

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

サイオス

3744 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月25日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 特徴と強み	04
■ 業績動向	05
1. 2023年12月期の業績概要	05
2. 事業セグメント別の動向	06
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	10
1. 2024年12月期の業績見通し	10
2. 成長戦略	11
3. 中期経営計画	17
■ 株主還元策	18

要約

2024年12月期以降、 SaaS・サブスク事業と新規事業の成長で利益は成長ステージへ

サイオス<3744>は、Linuxに代表されるオープンソースソフトウェア（以下、OSS）※¹の開発と利用を軸に、OS、サーバー、アプリケーション、クラウドコンピューティングに関わるソフトウェア製品とサービスの提供を行うIT企業である。主力製品にはシステム障害時のシステムダウンを回避するソフトウェア「LifeKeeper」※²や「Gluegentシリーズ」※³などがある。

※¹ ソフトウェアの設計図にあたるソースコードを無償で公開し、使用・改良・再配布ができるソフトウェア。

※² 稼働中のサーバーとは別に同じ環境の予備サーバーを待機させ、万が一障害が発生した際には自動的に予備サーバーに業務を引き継がせる役割を担うソフトウェア。

※³ IDの管理をクラウドで行うサービス「Gluegent Gate」をはじめ、クラウド型ワークフローの「Gluegent Flow」、Google Calendarにチームメンバーの予定管理機能等を付加した「Gluegent Apps グループスケジューラ」等、企業の業務効率化等を支援するサービス。

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の15,889百万円と2期ぶりに過去最高を更新した一方で、営業損失208百万円（前期は572百万円の損失）を計上した。半導体不足の解消に伴いハードウェア製品の需給が緩和したことで、Red Hat, Inc. 関連商品※¹や「LifeKeeper」が増収に転じたほか、API※²ソリューションや証券系業務システムなどのシステム開発・構築支援、「Gluegentシリーズ」などが順調に拡大したことが増収要因となった。利益面では、新製品・サービスへの先行投資や人件費の負担により2期連続で損失を計上したが、増収効果によって損失額は縮小した。

※¹ オープンソースソフトウェア&サービス・プロバイダーの大手であるRed Hat, Inc.が開発するオープンソースの製品。

※² 異なるソフトウェアやアプリケーション間で情報・機能を共有するための仕組み。

2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.5%増の16,600百万円、営業利益は250百万円と3期ぶりの黒字に転換する見通しだ。増収による売上総利益の増加で384百万円、研究開発費の絞り込み等による販管費の減少で74百万円を見込んだ結果、営業利益は前期比で458百万円の増益となる。事業セグメント別では、アプリケーション事業がAPIソリューションや「Gluegentシリーズ」等の伸長により、前期311百万円の損失から改善するほか、オープンシステム基盤事業についても企業の旺盛なIT投資を背景に増収増益が続く見通し。事業方針としてはSaaS・サブスク事業への継続投資、APIソリューション事業の拡大、生成AIによる事業強化の3点に注力していく。同社はここ数年、SaaS・サブスク事業を育成し、ストック型ビジネスへの移行により持続的成長を実現する収益構造の構築に取り組んでおり、その成果が2024年12月期から顕在化することが期待される。

要約

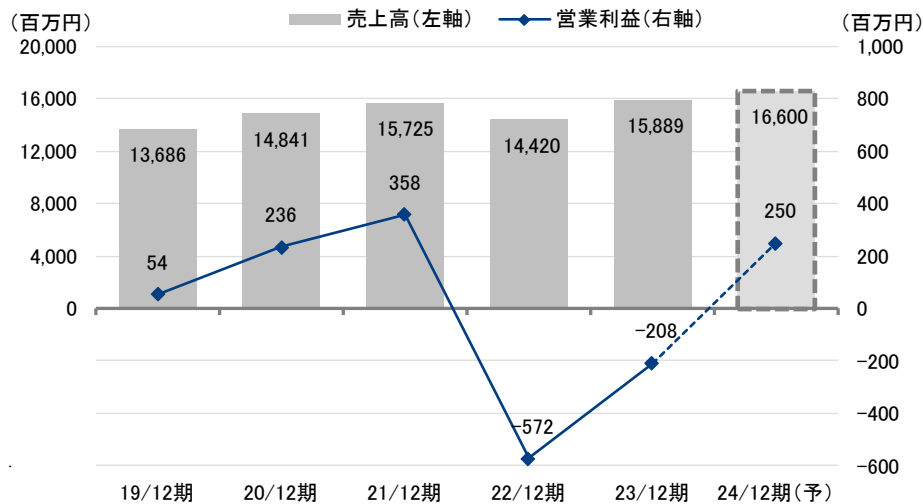
3. 中期経営計画

同社は2026年12月期までの3ヶ年の中期経営計画を発表した。SaaS・サブスク事業の拡大に加えて、新規事業領域への取り組みにより利益成長と資本収益性の向上を目指す。経営数値目標としては、2026年12月期のEBITDA（償却前営業利益）で880百万円（2023年12月期は147百万円の損失）、ROIC（投下資本利益率）で24.3%と資本コスト（7～9%）を大幅に上回る水準を目指す。「Gluegentシリーズ」等のSaaS・サブスク事業の成長が続けば達成可能と弊社では見ている。

Key Points

- ・2023年12月期は先行投資により営業損失が続くも売上総利益は2期ぶりに過去最高を更新
- ・2024年12月期業績は販管費の絞り込みもあって3期ぶりに黒字転換する見通し
- ・SaaS事業の拡大・強化に加え、新規事業領域への取り組みにより利益成長と資本収益性の向上を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

OSS、SaaS 領域における先進的な製品・サービスを提供する IT 企業

1. 会社沿革

同社は Linux に代表される OSS を活用した IT システム開発領域での事業展開を目的に 1997 年に設立され、その後、国内外で M&A を活用しながら事業領域を拡大してきた。2006 年には米国の IT 企業（現 SIOS Technology Corp.）を子会社化して海外進出を果たしたほか、2008 年に SaaS の開発販売を行う（株）グルージェント（以下、GLU）を子会社化した。2015 年には金融業界への事業展開を目的に同領域のシステム開発で実績を持つ（株）キーポート・ソリューションズ（以下、KPS）、Profit Cube（株）（以下、PCI）を相次いで子会社化した。

