

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

富士ソフト

9749 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年4月4日(月)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

<https://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「技術力と提案力」	01
3. 柔軟な経営戦略のもとリーマン・ショック以降、 財務体質強化と成長ポテンシャル増強をバランス良く両立	01
4. 2022年12月期の連結業績予想は、前期比3.0%増収・同2.7%営業増益を見込む	02
5. 新中期経営計画で最も注目したいのは 「戦略の基本となる自社の立ち位置が明確化されている」こと	02
■ 会社概要	03
■ 事業内容	07
1. 屋台骨である組込系/制御系ソフトウェア	08
2. 業務系ソフトウェア区分ではDX市場の開拓が進む	10
3. 同社らしさが際立ってきた狭義のプロダクト・サービス	11
4. 底入れ模索が続くアウトソーシング	14
5. ノンコア領域ながら高収益のファシリティ事業	14
6. その他区分の主軸は上場子会社の富士ソフトサービスビューロ	15
7. 技術戦略「AIS-CRM」の成果が区分横断的に顕在化	16
■ 業績動向	17
■ 今後の見通し	21
1. 2022年12月期の連結業績予想	21
2. 一歩踏み込んだ新中期経営計画を策定、 まずは2024年12月期に売上高3,000億円・営業利益200億円の突破を狙う	22
3. 持続的な成長と付加価値向上の基礎となる「人財投資」の推進	23
4. 人財育成と業務・働き方改革の効果顕在化により、生産性は向上傾向にある	25
5. 人財投資とセットになった不動産投資	27

■ 要約

攻めの経営姿勢を貫く 1970 年設立の 独立系大手 IT ソリューションベンダー。 新中期経営計画では 売上高 3,000 億円／営業利益 200 億円の突破を 3 ヶ年で狙う

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、現在の同社取締役相談役である野澤宏（のざわひろし）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 50 周年を超えた今、連結子会社 31 社、持分法適用非連結子会社 2 社、持分法適用関連会社 1 社で構成される連結従業員数 1 万 5 千人規模（2021 年 12 月末現在）のグループにまで発展している。

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 つから成る。主力の SI 事業では組込系／制御系及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 サービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

また、2017 年 12 月期から「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotive の頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。

2. コアコンピタンスは「技術力と提案力」

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. 柔軟な経営戦略のもとリーマン・ショック以降、財務体質強化と成長ポテンシャル増強をバランス良く両立

同社は、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、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、柔軟な経営戦略のもと財務体質強化と成長ポテンシャル増強をバランス良く両立したことは高く評価できる。

要約

具体的には、自己資本比率が2006年3月期末47.3%→2017年12月期末59.9%、流動比率が同96.4%→同184.9%、純有利子負債（有利子負債-現金及び預金）が同21,295百万円→同6,204百万円のキャッシュ超過など、代表的な財務指標の健全化を実現しつつ、2015年12月期以降は新卒中心の大量採用を継続することで成長ポテンシャルを積み上げている。人材面を見ると、連結従業員数は2006年3月期末の9,415人から2021年12月期末現在14,956人と1.6倍弱にまで拡大、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ジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）も2014年12月期末22.8%→2021年12月期末32.3%と上昇しており、人的リソースが質・量ともに拡充されていることが読み取れる。

こうした結果、2021年12月期にかけて5期連続で増収かつ2ケタ経常増益を達成、2021年12月期末の財務指標は自己資本比率が54.6%（前期末比3.9ポイント上昇）、流動比率が163.4%（同10.1ポイント上昇）、純有利子負債は11,523百万円のキャッシュ超過（前期末比17,864百万円減少、キャッシュ超過に転換）となっており、健全な財務体質を維持している。

4. 2022年12月期の連結業績予想は、前期比3.0%増収・同2.7%営業増益を見込む

同社による2022年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比3.0%増の265,500百万円、営業利益が同2.7%増の17,300百万円、経常利益が同2.9%増の18,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.2%増の9,700百万円と、2013年に12月期決算へ移行してから実質的に9期連続での増収・営業増益を見込んでいる。

配当予想は、2021年12月期実績の年間52円/株（第2四半期末に26円/株、期末に26円/株）から年間109円（第2四半期末に54円/株、期末に55円/株）へと大幅に引き上げられ、8期連続増配となる見通しである。今回の大幅増配からは中長期的な企業価値向上をコミットする企業として、これまで以上に株主還元を含む資本政策を活用しようとする経営意識が表れている。

5. 新中期経営計画で最も注目したいのは「戦略の基本となる自社の立ち位置が明確化されている」こと

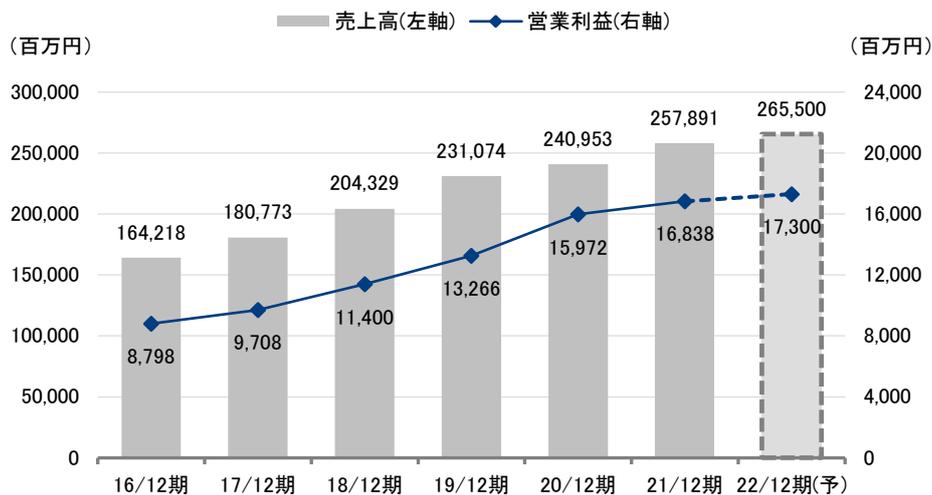
2022年2月、同社は新たな中期経営計画を公表した。そこで掲げられた各種数値目標（2024年12月期に売上高3,000億円以上、営業利益200億円以上、ROIC8.0%以上、ROE9.0%以上、EBITDAマージン9.0%以上、配当性向35.0%以上）は、過去の中期経営計画に比べ水準的にも内容的にも一歩踏み込んだものとなっている。

他方、定性面で注目したいのは新たな中期経営計画を策定する第一段階として、事業戦略や財務戦略の基本となる市場における自社の立ち位置が「理念や文化、スキルやリソース、実績と方向性」等を踏まえてしっかりと明確化されていることである。将来予測が困難なVUCA（Volatility：変動性、Uncertainty：不確実性、Complexity：複雑性、Ambiguity：曖昧性）時代を生き抜くために、「まずは己を知り、次に負けない戦略を練る」という経営姿勢が貫かれた上で今回の数値目標が設定されていることを素直に評価したい。

Key Points

- ・1970年設立の独立系大手ITソリューションベンダー。積極的な人財投資と補完的M&A戦略が奏功し、売上高2,000億円の壁を大きく突破、2021年12月末の連結従業員数は1万5千人規模を擁する
- ・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いる
- ・2021年12月期業績は6期連続で増収かつすべての利益段階で増益を実現した。2022年12月期会社計画は3.0%増収、2.7%営業増益を見込む
- ・2022年12月期の配当予想は、年間109円/株と2021年12月期の同52円/株から大幅に引上げられ、8期連続増配となる見通し
- ・新たな中期経営計画が策定され、一步踏み込んだ数値目標が掲げられた。自社の立ち位置を明確化した上で戦略及び目標を設定する経営姿勢は評価に値する

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

挑戦と創造の精神を礎に売上高2,000億円の壁を大きく突破 ベンチャー魂と大手IT企業としての矜持を両立し更なる発展を目指す

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取締役相談役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50周年を超えた今、連結子会社31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1社で構成される連結従業員数1万5千人規模のグループにまで発展している。

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.

