

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

富士ソフト

9749 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 3 月 26 日 (火)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. コアコンピタンスは「技術力+提案力」	01
3. 財務体質の強化を果たしつつ、 リーマン・ショック前のピーク売上高を2期連続で更新中	01
4. 先行投資と働き方改革に注力しながらも、長期的には一段の収益性向上を目指す	02
■ 会社概要	03
■ 事業内容	06
1. 稼ぎ頭の組込系/制御系ソフトウェア	07
2. 回復傾向にある業務系ソフトウェアの利益率	07
3. ユニークな挑戦に見える狭義のプロダクト・サービス	08
4. クラウドサービスとの競合に直面するアウトソーシング	09
5. 高収益のファシリティ事業	10
6. その他に分類される再生医療事業においてインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得	11
7. 「AIS-CRM (アイスクリーム)」を事業戦略に新製品・新事業の創出に挑戦	11
■ 業績動向	12
■ 今後の見通し	16
1. 会社公表の2019年12月期業績予想は必達目標との位置付け	16
2. 先行投資と働き方改革に注力することで、生産性は向上方向にある	17

■ 要約

1970年設立の独立系大手ITソリューションベンダー。 「新価値創造」に取り組みつつ、長期では一段の収益性向上を目指す

1. 会社概要と事業内容

富士ソフト <9749> は、1970年5月設立の独立系大手ITソリューションベンダーである。そのルーツは、現在の同社代表取締役会長執行役員である野澤宏（のぞわひろし）氏が自宅で自身に加え2名の社員とともに開業した株式会社富士ソフトウエア研究所であり、設立から半世紀近くを経た今、連結子会社29社、持分法適用非連結子会社2社、持分法適用関連会社2社で構成される従業員数14,000人超のグループにまで発展している。

報告セグメントは、SI（システムインテグレーション）事業、ファシリティ事業、その他の3つからなる。主力のSI事業では組込系／制御系および業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他はBPOサービス事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。

2. コアコンピタンスは「技術力+提案力」

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系／制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力などに裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。

3. 財務体質の強化を果たしつつ、リーマン・ショック前のピーク売上高を2期連続で更新中

同社は、創業来リーマン・ショック前のピーク売上高（2006年3月期）を2017年12月期に更新、続く2018年12月期も2ケタ増収を実現している。ピーク売上高更新まで実に10年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強が図られている点は高く評価できる。

具体的には、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2018年12月期末54.6%、流動比率が同96.4%→同161.8%など、代表的な財務指標は大幅な良化を実現している。その一方で、2015年12月期以降の新卒中心の大量採用により、従業員数は同9,415人→同14,910人と1.6倍にまで拡大、単体ベースの認定技術者比率（同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロダクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）を見ると2014年12月末22.8%→2018年12月末29.2%と上昇しており、人材面から見た成長ポテンシャルは質・量ともに拡充されていることが読み取れる。

要約

4. 先行投資と働き方改革に注力しながらも、長期的には一段の収益性向上を目指す

2019年2月に公表された同社による2019年12月期の業績予想は、売上高が前期比3.0%増の210,500百万円、営業利益が同2.6%増の11,700百万円、経常利益が同1.1%増の12,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.8%増の6,700百万円である。2018年2月に公表された業績予想（売上高：193,000百万円、営業利益：10,300百万円）に対して、売上高は9.1%、営業利益は13.6%の上方修正がされている。

また、2020年12月期の業績予想も、売上高199,000百万円→217,000百万円（前期比3.1%増）、営業利益10,600百万円→12,000百万円（同2.6%増）と上方修正された。どちらの予想も2ケタ増収増益となった2018年12月期実績における上振れ分を単純に上乘せしたものであり、増収局面にありながら営業利益率が横ばい見込み（2018年12月期実績5.6%→2019年12月期予想5.6%→2020年12月期予想5.5%）となっていることも加わって、物足りなさも感じられるだろう。

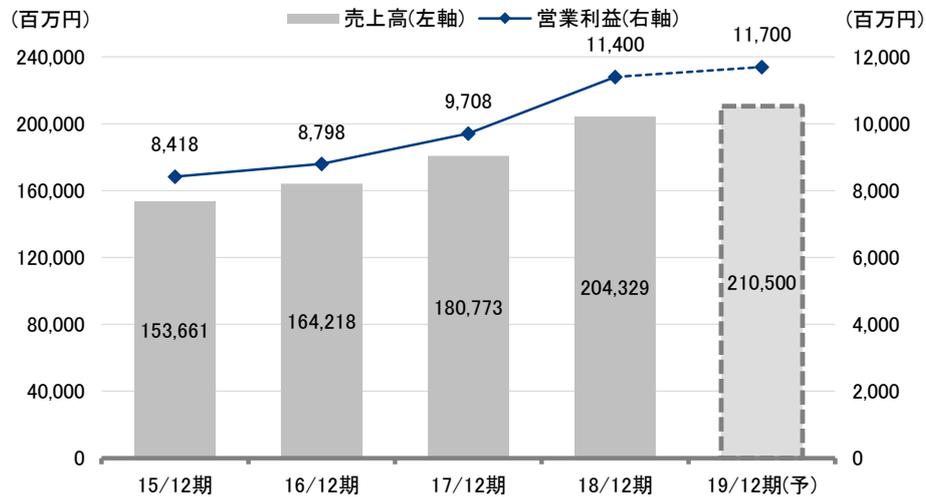
これらの点について会社側は、1) 公表業績予想は必達目標であり、更なる上積みが可能、2) 収益性に対する課題認識は持っており、長期的には一段の収益性向上を目指す、としている。先行投資と働き方改革に注力しながらも、売上総利益率や営業利益率を維持していることは評価に値し、1人当たり生産性の向上も認められるため、今後の収益動向については期待を持って見守りたい。

Key Points

- ・1970年創業の独立系大手ITソリューションベンダー。積極的な人材投資と補完的M&A戦略が奏功し、売上高1,000億円の壁を大きく突破、2018年12月期末の連結従業員数は15,000人に迫っている
- ・コアコンピタンスは豊富な実績と企業理念に裏打ちされた「技術力と提案力」。リーマン・ショック後の業績低迷期を経て、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強を実現しており、イノベーション企業グループを目指した「挑戦と創造」が加速しつつある
- ・同社による業績予想公表値は、やや物足りない内容ながら必達目標との位置付け。先行投資と働き方改革に注力しながらも、売上総利益率や営業利益率を維持していることは評価に値し、1人当たり生産性も向上しているため、今後の収益性動向については期待を持って見守りたい。

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「挑戦と創造」という社是のもと、独立系ながらオーガニック成長と補完的 M&A 戦略で売上高 1,000 億円の壁を大きく突破

