

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ティアンドエス

4055 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 2 月 24 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

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

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 目次

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| ■ 要約                                     | 01 |
| 1. 2021 年 11 月期の業績概要                     | 01 |
| 2. 2022 年 11 月期の業績見通し                    | 01 |
| 3. 中期の成長戦略                               | 02 |
| ■ 会社概要                                   | 03 |
| 1. 沿革                                    | 03 |
| 2. 事業内容                                  | 04 |
| 3. ソリューションカテゴリー                          | 04 |
| 4. 半導体カテゴリー                              | 05 |
| 5. 先進技術ソリューションカテゴリー                      | 06 |
| 6. 同社の強み                                 | 06 |
| ■ 市場環境                                   | 08 |
| 1. 市場概要                                  | 08 |
| 2. 競争環境                                  | 09 |
| ■ 業績動向                                   | 10 |
| 1. 2021 年 11 月期の業績概要                     | 10 |
| 2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況 | 12 |
| 3. 過去の業績推移                               | 12 |
| 4. 財務状況                                  | 14 |
| ■ 中期の成長戦略                                | 16 |
| ● 企業価値向上に向けた具体的施策                        | 16 |
| ■ 株主還元策                                  | 17 |

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 要約

### 全事業カテゴリー好調により、前期比 2 桁の大幅増収・増益を達成。 売上・当期純利益がそろって過去最高を記録

ティアンドエス <4055> は重電系や半導体工場などを始めとする大規模システム開発を得意とする独立系ソフトウェア受託開発会社である。東芝 <6502> グループ、日立製作所 <6501> グループ（以下、日立グループ）、キオクシア（株）グループを主要顧客に、システムの要件定義から保守・運用までバリューチェーン全体にわたるサービスを提供している。長年にわたりこれらの大手顧客と信頼関係を築いてきたことによって優良単価で案件を受注することが可能になっている点は注目に値すると弊社は考える。事業セグメントは、収益の基盤であるソリューションカテゴリー、安定した成長が見込める半導体カテゴリー、将来の成長が見込まれる先進技術ソリューションカテゴリーの 3 つに分かれている。

#### 1. 2021 年 11 月期の業績概要

2021 年 11 月期の売上高と当期純利益はそれぞれ前期比 20.5% 増の 2,732 百万円、同 24.7% 増の 294 百万円と大幅に伸長し、そろって過去最高を記録した。その他の利益も軒並み好調。営業利益が同 35.6% 増の 412 百万円に拡大したほか、経常利益も同 37.7% 増の 419 百万円に膨らんでいる。好業績を受け、売上高及び各利益がそろって 2021 年 1 月時点の業績予想（売上高:2,464 百万円、営業利益:322 百万円、経常利益:328 百万円）を大幅に上回る形で着地した。注目すべきは、利益率の高さであると弊社は考えている。今期の営業利益率は、15.1%。2020 年 3 月期決算短信集計（市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQ）における情報・通信業の営業利益率は 9.12% であり、この数値と比較すると利益率の高さが際立っていると言えるだろう。

好業績の要因は、すべての事業カテゴリー（ソリューション、半導体、先進技術ソリューション）が前期比ベースで伸びたこと、特に主要顧客であるキオクシアグループの半導体工場向けシステムが好調だったこと——などを追い風に、業績が大きく伸びた。

#### 2. 2022 年 11 月期の業績見通し

2022 年 11 月期も同社は、今期に引き続き過去最高収益を更新することを見込んでいる。引き続き大手主要顧客からの重電・インフラ関連の受注が好調に推移することによってソリューションカテゴリーが順調に伸びると予想しているほか、キオクシアグループの半導体工場新設に伴い、システム開発、保守・運用への需要がさらに高まると見込んでいる。同社の安定した収益源である半導体カテゴリーは、半導体生産量の増減にかかわらず工場稼働している限り継続的に需要が発生するという性質を持っている。したがって、キオクシアグループの既存工場並びに新規工場増設などを背景に引き続き受注が安定的に推移していくと弊社は考えている。また、先進技術ソリューションカテゴリーも好業績に貢献してきそう。売上高に占める割合はまだ少ないものの、AI 領域における同社の強みが顧客に認識されてきたこと、そうしたなかで新規顧客が増加傾向にあること——などを背景に、売上の拡大が継続すると同社は見込んでいる。

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

# 要約

具体的には、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益がそれぞれ 3,100 百万円（前期比 13.4% 増）、550 百万円（同 33.2% 増）、557 百万円（同 32.9% 増）、391 百万円（同 32.7% 増）に拡大すると想定している。

