

PCI ホールディングス

3918 東証マザーズ

2016年1月8日（金）

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

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
森本 展正

※1 エンベデッドシステム (Embedded system) は特定の機能を実現するために家電製品や産業機器等に組み込まれるコンピュータシステムのこと。

※2 Internet of Things の略。コンピュータ等の情報・通信機器だけでなく、様々なモノに通信機能を持たせ、インターネットに接続、相互に通信することにより、自動認識や自動制御、遠隔計測等を行うこと。

※3 Internet of Everything の略。IoT よりも広い概念であり、ヒト・モノ・プロセス・データ等がインターネットにつながり、相互に通信が可能となる技術や状態、仕組みのこと。

■ 組み込みソフトウェア開発技術を活用し自動車分野などへ新規事業拡大

PCI ホールディングス <3918> は、ソフトウェア開発を行う子会社 3 社を傘下に置く純粋持株会社。自動車・重機・建機等に不可欠な制御ソフトウェア等のエンベデッドシステム（組み込みソフトウェア）※1 開発のほか、一般企業向けの情報系システム開発やパッケージシステムの開発・販売などを手掛ける。足元はエンベデッドシステム開発等で蓄積した技術、ノウハウを活用した自動車分野やエネルギー分野向けの新規事業の拡大に注力。2005年4月に設立され、創業10年目の2015年8月に社会的信用力と社員満足度の向上及び資金調達を目的として東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

2015年9月期連結業績は、売上高が前期比13.7%増の7,853百万円、営業利益は同207.1%増の547百万円と、2ヶケ増収・営業増益となり、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。自動車関連向けのエンベデッドシステムや、金融機関向けのソフトウェア開発の受注が堅調に推移したことに加えて、徹底したプロジェクト管理の効果や、高採算のIoT※2/IoE※3ソリューション事業の拡大が利益のかさ上げ要因として働いたことによる。

2016年9月期会社予想は、売上高8,450百万円（同7.6%増）、営業利益580百万円（同6.0%増）と、増収・増益を見込む。自動車向けや金融向けを中心に受注堅調が続くほか、IoT/IoE 関連事業も堅調に推移すると予想している。会社計画の達成可否については、そのベースとなる技術者の育成・確保が前提となるが、1) 新規事業やM&Aといった不確定要素を含まない固い会社計画を作ったと考えられること、2) エンベデッドソリューション事業及びビジネスソリューション事業ともに需要が旺盛な自動車、金融向けなどを中心に受注好調が予想されること、3) 2015年9月期に発生したビジネスソリューション事業での期ズレ案件が存在すること、などを考慮すると、会社計画は保守的で、上振れの可能性もあるとみている。

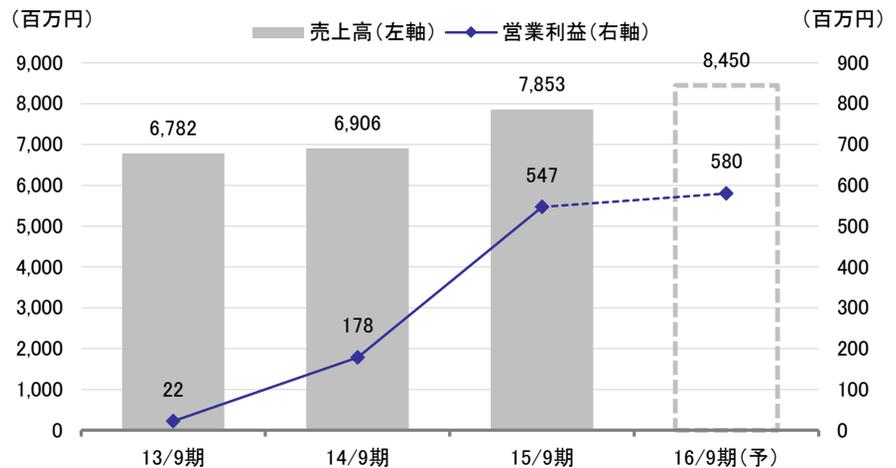
同社は中期経営計画を公表していないため、中長期の目標数値はない。しかし、成長戦略として、M&Aの活用によるグループ総合力の向上とビジネスパートナー（BP）活用による開発体制強化を打ち出している。加えて、今後の成長が見込まれる新規事業として既存事業で蓄積した技術、ノウハウを活用する自動車業界向けやエネルギー業界向けのIoT/IoEソリューションの開発に取り組んでいる。弊社では、1) 内容が明らかになっている分野のベースとなる開発はほぼ終了していること、それぞれがストック型のビジネスモデルとなっていること、2) これまで積極的に活用してこなかったBPを積極的に活用する計画であることなどを考慮すると、同社の収益拡大ペースが一段と加速することになると予想する。このため、2016年3月に開始されるV-Lowマルチメディア放送の立ち上がりの状況に注目している。

■ Check Point

- ・ 交通・放送等の社会インフラ系ソフトウェア開発も行う
- ・ 経験豊富なエンジニアを多数抱え、品質、納期に関して優れた実績
- ・ 高採算のIoT/IoE事業の拡大等から売上総利益は大幅増益

2016年1月8日(金)

業績推移



■ 会社の概要・沿革

組込みシステム開発を中心とするソフトウェア開発を手掛ける

同社は、「我々は、お客様の満足を通じて全社員の幸せを追求し、そして社会の発展に貢献します。」をグループ企業理念として掲げ、「Potential Up of Venture」(ベンチャー企業の可能性を最大限に引き出す)の旗のもと、安心して任せられる企業として経済の発展に貢献することを目標に事業を展開している。手掛ける事業は、エンベデッドシステム開発を中心とするソフトウェア開発のほか、パッケージシステムの開発・販売等。情報サービス企業としては創業から僅か10年の短期間で2015年8月に東京証券取引所マザーズ市場へ上場を果たした。

