

|| 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 >>>](#)

2023年7月3日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期連結業績（実績）	01
2. 2024年3月期連結業績（予想）	01
3. 成長戦略	02
■ 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	04
2. 特色、強み、競合	11
■ 業績動向	12
1. 2023年3月期の業績概要	12
2. 2023年3月期のセグメント別状況	14
3. 2023年3月期のトピックス	15
■ 今後の見通し	17
1. 2024年3月期の業績見通し	17
2. 2024年3月期の主な施策	18
■ 中長期の成長戦略	18
1. 事業環境	18
2. 基本戦略	20
3. 数値目標	20
■ 株主還元策	21

■ 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。 市場自体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ウェア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」という想いから同社を設立した。その後、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。

1. 2023 年 3 月期連結業績（実績）

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が 9,059 百万円（前期比 35.1% 増）、営業利益が 970 百万円（同 70.1% 増）、経常利益が 982 百万円（同 69.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 651 百万円（同 57.4% 増）となった。主要な重要指標（以下、KPI）では、「平均単価」は 740 千円（前期比 44 千円増）、「期末の稼働エンジニア数」は 1,157 名（前期末比 229 名増）、期中の案件数は 3,868 件（前期比 503 件増）となり、いずれも過去最高となった。売上総利益率は 29.8%（前期は 27.8%）と改善したが、主に収益性の高い大型案件やエンタープライズ系領域が増加したことによる。一方で、販管費は前期比 33.8% 増となったが予算内であり、増収による売上総利益の増加で吸収したことから、営業利益は大幅増となった。

2. 2024 年 3 月期連結業績（予想）

2024 年 3 月期の連結業績は、引き続き各 KPI の上昇を目指すことで、売上高で 11,178 百万円（前期比 23.4% 増）、営業利益で 1,228 百万円（同 26.7% 増）、経常利益で 1,233 百万円（同 25.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益で 833 百万円（同 28.0% 増）を見込んでいる。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・深化を進め、さらなる案件大型化・単価上昇を目指す。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、新規技術を積極導入し高品質な開発を進める。オフショアサービス事業では、エンジニアの教育を継続しさらなる品質向上を目指す。また 2023 年 4 月に子会社化した（株）シンフォアの業績寄与も期待される。

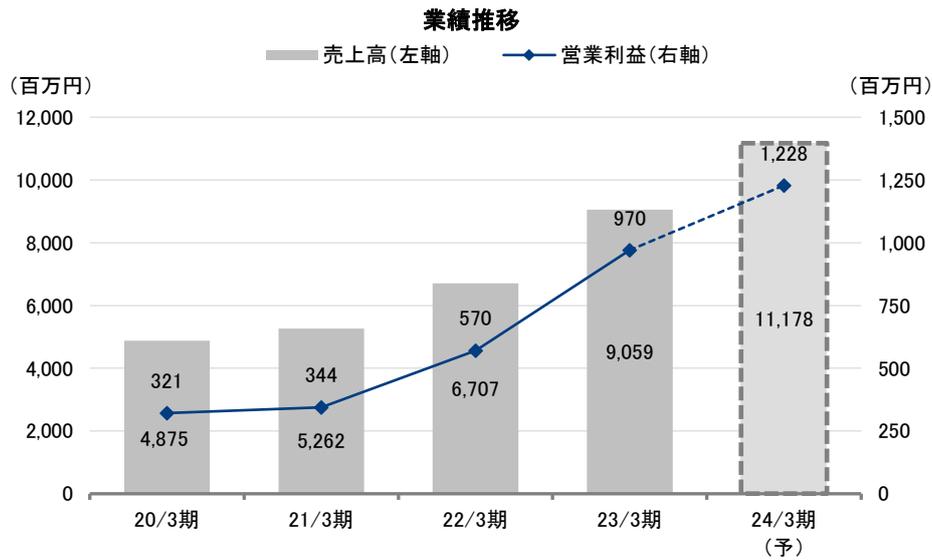
要約

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、この目標は既に射程内と言えるので、2024年3月期の下期には新しい中期経営計画が発表される予定だ。