同社は、1970年5月設立の独立系大手ITソリューションベンダーである。そのルーツは、1970年当時、コンピュータ専門学校で講師を務めていた現同社代表取締役会長執行役員である野澤宏氏がコンピュータ産業の将来性に着目し、自身に加え2名の教え子社員とともに自宅で開業した富士ソフトウェア研究所である。設立から半世紀近くを経た今、連結子会社29社(うち4社が上場企業)、持分法適用非連結子会社2社、持分法適用関連会社2社で構成される従業員数14,000人超のグループにまで発展している。

企業規模が飛躍的な発展を遂げるなかでも、『もっと社会に役立つ もっとお客様に喜んでいただける もっと地球に優しい企業グループ そして「ゆとりとやりがい』という基本理念のもとで事業を通じた社会貢献を目指す創業者の経営哲学は一貫しており、グループ会社憲章や役員・社員心得の制定等を通じて企業理念としての形式知化が図られている。

報告セグメントは、SI事業(システム構築とプロダクト・サービス)、ファシリティ事業、その他の3つからなる。主力のSI事業では組込系/制御系および業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスピルの賃貸、その他はデータエントリー事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。再生医療事業への取り組みは、一見飛び地参入に見えるものの、企業理念に基づく事業創造の典型的な一例と言えるだろう。

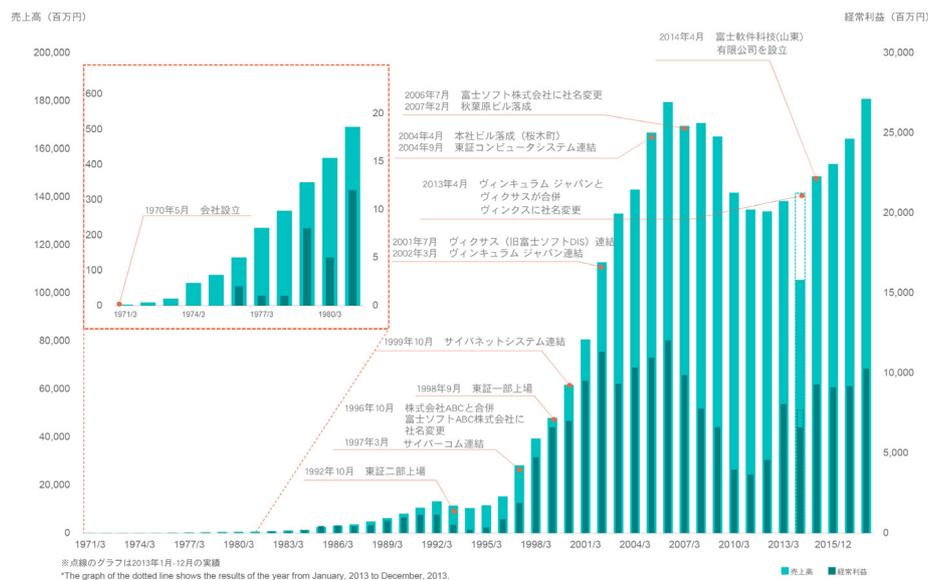
会社概要

補完的 M&A 戦略が奏功し、国内独立系としては一握りとなる 売上高 1,000 億円超グループ入りを実現

創業時のコンピュータ・オペレーターの派遣業務で基盤をつくった同社は、その後、ソフトウェア開発やシステム構築の事業領域に進出、コンピュータ産業の爆発的拡大を追い風に飛躍的な発展を遂げたわけだが、その成長要因として見逃せないのが、創業者である野澤会長を含む経営トップがコンピュータ社会の到来を確信し、相当程度大きなリスクを負ってでも積極的な人材採用・技術者育成と自社にない技術や顧客基盤を取り込む補完的 M&A 戦略を推進したことである。

コンピュータ社会が現実化し国内 IT サービス市場が 5 兆円超の規模に拡大するなかにあっても、売上高 1,000 億円大台を超える大手 IT サービス企業は、メーカー系（富士通<6702> など）やユーザー系（NTT データ<9613> など）、商社系（SCSK<9719> など）、外資系（日本 IBM（株）など）がほぼすべてを占めており、独立系と呼べる企業は同社を含めて 3 社に過ぎない。同社は、2002 年 3 月期に売上高 1,000 億円超グループ入りを実現したわけだが、その際の従業員数は単体で 3,426 名、連結で見れば 6,353 名と創業以来の積極的な人材採用・技術者育成に支えられた業容拡大であったことが伺える。また、1996 年には金融系業務システムに強みを持つ（株）エービーシーと合併、その後も 1999 年に外資系を源流とするサイバネットシステムを連結子会社化、2002 年には流通系業務システムを主力とするヴィンキュラムジャパン（株）（現（株）ヴィンクス）を連結子会社化するなど、組込／制御系ソフトウェア開発という自社の強みを補完する技術や顧客基盤を取り込む M&A 戦略を推進したことも、単に追い風に乘るだけでは成し遂げられない売上高 1,000 億円の壁を突破するために不可欠な大英断であったと考える。

1970 年 5 月の設立来、企業規模は飛躍的に拡大



出所：ファクトブック 2018 より掲載

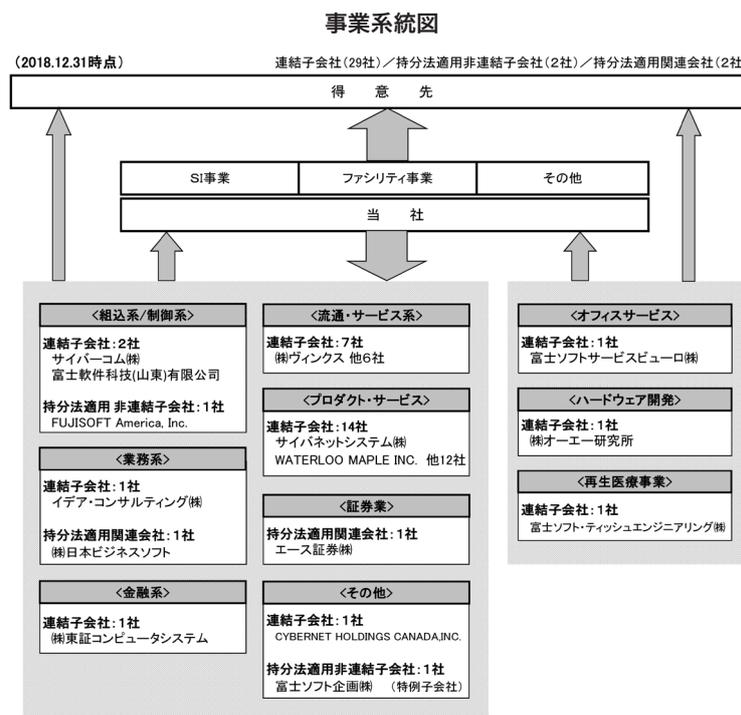
会社概要

「技術力と提案力」をコアコンピタンスに据え、CSV 的なイノベーション企業グループを目指す

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系/制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力、顧客に寄り添った拠点網（国内40拠点+グローバルネットワーク）の構築に裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。また同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出とともに、様々な企業活動を通して社会の発展につなげることが重要な使命と考えており、中期方針として「ICTの発展をお客様価値向上に結びつけるイノベーション企業グループ」を目指している。

