

|| 企業調査レポート ||

## ティアンドエス

4055 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年2月13日(月)

執筆：客員アナリスト

**清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2022年11月期の業績概要	01
2. 2023年11月期の業績見通し	02
3. 中期の成長戦略	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 沿革	03
2. 事業内容	04
3. ソリューションカテゴリー	05
4. 半導体カテゴリー	05
5. 先進技術ソリューションカテゴリー	06
6. 研究開発	07
7. 同社の強み	07
<b>■ 市場環境</b>	<b>09</b>
1. 市場概要	09
2. 競争環境	10
<b>■ 業績動向</b>	<b>11</b>
1. 2022年11月期の業績概要	11
2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況	13
3. 過去の業績推移	14
4. 財務状況	15
5. 2023年11月期の業績見通し	16
<b>■ 中期の成長戦略</b>	<b>18</b>
● 企業価値向上に向けた具体的施策	18
<b>■ 株主還元策</b>	<b>20</b>

## ■ 要約

### 好調な業績が継続、前期に続き過去最高業績を達成。 全力カテゴリーが引き続き好調で、 売上・利益は前期比2ケタ増と急伸

ティアンドエス<4055>は半導体工場などをはじめとする大規模システム開発を得意とする独立系ソフトウェア受託開発会社である。東芝<6502>グループ、日立製作所<6501>グループ(以下、日立グループ)、キオクシア(株)グループを主要顧客に、システムの要件定義から保守・運用までバリューチェーン全体にわたるサービスを提供している。長年にわたりこれらの大手顧客と信頼関係を築いてきたことによって優良単価で案件を受注することが可能になっている点は注目に値する。事業は、収益の基盤であるソリューションカテゴリー、安定した成長が見込める半導体カテゴリー、将来の成長が見込まれる先進技術ソリューションカテゴリーの3つに分かれている。

#### 1. 2022年11月期の業績概要

2022年11月期の業績は、売上高が前期比19.2%増の3,256百万円、営業利益が同49.6%増の617百万円、経常利益が同49.3%増の626百万円、当期純利益が同49.5%増の440百万円となり、前期に引き続き過去最高業績を達成した。好業績の要因は、すべてのカテゴリーが好調だったことだ。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)のなか、企業がIT化やDXの推進スピードを早めたことにより、受注が増加し、すべてのカテゴリーが前期比で増収増益を達成した。特に、同社が成長分野と位置づける先進技術ソリューションカテゴリーの業績が躍進し、売上高は前期比44.9%増の242百万円に急伸した。全体の売上高に占める同カテゴリーの割合も、前期比1.4ポイント増の7.4%まで高まっている。同社は、労働集約型のビジネスモデルから、より高い付加価値を提供するビジネスモデルへの転換を志向している。同カテゴリーの急伸は、ビジネスモデル転換が順調に進んでいることの証左と言える。利益面に関しては、各利益が売上高の伸びを上回る伸びを示した。優良単価で案件を受注できたことなどがその要因であり、同社の強みの1つである「長年にわたり築いてきた顧客との信頼関係」が発揮されていると弊社は考える。

## 要約

## 2. 2023年11月期の業績見通し

2023年11月期の業績は、売上高が前期比13.6%増の3,700百万円、営業利益が同13.3%増の700百万円、経常利益が同12.3%増の703百万円、当期純利益が同12.5%増の495百万円と、2022年11月期に記録した過去最高業績を、更新する見通しだ。企業のIT化やDXが進むなか、引き続きすべてのカテゴリーで好調を見込んでいる。2022年11月期に比べて営業利益の伸びが縮小しているのは、採用や教育などの人材投資を積極化し、将来の成長加速に向けて人材リソースに厚みを持たせる計画のためだ。これにより、顧客企業からの積極的な引き合いに対して、確実に対応できる体制の構築を目指す。人材投資を積極化したうえでも、営業利益率は18.9%を見込んでおり、同社の収益性が依然として高い状態にあることに変わりはない。通期の業績予想は、2022年11月期第4四半期の売上高を4倍した水準を想定しており、業績予想達成の確度は高い。2022年7月に新規開設した熊本事業所や、先進技術ソリューションカテゴリーで想定外の受注があった場合、業績予想を上回る可能性もあると弊社は考える。2022年11月期から各案件を採算性の観点から精査しており、2023年11月期においても好採算案件の増加が見込まれていることもプラス材料だ。

## 3. 中期の成長戦略

2022年11月期の業績と2023年11月期の業績見通しを受け同社は、2022年1月に発表した中期戦略をローリング補正したが、基本的な方針に変わりはない。収益基盤となるソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、同カテゴリーから生まれたキャッシュを安定した収益が見込める半導体カテゴリーと、成長分野かつ新たな収益基盤になる可能性を秘める先進技術ソリューションカテゴリーに重点的に投資する考えだ。

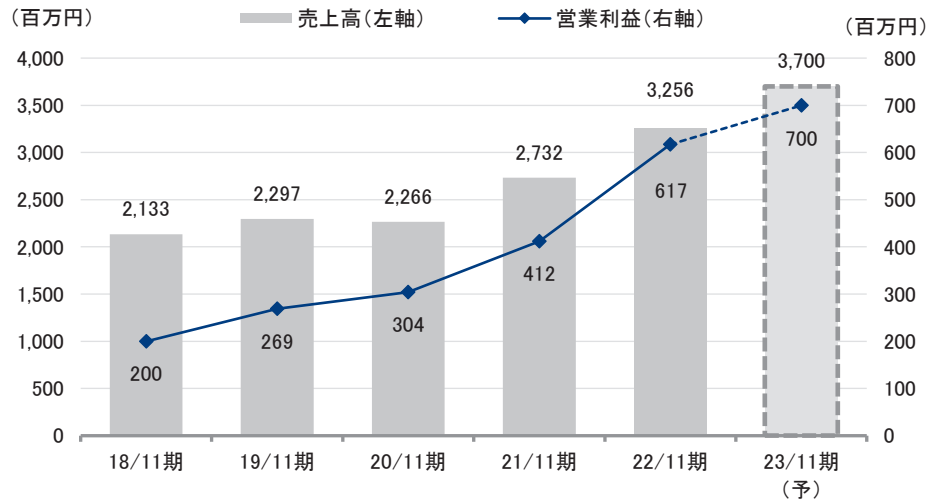
DX推進への需要増に応えるために、最新技術によるソリューションを顧客のニーズに沿った形で提案することなどを目指す「顧客ファースト」、東北大学との共同研究を通じた「Only One Technology」の獲得、人材採用の促進をはじめとする「経営基盤の強化」という3つの戦略を軸に持続的な企業価値の向上を実現し、100年企業を目指す構えだ。

### Key Points

- ・2022年11月期の業績は、前期に引き続き過去最高業績を達成。全カテゴリーが好調で、売上高・各段階利益は2ケタ成長と急伸
- ・外部環境が良好ななか、2023年11月期も過去最高業績の更新を見込む
- ・将来の成長加速に向けて、人材への投資も積極化する方針
- ・中期的にはソリューションカテゴリーでしっかりとキャッシュを生み出し、半導体カテゴリーと先進技術ソリューションカテゴリーに重点投資することによって100年企業を目指す