Key Points

- ・主力はソフトウェアテストサービス事業。市場の拡大に合わせて成長を図る
- ・2023年3月期は前期比35.1%増収、同70.1%営業増益を達成
- ・中期戦略の目標である2024年3月期売上高100億円は射程内



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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真史氏によって 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」という想いから、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にあり、同社の成長余力も大きいと言える。

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 月に東証の市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。現在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 β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
2023年 4月	(株)シンフォーを子会社化 品質が見えるテスト管理ツール「QualityTracker」の OPEN β版を公開

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

■ 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月期売上高比率 90.6%)

a) 対象領域と業務フロー

ソフトウェアテストサービス事業では、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。

同社のサービスマップ



出所：決算説明資料より掲載

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。

事業概要

周辺市場のテスト工程における比較表

	潜在市場規模	市場ステージ	参入障壁	
テスト 工程 市場	エンタープライズ系	巨大	黎明期	高い
	組み込み系	大	黎明期	高い
	Web・スマホ系	中	成長期	中
	エンターテインメント系	小	成熟期	低い

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や脆弱性発見など、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実施。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でなく、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

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。

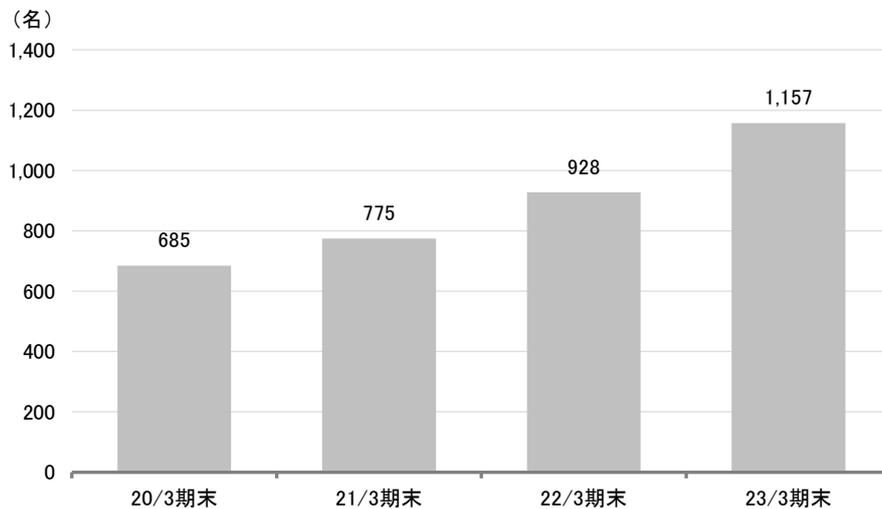
※ 同社は、一般労働者派遣事業の免許を保持している。

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」は同社の事業にとって重要な要素となる。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。2023年3月期末の稼働エンジニア数は1,157名で、内訳は正社員551名(構成比47.6%)、契約社員128名(同11.1%)、ビジネスパートナー478名(同41.3%)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。

