

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ソーバル

2186 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年10月5日(木)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2018年2月期第2四半期累計業績は期初計画を若干上回る	01
2. 2018年2月期業績は2期ぶりに増益に転じる見通し	01
3. 中期目標として売上高100億円、営業利益10億円の達成を目指す	01
4. 株主還元策について	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 事業内容と開発実績	03
3. 主要顧客の売上高構成比	04
4. 株主構成について	04
<b>■ 業績動向</b>	<b>05</b>
1. 2018年2月期第2四半期累計業績の概要	05
2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況	07
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>08</b>
1. 2018年2月期の業績見通し	08
2. 主な取り組み施策	09
3. 経営課題と取り組み状況	10
4. 中期目標	12
<b>■ 株主還元策</b>	<b>13</b>
<b>■ 情報セキュリティについて</b>	<b>14</b>

## ■ 要約

### 新規顧客の開拓、新規技術分野への展開が着実に進み、 2018年2月期業績は増収増益となる見通し

ソーバル<2186>は、ファームウェア、ハードウェア、ソフトウェア開発を手掛ける国内有数の独立系組み込みシステム開発企業。2018年2月期第2四半期累計(2017年3月-8月)売上高の48.1%をキャノン<7751>グループ、13.5%をソニー<6758>グループ、10.0%を富士通<6702>グループで占める。技術提供(派遣)業務から受託開発(請負)業務へシフトするとともに、自動車分野やフィンテック、IoT等の成長分野への取り組みを強化し、収益の拡大を目指している。

#### 1. 2018年2月期第2四半期累計業績は期初計画を若干上回る

2018年2月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比1.3%増の4,060百万円、営業利益が同5.4%増の265百万円と、それぞれ期初計画(売上高4,045百万円、営業利益255百万円)を上回って推移した。技術提供業務から受託開発業務へシフトを進めるなかで、キャノングループ向けの売上高は減収となったものの、その他主要顧客向けが総じて増収となったほか、前期から取引を開始した日立<6501>グループ向けが自動運転技術分野を中心に59百万円(前年同期は9百万円)と本格的に売上げ貢献し始めたことが増収要因となった。利益面では2017年3月末にユビキタス<3858>から事業譲受したIoT分野がマイナス要因となったものの、増収効果や販管費の抑制効果により増益となった。

#### 2. 2018年2月期業績は2期ぶりに増益に転じる見通し

2018年2月期の連結業績は、売上高が前期比2.6%増の8,120百万円、営業利益が同15.5%増の570百万円と期初計画を据え置いた。売上高は主要顧客との関係強化により受託開発案件の獲得に注力していくこと、また、自動運転やIoT関連など新規事業領域での受注獲得により増収となる見通し。利益面では前期に発生した不採算プロジェクトが収束したことや効率的な人材配置を進めることで利益率が向上し、2期ぶりの増益に転じる見通し。IoT関連事業に関しては、まだ先行投資段階だが、今後は自社クラウドサービスの展開だけでなく、受託開発案件の取り込みにも注力していくことで拡大していく考えだ。また、日立グループ向けに関しても自動運転分野の開発需要が旺盛なことから、高成長が続く見通し。

#### 3. 中期目標として売上高100億円、営業利益10億円の達成を目指す

同社は中期目標として、売上高100億円、営業利益10億円の早期達成を目標として掲げている。成長戦略としては、新規顧客の開拓を進めると同時に自動運転やFinTech、ロボット、医療、航空・宇宙分野など成長分野への取り組みを強化していく方針を打ち出している。新規顧客・分野の開拓にあたっては、業務提携やM&Aなども活用しながら積極的に推進していく考えだ。