同社が発信しているメッセージから読み取れるのは、「ICT利活用の有効性・将来性への確信、その推進への使命感」と「顧客本位かつCSV型（事業を通じた社会貢献により企業価値を増大させる企業）の経営方針」だろう。むろん、企業活動は企業自身が意識しなくても、多かれ少なかれCSV的側面を持つものであるが、同社の場合、創業者の強い思いが「挑戦と創造」という社是のもとで、企業文化にまで落とし込まれつつあることに注目したい。

同社のCSV型企業としてのユニークな取り組みとして、1990年から継続的に開催し国内最大規模のロボット競技大会に育った「全日本ロボット相撲大会」がある。ロボット作りを通して、ものづくりの楽しさを知る場、技術を研く場を提供することを目的にスタートしたわけだが、1993年より高校生の部を設けたことで、（公社）全国工業高等学校長協会が運営に参加、文部科学省や経済産業省が後援に名を連ねるなど、ものづくりを通じた人材育成支援の好例として認知されている。



出所：有価証券報告書より掲載

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

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

富士ソフト | 2019年3月26日(火)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

■ 事業内容

主力のSI事業では多彩なソリューションメニューを提供

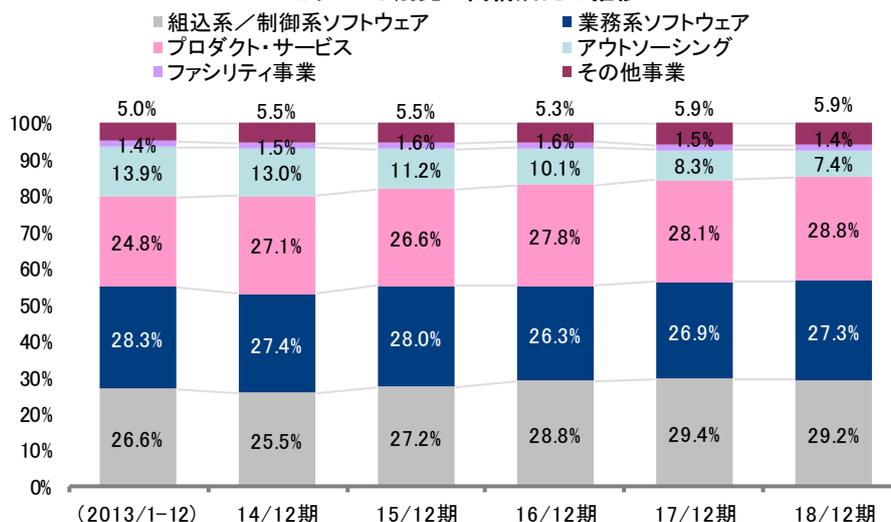
同社の報告セグメントは、SI事業、ファシリティ事業、その他の3つからなる。主力のSI事業はシステム構築とプロダクト・サービスに大別され、さらにシステム構築は組込系/制御系ソフトウェアと業務系ソフトウェア、プロダクト・サービスは狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに細分化される。また、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他はデータエントリー事業やコンタクトセンター事業、再生医療事業等を行っている。

セグメント区分の内訳

セグメント名称	内訳
SI事業	
システム構築	
組込系/制御系ソフトウェア	
機械制御系	F A、O A、デジタル家電等の組込系/制御系ソフトウェア
自動車関連	自動車関連の組込系/制御系ソフトウェア
モバイル系	モバイル端末等の組込系/制御系ソフトウェア
社会インフラ系	通信制御(スイッチ、ルータ等)、基地局、航空・宇宙・防衛等の組込系/制御系ソフトウェア
業務系ソフトウェア	
金融業	金融関連企業(生損保、カード、証券会社、銀行等)向けの業務系ソフトウェア
流通・サービス*	流通関連企業(小売、卸売、商社、不動産、建設業等)向けの業務系ソフトウェア
製造業	製造業向けの業務系ソフトウェア
その他業務系	上記分野に当てはまらない業務系ソフトウェア
プロダクト・サービス	
プロダクト・サービス	富士ソフトグループ及び戦略的パートナーシップに基づく他社のプロダクト・サービス、物販
アウトソーシング	データセンタービジネス、システム保守運用等
ファシリティ事業	不動産賃貸ビジネスに関する売上
その他	オフィスサービス、ハードウェア開発、再生医療事業

出所：決算補足資料より掲載

セグメント別売上高構成比の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

1. 稼ぎ頭の組込系/制御系ソフトウェア

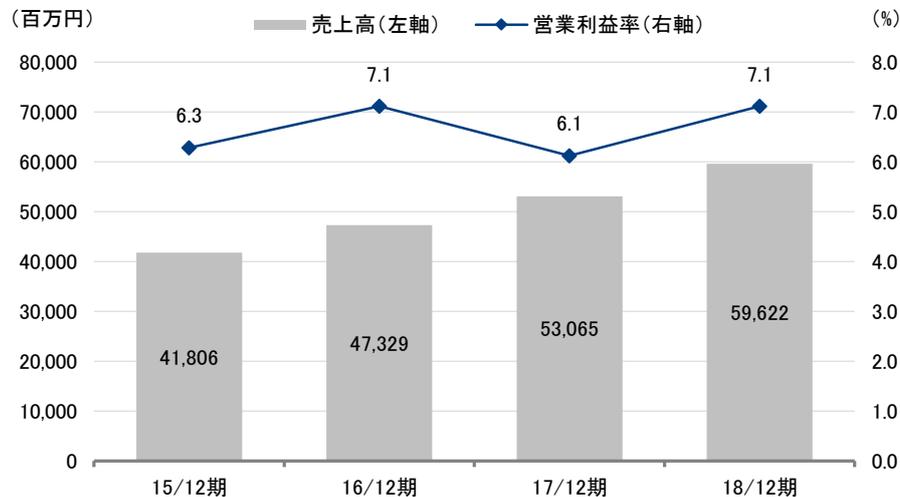
SI事業のシステム構築区分に属する組込系/制御系ソフトウェアは、全社売上の29.2%（2018年12月期）、同営業利益の37.2%（同）を占める稼ぎ頭であり、セグメント利益率もSI事業の中ではトップである。

組込系/制御系ソフトウェアは、特定の機能を提供するために当該機器に組み込まれたマイクロコンピュータ等で動作するソフトウェアであり、同社のテクノロジーは、自動車や携帯電話、TVやエアコンなどの家電製品、プリンター等のOA機器、ロボットや半導体製造装置の生産設備、信号機などのインフラ設備、CTやMRI等の医療機器など、多種多様な製品・機器で活用されている。

同社は、当領域で国内トップクラスの実績を蓄積しており、FA等の機械制御系や自動車関連に強みを有する。車載向けに限定すれば実質的にすべての国内完成車メーカーに納入、国内トップシェアを誇っている。