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信、ホームページよりフィスコ作成

## 会社概要

長年の信頼関係により強固な顧客基盤を持ち、要件定義から運用・保守にわたってトータルソリューションを提供する独立系ソフトウェア受託開発企業

### 1. 沿革

同社は2016年11月、1996年創業の(株)テックジャパンと1985年創業の(株)シナノシステムエンジニアリングが合併してできた比較的若い企業である。代表取締役執行役員社長の武川義浩(たけかわよしひろ)氏の同業界における30年以上の経験と、そのなかで培われた東芝グループをはじめとする顧客との強固な信頼関係によって、創業以来右肩上がり成長してきた(武川氏は、東芝グループが手掛けた原子力発電所のシステム開発に従事していた経歴を持つ)。創業以来の売上高平均成長率(CAGR)は11.3%と高い成長率を誇っている。将来の成長加速に向けて、研究開発活動にも注力している。2019年には東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターと、スピントロニクス技術を用いた次世代メモリの制御、応用ソフトウェアに関する共同研究を開始した。2020年8月には設立からわずか4年弱で東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしている。

### 会社概要

#### 沿革

年月	主な沿革
2016年11月	(株) テックジャパン (1996年創業)、(株) シナノシステムエンジニアリング (1985年創業) の新設合併によりティアンドエス(株) を設立
2017年11月	業務効率化を目的とし横浜開発センターを本社へ統合
2018年 3月	ISO 27001 をティアンドエス本社にて取得
2018年 4月	新規事業推進部 (Artificial intelligence : AI) を組織化
2018年 6月	四日市事業所開設
2019年 7月	北上事業所開設
2019年 7月	東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターとの共同研究契約締結
2020年 8月	東京証券取引所 マザーズ市場に上場
2020年10月	戸塚事業所開設
2020年12月	R&Dセンター新設
2022年 7月	熊本事業所開設

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社は「あらゆる産業において、ソフトウェア技術が生み出す新たな付加価値を通じて、お客様に安心と満足そして豊かさを提供すると共に、社員を大切に、株主様に貢献する」という企業理念の下、東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループなどをはじめとする顧客から生産管理システムや業務管理アプリケーションなどの受託開発を請け負っているほか、社員派遣型の保守・運用サービスも提供している。バリューチェーンの一部に特化するのではなく、要件定義、システム開発などの川下から運用・保守といった川上まで全体にわたってサービスを提供していることが同社の特徴の1つである。これにより、顧客との接点を増やし、収益獲得機会を増やすことを可能にしている。

同社は、ソリューションカテゴリー、半導体カテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリーの3つで事業を展開している。ソリューションカテゴリーでは様々な業種の顧客からシステム開発を受託している。半導体カテゴリーでは、半導体工場のITインフラの運用・保守サービスやヘルプデスクサービスを提供している。先進技術ソリューションカテゴリーは高度なソフトウェア技術により新市場を創出することが期待される。外部機関との連携による先進技術の研究や、他社と一線を画したAIサービスなどを提供している。

会社概要

### 3. ソリューションカテゴリー

ソリューションカテゴリーは同社の収益基盤である。同カテゴリーの2022年11月期の売上高は、前期比15.6%増(328百万円増)の2,429百万円であり、売上高全体の74.6%を占めている。取引先の企業は、強固な顧客基盤である東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループをはじめ、医療、金融関連など多岐にわたっている。こうした大手企業との取引実績を生かし、他の大手企業や中堅企業へと顧客の幅を拡大させている。顧客企業にとっては、同社の大手企業との取引実績が安心材料になっている格好だ。同社は、幅広い顧客に対し、重電系管理システム、プラント・工場の生産管理システム、経費精算システム、人事考課システムなどをはじめとする業務アプリケーションの受託開発サービスを提供しているほか、医療システムの開発やオンサイトで開発支援も行っている。また、開発にとどまらず、コンサルティングから要件定義、テスト、検証とバリューチェーンのすべてのフェーズでサービスを提供しており、これが同カテゴリーの競争優位性の1つとなっている。ワンストップでソリューションを提供することにより、顧客にとっては利便性の向上につながっている。一方、同社にとってはバリューチェーンの様々な段階で顧客ニーズを吸い上げることができ、受注の最大化を実現することにつながっている。同カテゴリーの業績は、今後も堅調に推移すると弊社は見ている。同社の主力顧客基盤からの安定した受注が期待できることに加えて、コロナ禍の影響を受けて日本企業のDX推進がさらに加速しているためだ。IT化やDXの流れは、当面続くことが予想され、堅調な需要が見込めるカテゴリーであると言える。

#### ソリューションカテゴリー業務実績例

業務アプリケーション開発	Windowsアプリケーション開発(原子力発電所に関わるシステム、工事資材管理システム、検査実績管理システムの開発ほか多数) Web系業務アプリケーション開発(人事考課システム、経費精算システム、スキル管理システム、人事異動決裁システム、半導体製造に関わるシステム、生産工程管理システム、設計情報管理システムの開発ほか多数)
医療システム開発	腹腔鏡下手術シュミレータ開発、医療系システム開発(医療画像の加工、診断、抽出)
Sharepoint導入/移行支援	Sharepoint2007-2013、Office365サイト構築、ワークフロー開発、Notesデータ移行ほか多数
オンサイト開発支援	RPA関連、生保関連、証券関連、放送関連、損保関連、金融関連など
ソフトウェア検証	テスト計画支援、テスト設計支援、テスト実施支援など
インフラ構築	サーバの設計・構築・運用、ミドルウェアの設計・構築、ネットワークの設計・構築・運用
インフラサービス	ヘルプデスク、システム運用保守、RPA運用支援