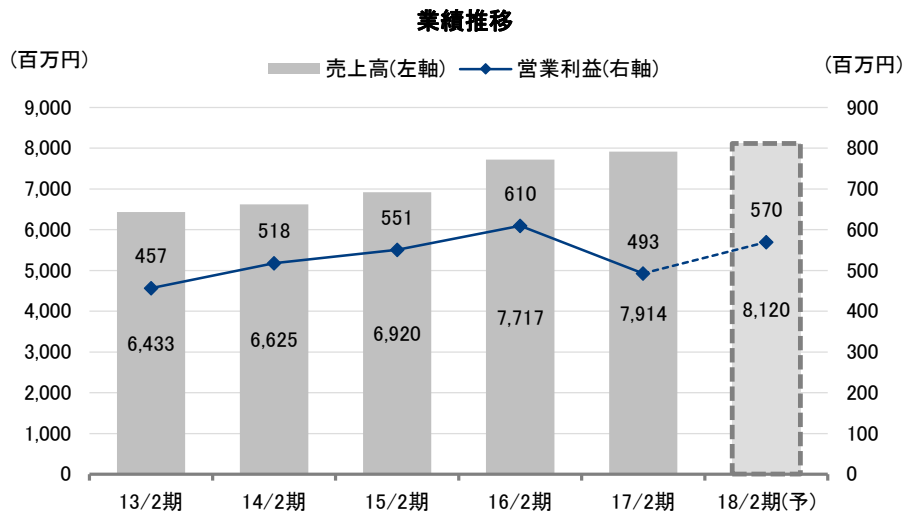
要約

4. 株主還元策について

同社は株式の流動性向上と投資家層の拡大を図るため、2017年9月1日付で1:2の株式分割を実施した。株式分割後ベースでの2018年2月期一株当たり配当金は前期比3.0円増配の24.0円(配当性向51.4%)と8期連続増配となる。公約配当性向は35%以上としているが、直近数年の配当性向は40%を超える水準で推移している。今後も収益が拡大し、M&Aなど特段の資金需要が発生しない限りは増配が期待できるものと思われる。

Key Points

- ・ デジタル機器・サービス分野への技術提供や受託開発を展開
- ・ 2018年2月期第2四半期累計業績は期初計画を上回る増収増益を達成
- ・ 販路拡大・収益多角化戦略により、中期的に売上高100億円、営業利益10億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### デジタル機器・サービス分野への技術提供や受託開発を展開

#### 1. 会社概要

同社は「技術で社会に貢献する」を企業理念に掲げ、1983年に創業した国内有数の独立系組み込みシステム開発企業で、主にデジタル機器メーカーに対しファームウェア、ソフトウェア、ハードウェアの開発に携わる技術者の派遣や受託開発（請負）サービスを提供している。近年では、業務システムや Web システムの開発などにも事業領域を拡大しており、マルチレイヤーのシステム開発をワンストップで受注できる体制を確立していることが強みとなっている。

事業セグメントは、エンジニアリング事業の単一セグメントで開示している。連結子会社には、システム開発を行う（株）コアード（2011年3月子会社化）やアンドールシステムサポート（株）（2015年5月子会社化）がある。コアードは富士通グループ、アンドールシステムサポートはトーヨーカネツ <6369> や椿本チエイン <6371> 等を主力顧客としており、新たな顧客層の拡大につながっている。また、2017年3月末には（株）ユビキタスから IoT 事業を取得し、今後の戦略分野の1つとして強化していく方針を打ち出している。2017年2月末の従業員数は、連結ベースで1,015名（単独904名）。

#### 2. 事業内容と開発実績

同社が得意としているファームウェアとは組み込みソフトウェアとも呼ばれ、機器を動かすための専用ソフトウェアのことを指す。具体例を挙げれば、デジタルカメラでは露出補正や手振れ補正、顔認識などの高度な制御を行っており、また、プリンタでは印刷時に指示する設定（両面印刷や分割印刷、精細度など）に基づいて、モーターの回転方向や用紙の送り方等を制御するソフトウェアとなる。