## 3. 中期の成長戦略

2022 年 1 月時点の中期経営計画によると同社は、業績の基盤となるソリューションカテゴリーを堅調に成長させつつ、そこで生まれたキャッシュを安定した収益が見込める半導体カテゴリーに加え、成長領域かつ新たな収益基盤になる可能性を秘める先進技術ソリューションカテゴリーに重点的に投資していきたい考えだ。

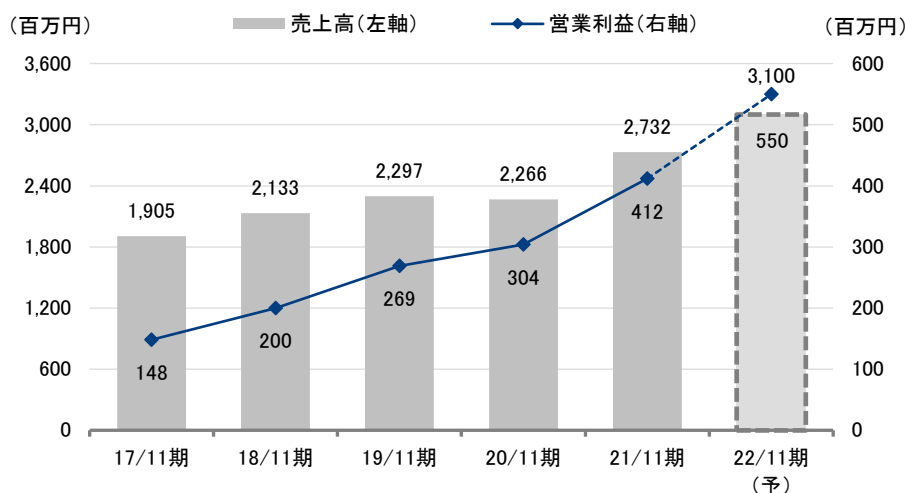
DX（デジタルトランスフォーメーション）推進への需要増に応えるために最新技術によるソリューションを顧客のニーズに沿った形で提案することなどを旨とする「顧客ファースト」、東北大学と共同研究を行うスピントロニクス技術を用いた「Only One Technology」の獲得、人材採用の促進をはじめとする「経営基盤の強化」という 3 つの戦略を軸に持続的な企業価値の向上を実現し、100 年企業を目指していく構えだ。

ソリューションカテゴリー、半導体カテゴリーにおける強固な顧客基盤があるからこそ安定してキャッシュを生み出し続けることができ、先進技術ソリューションカテゴリーを次なる収益源に育てるための投資を継続して行っていくことができる環境が整っていると弊社は考えている。

## Key Points

- ・ 2021 年 11 月期の業績は、全事業カテゴリーの伸長により 2 ケタの増収・増益と過去最高業績を達成
- ・ キオクシアグループからの受注好調が予想され、2022 年 11 月期も過去最高業績を 2 期連続で更新する見通し
- ・ 中期的にはソリューションカテゴリーでしっかりとキャッシュを生み出し、半導体カテゴリーと先進技術ソリューションカテゴリーに重点投資することによって 100 年企業を目指す方針

## 業績推移



出所：決算短信、ホームページよりフィスコ作成

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 会社概要

長年の信頼関係により強固な顧客基盤を持ち、  
要件定義から運用・保守にわたってトータルソリューションを  
提供する独立系ソフトウェア受託開発企業

### 1. 沿革

同社は 2016 年 11 月、1996 年創業の（株）テックジャパンと 1985 年創業の（株）シナノシステムエンジニアリングが合併してできた比較的若い企業である。代表取締役執行役員社長の武川義浩（たけかわよしひろ）氏の同業界における 30 年以上の経験と、そのなかで培われた東芝グループをはじめとする顧客との強固な信頼関係によって、創業以来右肩上がりで成長してきた（武川氏は前職時代、東芝グループが手掛けた原子力発電所のシステム開発に従事していた経歴を持つ）。売上高は創業以来、年平均成長率（CAGR）9.4% と高い成長率を誇っている。2019 年には東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターと、次世代技術であるスピントロニクス技術を用いた AI プロセッサに関する共同研究の契約を締結。2020 年 8 月には設立からわずか 4 年弱という短さで東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしている。

#### 沿革

| 年月       | 主な沿革                                                                   |
|----------|------------------------------------------------------------------------|
| 2016年11月 | （株）テックジャパン（1996 年創業）、（株）シナノシステムエンジニアリング（1985 年創業）の新設合併によりティアンドエス（株）を設立 |
| 2017年11月 | 業務効率化を目的とし横浜開発センターを本社へ統合                                               |
| 2018年 3月 | ISO 27001 をティアンドエス本社にて取得                                               |
| 2018年 4月 | 新規事業推進部（Artificial intelligence：AI）を組織化                                |
| 2018年 6月 | 四日市事業所開設                                                               |
| 2019年 7月 | 北上事業所開設                                                                |
| 2019年 7月 | 東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターとの共同研究契約締結                                     |
| 2020年 8月 | 東京証券取引所 マザーズ市場に上場                                                      |
| 2020年10月 | 戸塚事業所開設                                                                |
| 2020年12月 | R&D センター新設                                                             |