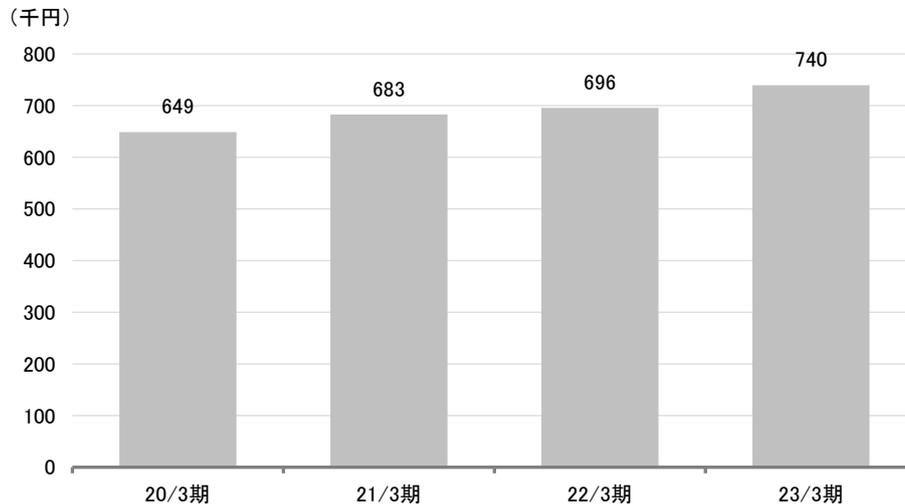
エンジニア数の推移



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

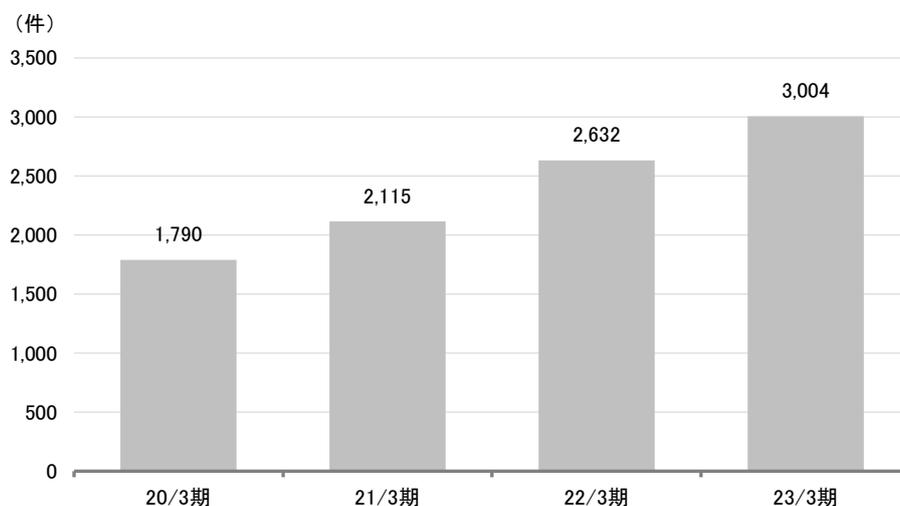
2つめの重要な要素は、「エンジニア1人当たりの売上高」である。同社ではこの数値を「単価(月間)」と定義し、「ソフトウェアテストサービス事業の売上高÷エンジニア数」としている。2020年3月期は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響もあり低下したものの、その後は順調に上昇している。2023年3月期の単価は、740千円となった。

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

3つめの要素は「案件数」である。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。2023 年 3 月期の案件数 (ソフトウェアテスト) は 3,004 件となっており、直近 4 年間は順調に拡大している。