出所：ホームページよりフィスコ作成

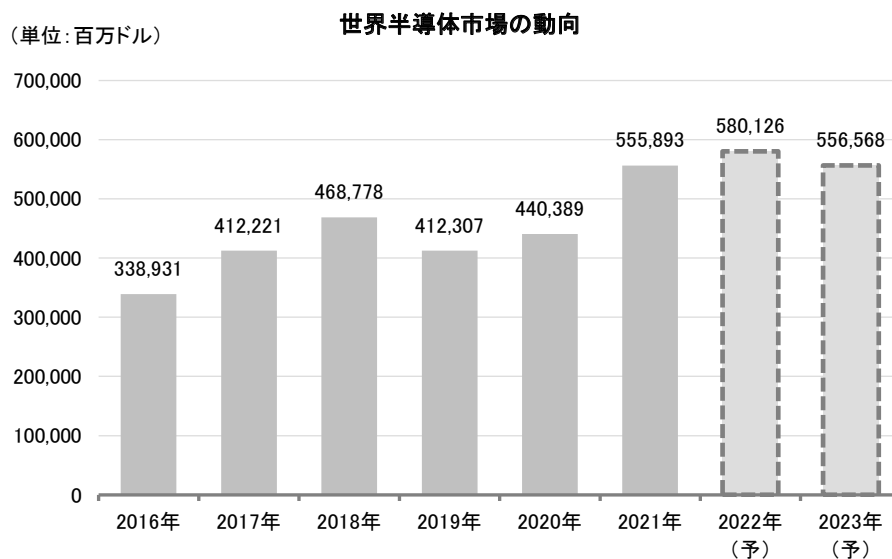
### 4. 半導体カテゴリー

半導体カテゴリーも、同社に安定した収益をもたらしている。同カテゴリーの2022年11月期の売上高は、前期比26.0%増(120百万円増)の584百万円で売上高全体の18.0%を占めており、ソリューションカテゴリーに次ぐ収益源となっている。主な顧客は、東芝グループとキオクシアグループ各社である。これらの顧客に対して、半導体工場内のシステム運用・保守並びにインフラ構築支援などのサービスを提供している。具体的には、業務アプリケーション導入支援、RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション：事業プロセスを自動化する技術の1つ)導入・運用支援、業務プロセス効率化支援などのサービスだ。



会社概要

同カテゴリーの対象である半導体は、DXの成否を左右する部品と言っても過言ではなく、今後ますます半導体に対する需要が拡大していくと弊社は考えている。実際、(一社)電子情報技術産業協会の「2022年秋季半導体市場予測」によると、市場規模は順調に拡大している。2023年に関しては、市況の悪化により前年をわずかながら下回るものの、5G、IoT、データセンター、電気自動車、再生可能エネルギーなど、半導体の需要は底堅く推移することが見込まれている。また、たとえ生産が減少したとしても、工場が稼働している限り、管理システムの保守・運用などのサービスに対する需要がなくなることはない。したがって、同カテゴリーも安定した収益基盤であり続けると同時に、今後の成長が期待できる分野であると言える。



出所：(一社)電子情報技術産業協会「2022年秋季半導体市場予測について」よりフィスコ作成

## 5. 先進技術ソリューションカテゴリー

先進技術ソリューションカテゴリーは、今後の成長と新たな収益源になることが期待できる事業分野だ。同カテゴリーが新設されたのは約4年前だが、早くも収益化に成功している。2022年11月期の売上高は、前期比44.9%増(75百万円増)の242百万円となり、売上高全体に占める割合は、7.4%(前期は6.1%)に高まっている。同カテゴリーでは、ネットワーク・画像認識・画像処理・ハードウェア制御等の最新かつ高度な技術を駆使して、ソフトウェアの高機能化及び品質向上を実現する各種サービスを提供している。同社は、特に画像認識の分野に強みを持ち、大手企業の研究開発などの支援を積極的に行っている。具体的には、日本電気<6701>(NEC)、(株)日立ハイテク、本田技研工業<7267>、オムロン<6645>をはじめとする大手企業に対して、世界中にあるAIアルゴリズムの中から顧客のニーズに最も沿ったAIアルゴリズムを見つけ出し、実装・テストをして使用可能かどうかを検証したうえで提案をするという独自のビジネスモデルを構築している。自社でゼロからAIアルゴリズムを構築するのに比べ、幅広い業種の顧客に対応することができ、多くの収益機会を得ることができることに加え、このようなビジネスモデルを行っている企業が他にいないことも強みとなっている。また、自社の社員が常に最新のAIアルゴリズムに触れていることによりAIの最新動向を把握することができ、顧客により先進的な提案をすることができることも同ビジネスモデルの特徴だ。最先端技術を扱う同カテゴリーにおいて、顧客の課題を解決できる付加価値の高いソリューションを提供するために、博士号やそれに準ずる知識を有するソフトウェア技術者を積極的に採用している。



会社概要

先進技術ソリューションカテゴリー業務実績一覧

AI テクノロジ	アルゴリズム研究開発支援（論文調査、論文アルゴリズムの実装 / 評価、アルゴリズムの研究開発） アノテーションサービス AI ソフトウェア開発
ソフトウェア高速化	アルゴリズムレベル最適化 ハードウェアレベル最適化 カスタマイズサービス
画像認識ソフトウェア開発	ソフトウェア性能向上支援（アルゴリズム、プログラム、カスタマイズ） ソフトウェア実装

出所：ホームページよりフィスコ作成

6. 研究開発

同社は、より高い付加価値を提供するビジネスモデルへと移行するために、研究開発を積極的に行い Only One Technology の獲得を目指している。具体的には、「スピントロニクス技術を搭載した次世代メモリと AI の融合」をテーマに東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センター及び東北大学工学研究科と共同で研究開発を実施している。同研究開発センターで研究されている次世代メモリは世界トップレベルの技術、スピントロニクス技術を使用している。次世代メモリを搭載したマイコンや AI プロセッサは、従来のプロセッサに比べて性能を落とすことなく、消費電力を 100 分の 1 ~ 1000 分の 1 に低減することができるという実績が報告されている。自動運転・画像処理・IoT 機器・ロボット産業分野などの急成長には低消費電力化が不可欠であり、次世代メモリの研究成果は各分野の発展に大きく貢献することが期待されている。

こうしたなか同社は、(1) 次世代メモリのエラー訂正技術の研究開発、(2) スピントロニクス技術搭載 AI プロセッサ用アプリケーションソフトウェアの研究開発、(3) 物体認識向け AI プロセッサにおける高効率高性能アルゴリズムの研究という 3 つのテーマの研究開発に注力している。将来的に需要の拡大が見込まれる分野において核となる技術を開発し、新たな収益源となるビジネスの創造につなげていく構えだ。

研究開発の成果創出を早めるために他社との協業も積極的実施する方針である。2022 年 4 月には、画像認識ライブラリを用いた AI プロダクトの開発により先端技術の社会実装事業を展開する Intelligence Design (株) との間で、エッジ AI ビジネスに関する資本業務提携を実施した。外部のリソースを活用することによって、同社の AI アルゴリズム研究開発支援ビジネスをさらに発展させていく考えだ。

7. 同社の強み

同社の強みは主に以下の 3 つに集約することができる。

- (1) 高付加価値ビジネスの創造力
- (2) 盤石な大手顧客基盤
- (3) 品質管理力

これらの強みが相互に作用し合って相乗効果を生んでいると弊社は考えている。強固な大手顧客基盤と長年にわたって構築してきた信頼関係と卓越した業界特化型の専門性により、優良価格で案件を受注することが可能になっているのはその一例と言える。

