

|| 企業調査レポート ||

## アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 9 月 13 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 12 月期第 2 四半期は期初予想に対して上振れで着地	01
2. 2017 年 12 月期は現行中期経営計画最終年。 売上高・利益ともにほぼ計画の線で順調に進捗中	01
3. 2017 年 12 月期通期は、実態面では利益上振れの可能性があるが先行投資も視野に	01
■ 業績の動向	02
1. 2017 年 12 月期第 2 四半期決算の概要	02
2. 分野別動向	04
■ 中期経営計画と進捗状況	05
1. 中期経営計画の概要	05
2. IT サービス事業へのシフト	06
3. 新規優良顧客の獲得	08
4. コスト競争力強化	08
5. グループ連携の強化	09
■ 今後の見通し	09

## 要約

### 中期経営計画の施策、足元の業績ともに順調に進捗。 得意技術を活用した新しい商品・サービスの展開に期待

アイ・エス・ビー<9702>は1970年創業の独立系情報サービス企業。高い技術力を売り物に、国内の携帯電話メーカー各社及び大手SI企業などを顧客として、幅広い分野でソフトウェアの開発やシステム構築などを行ってきた。

#### 1. 2017年12月期第2四半期は期初予想に対して上振れで着地

同社の2017年12月期第2四半期決算は、売上高8,237百万円（前年同期比24.2%増）、営業利益385百万円（同123.5%増）と大幅増収増益で着地した。売上高はほぼ計画どおりだったが営業利益以下は上振れとなった。利益が上振れた理由は、研究開発や製品開発の投資が第3四半期以降の計上に後ずれしたことと、プロジェクト管理の強化による不採算プロジェクトの営業損失の縮小だ。

#### 2. 2017年12月期は現行中期経営計画最終年。売上高・利益ともにほぼ計画の線で順調に進捗中

同社は今期を最終年度とする中期経営計画に取り組んでいる。1)ITサービス事業へのシフト、2)新規優良顧客の獲得、3)コスト競争力強化、4)グループの連携強化、の4つの経営施策に取り組んでいるが、いずれの項目でも今第2四半期までに明確な進捗がみられる。業績面でも、2017年12月期予想の売上高17,000百万円は中期経営計画と同じ水準となっている。営業利益680百万円は中期経営計画の850百万円よりも低くなっているが、買収に伴うのれん償却費用を戻したEBITDAは850百万円となり、中期経営計画の営業利益計画と同じ水準となる。収益力の面でも着実に向上しつつあると言える。

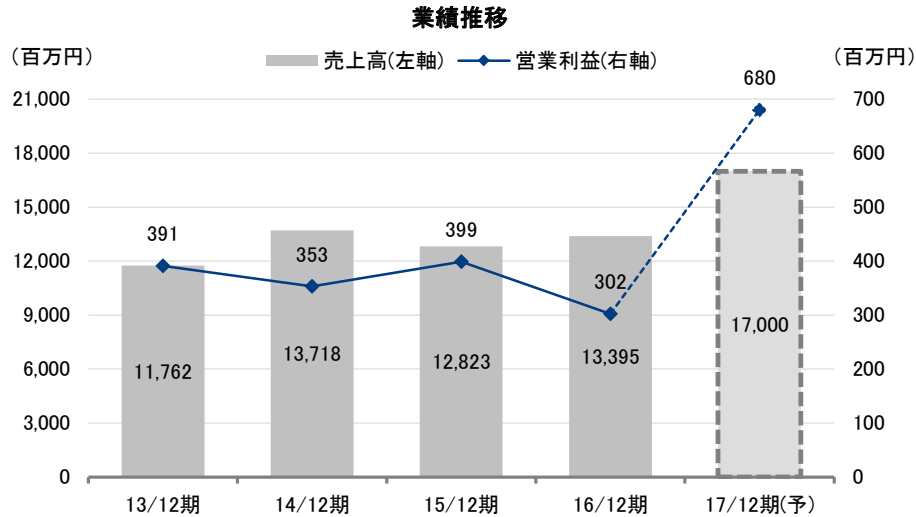
#### 3. 2017年12月期通期は、実態面では利益上振れの可能性があるが先行投資も視野に