会社概要

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」という基本方針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。

なお、同社は親子上場戦略を進めており、子会社として4社の上場企業を擁している。グループ会社憲章には「各企業が相互に独立会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」とあるものの、資本市場においては親子上場によるガバナンス面の問題点を指摘する向きもある。持続的な価値創造・企業価値向上に資する経営判断が求められることは論を俟たないが、事業会社は、資本市場のみに存在するわけではなく、製品・サービス市場や労働市場において厳しい競争にさらされている事実は極めて重要である。各市場におけるメリット・デメリットを総合的に判断すれば、東証市場再編の動き等を勘案してもなお現時点における同社の親子上場戦略に対する納得度は相当程度高いと考える。

報告セグメントは、SI事業、ファシリティ事業、その他の3つから成る。主力のSI事業では組込系/制御系及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サービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

また、報告セグメントを横断する技術戦略として、2017年12月期から「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotiveの頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。こうした成長分野で技術を蓄積し磨き上げることは容易ではないものの、「AIS-CRM」領域の単体売上高が2018年12月期の618億円から2021年12月期には959億円と順調に積み上がってきた実績を受けて、同社はこの技術戦略に対する手応え・自信を一段と深めているようである。

創業時のコンピュータ・オペレーターの派遣業務事業で基盤を築いた同社は、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、「新たな分野に挑戦し、事業を創造し、企業としての成長・革新を目指す攻めの経営姿勢」を創業来継続していることである。創業者を含む経営トップがコンピュータ社会の到来と発展を確信し、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戦略を推進してきた結果、独立系ながら売上高2,000億円超、連結従業員数15,000人規模の企業グループにまで発展した事実には重みがあると考えられよう。

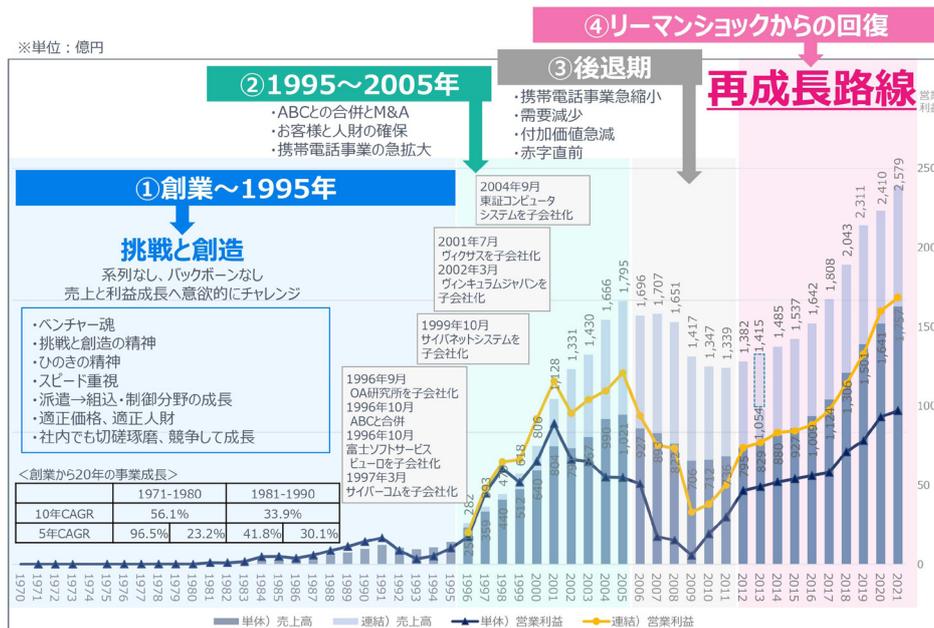
実際、コンピュータ社会が現実化し国内ITサービス市場が6兆円規模に拡大するなかにあっても、売上高1,000億円大台を超える大手ITサービス企業は、メーカー系（富士通<6702>など）やユーザー系（NTTデータ<9613>など）、商社系（SCSK<9719>など）、外資系（日本IBM(株)など）がほぼすべてを占めており、創業来一貫して独立系と呼べる企業は同社を含めて3社に過ぎない。

会社概要

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4,002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<4312>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(株)マイカルシステムズ(現 ヴィンクス<3784>)を連結子会社化するなど、組込系/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、単に追い風に乗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。

2011年3月期にかけてはリーマン・ショック等による減収局面を余儀なくされるも、2018年12月期に売上高2,000億円の台乗せを達成、2021年12月期は2,578億円と新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)のなかでも5期連続での過去最高売上高を更新している。そして、2022年2月に公表した新中期経営計画では、ベンチャー魂と大手IT企業としての矜持を両立するもとで、まずは2024年12月期に売上高3,000億円突破を目指す目標を掲げている。

1970年5月の設立来、企業規模は飛躍的に拡大



出所：中期経営計画より掲載

「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

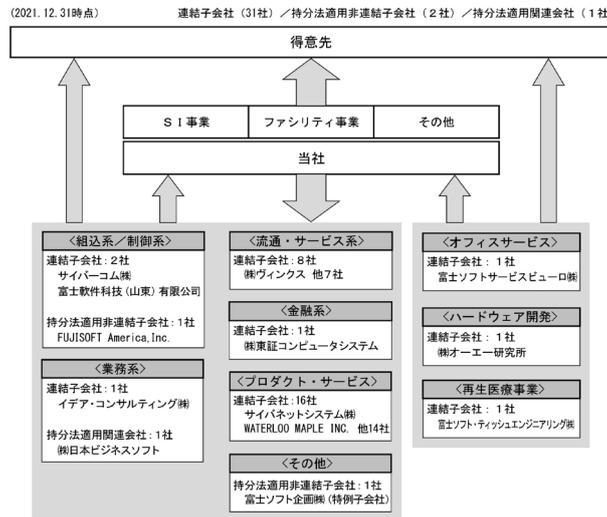
同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系／制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力、顧客に寄り添った拠点網（国内 42 拠点＋グローバルネットワーク）の構築に裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。また同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出とともに、様々な企業活動を通して社会の発展につなげることが重要な使命と考えており、中期方針として「ICT の発展をお客様価値向上へ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（Creating Shared Value：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。もちろん、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てきたことに注目したい。

こうした企業文化を礎に 2022 年 2 月に公表された新たな中期経営計画においても、同社の CSV 型企业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。ロボットづくりを通して、「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。なお、コロナ禍にあって 2020 年と 2021 年の「全日本ロボット相撲大会」は開催見送りとなったものの、同社は小学生向けプログラミング体験や学生からのインタビューの受入をリモートで実施する等の教育支援を行いつつ、今後も社会貢献活動の柱として「全日本ロボット相撲大会」と関連事業を継続し、ものづくりを学ぶ場の提供に尽力することを表明している。

会社概要

事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

■ 事業内容

顧客の価値向上に資する多彩な ICT サービス・プロダクトを提供

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つから成る。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 BPO サービスやコンタクトセンター、再生医療等を行っている。

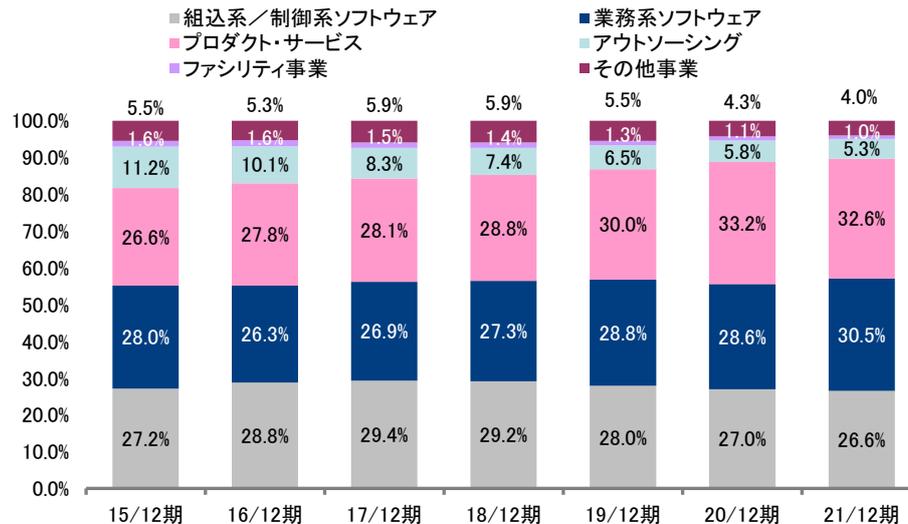
事業内容

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
ファンリティ事業	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：決算説明資料よりフィスコ作成

1. 屋台骨である組込系/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、全社売上高の26.6%(2021年12月期)、同営業利益の30.2%(同)を占める屋台骨であり、セグメント利益率も全社ベースを上回っている。2021年12月期の実績は、売上高が前期比5.3%増、営業利益が同3.4%増、セグメント利益率は7.4%(前期比0.2ポイント低下)であったが、下期を見ると売上高が前年同期比10.6%増、営業利益が同12.7%増、セグメント利益率が同0.2ポイント上昇の8.1%となっており、上期に比べ業況感が回復傾向にあることが読み取れる。

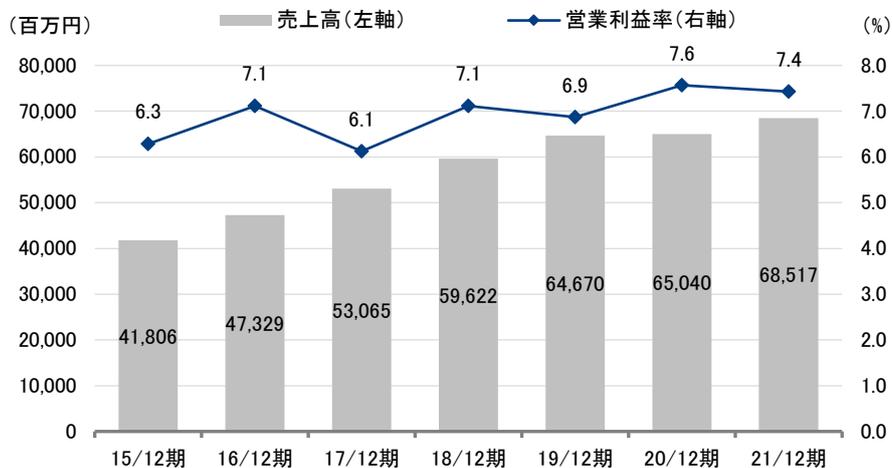
事業内容

四半期ごとの受注獲得ペースを見ると、2020年12月期第2四半期から2021年12月期第1四半期まで前年同期比5%程度の減少が続いていたが、2021年12月期第2四半期には同5.7%増に転じ、第3四半期に同14.4%増、第4四半期に同3.8%増（受注計上方法の見直しによる見掛け上のマイナス影響を含む）と順調に回復している。結果、2021年12月期期末の受注残は従来計上方式ペースで前期末比3.8%増の積み増しとなった。