会社概要

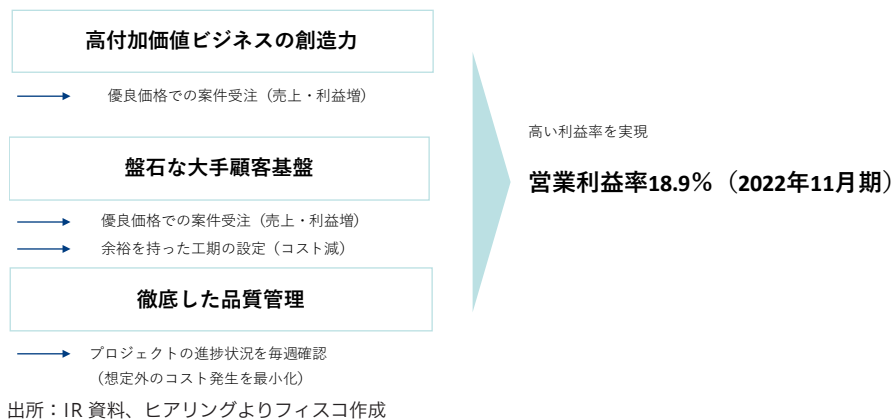
また、新規案件も既存顧客からの口コミによる直接依頼が多いため、競合他社との入札になることがほとんどないと同社は言う。このため価格競争によって利幅を減らすという事態を避けることができている。また、営業人員の極小化を図ることができ、同社の重要な資産であるエンジニアの比率を高めることにつながっている。

大手顧客との長年にわたる信頼関係は、品質管理の部分にもプラスの影響を与えている。余裕を持った工期を設定できるからだ。これにより、エンジニアの負担が軽減し、集中力と生産性を常に高く保ちながら仕事に取り組むことにより、想定外のミスが発生する確率を抑えることができている。また、同社では徹底した品質管理も実践している。プロジェクトの進捗状況を協力会社も含めて毎週確認することにより、プロジェクト遅延のリスクなどを早期に発見し、対応することが可能になっている。

近年は特に、高付加価値ビジネスの創造力が強みとなっている。このことは、先進技術ソリューションカテゴリーの売上高が前期比 44.9% 増と急伸していることから見て取れる。AI アルゴリズム研究開発支援というビジネスモデルは既に収益貢献を果たしている。今後は、スピントロニクス技術を搭載した次世代メモリに関する研究開発の確実な推進や企業とのアライアンスによって、同社が提供するサービスの付加価値をさらに高め、労働集約型から付加価値創出型のビジネスモデルへと転換する方針だ。

以上、こうした強みがあるからこそ、「営業利益率 19.0% (2022 年 11 月期)」「赤字プロジェクト 5 年連続ゼロ」という素晴らしい数字を残すことが可能になっている。特に、赤字プロジェクト 5 年連続ゼロという数字は、特筆に値する。想定外のニーズやミスが発生し、利幅が減少するという事態を避けることによって、高い収益性を実現していると言えるだろう。

同社の強みと業績の相関図



## 市場環境

市場規模は 11 兆円以上、DX を追い風に今後も拡大が予想される。  
各企業の棲み分けにより、競争は比較的緩やか

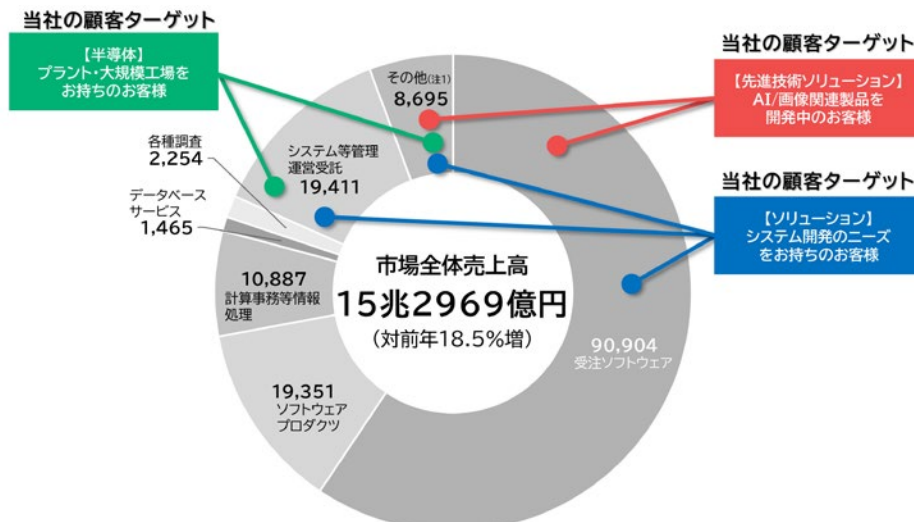
### 1. 市場概要

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によると、2021年(暦年)の情報サービス業は前年比18.5%増の15,296,981百万円に急伸した。そのなかでも、同社の事業活動の対象となる受注ソフトウェア(前年比21.3%増の9,090,416百万円)、システム等管理運営受託(同8.2%増の1,941,177百万円)、その他(同32.2%増の869,502百万円)を合計すると約11.9兆円となり、非常に大きな市場であると言える。

また、2011年からの同業界の売上規模は、右肩上がりに成長している。特に近年は、高い成長率が続いており、2021年は前年比18.5%と急伸した。コロナ禍による非接触への移行や企業のDXの加速などの潮流を考えると今後も売上規模は拡大する可能性が高いと弊社は考えている。

情報サービス業 業務種類別売上高 (2021年)

(単位: 億円)



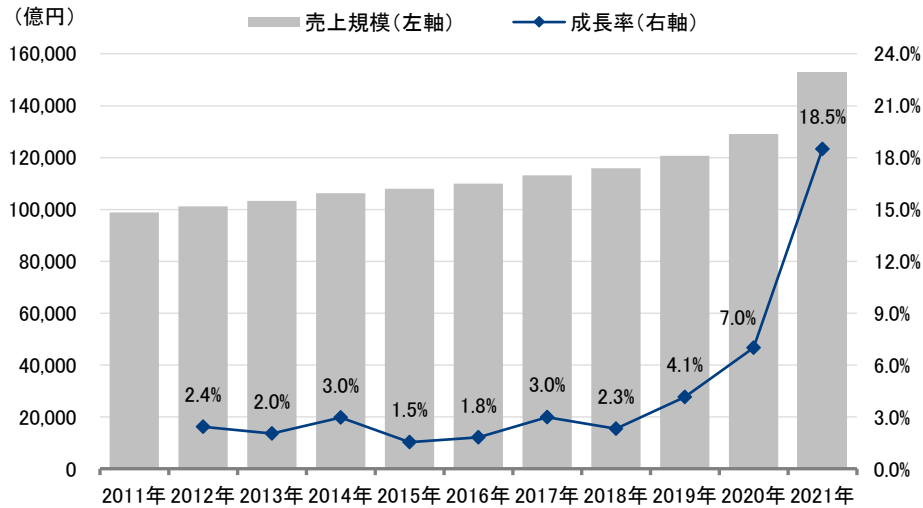
(注1)ITコンサルティング(情報・通信技術の導入・利用に重点を置いたビジネスコンサルティングサービス)、システム監査、データエントリー業務(キーパッチ等)、各種工事(LAN敷設等)、情報サービス業に係る研修・講習会・講師派遣及び教育訓練等、ヘルプデスク及びコールセンターサポート(システム管理運営受託に含まれないもの)、エンヘッドシステム(ソフトウェア金額とハードウェア金額の分離が困難なもの)、その他上記以外の情報処理・提供サービス業務。