同社は2017年12月期通期について、売上高17,000百万円（前期比26.9%増）、営業利益680百万円（同124.7%増）と期初予想を維持している。計上がずれ込んだ研究開発や製品開発のための費用が下期には計画どおり計上されてくるとみていることがある。第2四半期の利益上振れの要因には費用先送りのみならずプロジェクト管理強化による収益性改善もある。この点は下期も継続するとみられるため、実態的には利益が計画を上回る可能性は十分ある。しかし、2017年12月期は中期経営計画最終年で2018年12月期からの新中期経営計画に向けて先行的に投資を増やす可能性もあると考えられる。現時点では会社予想の線での着地を想定しておく方が堅実と言えるだろう。

#### Key Points

- ・「新事業」がセキュリティシステム事業により大幅増収。従来からの各種新事業も着実に伸長
- ・Qt関連業務が新規顧客獲得のけん引役
- ・プロジェクトマネジメント能力の強化で、不採算プロジェクトの赤字額が大きく減少

## 要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 費用計上のずれ込みとプロジェクト管理強化により、期初予想に対して利益上振れで着地

#### 1. 2017年12月期第2四半期決算の概要

同社の2017年12月期第2四半期決算は、売上高8,237百万円(前年同期比24.2%増)、営業利益385百万円(同123.5%増)、経常利益384百万円(同99.1%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益189百万円(同68.7%増)と大幅な増収増益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は計画に対して1.9%未達だったものの、ほぼ予想の線での着地となった。一方利益は、営業利益が計画比48.1%増となるなど、各利益項目とも期初予想を上回った。この要因は大きく2つで、研究開発や製品開発の投資が第3四半期以降にずれ込んだことと、プロジェクトマネジメント強化によってソフト開発案件の収益性が改善したことが理由だ。

## 業績の動向

## 2017年12月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/12期			17/12期				
	2Q実績	進捗率	通期実績	2Q(予)	2Q実績	前年同期比	予想比	進捗率
売上高	6,630	49.5%	13,395	8,400	8,237	24.2%	-1.9%	48.5%
営業利益	172	56.9%	302	260	385	123.5%	48.1%	56.6%
売上高営業利益率	2.6%	-	2.3%	3.1%	4.7%	-	-	-
経常利益	193	59.4%	325	270	384	99.1%	42.3%	54.9%
売上高経常利益率	2.9%	-	2.4%	3.2%	4.7%	-	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	112	64.2%	175	160	189	68.7%	18.6%	45.0%
売上高四半期純利益率	1.7%	-	1.3%	1.9%	2.3%	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高が前年同期比 24.2% 増と大幅増収となったのは、2017年1月に子会社化したアートが新規連結されたことによる。アートの事業からなるセキュリティシステム事業の売上高は 1,681 百万円となった。情報サービス事業の売上高は前期比 0.8% 減とわずかながら減収となった。詳細は後述するが、需要分野別の「公共」や「携帯端末」が減収となったことが響いた。

一方、営業利益は全社ベースで前年同期比 123.5% 増の 385 百万円に達した。セキュリティシステム事業からの利益が 154 百万円加わったほか、情報サービス事業の営業利益も同 33.9% の増益となった。この増益は前述のようにプロジェクトマネジメントの強化に伴う収益性の改善によるものとみられる。

前述のように利益が上振れた要因の1つに、研究開発や製品開発の費用の先送りがあったが、これは主にセキュリティシステム事業で発生したと弊社では見ている。2017年12月期第2四半期のセキュリティシステム事業の営業利益率は 9.2% となった。しかしながら、アートの 2015年10月期の単体の営業利益率は 4.2% だった。同社の傘下に入って多少の利益率改善があったとしても一気に 9.2% の営業利益率となることは考えにくい。その差が費用先送りの影響ではないかと弊社では推測している。