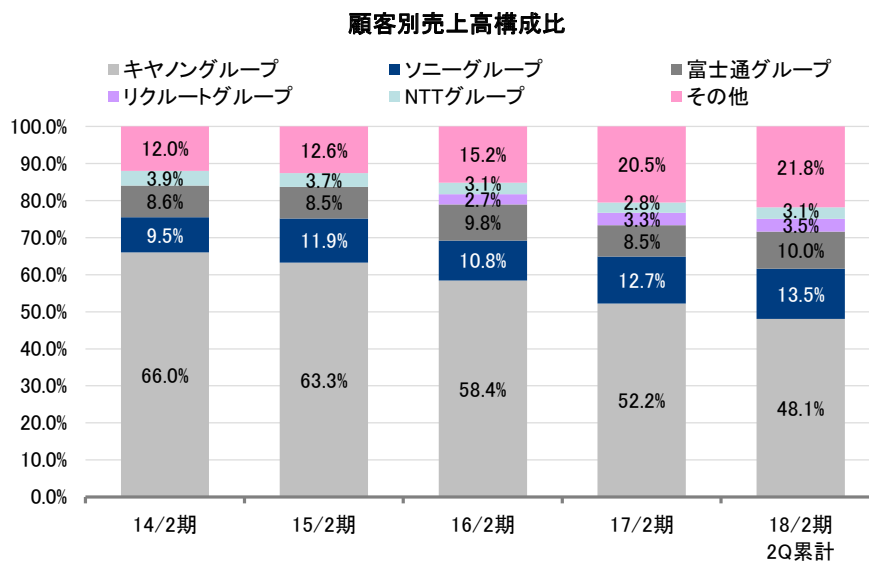
ソフトウェアでは、デジタル機器のファームウェア開発のほかアプリケーションソフト、ドライバソフトの開発を行っているほか、業務系及び Web 系のアプリケーション開発にも展開している。ハードウェアにおいては、LSI や DSP の設計・開発、周辺回路設計、さらに、構造設計や機構設計の研究・試作・量産設計を開発範囲としている。また、開発中の試作品の不具合や仕様誤りをプログラムレベルで評価・検証したり、量産前段階での製品の品質評価を行う「評価」サービス、機器のマニュアル制作なども行っている。ソフトウェアやハードウェアの開発から品質評価、マニュアル制作までワンストップで提供できる企業は業界でも少なく、同社の強みの1つとなっている。なお、こうした案件に対して同社は、技術提供（派遣）業務、または受託開発（請負）業務を行っている。

開発実績には、デジタルカメラ・ビデオ、液晶テレビ、デジタルサイネージ、各種レコーダー、スキャナ、プリンタ・複合機、携帯電話、スマートフォンアプリ、液晶プロジェクタ、ハンディターミナル、通信・サービスシステム、官公庁向けシステム、流通・製造システム、医療系システム、各種業務システム、コンシューマ向け EC サイト、各種シミュレータなどがあり、身近な商品に幅広く同社の技術が使われていることが分かる。

会社概要

### 3. 主要顧客の売上高構成比

2018年2月期第2四半期累計における顧客別売上高構成比を見ると、キャノングループ48.1%、ソニーグループ13.5%、富士通グループ10.0%、リクルート<6098>グループ3.5%、NTT<9432>グループ3.1%、その他21.8%となっている。同社はここ数年の取り組み施策として、技術提供業務から受託開発業務へのシフトを進めているほか、取引顧客数の拡大に取り組んでおり、こうしたなかで派遣契約が中心であるキャノングループ向けの取引を抑制し、受託開発業務を中心にその他顧客向けの取引拡大を推進している。キャノングループ向けの売上構成比は2014年2月期に66.0%を占めていたことから、同社の戦略は順調に進んでいると言える。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### 4. 株主構成について

2017年2月期末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関0.09%、金融商品取引業者1.70%、その他の法人41.72%、外国法人等0.13%、個人その他56.36%と、個人と国内法人の保有比率が高く、株主数は4,073名となっている。また、創業家の資産管理会社と思われるエバーコア(株)が発行済株式総数の41.38%を保有し、2017年2月末時点の筆頭株主であり、他の創業家と思われる持分を合計すると、全体の51.31%を占める。なお、第2位株主は、同社の従業員持株会の12.99%となっている。

## 会社概要

## 大株主の状況(2017年2月末時点)

順位	氏名または名称	持株数(株)	発行済株式総数に対する 所有株式数の割合(%)
1	エバーコア株式会社	1,740,000	41.38
2	ソーバル従業員持株会	546,400	12.99
3	川下 奈々	188,720	4.48
3	推津 敦	188,720	4.48
5	和田 昌彦	30,000	0.71
6	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社	27,400	0.65
7	町田 泰則	21,500	0.51
8	推津 順一	20,040	0.47
9	推津 幸子	20,020	0.47
10	蔵方 肇	20,000	0.47
合計		2,802,800	66.66

出所：会社取材よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2018年2月期第2四半期累計業績は 期初計画を上回る増収増益を達成

#### 1. 2018年2月期第2四半期累計の業績概要

9月29日付で発表された2018年2月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比1.3%増の4,060百万円、営業利益で同5.4%増の265百万円、経常利益で同9.2%増の268百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同4.7%増の181百万円となった。期初計画比では、売上高で0.4%、営業利益で4.3%、経常利益で5.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益で6.2%上回った。