出所：ホームページよりフィスコ作成

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 会社概要

### 2. 事業内容

同社は「あらゆる産業において、ソフトウェア技術が生み出す新たな付加価値を通じて、お客様に安心と満足そして豊かさを提供すると共に、社員を大切に、株主様に貢献する」という企業理念の下、東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループなどをはじめとする顧客から生産管理システムや業務管理アプリケーションなどの受託開発を請け負っているほか、社員派遣型の保守・運用サービスも提供している。バリューチェーンの一部に特化するのではなく、要件定義、システム開発などの川下から保守・運用といった川上まで全体にわたってサービスを提供していることが同社の特徴の 1 つである。これにより、顧客との接点を増やし、収益獲得機会を増やすことを可能にしている。

具体的な事業セグメントとしては、ソリューションカテゴリー、半導体カテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリーの 3 つで事業を展開。ソリューションカテゴリーでは様々な業種の顧客からシステム開発を受託している。また、半導体カテゴリーでは、半導体工場の IT インフラの運用・保守サービスやヘルプデスクサービスを提供している。先進技術ソリューションカテゴリーは次世代の収益源となることが期待される事業セグメントだ。外部機関との連携による先進技術の研究や他社とは差別化され、一線を画した AI サービスなどを提供している。

### 3. ソリューションカテゴリー

ソリューションカテゴリーは同社の収益基盤である。同カテゴリーの 2021 年 11 月期の売上高は、前期比 16.3% 増（294 百万円増）の 2,101 百万円で売上高全体の 76.9% を占めている。取引先の企業は、強固な顧客基盤である東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループに加え、医療、金融関連など多岐にわたっている。こうした幅広い顧客に対し、重電系管理システム、プラント・工場の生産管理システム、経費精算システム、人事考課システムなどをはじめとする業務アプリケーションの受託開発サービスを提供しているほか、医療システムの開発やオンサイトでの開発支援も行っている。新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けて日本企業の DX 推進がさらに加速していることから、堅調な需要が見込めるカテゴリーであると弊社は考えている。



出所：ホームページより掲載

## 会社概要

### 4. 半導体カテゴリー

半導体カテゴリーは、同社に安定した収益をもたらしているカテゴリー。同カテゴリーの 2021 年 11 月期の売上高は、前期比 30.5% 増（108 百万円増）の 464 百万円で売上高全体の 17.0% を占めており、ソリューションカテゴリーに次ぐ収益源となっている。主な顧客は、東芝グループとキオクシアグループ各社。これらの顧客に対して、業務アプリケーション導入支援、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション：事業プロセスを自動化する技術の 1 つ）導入・運用支援、業務プロセス効率化支援などのサービスを提供しているほか、運用・保守サービスも展開している。同カテゴリーの対象である半導体は、DX の成否を左右する部品と言っても過言ではなく、今後ますます半導体に対する需要が拡大していくと弊社は考えている。また、たとえ生産が減少したとしても、工場が稼働している限り、管理システムの運用・保守をはじめとするサービスに対する需要がなくなることはない。したがって、同カテゴリーも安定した収益基盤であり続けると同時に、今後の成長力が期待できる分野であると弊社は考えている。



出所：ホームページより掲載

## 5. 先進技術ソリューションカテゴリー

先進技術ソリューションカテゴリーは、今後の成長と新たな収益源になることが期待できる事業分野だ。同カテゴリーが新設されたのは約 4 年前と比較的最近ではあるものの、早くも収益化に成功している。同社は特に画像認識の分野に強みを持ち、大手企業の研究開発などの支援を積極的に行っている。具体的には、日本電気<6701>（NEC）、（株）日立ハイテク、本田技研工業<7267>（以下、Honda）、オムロン<6645>をはじめとする大手企業に対して、世界中にある AI アルゴリズムの中から顧客のニーズに最も沿ったアルゴリズムを見つけ出し、実装・テストをして使用可能かどうかを検証したうえで提案をするという独自のビジネスモデルを構築している。自社でゼロから AI アルゴリズムを構築するのに比べ、非常に幅広い業種の顧客に対応することができ、多くの収益機会を得ることができることに加え、このようなビジネスモデルを行っている企業が他にいないことも強みになると弊社は考えている。また、自社の社員が常に最新のアルゴリズムに触れていることにより AI の最新動向を把握することができ、顧客により先進的な提案をすることができるようになってくるとも言えるだろう。2021 年 11 月期の売上高は、前期比 60.7% 増（63 百万円増）の 167 百万円で売上高全体の 6.1% を占める。売上高に占める割合は小さいものの、同社独自のビジネスモデルと技術力によって、今後も高い成長が期待できるカテゴリーであると弊社は考えている。



