

# 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 >>>](#)

2018年4月19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月期の業績概要	01
2. 2019年2月期の業績見通し	01
3. 中期目標として売上高100億円、営業利益率10%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	05
<b>■ 業績動向</b>	<b>06</b>
1. 2018年2月期の業績概要	06
2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況	09
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>11</b>
1. 2019年2月期の業績見通し	11
2. 主な重点施策	12
3. 経営課題と取り組み状況	13
4. 中期目標	14
<b>■ 株主還元策</b>	<b>15</b>
<b>■ 情報セキュリティについて</b>	<b>16</b>

## ■ 要約

### 受託開発業務の拡大と生産性向上により、 2019 年 2 月期も増収増益が続く見通し

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 月期の売上構成比では、45.8% をキヤノン<7751>グループ、13.9% をソニー<6758>グループ、9.6% を富士通<6702>グループで占める。技術提供業務から受託開発業務へのシフトを進めるとともに、自動車や医療、航空・宇宙、金融、ロボット、IoT 等の新規分野の開拓により、収益の拡大を目指している。

#### 1. 2018 年 2 月期の業績概要

2018 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.9% 増の 8,223 百万円、営業利益が同 18.7% 増の 586 百万円と期初計画（売上高 8,120 百万円、営業利益 570 百万円）を上回り、増収増益となった。受託開発業務の売上が既存、新規顧客ともに拡大したほか、開発プロジェクトの生産性向上が進んだこと、販管費の抑制に努めたこと等により、営業利益率も 7.1% と前期比で 0.9 ポイント上昇した。受託開発売上の構成比率は前期比 2.8 ポイント上昇の 50.4% となった。顧客別売上動向を見ると、ソニーや富士通、NTT<9432>グループ向けが前期比 2 けた増収となったほか、2017 年 2 月期より取引を開始した日立<6501>グループ向けも自動運転分野を中心に同 3.3 倍増と急増した。また、新規顧客向け売上高についても受託開発案件を中心に前期比 2.2 倍増と順調に拡大した。なお、2017 年 4 月にユビキタス<3858>から事業譲受した IoT 分野については、まだ先行投資段階であり展示会への出展などにより認知度の向上に取り組んでいる。

#### 2. 2019 年 2 月期の業績見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 8,350 百万円、営業利益が同 6.7% 増の 625 百万円となる見通し。引き続き受託開発業務の売上拡大や、PL/PM（プロジェクトリーダー / マネージャー）人材の育成、開発プロジェクトの管理体制強化による生産性向上に取り組み、収益性の向上を目指していく。顧客別では前期と同様、ソニーや富士通、NTT、日立グループ向けの伸長を見込んでいる。なかでも、自動運転分野については旺盛な開発需要を背景に高成長が続く見通しだ。一方、IoT 分野については相談依頼は増加しているものの、今期も投資段階との認識であり、収益化は 2020 年 2 月期以降になると予想される。

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

同社は中期目標として、売上高 100 億円、営業利益率 10%（2018 年 2 月期は 7.1%）の早期達成を目標として掲げている。成長戦略としては、新規分野（自動運転、医療、航空・宇宙、FinTech、ロボット）の開拓に注力していく方針で、FinTech やロボット分野については、業務提携や M&A を活用しながら展開していく考えだ。受託開発業務の売上比率を 2018 年 2 月期の 50.4% から 2～3 年後を目途に 60% まで引き上げていくほか、プロジェクトの生産性向上により、営業利益率を高めていく戦略となっている。