2017 年 10 月には持株会社体制に移行し、国内事業については新たに設立したサイオステクノロジー（株）（以下、STI）に段階的に子会社を集約し、経営体制の強化を図ってきた。具体的には、2020 年 10 月に KPS と GLU を、2021 年 4 月に PCI をそれぞれ STI に吸収合併した。2023 年 12 月末時点の主な連結子会社は STI と米国で「LifeKeeper」の開発・販売を行う SIOS Technology Corp. の 2 社で、ほかには持分法適用関連会社が 2 社※となっている。2023 年 12 月末時点の連結従業員数は 550 名（前期末比 25 名増）でエンジニアを中心に人員の増強を進めている。

※ 認証・統合 ID 管理のクラウドサービスを主に開発・販売する（株）セシオス（出資比率 34.2%）、（株）プレナスとの合併でレストラン事業者向け情報システムの開発及び販売・保守を行う BayPOS, Inc.（同 49.0%）の 2 社。

会社沿革

年月	主な沿革
1997年 5月	Linux や Java などの OSS による IT システム業界での事業展開を目指して、（株）テナートニ（現 サイオス）を設立
2002年 1月	企業規模の拡大を目的にノーザンライツコンピュータ（株）を吸収合併
2003年 5月	Linux の世界最大ディストリビューターである米 Red Hat, Inc. の日本法人とビジネスパートナー契約を締結
2004年 8月	東京証券取引所（以下、東証）マザーズに株式を上場
2006年 6月	米国の SteelEye Technology, Inc.（現 SIOS Technology Corp.）の株式を取得、連結子会社化
2006年11月	社名をサイオステクノロジー（株）に変更
2008年 2月	（株）グルージェントの株式を取得し、連結子会社化
2015年 4月	（株）キーポート・ソリューションズの株式を取得し、連結子会社化
2015年 5月	東証第二部に市場変更
2015年 6月	（株）プレナスと米国に合併会社 BayPOS, Inc. を設立（出資比率 49.0%）
2015年 9月	Profit Cube（株）の持株会社である ARS ホールディングス（株）の株式を 100% 取得（同年 12 月に吸収合併）
2017年10月	持株会社体制へ移行し、社名をサイオステクノロジー（株）からサイオス（株）へ変更、サイオステクノロジーは事業会社として分割
2018年12月	サイオステクノロジーが Linux OSS のサポートサービス等を行う（株）サードウェアを吸収合併
2020年10月	サイオステクノロジーがグルージェント及びキーポート・ソリューションズを吸収合併
2020年12月	（株）セシオスの株式を 34.2% 取得
2021年 4月	サイオステクノロジーが Profit Cube を吸収合併
2022年 4月	東証市場区分見直しに伴いスタンダード市場へ移行

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

サイオス | 2024年3月25日(月)

 3744 東証スタンダード市場 | <https://www.sios.com/ja/ir/>

会社概要

2. 事業内容

OSS を軸にアプリケーションや OS、クラウドを加えた IT システムの開発、基盤構築、運用サポート等の事業を展開しており、事業セグメントはオープンシステム基盤事業とアプリケーション事業に区分されている。

(1) オープンシステム基盤事業

IT システム障害時のシステムダウンを回避するソフトウェア「LifeKeeper」や Red Hat, Inc. 関連商品をはじめとする OSS 関連商品の販売、並びに OSS 技術に関するサポートサービス、各種情報システム向けのコンサルティングサービス等を展開している。「LifeKeeper」は大企業や公共機関などを中心に国内外で累計 8 万ライセンスの導入実績を誇る主力製品である。

(2) アプリケーション事業

企業の業務効率化等を支援するクラウドサービス「Gluegent シリーズ」やオフィスのフリーアドレス化に対応した座席管理システム「YourDesk (コアデスク)」などの SaaS のほか、MFP (複合機) 向けソフトウェア製品※1、金融機関向け経営支援システム「ALM」※2の開発や導入・運用支援サービス、API や証券系業務システム、文教向けのシステム開発・構築支援、コンサルティングサービス等を展開している。Med Tech 領域においては、精神科病院向け電子カルテサービス「INDIGO NOTE (インディゴノート)」の開発を進めている。

※1 「Quick スキャン」「Speedoc」等の MFP 上で利用できる文書管理ソフトウェア。なお、MFP とはプリンタ、スキャナー、コピー、ファックス等複数の機能を搭載した機器 (複合機) を指す。

※2 Asset Liability Management の略で、銀行の資産・負債を総合的に管理するソフトウェア製品のこと。同社製品は地方銀行向けの導入実績が豊富で、同市場では同社のほか 3 社 (日鉄ソリューションズ<2327>、データ・フォアビジョン (株)、BIPROGY<8056>) による寡占状態となっている。

3. 特徴と強み

同社の特徴と強みは、国内で先駆けて OSS をベースとした事業を展開してきたことで、OSS に関する技術や運用ノウハウなどの知見が深いことである。OSS に携わる技術者のレベルや運用サポート体制は顧客企業からも高く評価されており、日本電信電話<9432>やそのグループ、トヨタ自動車<7203>など日本を代表する大企業も顧客として名を連ねている。日本電気<6701>や富士通<6702>など競合となる大手 SIer は、自社開発製品が主力で OSS 関連製品は傍流となるため、同社の大きな脅威ではない。OSS 分野を専門にサポートする競合他社は少なく、同分野では競争優位性を保っている。

Linux ディストリビューター (商用 Linux の配布・サポートを行うことに特化した企業) として世界最大の Red Hat, Inc. とは創業時より緊密な連携関係にあり、国内最大規模の代理店として「Red Hat Enterprise Linux」をはじめとする関連商品の販売・サポートを行っている。また、Java を使ったシステム開発も設立当初より手掛けており、2009 年にはその技術基盤をベースにリコー<7752>の MFP 向けソフトウェア製品を開発、事業化した。

会社概要

なお、同社の商流は OSS のシステム開発やサポートサービス、金融業界向け製品・サービスを除けば、間接販売が大半を占めており、主に大塚商会 <4768> や (株) ネットワールドなどの SIer を経由して最終顧客に販売されている。2023 年 12 月期の売上構成では、大塚商会向けが全体の 26.6%、ネットワールド向けが 12.8% であった。また、海外売上比率は 5.2% で、そのうち北米向けが過半を占めている。

業績動向

2023 年 12 月期は先行投資や人件費の負担により営業損失が続くも、売上総利益は 2 期ぶりに過去最高を更新

1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 10.2% 増の 15,889 百万円、営業損失で 208 百万円（前期は 572 百万円の損失）、経常損失で 15 百万円（同 499 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失で 18 百万円（同 639 百万円の損失）となり、同社が KPI とする EBITDA は 147 百万円の損失（同 469 百万円の損失）、ROIC は -10.1%（同 -25.1%）だった。