出所：ホームページより掲載

## 6. 同社の強み

同社の強みは主に以下の 3 つに集約することができる。

- (1) 盤石な大手顧客基盤
- (2) 品質管理力
- (3) 高付加価値ビジネスの創造力

これらの強みが相互に作用し合って相乗効果を生んでいると弊社は考えている。強固な大手顧客基盤（東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループ）と長年にわたって構築してきた信頼関係と卓越した業界特化型の専門性により、優良価格で案件を受注することが可能になっていると言えるだろう。長年の付き合いがあるからこそ顧客は優良価格で案件を発注してくれるのである。

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

#### 会社概要

また、新規案件の際も既存顧客からの口コミによる直接依頼が多いため、競合他社との入札になることがほとんどないと言う。これにより、価格競争によって利幅を減らすという事態を避けることができているのである。さらに口コミにより新規案件を獲得することができるので、営業人員の極小化を図ることができ、同社の重要な資産であるエンジニアの比率を高めることにつながっている。

大手顧客との長年にわたる信頼関係は、品質管理の部分にもプラスの影響を与えている。余裕を持った工期を設定することができるからだ。これにより、エンジニアの負担が軽減。常に集中力と生産性を高く保ちながら仕事に取り組むことができ、想定外のミスが発生する確率を抑えることができている。余裕を持った工期を設定することに加えて、同社では徹底した品質管理を実践。プロジェクトの進捗状況を協力会社（使う場合のみ）も含めて毎週確認することにより、プロジェクト遅延のリスクなどを早期に発見し、対応することが可能になっている。

高付加価値ビジネスの創造力に関しては、先進技術ソリューションカテゴリーにおける AI アルゴリズム探索・提案サービスが差別化されたビジネスモデルであること、東北大学と共同研究を行うスピントロニクス技術を用いた AI プロセッサに関するオンリーワンの技術になる可能性を秘めていることから、現在はもちろん、今後の事業拡大局面において大いに威力を発揮すると弊社は考えている。

以上、こういった強みがあるからこそ、「営業利益率 15.1%（2021 年 11 月期）」「赤字プロジェクト 4 年連続ゼロ」という素晴らしい数字を残すことが可能になっているのである。特に、赤字プロジェクト 4 年連続ゼロという数字は、特筆に値する。顧客との要件定義などをしっかり行ったとしても、後から想定外のニーズやミスが発生するということは当業界では頻繁に起こることであり、それにより赤字、ないしは利幅が減ることが多いからだ。そういった業界のなかにあっても赤字プロジェクトがないということは、非常に稀なことであると弊社は考える。