案件数の推移


出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

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。

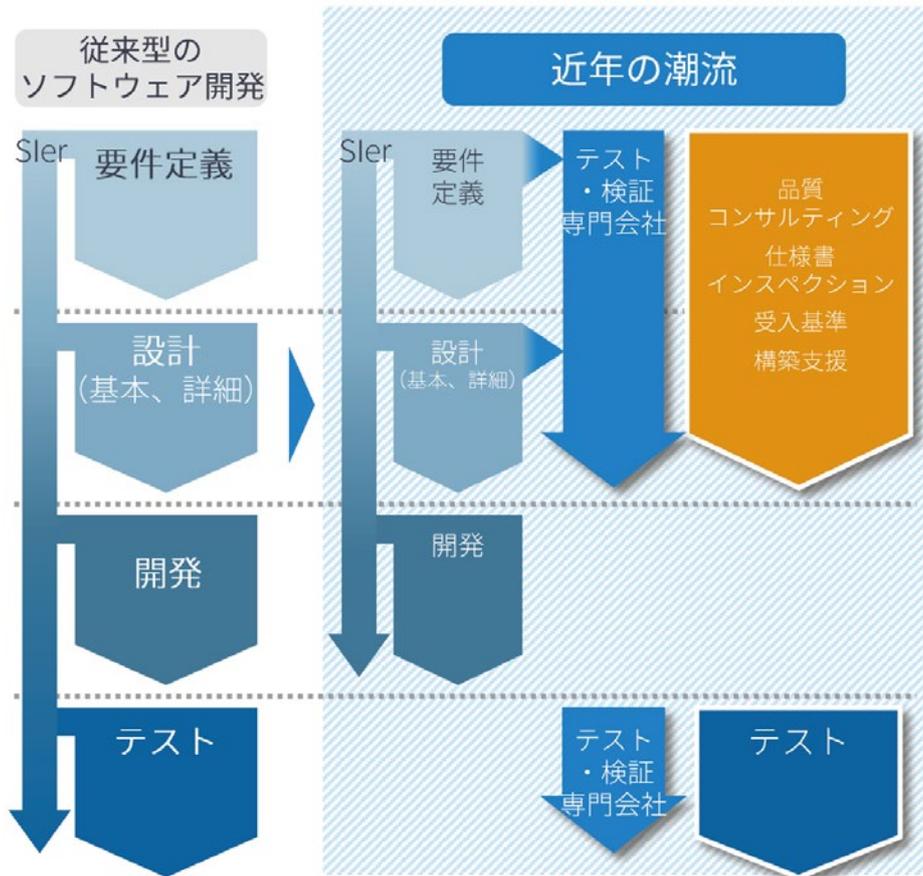
2つめの理由は、現状の国内 IT 産業でのエンジニア不足である。DX 施策等により、国内の IT 市場は今後も拡大が続くと見込まれているが、一方でエンジニアが不足しているのも事実で、多くの Sier では引き合いはあるが人員不足によって受注が難しい状況が多々発生している。そのような状況下で、開発全行程の 37% を超えるテスト工程を外注できれば、空いたリソースで新しい開発案件を受注できる。また、工程の短期化や品質担保に加え、人的リソースの最適化によっても生産性が向上することから、テスト工程を外注する大手 Sier やユーザーが増えているのも事実だ。

3つめの理由として、DX の推進によるユーザー企業の負担増が挙げられる。ユーザーは自社システムの再開発や新パッケージシステムの導入を、Sier やパッケージベンダーへ委託した際、「受入テスト」に関してはユーザーサイドで実施する必要がある。この「受入テスト」に対して、ユーザーは自社の保有する少ない IT 人材で適切に実施する必要がある。近年 DX 投資が活発化する中、ユーザーにとって非常に大きな負担となっている。この負担低減のため、ユーザー企業が「受入テスト」工程や、遡って総合的なテスト支援および品質管理を、第三者機関としてテスト専門事業者へ外注するケースが増えている。

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、今後さらに増加する可能性が高いと言える。

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 9.0%)

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)サービスを提供している。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。セキュリティ診断サービスでは、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。

事業概要

(3) オフショアサービス事業 (同 0.4%)

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。

同社は M&A も積極的に行っており、2022 年 4 月には (株) ミントを、2023 年 4 月には新たにシンフォーを子会社化している。

なお、同社は 2023 年 10 月から「持株会社体制」に移行することを公表していたが、同年 6 月開催の定期株主総会で、移行について承認を得られた。移行の目的としては、1) ソフトウェア品質向上の価値提供を行う事業の強化、2) グループガバナンスの強化、3) 経営者人財の育成を挙げている。



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。

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サービス事業だが、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の提供を目的として2004年に設立されて以来、専門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。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。

※ International Software Testing Qualifications Board の略で、世界130ヶ国のテスト技術者認定組織のこと。Global Partner は世界で7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。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>、(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ため、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）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。

業績動向

2023年3月期は主要 KPI が好調。 営業利益は大幅増益で過去最高を達成

1. 2023年3月期の業績概要

(1) 損益状況

2023年3月期の連結業績は、売上高が9,059百万円(前期比35.1%増)、営業利益が970百万円(同70.1%増)、経常利益が982百万円(同69.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が651百万円(同57.4%増)となり過去最高益を更新した。

主要 KPI では、「平均単価」(ソフトウェアテスト)は740千円(前期は696千円)、2023年3月期末の稼働エンジニア数は1,157名(前期末は928名)、期中の案件数は3,868件(前期3,365件)となり、いずれも過去最高となった。