2023 年 12 月期連結業績

（単位：百万円）

	22/12 期		23/12 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減率	増減額
売上高	14,420	-	15,889	-	10.2%	1,469
売上原価	9,753	67.6%	10,673	67.2%	9.4%	919
売上総利益	4,666	32.4%	5,216	32.8%	11.8%	549
販管費	5,239	36.3%	5,424	34.1%	3.5%	185
（研究開発費）	838	5.8%	839	5.3%	0.1%	1
営業利益	-572	-4.0%	-208	-1.3%	-	364
経常利益	-499	-3.5%	-15	-0.1%	-	483
特別損益	-43	-0.3%	-77	-0.5%	-	-34
親会社株主に帰属する 当期純利益	-639	-4.4%	-18	-0.1%	-	620
EBITDA	-469	-3.3%	-147	-0.9%	-	322
ROIC	-25.1%		-10.1%		-	15.0pt

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額。

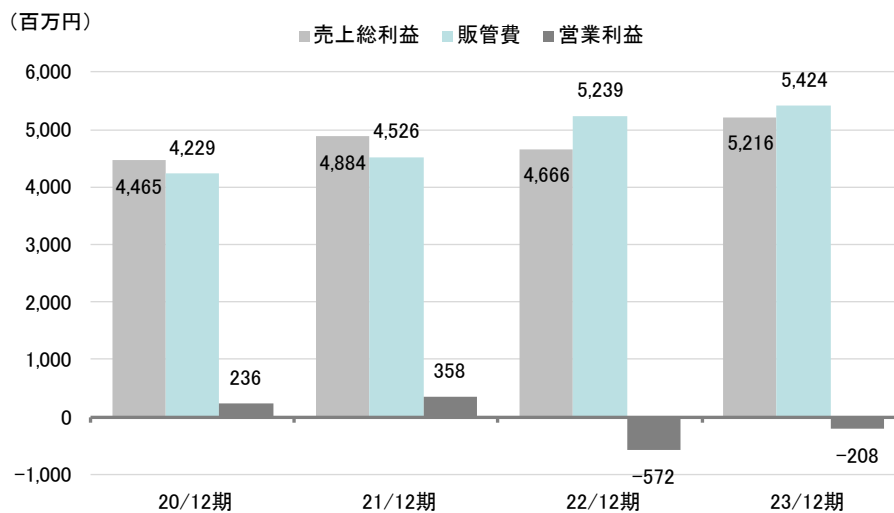
ROIC（投下資本利益率）= 営業利益 × (1 - 実効税率) ÷ (株主資本 + 有利子負債)。実効税率は 35% を前提に計算

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2期連続の損失計上となったが、持続的成長を実現する経営基盤を構築するための期間として、新製品・サービスへの先行投資や人員を増強したことが主因であった。「LifeKeeper」のほか「Gluegent シリーズ」などのSaaS・サブスク事業等が伸び、売上総利益は前期比11.8%増の5,216百万円と2期ぶりに過去最高を更新した。販管費が2021年12月期の4,526百万円から、2022年12月期に5,239百万円、2023年12月期には5,424百万円と増加が続いたが、主に先行投資や人件費、マーケティング費用の増加によるものである。研究開発費については、2021年12月期の638百万円から2022年12月期には838百万円に増加し、2023年12月期も839百万円と高水準が続いた。なお、営業外収支は、投資事業組合運用益82百万円の計上や為替差損の減少により、前期比で119百万円改善した。

売上総利益、販管費、営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

「LifeKeeper」が回復、「Gluegent シリーズ」も2ケタ成長が続く

2. 事業セグメント別の動向

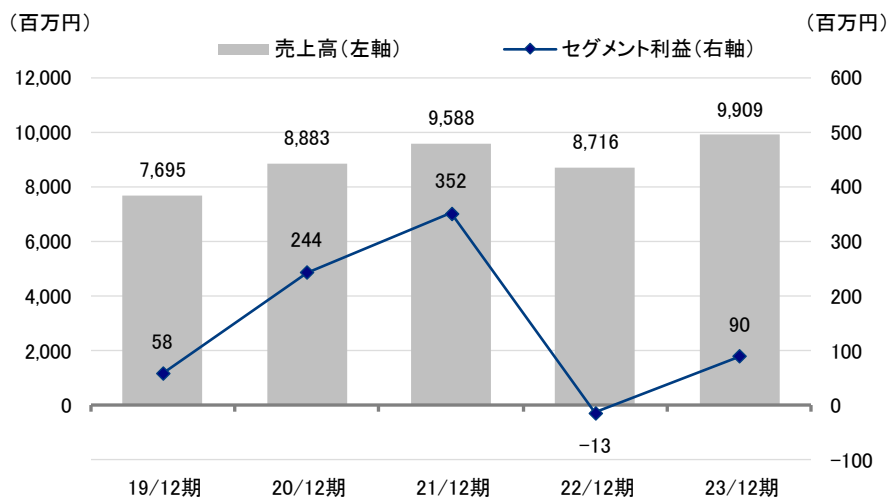
(1) オープンシステム基盤事業

オープンシステム基盤事業の売上高は前期比13.7%増の9,909百万円と2期ぶりに過去最高を更新し、営業利益は同90百万円（前期は13百万円の損失）と黒字に転換した。企業の活発なIT投資が続くなか、半導体不足の解消によりハードウェアの需給が改善したことで、売上構成比の高いRed Hat, Inc. 関連商品が好調な推移を見せた。また、主力自社製品の「LifeKeeper」も企業の情報システムのクラウド移行とともに、クラウド向けの拡大が続いたほか、オンプレミス向けも回復し堅調な増収となった。「LifeKeeper」については、現在もオンプレミス向けが多いものの、クラウド向けや海外でのサブスクリプション契約の比率が増加傾向にある。海外売上高は、「LifeKeeper」の新規顧客獲得が進み、前期比3.7%増の821百万円と堅調な増収となった。

業績動向

セグメント利益は増収効果により2期ぶりの黒字だが、利益率は0.9%と2021年12月期の3.7%と比較して低水準となった。「LifeKeeper」のクラウドサービスへの最適化に向けた開発費が国内外で増加していることに加え、為替の円安進展に伴い米子会社の損失が膨らんでいることが主因である。米子会社では人員を増強しており、為替が2021年の約110円/ドルから2023年は約140円/ドルと3割程度円安となったことから、円換算による固定費の負担が上昇している。なお、米子会社の従業員数は2022年12月期末で57名（2021年12月期末は43名）である。