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ー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といった医療機器など、多種多様な製品・機器で活用されている。

同社は、同領域で国内トップクラスの実績を蓄積しており、FA（Factory Automation）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しており、国内トップシェアを誇っている。AIやロボットによる生産性革命や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）の推進、社会インフラ系でのIoT活用、といった大きな潮流に対応する同社の「AIS-CRM」戦略は中長期的な収益機会の獲得につながる公算が大きいと考える。

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：決算説明資料よりフィスコ作成

事業内容

2. 業務系ソフトウェア区分では DX 市場の開拓が進む

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 30.5% (2021 年 12 月期)、同営業利益の 28.0% (同) を占める大きな柱である。2021 年 12 月期は売上高が前期比 14.0% 増、営業利益が同 21.4% 増となり 5 期連続での増収・2 ケタ増益を達成し、セグメント利益率は 6.0% と同 0.4 ポイント上昇した。また、2020 年 12 月期第 2 四半期をボトムに回復傾向に転じた受注獲得ペースは 2021 年 12 月期下期も前年同期比 10.5% 増と増勢を維持しており、2021 年 12 月期末の受注残高は前期末比 14.2% 増となった。

同領域は、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。

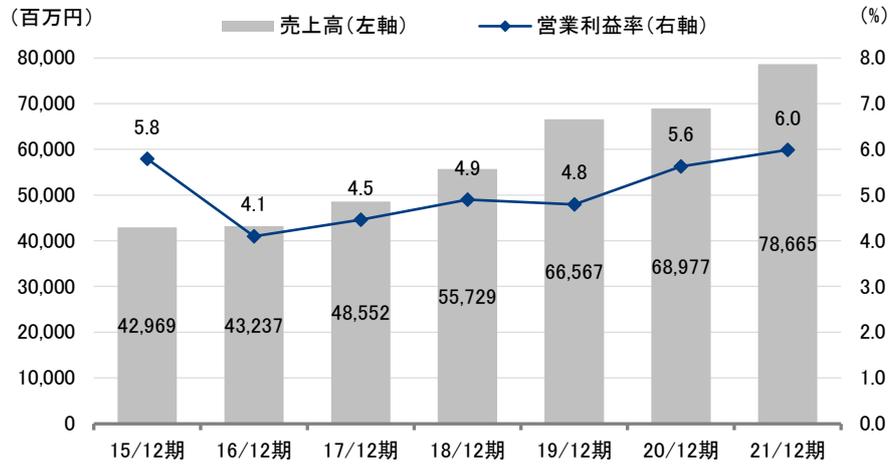
国内 IT サービス市場の主戦場に位置する業務系ソフトウェア領域については、1) オンプレミス (サーバー等の IT システムを自社内の設備で運用すること) からクラウドサービス利用へのシフト、2) 「守りの IT (業務の効率化がメイン)」から「攻めの IT (事業の創造がメイン)」への進化、など既存プレイヤーにとって逆風になりかねない市場の構造変化が起こっている。この中において同社は、「変化はチャンスなり」の精神で積極的な人財投資による受託開発強化を明確に打ち出し、実行している。まさに、「挑戦と創造」という社是にふさわしい経営判断であったと考える。

この点、近年の業務系ソフトウェアの好調は、「AIS-CRM」戦略の推進を含めて、流通・サービス分野の e コマース化やデジタルコンテンツ分野の需要拡大、システムインフラ構築を中心とした分野における様々なデジタルトランスフォーメーション (以下、DX) 対応の加速、働き方改革をテーマとした ICT 利活用の推進、セキュリティ強化等を目的とする仮想化技術導入の高まり、といった時代の流れや市場構造の変化に応えるサービスを的確に提供した結果だと言える。

また、同社は既存プレイヤーにとって「不都合な真実」という一面を持つ「アマゾンエフェクト」(アマゾン・ドット・コム <AMZN> の急成長に伴い様々な市場で進行している混乱や変革などの現象) を直視した事業戦略を推進してきたわけだが、2020 年 1 月には事業部を新設してネットビジネス分野での取り組みを一段と強化している。これまでの成果にコロナ禍による巣ごもり消費の拡大も手伝って EC 分野では BtoC 向けに加え BtoB 向けの案件も好調であり、中長期的な成長トレンド持続が期待される。

事業内容

業務系ソフトウェアの売上高と営業利益率の推移

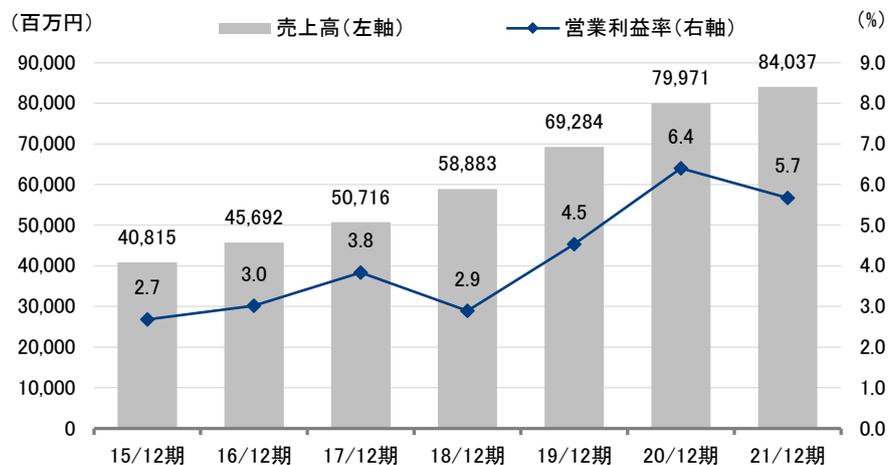


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 同社らしさが際立ってきた狭義のプログラム・サービス

SI事業のプログラム・サービスは、狭義のプログラム・サービスとアウトソーシングに区分される。狭義のプログラム・サービスが全社に占める構成比は売上高が32.6%（2021年12月期）、営業利益が28.3%（同）であった。2021年12月期の売上高は前期比5.1%増、営業利益は同6.9%減となった。増収下で減益になった主因は、増収の牽引役が低採算のPC販売案件であったのに対し、高採算の自社製品の販売が減少したためである。また、2021年12月期における受注高は、大型受注の反動や一部商材の特需一巡による減速等を受けて前期比6.4%減となり、同期末の受注残高は同18.8%減となっている。

狭義のプログラム・サービスの売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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」、SIMフリー向けモバイルルータ「FS030W、FS040W」、テレワークにおけるコミュニケーションロスなどのデメリットを軽減するツールである仮想オフィス空間「FAMoffice（ファミオフィス）」等）、2) ライセンスビジネス（マイクロソフト<MSFT>製品、AWS、VMware<VMW>等）、3) 物販等（PC、サーバー等）から成る。2021年12月期の前期比増収率は、自社プロダクトが3%減（2020年12月期38%増）、ライセンスビジネスが4%減（同46%増）、物販等が20%増（同14%減）であった。

自社プロダクトの減速は、コロナ禍を受けリモートワーク需要の高まりが追い風となった「SIMフリー向けモバイルルータ」に対する特需一巡によるところが大きく、物販等の増加はGIGAスクールに関連するPC販売案件等の売上計上によるものである。

ライセンスビジネスについては、Windows7のサポート終了（2020年1月14日）特需のピークアウト後も販売拡大が継続している。加えて、Microsoft365（旧Office）や各種クラウドサービスといったICTプロダクトのサブスクリプションモデル化（売り切り商売ではなく、利用期間に応じて料金を徴収するビジネスモデル）の進展により、従来以上に事業の安定性が高まっている可能性がある。なお、同社の場合、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。

こうしたなかで、同社はPCのライフサイクル管理に関するすべての作業（PCの選定・レンタル、キッティング、管理・サポート、更新プログラム適用等）をワンストップで対応する「デスクトップフルサービス」の提供を2021年8月からスタートした。この自社サービスではMicrosoft365の導入/利活用を推奨しており、狭義のプロダクト・サービス全般をグロスし収益性を高める力を持つ。また、マイクロソフトがサブスクリプションモデルであるWindows365（企業向け仮想デスクトップ＝クラウドPC）のサービス提供を2021年8月から、次期OSであるWindows11の提供も同年10月から開始していることは、過去に見られたような特需的な動きが起こるかはさておき、同社の「デスクトップフルサービス」の立ち上げにとって追い風と言えよう。

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、リモート教育関連製品やコミュニケーションロボット、モバイルルータ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。

