼関係を構築し、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、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、及び自動車関連、半導体関連、建設機械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、他社との差別化を図り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・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。

事業概要

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・定着や活カ・生産性向上に努めるとともに、プロジェクトマネージャー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。また開発体制強化策として人材採用・育成のほか、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。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。

業績動向

2024年5月期は増収増益

1. 2024年5月期連結業績の概要

2024年5月期の連結業績は売上高が前期比 6.1% 増の 9,468 百万円、営業利益が同 5.3% 増の 956 百万円、経常利益が同 4.2% 増の 1,008 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 7.0% 増の 730 百万円だった。おむね前回予想（2024年4月23日付で上方修正、売上高 9,420 百万円、営業利益 950 百万円、経常利益 1,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 720 百万円）水準の増収増益で着地した。売上高、営業利益とも 3 期連続で上場来最高を更新した。

売上面は全セグメントが増収と順調だった。期首に計画した案件を着実に受注したことに加え、大規模案件の増加やサービス価値向上による受注単価上昇なども寄与した。コスト面では人的資本投資によって人件費や採用費が増加し、川崎事業所新設に伴って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や生産性向上効果などで吸収した。売上総利益は前期比 6.5% 増加し、売上総利益率は同 0.1 ポイント上昇して 21.6% となった。販管費は同 7.5% 増加し、販管費比率は同 0.2 ポイント上昇して 11.5% となった。この結果、営業利益率は同 0.1 ポイント低下して 10.1% 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。なお特別損失では前期計上の減損損失 40 百万円が一巡した。

業績動向

2024年5月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期		前期比		前回 予想	予想比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率		達成額	達成率
売上高	8,923	100.0%	9,468	100.0%	544	6.1%	9,420	48	100.5%
売上総利益	1,920	21.5%	2,045	21.6%	124	6.5%	-	-	-
販管費	1,012	11.3%	1,088	11.5%	75	7.5%	-	-	-
営業利益	908	10.2%	956	10.1%	48	5.3%	950	6	100.6%
経常利益	967	10.8%	1,008	10.6%	40	4.2%	1,000	8	100.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	682	7.7%	730	7.7%	47	7.0%	720	10	101.4%

注：前回予想は2024年4月23日付修正値

出所：決算短信、決算説明資料、会社リリースよりフィスコ作成

制御システムが大幅増収増益、 自動車システムは一過性要因で小幅減益

2. セグメント別の動向

(1) 制御システム

制御システムは売上高が13.4%増の1,620百万円、セグメント利益（連結調整前営業利益）が24.1%増の375百万円だった。鉄道関連の開発案件増加がけん引し、生産性向上効果も寄与して大幅増収増益だった。セグメント利益率は23.1%で2.0ポイント上昇した。エネルギー関連分野は再生可能エネルギーを含めた電力系統制御システムが堅調に推移した。鉄道関連は新幹線運行管理システムが横ばいだったが、ATOSの更新案件が拡大し、在来線運行管理システムのAI活用案件の受注も寄与した。

(2) 自動車システム

自動車システムは売上高が5.6%増の2,268百万円、セグメント利益が6.1%減の585百万円だった。増収ながら小幅減益だった。セグメント利益率は25.8%で3.2ポイント低下した。売上面は電動化関連が開発規模縮小の影響を受けたものの、AD/ADAS関連が新規案件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（航空宇宙関連を2024年5月期より産業・ICTソリューションから特定情報システムへ移管、2023年5月期の組替後数値との比較）は売上高が7.8%増の1,341百万円、セグメント利益が18.8%増の267百万円だった。需要が堅調に推移し、生産性向上効果も寄与して大幅増益だった。セグメント利益率は20.0%で1.9ポイント上昇した。航空宇宙関連は一部案件がテストフェーズに入ったため減少したが、衛星画像関連の受注が増加したほか、危機管理関連は次期案件に向けて体制を拡大した。