オープンシステム基盤事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

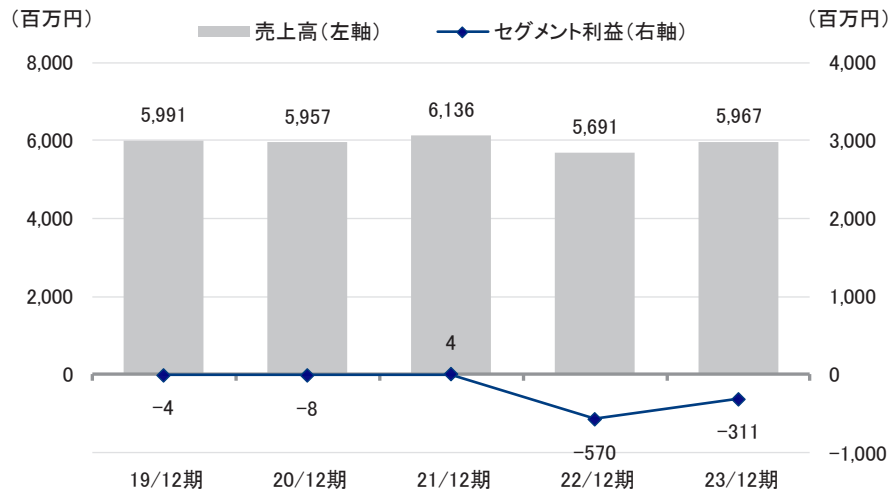
(2) アプリケーション事業

アプリケーション事業の売上高は前期比4.8%増の5,967百万円、営業損失は311百万円（前期は570百万円の損失）となった。売上高は、地域金融機関を主要顧客とする金融機関向け経営支援システムの減収が続いたものの、API関連や証券系業務システムの開発・構築支援が順調な増収となったほか、「Gluegentシリーズ」や「YourDesk」なども契約件数の増加により順調な推移を見せた。

利益面では、人件費の増加、精神科病院向け電子カルテサービス「INDIGO NOTE」など新製品・サービスへの投資強化により損失が続いたものの、増収効果で損失額は縮小した。なお、「INDIGO NOTE」については、本格販売開始に向けた機能追加・改修を行ってきたが、競合サービスとのより明確な差別化を図るべく、全く異なる次世代システムとなるVersion2.0の開発に着手※したことを明らかにしている。

※ 製品の監修・設計に携わっている医療法人社団成仁が運営する病院でトライアル運用しながら、現場の要望をもとに開発を行っている。

業績動向

アプリケーション事業


出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率は10%台半ばまで低下するも財務面の懸念はない。 ストック型ビジネスへの転換は順調に進展

3. 財務状況と経営指標

2023年12月期末の資産合計は前期末比684百万円増の6,706百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が98百万円、受取手形、売掛金及び契約資産が404百万円それぞれ増加した。固定資産では有形固定資産が19百万円、繰延税金資産が100百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比739百万円増の5,518百万円となった。有利子負債が41百万円減少した一方で、将来の売上高となる契約負債が451百万円増加したほか、買掛金が150百万円増加した。契約負債が発生する製品・サービスは、「LifeKeeper」（オンプレミス版の年間サポート料金やサブスクリプション契約の利用料）や「Gluegentシリーズ」、MFP向けソフトウェア製品（サブスクリプション契約の利用料）等、ストック型収入に該当するものである。契約負債の増加は、新規顧客の獲得や既存顧客のアップセルが進んだ結果と捉えることができ、今後の収益増加を示す先行指標の1つとして、ポジティブに評価される。純資産合計は同55百万円減の1,187百万円となった。為替の円安進行により為替換算調整勘定が31百万円改善した一方で、配当金支出43百万円と親会社株主に帰属する当期純損失18百万円の計上により利益剰余金が105百万円減少した。

業績動向

経営指標については、自己資本比率が前期末の19.4%から16.4%に低下したが、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は2,422百万円と20億円を上回る水準を維持しており、有利子負債比率も16.5%と低水準にあることから、財務面の懸念はない。持続的な成長を目指すべく、フロー型ビジネスからSaaS事業を中心としたストック型ビジネスへの転換を進めており、ストック型ビジネスの売上高については非開示だが、ストック型売上となる契約負債が増加傾向となっているほか、契約負債残高の次年度売上高に占める比率で見ても、2019年12月期末の12.4%から2023年12月期末には19.3%（2024年12月期売上計画で算出）と右肩上がりに上昇していることから、ストック型ビジネスへの転換は順調に進んでいるものと推察できる。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

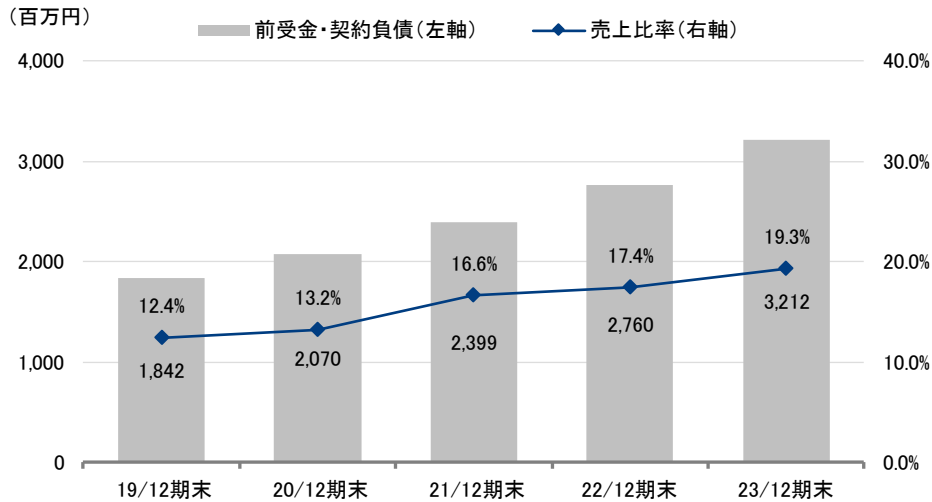
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減額
流動資産	6,059	5,774	5,195	5,741	545
（現金及び預金）	2,858	3,148	2,505	2,604	98
固定資産	791	875	827	965	138
資産合計	6,851	6,649	6,022	6,706	684
流動負債	4,751	4,268	4,337	5,130	793
（前受金及び契約負債）	2,070	2,399	2,760	3,212	451
固定負債	552	483	441	388	-53
負債合計	5,303	4,752	4,778	5,518	739
（有利子負債）	479	314	222	181	-41
純資産合計	1,548	1,897	1,243	1,187	-55
（安全性）					
自己資本比率	21.9%	27.7%	19.4%	16.4%	-3.0pt
有利子負債比率	32.0%	17.1%	19.1%	16.5%	-2.6pt
ネットキャッシュ	2,378	2,833	2,282	2,422	139
（収益性）					
ROIC（投下資本利益率）	6.9%	10.0%	-25.1%	-10.1%	15.0pt
ROE（自己資本利益率）	22.4%	22.0%	-42.6%	-1.7%	40.9pt
売上高営業利益率	1.6%	2.3%	-4.0%	-1.3%	2.7pt