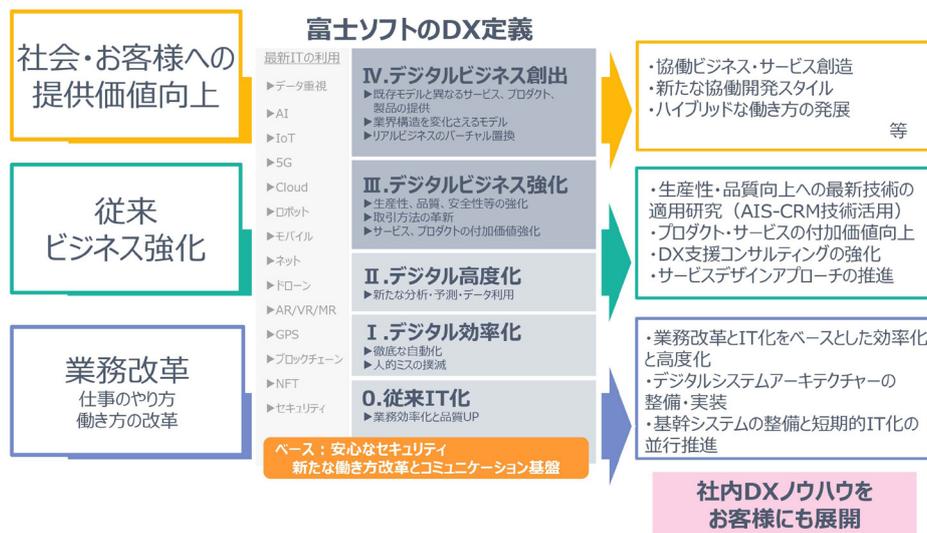
一例を挙げると、リモートワーク用社内ツールであった仮想オフィス空間「FAMoffice」の外販（2021年6月開始）は、典型的なドッグフーディング事例としてだけでなく、メタバース市場への取り組み事例としても大いに注目できよう。「FAMoffice」はバーチャル空間上に再現されたオフィスであり、実際のオフィスに近い臨場感や一体感、利便性を提供する製品である。「FAMoffice」にアバター（バーチャル空間上の自分を表すキャラクター）として出社することで、全体の俯瞰や特定メンバーの状況把握が容易になるだけでなく、他のメンバーとの資料・情報共有やチャット・ビデオ通話を素早く行える等の仕組みによりメンバー同士のコミュニケーション（会議、相談、雑談）が簡単に行えるため、リモートワークのメリット（BCP対策、経費削減、業務効率化、働き方改革等）を高め、デメリット（セキュリティ問題、コミュニケーションロス問題等）を軽減することが可能となる。

事業内容

2021年11月、同社は「FAMoffice」技術をベースにした新たな展開として、学研ホールディングス<9470>のグループ会社である(株)学研塾ホールディングス及び(株)学研メソッドと共同実証を行うことを発表した。具体的には、同社のICT分野における技術力・開発力と学研グループの教育分野におけるノウハウを融合させることで、生徒の学習意欲と競争心を高める新しいオンライン学習の在り方を見出し、その結果を基にオンライン学習環境に適した新たなサービス「FAMschool (ファミスクール) (仮称)」の開発を目指すものである。未来の社会を担う子供達に最適な学習環境の提供を目指す今回の協業は、「社会貢献に直結する事業」かつ「自社のDXを顧客の競争力向上に貢献させる事業」という点で極めて同社らしい取り組みと言える。

同社の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と言えます、会社側は「投資局面後の収益性については高い水準を求めている」としている。この点、これまで全社水準を下回って推移してきた狭義のプロダクト・サービスのセグメント利益率が、2018年12月期の2.9%から2020年12月期には6.4%と3.5ポイントもの大幅改善を示していた。2021年12月期はプロダクトミックス要因による採算性悪化で5.7%へと低下したものの、依然として2019年12月期の4.5%を上回った水準に踏みとどまっていることは評価に値しよう。狭義のプロダクト・サービス事業は、採算性に幅がある商材のスポット的な売上計上に左右されるため、セグメント利益率の短期的な変動に一喜一憂する必要はないものの、今後の推移については期待を持って見守りたい。

同社の業務改革とDXへの対応

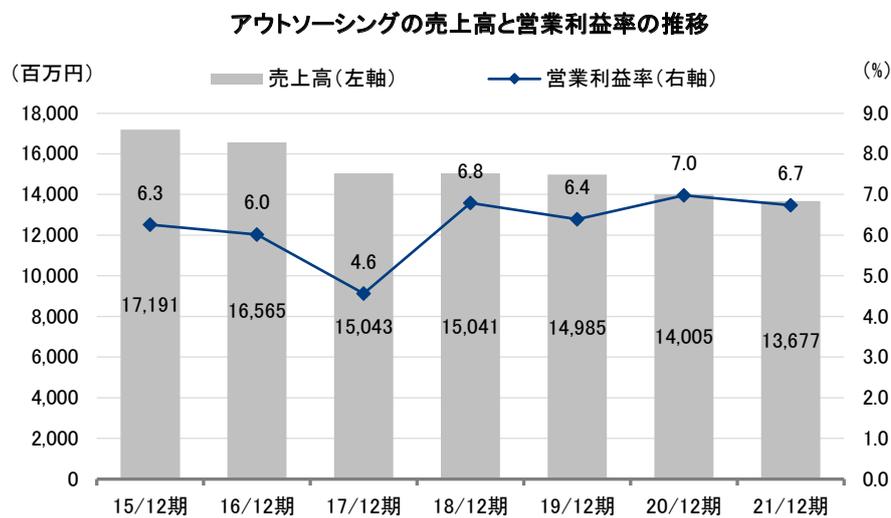


出所：中期経営計画より掲載

4. 底入れ模索が続くアウトソーシング

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5.3%（2021年12月期）、営業利益構成比は5.5%（同）、セグメント利益率は6.7%（同）である。2021年12月期の売上高は前期比2.3%減、営業利益は同5.9%減、セグメント利益率は同0.3ポイント低下、受注高は同0.3%増、期末の受注残高は前期末比11.1%減となっている。

事業構造改革等により利益率は2018年12月期から連続して全社平均を上回るものの、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、他社クラウドサービスとの競争が厳しいデータセンター事業については、引き続き底入れ模索局面にあると考える。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

5. ノンコア領域ながら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1.0%（2021年12月期）、営業利益構成比は5.7%（同）で、セグメント利益率は36.6%（同）と極めて高い。2021年12月期の実績としては、前期比1.5%減収、同17.9%増益、セグメント利益率は同6.1ポイント上昇となった。

同社は基本的に自社活用目的で不動産を保有しており、ファシリティ事業は空きスペースが有効活用された結果と位置付けてよい。よって、その業績変動に一喜一憂する必要はないわけだが、セグメント利益率は全社平均を大きく上回っており、ノンコア領域ながら利益水準の下支え役を安定的に果たしている。

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、土地建物等簿価：11,135百万円）、秋葉原オフィス（同：2005年、同30,594百万円）、錦糸町オフィス（同：2000年、同6,065百万円）、両国オフィス（同：2018年、同1,760百万円）の4棟である。

事業内容

ファシリティ事業の売上高と営業利益率の推移



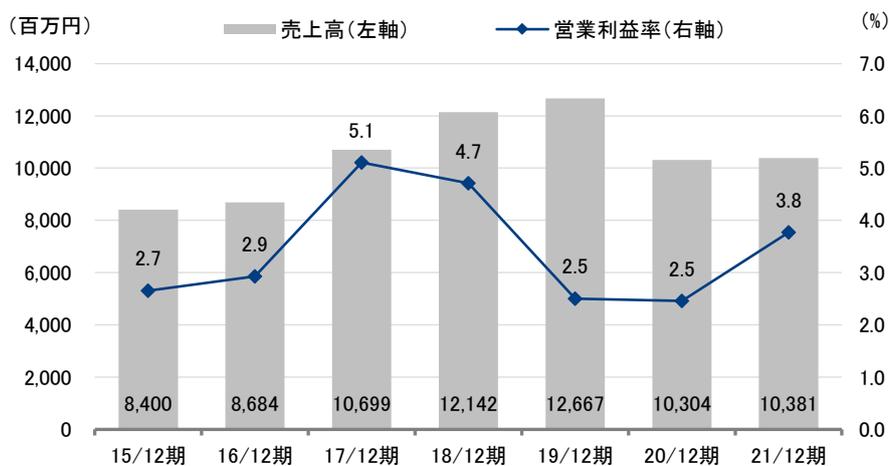
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

6. その他区分の主軸は上場子会社の富士ソフトサービスビューロ

その他の売上高構成比は 4.0% (2021 年 12 月期)、営業利益構成比は 2.3% (同)、区分内の主軸は子会社の富士ソフトサービスビューロ <6188> が手掛ける BPO サービス事業やコンタクトセンター事業である。

2021 年 12 月期は地方自治体向けの案件が堅調に推移するなかで価格競争影響の緩和もあり、売上高は前期比 0.7% 増、営業利益は同 54.3% 増、セグメント利益率は同 1.3 ポイント上昇の 3.8% となった。