## 要約

## 4. 株主還元策について

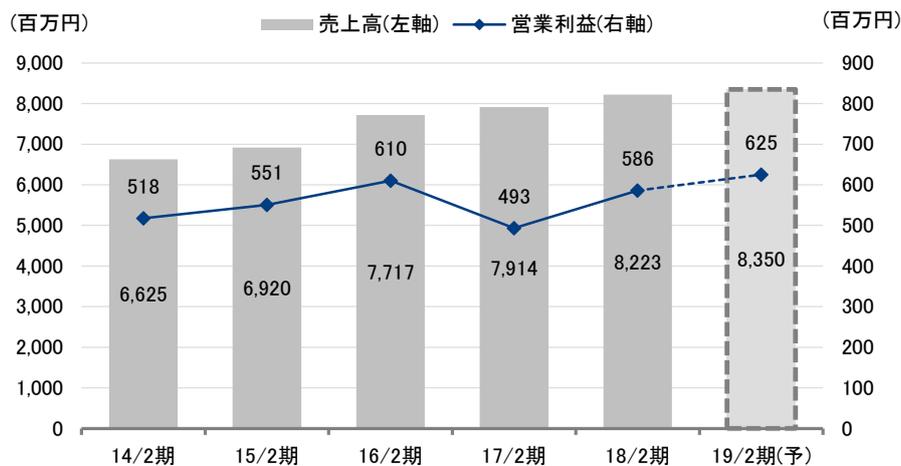
同社は株式還元策として、配当金と株主優待を実施している。配当金については公約配当性向 35% 以上を目安とし、業績動向や資金需要も勘案しながら決定していく方針としている。2019年2月期については前期比 1.5 円増配の 26.0 円（配当性向 49.7%）と 9 期連続の増配を予定している。また、株主優待では 8 月末の株主に対して保有株数に応じて QUO カード※を贈呈している。

※ 100 株以上 1,000 株未満は 500 円相当、1,000 株以上は 2,000 円相当の QUO カードを贈呈。

## 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
- ・ 2019年2月期も受託開発業務の伸長により増収増益が続く見通し
- ・ 自動車関連分野の取引強化、大手 IT サービス企業との協業継続と IoT 案件の育成に注力

## 業績推移



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関する技術提供や受託開発サービスを提供している。近年では、業務システムや Web・クラウド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4月にはユビキタスから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。2018年2月期末の従業員数は、連結ベースで1,003名となっている。

#### 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。

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。

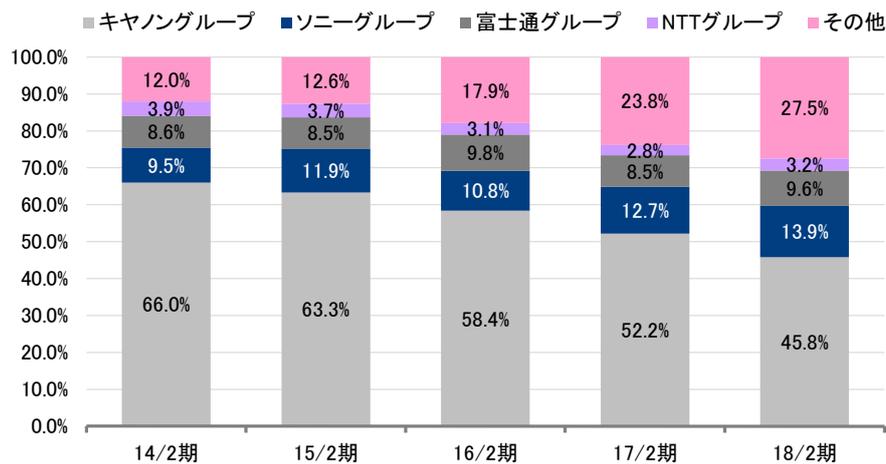
会社概要

なお、業務形態としては技術提供業務と受託開発業務があり、ここ数年は受託開発業務の拡大に注力している。2018年2月期における売上構成比で見ると、受託開発が50.4%、技術提供が49.6%とほぼ拮抗している。

### 3. 主要顧客の売上高構成比

2018年2月期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45.8%、ソニーグループ13.9%、富士通グループ9.6%、NTTグループ3.2%、その他27.5%となっている。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、並びに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売上構成比が低下し、逆に新規顧客の増加によりその他の売上構成比が上昇していることが、ここ数年の傾向となっている。取引顧客数については2015年2月期の119社から2018年2月期は181社となり、3年で約1.5倍に拡大している。