業績動向

(4) 組込システム

組込システムは売上高が2.2%増の1,363百万円、セグメント利益が0.5%増の302百万円だった。小幅ながら増収増益だった。セグメント利益率は22.2%で0.4ポイント低下した。ストレージデバイス関連が半導体市場低迷の影響を受けて体制縮小したが、IoT建設機械関連の開発量増加が寄与した。

(5) 産業・ITCソリューション

産業・ICTソリューション（航空宇宙関連を2024年5月期より特定情報システムへ移管、2023年5月期の組替後数値との比較）は売上高が3.9%増の2,874百万円、セグメント利益が8.7%増の533百万円だった。増収増益と順調だった。セグメント利益率は18.6%で0.9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ほか、官公庁向け社会インフラ関連、道路設備関連としてのETC試験装置開発案件、官公庁分野のeガバメントクラウド関連、駅務機器関連などが拡大した。

2024年5月期セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
セグメント別売上高						
制御システム	1,429	16.0%	1,620	17.1%	191	13.4%
自動車システム	2,148	24.1%	2,268	24.0%	120	5.6%
特定情報システム	1,243	13.9%	1,341	14.2%	97	7.8%
組込システム	1,334	15.0%	1,363	14.4%	29	2.2%
産業・ICTソリューション	2,767	31.0%	2,874	30.4%	106	3.9%
連結売上高	8,923	100.0%	9,468	100.0%	544	6.1%
セグメント別利益（営業利益）						
制御システム	302	21.1%	375	23.1%	72	24.1%
自動車システム	623	29.0%	585	25.8%	-37	-6.1%
特定情報システム	225	18.1%	267	20.0%	42	18.8%
組込システム	301	22.6%	302	22.2%	1	0.5%
産業・ICTソリューション	491	17.7%	533	18.6%	42	8.7%
合計（調整前）	1,943	21.8%	2,065	21.8%	121	6.3%
調整額	-1,035	-	-1,108	-	-	-
連結営業利益	908	10.2%	956	10.1%	48	5.3%

注1：セグメント利益の売上比は各売上高に対する利益率

注2：産業・ICTソリューションに含まれていた航空宇宙関連を24/5期より特定情報システムへ移管、23/5期は組替後の数値

出所：決算短信、決算説明資料、会社リリースよりフィスコ作成

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月期末時点の資産合計は2023年5月期末比491百万円増加して12,803百万円となった。主に現金及び預金が424百万円増加、投資有価証券が107百万円増加した。負債合計は112百万円増加して2,346百万円となった。主に未払法人税等が45百万円増加、賞与引当金が65百万円増加した。純資産合計は378百万円増加して10,456百万円となった。主に利益剰余金が382百万円増加した。この結果、自己資本比率は0.2ポイント低下して81.7%となった。キャッシュ・フローの状況を含めて特に懸念点は見当たらず、自己資本比率は極めて高い水準を維持している。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	増減
資産合計	11,295	11,782	11,735	12,311	12,803	491
（流動資産）	6,471	8,114	8,522	9,001	9,305	304
（固定資産）	4,824	3,667	3,213	3,310	3,497	187
負債合計	1,898	2,106	2,064	2,233	2,346	112
（流動負債）	1,740	1,978	1,997	2,176	2,299	123
（固定負債）	158	127	67	57	47	-10
純資産合計	9,396	9,675	9,671	10,077	10,456	378
（株主資本）	8,655	8,963	9,210	9,559	9,955	396
自己資本比率 (%)	83.2	82.1	82.4	81.9	81.7	-0.2pt
1株当たり純資産額 (円)	973.04	999.93	1002.86	1043.28	1081.14	37.86

	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期
営業活動によるキャッシュ・フロー	246	840	572	312	1,050
投資活動によるキャッシュ・フロー	476	696	259	435	-291
財務活動によるキャッシュ・フロー	-425	-250	-386	-347	-347
現金及び現金同等物の期末残高	1,991	3,290	3,755	4,157	4,582