#### ティアンドエス株式会社の強みと業績の相関図

##### 大手顧客との長年にわたる信頼関係

- 優良価格での案件受注（売上増）
- 余裕を持った工期の設定（コスト減）

##### 徹底した品質管理

- 余裕を持った工期の設定（コスト減）

##### 高付加価値ビジネスの創造力

- 優良価格での案件受注（売上増）

高い利益率を実現

**営業利益率15.1%（2021年11月期）**

出所：IR 資料、ヒアリングよりフィスコ作成

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 市場環境

市場規模は 9 兆円、DX を追い風に今後も拡大が予想される。  
各企業の棲み分けにより、競争は比較的緩やか

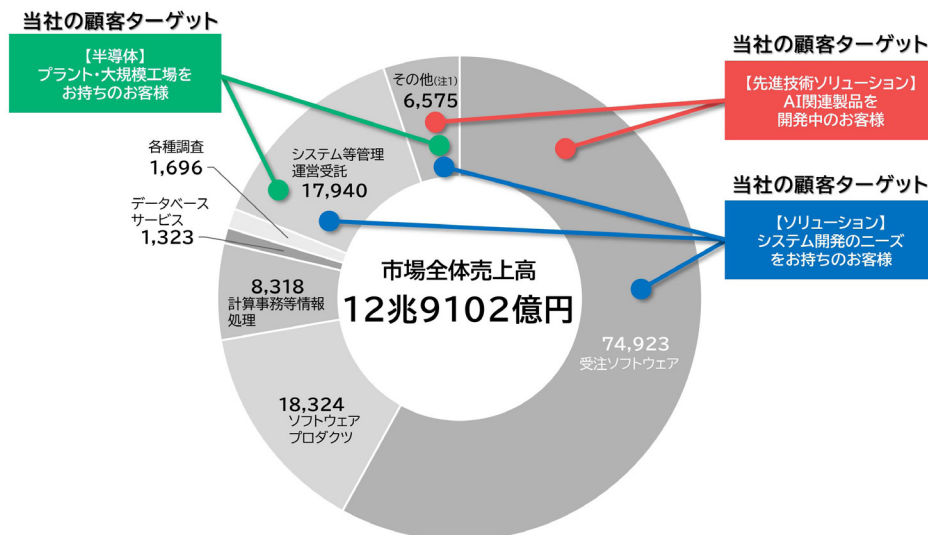
### 1. 市場概要

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によると、2020 年（暦年）の情報サービス業は 12,910,208 百万円でクレジットカード事業（63,198,428 百万円）に次ぎ、第 2 位の売上規模を誇っている。その中でも特に同社の事業活動の対象となる領域は、受注ソフトウェア（売上規模は 7,492,314 百万円）、システム等管理運営受託（同 1,794,039 百万円）、その他（同 657,524 百万円）の 3 つ（計 9,943,877 百万円）。非常に大きな市場においてビジネスを行っていると言えることができるだろう。

また、2011 年からの同業界の売上規模の推移を見ると、右肩上がりに成長していることがわかる。特に 2019 年と 2020 年の成長率はそれぞれ 4.1%、7.0% と高く、コロナ禍による非接触への移行や DX の加速などの潮流を考えると今後も売上規模は拡大していく可能性が高いと弊社は考えている。

情報サービス業 業務種類別売上高（2020 年）

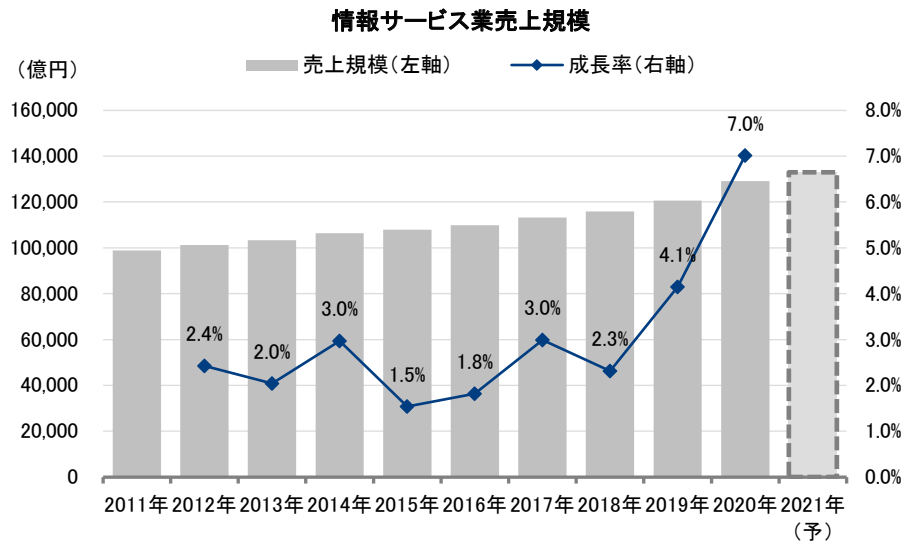
（単位：億円）



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 市場環境



注：2021 年の数値は 2011 ～ 2020 年の CAGR を基に予想

出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

## 2. 競争環境

システムの受託開発を行っている Sier は大企業から中小企業まで非常に多くの企業がある。しかし、同社が属する中規模 Sier の領域においては、それぞれの企業が得意としている領域があり、企業間同士の競争はそこまで激しくないと言えるだろう。半導体カテゴリーにおいては、同業のクエストも同社の顧客であるキオクシアグループ向けに事業を行っているものの、両社の間でしっかりと担当領域の棲み分けがされていると言う。

また、スイッチングコストの高さもこの業界の特徴だ。同社が手掛けるシステムは、顧客のニーズに特化したオンプレミス型のシステムであることが多く、顧客としては使い慣れたシステムから他社のシステムに切り替える誘引が働きにくいと言えるだろう。さらに、東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループをはじめとする大手企業と長年の取引関係がある同社であれば、なおさらスイッチングコストを高くすることができるかと弊社は考えている。

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 業績動向

### 2021 年 11 月期は大幅増収増益。 全カテゴリー好調により過去最高の業績を達成

#### 1. 2021 年 11 月期の業績概要

2021 年 11 月期の売上高と当期純利益はそれぞれ前期比 20.5% 増の 2,732 百万円、同 24.7% 増の 294 百万円と大幅に伸長し、そろって過去最高を記録した。また、営業利益が同 35.6% 増の 412 百万円に拡大したほか、経常利益も同 37.7% 増の 419 百万円に膨らんでいる。