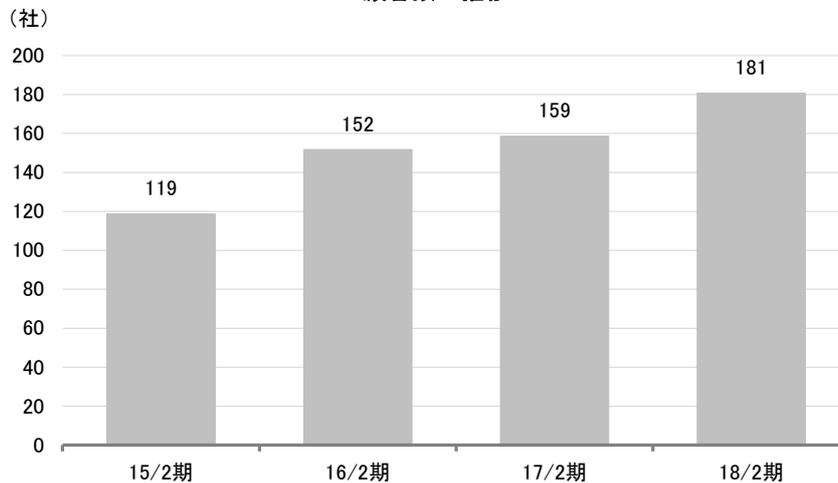
顧客別売上高構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

**顧客数の推移**



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

2018年2月期第2四半期末時点の株主構成について見ると、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42.61%を占める筆頭株主であり、他の創業家と思われる持分を合計すると全体の52.86%を占め、第2位株主は、同社の従業員持株会で12.88%となっている。その他は大半が個人株主で、第2四半期末の株主数は4,322名となっている。

**大株主の状況（2017年8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	42.61
2	ソーバル従業員持株会	526,100	12.88
3	川下 奈々	188,720	4.62
3	推津 敦	188,720	4.62
5	和田 昌彦	34,000	0.83
6	蔵方 肇	25,000	0.61
7	新海 秀治	22,500	0.55
8	町田 泰則	21,500	0.52
9	推津 順一	20,040	0.49
10	推津 幸子	20,020	0.49
合計		2,786,600	68.24

出所：会社取材よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2018年2月期は受託開発業務の拡大により 会社計画を上回る増収増益を達成

#### 1. 2018年2月期の業績概要

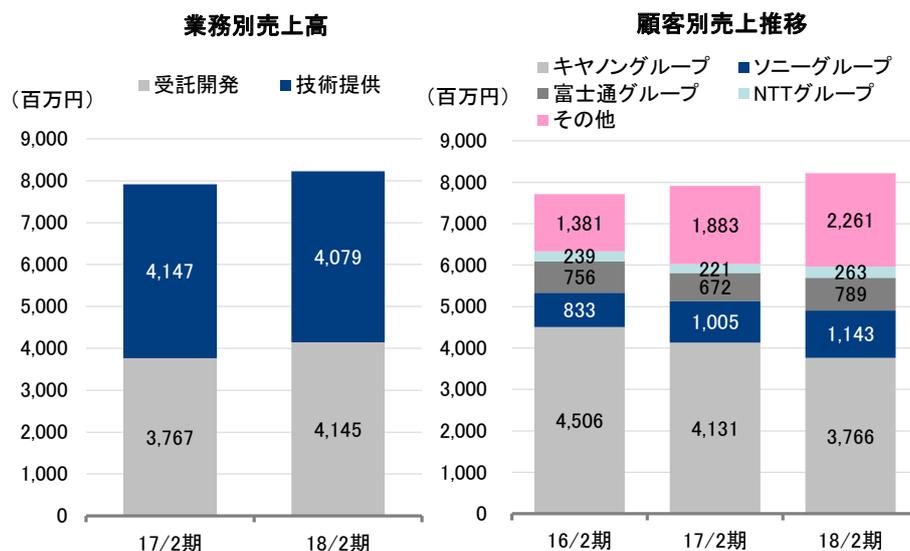
4月11日付で発表された2018年2月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%増の8,223百万円、営業利益で同18.7%増の586百万円、経常利益で同17.6%増の588百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同22.3%増の425百万円となった。売上高は連結業績を開始した2012年2月期以降、連続増収となり、各利益については2期ぶりの増益に転じた。期初計画比では、売上高で1.3%、営業利益で2.8%、経常利益で3.4%、親会社株主に帰属する当期純利益で11.6%上回って着地した。