#### 2018年2月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	17/2期2Q累計		期初計画	18/2期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	4,008	-	4,045	4,060	-	+1.3%	+0.4%
売上原価	3,212	80.1%	-	3,262	80.3%	+1.6%	-
販管費	543	13.6%	-	532	13.1%	-2.1%	-
営業利益	252	6.3%	255	265	6.5%	+5.4%	+4.3%
経常利益	245	6.1%	255	268	6.6%	+9.2%	+5.1%
親会社株主に帰属 する四半期純利益	173	4.3%	171	181	4.5%	+4.7%	+6.2%

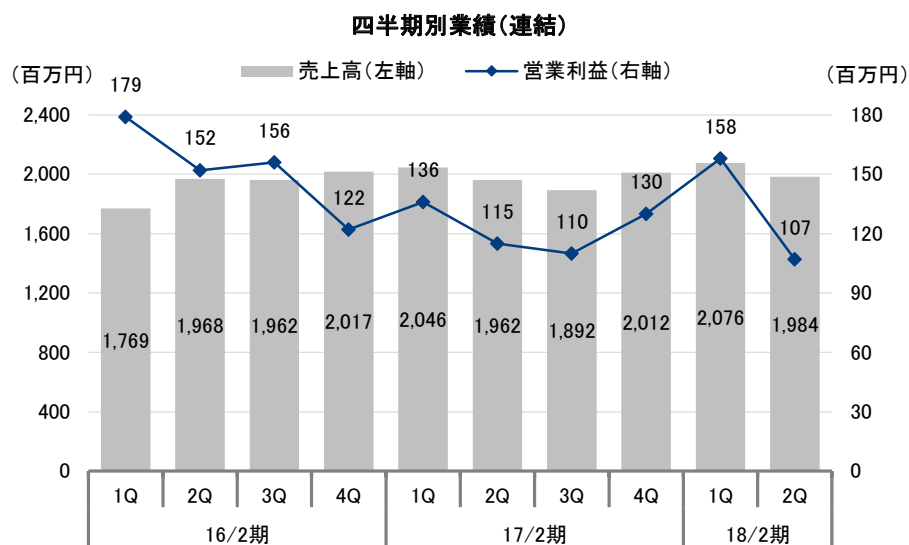
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高については、技術提供業務から受託開発業務へのシフトを進めるなかで、キヤノングループ向けが前年同期比で8.7%減となったものの、ソニーグループ向けが放送局システム、液晶テレビの開発案件が好調で同15.0%増、富士通グループ向けが公共プロジェクト案件の伸びにより同13.9%増と2ケタ増収となったほか、その他顧客向けについても総じて増収となった。なかでも、前期から取引を開始した日立グループ向けについては、自動運転技術に関する開発プロジェクトが複数立ち上がっており、売上高で前年同期の9百万円から59百万円と6.6倍に急伸した。同社グループの組込みソフト開発の技術が高く評価されているようで、現在、複数の事業所に合計約20名が参画する格好となっている。今後も取引量の拡大が見込まれていることから、同社では派遣契約から受託開発に切り替えていくことを検討している。なお、コビキタスから譲受したIoTプラットフォーム「Alliot」については展示会への出展など認知度向上を図るための営業活動に取り組んでいる段階で、売上規模としてはまだわずかな水準となっているようだ。

一方、利益面では2017年3月末にコビキタスから事業譲受したIoT関連分野がコスト増要因となったものの、前年同期の収益足かせ要因となった特定の不採算プロジェクトがなくなったことや、増収効果、販管費の抑制効果等が増益要因となった。販管費については前年同期比で11百万円減少したが、グループ全体で業務の効率化を進めたことが主因となっている。なお、子会社のコアードやアンドールシステムサポートについても増収増益となっている。

また、四半期別の業績推移で見ると、当第2四半期（2017年6月-8月）は売上高で前年同期比1.1%増の1,984百万円、営業利益で同6.5%減の107百万円と増収減益となり、営業利益率も5.4%と前年同期の5.9%、前四半期の7.6%からいずれも低下している。元々、第2四半期は8月の夏期休暇が入るため、季節要因で収益が落ち込む傾向にあることに加え、当第2四半期はIoTプラットフォームの譲受に伴って人件費や営業費用が増加したことが主因となっている。IoT事業を除く既存事業ベースで見れば、当第2四半期についても増益を維持したものと見られる。