注：有利子負債にリース債務を含む

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

前受金及び契約負債の推移



注1：売上比率（期末前受金・契約負債÷次年度売上高）、23/12期末の数値は24/12期会社売上計画で算出
 注2：22/12期より収益認識会計基準等の適用に伴い前受金を契約負債として表示
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年12月期業績は販管費の絞り込みもあり 3期ぶりに黒字転換する見通し

1. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.5%増の16,600百万円、営業利益で250百万円（前期は208百万円の損失）、経常利益で330百万円（同15百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で220百万円（同18百万円の損失）となる見通し。2024年の国内IT市場は、経営のDX並びに情報システムのクラウドシフトに対する企業の投資意欲が依然旺盛なことから、好環境が続くものと予想される。主力製品となる「LifeKeeper」のほか、「Gluegentシリーズ」やAPIソリューションなどクラウド関連事業の拡大が続き、売上高は2期連続で増収となる見通し。

今後の見通し

2024年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比	
	実績	売上比	会社計画	売上比	増減率	増減額
売上高	15,889	-	16,600	-	4.5%	710
売上総利益	5,216	32.8%	5,600	33.7%	7.4%	384
販管費	5,424	34.1%	5,350	32.2%	-1.4%	-74
営業利益	-208	-1.3%	250	1.5%	-	458
経常利益	-15	-0.1%	330	2.0%	-	345
親会社株主に帰属する 当期純利益	-18	-0.1%	220	1.3%	-	238
EBITDA	-147	-0.9%	310	1.9%	-	457
ROIC	-10.1%		11.6%		-	21.7pt
1株当たり利益(円)	-2.18		25.38			

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益は3期ぶりに黒字転換する見通しで、増益要因として、増収による売上総利益の増加で384百万円、研究開発費等の販管費の絞り込みで74百万円の減少を見込んでいる。売上総利益率は販売ミックスの改善により前期の32.8%から33.7%に上昇する。販管費は人件費の増加が続くものの、直近2年間で積極的に投下した研究開発費を絞り込むことで、全体では若干減少する。事業セグメント別では、オープンシステム基盤事業、アプリケーション事業ともに増収増益を見込んでいる。また、引き続き事業構造改革を進めている。KPIとしているEBITDAも310百万円(前期は147百万円の損失)と黒字に転じ、ROICは11.6%(同-10.1%)と大きく改善する計画だ。

足元の受注状況としては「LifeKeeper」やSaaSなど2023年12月期に伸長した事業が順調に推移するなど、基調に大きな変化は見られない。今後も企業のIT投資マインドに変化が無ければ、売上高で4.5%の成長は達成可能と弊社は見ている。なお、2024年の新卒および中途採用については、例年並みのペースで進めていく。

SaaS・サブスク事業に引き続き注力しつつ、新たな取り組みも強化

2. 成長戦略

同社は2024年12月期の成長戦略として、(1) SaaS・サブスク事業への継続投資、(2) APIソリューション事業の拡大、(3) 生成AIによる事業強化の3点を重点施策として掲げ、取り組む方針だ。

今後の見通し

(1) SaaS・サブスク事業への継続投資

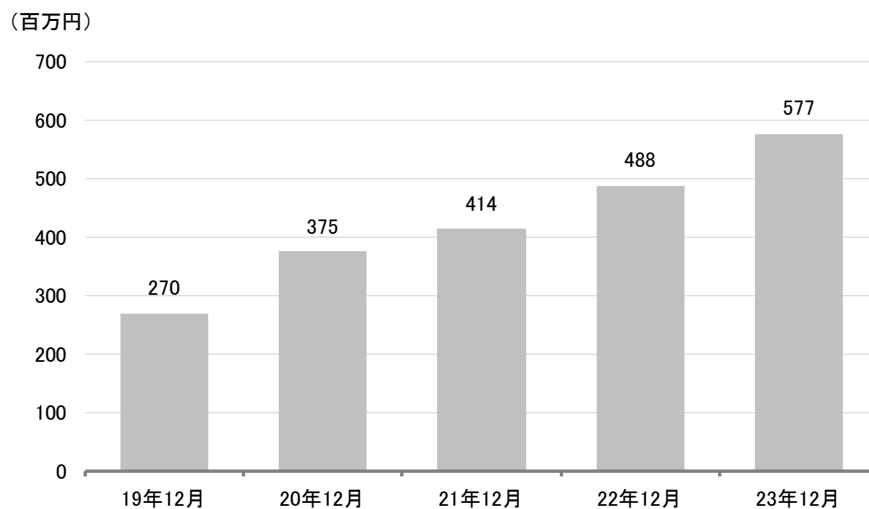
成長性の高いSaaS・サブスク事業を育成することで、持続的な成長を可能とする収益基盤の確立を目指している。具体的には、既に収益化している「Gluegentシリーズ」のほか、HR Tech 領域で「YourDesk」、Med Tech 領域で「INDIGO NOTE」などの育成に取り組んでいる。「LifeKeeper」についても収益の安定化を図るべく、サブスクリプション販売を国内外で強化していく。

a) 「Gluegent シリーズ」

製品開発及びマーケティング強化に取り組んできた効果で新規顧客の獲得が進み、順調に成長が続いている。同シリーズのなかでも注力している「Gluegent Flow」及び「Gluegent Gate」の合計ARR*の推移を見ると、2023年12月は前年同月比18.2%増（うちFlowが22.2%増、Gateが16.7%増）と両製品ともに2ケタ増となった。2019年12月以降の4年間のCAGR（年平均成長率）は20.9%となっており、競合するエイトレッド<3969>やrakumo<4060>、HENNGE<4475>などほかのSaaS企業と比較しても遜色のないCAGRとなっている。ただ、競合企業の売上高が同社より1ケタ大きいことを考慮し、より高い成長率を目指す考えだ。