#### 2018年2月期連結業績

(単位：百万円)

	17/2期		期初計画	18/2期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	7,914	-	8,120	8,223	-	+3.9%	+1.3%
売上原価	6,419	81.1%	-	6,662	81.0%	+3.8%	-
販管費	1,000	12.6%	-	975	11.9%	-2.6%	-
営業利益	493	6.2%	570	586	7.1%	+18.7%	+2.8%
経常利益	500	6.3%	569	588	7.2%	+17.6%	+3.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	347	4.4%	381	425	5.2%	+22.3%	+11.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

売上高については、受託開発業務が前期比 10.0% 増と好調に推移した一方で技術提供業務が同 1.6% 減となり、初めて受託開発業務が上回った。同社ではここ数年、受託開発業務の拡大に注力しており、同戦略が順調に進んでいることがうかがえる。主要顧客別で見ると、技術提供業務が中心のキヤノングループ向けが前期比 8.8% 減と減収基調が続いたものの、ソニーグループ向けが放送機器、スマートフォン、タブレット端末等の開発案件増により同 13.7% 増となったほか、富士通グループ向けも公共向け基幹システムや子会社のコアードで手掛ける業務・Web 系アプリの開発案件増により、同 17.4% 増と 2 ケタ増収となった。

また、2017 年 2 月期より取引を開始した日立グループ向けについても、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り、売上高で前期比 3.3 倍増の 139 百万円と急増した。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、受託開発案件も徐々に始めているようだ。その他、新規顧客向けの売上高も前期比 2.2 倍増の 750 百万円となり増収に貢献した。様々な業種で受託開発を中心に受注を獲得できたようで、2019 年 2 月期以降の取引拡大が期待できる状況となっている。

なお、ユビキタスから 2017 年 4 月に譲受した IoT プラットフォーム事業については、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。

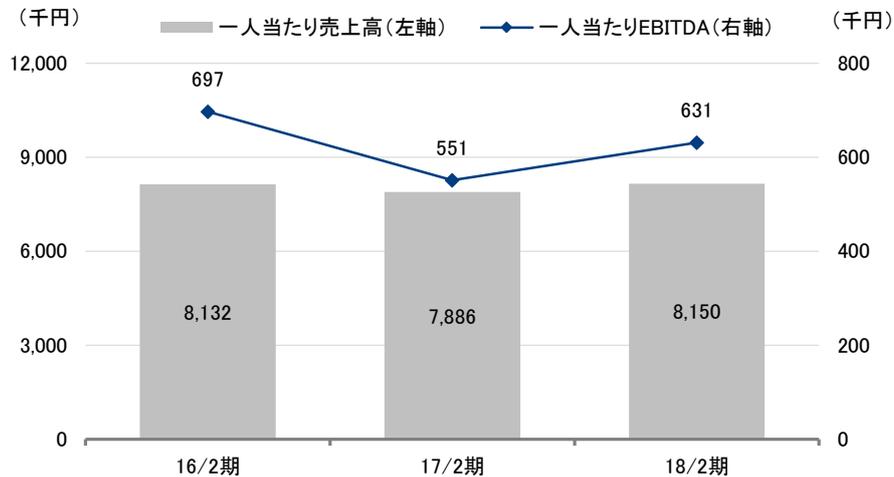
利益面では IoT 関連分野がコスト増要因となったものの、受託開発業務における生産性向上により、売上原価率が前期比 0.1 ポイント低下したほか、販管費もグループ全体で業務の効率化を進めたことにより前期比 25 百万円減少したことが増益要因となった。子会社のコアードやアンドールシステムサポートについても増収増益となっている。生産性向上の要因としては、人材育成にここ数年注力してきたことや大手 IT サービス企業との協業に取り組んできたことで、高付加価値の受託開発案件を受注する機会が増えたことが挙げられる。また、子会社とのシナジー効果も人的リソースの共有などが進むなど顕在化し始めている。評価系技術と PM 人材が必要とされる案件が増加しており、顧客からの高い評価を獲得、新規取引先の開拓につながっている。