過去最高の業績を記録したのは、3 つのカテゴリー（ソリューションカテゴリー、半導体カテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリー）すべてが好調だったことが要因。同社の基盤カテゴリーであるソリューションカテゴリーの売上高は、キオクシア半導体工場の生産管理システムの大規模更新があったことや東芝が建設した原子力発電所の管理システムに関する保守・運用、受託開発が好調に推移したこと、食品メーカー、防衛庁をはじめとする新規顧客が増加したことなどによって、前期比 16.3% 増（294 百万円増）の 2,101 百万円に大きく拡大している。

半導体カテゴリーの売上高は、キオクシアグループが四日市と北上で運営している半導体工場の運用・保守サービスが堅調に推移したこと、キオクシアグループの半導体工場増設によりシステムの受託開発が伸びたことなどを背景に、前期比 30.5% 増（108 百万円増）の 464 百万円に急伸している。

前期比ベースでの伸びが最も大きいのが先進技術ソリューションカテゴリーだ。画像処理・画像認識の分野で顧客に最適な AI アルゴリズムを探索・提案し、大企業の研究開発を支援するという差別化されたビジネスモデルによって、NEC、Honda、オムロンに加え精密機器メーカー、自動車関連メーカーなどの大規模な新規顧客の獲得に成功。これを受け、同カテゴリーの売上高は前期比 60.7% 増（63 百万円増）の 167 百万円に膨らんでいる。

上記のような過去最高の業績を達成することができたのも同社の強みである「盤石な大手顧客基盤」「品質管理力」があったからこそであると弊社は考えている。長年にわたる顧客とのビジネスのなかで実績と信頼を積み重ねてきたことが大幅な売上の増加につながり、そのなかで徹底した工程管理（品質管理）によりコストを抑えたことが高い利益率につながった格好だ。また、先進技術ソリューションカテゴリーでは「高付加価値ビジネスの創造力」という強みを存分に発揮している。自社でゼロから AI アルゴリズムを作り上げる企業は数多くあるものの、世界中のアルゴリズムから顧客に最適なものを探し出して実装・試験をしたうえで顧客に提案するという「研究開発支援型ビジネス」を行っている企業がほとんど市場に存在しないためだ。同社が 2020 年に上場し、AI 分野で付加価値の高いビジネスを提供していることが市場に認知され始めていること、DX を推進する企業が増加していることなどを踏まえると、同カテゴリーは今後ますます伸びていくと弊社は考えている。

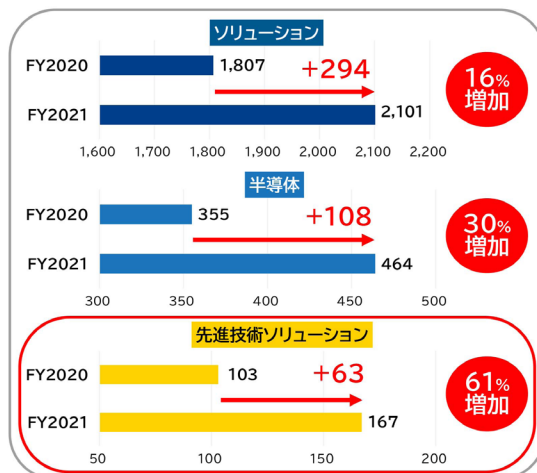
ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

業績動向

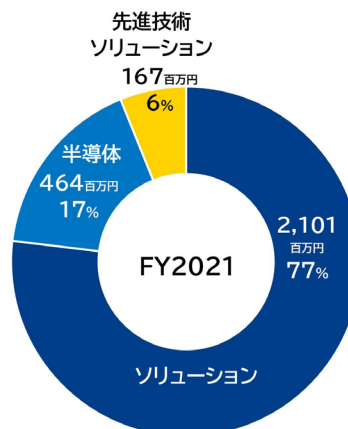
### カテゴリー別売上高 (2021 年度)

全てのカテゴリーにおいて増収  
先進技術ソリューションは61%増加  
(前期比)

売上高(カテゴリー別) (単位:百万円)



売上比率(カテゴリー別)



出所：決算説明会資料より掲載

### 2021 年 11 月期連結業績

(単位：百万円)

|            | 20/11 月期 |        | 21/11 月期 |        | 前年同期比 |
|------------|----------|--------|----------|--------|-------|
|            | 実績       | 売上比    | 実績       | 売上比    |       |
| 売上高        | 2,266    | 100.0% | 2,732    | 100.0% | 20.5% |
| 販売費及び一般管理費 | 372      | 16.4%  | 372      | 13.6%  | 0.1%  |
| 営業利益       | 304      | 13.4%  | 412      | 15.1%  | 35.6% |
| 経常利益       | 304      | 13.4%  | 419      | 15.3%  | 37.7% |
| 当期純利益      | 236      | 10.4%  | 294      | 10.8%  | 24.7% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 業績動向