* ARR (Annual Recurring Revenue) = 月末におけるMRR（サブスクリプション契約等に基づき毎月繰り返し得られる収益の月間合計）×12ヶ月。

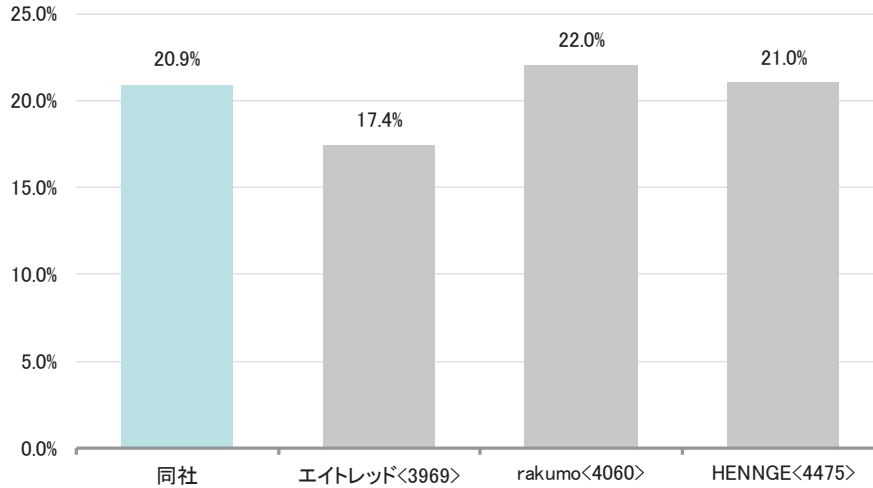
「Gluegent Flow及びGluegent Gate」の合計ARR推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

SaaS企業の4ヶ年CAGR(2019-2023年度)



注：サイオスは Gluegent Flow/Gate の ARR、エイトレッドはストック売上高（20/3 期 3Q～24/3 期 3Q）、rakumo は SaaS 売上高（19/12 期～23/12 期）、HENNGE は「HENNGE One」の売上高（19/9 期～23/9 期）から算出
出所：各社決算説明資料よりフィスコ作成

ARR の拡大に向けて、新規顧客獲得及び既存顧客へのアップセル施策と解約率の抑止策が重要となる。「Gluegent Flow」では Google Workspace に加え、Microsoft365 との連携機能を強化することでユーザーの業務効率化を実現し、新規顧客の獲得につなげている。解約抑止策としては、カスタマーサクセス体制を強化し顧客満足度の向上を図るため、ニーズの多い基幹システムとの連携作業に関するサポートや、レクチャー会等を通じた顧客のフォローアップを推進していく。「Gluegent Flow」に関しては、IT 製品の国内最大級のレビューサイトである ITreview が 2024 年 1 月に発表した「ITreview Grid Award 2024 Winter」のワークフローシステム部門において、顧客満足度の高い製品として 3 年連続で「High Performer」を受賞し殿堂入りを果たしたほか、その他の SaaS 比較サイトにおいても高い評価を獲得している。連携機能が充実していることや使い勝手の良い UI/UX 設計、タスク管理が容易な点が評価されている。

今後の見通し

「Gluegent Gate」は、ゼロトラスト※時代における情報セキュリティ対策の重要性が高まるなか、シングルサインオンによる最適なアクセス管理システムとして2011年のサービス提供開始以降、累計導入実績が25万ユーザーを超えるなど順調に拡大している。2023年11月には新たに「統合ID管理」機能の提供を開始した。同機能により、シングルサインオンやアクセス制御に加えて、オンプレミス及びクラウド上のさまざまなシステムやサービスにおいて、IDをグループ企業のほか取引先も含めて統合的に管理することが可能である。IDの追加や削除、編集が必要な際に行う各システムや各拠点での手作業による操作が不要となり、ID情報の正確性を維持しながらID及びIDに関わるログを一元的に管理することができる。「Gluegent Gate」に関してはパートナーシップも強化しながら、中堅企業や大企業の新規顧客開拓に注力していく。解約抑止策としては導入前のコンサルティングから導入後の課題に対するサポートまで、継続的に顧客を支援できるカスタマーサクセス体制の構築を進めていく。

※ 社内外のネットワーク環境における従来の「境界」の概念を捨て去り、守るべき情報資産にアクセスするものはすべて信用せずにその安全性を検証することで情報資産への脅威を防ぐという、セキュリティの新しい考え方。

b) HR Tech

2022年から提供開始したオフィスのフリーアドレス座席管理システム「YourDesk」の拡販に注力している。「YourDesk」はマルチデバイスに対応しており、社員の出社状況や座席位置の可視化、ランダム座席決定機能により座席の固定化を防ぎ社員同士のコミュニケーションの活性化を図るという効果も期待できる。機能強化によって利便性向上を図りながら順調に契約数を伸ばしており、「ITreview Grid Award 2024 Winter」では2期連続で顧客満足度と認知度の高い製品として「LEADER」の表彰を受けた。口コミ情報では、座席予約の容易さ操作性の高さ、料金などで良い評価を獲得している。今後もユーザーの要望を収集しながら機能向上に取り組む方針で、デジタルマーケティング等による認知度向上により顧客開拓を進めていく。2023年12月期の売上高はまだ小さいものの前期比464.9%増と拡大を見せており、2024年12月期もさらなる伸長を目指す。

c) Med Tech

精神科病院向けに特化したクラウド型電子カルテサービス「INDIGO NOTE」の開発・育成に取り組んでいる。競合品との差別化を図るべく、現在は従来の電子カルテとは異なる次世代システムとしての機能を持つVersion2.0の開発を進めている。

厚生労働省の「医療施設調査(2022年)」※によると、国内の精神科病院は2022年時点で1,056施設、一般病院の精神科は1,800施設、診療所も含めると合計7,000施設以上ある。2020年時点での電子カルテの普及率は、一般病院(精神科病院除く)で57.2%、一般診療所で49.9%、400床以上の大規模病院では90%を超えている。一方、精神科病院は一般診療科と比較して入力情報が多岐にわたることもあり、普及が遅れているようだ。ただ、政府も医療DXを推進するなか、クラウド型電子カルテシステムの普及が進む可能性は高い。