生産性指標で見れば、従業員一人当たり売上高で前期比 3.3% 増の 8,150 千円、従業員一人当たり EBITDA（営業利益 + 償却費）は同 14.5% 増の 631 千円となり、生産性の向上が利益率の上昇要因になったことがわかる。

四半期別の業績動向を見ると、当第 4 四半期（2017 年 12 月 -2018 年 2 月）は売上高で前年同期比 5.3% 増の 2,118 百万円、営業利益で同 17.1% 増の 152 百万円となっており、足下においても収益は順調に拡大している。

## 業績動向

## 生産性指標

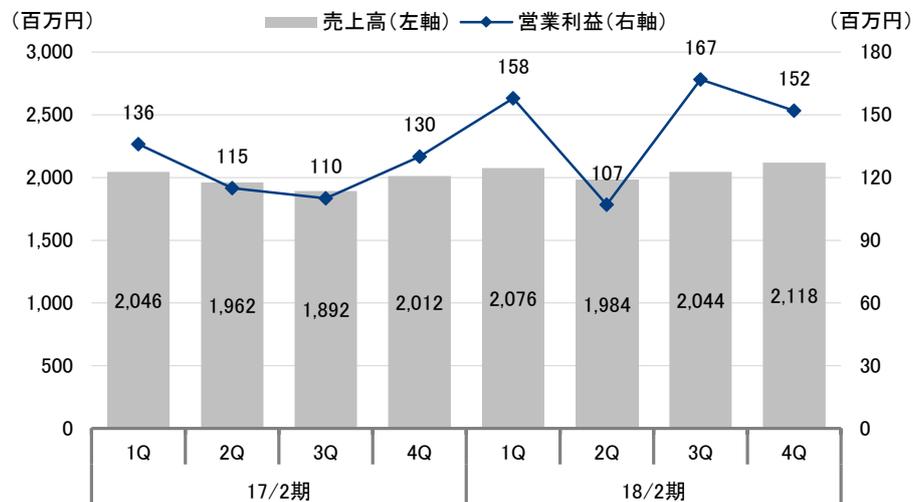


※ 1人当たり売上高 = 当期売上高 ÷ (前期末及び当期末の平均従業員数)

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

## 四半期別業績(連結)



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、 収益性も前期比で向上

### 2. 財務状態とキャッシュ・フローの状況

2018 年 2 月期末の総資産は前期末比で 452 百万円増加の 4,020 百万円となった。内訳を見ると、流動資産は同 500 百万円増加した。現預金が 343 百万円、受取手形及び売掛金が 149 百万円それぞれ増加した。固定資産は同 48 百万円減少した。のれんが 31 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 210 百万円増加の 1,003 百万円となった。流動負債で未払法人税等が 134 百万円増加したほか、受注損失引当金が 27 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 241 百万円増加の 3,016 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 425 百万円の計上、剰余金の配当支出 183 百万円等により利益剰余金が 84 百万円増加したほか、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。

経営指標を見ると、自己資本比率は 75.0% と前期末比で 2.8 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。また、収益性に関しては ROA が 15.5%、ROE が 14.7%、営業利益率が 7.1% となり、いずれも前期から向上した。

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 540 百万円の収入（前期は 219 百万円の収入）となった。税引前利益が前期比で 90 百万円増加したほか、受注損失引当金の増減で 52 百万円の増加要因となったほか、法人税等の支払額が 163 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、13 百万円の支出（同 94 百万円の収入）となり、フリー・キャッシュ・フローは 526 百万円の収入（同 314 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 183 百万円の支出（同 327 百万円の支出）となった。前期は配当金支払いのほかに自己株式の取得で 157 百万円を支出している。この結果、2018 年 2 月期末の現金及び現金同等物の残高は 1,733 百万円と前期末比で 343 百万円の増加となった。