出所: 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」2. 情報サービス業 2021年データより当社作成

出所: 事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

市場環境

情報サービス業売上規模



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

2. 競争環境

システムの受託開発を行っている Sler は大企業から中小企業まで非常に多くの企業がある。同社が属する中規模 Sler においては、それぞれの企業が得意としている領域があり、企業間同士の競争はそこまで激しくないと言える。半導体カテゴリーにおいては、同業のクエスト <2332> も同社の顧客であるキオクシアグループ向けに事業を行っているものの、両社の間でしっかりと担当領域の棲み分けがされている。

また、スイッチングコストの高さもこの業界の特徴だ。同社が手掛けるシステムは、顧客のニーズに特化したオンプレミス型のシステムであることが多く、顧客としては使い慣れたシステムから他社のシステムに切り替える誘因が働きにくい。さらに、大手企業と長年の取引関係がある同社であれば、なおさらスイッチングコストを高くすることができていると弊社は考えている。

## ■ 業績動向

### 2022年11月期も過去最高業績を達成。 全カテゴリー好調で、2ケタの増収増益

#### 1. 2022年11月期の業績概要

2022年11月期の業績は、売上高が前期比19.2%増の3,256百万円、営業利益が同49.6%増の617百万円、経常利益が同49.3%増の626百万円、当期純利益が同49.5%増の440百万円だった。売上高、各段階利益ともに過去最高を更新し、前期に引き続き好調な業績だった。売上高が19.2%増と2ケタの急伸を見せたのは、各カテゴリーが好調だったことが要因だ。在宅勤務やオンラインミーティングの活用、クラウドサービスの活用、DXの推進など、顧客企業がIT投資やDX推進を活発化するなか、すべてのカテゴリーが前期比増収を達成した。営業利益に関しては、売上高の伸びを上回る成長を見せた。優良単価で案件を獲得したこと、単価交渉が順調だったこと、採算性の観点から受注を精査したこと等が利益の伸びに寄与した。加えて、人材採用費用が当初の想定ほどかからなかったことも影響した。優良単価での案件獲得や単価交渉の成功などは、同社の強みの1つである「大手顧客との長年にわたる信頼関係」があるからこそ実現したものであり、同社の強みが高い収益性に結びついていることが見て取れる。これらを受け、営業利益率は、前期比3.9ポイント増の19.0%まで高まっている。また、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益は、それぞれ期初の予想を156百万円、67百万円、69百万円、49百万円上回って着地した。

#### (1) ソリューションカテゴリー

ソリューションカテゴリーの売上高は、前期比15.6%増(328百万円増)の2,429百万円だった。IT化やDXの流れを受け、主要顧客であるキオクシアグループ、東芝グループ、日立グループからの受託開発案件の受注が好調だった。特に、キオクシアグループ工場内の生産管理システムリプレースに関連する大型開発案件が寄与した。同案件は、今後複数年にわたって同社に安定した収益をもたらすことが期待されるものである。

#### (2) 半導体カテゴリー

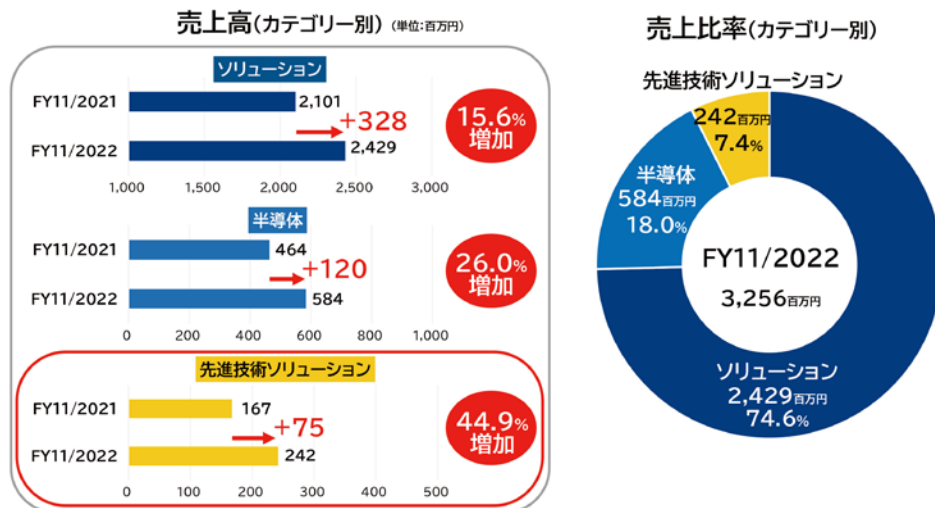
半導体カテゴリーの売上高は、前期比26.0%増(120百万円増)の584百万円だった。好調な半導体市場を背景に、主要取引先からの継続的な受注が順調だった。加えて、増員要請があったことにより、半導体工場における保守・運用サービスに係る派遣エンジニア数が堅調に推移し、業績を押し上げた。

業績動向

**(3) 先進技術ソリューションカテゴリー**

同社が成長分野として位置づける先端技術ソリューションカテゴリーの売上高は、前期比 44.9% 増（75 百万円増）の 242 百万円と急伸した。AI 関連の研究開発支援サービス、画像処理アルゴリズム開発において継続受注を獲得できたほか、新規の外観検査システム開発が順調に推移した。特に、前期に続き堅調な NEC 等の既存取引先からの案件に加えて、オムロンとの取り引きが増えたことも業績の急伸に寄与した。継続して受注を獲得することができたのは、顧客が求める高度な技術を同社が保有していたからであり、同社が顧客にとって付加価値の高いサービスを提供できていることがわかる。これらを受け、全体の売上高に占める割合は、前期比 1.3 ポイント増の 7.4% まで高まっている。同カテゴリーは、付加価値型ビジネスモデルへの転換に向けて鍵となるカテゴリーであり、売上高が順調に推移していることは、ビジネスモデル転換が順調に進んでいることの証左と言える。

**カテゴリー別売上高 (2022 年 11 月期)**



(注) 当社の事業セグメントは単一セグメントです。売上高のみカテゴリー別に集計しております。

出所：決算補足説明資料より掲載

2022 年 11 月期のトピックスとしては、2022 年 7 月に熊本事業所を開設したことが挙げられる。同地域で TSMC（台湾積体電路製造）が 2024 年末から半導体の生産を開始するのに併せて、多くの半導体関連企業が進出するなか、新規顧客開拓に向けて新たな事業所を開設した格好だ。既に新規顧客として、Sony グループと新たな取り引きを開始している。同社は中期的な戦略の 1 つとして「ユーザーエリアの拡大」を掲げ、キオクシアグループ、東芝グループ、日立グループに次ぐ、第 4 の顧客基盤を構築する方針である。新規顧客の獲得と業績のさらなる拡大に向けて、同事業所が貢献することが期待される。



## 業績動向

## 2022年11月期連結業績

(単位：百万円)