売上総利益率は29.8%(前期は27.8%)と改善したが、主に大型案件の増加、エンタープライズ系領域の増加による。一方で、販管費は前期比33.8%増(437百万円増)となったが、予算の範囲内であり、売上総利益の伸び率を下回ったことから営業利益は大幅増となった。

販管費の増加の主な内訳は、人件費が105百万円増、採用費が130百万円増、その他が246百万円増であった。その他のうち M&A 関連費用が99百万円増、拠点拡張費用が24百万円増であった。

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654百万円(うちソフトウェアテストサービス事業613百万円増、Web/ モバイルアプリ開発サービス事業36百万円増、オフショアサービス事業4百万円増)、売上総利益率の改善による増益が183百万円(うちソフトウェアテストサービス事業115百万円増、Web/ モバイルアプリ開発サービス事業72百万円増、オフショアサービス事業4百万円減少)、販管費の増加(人件費105百万円増、採用費130百万円増、研究開発費44百万円減、その他246百万円増)による減益が437百万円であった。

2023年3月期連結業績

(単位:百万円)

	22/3 期		23/3 期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	6,707	100.0%	9,059	100.0%	35.1%
売上総利益	1,865	27.8%	2,703	29.8%	44.9%
販管費	1,295	19.3%	1,733	19.1%	33.8%
営業利益	570	8.5%	970	10.7%	70.1%
経常利益	580	8.6%	982	10.9%	69.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	413	6.2%	651	7.2%	57.4%

出所:決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

自己資本比率は 58.9%、手元現預金は 15 億円

(2) 財務状況

2023年3月期末の財務状況は、流動資産は2,894百万円（前期末比548百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加178百万円、売掛金及び契約資産（電子記録債権を含む）の増加299百万円などによる。固定資産は1,194百万円（同609百万円増）となったが、主に有形固定資産の増加95百万円、主のにれんの増加による無形固定資産の増加254百万円、投資その他の資産の増加259百万円などによる。この結果、資産合計は4,089百万円（同1,158百万円増）となった。

負債合計は1,682百万円（前期末比464百万円増）となったが、これは主に買掛金の増加134百万円、長短期借入金の減少26百万円などによる。純資産合計は2,406百万円（同693百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加651百万円などによる。この結果、自己資本比率は58.9%（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 期末	増減額
現金及び預金	1,356	1,535	178
売掛金及び契約資産（電子記録債権を含む）	919	1,215	299
流動資産合計	2,345	2,894	548
有形固定資産	89	185	95
無形固定資産	197	451	254
のれん	64	350	286
投資その他の資産	298	558	259
固定資産合計	585	1,194	609
資産合計	2,930	4,089	1,158
買掛金	175	310	134
短期借入金等	141	136	-5
未払金	387	556	169
流動負債合計	1,159	1,648	489
長期借入金	54	32	-21
固定負債合計	58	33	-24
負債合計	1,217	1,682	464
利益剰余金	1,067	1,719	651
純資産合計	1,712	2,406	693

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月期の営業活動によるキャッシュ・フローは846百万円の収入となった。主な収入は税金等調整前当期純利益981百万円及び減価償却費72百万円の計上、仕入債務の増加135百万円などで、主な支出は売上債権及び契約資産の増加279百万円などであった。

業績動向

投資活動によるキャッシュ・フローは639百万円の支出となったが、主な支出は投資有価証券の取得130百万円、敷金及び保証金の差入108百万円、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29百万円の支出となったが、主に長期借入金の返済による支出21百万円などであった。この結果、現金及び現金同等物は178百万円の増加となり、2023年3月期末残高は1,515百万円となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/3期	23/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	505	846
税金等調整前当期純利益	580	981
減価償却費	52	72
売上債権及び契約資産の増減額 (-は増加)	-176	-279
仕掛品の増減額 (-は増加)	28	-
仕入債務の増減額 (-は減少)	59	135
投資活動によるキャッシュ・フロー	-104	-639
有形固定資産の取得	-10	-98
投資有価証券の取得	-62	-130
敷金及び保証金の差入れ	-	108
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得	-	-296
財務活動によるキャッシュ・フロー	-235	-29
長期借入金の返済による支出	26	26
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	166	178
現金及び現金同等物の期末残高	1,336	1,515