同社の前身は、日本NCR(株)出身の代表取締役である天野豊美(あまのとよみ)氏がITシステム開発、運用及びそれらに附帯する情報サービス事業を行う目的で2005年4月に設立した株式会社M&S(Mはmost、Sはstrongの略)。創業直後の同年8月にSEサービス等人材派遣事業を営むアルファスタッフ(株)(現PCIアイオス(株))に資本参加し子会社化(出資比率51.6%)したことに続き、同年9月にERPの導入コンサルティングを行う(株)アイルネット(現PCIアイオス)を株式交換により完全子会社化。2006年1月には金融機関向けのパッケージソフト開発を行うProfit Cube(株)を子会社化(出資比率50.6%)したほか、同年9月にはアルファインフォメーションソリューション(株)(旧アルファスタッフ、現PCIアイオス(株))を株式交換により完全子会社化した。開発案件の受注に当たり企業の実績、信用力が重要視される情報サービス業界において、実績、企業規模の拡大を図るため、同社と同じ志を掲げる企業が資本参加することで、業務遂行に必要な事業基盤を短期間で構築した。

2006年10月に同社のIT教育研修部門を(株)アイルネット(現PCIアイオス(株))へ譲渡、同年11月には業務ソリューション事業をアルファインフォメーションソリューション(株)(現PCIアイオス(株))へ譲渡し、同社は純粋持株会社へ移行し、同社グループの原型が整った。2007年4月にProfit Cube(株)を完全子会社化すると同時に、社名をPCIホールディングス(株)※へ変更した。また、同年7月にはオープンソフトウェアを活用したITシステム開発を営むオープンソース・ジャパン(株)を株式交換により完全子会社化した。

※社名のPCIという社名の語源は、同社の行動指針である『「Positively(積極的)」に「Change(変化)」と「Innovate(革新)」をし続ける』に由来する。



PCIホールディングス

3918 東証マザーズ

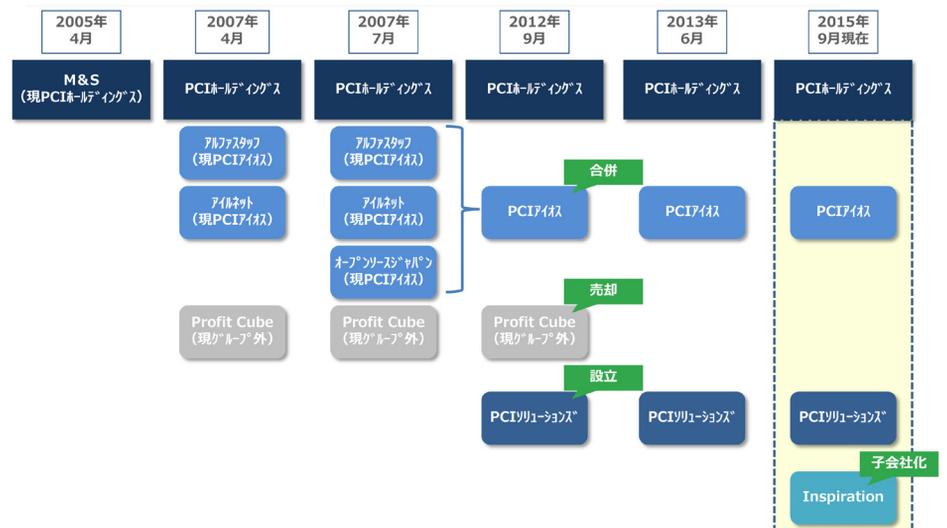
2016年1月8日(金)

その後は、既存子会社の統合による事業効率化を進める。まず、2008年9月に(株)アイルネットとオープンソース・ジャパン(株)を統合し、アイル・オープンソース(株)を設立。2010年1月にはアイル・オープンソース(株)とアルファインフォメーションソリューション(株)を統合し、PCIアイオス(株)を設立した。さらに、2012年9月にSEサービス事業の強化を目的にPCIソリューションズ(株)を新たに設立した。2013年3月にProfit Cubeのソリューション事業、エンベデッド事業とそれらに附帯する業務を吸収分割によりPCIソリューションズへ承継し、同年5月にProfit Cubeを売却。2014年7月にInspiration(株)を株式交換により完全子会社化し、現在に至る。

同社の沿革

年	月	沿革
2005	4	(株) M&S(資本金 2,500万円)設立
	8	アルファスタッフ(株)(現PCIアイオス(株))に資本参加し、50%超の株式を取得
	9	(株)アイルネットを株式交換により、100%子会社化
2006	9	アルファインフォメーションソリューション(株)(現PCIアイオス(株))を株式交換により、100%子会社化
	10	IT教育研修部門をアイルネットへ移管
	11	ビジネスサプライ事業及びシステムソリューション事業をアルファインフォメーションソリューションへ譲渡し、純粋持株会社へ移行
2007	4	Profit Cube(株)を株式交換により、100%子会社化
	4	PCIホールディングス(株)に社名変更
	7	オープンソース・ジャパン(株)を株式交換により、100%子会社化
2008	9	オープンソース・ジャパン(株)は株式会社アイルネットと合併し、アイル・オープンソース(株)に社名変更
2010	1	アイル・オープンソース(株)はアルファインフォメーションソリューション(株)と合併し、PCIアイオス(株)に社名変更
2012	9	PCIソリューションズ(株)(資本金5,000万円)設立
2013	5	Profit Cube(株)の全株式を譲渡
2014	7	Inspiration(株)を株式交換により、100%子会社化
2015	8	東京証券取引所マザーズ市場に上場(証券コード:3918)