その他の売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

7. 技術戦略「AIS-CRM」の成果が区分横断的に顕在化

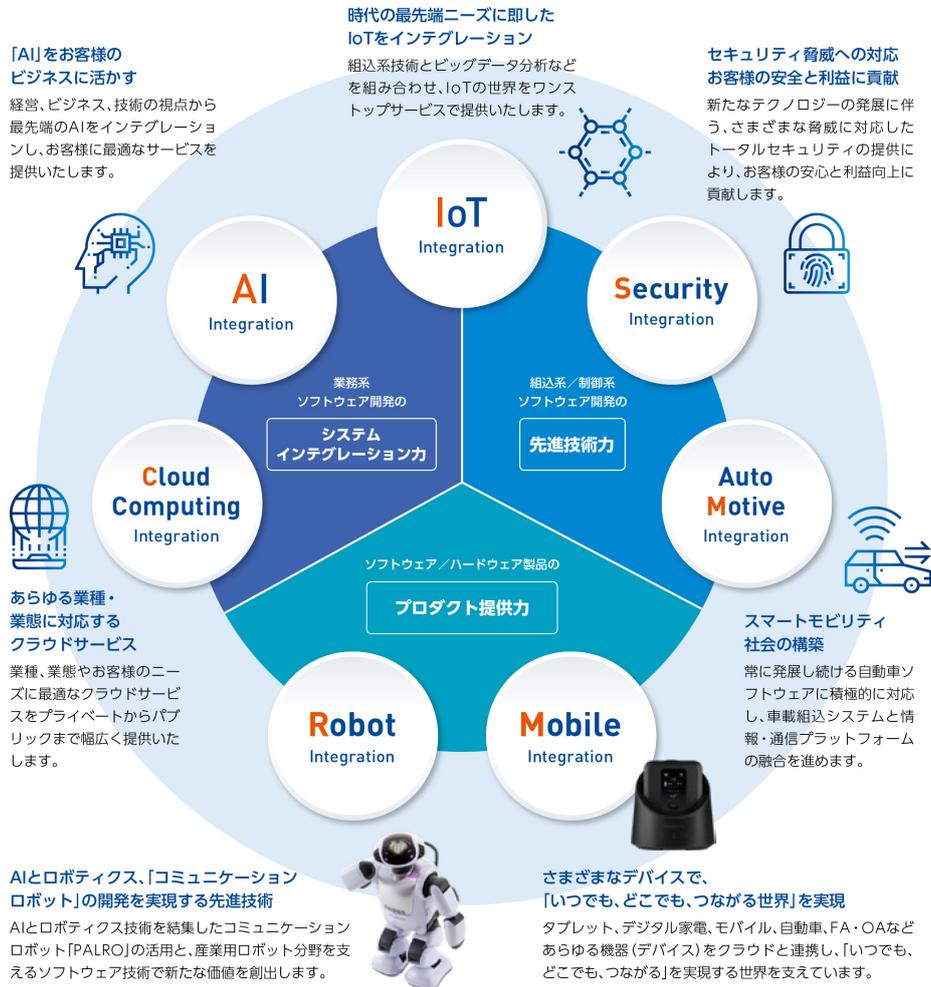
同社は、2017年12月期から区分横断的な技術戦略として「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域を重点技術分野に掲げ、新製品・新事業のシーズ創出や既存事業の付加価値向上に注力している。「AIS-CRM」領域とはAI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotiveの頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。一見、流行り言葉の羅列のようだが、「AIS-CRM」戦略の上位概念には同社のコアコンピタンスが据えられており、同領域の2021年12月期単体売上高は959億円（過去3年の年平均成長率：15.8%増）と単体売上高の55%程度を占める存在となっている。

その内訳は、「AI」が開発中心に19億円（過去3年の年平均成長率：16.6%増）、「IoT」が開発中心に31億円（同33.6%増）、「Security」が開発及びライセンスで123億円（同16.9%増）、「Cloud」がライセンス及びSI、インフラ関連、ネットビジネス分野等で495億円（同26.6%増）、「Robot」が開発中心及びPALRO、ロボSI等で44億円（同8.8%減）、「Mobile」が開発及びプロダクト等で65億円（同2.7%増）、「AutoMotive」が開発中心で181億円（同5.8%増）、となっている。特にクラウド分野の好調が目立つほか、セキュリティ分野における近年の取り組みも成果をみせつつあるように見える。

セキュリティ分野における一連の動きとしては、2020年11月に（株）レッドチーム・テクノロジーとの協業（販売店契約の締結、2020年11月発表）を受けて、インターネットサービスを提供する金融機関等の企業向けに、クラウドソースペネテストプラットフォーム「Synack」を活用した新しいセキュリティサービス（脆弱性診断）の提供を開始したのに続き、2021年6月にはサイバーセキュリティの国内リーディングカンパニーである（株）FFRIセキュリティとサイバーセキュリティ分野における協業の強化について合意、2021年10月にはサイバー攻撃を可視化するセキュリティ対策ソフトウェアであるオープンXDR（Endpoint Detection and Response）のバイオニア的企業Stellar Cyber社から「2021 1st Half Outstanding Partner Japan」を受賞、等が列挙される。

事業内容

「AIS-CRM」の概要



出所：CSR 報告書 2021 より掲載

業績動向

2021年12月期業績は5期連続で2桁経常増益を達成 健全な財務体質維持と積極的先行投資の両立を実現

2021年12月期の連結業績は、売上高が前期比7.0%増の257,891百万円、営業利益が同5.4%増の16,838百万円、経常利益が同10.0%増の17,976百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.5%増の9,130百万円と6期連続で増収かつすべての利益段階で増益を実現した。

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.

業績動向

この実績を、2021年2月公表の期初会社計画（売上高 249,000 百万円、営業利益 16,300 百万円、経常利益 16,900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 8,900 百万円）と比較すると、売上高が 103.6%、営業利益が 103.3%、経常利益が 106.4%、親会社株主に帰属する当期純利益が 102.6% となり、すべての項目で 6 期連続での超過達成となった。

同社は、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、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、財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立したことは高く評価できる。そして、コロナ禍においても財務健全性と積極投資のバランスは柔軟にコントロールされているように見える。

具体的には、自己資本比率が 2006年3月期末 47.3% → 2017年12月期末 59.9%、流動比率が同 96.4% → 同 184.9%、純有利子負債（有利子負債 - 現金及び預金）が同 21,295 百万円 → 同 6,204 百万円のキャッシュ超過など、代表的な財務指標の健全化を実現しつつ、2015年12月期以降は新卒中心の大量採用を継続することで成長ポテンシャルを積み上げている。人材面を見ると、連結従業員数は 2006年3月期末の 9,415 人から 2021年12月期末現在 14,956 人と 1.6 倍弱にまで拡大、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ジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）も 2014年12月期末 22.8% → 2021年12月期末 32.3% と上昇しており、人的リソースが質・量ともに拡充されていることは明らかである。

こうした結果、2021年12月期にかけて 5 期連続で増収かつ 2 ケタ経常増益を達成、2021年12月期末の財務指標は自己資本比率が 54.6%（前期末比 3.9 ポイント上昇）、流動比率が 163.4%（同 10.1 ポイント上昇）、純有利子負債は 11,523 百万円のキャッシュ超過（前期末比 17,864 百万円減少、キャッシュ超過に転換）となっており、健全な財務体質を維持している。

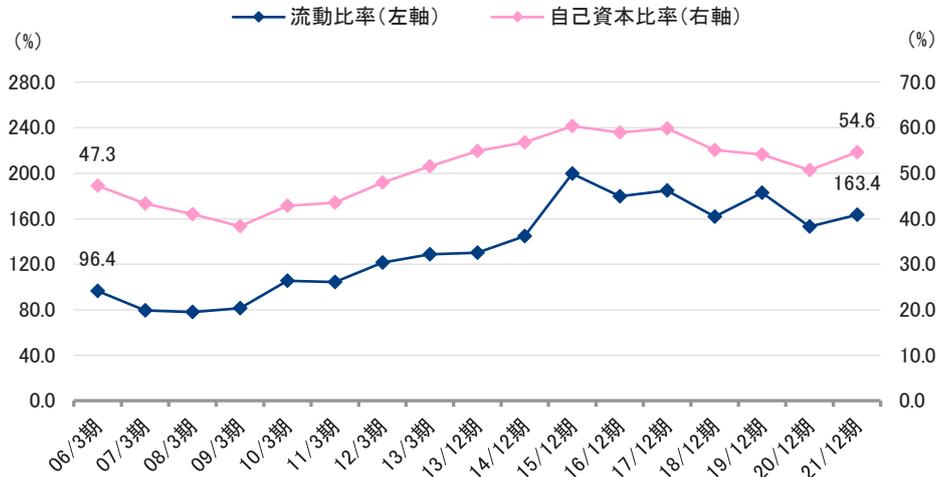
ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用と先行投資の拡大に踏み切った 2015年12月期は、自己資本比率が 60% 台乗せを達成、流動比率が 200% 目前まで改善、純有利子負債は 2016年12月期と 2017年12月期にキャッシュ超過水準まで削減と、強固な財務体質を実現したタイミングであったことが読み取れる。