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2023年3月期のセグメント別状況

2023年3月期のセグメント別業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	6,707	100.0%	9,059	100.0%	35.1%
ソフトウェアテストサービス	5,998	89.4%	8,205	90.6%	36.8%
Web/モバイルアプリ開発サービス	683	10.2%	813	9.0%	19.0%
オフショアサービス	24	0.4%	40	0.4%	62.9%
営業利益	570	8.5%	970	10.7%	70.1%
ソフトウェアテストサービス	568	-	977	-	72.0%
Web/モバイルアプリ開発サービス	70	-	71	-	1.6%
オフショアサービス	10	-	0	-	-99.2%
調整額	-78	-	-78	-	-

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

業績動向

(1) ソフトウェアテストサービス事業

売上高は 8,205 百万円（前期比 36.8% 増）、営業利益は 977 百万円（同 72.1% 増）となった。

案件数は 3,004 件（前期比 14.1% 増）と順調に拡大したが、特に大型案件（年 1 億円以上）を多く獲得したことが売上増につながった。大型案件の売上高は、4,117 百万円（前期比 66.1% 増）となり、全体の 50.1% を占めた。案件が大型化した主な要因は、新規大型再構築案件の上流工程・PMO^{※1}・QMO^{※2}や、マイグレーション案件^{※3}の参画が増加したことによる。

※1 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こと。

※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 740 千円（前期比 44 千円増）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、テスト自動化導入支援の積極提案、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 998 名（同 204 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事業

売上高は 813 百万円（前期比 19.0% 増）、営業利益は 71 百万円（同 1.6% 増）となり、ほぼ前期並みを確保した。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説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事業

売上高は 40 百万円（同 62.9% 増）、営業利益は 0 百万円（同 99.2% 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、減益となった。

3. 2023 年 3 月期のトピックス
(1) 「QualityTracker」の OPEN β 版を公開

品質が見えるテスト管理ツール「QualityTracker」（以下、QT）の OPEN β 版を 2023 年 4 月 3 日に公開した。QT は、クラウドベースでテスト実行時の進捗管理、テストケースの管理が可能になるツールである。各テストの進行状況がリアルタイムで表示され、正確な進捗管理が行えるうえ、管理者のコスト削減にも大きな効果が期待できる。

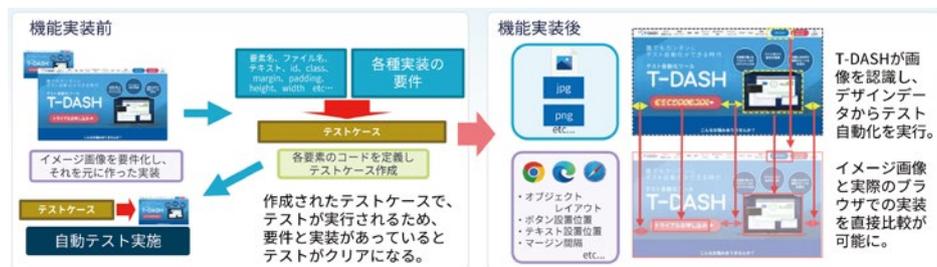
業績動向

特長としては、1) より正確な進捗管理、2) テストケースの資産化、3) テスト実施の効率化、4) リアルタイム集計、などが可能なこと。同社のプロジェクト実績から、管理者工数の30%削減効果が期待されている。クラウドで行うため、ライセンスあたりの月額課金モデルである。β版は6月末まで無料で提供し、7月から正式に課金を開始する予定だが、今期の業績予想には含めていない。

(2) 京都工芸繊維大学との産学連携

京都工芸繊維大学との産学連携で「T-DASH」の新機能として「画像認識」の開発に成功した。開発手法やプロセスが多様化する今、より効率的でビジネスに寄与する開発現場を作るための手段の一つが「テスト自動化」だが、属人化の壁が立ちほだかり、効果を実践していない企業も多い。そこで、テスト自動化における脱属人化を目的とし、テスト自動化ツール「T-DASH」を用いたテスト自動化共同研究に至った。