グループ沿革



出所：説明会資料

■ 事業の内容

交通・放送等の社会インフラ系ソフトウェア開発も行う

●グループ会社の状況

同社グループは、純粋持株会社である同社（グループ戦略の策定、コーポレート・ガバナンスの構築、経営資源のグループ内最適配分、及びグループ各社に対する経営全般における指導・管理等を行う）と、事業会社であるPCIソリューションズ（株）、PCIアイオス（株）、Inspiration（株）の連結子会社3社で構成される。

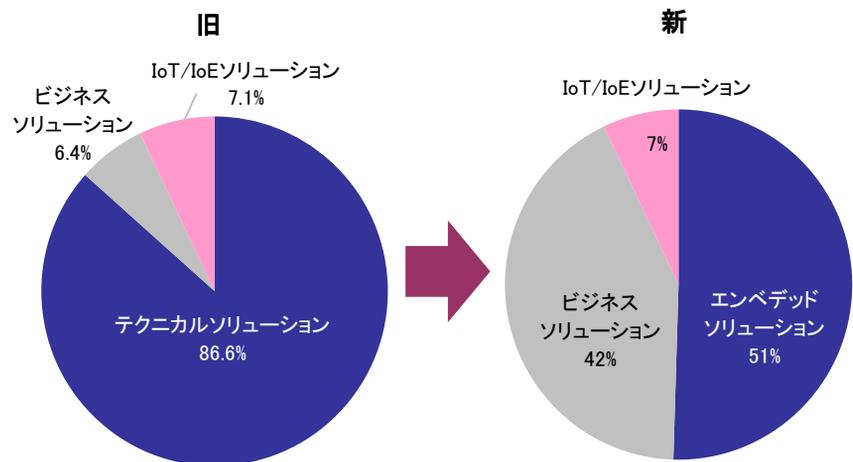
●事業の内容

同社はソフトウェア開発、自社ソリューションの開発・保守、IT技術者の派遣等の情報サービス事業を展開。ユーザー企業数は大手システムインテグレーター（SI）及びエンドユーザーの約300社で、売上上位10社のウエイトが売上高の約45%、上位50社のウエイトは売上高の約80%を占める。

手掛ける事業は、PCIソリューションズ（株）が行うテクニカルソリューション事業、PCIアイオス（株）が行うビジネスソリューション事業と、子会社3社が手掛けているIoT/loEソリューション事業の3つの事業に区分される。2015年9月期の事業区分別売上高（売上構成比）は、テクニカルソリューション事業6,797百万円（86.6%）、ビジネスソリューション事業499百万円（6.4%）、IoT/loEソリューション事業555百万円（7.1%）。

同社は2016年9月期より事業区分をサービス提供形態からエンドユーザーからの要求に応じた技術特性による分類へ変更する。具体的には、テクニカルソリューション事業のビジネスシステム分野に関する事業をビジネスソリューション事業へ集約し、テクニカルソリューション事業の名称をエンベデッドソリューション事業へ変更した。この変化に対応した2015年9月期の事業区分別売上高は、エンベデッドソリューション事業3,963百万円（50.5%）、ビジネスソリューション事業3,333百万円（42.4%）、IoT/loEソリューション事業555百万円（7.1%）。

事業別売上高構成比（2015年9月期）



2016年1月8日（金）

- ※1 ECU (Electronic Control Unit) は自動車の電子制御装置で、エンジン、エアコン、ABS やエアバッグ等の各種安全装置等の制御を行うシステム。
- ※2 CAN (Controller Area Network) は自動車等の機械の内部で電子回路や各装置を接続するためのネットワーク規格。
- ※3 ソフトウェアの設計図に当たるソースコードをインターネット等により無償で公開し、誰でもソフトウェアの改良、再配布が行えるソフトウェアを指す。
- ※4 Web アプリケーションのプラットフォームとなるオープンソースソフトウェアの組み合わせであり、OS の Linux、サーバソフトウェアの Apache、データベース管理システムの MySQL、開発言語である PHP を総称した頭文字からなる造語。

(1) テクニカルソリューション事業

PCI ソリューションズが行っている事業。大手 SI 企業やエンドユーザーの開発プロジェクトにおいて、同社が保有する IT 知識・ソフトウェア開発技術・経験・ノウハウ等を活用し、エンベデッドシステム分野とビジネスシステム分野のソフトウェア開発業務を行う。契約形態別で見ると、請負契約、準委任契約の比率が全体の 8 割程度を占める（顧客企業の指揮命令下で業務を遂行する派遣契約の比率は 2 割程度）ほか、顧客企業先での常駐型開発が全体の 7 割程度となっている。

a) エンベデッドシステム分野

自動車、重機・建機等に不可欠な制御ソフトウェアの開発、移動体通信等の通信インフラとなる電気通信分野向け装置の開発及びその他情報家電機器、各種産業機器や半導体製造装置等の制御ソフトウェアの開発を行う。

自動車、重機・建機関連では、駆動系・ボディ系等の各種 ECU※1、車載情報端末、CAN※2 通信、衛星通信モジュール制御プロセス等に組み込まれるソフトウェアを開発する。一方、通信系システム開発においては、通信機器・伝送装置開発として、組込 OS やネットワーク監視制御開発、ミドルウェア開発やアプリケーション開発を行っている。また、デジタルカメラに関わる撮影制御等のファームウェア開発や半導体検査装置を制御するソフトウェアの開発も手掛けている。

b) ビジネスシステム分野

金融・製造・流通・その他企業向けの一般情報系ソフトウェア開発及び交通・放送等の社会インフラ系ソフトウェア開発を行う。

一般情報系ソフトウェア開発では、銀行・証券・生損保・クレジット・信販会社やその他企業向けに基幹業務系ソフトウェア開発や各種一般業務系ソフトウェア開発、一部システムインフラ系ソフトウェア開発等を行う。また、航空会社、鉄道会社、放送局等、社会インフラサービスを提供する企業向けに業務系ソフトウェア開発を行っている。