### 2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況

同社が設定している KPI 達成率（2011 年 11 月期時点）は、おおむね順調な結果となっている。ソリューションカテゴリーにおける「エンジニア数」のみ唯一目標に届かなかったものの（達成率は 95%）、今後のエンジニア採用努力によって解決することができると考える。コロナ禍に適応した採用方法を積極的に模索していくことがカギになってくるだろう。

KPI と達成状況（2021 年 11 月期）

|                 | 事業内容                       | 顧客                 | KPI      | 成長性 | 達成率<br>2021 年 11 月期 | 未達要因の分析                                                                               |
|-----------------|----------------------------|--------------------|----------|-----|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 先進技術<br>ソリューション | AI関連のソフトウェア開発、及び研究開発成果の事業化 | AI関連製品を開発中のお客様     | 年間受注工数   | ◎   | 120%                | —                                                                                     |
| 半導体             | NAND Flash メモリ工場の運用・保守サービス | プラント・大規模工場をお持ちのお客様 | 派遣エンジニア数 | ○   | 112%                | —                                                                                     |
| ソリューション         | あらゆる産業領域のソフトウェア市場における受託開発  | システム開発のニーズをお持ちのお客様 | エンジニア数   | ○   | 95%                 | エンジニア採用は順調に進んだが、半導体カテゴリーにおける要員のニーズが旺盛だったため、2021 年 11 月期においては半導体カテゴリーに重点的に人員の振り分けを行った。 |

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

### 3. 過去の業績推移

#### (1) 売上高、営業利益、営業利益率の推移

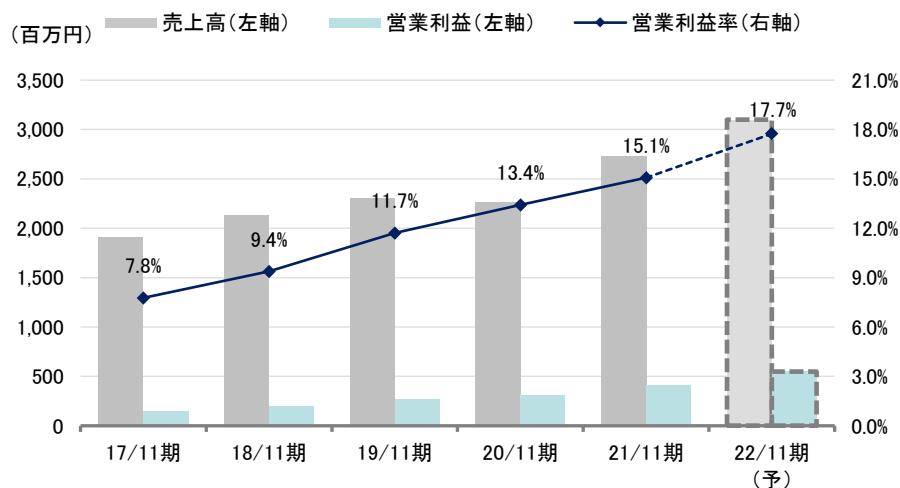
同社の売上高は、2020 年 11 月期に前期比で若干の減少を強いられたものの、それ以外は増収を続けている。また、営業利益は、創業依頼一度も前期割れすることなく右肩上がりで成長してきていることも特徴だ。

特に着目すべきは、営業利益率の高さ。2017 年 11 月期の 7.8% から 2021 年 11 月期の 15.1% まで、非常に高い水準で推移している。これは、同社が大手顧客から優良単価で案件を受注し、徹底した品質管理で余計なコストを発生させないことによって生み出された結果であり、ここでも同社の強みが発揮されていると弊社は考える。

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

業績動向

### 業績推移



出所：決算短信、ホームページよりフィスコ作成

### (2) カテゴリー別売上高の推移

2018 年 11 月期～2021 年 11 月期の売上高の推移を事業カテゴリー別に見てみると、同社売上高の大部分を占めるソリューションカテゴリーは、多少の増減はあるものの堅調に推移。同社収益の基盤となってきたことが窺える。また、安定した収益源である半導体カテゴリーは右肩上がり成長している。今後も世界的な DX の推進による半導体需要の高まりによってキオクシアの業績が好調に推移することなどから、成長軌道をたどると弊社は考えている。先進技術ソリューションカテゴリーも、売上に占める割合は相対的に小さいものの成長率は非常に高い。AI 領域での同社特有のビジネスモデルとそれを可能にする優秀な人材の蓄積を考えると、今後のさらなる伸びが期待されるカテゴリーであると弊社は考えている。