T-DASH の新機能「画像認識」



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 東京本社拡張移転、大阪本社拡張

働きやすい環境整備、従業員ウェルビーイングや採用力の向上のために、2023年2月に東京本社の拡張移転、同3月に大阪本社の拡張を実施した。特に東京本社においては、出社したくなるオフィス作りをテーマに、「従業員間のコミュニケーション活性化」に重点をおいたワークスペースやリフレッシュルーム、会議室などを整備した。

(4) 他社との提携

知財保有法人との知見共有で、相互の企業価値向上を目指し、下記のようなベンチャー企業へのマイノリティ出資を行った。

・「(株)FUNDINNO」(株式投資型クラウドファンディング)

同社が持つ品質・セキュリティの知見を提供。システム品質の改善・向上による登録ユーザー、成約プロジェクトのさらなる増加を狙う。

業績動向

・「(株)eXmotion」(ソフトウェア開発コンサルティング)
車載案件における協業。W字モデル^{※1}にUSDM^{※2}及び同社のテストナレッジを加えた、改良型プロセスを定義し、上流工程における品質向上サービスを共同提供する。

※1 開発初期から開発フェーズとテストフェーズを同時並行して進めるテストモデルのこと。

※2 Universal Specification Describing Manner の略で、正確な要求仕様を定義するための仕様化の技法。

・「(株)between the arts」(コレクションアイテムマネジメントプラットフォーム)
新たな付加価値の創出、アプリ開発、セキュリティサービスとのシナジー強化

■ 今後の見通し

**2024年3月期は前期比26.7%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. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で11,178百万円(前期比23.4%増)、営業利益で1,228百万円(同26.7%増)、経常利益で1,233百万円(同25.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で833百万円(同28.0%増)を見込んでいる。同社は「持続的な成長に向けて、進捗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。各セグメントで、下記のような施策を実行することで目標を達成する計画だ。

2024年3月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比
	実績	構成比	予想	構成比	
売上高	9,059	100.0%	11,178	100.0%	23.4%
営業利益	970	10.7%	1,228	11.0%	26.7%
経常利益	982	10.9%	1,233	11.0%	25.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	651	7.2%	833	7.5%	28.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024 年 3 月期の主な施策

(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・深化、さらなる案件大型化・単価上昇を目指して、以下のような施策を実行する。

- ・大型案件の上流工程から PMO・QMO としての参画増加、単価上昇へ
- ・金融業界などターゲット業種からの受注を拡大する
- ・マイグレーション案件の受注獲得
- ・Web サービス案件の受注拡大
- ・自社開発ツール間の連携強化。社内活用による業務付加価値の向上
- ・M&A の強化
- ・正社員採用部門の機能強化
- ・ビジネスパートナー獲得の活動強化

(2) Web/ モバイルアプリ開発サービス事業

セキュリティ事業拡大、新規技術を積極導入して高品質な開発を進める。

- ・セキュリティ需要の取り込み加速
- ・高品質な開発により単価上昇を目指す
- ・メタバースを利用した新サービスの開発
- ・事業拡大に向けた人材教育

(3) オフショアサービス事業

エンジニアの教育を継続して品質を向上させ、「Japan Quality」を世界へ届ける。

- ・現地日系企業との取引拡大へ
- ・積極採用とグループ一体の教育を継続する

■ 中長期の成長戦略

2024 年 3 月期に売上高 111 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。

中長期の成長戦略

ソフトウェアテスト市場の可能性

		市場規模		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AIシステム市場予測
	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-ipo-ipo-market-est-tech-platform/
	Web/E コマース	世界	2024年	4.9兆ドル	20.7%	eMarketer, Inc.2015 経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」(電子商取引に関する市場調査) 世界のEコマース市場規模の推移
	IoT	国内	2025年	10.2兆円	10.1%	IDC Japan 国内IoT市場支出額予測
	車載ソフトウェア	国内	2025年	1.1兆円	4.5%	矢野経済研究所 車載ソフトウェア市場に関する調査