自動車産業におけるCASE（Connected:コネクティッド化、Autonomous:自動運転化、Shared/Service:シェア/サービス化、Electric:電動化）やAIやロボットによる生産性革命の流れは、現在のところ、同社にとって追い風であり、2018年12月期の期末受注残高は、前期末比11.6%増となった。

組込系/制御系ソフトウェアの売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

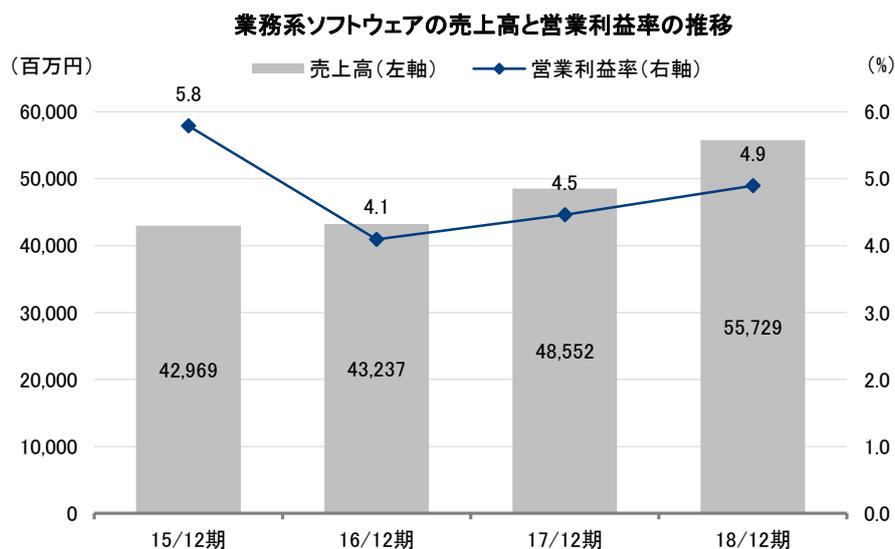
2. 回復傾向にある業務系ソフトウェアの利益率

SI事業のシステム構築区分に属する業務系ソフトウェアは、全社売上高の27.3%（2018年12月期）、同営業利益の23.9%（同）を占める大きな柱である。2016年12月期は足踏み局面となったが、その後は2年連続で全社増収率を上回り、セグメント利益率も回復傾向にある。また、2018年12月期の期末受注残高は、前期末比16.0%増と順調に積み上がっている。

事業内容

当領域は、オーガニックな事業拡大に加え、補完的 M&A 戦略が奏功し、現在では、流通業、金融業、サービス業、製造業、ネットビジネス、社会インフラ、教育、文教、医療、公共機関など幅広い業種に対し、店舗・受発注システムや生産・販売・在庫管理などの基幹システム、勘定系システム、情報システム、ネットサービスといった様々なソリューションをコンサルティングから開発、システム構築、サポートまでワンストップで提供できる体制を確立している。

国内 IT サービス市場の主戦場に位置する業務系ソフトウェア領域については、1) オンプレミス（サーバー等の IT システムを自社内の設備で運用すること）からクラウドサービス利用へのシフト、2) 「守りの IT（業務の効率化がメイン）」から「攻めの IT（事業の創造がメイン）」への進化、など既存プレイヤーにとって逆風になりかねない市場の構造変化が起きている。この中において同社は、「変化はチャンスなり」の精神で積極的な人材投資による受託開発強化を明確に打ち出し、実行している。まさに、「挑戦と創造」という社是に相応しい経営判断であり、今後の推移に注目したい。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. ユニークな挑戦に見える狭義のプロダクト・サービス

SI 事業のプロダクト・サービスは、狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに区分される。狭義のプロダクト・サービスの売上高構成比は 28.8%（2018 年 12 月期）、営業利益構成比は 14.9%（同）である。

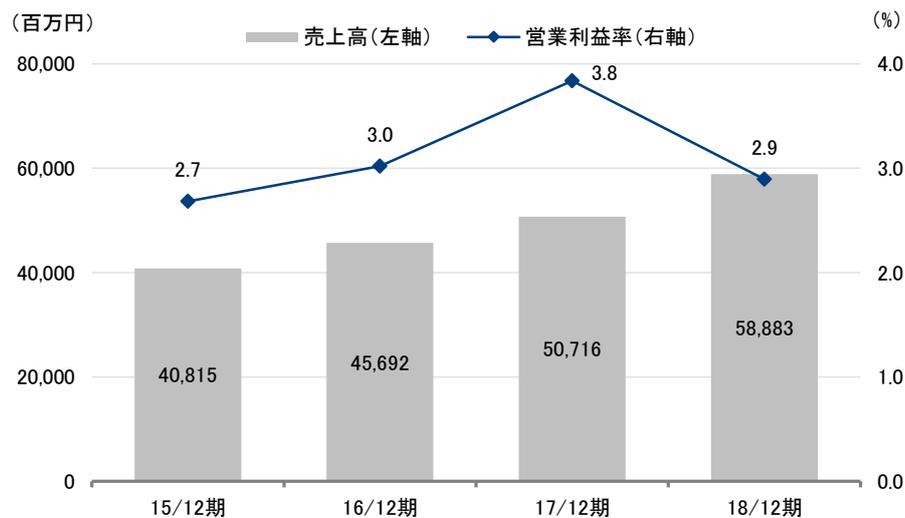
売上高構成比が過去 3 年において上昇する一方で、セグメント利益率が総じて全社水準を下回っている理由は、利幅が薄い物販等が区分売上高の半分程度を占めるためである。残りの売上高は自社プロダクトとライセンスビジネスでほぼ等分される。なお、2018 年 12 月期に増収減益となり、セグメント利益率が大きく落ち込んでいるのは、品質強化のための先行投資負担増によるところが大きく、過度な心配は不要であろう。また、2018 年 12 月期の期末受注残高は、前期末比 11.1% 増と積み上がっている。

事業内容

狭義のプロダクト・サービスは、1) 自社プロダクト（ペーパーレスシステムの「moreNOTE」、情報化社会における総合教育ソリューションの「みらいスクールステーション」、個人所有のスマートフォンなどを会社の業務で活用するツールである「smartBYOD」、コミュニケーションロボットの「palro」等）、2) ライセンスビジネス（マイクロソフト製品、AWS、VMware等）、3) 物販等（PC、サーバー等）、から成る。2017年12月期と2018年12月期の前期比増収率を見ると、自社プロダクトが4%増→7%増、ライセンスビジネスが29%増→26%増、物販等が8%増→17%増となり、ライセンスビジネスの好調ぶりが際立つ。なお、ライセンス製品の導入サポートに関わる売上は自社プロダクトに計上され、厚い利幅を確保しているもようである。

独立系 Sier として特定のハードウェアに縛られない柔軟なシステム構築力を強みの1つとする同社が、コミュニケーションロボット「PALRO」等のハードウェアを含む自社ブランド・プロダクトを投入していることは、ユニークな挑戦に見える。コアコンピタンスである「技術力と提案力」を注ぎ込んだ自社プロダクトにより、新たな付加価値の創造に取り組む戦略は「挑戦と創造」という社是に沿った動きであるが、会社側が「高い水準を求めている」としている先行投資局面後の収益性については注意深く見守りたい。