(2) ビジネスソリューション事業

PCI アイオス（株）が手掛ける事業。オープンソースソフトウェア（Open-Source Software）※3 をコアとした顧客の要求に基づく IT システムの構築、同社グループで独自に企画・開発したパッケージソフトウェア製品を活用したソリューションの提供、システムの運用保守、その他ハードウェアの仕入販売等により顧客企業の事業拡大、業務効率化、生産性の向上等の課題解決を行う。

IT システムの構築に関しては、顧客企業の情報システムのコスト削減傾向に焦点を当て、LAMP※4 等、オープンソースソフトウェアの特性を十分に生かした Web システム等のクラウド型の IT システム構築を中心に展開している。一方、パッケージソフト製品に関しては、主としてカルチャースクールやオープンカレッジにおけるカウンター業務全般をカバーしたクラウド型業務パッケージソフトウェア製品「Lesson」の販売、必要に応じて導入支援サービスや追加機能の開発、並びに保守サービスを提供する。加えて、ハードウェアの仕入販売に関しては主として流通・サービス業の店舗で利用される POS システムに自社開発した一般レジ業務に係るパッケージソフトウェアを付加して販売している。

2016年1月8日（金）

※1 V2Xとは Vehicle to Xの略語で、自動車と他の様々な機器やモノ(X)とを通信でつなげること。

※2 厚生労働省「平成25年度雇用動向調査」では業界平均は9.4%となっている。

■事業の内容

(3) IoT/IoE ソリューション事業

子会社3社がそれぞれ手掛けている新規事業分野で、今後の成長ドライバーと位置付けられるビジネス。テクニカルソリューション事業における数多くの開発実績とIoT/IoE技術のベースとなる通信技術・組込み制御技術・アプリケーション技術といった同社グループの強みを活かしたソリューションの提案や、顧客企業との共同開発を行う。

a) Inspiration

自動車販売店向けに認定中古車検索サイトと販売店向け在庫情報システムとが連動したシステム、試乗車予約システム、タブレット端末でオリジナル提案資料の作成を可能とするシステムやタッチパネルによる検索システム等を開発する。

b) PCI ソリューションズ

従来のエンベデッドシステム分野で蓄積した技術をベースにして、移動する自動車と自動車との通信を可能とするプラットフォーム(V2X※1)の開発を行っている。さらに、IoT/IoE技術をより有効活用するために、車載情報端末やスマートフォンで複数のアプリケーションを同時に動作・連動させることを可能にするアプリケーション制御ソフトウェアを開発している。

c) PCI アイオス

エネルギー業界向けソリューションとして、太陽光等の再生エネルギー発電施設における発電状況モニタリングのための遠隔監視システムの開発を行っているほか、それに付随する再生可能エネルギー発電施設の運用・維持管理支援サービス(O&M: Operation & Maintenance)を提供している。

■ 同社の強みと事業リスク

経験豊富なエンジニアを多数抱え、品質、納期に関して優れた実績

同社の強みは、エンベデッドシステム開発と業務システム開発のそれぞれの分野で豊富な経験を持つ、プロフェッショナルなエンジニアを多数抱え、品質、納期に関して優れた実績を有し、ユーザーから高く評価されていることを挙げることができる。

この原動力になっているのが、開発部門ごとにプロジェクトメンバーの進捗管理、顧客対応、労務管理を行う工程管理専門の経験豊富な管理職(約70人)を配置している組織体制。徹底した開発工程管理により、2015年9月期における不採算プロジェクト案件数はわずかに1件のみ。売上高上位20社(うち16社は上場企業あるいはその関連会社)の契約リピート率が100%であることや、顧客である大手SI企業が同社に新規案件を紹介する事例が見受けられることはその証左であると言える。

さらに、同社の離職率は4%に過ぎず、情報サービス業界の一般的な水準である10~15%※2を大きく下回っている。これも顧客の信頼度を高める要因の1つとして働いており、充実した社内教育制度に加えて、OJTにおける工程管理専門の管理職の存在が大きく貢献していると考えられる。

事業リスクは、国内企業のIT投資動向に影響を受けやすいことを挙げることができる。景気の悪化や、それに伴うユーザー企業の業績悪化などによりIT投資が抑制されれば、受注の減少等、業績にマイナスのインパクトが発生する可能性がある。加えて、ソフトウェア開発において作業工程等のコスト見積りが想定と異なる場合には低採算や採算割れになり、業績にマイナス影響を与える可能性がある。

業績動向

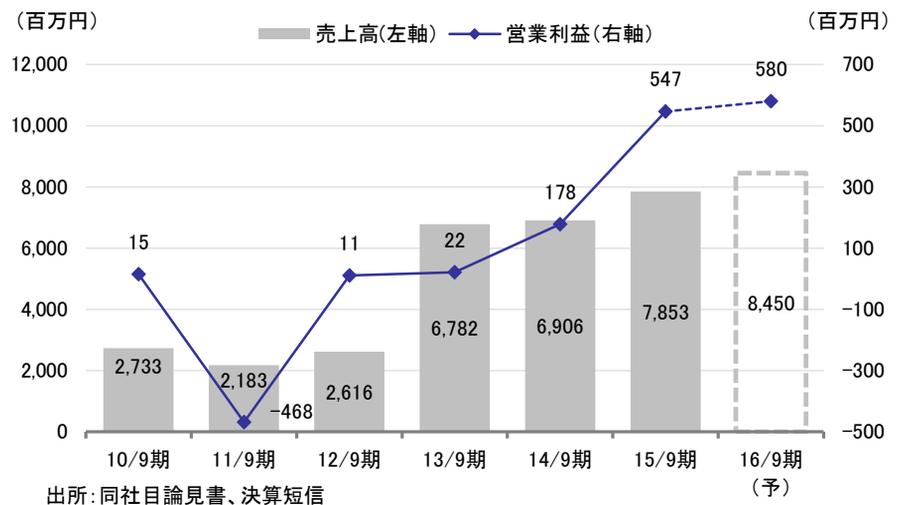
高採算のIoT/IoE事業の拡大等から売上総利益は大幅増益

●過去業績

同社の事業は請負契約、準委任契約に基づくソフトウェア開発がメインであるため、技術者数の動向が事業規模、業績を左右する。創業から2012年9月期までは、同社と現在のPCIアイオス(株)、及びPCIソリューションズ(株)へ事業を移管したProfit Cube(株)の3社がメインであったが、従業員数は2010年9月期で200人程度に過ぎず、売上規模も20～30億円程度で推移する格好となっていた。一方、利益面では2011年3月に起きた東日本大震災の影響を受け受注が大幅に減少したことなどにより、2011年9月期には営業損失に転落する場面があった。