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年5月期増収増益予想

1. 2025年5月期連結業績予想の概要

2025年5月期の連結業績予想は売上高が前期比5.6%増の10,000百万円、営業利益が同4.6%増の1,000百万円、経常利益が同5.1%増の1,060百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.4%増の755百万円としている。受注が高水準に推移して増収増益予想としている。なお半期別に見ると、上期は売上高が4,780百万円で営業利益が480百万円、下期は売上高が5,220百万円で営業利益が520百万円の計画としている。

社員の待遇維持と競争力維持に向けた賃上げ、積極的な人材採用、大規模案件をこなすマネジャーやリーダーの育成に向けたPM教育の拡充、ITアーキテクト育成に向けた高度技術教育の拡充、ハイブリッド勤務の継続や事業所の新設・統廃合といった働きやすい環境整備への投資など、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とどまる見込みとしている。ただし、同社は期初時点では保守的な予想を公表する傾向が強いことに加え、全体として受注環境が良好であること、生産性向上やサービス価値向上に向けた継続的な取り組みの効果が期待できること、自動車システムで前期発生した一過性となる事業所移転費用が一巡することなどを勘案すれば、弊社では会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

2025年5月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	24/5期		25/5期		前期比		上期金額	下期金額
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率		
売上高	9,468	100.0%	10,000	100.0%	531	5.6%	4,780	5,220
営業利益	956	10.1%	1,000	10.0%	43	4.6%	480	520
経常利益	1,008	10.6%	1,060	10.6%	51	5.1%	575	485
親会社株主帰属当期純利益	730	7.7%	755	7.6%	24	3.4%	410	345
1株当たり当期純利益 (EPS) (円)	75.56	-	78.06	-	-	-	-	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

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、エネルギー関連分野で下期に大規模案件の請負獲得を目指し、鉄道関連分野ではATOSの担当機能範囲拡大と装置一括受注、在来線関連の複数改修案件とAI運転整理パッケージによる売上確保、新幹線の次世代開発に向けての担当機能範囲拡大などを推進する。自動車システムは、電動化関連の体制を縮小するが、AD/ADAS関連において派生開発で複数車種一括受注により規模を拡大する。車載情報関連は上期が開発のピークとなる見込みだ。

今後の見通し

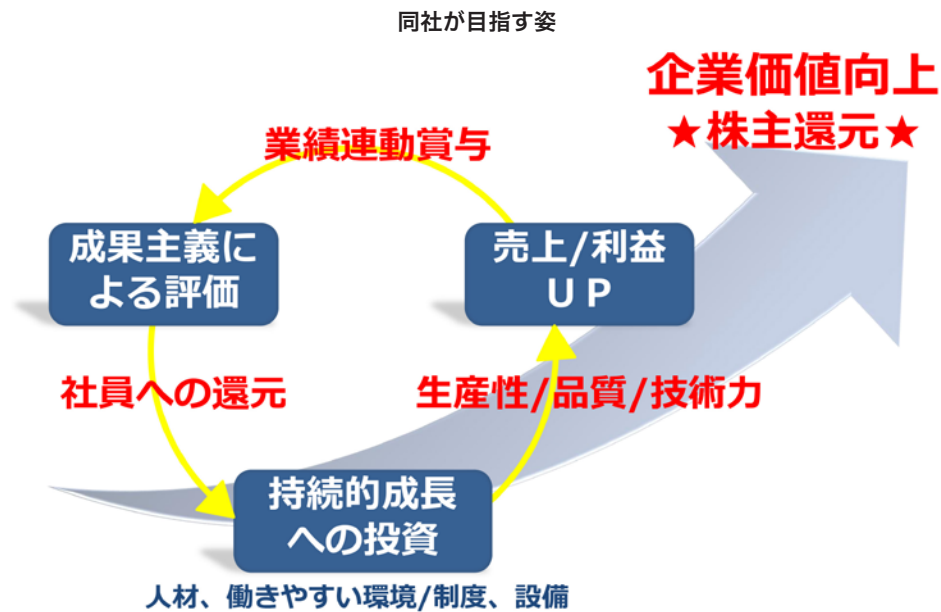
特定情報システムの航空宇宙分野は大型案件がピークアウトするが、新規案件獲得により体制を維持する。危機管理分野では大型案件が輻輳し、次期に向けて開発量が増加する。画像認識・識別分野の大型案件は上期がピークとなる見込みだ。組込システムは、半導体市況回復に伴うストレージ開発案件の回復、IoT 建設機械関連における担当範囲拡大、AD/ADAS 関連のBSW(Basic Software)開発の再開を見込んでいる。産業・ICTソリューションは、道路設備関連で ETC 試験装置の体制を縮小するが、システム構築関連での大規模案件受注による体制拡大、駅務機器関連での QR コード対応などによる規模拡大、e ガバメントクラウド関連や鉄道関連などクラウドシステムの開発量増加などを見込んでいる。