狭義のプロダクト・サービスの売上高と営業利益率の推移



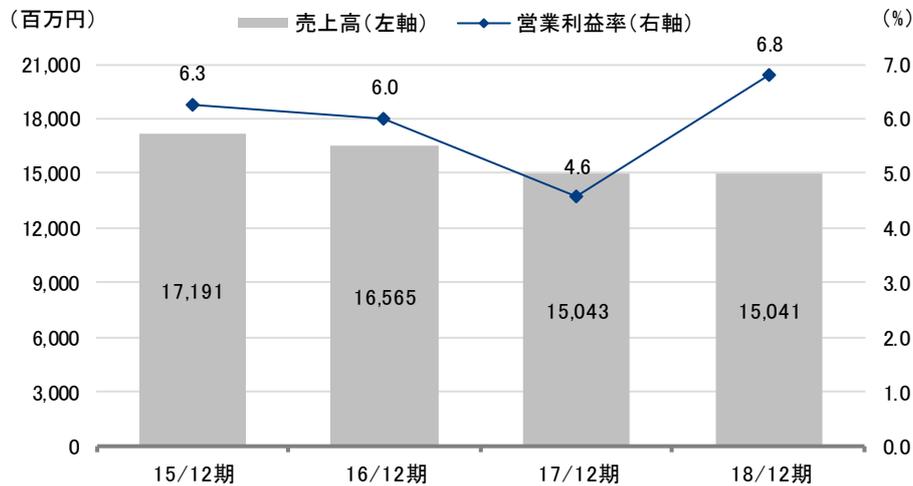
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

4. クラウドサービスとの競合に直面するアウトソーシング

アウトソーシングは、データセンターやシステム運用・保守等のサービスを提供しており、売上高構成比は7.4%（2018年12月期）、営業利益構成比は9.0%（同）である。2018年12月期のセグメント利益率が6.8%と上昇している理由は、2017年12月期に増加したデータセンター改修費用が減少に転じたことなどによる。近年の減収傾向は、流通・サービス向け継続案件の減少によるところが大きく、2018年12月期の期末受注残高も、前期末比14.5%減となっている。他社クラウドサービスとの競争激化がその背景にあると考えられ、予断を許さない状況と言えらる。

事業内容

アウトソーシングの売上高と営業利益率の推移



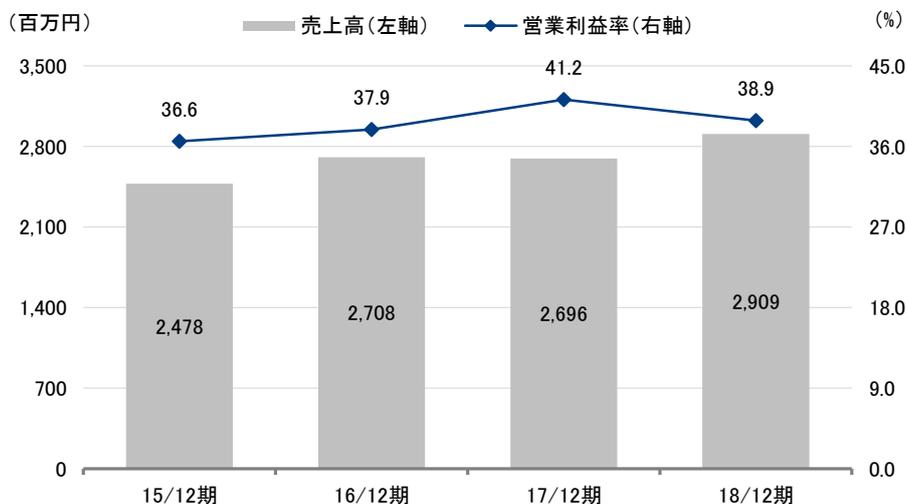
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 高収益のファシリティ事業

保有するオフィスビルの賃貸を収入とするファシリティ事業の売上高構成比は1.4%（2018年12月期）、営業利益構成比は9.9%（同）である。セグメント利益率は38.9%（同）と高く、同社の利益水準を安定的に下支えている。

有価証券報告書で確認できるファシリティ事業向け保有不動産は、横浜本社（土地取得年：2000年、土地建物簿価：11,399百万円）、秋葉原オフィス（同：2005年、同32,635百万円）、錦糸町オフィス（同：2000年、同6,065百万円）、門前仲町オフィス（同：2003年、同1,760百万円）の4棟である。

ファシリティ事業の売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

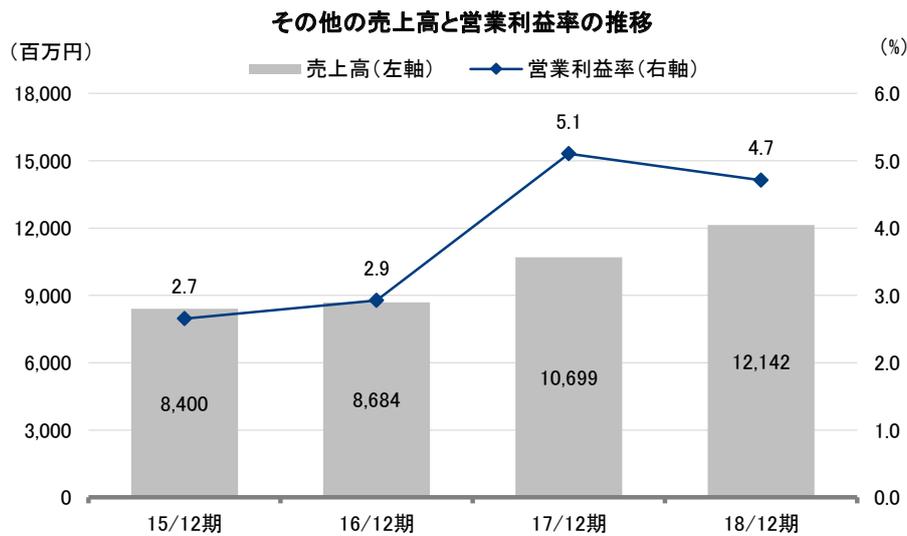
事業内容

6. その他に分類される再生医療事業においてインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得

その他の売上高構成比は5.9%（2018年12月期）、営業利益構成比は5.0%（同）である。BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）事業やコンタクトセンター事業の好調が増収要因となっている。

2005年11月に東京大学医学部附属病院で「軟骨・骨再生医療寄付講座」を開講し、2007年より独立行政法人科学技術振興機構の委託（2015年4月からは国立研究開発法人日本医療研究開発機構より委託）を受けて取り組んでいる再生医療事業は、一見飛び地参入に見えるが、医療分野におけるICT利活用の有効性に着目した「挑戦と創造」である。