しかし、2012年9月期第4四半期(2012年7月～9月)から2013年第1四半期(2012年10月～12月)にかけて700名超の中途採用を実施し、その受け皿として同社は2012年9月にPCIソリューションズを設立した。これに伴い、同社と当該社員の技術力を評価する顧客とのSEサービスの取引が始まり、現在の事業規模に近い原型が出来上がった。

過去業績の推移(2010年9月～2015年9月期)



●2015年9月期連結業績

2015年9月期連結業績は、売上高が前期比13.7%増の7,853百万円、営業利益は同207.1%増の547百万円と、2ケタ増収・営業増益を確保、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。一方、当期純利益は同26.4%減の330百万円と減益となった。これは、前期に連結納税制度を適用開始したことに伴い繰延税金資産を計上し、法人税等調整額が▲105百万円となったこと等の反動による。

2015年9月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	14/9期		15/9期				
	実績	対売上比	会社予想	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	6,906	—	7,500	—	7,853	—	13.7%
テクニカルソリューション	6,214	90.0%	—	—	6,797	86.6%	9.4%
ビジネスソリューション	533	7.7%	—	—	499	6.4%	-6.3%
IoT/IoEソリューション	158	2.3%	—	—	555	7.1%	249.9%
売上原価	5,565	80.6%	5,784	77.1%	6,090	77.6%	9.4%
売上総利益	1,340	19.4%	1,716	22.9%	1,762	22.4%	31.4%
テクニカルソリューション	1,167	18.8%	—	—	1,436	21.1%	23.0%
ビジネスソリューション	150	28.1%	—	—	165	33.1%	10.0%
IoT/IoEソリューション	22	13.9%	—	—	160	28.8%	609.7%
販管費	1,162	16.8%	1,216	16.2%	1,215	15.5%	4.5%
営業利益	178	2.6%	500	6.7%	547	7.0%	207.1%
経常利益	436	6.3%	500	6.7%	544	6.9%	24.9%
当期純利益	449	6.5%	280	3.7%	330	4.2%	-26.4%

注：事業区分別の売上総利益の対売上比はその区分の利益率

出所：同社決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

売上高は自動車関連、金融向けが極めて好調に推移したことにより2ケタ増収を確保。売上総利益は徹底したプロジェクト管理、高採算のIoT/IoE事業の拡大等から同31.4%増の大幅増益となり、売上総利益率は22.4%へ前期比3.0ポイント改善した。一方、販管費を前期比で4.5%の伸びに抑制できた結果、営業利益率は前期の2.6%から7.0%へ大幅に改善した。

事業区分別に見ると、テクニカルソリューション事業は売上高が同9.4%増の6,797百万円、売上総利益は同23.0%増の1,436百万円となり、前期に続いて好調を持続した。エンベデッドシステム分野では一部モバイル関連を除き、自動車関連、重機・建機、デジタルカメラ関連等が堅調に推移した。加えて、ビジネスシステム分野でも金融機関向け開発案件が堅調に推移したほか、中規模の一括受託案件を受注するなど良好に推移した。

ビジネスソリューション事業は、売上高が499百万円(同6.3%減)と減少を余儀なくされたが、売上総利益は165百万円(同10.0%増)と増益を確保した。SI案件やPOSシステム関連機器販売は堅調に推移したが、自社開発パッケージ製品関連案件の売上計上が2016年9月期へずれ込んだことが減収の要因。にもかかわらず、増益を確保したのはPOS関連機器販売でスポット的な業務支援サービスがあったことが寄与したことによる。

IoT/IoEソリューション事業は、売上高が555百万円(同249.9%増)、売上総利益は160百万円(同609.7%増)と大幅増収・増益を記録した。自動車業界向け分野でカーナビゲーション端末をゲートウェイとした各種センサーとインターネット及びクラウドとの連携機能開発案件が増加したことや、エネルギー業界向け分野でも自社ソフトウェア製品である遠隔監視モニタリングシステムを活用したO&Mサービスの2拠点目が稼働したことなどがプラス寄与した。

● 2016年9月期業績予想

2016年9月期会社予想は、売上高8,450百万円(前期比7.6%増)、営業利益580百万円(同6.0%増)と、増収・増益を見込む計画となっている。2015年9月期と同様に自動車向けを中心にエンベデッドソリューション事業が堅調に推移するほか、ビジネスソリューション事業も金融向けを中心に受注堅調が続くと見ている。加えて、IoT/IoEソリューション関連事業も堅調と予想している。こうした受注の堅調に対応するために、中途採用の拡大(計画30人)や社内教育の充実による新卒者の早期戦略化を図るほか、ビジネスパートナー(BP)の積極的な活用を推進する計画で、IT技術者はプロパー700人(同37人増)、BP240人(同63人増)体制を目指している。