## 事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期	
	2Q累計	2Q累計	2Q累計	前年同期比
売上高	情報サービス	6,630	6,556	-0.8%
	セキュリティシステム	-	1,681	-
	売上高合計	6,630	8,237	24.2%
営業利益	情報サービス	172	230	33.9%
	セキュリティシステム	-	154	-
	営業利益合計	172	385	123.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

弊社では、2017 年 12 月期第 2 四半期決算について、費用先送りにより利益が実体よりも過大に出ている事情はあるにしても、全体的には良好な決算であったと考えている。売上高において既存事業の情報サービス事業が減収となった点は事前に想定されていたことでもあり懸念する必要はないと考えている。一方アートの売上高は順調に伸びており、シナジーが出始めていることをうかがわせる。また同社が取り組む新事業も、おおむね期待どおりに進捗しているもようだ。利益面では同社の大きな課題であったプロジェクト管理が着実に向上してきていることがうかがえる。全体的に今後への期待が高まる決算だったというのが弊社の評価だ。

## 2. 分野別動向

### (1) 携帯端末

携帯端末の今第 2 四半期の売上高は前年同期比 3.7% 減の 1,158 百万円となった。主要顧客のスマートフォン開発は縮減基調が続いており、前年同期比では減収となった。一方、検査系業務やデバイス管理業務を受注したことで、前期下期との比較では増収に転じた。2017 年 12 月期通期については期初予想の 2,529 百万円（前期比 10.7% 増）から下方修正し 2,311 百万円（同 1.2% 増）を予想している。スマートフォン関連は低迷が続くとみられることに加え、第 2 四半期に売上を伸ばした検査業務が下期には縮小することが見込まれることが下方修正の原因だ。デバイス管理業務はストック型モデルでもあり、下期も引き続き売上を伸ばす見通しだ。

### (2) 組込み

今第 2 四半期の組込みの売上高は前年同期比 3.2% 増の 1,766 百万円となった。AV・家電系や車載系は好調だったが、医療系業務が縮小したため、前年同期比の伸び率が縮小したほか前期下期比較では減収となった。この分野における成長商品の Qt（キュート）関連業務は、受注が順調に伸びている。2017 年 12 月期通期は期初予想の 3,758 百万円（前期比 4.3% 増）から上方修正し、3,874 百万円（同 7.6% 増）と予想している。Qt 関連業務をきっかけとして新規顧客を獲得する事例が積み上がっており、主力分野の医療・車載系業務を初め、各需要先への売上拡大に向けて営業を強化する方針だ。

### (3) モバイルインフラ

モバイルインフラの今第 2 四半期の売上高は前年同期比 16.6% 増の 605 百万円となった。新規基地局装置案件は好調だったが、研究開発案件は低迷が続いており、前期下期からは減収となった。2017 年 12 月期通期は期初予想の 1,200 百万円（前期比 5.0% 増）から上方修正し、1,308 百万円（同 14.4% 増）を予想している。5G 活用の基地局開発案件が引き続き順調に拡大が見込まれることが上方修正の背景となっている。

### (4) 公共

今第 2 四半期の公共の売上高は、前年同期比 16.5% 減の 728 百万円にとどまった。前期下期もピークアウトの兆候が出ていたが、今第 2 四半期はそこからさらに低下した。マイナンバー関連需要が一段落したことが主たる要因で、その点は織り込んでいたものの、大規模な法改正がなかったために情報化投資がさらに縮小し、落ち込み幅が想定よりも拡大した。

2017 年 12 月期通期については期初予想の 1,538 百万円（前期比 9.9% 減）から見通しを引き下げ、1,453 百万円（同 14.9% 減）を予想している。大規模な法改正が今通期を通してないため公共分野の情報化投資の低迷が続くとみているためだ。来期は法改正に伴う情報化投資の回復を期待している。