同社は、東大からの技術移転を受けた研究開発により世界初の自己細胞による「インプラント型再生軟骨」の開発に成功し、2015年から鼻の外観と機能改善を目指した口唇口蓋裂患者治療への有効性・安全性を評価する企業治験を進めてきた。そして、2018年9月にインプラント型再生軟骨の成功認定を獲得、2019年に製造販売事業化を実現し、5年目には40億円の売上獲得を目指している。



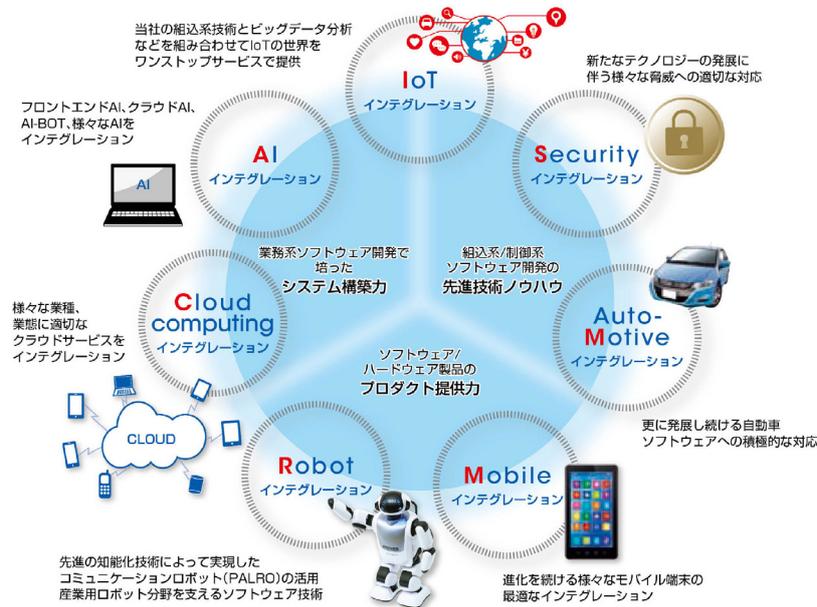
出所：決算説明会資料からフィスコ作成

7. 「AIS-CRM（アイスクリーム）」を事業戦略に新製品・新事業の創出に挑戦

同社は「AIS-CRM」（A:AI / I:IoT / S:Security / C:Cloud / R:Robot / M:Mobile&AutoMotive）を重点技術分野に揚げ、付加価値向上に取り組んでいる。一見、流行り言葉の羅列のようだが、「AIS-CRM」の上位概念には、同社のコアコンピタンスが据えられており、新製品・新事業のシーズが生み出されることに期待したい。

事業内容

「AIS-CRM」の概要



出所：CSR 報告書 2018 より掲載

業績動向

財務体質の強化を経て、攻めの経営を再開

2017年12月期の売上高は180,773百万円となり、リーマン・ショック前のピーク売上高（2006年3月期179,505百万円）を11年ぶりに更新した。2018年12月期決算は売上高が前期比13.0%増の204,329百万円、営業利益が同17.4%増の11,400百万円と2ケタ増収・増益を実現、過去最高の営業利益（2006年3月期12,078百万円）を射程圏に捉えている。ピーク売上高更新まで実に10年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強が図られていることは高く評価できる。

まず、財務体質の安全性を計る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2015年12月期末60.3%→2018年12月期末54.6%、流動比率が同96.4%→同199.7%→同161.8%、純有利子負債(有利子負債-現金及び現金同等物)が同21,285百万円→同-479百万円(キャッシュ超過)→同4,938百万円など、いずれも大幅に良化している。

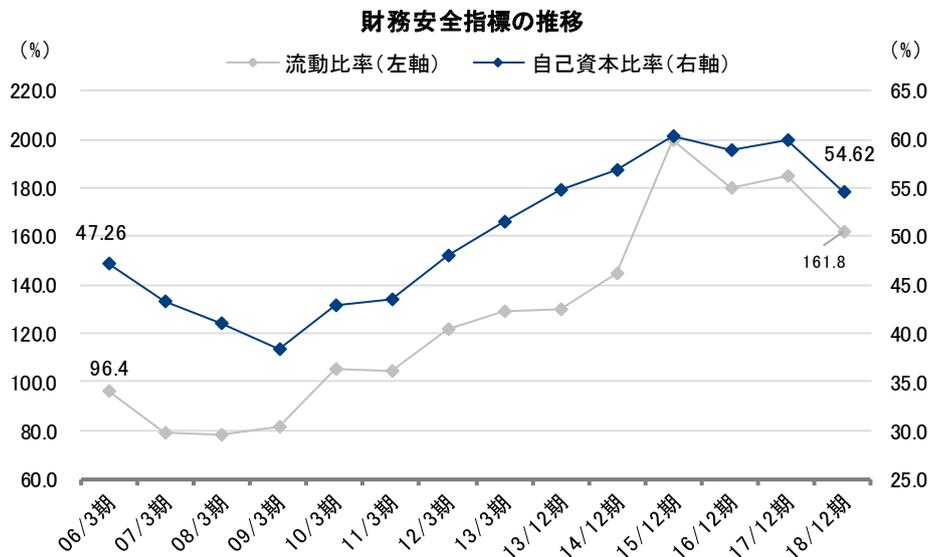
また、2015年12月期以降の大量採用により、従業員数は2006年3月期末9,415人→2018年12月期末14,910人と1.6倍にまで拡大、その一方で、単体ベースの認定技術者比率(同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロダクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率)は2014年12月末22.8%→2018年12月末29.2%と上昇しており、大量採用と新入材・若手人材の早期育成・成長の両立を実現している。

業績動向

加えて、設備投資額は2014年12月期3,028百万円→2018年12月期22,608百万円、研究開発費は同712百万円→945百万円と先行投資も拡大させており、人材投資ともあいまって「挑戦と創造」に向けて成長ポテンシャルの増強が図られている。

ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用と先行投資の拡大に踏み切った2015年12月期は、自己資本比率が60%台乗せを達成、流動比率が200%目前まで改善、純有利子負債はキャッシュ超過となる水準まで削減と、強固な財務体質を実現したタイミングであったことが読み取れる。