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静沈着な経営判断を高く評価したい。

富士ソフト | 2022年4月4日(月)
9749 東証プライム市場 | <https://www.fsi.co.jp/ir/>

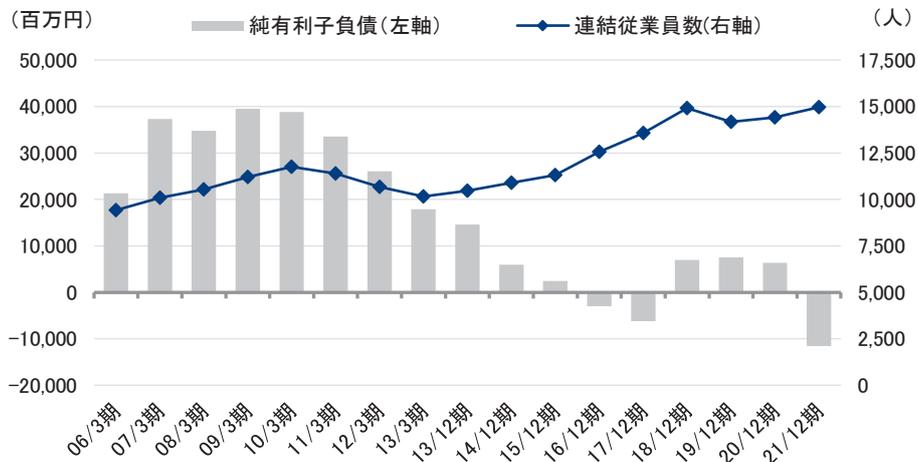
業績動向

財務安全指標の推移



出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

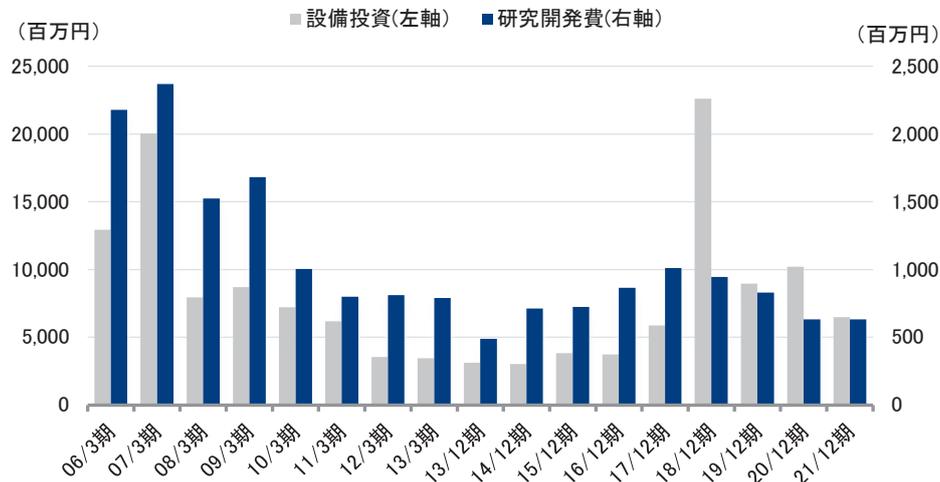
純有利子負債と連結従業員数の推移



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

業績動向

研究開発費と設備投資の推移



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期 (予)
売上高	164,218	180,773	204,329	231,074	240,953	257,891	265,500
前期比	6.9%	10.1%	13.0%	13.1%	4.3%	7.0%	3.0%
売上原価	126,024	138,708	156,808	178,337	186,105	201,055	-
前期比	7.2%	10.1%	13.0%	13.7%	4.4%	8.0%	-
売上総利益	38,193	42,065	47,520	52,736	54,847	56,835	-
前期比	5.8%	10.1%	13.0%	11.0%	4.0%	3.6%	-
売上総利益率	23.3%	23.3%	23.3%	22.8%	22.8%	22.0%	-
販管費	29,394	32,357	36,119	39,470	38,875	39,997	-
前期比	6.2%	10.1%	11.6%	9.3%	-1.5%	2.9%	-
販管費比率	17.9%	17.9%	17.7%	17.1%	16.1%	15.5%	-
営業利益	8,798	9,708	11,400	13,266	15,972	16,838	17,300
前期比	4.5%	10.3%	17.4%	16.4%	20.4%	5.4%	2.7%
営業利益率	5.4%	5.4%	5.6%	5.7%	6.6%	6.5%	-
経常利益	9,166	10,260	12,071	13,749	16,343	17,976	18,500
前期比	0.8%	11.9%	17.7%	13.9%	18.9%	10.0%	2.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,042	5,797	6,516	7,836	8,573	9,130	9,700
前期比	2.4%	15.0%	12.4%	20.3%	9.4%	6.5%	6.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期末	20/12 期末	21/12 期末	増減額
流動資産	67,350	72,457	77,315	88,009	105,363	111,128	5,764
現金及び預金	19,134	18,851	22,554	22,278	38,330	40,351	2,021
受取手形及び売掛金	36,727	40,288	44,456	49,570	52,750	57,352	4,602
固定資産	96,513	102,110	115,310	119,609	129,173	117,786	-11,386
有形固定資産	65,796	65,220	82,356	86,334	89,928	90,344	416
無形固定資産	5,949	6,821	4,738	4,043	4,705	4,547	-157
投資その他の資産	24,766	30,068	28,214	29,231	34,539	22,894	-11,645
資産合計	163,863	174,568	192,625	207,618	234,537	228,915	-5,622
流動負債	37,461	39,197	49,428	48,106	68,751	68,018	-733
支払手形及び買掛金	9,444	9,977	9,526	13,361	12,519	12,947	428
短期借入金及び1年内返済予定の長期借入金	9,410	8,464	16,207	7,158	24,156	19,462	-4,693
固定負債	17,400	16,959	23,526	32,691	30,623	17,928	-12,694
長期借入金	6,723	4,182	13,319	22,618	20,515	9,366	-11,149
負債合計	54,861	56,156	72,955	80,797	99,374	85,946	-13,427
(有利子負債)	16,134	12,647	29,527	29,776	44,671	28,828	-15,843
純資産合計	109,001	118,411	119,670	126,820	135,163	142,968	7,805

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	9,530	9,244	11,192	12,584	14,787	15,907
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4,337	-4,524	-23,424	-9,442	-16,109	4,894
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,076	-4,462	-14,766	-1,451	12,703	-17,871
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	5,192	4,720	-12,232	3,142	-1,322	20,801
現金及び現金同等物の期末残高	21,790	22,157	24,587	26,158	37,450	40,876

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

VUCA 時代を迎えるなかで策定された新中期経営計画に注目 人財戦略を基礎とする地に足がついた成長戦略で持続的な成長を目指す

1. 2022年12月期の連結業績予想

同社による2022年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比3.0%増の265,500百万円、営業利益が同2.7%増の17,300百万円、経常利益が同2.9%増の18,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.2%増の9,700百万円と、2013年に12月期決算へ移行してから実質的に9期連続での増収・営業増益を見込んでいる。

今後の見通し

2022年12月期予想は、新中期経営計画で掲げられた3ヶ年目標値（売上高は年率5%成長、営業利益は年率6%成長）に比べ慎重に見えるが、1) 単年度公表値については従来からの保守的な策定方針が維持された、2) 子会社における一時的な業績押下げ要因をフルに織り込んだ、3) コロナ禍の長期化や地政学リスクの高まり、インフレ懸念の台頭、金融局面の転換といったマクロ環境面での不透明感を意識した、結果と考えられ大きな違和感はない。

配当予想は、2021年12月期実績の年間52円/株（第2四半期末に26円/株、期末に26円/株）から年間109円（第2四半期末に54円/株、期末に55円/株）へと大幅に引き上げられ、8年連続増配となる見通しである。

同社は、今回の大幅増配にあたって「積極的な事業展開や不慮のリスクに備えるために一定の内部留保を確保しつつ、安定的な利益還元を基本方針としながら、事業の成長性、安定性、資本効率などの状況を総合的に勘案し、連結配当性向30%以上とした」との配当方針を開示している。従来方針の「安定的・継続的な配当の実現を利益還元の基本方針とし、戦略的な成長投資や急激な経済環境の変化、不慮の事業リスクへの対応などを総合的に勘案して実施する」をベースにしつつ、資本効率や連結配当性向という文言が盛り込まれたことには、中長期的な企業価値向上をコミットする企業として、これまで以上に株主還元を含む資本政策を活用しようとする経営意識が表れている。

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	
20/12期	240,953	4.3	15,972	20.4	16,343	18.9	8,573	9.4	273.96
21/12期	257,891	7.0	16,838	5.4	17,976	10.0	9,130	6.5	291.47
22/12期(予)	265,500	3.0	17,300	2.7	18,500	2.9	9,700	6.2	309.38

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 一歩踏み込んだ新中期経営計画を策定、まずは2024年12月期に売上高3,000億円・営業利益200億円の突破を狙う

2022年2月、同社は「経営方針」と「各種戦略」、「財務方針」、「数値目標」を柱とする新たな中期経営計画を公表した。そこで掲げられた「経営方針」と「各種戦略」は連綿と続くブレない内容となっている。他方、「財務方針」と「数値目標」（2024年12月期に売上高3,000億円以上、営業利益200億円以上、ROIC8.0%以上、ROE9.0%以上、EBITDAマージン9.0%以上、配当性向35.0%以上）については、過去の中期経営計画に比べ内容的にも水準的にも一歩踏み込んだものとなっている。

