## **COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT**

## 企業調査レポート

# バルテス

## 4442 東証グロース市場

企業情報はこちら>>>

2022年12月21日(水)

執筆:客員アナリスト **寺島 昇** 

FISCO Ltd. Analyst Noboru Terashima







#### バルテス 2022年12月21日(水) 4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

## ■目次

■要約	01
1. 2023 年 3 月期第 2 四半期連結業績 (実績) 2. 2023 年 3 月期連結業績 (予想) 3. 成長戦略 3. 成長衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛衛	01
■会社概要	03
■事業概要	04
1. 事業内容及びセグメント別概要······· 2. 特色、強み、競合····································	
■業績動向	12
1. 2023 年 3 月期第 2 四半期の業績概要 ····································	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	15
1. 2023 年 3 月期の業績見通し 2. 2023 年 3 月期下期の主な施策 3. 2023 年 3 月期の事業展開	16
■中長期の成長戦略	17
1. 事業環境   2. 基本戦略   3. 数値目標	
■株主還元策	19



2022 年 12 月 21 日 (水) https://www.valtes.co.jp/ir/

## ■要約

### ソフトウェアテストの専門企業。独自の教育メソッドに特色。 市場が拡大中で成長余力は大きい

バルテス <4442> は、現代表取締役社長である田中真史(たなかしんじ)氏によって 2004 年に設立された。同氏は、それまでは一般的なソフトハウスを経営していたが、日本ではソフトウェアを第三者的に評価するテスト市場が未熟であるため、ソフトの品質が低くコスト高にもなっていることに懸念・疑念を持ち、「世に出るソフトウェアの品質をより向上させていきたいという」という想いから同社を設立した。その後も多くのソフトウェアテスト案件に携わると同時に、社内のエンジニア教育にも力を入れ、独自の教育メソッドを確立している。現在でもソフトウェアテストの多くはソフトウェアベンダーの内部で行われる場合が多く、外部企業によるソフトウェアテスト市場は発展途上であることから、今後の同社の成長余力も大きいと言えるだろう。

#### 1. 2023 年 3 月期第 2 四半期連結業績 (実績)

2023 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が 4,169 百万円(前年同期比 38.7% 増)、営業利益が 478 百万円(同 912.2% 増)、経常利益が 483 百万円(同 893.3% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 310 百万円(同 738.0% 増)となった。主要な重要指標(以下、KPI)では、「平均単価」(月間のエンジニア 1 人当たりの売上高)は 729 千円(同 63 千円増)、2023 年 3 月期第 2 四半期末の稼働エンジニア数は 1,122 名(同 257 名増)、期中の案件数は 1,860 件(同 306 件増)となり、いずれも第 2 四半期で過去最高となった。この結果、売上総利益率は 28.9%(前年同期は 22.9%)と改善し、販管費が前年同期比 13.3% 増となったが増収による売上総利益の増加で吸収し、営業利益は大幅増となった。

#### 2. 2023 年 3 月期連結業績 (予想)

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高で 8,847 百万円 (前期比 31.9% 増)、営業利益で 962 百万円 (同 68.8% 増)、経常利益で 972 百万円 (同 67.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益で 647 百万円 (同 56.6% 増)と予想している。上期の実績を考慮すると控え目な印象だが、これは 2024 年 3 月期以降を睨んで、来期コア人材採用投資、グループ拡大に向けた組織体制強化投資、マーケティング強化投資、働きやすい環境整備投資等の様々な先行投資を優先させるためである。主な施策として、主力のソフトウェアテストサービス事業では、エンタープライズ案件の拡大により一層の案件大型化及び単価上昇を推進する。Web/モバイルアプリ開発サービス事業では、セキュリティ事業の拡大及び新規技術の積極導入・開発を目指す。オフショアサービス事業では、ロックダウン後の経済正常化に対応すべく、エンジニアの積極的な増強で事業拡張を目指す。



2022 年 12 月 21 日 (水) https://www.valtes.co.jp/ir/

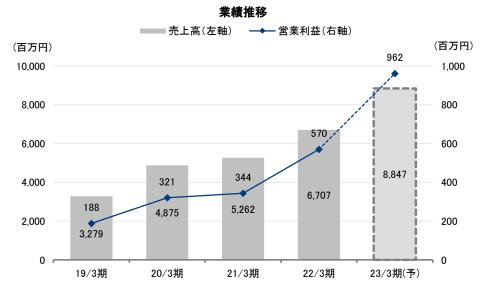
要約

#### 3. 成長戦略

日本のソフトウェアテスト市場においては、依然としてソフトウェアベンダー自身による内部テストが多いのが実情であるが、アウトソーシングの必要性が高まっているのも事実だ。そのため今後は、同社のような専門的な企業へのアウトソーシングが増加することが予想される。このような環境下で、同社は主に4つの基本戦略((1)人的資本への投資、(2)エンタープライズ領域の拡大、(3)知的財産の拡大、(4)M&Aと組織強化)を掲げ、投資をコントロールすることで「規模成長」と「高利益率」を両立させる計画だ。定量的な目標としては2024年3月期に売上高100億円を掲げているが、この目標はすでに射程圏内と言えるだろう。むしろ、次の目標がどの程度になるかが注目される。

#### **Key Points**

- ・主力事業はソフトウェアテストサービス。市場の拡大に合わせて成長を図る
- ・2023年3月期上期は大幅増益、通期でも前期比68.8%の営業増益を目指す
- ・中期戦略の目標である 2024 年 3 月期売上高 100 億円は十分に射程圏