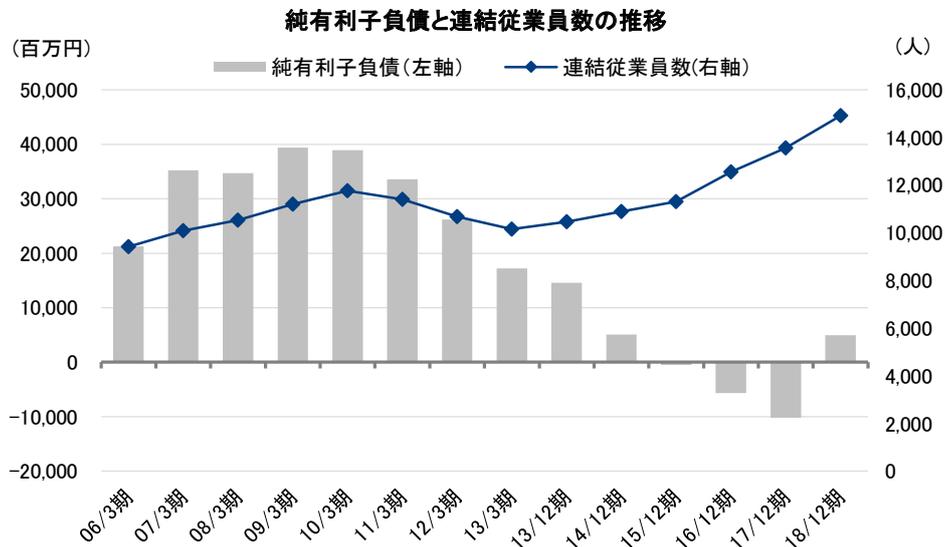
創業者を含む強いリーダーシップによる迅速な経営判断・実行力が同社の強みと言えるだろうが、躊躇せず「攻めの経営（先行投資の積極化）」に転じられたのも、業績低迷局面において「守りの経営（財務体質の強化）」を推進したからこそであり、事業環境の変化を的確に捉えた同社の冷徹な経営判断を高く評価したい。



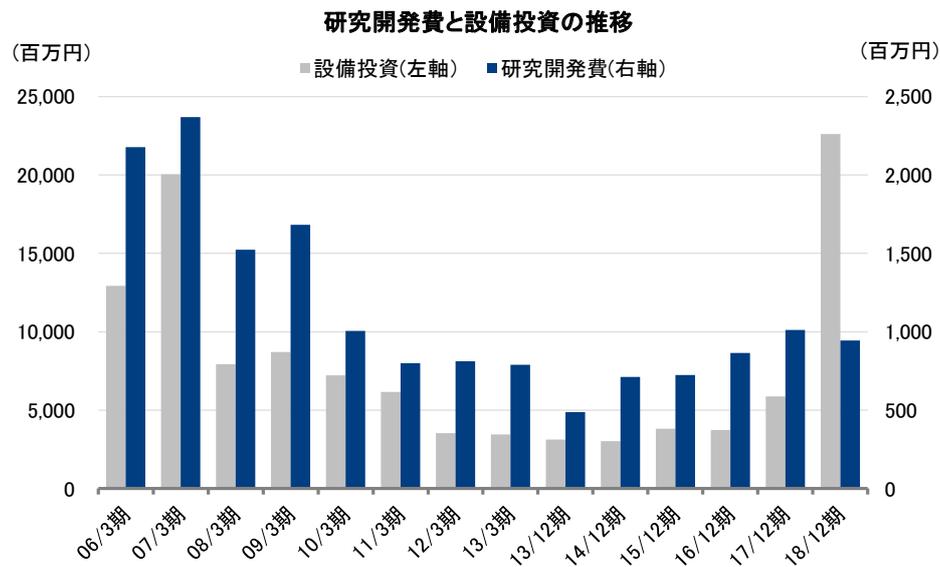
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

富士ソフト | 2019年3月26日(火)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

業績動向



出所：有価証券報告書及び決算説明補足資料よりフィスコ作成



出所：有価証券報告書及び決算説明補足資料よりフィスコ作成

富士ソフト | 2019年3月26日(火)
9749 東証1部 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

業績動向

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期(予)
売上高	153,661	164,218	180,773	204,329	210,500
前期比	3.5%	6.9%	10.1%	13.0%	3.0%
売上原価	117,552	126,024	138,708	156,808	-
前期比	3.3%	7.2%	10.1%	13.0%	-
売上総利益	36,109	38,193	42,065	47,520	-
前期比	4.2%	5.8%	10.1%	13.0%	-
売上総利益率	23.5%	23.3%	23.3%	23.3%	-
販管費	27,691	29,394	32,357	36,119	-
前期比	5.1%	6.2%	10.1%	11.6%	-
販管費率	18.0%	17.9%	17.9%	17.7%	-
営業利益	8,418	8,798	9,708	11,400	11,700
前期比	1.4%	4.5%	10.3%	17.4%	2.6%
営業利益率	5.5%	5.4%	5.4%	5.6%	5.6%
経常利益	9,093	9,166	10,260	12,071	12,200
前期比	-1.9%	0.8%	11.9%	17.7%	1.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,922	5,042	5,797	6,516	6,700
前期比	1.0%	2.4%	15.0%	12.4%	2.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12期末	16/12期末	17/12期末	18/12期末	増減額
流動資産	55,032	67,350	72,457	79,977	7,519
現金及び預金	12,784	19,134	18,851	22,554	3,702
受取手形及び売掛金	31,485	36,727	40,288	44,456	4,167
固定資産	98,800	96,513	102,110	114,302	12,191
有形固定資産	67,013	65,796	65,220	82,356	17,136
無形固定資産	6,273	5,949	6,821	4,738	-2,082
投資その他の資産	25,513	24,766	30,068	27,206	-2,862
資産合計	153,833	163,863	174,568	194,279	19,710
流動負債	27,556	37,461	39,197	49,428	10,230
支払手形及び買掛金	7,625	9,444	9,977	9,526	-450
短期性借入金	3,967	9,410	8,464	16,207	7,742
固定負債	22,197	17,400	16,959	25,180	8,221
長期借入金	11,242	6,723	4,182	13,319	9,137
負債合計	49,754	54,861	56,156	74,608	18,451
(有利子負債)	15,210	16,134	12,647	29,527	16,880
純資産合計	104,078	109,001	118,411	119,670	1,259

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

簡易キャッシュ・フロー計算書

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	7,595	9,530	9,244	11,192
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-549	-4,337	-4,524	-23,424
財務活動によるキャッシュ・フロー	-7,414	1,076	-4,462	-14,766
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	7,045	5,192	4,720	-12,232
現金及び現金同等物の期末残高	15,688	21,790	22,157	24,587

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

働き方改革等による生産性向上効果の顕在化を期待したい

1. 会社公表の2019年12月期業績予想は必達目標との位置付け

2019年2月に公表された同社による2019年12月期の業績予想は、売上高が前期比3.0%増の210,500百万円、営業利益が同2.6%増の11,700百万円、経常利益が同1.1%増の12,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.8%増の6,700百万円である。2018年2月に公表された業績予想（売上高：193,000百万円、営業利益：10,300百万円）に対して、売上高は9.1%、営業利益は13.6%の上方修正がされている。

また、2020年12月期の業績予想も、売上高199,000百万円→217,000百万円（前期比3.1%増）、営業利益10,600百万円→12,000百万円（同2.6%増）と上方修正された。どちらの予想も2ケタ増収増益となった2018年12月期実績における上振れ分を単純に上乘せしたものであり、増収局面にありながら営業利益率が横ばい見込み（2018年12月期実績5.6%→2019年12月期予想5.6%→2020年12月期予想5.5%）となっていることも加わって、物足りなさも感じられるだろう。