	21/11期		22/11期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	2,732	100.0%	3,256	100.0%	19.2%
販管費	372	13.6%	395	12.2%	6.2%
営業利益	412	15.1%	617	19.0%	49.6%
経常利益	419	15.3%	626	19.2%	49.3%
当期純利益	294	10.8%	440	13.5%	49.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況

同社が設定している KPI の達成率（2022 年 11 月期末時点）は、先進技術ソリューションカテゴリーの「年間受注工数」が 93%、半導体カテゴリーの「派遣エンジニア数」が 101%、ソリューションカテゴリーの「エンジニア数」が 92% となった。2 つのカテゴリーの KPI が未達となったものの、総じて順調な結果と弊社は見ている。

## KPI と達成状況 (2022 年 11 月期)

	事業内容	顧客	KPI	成長性	達成率 2022年11月期	未達要因の分析
先進技術 ソリューション	AI関連のソフトウェア開発、及び研究開発成果の事業化	AI関連製品を開発中のお客様	年間受注工数	◎	93%	成長率を高めめに設定していたため、目標達成に至らなかった。受注高ベースでは伸ばしたものの、高度IT人材の採用が想定を下回ったため、受託案件の引き合いに対応しきれなかった。
半導体	NAND Flash メモリ工場の運用・保守サービス	プラント・大規模工場をお持ちのお客様	派遣エンジニア数	○	101%	-
ソリューション	あらゆる産業領域のソフトウェア市場における受託開発	システム開発のニーズをお持ちのお客様	エンジニア数	○	92%	積極的な採用活動により、新卒採用は順調に進んだものの、中途採用においては、ニーズに合ったレベルの人材採用方針の結果、目標達成に至らなかった。

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

先進技術ソリューションカテゴリー、ソリューションカテゴリー双方において、同社のニーズに合致する人材を採用することができなかったことが KPI 未達の要因だ。人材に関して同社は、2023 年 11 月期に投資を積極化することを計画している。新規の採用に加えて、既存社員の教育にも注力することで、顧客ニーズに対応できる人材リソースに厚みをもたせていく構えだ。



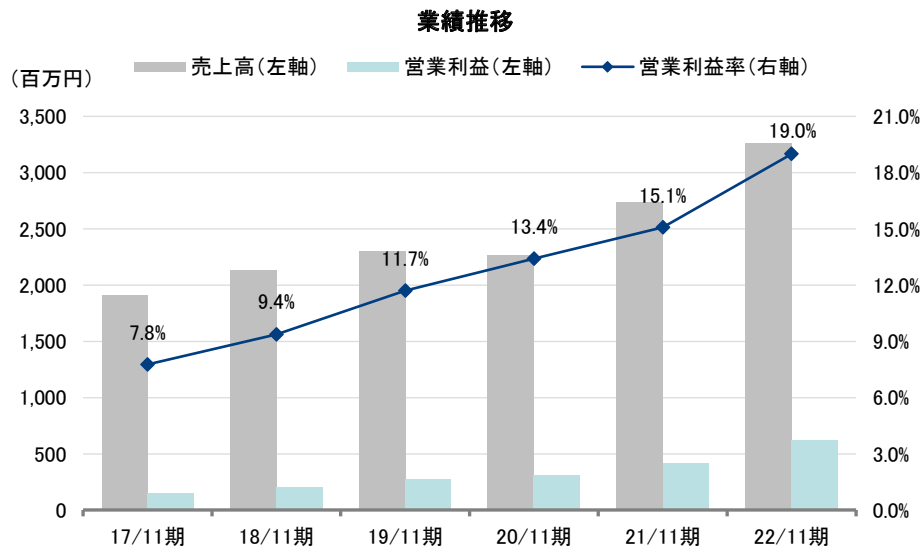
業績動向

### 3. 過去の業績推移

#### (1) 売上高、営業利益、営業利益率の推移

同社の売上高は、2020年11月期に前期比で若干の減少を強いられたものの、それ以降は増収を続けている。また、営業利益は、創業依頼一度も前期割れすることなく右肩上がり成長していることも特徴だ。

特に着目すべきは、営業利益率の高さである。2017年11月期の7.8%から2022年11月期の19.0%まで、非常に高い水準で推移している。これは、同社が大手顧客から優良単価で案件を受注し、徹底した品質管理で余計なコストを発生させないことによって生み出された結果であり、ここでも同社の強みが発揮されていると弊社は考える。中期の戦略において同社は、先進技術ソリューションカテゴリーを成長分野として位置づけ、同事業の拡大に注力する構えである。こうした流れのなかで、高付加価値創出型のビジネスモデルへの転換を積極的に模索しており、このことが同社の収益性をさらに高めていくものと弊社は見ている。



出所：決算短信、ホームページよりフィスコ作成

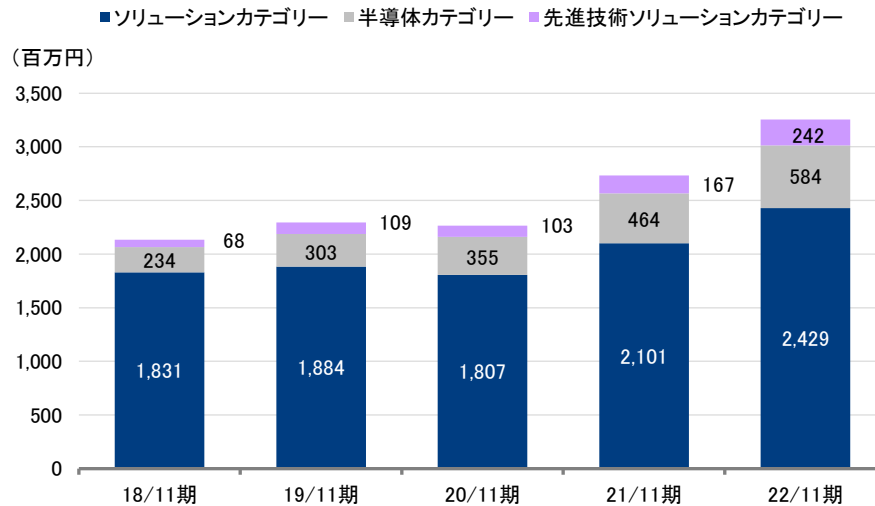
#### (2) カテゴリー別売上高の推移

2018年11月期～2022年11月期の売上高の推移を事業カテゴリー別に見ると、同社売上高の大部分を占めるソリューションカテゴリーは、多少の増減はあるものの堅調に推移してきており、同社収益の基盤となってきたことがうかがえる。また、安定した収益源である半導体カテゴリーは右肩上がり成長している。今後も企業のDX推進を背景に、半導体への需要は底堅く推移することが予想されることから、同社の主要顧客の業績も好調に推移することが想定される。これらのことから半導体カテゴリーは今後も、成長軌道をたどると弊社は考えている。同社が成長分野と位置づけている先進技術ソリューションカテゴリーは、売上高に占める割合は相対的に小さいものの成長率は非常に高い。AI領域での同社特有のビジネスモデルと、それを可能にする優秀な人材・高度な技術の蓄積を考えると、今後のさらなる伸びが期待されるカテゴリーであると弊社は考えている。