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

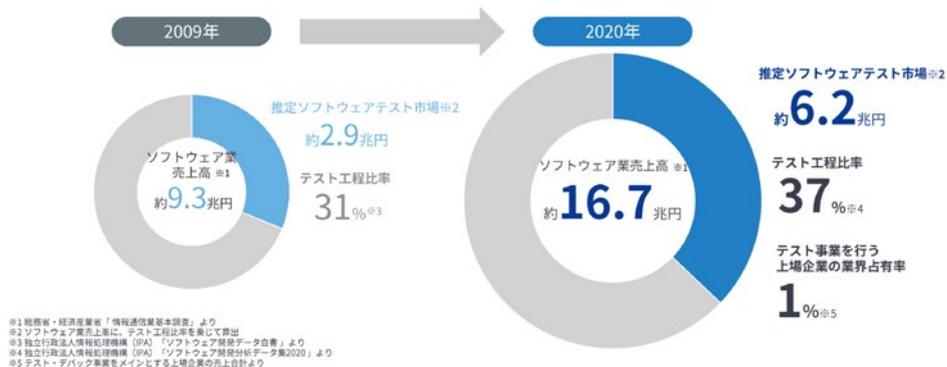
	ソフトウェアテスト	世界	2025年	344.9億ドル	12.4%	Technavio Software Testing Services Market by Product, Geography, and End-user - Forecast and Analysis 2021-2025
--	-----------	----	-------	----------	-------	---

出所：決算説明資料より掲載

(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。しかもソフトウェア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Sierが内部で行っているのが実情である。

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Sier・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。

(4) M&Aと組織強化

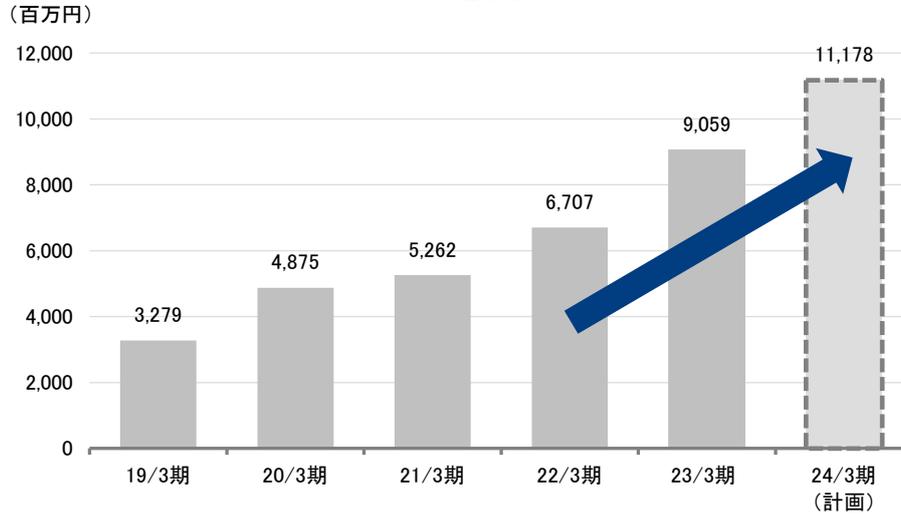
既存領域のM&A、ポートフォリオの多様化、M&A組織体制の最適化、グループガバナンスの向上を推進することで、売上、企業価値、環境変化対応力の向上を図る。

3. 数値目標

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月期の売上高実績が90.5億円であり、2024年3月期の売上高予想が111億円となっていることから、この目標は既に射程内と言える。同社は「2024年3月期の下期には新しい中期経営計画を発表する予定だ」と述べており、次のステップに向けてどのような計画が発表されるか楽しみである。

中長期の成長戦略

売上高の推移と計画



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

年間 12 円配当を発表

同社は、2023年3月期までは将来の成長に向けての内部留保を優先し配当を行っていなかったが、2024年3月期は年間12円の配当を実施する方針を発表した。今後も、成長に向けた内部留保と株主還元に対してバランスの取れた配当政策を期待したい。

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