## 業績の動向

**(5) 情報サービス**

情報サービスの今第2四半期の売上高は、新規顧客獲得と長期開発案件の作業量増加により、低水準だった前期下期からは回復を示した。ただ、前年同期比では12.0%減の615百万円にとどまった。2017年12月期通期では、期初予想の1,297百万円(前期比7.2%増)から上方修正して1,445百万円(同19.4%増)を予想している。下期に新規顧客からの請負業務が期待されるのが直接の上方修正の理由だが、背景にはベトナムのIVCによるオフショア開発が競争優位性を発揮し、顧客からの評価を高めつつあることがある。

**(6) 金融**

今第2四半期の金融は前年同期比2.4%増の607百万円となった。証券業界において第2四半期から案件が動きだしたが人手不足で十分に需要を取り込めず伸び率が低くなった。前期下期からは減収となった。2017年12月通期では期初予想の1,287百万円(前期比5.5%減)から若干引き上げ1,327百万円(同2.6%減)を予想している。第2四半期同様、需要は動意付いているものの人手不足による需要取り込みが進まず、下期同士の比較では前年同期比減収となると予想している。第2四半期との比較では季節要因から増収となる見込みだ。

**(7) フィールドサービス**

今第2四半期のフィールドサービスの売上高は前年同期比0.7%増の849百万円となった。大型案件の減少で前期下期からは減収となった。2017年12月期通期については、期初予想の1,812百万円(前期比3.3%増)から下方修正し1,711百万円(同2.5%減)を予想している。フィールドサービスは全般には安定した事業ではあるが、今般、子会社の(株)エス・エム・シーとの間で業務の役割分担を見直すなかで、保守的な予想に変えた。

**(8) 新事業**

新事業の今第2四半期の売上高は1,909百万円と、前年同期の189百万円から約10倍に増加した。この大幅増収はアートの子会社化によるものだ。アートが手掛けるセキュリティシステム事業は、分野別分類では新事業に含まれるためだ。セキュリティシステム事業を除いた従来ベースの新事業の売上高は前年同期比約21%増の228百万円と推測され、着実に成長していることがうかがえる。2017年12月期通期については3,570百万円を予想している。期初予想の3,574百万円から微調整した形だ。2016年12月期通期は330百万円だった。下期の売上高は1,661百万円と上期比減収となるが、これはセキュリティシステム事業の季節性を考慮したためだ。

## ■ 中期経営計画と進捗状況

### 2017年12月期は現行中期経営計画最終年。 売上高・利益ともにほぼ計画の線で順調に進捗

#### 1. 中期経営計画の概要

同社は3ヶ年の中期経営計画を策定し、中長期の持続的成長の実現に取り組んでいる。同社にとって中長期の成長戦略とは中期経営計画の着実な実行にほかならない。現行中期経営計画では、1) ITサービス事業へのシフト、2) 新規優良顧客の獲得、3) コスト競争力強化、4) グループの連携強化、の4つが達成すべき経営施策として掲げられている。

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

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



## 中期経営計画と進捗状況

成長の基本はトップライングロース（売上高の成長）の実現にあると言える。上記の4つの経営施策のうち、1)と2)の経営施策が、より直接的にトップライングロースを目指すための施策に該当する。それぞれの経営施策の具体的なアクションとして同社では、1)については新事業の展開を、2)についてはやはり新規分野の顧客獲得増と、既存分野での業務拡大などを掲げている。また、3)と4)では効率性の追求や費用削減・シナジーの追求など掲げて、収益性や利益率の改善を目指している。