業績動向

なお、2018年11月期～2022年11月期のソリューションカテゴリ、半導体カテゴリ、先進技術ソリューションカテゴリのCAGRはそれぞれ7.3%、25.7%、37.4%となっており、特に半導体カテゴリと先進技術ソリューションカテゴリの成長率が著しい。

**カテゴリ別売上高**



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 4. 財務状況

2022年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比294百万円増加の2,281百万円となった。これは主に、流動資産においてファクタリングの対象となる取り引きの増加により未収入金が150百万円、当期純利益の計上等により現金及び預金が130百万円増加した一方で、売掛金が31百万円減少したこと等による。

負債合計は前期末比55百万円増加の547百万円となった。これは主に、流動負債において外注費の増加によって買掛金が30百万円、未払消費税等が11百万円増加した一方で、固定負債において長期預り保証金が8百万円減少したこと等である。純資産合計は、前期末比238百万円増加の1,733百万円となった。これは主に、利益剰余金が当期純利益の計上によって440百万円増加した一方で、配当により30百万円、自己株式処分差損の計上により30百万円減少したこと等による。

同社の財務状況で着目すべきは、無借金経営であることだ。そのため、財務の健全性を示す自己資本比率は76.0%と、非常に高い数字になっている。資金調達を多くを返済義務のない自己資本で賄っているということであり、財務の健全性は高いと言えるだろう。また、現金及び預金が資産合計の61.6%を占め、流動比率も423.7%と高い数値となっており、短期的な資金繰りに関しても、問題のない水準であると弊社は考える。さらに、利益剰余金が負債純資産合計に占める割合が54.5%と高い。これまでの事業活動においてしっかりと利益を出してきたということがうかがえる。

業績動向

以上のことから、同社の財務状況は非常に健全であり、全く問題がないと弊社は考えている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	21/11 期末	22/11 期末	増減	
			額	率
<b>流動資産</b>				
現金及び預金	1,275	1,405	130	10.2%
売掛金	354	322	-31	-9.0%
流動資産計	1,869	2,110	240	12.9%
<b>固定資産</b>				
ソフトウェア	1	2	0	27.6%
固定資産計	117	170	53	45.3%
資産合計	1,987	2,281	294	14.8%
<b>流動負債</b>				
買掛金	105	136	30	29.0%
賞与引当金	66	67	1	2.0%
流動負債計	440	498	57	13.0%
<b>固定負債</b>				
退職給付引当金	43	49	6	14.6%
固定負債計	51	49	-1	-3.4%
<b>純資産</b>				
利益剰余金計	862	1,241	440	44.0%
純資産計	1,495	1,733	238	15.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

主な経営指標 (22/11 期)

<b>【安全性】</b>	
自己資本比率	76.0%
流動比率	423.7%
<b>【収益性】</b>	
自己資本利益率 (ROE)	27.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2023年11月期も最高収益の更新を見込む。 すべてのカテゴリーが好調に推移することを予想

### 5. 2023年11月期の業績見通し

2023年11月期の業績は、売上高で前期比13.6%増の3,700百万円、営業利益で同13.3%増の700百万円、経常利益で同12.3%増の703百万円、当期純利益で同12.5%増の495百万円と、2022年11月期に引き続き、過去最高収益を更新する見通しだ。IT化やDXが進むなかで顧客企業のIT投資が順調に推移することなどを背景に、すべてのカテゴリーが好調を維持することを見込んでいる。

業績動向

売上高に関しては、2022年11月期第4四半期の売上高を4倍した水準を想定しており、業績予想達成の確度は高いと弊社は考える。利益に関して、2022年11月期と比べて営業利益の伸びが縮小しているのは、人材への投資を積極化することが要因である。エンジニアの新規採用と社内教育体制を強化し、顧客からの旺盛な引き合いに応えることができる人材リソースを構築する構えである。それでも、案件ごとの採算性の向上などの各種努力によって、営業利益率は、19.0%と高い水準を見込んでいる。人材への投資を厚くすることにより、将来の成長加速に向けた土台が整うことが期待される。

**(1) ソリューションカテゴリー**

同社の主要顧客である東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループからのシステム開発案件が引き続き堅調に推移することを見込んでいる。特に、日立グループからの受注が好調に推移することが見込まれる。同グループは、コロナ禍から社会活動が段階的に回復してくるなかで、入社頻度を増やしており、IT投資がより活発化することが見込まれているためだ。その他、キオクシアグループに導入されている生産管理システムのリプレース案件が2023年11月期の業績にも貢献してくることが想定される。また、2022年7月に開設した熊本事業所も業績予想達成に向けたプラス材料だ。

**(2) 半導体カテゴリー**

好調な半導体市場を背景に、顧客の工場増設が続いており、エンジニアの派遣が引き続き拡大することが見込まれている。足元では半導体工場における生産調整などの動きはあるものの、半導体工場における保守・運用サービスに対する需要は堅調に推移することが想定される。

**(3) 先進技術ソリューションカテゴリー**

大手メーカーからのディープラーニング技術に関するAI案件、及び画像処理アルゴリズム開発案件が引き続き拡大することを見込んでいる。AI関連の研究開発支援サービスの継続受注や新規受注が伸長し、全体の売上高に占める先進技術ソリューションカテゴリーの割合が拡大することを見込んでいる。総じて、付加価値型ビジネスモデルへの転換が、2023年11月期も順調に進むと言える。

**2023年11月期の業績見通し**

	22/11期 実績	23/11期 予想	増減率
売上高	3,256	3,700	13.6%
営業利益	617	700	13.3%
経常利益	626	703	12.3%
当期純利益	440	495	12.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中期の成長戦略

**顧客ファースト、オンリーワン技術、経営基盤強化の3本柱。  
収益基盤で生み出したキャッシュを安定・成長分野に投資し、  
持続的な企業価値の向上を目指す**

### ● 企業価値向上に向けた具体的施策

2022年11月期～2024年11月期の3年間で同社は、収益基盤であるソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、そこから生まれたキャッシュを安定分野である半導体カテゴリー、成長分野である先進技術ソリューションカテゴリーに重点的に投資し、企業価値の向上を目指す考えだ。

具体的には、以下の3つの観点から事業を推進する。

#### (1) 顧客ファーストの推進

- ・半導体工場を有する顧客との強固な関係を維持する
- ・NAND Flash メモリ工場の今後の計画的な増設に対応するため、安定的にエンジニアを派遣する体制を整える
- ・事業領域に特化せず、開発バリューチェーン全体を網羅し、顧客の要求する技術及び人材提供モデルに柔軟に対応する