出所：決算短信よりフィスコ作成



## 無借金経営で自己資本比率は70%以上を維持、財務内容は良好

### 2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況

2018年2月期第2四半期末の総資産は前期末比で198百万円増加の3,766百万円となった。内訳を見ると、流動資産は同227百万円増加した。売上債権が105百万円減少した一方で、現預金が334百万円増加した。固定資産は同28百万円減少した。のれんが18百万円減少したことが主因となっている。

一方、負債合計は前期末比102百万円増加の895百万円となった。流動負債で未払法人税等が72百万円増加したほか、その他流動負債が34百万円増加したことによる。なお、有利子負債はなく無借金経営が続いている。また、純資産は前期末比96百万円増加の2,871百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上、剰余金の配当及び自己株式の消却により利益剰余金が61百万円減少したが、自己株式の消却により控除項目である自己株式が157百万円減少したことによる。

この結果、当第2四半期末の自己資本比率は76.2%と前期末比で1.6ポイント低下したが、無借金経営で現預金も17億円強と潤沢にあることから財務内容は良好と判断される。

各キャッシュ・フローの状況について見ると、営業キャッシュ・フローは428百万円の収入（前年同期は218百万円の収入）となった。税引前利益が前年同期比で22百万円増加したほか、売上債権が105百万円減少したことが増加要因となった。投資キャッシュ・フローは、8百万円の支出（同3百万円の支出）となり、フリー・キャッシュ・フローは420百万円の収入（同215百万円の収入）となった。また、財務キャッシュ・フローは、配当金の支払により85百万円の支出（同146百万円の支出）となった。前年同期は配当金支払いのほか自己株式の取得で62百万円を支出している。この結果、当第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は1,724百万円と前期末比で334百万円の増加となった。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期 2Q	増減額
流動資産	2,984	2,933	2,762	2,990	+227
現預金	1,783	1,503	1,390	1,724	+334
受取手形及び売掛金	874	1,012	976	870	-105
固定資産	572	865	805	776	-28
有形固定資産	168	578	564	555	-9
無形固定資産	37	131	91	72	-19
のれん	31	125	88	69	-18
投資その他の資産	366	156	148	148	-0
資産合計	3,557	3,798	3,567	3,766	+198
流動負債	860	848	597	699	+101
固定負債	178	194	194	196	+1
負債合計	1,038	1,043	792	895	+102
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	2,518	2,755	2,775	2,871	+96
自己資本比率	70.8%	72.5%	77.8%	76.2%	-1.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/2 期 2Q 累計	18/2 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	218	428
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-3	-8
財務活動によるキャッシュ・フロー	-146	-85
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	215	420
現金及び現金同等物の期末残高	1,473	1,724

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年2月期は新規分野の開拓が進み、 2期ぶりの増益に転じる見通し

#### 1. 2018年2月期の業績見通し

2018年2月期の連結業績は、売上高が前期比2.6%増の8,120百万円、営業利益が同15.5%増の570百万円、経常利益が同13.8%増の569百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.6%増の381百万円と期初会社計画を据え置いた。営業利益率は、前期から0.8ポイント改善の7.0%を見込んでいる。第2四半期までの進捗状況は会社計画通り進んでおり、足許の受注状況も堅調に推移していることから、会社計画の達成は可能と弊社では見ている。

売上高については、キャングループ向けが下期も減少し通期売上構成比で45%程度（前期は52.2%）まで低下する見通し。一方で、その他既存顧客からの受注が拡大するほか、新規（技術・業種）分野の顧客開拓が進む。利益面では、IoT分野で若干のマイナス要因となるものの、前期の減益要因となった不採算プロジェクトが無くなることや、増収効果、販管費の抑制効果等によって2期ぶりの増益に転じる見通しだ。利益率向上施策としては、効率的なアサインによる人材配置転換コストの削減や、PL/PMの育成とプロジェクト管理の徹底による不採算プロジェクトの排除に取り組んでいく。