出所:決算短信よりフィスコ作成



2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

## ■会社概要

### ソフトウェアテストの専門企業 独自の社員教育に強み

同社は、現代表取締役社長である田中氏によって 2004 年に設立された。同氏は、それまでは一般的なソフトウェアハウスを経営していたが、当時は多くのソフトウェアハウスや IT ベンダーがソフトウェアテストを内部で行っていた。そのため、どうしてもテストの評価が甘くなりがちで、その結果として成果物であるソフトウェアの品質が低く、コスト高にもなっていた。同氏はこのような点に懸念・疑念を持ち、「世に出るソフトウェアの品質をより向上させていきたい」という思いから、ソフトウェアテストを専門に行うことを目的に同社を設立した。社名である「バルテス(VALTES)」は、「Value Created through Testing(テストによる価値創造)」の造語に由来する。

その後も同社はソフトウェアテストの専門ハウスとしての道を歩み、多くのソフトウェアテスト案件に携わると同時に、社内のエンジニア教育にも力を入れ、独自の教育メソッドを確立している。現在はソフトウェアテスト専門会社として多様なユーザーやIT ベンダーから数多くのテストの依頼を受けている。ソフトウェアテストの多くは未だにソフトウェアベンダー等の内部で行われる場合が多いが、近年では外部企業によるソフトウェアテストへの認識が高まりつつある。このため、ソフトウェアテスト市場は発展途上であると言え、同社の成長余力も大きいと言えるだろう。

株式については、2019 年 5 月に東京証券取引所(以下、東証)マザーズ市場へ上場し、2022 年 4 月の同市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。現在ではプライム市場への移行を目指している。

#### 沿革

年月	主な項目
2004年 4月	バルテス株式会社設立
2008年12月	情報セキュリティマネジメントシステム「ISO27001」の認証取得
2012年10月	グループ会社のバルテス・モバイルテクノロジー(株)を設立
2014年 2月	グループ会社の VALTES Advanced Technology, inc.(Philippines)を設立
2015年12月	ISTQB パートナープログラム「Platinum Partner」に認定
2017年12月	ISTQB パートナープログラム「Global Partner」に認定
2019年 5月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2020年 8月	(株)アール・エス・アールを子会社化
2021年11月	テスト自動化ツール「T-DASH」OPEN $eta$ 版を提供開始
2022年 2月	テスト自動化ツール「T-DASH」正式版を提供開始
2022年 3月	クラウド型 WAF「PrimeWAF」を提供開始
2022年 4月	東京証券取引所市場区分再編に伴いグロース市場へ移行 (株)ミントを子会社化
2022年 8月	クラウド上で実機スマートフォンを遠隔操作できる「AnyTest」を提供開始

出所:同社ホームページよりフィスコ作成



2022年12月21日(水)

## https://www.valtes.co.jp/ir/

## ■事業概要

### 主力はソフトウェアテストだが、Web/モバイルアプリ開発も行う

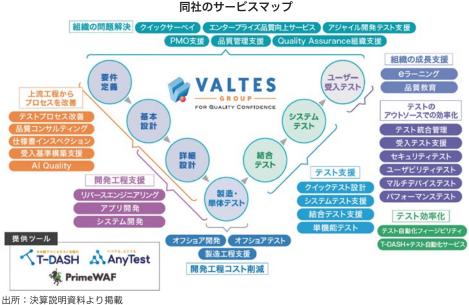
#### 1. 事業内容及びセグメント別概要

同社の事業セグメントは、「ソフトウェアテストサービス」「Web/モバイルアプリ開発サービス」「オフショアサー ビス」の3つで開示されている。

#### (1) ソフトウェアテストサービス事業 (2023年3月期第2四半期売上高比率90.8%)

#### a) 対象領域と業務フロー

当事業では、ユーザー企業、メーカー、ソフトウェアベンダーに対して、ソフトウェアの不具合により顕在化 するリスクを回避するため、開発工程における品質計画の立案、開発プロセスの改善、ソフトウェアの不具合 の発見、または重大な不具合が発生していない事を確認するためのテスト計画、テスト設計、テストケースの 作成、テスト実施及びテストサマリレポートの作成まで、幅広いソフトウェアテストサービスを第三者の中立 的立場で提供している。ソフトウェア開発における川上から川下までの幅広い領域をカバーしているのが特色だ。



同社が対象とするサービス提供領域は、エンタープライズ系(業務システムや基幹システム等)、組込系(AV 機器や家電、産業機器等)、Web・スマートフォン系(Web サイトやモバイルアプリケーション等)、その他、 と幅広い。このうちエンタープライズ系(略称:エンプラ系)の利益率が比較的高いので、今後はこの分野の 拡大を目指す計画だ。



#### 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

#### 周辺市場のテスト工程における比較表

当社の事業領域 潜在市場規模 市場ステージ 参入障壁 エンタープライズ系 巨大 黎明期 高い テ ス 組込み系 大 黎明期 高い 1 I Web・スマホ系 中 成長期 中 程 市 エンターテインメント系 低い 1/1 成熟期 場

出所:「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」より掲載

テスト対象においても、予定した動作が正確に作動するか否かの機能性に限定せず、例えば実運用を想定した ユーザー数からのアクセスや、営業活動継続によるデータ量の蓄積、継続性、耐久性、またソフトウェアの不 具合による個人情報流失の可能性などの発見、ソフトウェアの脆弱性発見など、様々なニーズに対応している。

#### b) 主な提供サービスと提供形態、契約形態

同社が提供する主なサービスは、ソフトウェアテストサービス、品質コンサルティングサービス、ソフトウェア品質セミナーサービス、デジタル放送テストサービス、セキュリティ・脆弱性診断サービス、リバースエンジニアリングサービス、出版・情報発信・サイト運営など多岐にわたる。