上記の基本的な方針の下、地方拠点の拡充やメモリ工場増設への対応、人員採用（年間10%の人員増）、エンジニアの養成、徹底的な品質管理とトラブルゼロに取り組んでいる。これらの各種施策は、総じて順調に進行していると弊社は見ている。人員採用に関しては、労働市場におけるエンジニアの需給が逼迫気味ななか、2022年11月期の増員率が前期比2.9%と苦戦を強いられたものの、2023年11月期以降に巻き返しを図る計画である。具体的には、優秀な人材を確保するために人材開発室を新たに設置したほか、コーポレートサイトの採用ページのリニューアルも実施している。これらの施策によって、新規採用を強化する方針だ。

#### (2) Only One Technology の獲得

- ・東北大学との研究開発を継続し、他社との差別化を図る
- ・研究成果として期待されるスピントロニクス技術を活用したソフトウェア開発業務を受託し、収益化を図る

上記の基本的な方針の下、長期的視点にたったR&D体制の強化や東北大学との共同研究契約更新、AIアルゴリズム研究支援のための知見の増強に取り組んでいる。サポイン事業（中小企業庁による戦略的基盤技術高度化支援事業）や共同研究を推進しているほか、東北大学とは3本の共同研究契約を更新するなど、総じて順調に進捗していることがうかがえる。加えて、先進技術ソリューションカテゴリーにおけるAIアルゴリズム研究支援業務が大幅に伸長し、業務を通じて最先端の知見が蓄積されている状況だ。

中期の成長戦略

### (3) 経営基盤強化

- ・ガバナンスの強化を図る
- ・今後の事業拡大のため、優秀な人財の獲得と育成を図る
- ・経営効率向上のための DX 推進を図る
- ・サステナブル経営の推進を図る

上記の基本方針の下、内部監査体制（J-SOX）への対応強化や人材育成の機能強化、社内システムの DX 推進、サステナブル経営の推進に取り組んでいる。特に、人材育成の機能強化に関しては、人材開発室の新設によって、教育体制の強化を図る。顧客ニーズに対応できる人材リソースを提供するために、新規採用に加えて既存人材の教育にも注力する構えだ。そのほか基幹システムの導入による DX の促進など、生産性の向上にも積極的に取り組んでいる。

また、業績拡大の手段として、M&A も検討している。同社の事業とシナジーを見込める企業があった場合は、買収の選択肢として浮上してくることになりそうだ。

### 全社戦略の進捗状況

戦略	具体的施策	主な進捗状況
顧客ファースト推進	地方拠点の拡充	5 拠点目となる熊本事業所を開設。
	メモリ工場増設への対応	主要顧客である半導体メーカにおいて、2022 年春に増設されたメモリ工場への対応を四日市事業所にて実施し、対応完了。引き続き北上工場の増設にも対応準備中。
	人員採用 (年間 10% の人員増)	2022 年 11 月期は前期比 2.9% の増員率。 新卒採用は順調に進んだものの、中途採用においては、採用活動を積極的に行っていたがニーズに合ったレベルの人材採用方針の結果、目標達成に至らなかった。2023 年は人材開発室を設置し、優秀な人財確保のため対応策を実施中。 コーポレートサイトの採用ページを刷新作業中で、新規採用の促進を図る。
	エンジニアの養成	2022 年度の新卒採用のうち、8 名の未経験者につきエンジニア養成を行い、現在、システム開発業務に従事中。
Only One Technology 獲得	徹底的な品質管理と トラブルゼロ	2021 年度も赤字採算となるような案件は発生せず、5 年連続でトラブルゼロを更新中。
	長期的視点にたった R&D 体制の強化	サポイン事業や共同研究を推進中。 さらなる体制強化を目的として、R&D センターと先進技術ソリューション部を統合。
	東北大学との 共同研究契約更新	3 本の共同研究契約を更新。
経営基盤強化	AI アルゴリズム研究支援の ための知見増強	先進技術ソリューションカテゴリーにおける AI アルゴリズム研究支援業務が大幅伸長。 業務を通じた知見増強が順調に進行中。
	内部統制監査（J-SOX）への 対応強化	2023 年 11 月期より義務付けられる内部統制監査（J-SOX）への対応を考慮し、内部統制評価と内部監査の機能を強化中。
	人材育成の機能強化	2023 年 11 月期より人材開発室を新設、人材採用と教育の機能を大幅強化。
	社内システムの DX 推進	情報ネットワークのセキュリティ強化や基幹システムの導入等、社内の DX を推進。
	サステナブル経営の推進	持続可能な社会の実現に向けて、国連が採択した SDGs（持続可能な開発目標）から同社として注力する項目を選定、具体的な事業推進との関連を明らかにして課題解決を図る取り組みを推進中。

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

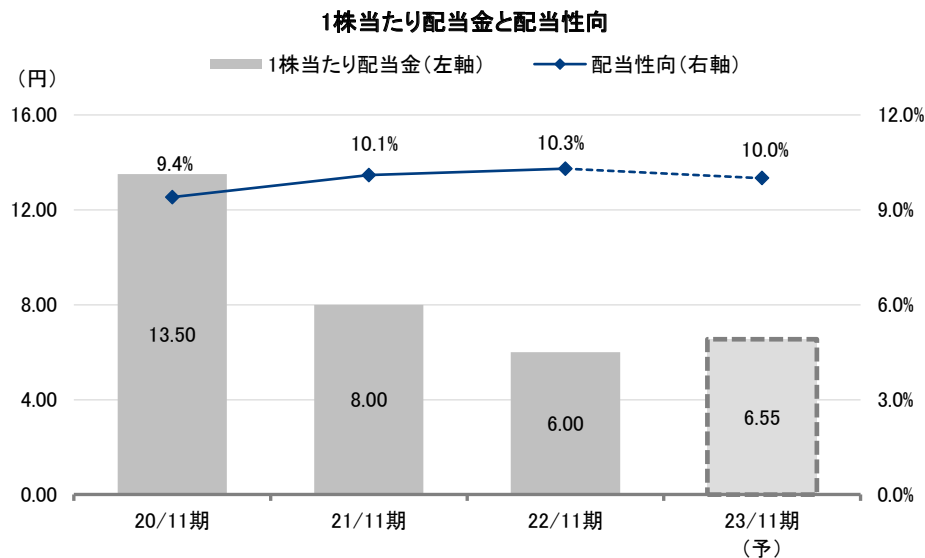
## ■ 株主還元策

### 2022年11月期は1株当たり6円の配当。 2023年11月期は増配を予想

同社は、将来の成長が見込まれる分野における新しい技術取得への投資を通じて企業価値を向上させることを経営の重要課題と位置づけ、これを実現することが株主に対する利益還元であるとしている。利益配分に関しては、企業価値向上を実現するために必要な内部留保の確保を優先しつつ、業績を考慮した適切な配当を継続して実施していくことを基本方針としている。

この基本方針のもと、2022年11月期は期初の想定（1株当たり5円）を上回る1株当たり6円の配当を予定している。2023年11月期に関しては、1株当たり6円55銭の増配を予想している。

配当以外にも、株主利益の向上を目的に自己株式の取得を実施しており、株主還元を重視した経営姿勢であることがうかがえる。



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