今後の見通し

## 簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期	18/2 期予
売上高	6,625	6,920	7,717	7,914	8,120
前期比	3.0%	4.5%	11.5%	2.6%	2.6%
売上原価	5,276	5,475	6,102	6,419	-
前期比	1.1%	3.8%	11.4%	5.2%	-
販管費	830	892	1,003	1,000	-
前期比	9.7%	7.5%	12.4%	-0.3%	-
営業利益	518	551	610	493	570
前期比	13.3%	6.4%	10.7%	-19.2%	15.5%
経常利益	516	560	621	500	569
前期比	11.4%	8.5%	10.8%	-19.5%	13.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	302	333	391	347	381
前期比	22.4%	10.3%	17.5%	-11.2%	9.6%
1 株当たり利益 (円)	34.77	38.65	46.61	41.87	46.66
期末従業員数 (人)	890	906	992	1,015	-
<収益性>					
売上総利益率	20.4%	20.9%	20.9%	18.9%	-
売上高営業利益率	7.8%	8.0%	7.9%	6.2%	7.0%
ROE (自己資本利益率)	13.0%	13.5%	14.9%	12.6%	-
<生産性>					
1 人当たり売上高 (千円)	7,465	7,707	8,132	7,886	-
1 人当たり EBITDA (千円)	616	652	697	551	-

注：1 人当たり売上高 = 当期売上高 ÷ (前期末及び当期末の平均従業員数)

注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自動運転や IoT 分野等の新規分野の開拓が順調に進む

### 2. 主な取り組み施策

#### (1) 日立グループとの取引を重点強化

同社は販路拡大、多面的な収益構造の確立を目的に新規分野の開拓に取り組んでいる。その取り組みの1つとして自動運転分野を中心とする自動車関連案件の展開を加速していく方針だ。前述したとおり、2017年2月期より取引を開始した日立グループとの取引が順調に拡大しており、2～3年後には売上高構成比で10%を超える主力顧客に育つものと予想される(当第2四半期累計実績は1.5%)。

自動運転技術や電気自動車に関する開発プロジェクトは今後も増加することが予想されており、ファームウェア開発で高い技術力を有する同社にとっても同分野での売上を拡大する好機となる。同社は日立グループとの取引量を拡大していくため、受託開発での受注も検討していく方針となっている。

## (2) 大手 IT サービス企業との協業強化

同社は受託開発業務の拡大や PL（プロジェクトリーダー）/PM（プロジェクトマネージャー）人材の育成を目的に、大手 IT サービス企業との協業に取り組んでいる。大手ベンダーの営業力と同社の保有する技術開発力による提案・調整力を融合し、受託開発案件の発掘と獲得に注力すると同時に、開発プロセスの改善や各種開発・管理ツールの活用による採算性向上に取り組んでいる。

協業先である大手ベンダーからの評価も高く、新規プロジェクトの受注獲得につながっているほか、上流工程において評価系技術と PM 人材が必要とされる案件の増加につながるなど良好な関係が構築されており、今後の更なる受注拡大が期待される。

## (3) IoT 分野への本格参入

新規分野への取り組みの1つとして、IoT 事業に本格的に進出した。ユビキタスから譲受した IoT プラットフォーム「Alliot」をベースに、IoT 分野における先端技術のノウハウを蓄積し、今後のニーズが見込まれる技術基盤を構築していく考えだ。

「Alliot」については従来、HEMS※等のエネルギー分野でのクラウドサービス展開を進めてきたが、導入実績は少なく現在は同社が持つ技術開発力も活用しながら新たな用途開拓を進めている状況にある。既に、ビル分野でのソリューション案件の受注を獲得、下期に売上計上する見込みとなっており、成果も出始めている。同ソリューションでは対象となるビルに傾きセンサを取り付け、そのデータを収集、統計解析することで防災に役立てていくクラウドサービスとなる。そのほかにも小規模な案件も出てきているようだ。

※ Home Energy Management System（ホーム エネルギー マネジメント システム）」の略。家庭で使うエネルギーを節約するための管理システムで、家電や電気設備とつないで、電気やガスなどの使用量をモニター画面などで「見える化」したり、家電機器を「自動制御」するシステムを指す。

IoT 分野は今後、様々な用途で利活用が進むと見られており、同社も自社でのプラットフォームサービスだけでなく、IoT 事業に取り組む企業に対しての Web システムやクラウドサービスの受託開発も取り組んでいく方針となっており、今後の関連事業の売上拡大が期待される。