#### 主な提供サービス

ソフトウェア テストサービス	単機能テストから、システムテスト支援、マルチデバイステスト、テスト自動化、受入テスト支援など、様々なソフトウェアのテストを顧客に代わり、同社の専門知識を持つエンジニアが目的に応じて最適なテストパターンを抽出し、アプリケーションやシステムの品質を支えるテストサービスを多種多様な業界に提供する。
品質コンサルティング サービス	開発したソフトウェアをテストするソフトウェアテストサービスに対し、品質コンサルティングサービスでは、 品質の PMO・OMO としてソフトウェア開発工程の上流工程を含む全体における品質確保のプロセス確立・ 標準化など、品質マネジメントを支援する。
ソフトウェア品質 セミナーサービス	同社エンジニアにも実施しているソフトウェア品質教育を顧客の開発者、品質担当者、プロジェクトリーダー、 プロジェクトマネージャーなどを対象にセミナーとして提供する。同社の教育コンテンツは現在 15 コースあ り、コンテンツによっては英語化もされており、英語での研修も可能。
デジタル放送 テストサービス	多種多様なデジタル放送に関するテストサービスを提供し、受信機の機能テストだけでなく、放送規格に則ったシステムになっているかの規格テストや、規格では定められていない異常時のテスト、テスト用データ作成などのサービスを提供する。
セキュリティ・ 脆弱性診断サービス	Web システムやモバイルアプリケーション、また IoT 機器に対しての外部からの侵入(ハッキング)などが 行える隙がないかを確認する診断サービスや、SaaS 型 WAF サービスを提供する。このサービスは同社及び 連結子会社であるバルテス・モバイルテクノロジーの両社で提供している。
リバースエンジニアリ ングサービス	ドキュメントがない状態のソフトウェアに対して、ソフトウェアからドキュメントを作成し、そのドキュメントに沿ったソフトウェアテストを行うサービスを提供する。
出版・情報発信・サイト運営	ソフトウェア開発に携わるすべての人のために、ソフトウェア品質改善だけにとどまらず、業界のトレンド情報やマネジメント手法など、エンジニアが必要とする価値ある情報を発信する Web サイトを運営する。また、書籍においては、エンジニア向けの新書「いちばんやさしいソフトウェアテストの本」「ソフトウェアテストの教科書」を出版している。

出所:有価証券報告書よりフィスコ作成



### 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

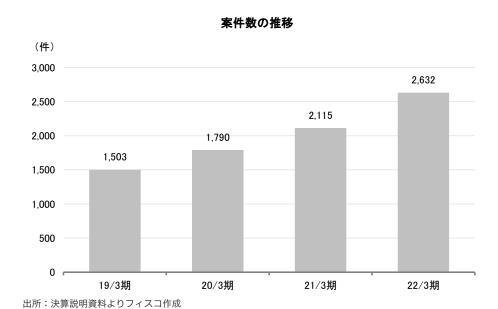
提供形態としては、同社グループにテストセンターを設置して顧客のニーズに合わせたテスト環境を構築し、 ソフトウェアテストサービスを提供する「テストセンターテストサービス」と、顧客のニーズに合わせた人材 を提供(派遣)する「オンサイトテストサービス」がある※。

\* 同社は、一般労働者派遣事業の免許を保持している。

契約形態としては、労働者派遣契約に基づき同社のエンジニアを顧客先に派遣し、顧客の指揮命令下でサービスの提供を行う「派遣契約」、同社の指揮命令下において顧客との契約内容に応じた役務提供を行う「準委任契約」、主に同社のテストセンターにてテストを行い、テストサマリレポート等の成果物を顧客に納品する「請負契約」の3つがあるが、現在では大部分が「準委任契約」となっている。

#### c) KPI

同社の業務は「準委任契約」が大部分であり、不採算プロジェクト化するリスクのある「請負契約」は少ない。基本は案件ごとの契約となるが、次々と開発プロジェクトや開発課題が出てくることや、一度受注したシステムの更新時などに顧客からの要望で継続契約につながることも多く、これが相応の参入障壁になっているとも言える。受注金額は案件によって様々で、数百万円~数千万円と幅広いが、プロジェクトが継続した場合には、結果として当該顧客への売上高は数億円単位になる場合もある。これら各案件の売上高を累積したものがセグメント売上高の大部分を占めるので、「案件数」が同社の業績における KPI の 1 つであると言える。2022 年3 月期の案件数は 2.632 件となっており、直近 4 年間の案件数は順調に拡大している。







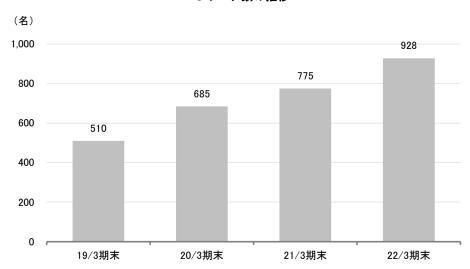
## 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

また当然であるが、これらの受注案件に対応していくためにはエンジニアが必要であり、エンジニア数も同社 の事業にとっては重要な要素となる。同社のエンジニア数はメーカーにおける生産能力に等しく、一定の知識・ 知見を持ったエンジニアを増やしていくことが同社の生産能力を増やすことであり、結果として売上高を増や すことにつながる。なおエンジニアには、正社員と契約社員に加え、ビジネスパートナーと呼ばれる企業のエ ンジニアも含まれる。2022 年 3 月期末のそれぞれのエンジニア数は、正社員 476 名(構成比 51.3%)、契約 社員 143 名(同 15.4%)、ビジネスパートナー 309 名(同 33.3%)であり、全エンジニア数も直近 4 年間は 順調に増加している。