## 業績動向

## 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	増減額
流動資産	2,984	2,933	2,762	3,263	+500
現預金	1,783	1,503	1,390	1,733	+343
受取手形及び売掛金	874	1,012	976	1,126	+149
固定資産	572	865	805	756	-48
有形固定資産	168	578	564	548	-16
無形固定資産	37	131	91	59	-32
のれん	31	125	88	56	-31
投資その他の資産	366	156	148	148	+0
資産合計	3,557	3,798	3,567	4,020	+452
流動負債	860	848	597	805	+207
固定負債	178	194	194	197	+2
負債合計	1,038	1,043	792	1,003	+210
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	2,518	2,755	2,775	3,016	+241
自己資本比率	70.8%	72.5%	77.8%	75.0%	-2.8pt
<b>【収益性】</b>					
ROA	16.7%	16.9%	13.6%	15.5%	+1.9pt
ROE	13.5%	14.9%	12.6%	14.7%	+2.1pt
営業利益率	8.0%	7.9%	6.2%	7.1%	+0.9pt

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	16/2期	17/2期	18/2期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	145	219	540
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	152	94	-13
財務活動によるキャッシュ・フロー	-577	-327	-183
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	298	314	526
現金及び現金同等物の期末残高	1,403	1,390	1,733

出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年2月期も受託開発業務の伸長により増収増益が続く見通し

#### 1. 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期の連結業績は、売上高が前期比1.5%増の8,350百万円、営業利益が同6.7%増の625百万円、経常利益が同7.5%増の632百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.4%増の427百万円と増収増益基調が続く見通し。

売上高については、キヤノングループ向けの減少が続くものの、前期と同様その他既存顧客の深耕や新規（技術・業種）分野の顧客開拓による売上増でカバーする格好となる。利益面では、PL/PMの育成による受託開発業務の拡大や生産性向上、販管費抑制などが増収増益要因となる。なお、IoT分野については前期より損失額が縮小するものの、引き続き販促ツールの制作やプロモーション活動による認知度向上に取り組んでいく方針となっており、収益化は2020年2月期以降となる見通しだ。

#### 簡易連結損益計算書

（単位：百万円）

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期予
売上高	6,920	7,717	7,914	8,223	8,350
前期比	4.5%	11.5%	2.6%	3.9%	1.5%
売上原価	5,475	6,102	6,419	6,662	-
前期比	3.8%	11.4%	5.2%	3.8%	-
販管費	892	1,003	1,000	975	-
前期比	7.5%	12.4%	-0.3%	-2.6%	-
営業利益	551	610	493	586	625
前期比	6.4%	10.7%	-19.2%	18.7%	6.7%
経常利益	560	621	500	588	632
前期比	8.5%	10.8%	-19.5%	17.6%	7.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	333	391	347	425	427
前期比	10.3%	17.5%	-11.2%	22.3%	0.4%
1株当たり利益(円)	38.65	46.61	41.87	52.06	52.28
期末従業員数(人)	906	992	1,015	1,003	-
<収益性>					
売上総利益率	20.9%	20.9%	18.9%	19.0%	-
売上高営業利益率	8.0%	7.9%	6.2%	7.1%	7.5%
ROE(自己資本利益率)	13.5%	14.9%	12.6%	14.7%	-
<生産性>					
1人当たり売上高(千円)	7,707	8,132	7,886	8,150	-
1人当たり EBITDA(千円)	652	697	551	631	-

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

注：1株当たり利益は株式分割を考慮し、過去に遡及修正

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 自動車関連分野の取引強化、 大手 IT サービス企業との協業継続と IoT 案件の育成に注力