## 人材採用・育成と新規分野への販路拡大に取り組む

### 3. 経営課題と取り組み状況

同社は今後の成長に向けての経営課題として、人材採用、PL/PM の育成、販路拡大、多角的な収益構造の確立の4点を挙げ、その取り組みを進めている。

### (1) 人材採用

ソフトウェア業界における人材不足が慢性化するなかで、中途採用によるエンジニアの確保が難しいことから、同社では新卒採用を主軸とした有能な人材の確保とその育成に注力している。単独ベースでは年間約60名の新卒者を募集しており、2016年春は50名強、2017年春は49名の新卒採用を実施、採用に関してはおおむね順調に進んでいると言える。新卒社員の確保に当たっては、同社グループの知名度向上や事業内容のPR強化、インターンシップなどを通じた魅力のアピール等に取り組んでいるほか、研修体制や福利厚生、ワークライフバランス等の充実も同時に図っている。

また、採用方針としては人数へのこだわり以上に、一定水準以上の人材の採用を行うことを重視している。新卒社員の育成については、社内研修のほかOJTを行うことで早ければ入社3ヶ月後から、平均でも1年弱で売上に貢献するエンジニアに成長する。同社は2018年春も60名、子会社も含めると70名程度を目標に新卒採用を進めていく計画となっている。

### (2) PL/PMの育成

受託開発業務を拡大していくうえで、PL/PMの育成も重要課題として挙げており、新規案件の仕様策定や交渉能力を備えた人材の育成、プロジェクト管理能力を備えた人材の育成に取り組んでいる。これら人材の育成については現場での実践が最も重要であり、そのためにも受託開発業務へのシフトを重点施策に置いている。技術提供(派遣)業務の場合、スキルはその業務に携わったエンジニアのみに蓄積される傾向にあるが、受託開発業務になるとスキルが会社全体に蓄積されることになり、中長期的にPL/PMの育成につながるためだ。現在のPM数は数十名程度、PL数はさらに多い人員体制となっているが、今後はこれら人員を多く育成し、さらなる受託開発業務の拡大につなげていく考えだ。

2018年2月期第2四半期累計期間における技術提供業務と受託開発業務の比率は半々程度となっている。以前はキャノングループの売上構成比が過半を占めていたため受託開発業務の比率は4割程度であったが、今後は5割を超えていくと考えられる。主要顧客別で見ると、キャノングループについては業務内容の機密性が高いため派遣契約が中心だが、ソニーグループについてはアプリケーション関連の開発業務を中心に受託開発業務の案件が多くなっている。

なお、同社は受託開発業務を拡大していくなかで、人的リソースが不足する際にはパートナー企業の人材も一部活用している。現在、パートナー企業は10社弱で、1社当たり数名のエンジニアを受入れている。全体に占める比率は数%とまだ低水準だが、今後、受託開発業務が社内の人的リソースを超えるペースで拡大すれば、これらパートナー企業のリソースを活用していくことになるため、外注比率も上昇する可能性がある。

### (3) 販路拡大

特定顧客依存からの脱却を図る一方で、販路拡大にも取り組んでいる。新規顧客や新規分野の開拓を進めることで、業種ごとに発生する景気変動リスクを低減し、安定した収益構造を構築していくことが狙いだ。販路拡大では、既存顧客にアプローチして新規案件を受注する方法が最も多いが、ここ数年はM&Aによる新規顧客の獲得や、大手ITベンダーとの連携強化による販路開拓も順調に進んでいる。特に、大手ベンダーとの連携では単独では獲得が難しかった大型案件への参画も可能となり、受託開発案件の比率が上昇している要因ともなっている。

#### (4) 多角的な収益構造の確立

同社では収益を拡大していくためには既存分野における安定的な収益確保に加えて、成長が見込める新規分野への展開を進め多角的な収益構造を確立することが重要と考えている。新規分野としては、自動運転やIoT分野のほか、医療、航空・宇宙、FinTech、ロボット（介護・災害向け）分野への取り組みを強化していく方針となっており、新規ビジネスに向けた次世代技術のキャッチアップなども強化している。また、これら分野への展開については、業務提携やM&Aなども積極的に活用していくことを検討している。

直近では、2017年3月末にユビキタスからIoT事業を譲受しており、IoTプラットフォームに関連するソフトウェア、サービス及び技術を譲り受けた。ユビキタス傘下では、アプリケーション開発ができずにIoT事業が保有する技術を発揮しきれなかったが、同社の技術開発力を活用することで様々なソリューションサービスを展開していくことが可能となり、今後の成長が期待される。また、医療分野については眼底測定機器の付随アプリ開発や治験の統計解析ソフトの開発実績等があるが、今後はBtoCのヘルスケア領域への展開にも注力していきたい考えだ。医療分野でもIoTソリューションの利活用が今後進むと見られるだけに、同社にとっては事業拡大の好機となるのであろう。