#### エンジニア数の推移



注:エンジニア数は正社員、契約社員、ビジネスパートナーの総数

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

もう1つの重要な要素は、「エンジニア1人当たりの売上高」である。同社ではこの数値を「単価(月間)」 と定義し、「ソフトウェアテストサービス事業の売上高÷エンジニア数」としている。2020年3月期は新型 コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響もあり低下したものの、その後は順調に上昇している。

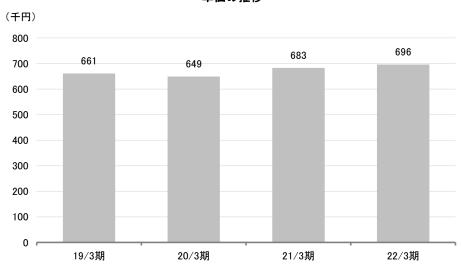


### 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

#### 単価の推移



注: 単価 = ソフトウェアテストサービス事業の売上高÷エンジニア数(正社員 + 契約社員 + ビジネスパートナー)出所:決算説明資料よりフィスコ作成

#### d) テスト工程をアウトソーシングする理由

顧客が同社のような外部企業にソフトウェアテストを依頼(発注)する理由の1つは、一般的なシステムエンジニアはテストに関する体系的な教育を受けておらず、テストのプロではないため、効率が悪いからである。特に下請け小規模 SIer は、開発を行ったエンジニアがテストを実行しがちである。しかしながら、一般的に自分で作ったプログラムに関しては客観的なテストの実行が難しいと言われている。これは、雑誌記者やレポーター等が、自分が書いた記事を自身で校正・校閲すると見落としが多くなることと類似する。さらに、体系的・網羅的なテスト手法を知っている開発者は少数であり、かつ開発者はテスト作業自体を好まないことから、開発者がテスト工程を行うことは結果的にテスト工程の長期化と品質の低下(バグが未発見のままローンチ)につながることが多い。これら問題点の解消のために、外部企業への外注が近年進んでいる。

もう1つの理由は、現状の国内IT 産業でのエンジニア不足である。DX 施策等により、国内のIT 市場は今後も拡大が続くと見込まれているが、一方でエンジニアが不足しているのも事実で、多くの SIer では引き合いはあるが人員不足によって受注が難しい状況が多々発生している。そのような状況下で、開発全行程の 37% を超えるテスト工程を外注できれば、空いたリソースで新しい開発案件を受注できる。また、工程の短期化や品質担保に加え、人的リソースの最適化によっても生産性が向上することから、テスト工程を外注する大手 SIer やユーザーが増えているも事実だ。

このような現状から、ソフトウェアテストのアウトソーシング化は、今後さらに増加していく可能性が高いと 言えるだろう。

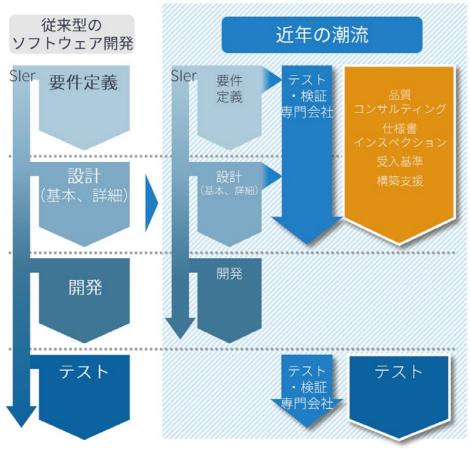


#### 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

#### ソフトウェア開発の業務フローの変遷



#### 出所:決算説明資料より掲載

#### (2) Web/ モバイルアプリ開発サービス事業 (同 8.9%)

連結子会社のバルテス・モバイルテクノロジー(株)が、Web アプリ及びモバイルアプリ開発、セキュリティ診断(脆弱性診断)を提供している。Web/モバイルアプリ開発では、企画から、要件定義、開発、デザイン、リリース、運用までワンストップで提供可能だ。また、ソフトウェアの品質向上をグループ経営方針としており、同社によるソフトウェアテスト、セキュリティサービスチームからの教育によるセキュアコーディングを施したソフトウェア開発サービスを提供している。Web/モバイルアプリのセキュリティ診断では、安全性の調査を提供している。熟練したエンジニアの診断ノウハウを手順化しており、潜在的な脆弱性が発見できる。このほか、連結子会社の(株)アール・エス・アールが、コンピュータソフトウェアの開発、システムの開発請負及び開発要員派遣等を行っている。

#### (3) オフショアサービス事業 (同 0.3%)

主にフィリピンで事業展開している連結子会社の VALTES Advanced Technology, Inc. が、グループ会社とのノウハウ共有により、製造業やソフトウェアベンダーを営む顧客に対して、ソフトウェアテストサービスとソフトウェア開発サービスを提供している。現地の安価で豊富な労働力を背景に、同社の教育コンテンツを受講した現地のエンジニアが、同社を窓口とした日本企業や在比日系企業に向けてサービスを提供している。

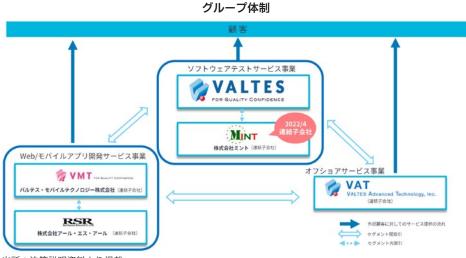


### バルテス 4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 2022年12月21日(水)

#### 事業概要

以上のような同社のグループ体制を要約すると下図のようになる。



#### 出所:決算説明資料より掲載

#### (4) 主な知財投資

同社は案件ごとのサービスに加えて、サブスクリプション型のサービスも提供している。売上規模がまだ小さ いことから売上金額は開示されていないが、成長が期待でき、今後の状況が注目される。