### 2. 主な重点施策

#### (1) 自動車関連分野の取引を強化

同社は多角的かつ安定的な収益構造を構築するため、新規分野として自動車関連分野に注力している。とりわけ、日立グループ向けは自動運転技術を中心に同社の組込み技術が高く評価され受注件数も順調に拡大しており、2019 年 2 月期の売上高も前期比で 2 倍増が見込まれている。自動運転関連の開発では AI など最先端技術を利用した開発環境で行われるため、現在は技術提供案件が中心だが、開発ノウハウの蓄積により今後は受託開発案件の増加が見込まれるほか、新たな取引先の開拓にも注力していく方針となっている。自動運転分野では、トヨタ <7203> や DeNA <2432> との取引もスタートしている。DeNA 向けに関しては自動運転を活用したソリューションサービスの開発における上流工程の品質評価を協業して行っている。

#### (2) 大手 IT サービス企業との協業継続と IoT 案件の育成

同社は受託開発業務の拡大や PL/PM 人材の育成を目的に、大手 IT サービス企業との協業に継続して取り組んでいく方針だ。具体的には、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り更なる採算性向上に取り組んでいく。

協業案件の全体に占める比率はまだ小さいものの、プロジェクト収束後も継続した新プロジェクトの受注獲得に繋がるなど一定の成果が得られており、協業先ベンダーとのワーク体制を構築できている。また、同社が強みとする品質検査など評価系技術も顧客から高い評価を獲得しており、新規顧客の開拓につながっているようだ。

一方、IoT 分野についてはまだ投資段階ではあるものの、相談依頼は急増しており、今後の収益化に向けて取引先との関係構築を進めていく方針となっている。IoT ソリューションのプラットフォームとなる「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いるが、現在は相談案件ごとのコンサルティングサービスが中心となっている。協業案件としては、ビルの防災対策として IoT ソリューションの提案を協業先と進めている。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るクラウドサービスとなる。そのほかにも引き合いは旺盛なことから、これら案件の育成に注力し早期の収益化を目指していく

※ 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。

### (3) 外部委託を積極活用した収益構造を構築

同社は社員数に依存しない収益構造の構築を目的に、国内外の外部委託先（パートナー企業）との長期的な関係構築に取り組んでいる。一定水準のスキルを持った外部委託先を増やし、それぞれの得意分野・開発レベルに応じて連携を強化していくことになる。外部委託を活用することで、社内の人的リソースをより高付加価値な案件に集中していくことが可能となり、収益の拡大につなげていく戦略だ。現在、外部委託比率は 4% 程度と低い、今後は受託開発業務の拡大とともに上昇していくものと予想される。

## 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・育成、PL/PM の育成、販路拡大（パートナーの活用）、多角的な収益構造の確立の 4 点を挙げ、その取り組みを継続して進めている。

#### (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。単独ベースでは毎年、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、2018 年春は 47 名の新卒者を採用した。新卒者の採用方針としては、一定水準以上の質を確保することを優先して採用を行っている。採用環境は厳しいが、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よって質の高い新卒者の採用に取り組んでいる。また、育成に関し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 2019 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なってくる。新規案件の仕様策定や交渉能力を備えた人材を育成することによって営業力が強化されることで、受託開発案件の受注獲得につながるためだ。また、プロジェクト管理能力を備えた人材を育成することによって、プロジェクトの生産性が向上し、新たな受託開発案件の獲得につなげていくことが可能となる。このため、PL/PM の育成は中長期的な成長の鍵を握ることにもなる。現在の PM 数は 20 数名程度、PL 数はその 2 倍程度の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で、2～3 年後には受託開発業務の売上構成比を 2018 年 2 月期の 50% から 60% まで引き上げていくことを目指している。

#### (3) 販路拡大

同社は特定顧客依存からの脱却を図り、新規顧客（業種）の開拓を進めていくことで、業種ごとに発生する景気変動リスクを低減し、安定した収益構造の構築を目指している。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 ベンダーとの協業による販路開拓も順調に進んでおり、取引顧客数も 3 年間で約 1.5 倍に拡大している。特に、大手ベンダーとの協業に関しては、単独で獲得が難しかった大型案件への参画も可能となっており、受託開発案件の比率上昇の要因ともなっている。