なお、M&Aについては同社と異なる顧客層を持ち、かつ技術開発力を有する企業が対象となり、引き続き積極的に検討していく方針となっている。

## 販路拡大・収益多角化戦略により、中期的に売上高 100 億円、営業利益 10 億円を目指す

### 4. 中期目標

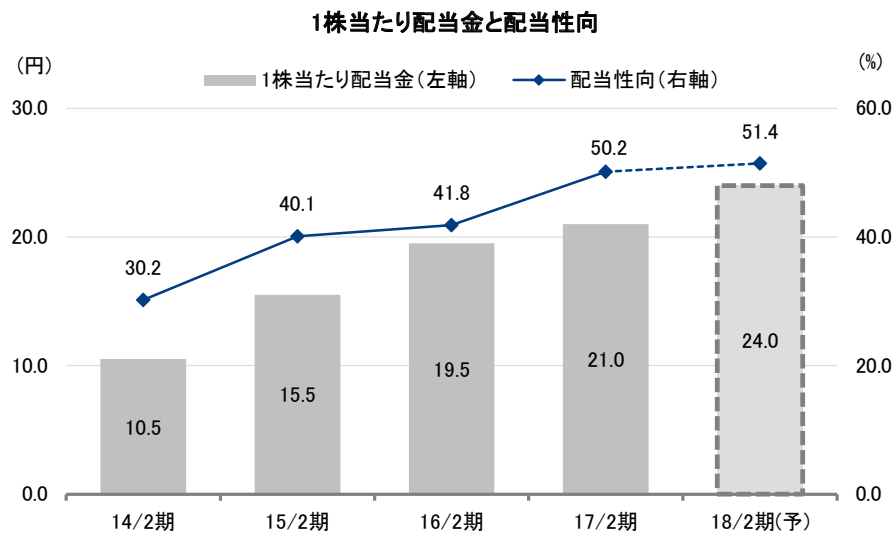
同社は中期経営計画等を発表していないものの、早期に売上高 100 億円、営業利益 10 億円を達成したいとしている。売上高 100 億円については既存事業での安定的な受注確保に加えて、前述した新規分野への展開によって数年以内に達成可能と思われる。一方、営業利益率 10% の達成については受託開発業務比率を引き上げていくことに加えて、プロジェクト管理の徹底による生産性向上が重要になってくると考えられる。また、IoTプラットフォームサービスが拡大し、ストック型ビジネスが成長してくれば利益率の向上につながるため、同サービスの今後の動向にも注目したい。

## 株主還元策

### 連続増配を継続中、株主優待で QUO カードを贈呈

同社は株主還元策として配当金と株主優待制度を導入している。また、株式の流動性向上と投資家層の拡大を図るため、2017年9月1日付で1:2の株式分割を実施した。株式分割後ベースでの2018年2月期の1株当たり配当金は前期比3.0円増配の24.0円（配当性向51.4%）となり8期連続増配、期初計画からは実質1.5円の増配とした。同社では配当性向で35%以上を目標に配当を実施していく方針を示しているが、ここ数年は40%を超える水準で推移している。今後も収益が拡大し、M&Aなど特段の資金需要が発生しない限りは増配が期待できるものと思われる。

一方、株主優待としては毎年、8月末時点の株主に対して QUO カードを贈呈している（100～1,000株未満の株主に対しては500円相当、1,000株以上の株主に対しては2,000円相当）。



注：2017年9月1日付で1:2の株式分割実施。配当金は過去に遡及して修正。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティについて

情報セキュリティ体制について、同社グループでは個人情報及び特定個人情報の取扱いに関する基本方針を定め、その管理・取扱いに関しては管理責任者を置き、個人情報の厳正な管理を行っているほか、同社においてはプライバシーマーク※を取得している。

※ プライバシーマーク制度…（一財）日本情報経済社会推進協会が策定した制度で、日本工業規格「JIS Q 15001 個人情報保護マネジメントシステム—要求事項」に適合して、個人情報について適切な保護措置を講ずる体制を整備している事業者等を認定し、事業活動に関してプライバシーマークの使用を認める制度。

また、情報セキュリティ管理については、物理的セキュリティの充実に加えて、セキュリティポリシー、行動規範の従業員向け教育の実施、またこれらの運営・維持推進を組織的かつ継続的に取り組んでいる。



#### 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