### a) テスト情報プラットフォーム「Qbook」

ソフトウェア品質向上のためのプラットフォーム。同社が培ってきたテスト・品質向上ノウハウを無料で提供 し、同社の認知度向上や ICT 社会に貢献する人材の育成を図る。

#### b) テスト自動化ソフトウェア「T-DASH」

非エンジニアでも「簡単」に Web アプリケーションの動作確認・検証を可能にするテスト自動化ツール。

#### c) 従量制のクラウド型 WAF「PrimeWAF」

簡単、低価格で導入可能なクラウド型の WAF(Web Application Firewall)サービス。様々なサイバー攻撃 から Web サイトを防御する。

#### d) いつでもどこでも実機テスト「AnyTest」

クラウド上で実機を遠隔操作することでテストが可能。豊富な機種・OS のラインナップを揃えており、リモー トでもラグのない操作感が特長である。



## 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 事業概要

#### 2. 特色、強み、競合

同社の主力事業はソフトウェアテスト事業だが、以下のような特色や強みを持っている。

#### (1) 専門企業としての豊富な経験・知識・知見

既述のとおり、同社はソフトウェアテストサービスの提供を目的として 2004 年に設立されて以来、専業企業 としてソフトウェアテストサービス事業を続けている。そのため、この間に蓄積された経験と専門的な知識・ 知見が豊富である。専門性に関しては、同社は国際規格である ISTQB※のグローバルパートナー認証を国内 で初めて受けるなど、国内でも有数の技術力を有していると言える。このような高い専門性と経験・知識が顧 客との強い信頼関係を生んでおり、この点は同社の強みと言えるだろう。

International Software Testing Qualifications Board の略で、世界 130 カ国のテスト技術者認定組織のこと。 Global Partner は世界で 10 社のみで、日本では同社が初めてである。

#### (2) ソフトウェア開発の全工程でテストサービスを提供

同社は、ソフトウェア開発の川上である要件定義から、基本設計、詳細設計、製造・単体テスト、結合テスト、 システムテスト、さらに川下であるユーザー受入テストまで全工程でのテストサービスを提供している。この ため、顧客にとってはワンストップソリューションが可能となっており、この点も同社の強みと言えるだろう。

#### (3) 独自の教育メソッド

同社の事業にとって、エンジニアの数と質が重要な要素であるのは言うまでもない。そのため同社では、質の 高いエンジニアを確保するために、創業以来の経験・知見を生かした独自の体系的教育メソッド(研修カリキュ ラム)を確立している。新卒・未経験者に対しては月間 320 時間、キャリア(経験者)には同 160 時間の入 社時研修を行っており、入社後2ヶ月は研修のみに集中し、通常業務は一切行わない。このような独自の教 育メソッドによりエンジニアの早期戦力化を図ると同時に、高スキルを維持している。その結果として、入社 2年目以降のエンジニアの 92% が JSTQB ※の資格を保有している。このような教育メソッドの確立は短期間 でできるものではなく、これが同社の強みであると同時に参入障壁にもなっている。

\* Japan Software Testing Qualifications Board の略で、国内のソフトウェアテスト技術者の認定組織。

#### (4) 競合

ソフトウェアテスト市場での競合企業としては、SHIFT<3697>、ポールトゥウィン (株)、デジタルハーツホー ルディングス <3676>、(株)ベリサーブ(SCSK<9719>の子会社)などが挙げられる。正確な統計がない ためそれぞれのシェアは不明であるが、市場そのものが拡大しているので、各社同士によるバッティングは少 ないようだ。むしろ最大の競合は、内製市場(SIerやユーザーの社内で行われているテスト)と言えるだろう。 ソフトウェアテスト市場でのアウトソーシング比率はまだ低いので、これら各社がお互いに競合する以上に市 場そのものが拡大すると言えそうだ。



2022年12月21日(水) https://www.valtes.co.jp/ir/

## ■業績動向

## 2022 年 3 月期第 2 四半期は主要 KPI が改善。 営業利益は大幅増益で過去最高を達成

#### 1. 2023 年 3 月期第 2 四半期の業績概要

#### (1) 損益状況

2023 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が 4,169 百万円(前年同期比 38.7% 増)、営業利益が 478 百万円(同 912.2% 増)、経常利益が 483 百万円(同 893.3% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 310 百万円(同 738.0% 増)となり、売上高、各利益は第 2 四半期として過去最高を達成した。

主要 KPI では、「平均単価」は 729 千円(前年同期比 63 千円増)、2023 年 3 月期第 2 四半期末の稼働エンジニア数は 1,122 名(同 257 名増)、期中の案件数は 1,860 件(同 306 件増)となり、いずれも第 2 四半期で過去最高となった。この結果、売上高が大幅増となったことに加えて、売上総利益率が 28.9%(前年同期は 22.9%)と改善した。一方で、販管費は前年同期比 13.3% 増となったが、増収による売上総利益の増加で吸収し、営業利益は大幅増となった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収効果による増益が 266 百万円(うちソフトウェアテストサービス事業 251 百万円、Web/モバイルアプリ開発サービス事業 15 百万円)、売上総利益率の改善による増益が 250 百万円(うちソフトウェアテストサービス事業 180 百万円増、Web/モバイルアプリ開発サービス事業 68 百万円増、オフショアサービス事業 6 百万円減少)、販管費の増加による減益が 85 百万円(うち人件費 58 百万円減、研究開発費 31 百万円増、その他 59 百万円減)であった。