## 今後の見通し

なお、受託開発業務を拡大していくにあたっては、案件の精査を行い外部委託企業も積極的に活用していく方針を示している。外部パートナー企業は 10 社強で、1 社当たり数名のエンジニアを受入れているが、受託開発を拡大していくためには更なるパートナーの開拓が必要となってくる。このため現在は、オフショア企業を活用していないが、今後は案件の内容次第で試験的に活用していくことも検討している。

**(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や次世代技術のキャッチアップを図ることで、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いる。

自動運転や IoT 分野については前述したとおりだが、医療、航空・宇宙、FinTech、ロボット分野については業務提携や M&A も活用しながら、効率的に事業展開を進めていく方針となっている。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企業向けに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。医療分野やロボット分野では IoT ソリューションの利活用も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。

なお、M&A の対象となる企業の条件としては、同社にない技術力を保有している、同社と異なる顧客層を持つ、受託開発（請負）を中心に事業を行っている、等の企業が対象となり、EV/EBITDA ベースで 7 倍程度までを目安に、社員のスキルなども勘案しながら、候補企業を精査していく方針となっている。現状は、M&A コストが高騰しているため条件に合う案件は少ないが、良い案件があれば前向きに検討していく考えだ。

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

### 4. 中期目標

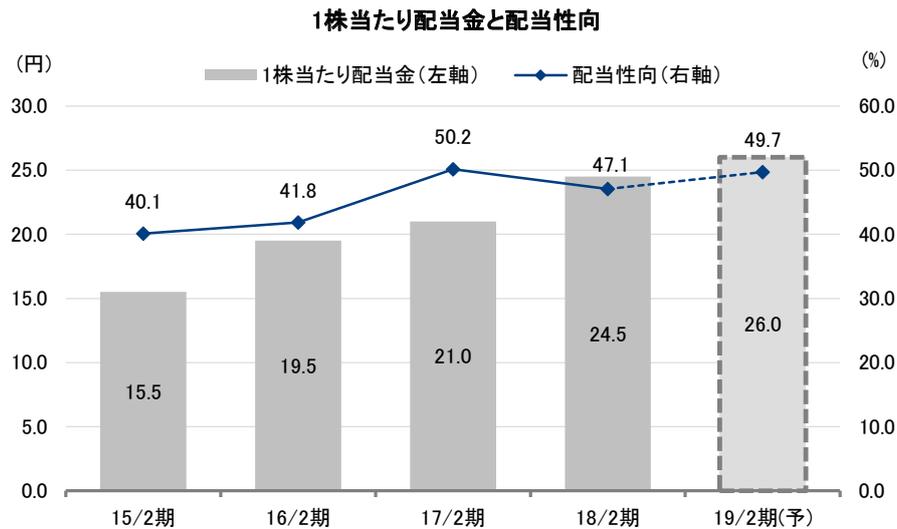
同社は中期経営計画等を発表していないものの、早期に売上高 100 億円、営業利益率 10% の達成を目指している。売上高 100 億円については既存事業での安定的な受注確保に加えて、前述した新規分野への展開によって数年以内に達成可能と思われる。一方、営業利益率 10% の達成については受託開発業務の売上比率上昇と、プロジェクト管理の徹底による生産性向上を推進していくことで達成していく考えだ。受託開発業務の売上比率については、2018 年 2 月期の 50.4% から 2～3 年後には 60% まで引き上げていくことを目指している。また、IoT プラットフォームサービスが拡大し、ストック型ビジネ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

### 2019年2月期は9期連続の増配を予定、 株主優待では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。配当金については公約配当性向 35% 以上を目安とし、業績動向や資金需要も勘案しながら決定していく方針としている。2019年2月期については前期比 1.5 円増配の 26.0 円（配当性向 49.7%）と 9 期連続の増配を予定している。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。

また、株主優待では 8 月末の株主に対して保有株数に応じて 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を策定し、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（ディスクレーマー）

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