※ 厚生労働省「令和4(2022)年医療施設(動態)調査・病院報告の概況」及び厚生労働省「電子カルテシステム等の普及状況の推移」より抜粋。

今後の見通し

精神科病院向け電子カルテサービス市場には 10 社程度が参入しており、業界トップの(株)レスコは精神科病院向けのパッケージ品「Alpha」を 221 施設に、精神科クリニック向けクラウド型サービス「Waroku クリニックカルテ」を 113 施設にそれぞれ導入しているほか、精神科病院向けクラウド型サービス「Waroku ホスピタルカルテ」を 2022 年 2 月にリリースしている。「INDIGO NOTE」は後発となるものの普及率はまだ高くないため、差別化できるサービスの開発により一定のシェアを獲得できる可能性は高いと弊社では見ており、今後の開発動向が注目される。

d) 「LifeKeeper」のサブスクリプション強化

同社の主力製品として、顧客企業における情報システムのクラウドシフトが進むなかで、サブスクリプション契約での販売を強化していく。海外市場におけるサブスクリプション売上高は、2023 年 12 月期で前期比 22.6% 増、2019 年 12 月期以降の CAGR は 55.8% と 2 ケタ成長が続いており、着実に安定収益基盤となりつつある。また、国内でも今後はサブスクリプション販売に注力していく方針だ。機能面では、顧客が自身の契約内容やオプション情報を簡単に確認できる「マイページ」を開発、提供を開始したほか、クラウド環境に対応した機能強化、利便性向上を目的とした開発を継続的に進めていく。

(2) API ソリューション事業の拡大

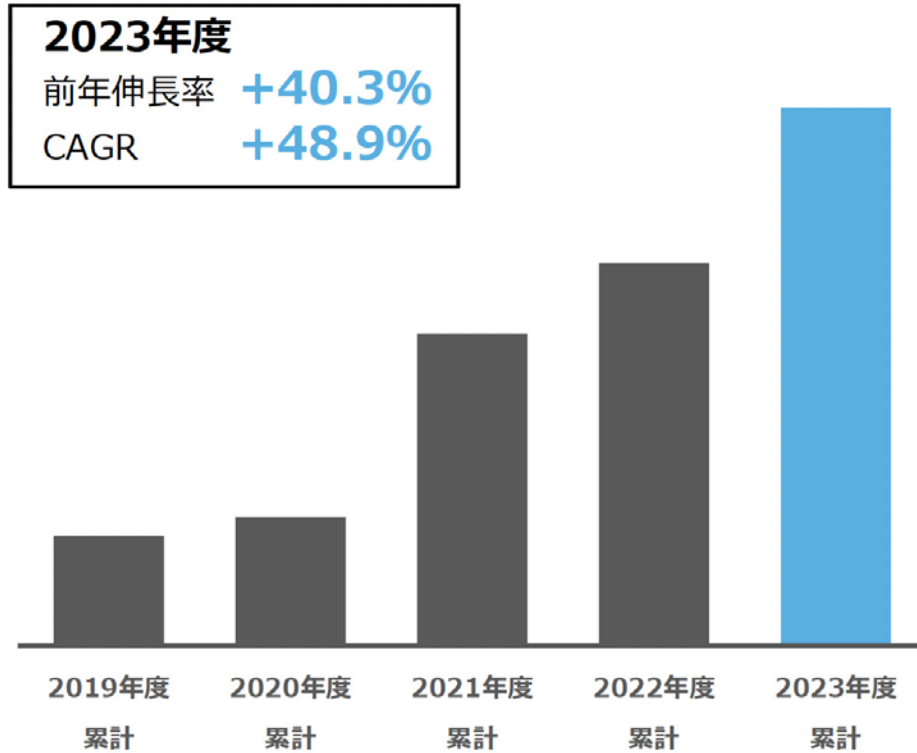
クラウド市場の拡大を背景に、需要が増大している API ソリューション事業に取り組んでいる。API とは、異なるソフトウェアやアプリケーション間で機能を共有するための仕組みで、企業は API により他社サービスと自社サービスを連携することで、効率的にサービスの付加価値を高めていくことが可能となる。クラウドサービス市場の拡大に伴い多くの SaaS が提供されるなか、API 関連の開発需要も拡大傾向にあり、同社も API 基盤のビジネスモデルの検討から開発、テスト、利用促進及び運用支援までを一括して行う API ソリューション事業を 2017 年より立ち上げた。API 基盤の構築では、周辺機能も含めた広範な機能開発や連携を行うための技術開発力が必要とされる。関連技術のブラッシュアップを図るための人材の採用・育成も積極的に進めながら事業強化を図ってきた結果、2023 年 12 月期の売上伸長率も前期比 40.3% 増と高成長が続いている。

今後はシステム開発事業会社やコンサルティング事業会社、クラウド事業会社とのパートナーシップを強化するとともに、人材のさらなる増強を図ることで幅広いニーズに応えられる体制を構築し高成長を継続する方針で、2024 年 12 月期もさらなる伸長を目指している。システム開発事業会社との協業では、NTT データグループ<9613>が提供するビジネスコラボレーション & IoT プラットフォーム「iQuattro」※における開発実績があり、今後のさらなる成長が期待される。

※ 「iQuattro」とは、部門間、拠点間、企業間などに散在するデータと先進デジタル技術を組み合わせ、新たな情報活用価値を創出するためのクラウド型のプラットフォームサービス。API を活用することで、社内外の既存リソースや国内外の優れたサービスの連携が可能となり、既存システムや外部サービスを最大限に利活用することで、システム導入にかかるリードタイムの大幅圧縮を実現する。

今後の見通し

APIソリューション事業の売上推移



出所：決算説明資料より掲載

(3) 生成 AI による事業強化

2023 年以降、OpenAI の生成 AI サービス「ChatGPT」が急速に普及し始めるなか、同社でも同技術を積極活用し、社内の業務効率向上に役立てている。開発部門においては、2023 年 4 月より「GitHub Copilot」※1 を導入し、プログラミングコードの生成や新たに使用するライブラリの利用方法調査、テストコードの生成、OSS コード解析、コードレビュー&チェックなどの工程で活用してきた。定量的成果として開発工数で 5 ～ 25% の削減効果があったほか、若手エンジニアが同サービスを家庭教師的な存在として利用することで、スキルアップのスピードが上がるといった副次的効果もあった。「Azure OpenAI Service」※2 を導入して社内向けの Chat Bot を開発し、全社員で活用しており、今後も生成 AI サービスの活用を通してさらなる生産性向上を目指す。

※1 「GitHub Copilot」は、Microsoft<MSFT>の子会社である GitHub, Inc. が提供するエンジニアのプログラミング開発作業を支援するための生成 AI サービス。

※2 「Azure OpenAI Service」は、Microsoft 社のクラウドサービス「Microsoft Azure」上で OpenAI の生成 AI モデルを利用できるサービス。ユーザーの入力データを AI 学習に利用しないため情報漏洩リスクがなく、ユーザーは安心して利用できる。