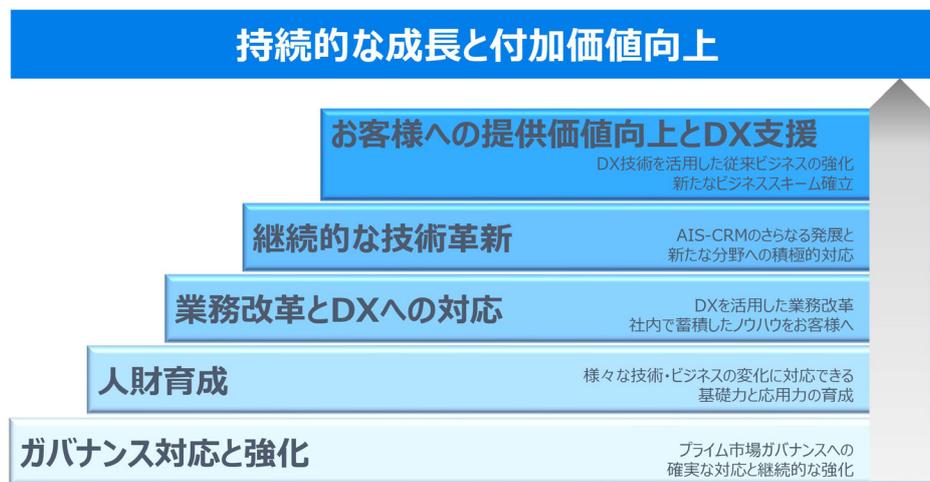
とはいえ、「数値目標」について物足りなさを感じている市場関係者がいることも事実であろう。しかしながら、ここで注目したいのは新たな中期経営計画を策定する第一段階として、事業戦略や財務戦略の基本となる市場における自社の立ち位置が「理念や文化、スキルやリソース、実績と方向性」等を踏まえてしっかりと明確化されていることである。将来予測が困難なVUCA（Volatility：変動性、Uncertainty：不確実性、Complexity：複雑性、Ambiguity：曖昧性）時代を生き抜くために、「まずは己を知り、次に負けない戦略を練る」という経営姿勢が貫かれたうえで今回の数値目標が設定されていることを素直に評価したい。

今後の見通し

また同社は、「成長を目指さず、効率と利益を重視した縮小均衡型経営」を良しとしない「攻めの経営姿勢」を継続することを強調する一方で、「IT 大手企業としてのしっかりとした振舞い」や「プライム市場対応」を明言し、ROE や ROIC を KPI に取り入れ、配当性向の引き上げにも踏み切っている。

こうした点を踏まえると、今回の新中期経営計画には「ベンチャーと大手」や「成長と効率」、「投資と分配」等を二項対立的に捉えるのではなく二項動的に捉えることで中長期的な企業価値向上を目指す同社の決意が感じられる。ベンチャー魂と大手 IT 企業の矜持を両立した成長ストーリーの実現に期待したい。

新中期経営計画における3ヶ年経営方針



出所：中期経営計画より掲載

新中期経営計画における数値目標

	21/12 期実績		22/12 期計画		(単位：億円)	24/12 期目標	
	21/12 期実績	22/12 期計画	21/12 期実績	22/12 期計画		24/12 期目標	24/12 期目標
売上高	2,579	2,655	→ 3年 CAGR 5%		3,000 以上		
営業利益	168	173	→ 3年 CAGR 6%		200 以上		
営業利益率	6.5%	6.5%			6.7% 以上		
ROIC	7.4%	7.7%			8.0% 以上		
ROE	7.5%	7.6%			9.0% 以上		
EBITDA マージン	8.6%	8.8%			9.0% 以上		
配当性向	17.8%	35.0%			35.0% 以上		

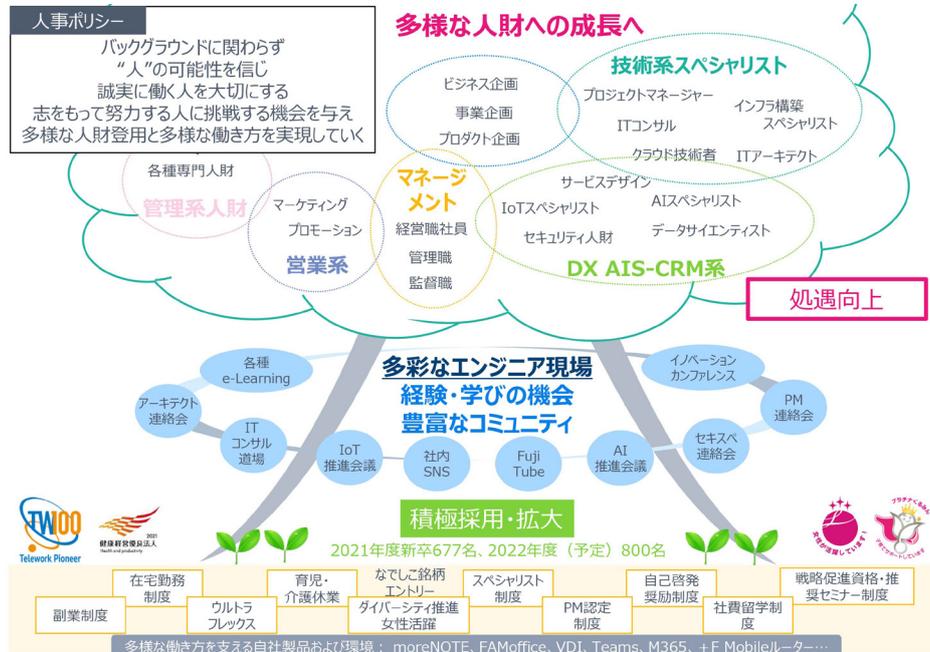
出所：中期経営計画よりフィスコ作成

3. 持続的な成長と付加価値向上の基礎となる「人財投資」の推進

新中期経営計画では、「積極採用・拡大」と「多様な人財への成長支援」を核とする人財戦略が前面に打ち出されている。同社の人事ポリシー「バックグラウンドに関わらず“人”の可能性を信じ、誠実に働く人を大切にす、志をもって努力する人に挑戦する機会を与え、多様な人財登用と多様な働き方を実現していく」に、同社の歴史や多様な事業ドメイン等を重ね合わせて見ると、「人の成長に会社が適応することで付加価値創造の場を拡大していく」ことが、独立系ながら大手の一角にまで成長した同社の真髓であるように感じられる。

今後の見通し

新中期経営計画における人財戦略



出所：中期経営計画より掲載

実際、長期的な人財育成に裏打ちされた同社の一連の取り組みは、事業パートナー等からも高く評価されている。2019年以降の具体的な実績は以下の通りである。

マイクロソフトからは、「Microsoft Japan Partner of the Year 2019」の Modern Device アワード、「Microsoft Japan Partner of the Year 2021」の Microsoft Teams アワードを受賞している。

世界最大の IT クラウドサービスを運営する Amazon Web Services (AWS) からは 2019 年に「政府機関コンピテンシー」と「IoT コンピテンシー」、「マネージドサービスプロバイダ」の認定（前者 2 つは国内初）を取得、2020 年には特に優れた実績を残したパートナーだけに与えられる「APN プレミアコンサルティングパートナー」とオンプレミス環境から AWS へ移行するための総合的なスキルと実績が必要な「移行コンピテンシー」、「AWS well-Architected パートナープログラム」、「Oracle コンピテンシー」の認定を取得、2021 年には AWS の卓越した技術力と継続的な情報発信が評価され、同社の技術者が「APN Ambassadors / APN AWS Top Engineers」に選出されている。

IT 仮想化市場で世界一のシェアを誇る VMware からは、2020 年からの新しいパートナー制度においてデータセンター仮想化、ネットワーク & セキュリティ、デジタルワークスペースという 3 つのカテゴリー（全 5 カテゴリー）で最上位認定である「Principal」を取得、VMware 2020 パートナーオブザイヤー賞（アジアパシフィック及び日本地域のクラウドプラットフォームトランスフォーメーション部門）を 2021 年には 2021 VMware APJ Partner Innovation Award を相次いで受賞している。

今後の見通し

RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）等の企業向けインテリジェントオートメーション分野におけるグローバルリーダーである Blue Prism からは、2021 年に顧客への導入支援実績と技術の高さが評価され「コーポレートテリトリー ベストパートナー アワード」を受賞、2022 年には日本国内の事業者として初となる「Gold Delivery Provider」認定を取得している（「Silver Delivery Provider」認定は 2020 年に取得）。

また、2021 年には GPU コンピューティングにおける世界的なリーディングカンパニーである米国 NVIDIA の日本人であるエヌビディア合同会社（以下、NVIDIA）が新たに設立した「NVIDIA DX アクセラレーションプログラム」に国内初のパートナーとして参画し、NVIDIA から「日本トップクラスの AI 開発、インテグレーション実績を有する」と高く評されている。なお、「NVIDIA DX アクセラレーションプログラム」は DX や AI に課題を感じている企業に対し NVIDIA とビジネスコンサルタントや AI エキスパート、システムインテグレータ等の同プログラムパートナーが連携し、企業の成長戦略に合致した DX 施策の立案から開発や運用までを支援することを目的とするものである。

4. 人材育成と業務・働き方改革の効果顕在化により、生産性は向上傾向にある

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、残業削減・有給取得促進や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の本格運用に取り組んでおり、2020 年には政府による緊急事態宣言発出の 2 カ月前から取り組み、2020 年 4 月より在宅勤務準備金（初期費用としての手当を一時支給）・支援金（電気代・通信費としての手当を月次支給）制度を導入している。

こうした結果、1) 有給休暇取得率：67.5%（2020 年 4 月から 2021 年 3 月、厚生労働省「就労条件総合調査」による 2020 年の従業員 30 人以上の民間企業実績は 56.3%）、2) 「常時在宅＋在宅中心」社員の比率：44%（2021 年 4 月から同 12 月）、3) 育児休業取得者：192 名（2020 年 4 月から 2021 年 3 月）、4) 年間平均所定外残業時間：24 時間 33 分（2021 年 4 月から同 12 月）、など良好な実績を残している。こうした優れた実績が評価され、外部機関からも、次世代育成支援対策推進法に基づく「プラチナくるみん」認定（厚生労働省）、女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定（厚生労働省）の最高位を始めとして、テレワーク先駆者百選（総務省）、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）といった認定を獲得している。