■ 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

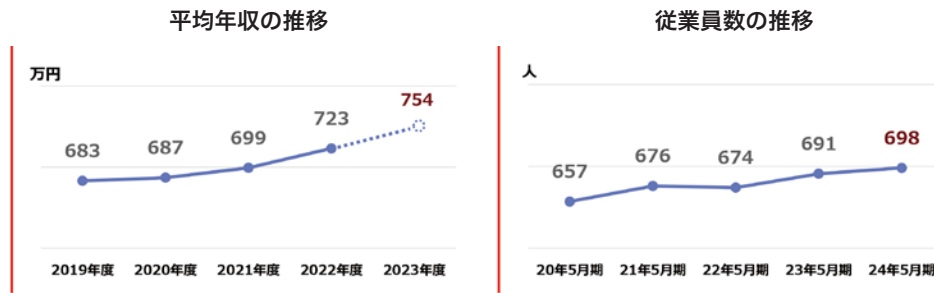
同社は基本的な経営戦略として、社員への還元（成果主義による評価）や持続的成長投資（人材、働きやすい環境・制度・設備）が業績向上につながり、さらに企業価値の向上（株主還元）につながる好循環を目指している。働きやすい環境や成果主義に基づく評価による社員の安心・健康・快適・成長・やりがいの向上が、社員の定着・活力・生産性・技術力・品質の向上につながることで業績が向上し、結果として会社の持続的成長や企業価値向上につながるという好循環を生み出すため、物心両面から持続的成長の基盤づくりを継続的に推進している。



出所：決算説明会資料より掲載

成長戦略

社員への還元の実績として2024年5月期は期首に全社平均で2期連続となる3%台の賃上げを実施した。また業績連動賞与は7期連続で最高額を更新し、従業員の平均年収は750万円を超えた。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(2022年5月)している。人材採用は単体ベースでおおむね40名前後の新卒を安定的に採用しており、今後は中途採用を含めて採用を一段と強化する方針としている。