2023年3月期第2四半期連結業績

(単位:百万円)

	22/3 ‡	朝 2Q			
	実績	構成比	実績	構成比	前年同期比
売上高	3,005	100.0%	4,169	100.0%	38.7%
売上総利益	688	22.9%	1,204	28.9%	75.1%
販管費	640	21.3%	726	17.4%	13.3%
営業利益	47	1.6%	478	11.5%	912.2%
経常利益	48	1.6%	483	11.6%	893.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	37	1.2%	310	7.5%	738.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成



## 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

業績動向

### 自己資本比率は 60.9% へ改善

#### (2) 財務状況

2023 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況は、流動資産は 2,322 百万円 (前年同期末比 23 百万円減) となったが、主に現金及び預金の減少 176 百万円、受取手形、売掛金及び契約資産(電子記録債権を含む)の増加 114 百万円などによる。固定資産は 1,065 百万円(同 480 百万円増)となったが、主に有形固定資産の減少 5 百万円、主にのれんの増加による無形固定資産の増加 283 百万円、投資その他の資産の増加 203 百万円などによる。この結果、資産合計は 3,388 百万円(同 457 百万円増)となった。

一方で、負債合計は 1,323 百万円(前期末比 105 百万円増)となったが、これは主に買掛金の増加 83 百万円、長短借入金の減少 15 百万円などによる。純資産合計は 2,064 百万円(同 351 百万円増)となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 310 百万円などによる。この結果、自己資本比率は 60.9%(前期末は 58.4%)となった。

#### 連結貸借対照表

(単位:百万円)

	22/3 期末	23/3 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	1,356	1,180	-176
受取手形、売掛金及び契約資産(電子記録債権を含む)	919	1,033	114
流動資産合計	2,345	2,322	-23
有形固定資産	89	83	-5
無形固定資産	197	480	283
のれん	64	360	296
投資その他の資産	298	501	203
固定資産合計	585	1,065	480
資産合計	2,930	3,388	457
買掛金	175	259	83
短期借入金等	141	136	-5
未払金	387	395	8
流動負債合計	1,159	1,278	118
長期借入金	54	43	-10
固定負債合計	58	45	-13
負債合計	1,217	1,323	105
利益剰余金	1,067	1,378	310
純資産合計	1,712	2,064	351

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### (3) キャッシュ・フローの状況

2023 年 3 月期第 2 四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは 322 百万円の収入となった。主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上 482 百万円、減価償却費 29 百万円、仕入債務の増加 84 百万円などで、主な支出は売上債権及び契約資産の増加 98 百万円などであった。



## 2022年12月21日(水)

4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 業績動向

投資活動によるキャッシュ・フローは 481 百万円の支出となったが、主な支出は投資有価証券の取得 100 百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 296 百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは 18 百万円の支出となったが、主に長短借入金の返済による支出 15 百万円などであった。この結果、現金及び現金同等物は 176 百万円の減少となり、2023 年 3 月期第 2 四半期末残高は 1,160 百万円となった。

#### 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

		(+12.17)
	22/3 期 2Q	23/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	18	322
税金等調整前四半期純利益	48	482
減価償却費	24	29
売上債権及び契約資産の増減額 (- は増加)	-12	-98
仕掛品の増減額 (- は増加)	28	-
仕入債務の増減額(-は減少)	16	84
投資活動によるキャッシュ・フロー	-17	-481
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-296
財務活動によるキャッシュ・フロー	-16	-18
長短借入金の増加 (ネット)	-10	-15
現金及び現金同等物の増減額 (- は減少)	-16	-176
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,154	1,160

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 2023 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別状況

#### 2023年3月期第2四半期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	22/3 期 2Q				
	実績	構成比	実績	構成比	前年同期比
売上高	3,005	100.0%	4,169	100.0%	38.7%
ソフトウェアテストサービス	2,686	89.4%	3,784	90.8%	40.9%
Web/ モバイルアプリ開発サービス	303	10.1%	370	8.9%	22.1%
オフショアサービス	15	0.5%	14	0.3%	-9.2%
営業利益	47	1.6%	478	11.5%	912.2%
ソフトウェアテストサービス	98	3.7%	462	12.2%	368.2%
Web/ モバイルアプリ開発サービス	-24	-8.0%	53	14.4%	-
オフショアサービス	9	59.5%	0	6.6%	-90.0%
調整額	-36	-	-38	-	-

注:売上高には内部売上高または振替高を含まない

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### (1) ソフトウェアテストサービス事業

売上高は 3,784 百万円(前年同期比 40.9% 増)、営業利益は 462 百万円(同 368.2% 増)となった。



バルテス 4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

#### 2022年12月21日(水)

#### 業績動向

案件数は 1,442 件(前年同期比 17.7% 増)と順調に拡大したが、特に大型案件を多く獲得したことが売上増 につながった。主な要因としては、上流工程で PMO \*1 や QMO \*2 として多数参画したほか、マイグレーショ ン案件※3の獲得増、年1億円以上の売上企業数が前年同期期比54.5%増となったことなどが挙げられる。

- ※<sup>1</sup> Project Management Office の略で、組織内における個々のプロジェクトマネジメントの支援を横断的に行う部門 や構造システムのこと。
- ※ 2 Quality Management Office の略で、組織内における個々の品質管理の支援を横断的に行う部門や構造システムの
- ※3マイグレーションとは、ソフトウェアやシステム、データなどを別の環境に移動したり、新しい環境に切り替えた りすること。