2017年12月期は現行中期経営計画の最終年度に当たる。同社は今期について、売上高17,000百万円（前期比26.9%増）、営業利益680百万円（同124.7%増）という業績見通しを公表している。2017年1月のアートの子会社化により、売上高は中期経営計画の業績計画と同じとなっている。一方、営業利益は中期経営計画の業績計画の850百万円には未達であるものの、のれん償却費（170百万円）を戻したEBITDAは850百万円となり、収益力は着実に向上しつつあると言える。

2017年12月期第2四半期決算を発表し、現行中期経営計画も残り半年となったが、全般にはほぼ計画どおりに進捗しているというのが弊社の評価だ。詳細は後述するが、ITサービス事業へのシフト（＝新事業展開）の項目では、アートとのシナジーのみならず、それ以外の従来から取り組んできた各事業でも進捗が見られた。新規顧客獲得やコスト競争力強化も順調に進んでおり、2017年12月期通期の業績予想の達成と、2018年12月期からの新中期経営計画の業績計画の内容に期待が高まる状況となっている。

## セキュリティシステム事業の加入で一気に進展

### 2. ITサービス事業へのシフト

同社が第1の経営施策として掲げる「ITサービス事業へのシフト」は、具体的には、同社が注力する新事業の展開を加速し、収益化することだ。会社概要の項で述べたように、同社の新事業とは、ソフトウェアを活用して何らかのサービス提供する事業群であり、中長期的の成長エンジンと期待されている。

同社の新事業は、アートの手掛けるセキュリティシステムを含めて7つの事業で構成されている。このうち、セキュリティシステム、モバイルデバイスマネジメント（MDM）、訪問看護モバイルサービスは外部から導入したものであり、収益的にはいずれも黒字化しているもようだ。残りの4事業は同社が独自に商品化したサービスで、いずれも黒字化に向けて売上拡大に取り組んでいる状況だ。

新事業全体の売上高が全社売上高に占める割合について、同社は2017年12月期の期初において21.0%とする計画を掲げた。前期の2.5%からジャンプアップとなるが、セキュリティシステム事業が加わったことが背景にある。今第2四半期に実績はその計画を上回り、23.4%に達した。セキュリティシステム事業のみならず、MDMや訪問看護モバイルサービスなどが順調に売上を伸ばした結果とみられ、新事業全体としては順調な進捗がうかがえる。



## 中期経営計画と進捗状況

主な新事業のアップデートは以下のとおり。

**(1) セキュリティシステム事業**

2017年12月期から新たに加わった。事業主体のアート（詳細は2017年4月17日付レポート参照）はハードウェアに強いが、ソフトウェアは外部に委託していた。グループ入りをきっかけにソフトウェア開発を同社が担うことでシナジー効果が期待されている。同社はセキュリティシステムのソフトウェア開発で終わらせるのではなく、他の事業同様、セキュリティシステム技術を用いた新たなサービスの提供を視野に、製品開発を行っているもようだ。今期中のローンチを目指しているとみられる。本格収益貢献は2018年12月期以降になる見通しだが、アートが業界のリーディングカンパニーの一角を占める存在だけに、期待が高まるところだ。

**(2) MDM**

MDMとはサービスの一般名称であり、同社は「ベクタントSDM」のブランドでサービスを提供している。このサービスは性質上、大手通信キャリア系のサービスが高シェアを握っており、独立系である同社のシェアはごくわずかとみられるが、高機能をセールスポイントとして法人向けなどに販売を伸ばしている（販売活動は同サービスの元々の開発主体のアルテリア・ネットワークス（株）が担当し、同社は保守・運用を手掛けている）。2017年12月期第2四半期のID数は74,000件に達した。同社は2019年末時点で12万件的IDを獲得することを目標としている。

**(3) Wi-SUN / 公共 BB / L-Share**

同社が自社で開発したサービスであるこれらのサービスは、既に商品化されているが、事業として立ち立つるまでにあと1歩という状況が続いている。

これらの事業化が進まなかった反省点の1つとして同社は、“機器へのこだわり”を挙げている。こだわりの中身は事業によって様々だが、ポイントは、同社はソフトウェアの会社であって機器（ハードウェア）については専門外ということだ。同社はその点を反省し、得意領域であるソフトウェア、及びそれらを活用したサービスモデルの開発に特化する方針を打ち出している。