2016年9月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	15/9期		16/9期		
	実績	対売上比	会社予想	対売上比	前期比
売上高	7,853	—	8,450	—	7.6%
エンベデッドソリューション	3,963	50.5%	4,120	48.8%	4.0%
ビジネスソリューション	3,333	42.4%	3,680	43.6%	10.4%
IoT/LoEソリューション	555	7.1%	650	7.7%	17.1%
売上原価	6,090	77.6%	6,541	77.6%	7.4%
売上総利益	1,762	22.4%	1,909	22.6%	8.3%
エンベデッドソリューション	899	22.7%	949	23.0%	5.6%
ビジネスソリューション	702	21.1%	785	21.3%	11.8%
IoT/LoEソリューション	160	28.8%	175	26.9%	9.4%
販管費	1,215	15.5%	1,329	15.5%	9.4%
営業利益	547	7.0%	580	6.9%	6.0%
経常利益	544	6.9%	580	6.9%	6.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	330	4.2%	360	4.3%	8.8%

注：事業区分別の売上総利益はその区分の利益率
出所：同社決算短信、説明会資料をもとにフィスコ作成

事業区分別に見ると、エンベデッドソリューション事業は売上高 4,120 百万円（同 4.0% 増）、売上総利益 949 百万円（同 5.6% 増）と増収・増益を予想している。自動車、車載関連、重機・建機、その他各種産業機器での制御系ソフトウェア開発需要が堅調に推移すると見込んでおり、エンベデッド技術者の中途採用の拡大と、新卒者の早期戦略化により対応する計画。

ビジネスソリューション事業は売上高 3,680 百万円（同 10.4% 増）、売上総利益 785 百万円（同 11.8% 増）と 2 ケタ増収・増益を計画。金融・製造・流通業等の幅広い業務向けの一般情報系ソフトウェア開発の受注好調が見込まれ、ビジネスパートナーを中心とする技術者確保で対応する。

IoT/LoE ソリューション事業は売上高 650 百万円（同 17.1% 増）、売上総利益 175 百万円（同 9.4% 増）と増収・増益を予想する。これは、同社が受信端末ソフトウェアとスマホ向けアプリケーションソフトを開発している V-Low マルチメディア放送は 2016 年春から実用化に向けた取り組みが本格化することになっており、それに絡んだ需要増を見込むほか、車車間通信「V2X」、重機・建機向け IoT ソリューション、太陽光発電所向け統合管理システム「Power Station」も堅調に推移すると予想していることによる。

弊社では、2016 年 9 月期の会社計画の達成可否については、そのベースとなる技術者の育成・確保が前提となるが、1) 新規事業や M&A といった不確定要素を含まない固い会社計画を作ったと考えられること、2) エンベデッドソリューション事業及びビジネスソリューション事業ともに需要の増大が見込まれている自動車向けや金融向けなどを中心に受注が好調に推移すると予想されること、3) 2015 年 9 月期に発生したビジネスソリューション事業で期ズレ案件が存在することなどを考慮すると、上場後最初の事業年度の会社計画は保守的ではあるが、上振れの可能性も高いとみている。

2016 年 1 月 8 日（金）

2016年1月8日（金）

■財務状態

上場による資金調達により借入金を全額返済し無借金経営を実現

2015年9月末における総資産残高は3,285百万円となり、前期末に比べ491百万円増加した。これは、固定資産が投資有価証券の減少（124百万円）により前期末に比べ126百万円減少したものの、流動資産が618百万円増加したことが要因。その内訳は、繰延税金資産が減少（47百万円）したものの、株式上場による資金調達や当期利益の計上などにより現金及び預金が増加（482百万円）したほか、売上債権（68百万円）や有価証券（固定資産から100百万円振替え）などが増加した。

負債合計は1,171百万円となり、前期末比で379百万円減少した。これは、流動資産が400百万円減少したことが主要因。その内訳を見ると、買掛債務の増加（64百万円）があったものの、上場による調達資金で返済を行ったために短期借入金がなくなった（250百万円）ことに加えて、未払金の減少（141百万円）、未払消費税等の減少（68百万円）があった。対照的に、純資産は前期末比871百万円増加し2,114百万円となった。これは、当期純利益330百万円、新株発行による資本金318百万円及び資本剰余金318百万円の増加があったことが要因。

上場による資金調達により、借入金を全額返済し無借金経営を実現した。また、安全性を表す指標である流動比率が一般に良いとされる目安である200%を超える281.5%となったほか、自己資本比率も前期末の44.5%から64.3%へ上昇するなど、大幅な改善となった。

貸借対照表と経営指標

（単位：百万円）

	14/9期	15/9期	増減額	内訳
流動資産	2,469	3,087	618	売上債権 +68 有価証券 +100 繰延税金資産 -47
現金・預金	1,006	1,489	482	
固定資産	324	198	-126	投資有価証券 -124
総資産	2,793	3,285	491	
流動負債	1,497	1,096	-400	買入債務 +64 短期借入金 -250 未払金 -141 未払消費税等 -68
固定負債	53	74	21	役員退職慰労引当金 +18
負債合計	1,550	1,171	-379	
純資産	1,242	2,114	871	当期純利益 +330 資本金 +318 資本剰余金 +318
負債純資産合計	2,793	3,285	491	
営業キャッシュフロー	582	250		
投資キャッシュフロー	-96	56		
財務キャッシュフロー	-140	275		
現金及び現金同等物	894	1,477		
安全性				
流動比率	164.9%	281.5%		
自己資本比率	44.5%	64.3%		
収益性				
自己資本利益率	44.1%	19.7%		
総資産経常利益率	19.3%	17.9%		
売上高営業利益率	2.6%	7.0%		