「単価」は 729 千円(前年同期比 63 千円上昇)となった。主な要因としては、エンタープライズ領域の売上 割合増、PMO 人材の積極的採用、テスト自動化の積極提案、既存顧客の継続好調などが挙げられる。また、 応募者数の増加、ビジネスパートナーとの関係強化、ジョイン企業との連携が順調に進んだことなどにより、 稼働人員数も 963 名(同 31.6% 増、231 名増)と順調に増加した。

#### (2) Web/ モバイルアプリ開発サービス

売上高は 370 百万円 (前年同期比 22.1% 増)、営業利益は 53 百万円 (前年同期は 24 百万円の損失) となった。 アプリ開発やリバースエンジニアリングサービス※の売上高が増加したことに加え、セキュリティ・脆弱性診 断に係る売上高も堅調に推移した。また損益面では、前年同期に発生した不採算案件が消失したことから営業 利益を確保した。

※システム操作やソースコードの解読により開発ドキュメント(各種設計書)を作成するサービス。

#### (3) オフショアサービス

売上高は 14 百万円(前年同期比 9.2% 減)、営業利益は 0 百万円(同 90.0% 減)となった。フィリピンでの 現地日系企業からの引き合いは増加傾向にあったものの、コロナ禍の影響が残り取引規模が縮小し、減収減益 となった。

## ■今後の見通し

### 2023 年 3 月期は前期比 68.8% の営業増益を予想。 将来の成長に向けて先行投資を推進

#### 1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高で 8.847 百万円 (前期比 31.9% 増)、営業利益で 962 百万円 (同 68.8% 増)、 経常利益で 972 百万円(同 67.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益で 647 百万円(同 56.6% 増)と予想 しており、2022 年 8 月に公表した業績予想(売上高 8,506 百万円、営業利益 801 百万円)から上方修正された。 上期の主要 KPI が順調に増加したことを考慮すると控え目な印象だが、同社は「次のステップの成長を見据え て先行投資を優先するため」と述べており、余裕を持った計画と思われる。



#### 2022年12月21日(水)

4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

今後の見通し

#### 2023年3月期の連結業績予想

(単位:百万円)

	22/3	3 期	23/3 期			
	実績	構成比	予想	構成比	前期比	
売上高	6,707	100.0%	8,847	100.0%	31.9%	
営業利益	570	8.5%	962	10.9%	68.8%	
経常利益	580	8.6%	972	11.0%	67.6%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	413	6.2%	647	7.3%	56.6%	

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 2023 年 3 月期下期の主な施策

同社は「持続的な成長に向けて、下期も積極的な投資を継続する」と述べており、目先の利益よりも将来に向けての投資を優先させる考えだ。主に以下のような施策を実行していく計画だ。

#### (1) 2024年3月期のコア人材採用に向けた投資

2023年3月期上期と比較し、採用チームを1.5倍規模に拡大することに加え、採用コストを70百万円積み増した。また、一時的に人材紹介会社への紹介手数料を大幅に引上げている。このほか、採用広報チームの立ち上げ、採用広告拡大、採用ホームページの刷新、ビジネスパートナー採用チームの人員確保などを進めている。

#### (2) グループ拡大に向けた組織体制強化の投資

組織拡大に向けて、エンジニア以外の人材投資を行う。具体的には、M&A やグループ拡大に適した組織体制強化施策のほか、東証プライム市場上場を見据えた諸制度強化施策への投資を行っていく。

#### (3) マーケティング強化

T-DASH 及び Prime WAF 等のサブスクリプション型自社開発ツールの拡販に向けた投資を行う。

#### (4) 働きやすい環境整備

東京本社の移転等、従業員の労働環境向上と業務拡大対応のための環境整備投資を行う。

#### 3.2023年3月期の事業展開

各事業セグメントにおいては、以下のような展開を図っていく計画だ。

#### (1) ソフトウェアテストサービス事業

エンタープライズ案件の拡大により、一層の案件大型化、単価上昇を推進する。具体的には、大型案件の上流 工程からの POM・QMO としての参画増加、単価上昇を目指すほか、金融・公共・流通などターゲット業種 からの受注拡大や既存システムのマイグレーション案件の受注獲得を目指す。また、新たにグループ化した (株)ミントとのシナジーにより、金融系案件を拡大していく。一方、同社独自の教育メソッドにより技術の 品質安定化を継続して行う。このほかにも、人材調達部門の機能強化により、ビジネスパートナーとの関係を 強化する。



#### 2022年12月21日(水)

4442 東証グロース市場 https://www.valtes.co.jp/ir/

今後の見通し

#### (2) Web/ モバイルアプリ開発サービス事業

セキュリティ事業の拡大及び新技術の積極導入・開発を目指す。具体的には、脆弱性診断によるセキュリティ 需要を取り込み、収益性向上に貢献していく。また、メタバース分野(xR 技術)に進出し、新サービスの開 発を推進するほか、リバースエンジニアリングサービスの販売をさらに推進する。

#### (3) オフショアサービス事業

ロックダウン後の経済正常化に対応すべく、エンジニアの積極的な増強で事業拡張を目指す。具体的には、現地日系企業との取引を拡大させ、四半期ごとの安定した売上を目指す。また、エンジニアを積極採用するほか、フリーランスのビジネスパートナーも活用していく。

## ■中長期の成長戦略

### 2024年3月期に売上高100億円を目指す

#### 1. 事業環境

同社を取り巻く今後の事業環境(市場の拡大等)は、以下のような点から追い風であると言える。

#### (1) ターゲット業界の成長性

今後、同社が狙っていく市場は当然ながら各種のソフトウェアや IT 業界となるが、世界のソフトウェアテスト市場の年平均成長率(CAGR(Compound Annual Growth Rate))は 12.4% と予想されており、業界そのものが高い成長を遂げる可能性が高い。