公共BB（ブロードバンド）無線はその典型で、過去には機器の自社開発を目指していた時期もあったが、収益モデルを機器販売からメンテナンスとライセンス収入へと切り替えた。

Wi-SUNも通信モジュール（通信デバイスとWi-SUNを一体化したもの）での販売を目指していたが、今回の鉄道設備状態監視システムのように、Wi-SUNを活用したサービスの販売に注力する方針だ。

L-Shareは医療機器用画像データの伝送・共有システムで、従来からシステムの普及・販売に努めてきたが、機能性の評価は高くとも採用が進んでいない。同社は医療活動支援装置及び医療活動支援システムとしてビジネスモデル特許を取得した。この特許をテコに販売を加速させる方針だ。

## Qt 関連業務が新規顧客獲得のけん引役

### 3. 新規優良顧客の獲得

「新規優良顧客」の獲得は今第2四半期において順調な進捗を見せた。期初の段階では2017年12月期通期の新規顧客割合を28.5%と計画していたが、第2四半期における実績は31.6%に達した。

新規顧客獲得のけん引役が「組込み」の中のQtだ。QtはThe Qt Companyが手掛けるアプリケーション開発キットだ。最大の特徴は1つのソースコードで、複数のOS（Windows、MacOS、Linuxなど）やデバイス（デスクトップ、モバイル機器等）に対応可能な“クロスプラットフォーム”という点だ。同社は2008年から日本及びベトナムでのQtの正規販売代理店として活動してきている。

アプリ開発ツールとしてのQtの採用事例は車載やデジタル家電、組込装置、スマートフォン市場で一段と活発化しており、2017年12月期第2四半期の組込み分野の売上高に占めるQt開発案件売上の構成比は8.3%に一段と上昇した。

Qtはまた、Qtで取引が始まった顧客が同社に追加でソフトウェアの開発やシステム構築などの発注をするといった、いわゆる波及効果も生み出している。2016年12月期においては大型案件を含めて複数みられたが、2017年12月期もQt顧客数の積み上がりにより、こうした事例が継続しているもようだ。Qt開発案件を突破口に、新規・大口顧客の開拓や既存客との取引拡大を狙う戦略は当面有効性が続くと思われ、弊社ではみている。

## プロジェクトマネジメント能力の強化で、 不採算プロジェクトの赤字額が大きく減少

### 4. コスト競争力強化

「コスト競争力強化」のポイントはいろいろあるが、同社は不採算プロジェクトの削減に特に注力している。具体的には見積りの精度向上とプロジェクトの監視を強化して問題点の早期発見に特に努めている。2016年12月期はそうした努力が奏功して、マイナスプロジェクトを前期比25%削減（マイナスプロジェクトの営業利益累計ベース）することに成功した。2017年12月期はさらに前期比20%削減することを目指してスタートしたが、第2四半期は47%削減と年間の目標を大きく上回る実績を上げ、第2四半期の好調な決算の一因ともなった。

同社はまた、労働時間の短縮にも取り組んでいる。生産性向上によるコスト競争力強化はもちろん、社員のモチベーション向上の観点からも、実効性のある働き方改革を推進中だ。残業時間で見れば、2016年12月期は前期比8%の削減に成功した。2017年12月期は同24%減を計画しているが、第2四半期の実績は12%削減と、こちらも順調に進捗している。

## 立地を生かしたニアショア / オフショア戦略を展開中

### 5. グループ連携の強化

「グループ連携事業強化」について同社は、かねてより、国内の首都圏にあっては同社本体と子会社の得意領域に応じた使い分けを、また地理的特性を生かしてのニアショア / オフショア戦略を進めてきている。この構図は現在も変化はない。