出所：同社有価証券報告書、決算短信をもとにフィスコ作成

2016年1月8日（金）

一方、エンベデッドシステム（組み込み）開発を主力事業とする同業他社5社と比較すると、上場による資金調達により安全性を表す指標は、同業他社と同水準がそれ以上となった。収益性に関してはみると、営業利益率は同社と同規模のアドソル日進、同社より大手のアイ・エス・ビーやコアを上回る7%の水準をキープしているほか、成長性に関しても、東日本大震災等の影響により利益が低く抑えられていたために経常利益の伸びが高くなっている点を除けば、売上高、総資産ともに同業他社を若干上回る水準となっており、特段問題点はみられない。今後、BP戦略の本格化や、新規事業の拡大が進めば、成長性、収益性ともに同業他社を上回る水準になる可能性が高いと弊社では予想する。

同業他社比較

会社名	同社	日本 プロセス	アドソル 日進	セック	アイ・エス・ ビー	コア
コード	3918	9651	3837	3741	9702	2359
直近決算期	15年9月	15年5月	15年3月	15年3月	14年12月	15年3月
規模						
売上高	7,853	5,813	9,038	4,100	13,718	18,925
経常利益	544	534	409	706	366	667
総資産	3,285	9,359	4,578	5,580	7,136	15,256
安全性						
自己資本比率	64.3%	83.6%	53.4%	83.1%	62.3%	50.2%
流動比率	281.5%	342.7%	223.2%	545.3%	227.4%	107.7%
収益性						
自己資本利益率	19.7%	3.9%	10.4%	10.1%	11.2%	4.9%
総資産経常利益率	17.9%	5.8%	9.7%	13.3%	5.5%	4.5%
売上高営業利益率	7.0%	8.4%	4.5%	16.0%	2.6%	3.4%
成長性						
売上高	7.6%	5.4%	5.7%	3.6%	13.8%	-2.7%
経常利益	287.7%	20.7%	40.2%	2.3%	16.8%	-5.9%
総資産	37.7%	1.2%	10.4%	7.5%	10.5%	0.7%

注：成長性は3年間の年平均成長率

出所：各社決算短信、有価証券報告書からフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

新規事業拡大により収益の拡大ペースが加速する可能性

同社は中期経営計画を公表していないため、コミットした中長期の目標数値はない。しかし、今後の更なる成長に向けて、既存子会社で補完できない分野や強化すべき分野に関してはM&Aを行うことでグループ総合力の向上を図るほか、ソフトウェア開発においてはビジネスパートナーの積極的な活用により開発体制を強化することなどにより、成長性と効率性のバランスを重視した経営を行うとしている。同社では、売上高成長率と営業利益率を重要な経営指標として位置付けており、営業利益率7%の維持を当面の目標としている。

こうした状況下で、同社ではエンベデッド開発の豊富な実績により培ってきた技術、ノウハウを活用し、今後需要が一段と拡大すると期待される自動車業界向け（V-Low※）マルチメディア放送、V2X：車車間通信モジュール）やエネルギー業界向け（Power Station）のソリューションの開発に取り組み、新規事業として拡大することに注力している。

(1) V-Low マルチメディア放送

V-Low マルチメディア放送は、V-Low 帯の地上電波と通信回線を使用し、主に移動体端末向けに音声・映像・データ等のコンテンツの配信を行う新しい放送形態で2016年3月に福岡、大阪、東京で本放送が開始される予定になっており、その後放送エリアを順次拡大することで2019年7月には全国の40,677千世帯（78.3%）をカバーすることになっている。

※ 地上アナログテレビ終了後に空いたVHF帯の周波数跡地のうち、90MHzから108MHzの帯域を指す。



PCI ホールディングス

3918 東証マザーズ

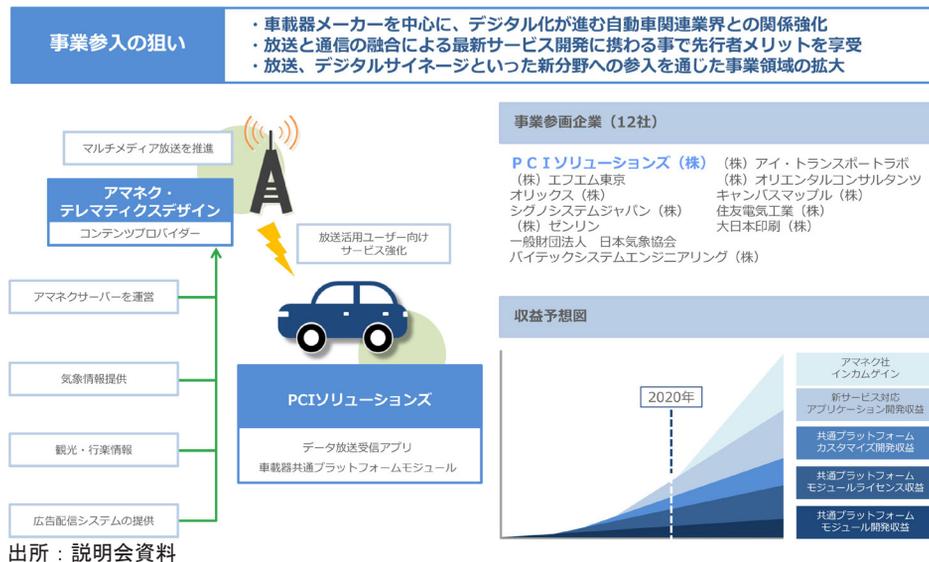
2016年1月8日(金)

※1 元本田技研工業<7267>役員待遇参事グローバルテレマティクス部長の今井武(いまたけし)氏と、レコチョク・ラボ所長の庄司明弘(しょうじあきひろ)氏により設立された。

※2 出資企業は、同社のほか、(株)アイ・トランスポート・ラボ、(株)エフエム東京、オリエンタルコンサルタンツ(ACKグループ<2498>)、オリックス<8591>、キャンバスマップル(株)、ジグノシステムジャパン(株)、住友電気工業<5802>、ゼンリン<9474>、大日本印刷<7912>、一般財団法人日本気象協会、バイテックシステムエンジニアリング(株)の計12社。