これらの点について会社側は、1) 公表業績予想は必達目標であり、更なる上積みが可能、2) 収益性に対する課題認識は持っており、長期的には一段の収益性向上を目指す、としている。実際、先行投資と働き方改革に注力しながらも、高付加価値案件獲得や経費コントロールに取り組むことで、売上総利益率や営業利益率は維持されており、今後の収益動向については期待を持って見守りたい。

業績予想

(単位：百万円、%)

	売上高		営業利益		経常利益		親会社株主に帰属する当期純利益		1株当たり当期純利益(円)
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
18/12期	204,329	13.0%	11,400	17.4%	12,071	17.7%	6,516	12.4%	208.22
19/12期(予)	210,500	3.0%	11,700	2.6%	12,200	1.1%	6,700	2.8%	214.10
20/12期(予)	217,000	3.1%	12,000	2.6%	-	-	-	-	-

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 先行投資と働き方改革に注力することで、生産性は向上方向にある

同社は、新卒の大量採用を軸とする人材投資に注力する一方で、「ゆとりとやりがい」の実現に向けて、多様なライフスタイルに合わせた働き方改革・支援を真剣に実践している。

具体的には、1990年に導入したコアタイムなしのフレックスであるスーパーフレックス制度を一段と進化させた「ウルトラフレックス制度（スーパーフレックス制度+時間帯を固定することなく30分単位で有給休暇や10分単位のリフレッシュタイムが取得可能）」のもとで、遠隔地勤務の環境整備や全社員を対象とした在宅勤務制度を本格運用に取り組んでいる。こうした結果、2017（集計期間は4～3月）年には、1）有給取得率：73.2%（民間平均51.1%、政府目標は2020年に70%）、2）在宅勤務利用者：延べ3,975名、3）育児休業取得者：164名導入、4）月間残業80時間超過者：0名、を達成、外部機関からも、テレワーク先駆者百選（総務省）や子育てサポート企業認定（厚生労働省）、健康経営優良法人（経済産業省）、神奈川子ども・子育て支援推進事業者（神奈川県）といった評価を獲得している。

ここで注目したいのは、労働集約型とされるITサービスでありながら、働き方改革による生産性向上を実現しつつあることである。

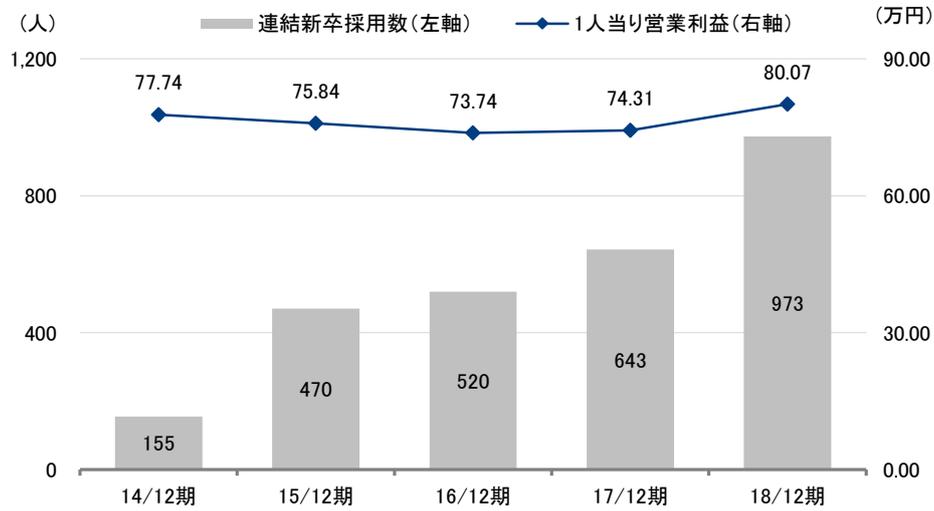
短期で見れば、既存社員の稼働時間短縮が生じる働き方改革や新卒の大量採用は人的戦力の希薄化や先行コストの増加に直結するため、1人当たり営業利益（営業利益/期首期末平均従業員数）等の生産性指標にとっては抑制要因となるケースが多い。同社の場合、働き方改革の成果を出しながら新卒の大量採用を開始した2015年12月期以降、直後の2年間は1人当たり営業利益が減少しているものの、2017年12月期からは増加に転じている。

具体的には、単純計算による新卒含有率（新卒採用者数/前年末従業員数）が、2014年12月期1.5%→2015年12月期4.3%→2016年12月期4.6%→2017年12月期5.1%→2018年12月期7.2%と年を追って上昇し、残業時間の削減と有給取得の増加も進んでいる。一方、2018年12月期の1人当たり営業利益は、2014年12月期に比べ3.0%増となる80万円強まで向上、同社が1時間生産性と呼ぶ内部の管理指標については過去最高営業利益を示現し1人当たり営業利益が135万円であった2006年12月期に比べ1.16倍にまで良化している。ICT利活用の実践や勤務形態・労働環境の継続的見直しを通じ、業務の仕組み、社員の「ゆとりとやりがい」の向上が生産性アップにつながっているとみて良いだろう。

今後は、残業削減や有給取得増加の余地が縮小し、新卒含有率のピークアウトが見込まれるため、時間当たり生産性向上による業績押し上げ効果が顕在化しやすくなる。長期的には一段の収益性向上を目指すとしている、同社の今後に期待したい。

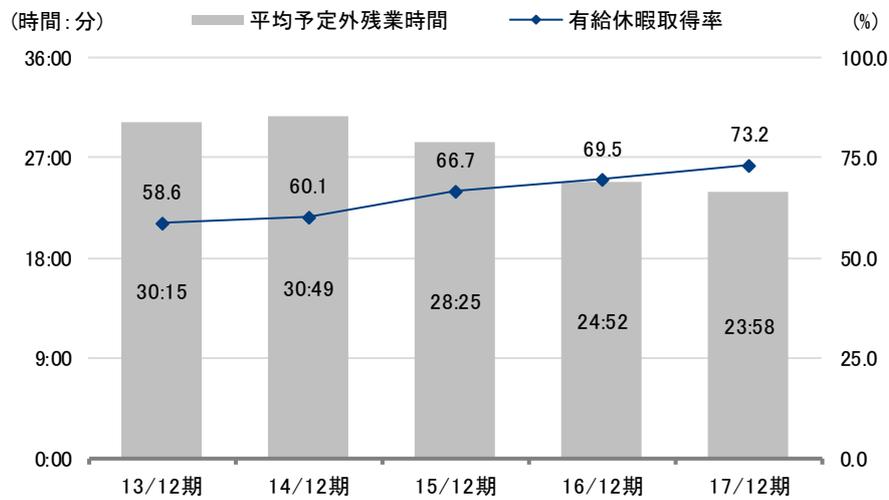
今後の見通し

新卒採用数と1人当り営業利益の推移



出所：有価証券報告書及び決算説明会資料よりフィスコ作成

平均所定外残業時間と有給取得率の推移



注：集計基幹は4～3月
出所：CSR 報告書より掲載

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