さらには、社内で蓄積した生成 AI の知見を生かして、2024 年 1 月より「Azure OpenAI Service」の導入や活用を支援するコンサルティングサービスの提供も開始した。生成 AI を活用したいがどのように活用すれば良いか悩んでいる企業は多く、こうした企業に対して導入プランの作成から PoC（概念実証）支援、設計・開発、運用支援までをトータルでサポートしていく。

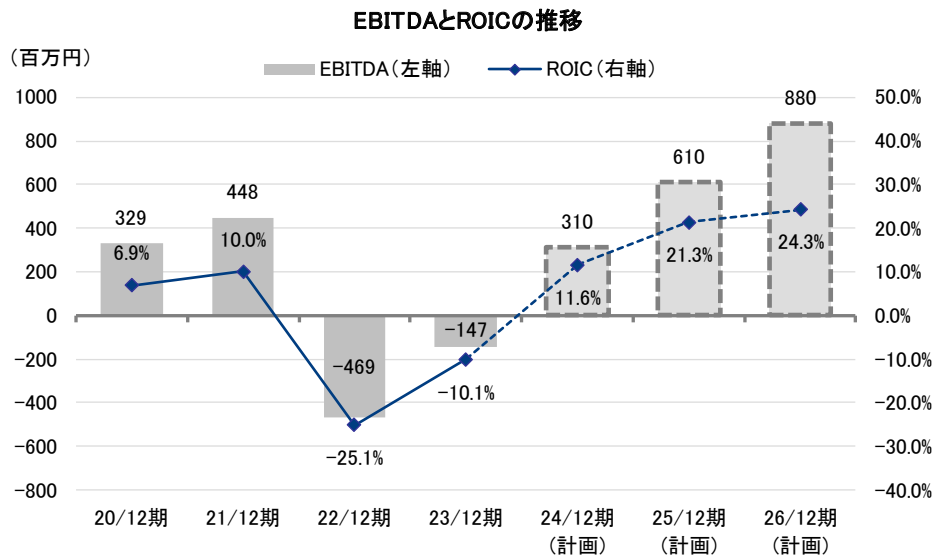
今後の見通し

SaaS 事業の拡大・強化に加え新規事業領域への取り組みにより、利益成長と資本収益性の向上を目指す

3. 中期経営計画

同社は 2026 年 12 月期までの 3 ケ年の中期経営計画を発表し、SaaS 事業の拡大・強化に加えて新規事業領域への取り組みを推進することで、利益成長と資本収益性の向上を目指す方針を打ち出した。2026 年 12 月期の経営数値目標としては、EBITDA で 880 百万円、ROIC で資本コスト※を大きく上回る 24.3% を掲げた。資本コストを上回る資本収益性を維持すれば、投資家からの評価も高まり企業価値の向上（＝株価上昇）につながりやすくなるため、今後も資本コストや株価を意識した経営を実践していく。

※ 同社は現時点での資本コスト（WACC）について 7～9% と認識している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

EBITDA と ROIC の向上施策としては、従来どおり事業基盤の強化（顧客満足度の向上、既存製品・サービスの強化、新製品・サービスの投入、M&A、ステークホルダーとの良好な関係構築）と財務基盤の強化（売上・売上総利益の伸長、販管費の最適化、有利子負債の圧縮）に取り組んでいく方針に変わりない。特に安定収益基盤となる SaaS 事業の拡大・強化を推進していく。新規事業領域としては、API ソリューション事業や生成 AI サービスの社内外での取り組みを推進することで新たな付加価値創出を狙う。これら取り組みによって創出されたキャッシュ・フローについては、株主やステークホルダーへの還元だけでなく、将来の成長に向けた人材や研究開発投資、イノベーションを生み出す企業カルチャーへの投資に振り向け、経営ミッションである「世界中の人々のために、不可能を可能に。」の実現を目指す考えだ。

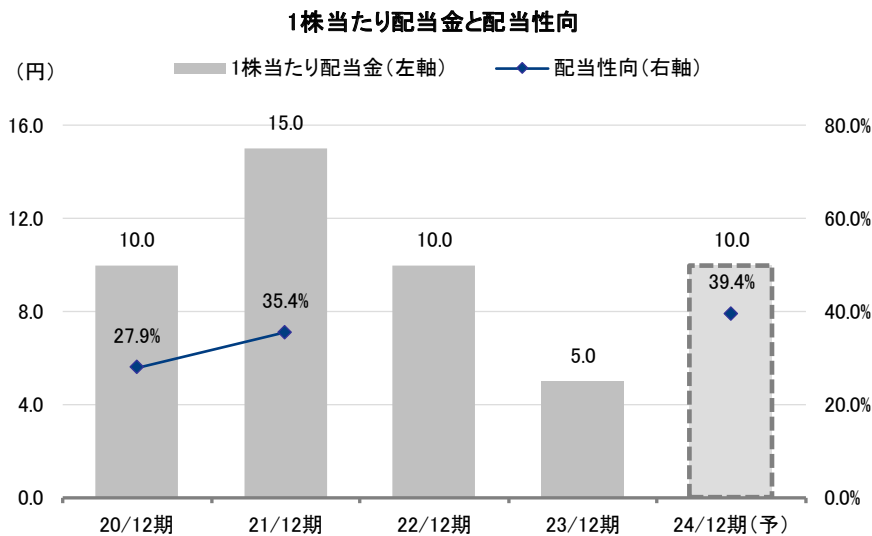
今後の見通し

2023年12月期の業績は先行投資や事業構造改革等に取り組んだことで、2期連続の損失を計上したが、Med Tech 領域を除けば、各種 SaaS 事業は順調に成長を続けており、今後は安定収益基盤として同社の持続的な利益成長に貢献することを期待する。事業構造改革の継続だけでなく、経営基盤の強化につながる M&A についても引き続き検討を進める方針で、2024年12月期以降は利益成長ステージに移行することが予想される。

■ 株主還元策

2024年12月期の1株当たり配当金は 前期比5.0円増配の10.0円を予定

株主還元策については、経営成績や財政状態及び今後の事業展開を勘案し、業績に応じた配当を実施することを基本方針としている。2023年12月期の1株当たり配当金は2期連続で損失を計上したこともあり、5.0円と前期比で5.0円の減配としたが、2024年12月期は業績回復を見込んでいることから、同5.0円増配の10.0円とする予定だ。



注：21/12期は創立25周年の記念配当5.0円を含む
 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