同社は、放送と通信、位置情報(GPS)とビッグデータを融合した日本初のモビリティ向け専用デジタルラジオ放送局である(株)アマネク・テレマティクスデザイン※1に出資※2しており、V-Low Amanek ソフトウェアモジュールの開発に携わっている。同社にとっては、共通プラットフォームモジュールの開発及びライセンス販売に加えて、カスタマイズ開発が収入となるほか、中期的には新サービスに絡んだ開発やアマネク・テレマティクスデザインのインカムゲインも収益になると考えられる。

V-Low マルチメディア放送における同社の関連事業と収益のイメージ

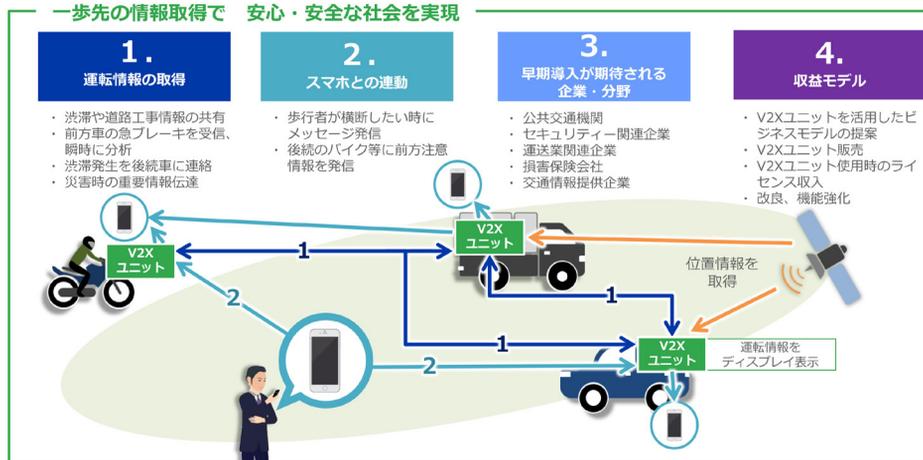


アマネク・テレマティクスデザインは、広くあまねく、全国を走るドライバーのための音声とデータを提供。近年多発している気象のリスクを避け、減災につながるおよそ15分先の気象情報や、ドライブに快適な音楽、交通情報や旬な行楽情報などを、スタジオにいるナビゲーターの肉声と自動音声(TTS)で伝える。また、放送と連動し配信するデータに位置情報を付与し、車載機によって走行エリアの情報やクーポン、データをダウンロードすることができるサービスを提供する。気になった情報は車載機画面をタップすることで、リンクしたスマホの「アマネクアプリ」に登録できる。2020年に500万人リスナーの獲得を目標としている。

(2) V2X：車車間通信モジュール

同社では車と車が情報のやり取りを行うV2Xユニットのソフトウェアの開発を行っており、一般社団法人のゲートウェイ・アップ・ジャパンを通じてV2Xを活用した新サービスをバス、タクシーなどの公共交通機関や交通情報企業などのユーザーに現在提案している。当面はこうした新サービスの提案が主体となるが、将来的には自動運転への応用といった展開に発展する可能性も考えられる。

V2Xを活用したサービスと同社の収益モデルのイメージ



出所：説明会資料

(3) Power Station

Power Station は、再生可能エネルギー発電所の運用・維持管理業務（O&M 業務）を支える統合管理システム。太陽光発電所の発電量モニタリング、ストリングセンサによる障害監視、及び保守作業や障害対応の進捗管理を統合的に実施できるポータルサービス。PC に加えて、タブレットやスマートフォンにも対応しており、いつでも、どこからでも発電所の状況を把握できるのが特徴。

同社では、発電事業者と大手コンサルティングファームの3社の関係強化により受注を積み上げる体制を整えている。2015年9月期に2拠点の受注を獲得したほか、2016年9月期には4拠点の受注を見込んでいる。ユーザーである再生可能エネルギー発電所は長期運転が前提であるため、同社にとって長期安定収入となる。

Power Station の事業イメージ

当社の強み・事業の特徴	<ul style="list-style-type: none"> ・当社は発電所の開発段階から関与しており、発電所の特徴を反映した分析が可能 ・大手コンサルファームと開発・発電事業者と当社（IT分野）の3社一体での関係を強化しており、開発プロジェクトのパイプラインが豊富 ・再生可能エネルギー発電所は長期運転が前提であり、一度受注すると当社の長期安定収入となる
-------------	---

Power Stationを用いた再生可能エネルギー発電所運営の仕組み



主な機能

- スtring単位の発電状況管理
- 時間・日・月別の発電状況管理
- 顕在化した故障の検出
- ビッグデータ分析による潜在故障の推測
- インシデント管理

受注見通し

- 2015年9月 2拠点（実績）
- 2016年9月 4拠点（見通し）
- ~2018年各期 3~5拠点（見通し）

出所：説明会資料

弊社では、1) 内容が明らかになっているV-Low マルチメディア放送関連、Power-Station ともにベースとなる開発はほぼ終了していること、それぞれストック型のビジネスモデルとなっていること、2) これまで積極的に活用してこなかったBPを積極的に活用する計画であることなどを考慮すると、今後、同社の収益拡大ペースが一段と加速することになると予想する。

■ 株主還元

業績に裏付けられた更なる配当水準の向上を図る

同社は安定した配当を維持継続し、業績に裏付けられた更なる配当水準の向上を図ることで株主への利益還元を行うことを基本方針としている。

2015年9月期は1株当たり記念配当10円を含む80円（配当性向は34.0%）を実施した。2016年9月期については1株当たり80円（配当性向37.3%）の配当を実施する計画となっている。具体的な数値のコミットはないが、おおむね配当性向30～40%が配当実施の目安であると考えらえる。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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