出所：決算説明資料より掲載

第7次中期経営計画では引き続き T-SES のトータル度向上を推進

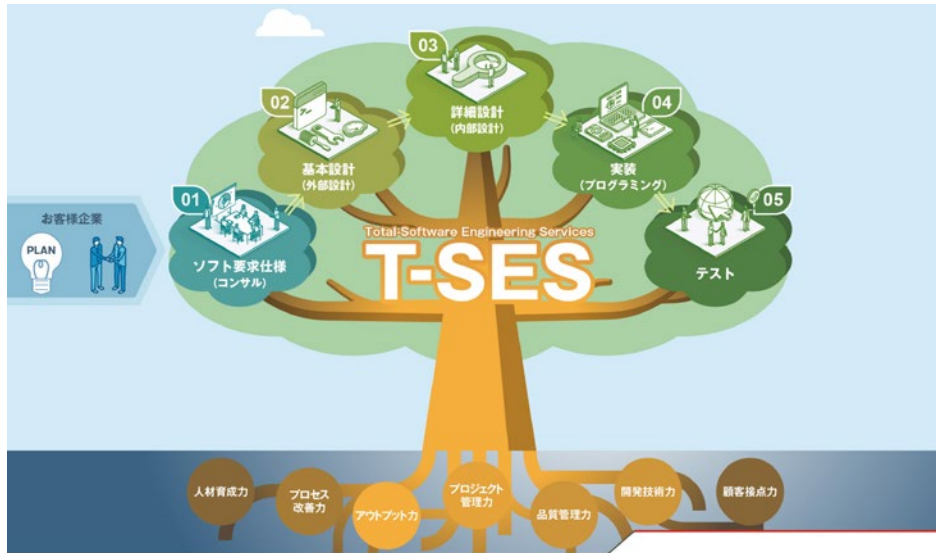
2. 第7次中期経営計画

同社は、前中期経営計画「第6次中期経営計画」(2022年5月期～2024年5月期)で、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きた。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。

経営目標数値は未公表だったが、3ヶ年の実績として売上高は23.9%増収、営業利益は36.4%増益という成長を達成した。エネルギー分野、航空宇宙分野、危機管理分野、クラウドシステム分野などで大規模案件を獲得し、T-SESのトータル度向上によって生産性が8.5%向上した結果、営業利益率は中長期目標としていた10%超を達成し、ROE(自己資本利益率)は7.1%まで上昇(2021年5月期実績5.7%から1.4ポイント上昇)した。

成長戦略

T-SES



出所：決算説明会資料より掲載

そして2024年5月に策定した新中期経営計画「第7次中期経営計画」(2025年5月期～2027年5月期)では、経営目標値に最終年度2027年5月期の売上高120億円以上、営業利益12億円以上、ROE8%以上を掲げた。また株主還元については2025年5月期より配当方針を変更し、安定的な配当の継続と連結配当性向を66%目標(従来はおおむね50%以上目標)とするとともに、新中期経営計画期間中については累進配当政策を導入する。

中期経営目標 (KPI)

	2027年5月期 経営目標	2024年5月期 実績	伸長率
事業収益	連結売上高 120億円以上	94.6億円	+26.8%
	連結営業利益 12億円以上	9.56億円	+25.5%
経営効率	ROE 8%以上	7.1%	+0.9pt
株主還元	累進配当政策	5期連続増配	-

出所：決算説明会資料より掲載

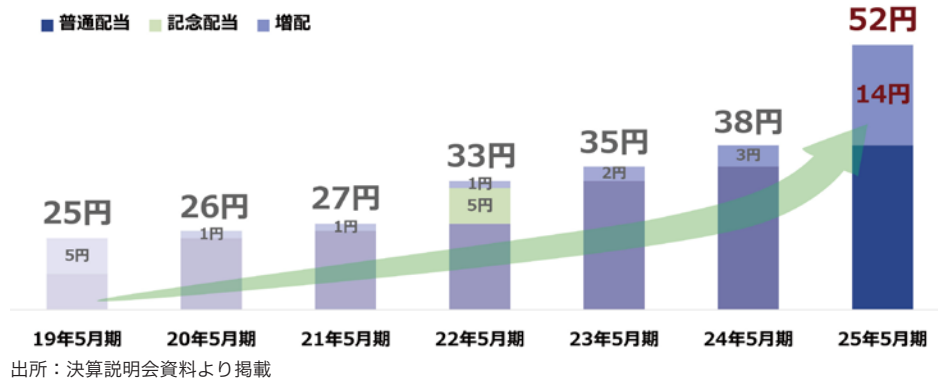
基本方針は前中期経営計画から継続して人材育成やT-SESのトータル度向上による生産性向上、新規設計案件や大規模案件の受注拡大、採用強化やビジネスパートナーの拡大による技術者増加などにより、前中期経営計画以上の成長を目指すとしている。注力事業・分野としては社会インフラDX分野の強化を目指す。同社の考える社会インフラDXとは、保守性・拡張性が高く、サイバーセキュリティが備わった先進的なシステムへ転換することであり、社会インフラの「セキュア」で「スマート」なプラットフォームへの変革に貢献し、IoT・クラウド・AIなどの最新技術を備えた新たなシステム開発に注力し、特に自動車システムのAD/ADAS関連、ガバナメントクラウド等のクラウドシステム、特定情報システムの航空宇宙・危機管理分野の規模拡大を目指す方針だ。