新卒の大量採用は人的戦力の希薄化だけでなく離職率上昇につながる可能性を持ち、働き方改革の推進は既存社員の稼働時間短縮や先行コストの増加に直結するため、短期的には 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、2021 年 12 月期には 115 万円弱（2016 年 12 月期比 55.4% 増）にまで向上している。

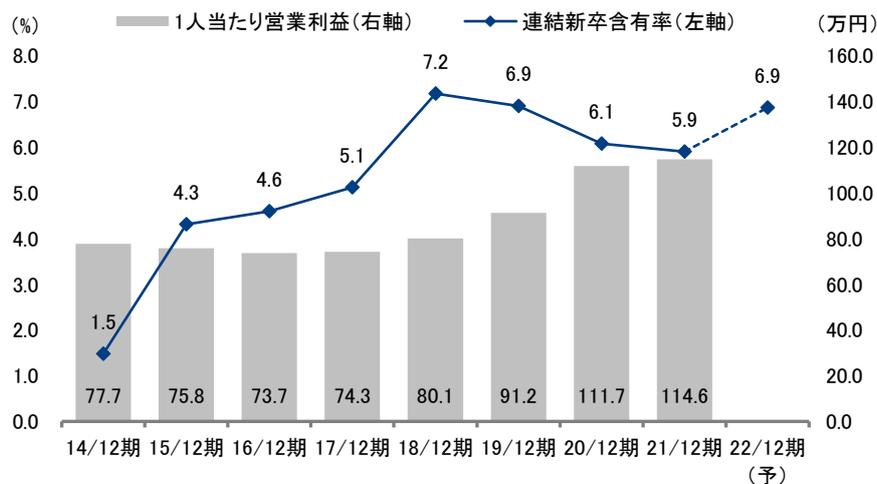
今後の見通し

より詳しく見ると、単純計算による新卒含有率（単体+上場子会社新卒採用者数/前期末連結従業員数）は、2014年12月期の1.5%から2018年12月期の7.2%まで年を追って上昇、その後ピークアウトするも2021年12月期も5.9%と高止まりしている。加えて、月平均所定外残業時間は2014年度に30時間49分であったが2016年度以降は25時間以内へと大幅に減少、有給休暇取得率も2015年度以降は70%前後の高水準を維持している。こうしたなかで1人当たり人件費（連結人件費/期首期末連結従業員数）の上昇（2014年12月期：598万円→2021年12月期：636万円）を伴った労働生産性の向上（1人当たり営業利益、2014年12月期：78万円弱→2021年12月期：115万円弱）と離職率のピークアウト（単体ベース、2020年12月期：11.6%→2021年12月期：6.4%）を実現していることは、ICT利活用の実践や勤務形態・労働環境の継続見直しを通じて、業務の仕組みと社員の「ゆとりとやりがい」の向上に真剣に取り組んできた結果と言え、高く評価して良いだろう。

また、これまで推進してきた同社の働き方改革は、コロナ禍にあっても大きな混乱なく事業を継続するための強力な武器となった。また、ITソリューションベンダーによるテレワークや在宅勤務の大規模な実践は、典型的なドッグフーディングとも言え、そのメリット（経費削減、業務効率化など）/デメリット（セキュリティ問題、コミュニケーション不足など）を体感したことの意義は大きい。実際、「FAMoffice」の外販や顧客とのDX協業といった形で事業面に活かされている。

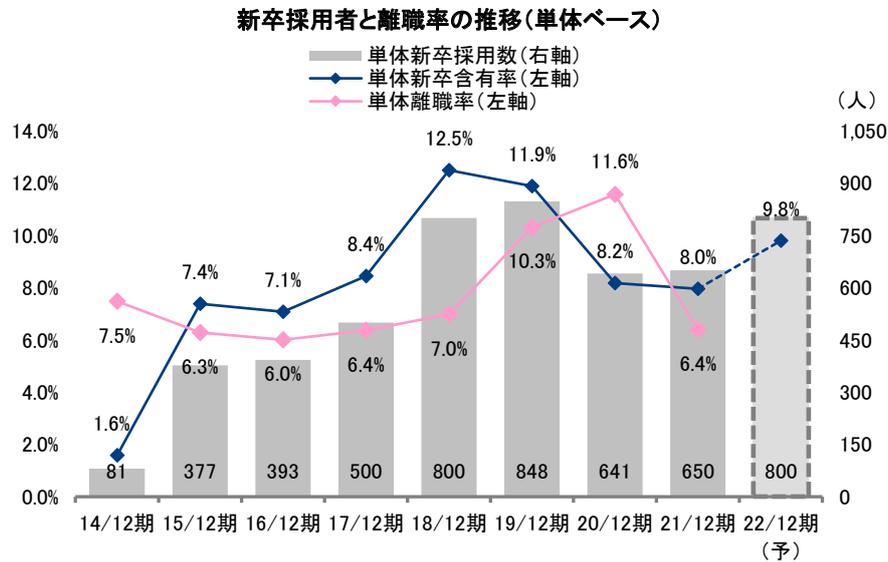
残業削減や有給休暇取得増加の余地は既に縮小し、今後は業務改革や働き方改革による効率アップも期待できる。2022年12月期は新卒含有率が6.9%まで再上昇する見込みであり、新中期経営計画で示された2024年12月期における収益性目標は人財投資の加速を前提としている感触がある。しかしながら、従業員1万5,000人規模に達した今、新卒含有率が年々高まり続けるはずはない。中長期的観点に立てば一人当たりの生産性向上効果の顕在化する蓋然性は高まっているように見え、2025年以降に一段の収益性向上が実現される可能性を指摘しておきたい。

1人当たり営業利益(連結)と新卒含有率(単体+上場子会社)の推移



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

5. 人財投資とセットになった不動産投資

人財投資を付加価値向上戦略の基礎とする同社は、人財が付加価値を生み出す空間であるオフィス等を生産工場として捉え、自社で所有することを推進してきた。同社は不動産を所有するメリットとして、定性的には「セキュリティ問題やプロジェクト対応等における自由度の高さ」と「信用力・ブランド力・モチベーションの向上」を定量的には「投資に対する高い収益率」と「安定的なコスト抑制効果を通じた企業基盤の安定化」を認識していると思われる。

同社が独自に定義する「投資に対する高い収益率」を外部分析者が検証することは難しい。そこで、従業員1人当りの有形固定資産や地代家賃、建物の減価償却費について、売上高2,000億円から5,000億円規模の同業5社と比較する考察を行ってみた。

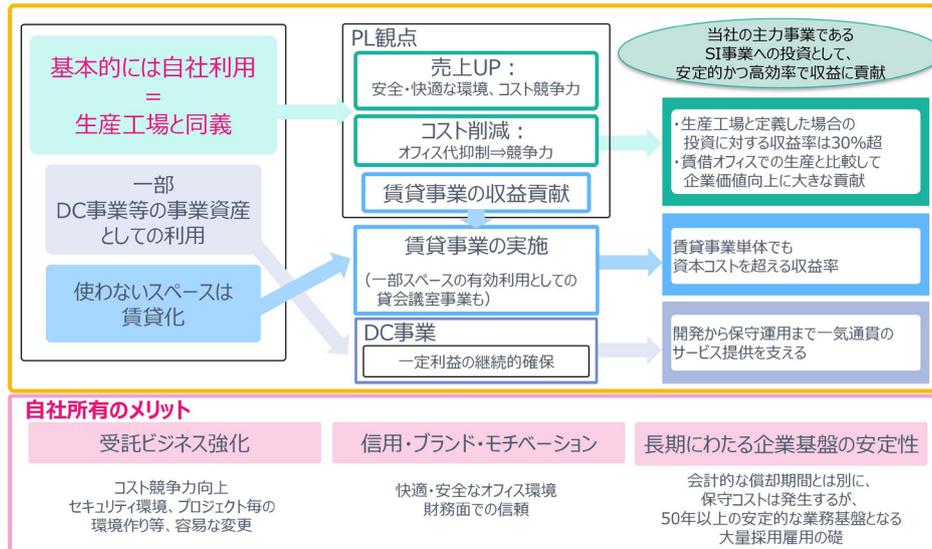
地代家賃等の開示基準が同一ではないため概数で表現すると、1) 同社の1人当たり有形固定資産は同業5社平均の2倍程度ながら同水準の企業もあった、2) 同社の1人当たり地代家賃は年間で20万円に達しておらず絶対水準として極めて低い、3) 1人当たり建物の減価償却費については同社と同業他社の間で有意な差異は認められなかった。

なお、同社の1人当たり地代家賃は、建物に関わる減価償却費を勘案しても同業他社の数分の一程度と推察される。1/5程度であると仮定した場合、連結従業員数が1万5,000人規模で推移する同社は年間120億円程度のコストセーブを安定的に実現しているとの試算が成り立つ。つまり現時点においては、ファシリティ事業の貢献(営業利益で9億円強)や保有不動産の含み益(150億円程度)を加えるまでもなく、同社の不動産投資は収益性にとってプラスに働いていると考えられる。

今後の見通し

当然ながら、自社の収益性が向上するにつれて不動産投資を含む投資判断のハードルは引き上がることになる。また、ウィズ・コロナ時代の到来やメタバースの発展が今後の投資判断に大きな影響を与えることも明らかであろう。同社についても、成長ステージや環境変化に対応する投資ディシプリンの確立を望みたい。

同社が考える不動産投資の位置付け



出所：中期経営計画より掲載

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。

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