今第2四半期において注目される動きはベトナム子会社 IVC (ISB Vietnam Company) の活用で情報サービス分野の競争力が増し、受注獲得や採算性向上がみられたことだ。これは同社が2016年12月期中に行った IVC の位置付け・役割の変更の効果と言える。具体的には、IVC をオフショア開発現場に徹する組織へと変更し、営業は同社本体（及び国内の関連会社）が行う体制とした。同社が進めてきたオフショア戦略の徹底化でコスト競争力の強化を図る狙いだが、今第2四半期において早くも狙いが現実となった形だ。IVC は現状、60～70人体制で開発に従事している。今後も IVC を活用した受注拡大が期待される。

## ■ 今後の見通し

### 製品開発費用が計画どおり計上され、 期初予想の線での着地となる見通し

2017年12月期について同社は、売上高17,000百万円(前期比26.9%増)、営業利益680百万円(同124.7%増)、経常利益700百万円(同115.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益420百万円(同139.9%増)と予想している。これらの数値は第2四半期決算を経た後も期初から変更はない。

#### 2017年12月期通期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	16/12期			17/12期					
	2Q実績	下期実績	通期実績	2Q実績	前年同期比	下期(予)	前年同期比	通期(予)	前期比
売上高	6,630	6,764	13,395	8,237	24.2%	8,762	29.5%	17,000	26.9%
営業利益	172	130	302	385	123.5%	294	126.3%	680	124.7%
売上高営業利益率	2.6%	1.9%	2.3%	4.7%	-	3.4%	-	4.0%	-
経常利益	193	132	325	384	99.1%	315	139.0%	700	115.3%
売上高経常利益率	2.9%	2.0%	2.4%	4.7%	-	3.6%	-	4.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	112	62	175	189	68.7%	230	267.8%	420	139.9%
売上高当期純利益率	1.7%	0.9%	1.3%	2.3%	-	2.6%	-	2.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 今後の見通し

第2四半期決算は期初予想に対して利益が大きく上振れで着地したが、同社は通期予想については期初予想を維持している。その理由は第2四半期の利益上振れの要因の1つに、研究開発や製品開発のための費用の発生が第3四半期以降に先送りとなったことがあるためだ。同社にとってこれらの費用は成長のために必要なものであり、先送りは開発スケジュールの遅れを意味し、マイナスと言える。

同社はその点をしっかり認識しており、新製品開発のスピードアップを図って今期中の新製品の発売にめどを付けたもようだ。したがって第3四半期以降にそれらの費用が計上されるため、通期では期初予想の線で落ち着くことを基本シナリオとして考えておくべきだろう。

弊社では、前述のように開発費が予定どおり発生した場合でも利益の上振れは起こり得ると考えている。その理由は第2四半期の好決算のもう1つの理由である、プロジェクトマネジメント強化による収益性の改善だ。前述のように、同社のプロジェクトマネジメント力は着実に改善が進んでおり、不採算プロジェクトの赤字額合計は着実に減少してきている。下期も改善が一段と進むと期待され、現在の会社予想を上回る利益を稼ぐ力は十分あるというのが弊社の見方だ。

しかしながら、それが決算に反映されるかはまた別の問題と言える。同社は2018年12月期から新3ヶ年中期経営計画を開始する予定だ。その起点は2017年12月期決算となるため、そのハードルをいたずらに引き上げるよりも、新中期経営計画期間における成長のために先行投資を行おうという判断が働くことは十分あり得ると考えている。とりわけ、セキュリティシステム事業の分野では、アートのハードウェアと同社のソフトウェア技術や通信技術とを組み合わせるシナジーを生み出す余地が大きいとみられるため、目先の利益を削ってでもここにしっかりと投資を行うことは、中長期的にはより高い株主リターンにつながるというのが弊社の考えだ。同社もそのように考えて投資を強化することは十分あり得るだろう。

#### 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