株主還元は配当性向目標を 66% に引き上げ、累進配当政策も導入

3. 株主還元策

株主還元策については、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、業績に裏付けさ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2025年5月期より配当方針を変更し、安定的な配当の継続と連結配当性向を66%目標（従来はおおむね50%以上目標）とするとともに、新中期経営計画期間中については累進配当政策を導入する。この配当方針に基づいて2025年5月期の配当予想は前期比14.00円増配の52.00円（第2四半期末26.00円、期末26.00円）とした。6期連続増配で予想配当性向は66.6%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に努める方針としており、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。

配当予想



サステナビリティ経営

4. サステナビリティ経営

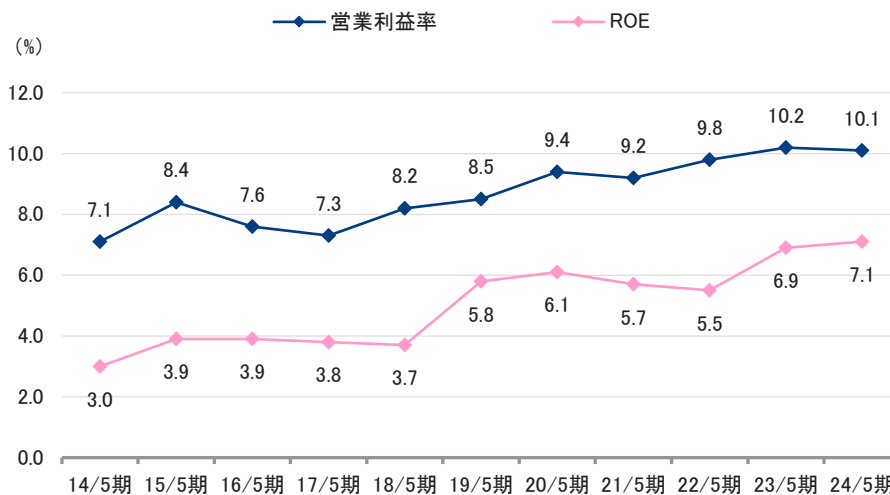
サステナビリティ経営に関しては、コーポレートガバナンス報告書の基本方針に基づいて、社会インフラ分野のシステム開発を得意とする企業としての取り組みを推進している。CSR（企業の社会的責任）活動の一環としては、原則として毎年税引後利益の1%を目途に寄付を実施している。2023年6月には独立行政法人日本学生支援機構が発行する「ソーシャルボンド」へ投資した。グリーンボンド・ソーシャルボンドへの投資を継続的に実施することで、環境・社会問題への取り組みを支援し、持続可能な社会づくりに貢献する。2024年1月には令和6年能登半島地震による災害の被災地・被災者への支援義援金の寄付を行った。また同年5月には2団体（社会福祉法人慈徳院こどもの心のケアハウス嵐山学園、特定非営利活動法人 Reach Alternatives）への寄付を行った。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。

着実な成長の実現を評価、今後は成長スピード加速の可能性にも注目

5. アナリストの視点

同社は、多くの企業がひしめくシステム開発・ITサービス業界において、競合他社との差別化を図り、独自のポジションを確立している。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により、大手優良顧客と強固な信頼関係を構築していることが強みだ。そして営業利益率は2023年5月期に10%超を達成、ROEは2024年5月期に7.1%まで上昇するなど、人材育成やT-SESのトータル度向上という戦略によって着実な成長を実現している。この点を弊社では高く評価している。さらに、従来の中期経営計画では経営目標数値を未公表としていたのに対して、新たな第7次中期経営計画では具体的な経営目標数値を公表していること、目標配当性向の引き上げや累進配当政策の導入を公表していることから、持続的な成長への同社の自信度がうかがえるだけでなく、今後は成長スピードが加速する可能性もあるだろうと弊社では注目している。

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