#### ソフトウェアテスト市場の可能性

			市場規模	Ģ.	CAGR	出所
	エンタープライズIT	国内	2024年	12.8兆円	3.4%	IDC Japan 国内エンタープライズIT市場予測
	AI	国内	2025年	4,910億円	25.5%	IDC Japan 国内科システム市場予測
7	メタバース	世界	2024年	7,833億ドル	13.1%	Bloomberg https://www.bloomberg.com/professional/blog/metaverse-may-be- 800-billion-market-next-tech-platform/
<b>(4)</b>	Web/E コマース	世界	2024年	4.9兆ドル	20.7%	eMarketer, Dec2016 結消産業省「平度294年施設が国におけるテータ駆動型社会に係る基盤製 機」(電子商取引に関する市場調査) 世界のおける電子階取引市場根域の推移
٩١٥	IoT	国内	2025年	10.2兆円	10.1%	IDC Japan 国内IoT市場 支出額予測
	スマート自動車/自動運転	国内	2025年	1.9兆円	19.5%	矢野経済研究所 国内コネクテッドカー関連市場規模指移と予測

その他、国内外のソフトウェアテストが関係する業界の市場規模を合わせ、世界全体での可能性

-					
Q ソフトウェアテスト	世界	2025年	344.9億ドル	12.4%	Technavio Software Testing Services Market by Product, Geography, and End-user - Forecast and Analysis 2021-2025

出所:決算説明資料より掲載



2022年12月21日(水) バルテス

#### 4442 東証グロース市場

https://www.valtes.co.jp/ir/

1%5

#### 中長期の成長戦略

#### (2) ソフトウェアテストの外注比率の上昇

同社の調べによれば、国内のソフトウェア業界の売上高(2020年)は16.7兆円であり、このうち約37%(約6.2 兆円)がテスト工程であると推定されている。しかもこのテスト市場において、同社を含めた上場企業の占有 率はわずか1%にとどまっており、一部は非上場のテスト企業が行っているものの、大部分はSlerが内部で行っ ているのが実情である。

#### 推定ソフトウェアテスト市場※2 推定ソフトウェアテスト市場※2 約6.2兆円 約2.9兆円 ソフトウェア第 売上高 ※1 テスト工程比率 ソフトウェア業売上高 ※1 テスト工程比率 **37**‰ 約16.7兆円 約9.3兆円 31%113 テスト事業を行う 上場企業の業界占有率

ソフトウェア業売上高に占めるテスト工程比率の推移と市場規模推計

出所:決算説明資料より掲載

SIer にとっては、この 37% を占めるテスト工程を外注することで、空いたリソースを新しい開発案件に振り 向けることが可能となるほか、工程の短期化や品質担保、人的リソースの最適化による生産性向上にもつなが る。一方でユーザー側のメリットは、テスト工程に割く人員の削減、品質維持、発注先の Sler・開発会社へ の手戻り工数の減少などが挙げられる。このような点から、ソフトウェアテスト市場では、今後も外注比率が 上昇すると予想され、同社にとっては追い風と言える。

#### 2. 基本戦略

主に(1)人的資本への投資、(2)エンタープライズ領域の拡大、(3)知的財産の拡大、(4)M&Aと組織強化の 4 つの基本戦略を実行し、投資をコントロールすることで「規模成長」と「高利益率」を両立させる計画だ。

#### (1) 人的資本への投資

積極的、計画的な人材採用、未経験人材の早期戦力化、キャリア人材の高スキル化、外部人材の有効活用を推 進することで、成長を持続させる。

#### (2) エンタープライズ領域の拡大

専門部署の設置、ハイレイヤーの採用、外部との協業、ナレッジ蓄積を推進することで、利益率の向上と参入 障壁の構築を目指す。

#### (3) 知的財産の拡大

テスト・教育ノウハウの蓄積、ナレッジ蓄積、新規技術の開発、新技術企業への投資・協業を推進することで、 参入障壁を構築し、新たな価値を創造する。



#### 2022年12月21日(水)

https://www.valtes.co.jp/ir/

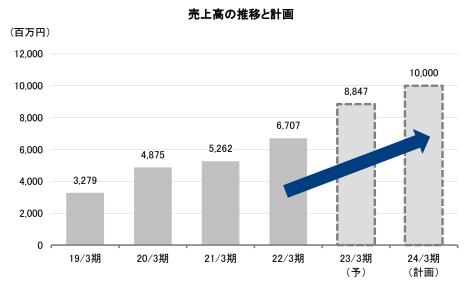
#### 中長期の成長戦略

#### (4) M&A と組織拡大

既存領域の M&A、ポートフォリオの多様化、M&A 組織体制の最適化、グループガバナンスの向上を推進することで、売上、企業価値、環境変化対応力の向上を図る。

#### 3. 数值目標

定量的な目標としては、2024年3月期に売上高100億円を掲げている。2023年3月期の売上高予想が88.4億円であることから、この目標はすでに射程圏と言えるだろう。なお利益目標については、次のステップに向けての投資計画などがあるため、現時点では開示していない。



#### 出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## ■株主還元策

### 成長に向けて内部留保を優先

同社は、特に株主還元策は発表しておらず、年間配当は無配の予定だ。これは、現在の事業が成長過程にあることから、利益に対しては内部留保を優先し、成長を加速させるとの考えからだ。事実、2023 年 3 月期の予想 ROE は 31.3% となっており、株主にとっては高いリターンを得られることを意味するので、無配であっても特に問題はないだろう。しかし、いずれかの時点では配当などの株主還元策を発表すると思われる。



#### 重要事項 (ディスクレーマー)

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