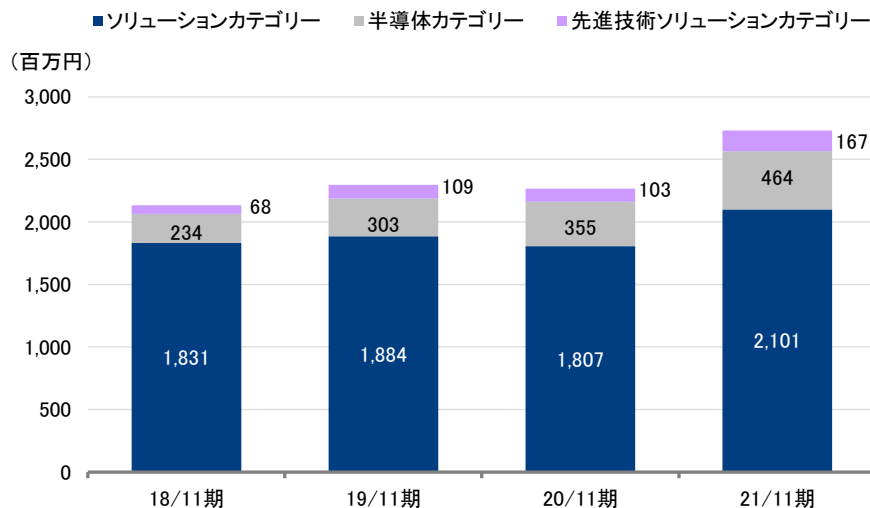
なお、2018 年 11 月期～2021 年 11 月期のソリューションカテゴリー、半導体カテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリーの CAGR はそれぞれ 4.7%、25.6%、34.9%。特に半導体カテゴリーと先進技術ソリューションカテゴリーの成長率が著しい。

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

業績動向

### カテゴリー別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 4. 財務状況

同社の財務状況でまず着目すべきは、無借金経営であるということである。そのため、財務の健全性を示す自己資本比率は 75.2% と、非常に高い数字になっている。このことから、資金調達の多くを同社は負債に頼らずに返済義務のない自己資本で賄っているということがわかる。また、現金及び預金が資産合計の 64.2% を占め、流動比率も 424.2% となっていることから、手元流動性が非常に高いと言えるだろう。さらに、利益剰余金が負債純資産合計に占める割合が 43.4% と高いことも、特筆に値する。このことから、これまでの事業活動においてしっかりと利益を出してきたということが窺える。

以上のことから弊社は、同社の財務状況は非常に健全であり、全く問題がないと考えている。

収益性の指標に関して、まず注目すべきは株価純資産倍率(PBR)が 584.1% と高い数字を誇っていることである。大企業であっても PBR が 1 倍を切る日本企業が多いなかで特筆すべき数字であり、株式市場が同社の成長性に期待している証左であると弊社は考えている。また、自己資本利益率(ROE)も 21.8% と高い。このことから、投資家から集めた資金で効率よく利益を上げることができているのがわかる。

ティアンドエス | 2022 年 2 月 24 日 (木)  
4055 東証マザーズ | <https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

|         | 20/11 月末 | 21/11 月末 | 増減  |          |
|---------|----------|----------|-----|----------|
|         |          |          | 額   | 率        |
| 流動資産    |          |          |     |          |
| 現金及び預金  | 1,016    | 1,275    | 258 | 25.4%    |
| 売掛金     | 250      | 354      | 103 | 41.4%    |
| 流動資産計   | 1,407    | 1,869    | 462 | 32.9%    |
| 固定資産    |          |          |     |          |
| ソフトウェア  | 1        | 1        | 0   | 43.6%    |
| 固定資産計   | 95       | 117      | 22  | 23.1%    |
| 資産合計    | 1,502    | 1,987    | 484 | 32.2%    |
| 流動負債    |          |          |     |          |
| 買掛金     | 64       | 105      | 41  | 63.6%    |
| 賞与引当金   | 5        | 66       | 60  | 1,042.4% |
| 流動負債計   | 243      | 440      | 197 | 81.0%    |
| 固定負債    |          |          |     |          |
| 退職給付引当金 | 38       | 43       | 4   | 11.7%    |
| 固定負債計   | 46       | 51       | 4   | 9.7%     |
| 純資産     |          |          |     |          |
| 利益剰余金合計 | 591      | 862      | 270 | 45.7%    |
| 純資産計    | 1,212    | 1,495    | 282 | 23.3%    |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 主な経営指標

|               |        |
|---------------|--------|
| 【安全性】         |        |
| 自己資本比率        | 75.2%  |
| 流動比率          | 424.2% |
| 【収益性】         |        |
| 自己資本利益率 (ROE) | 21.8%  |
| 株価純資産倍率 (PBR) | 584.1% |
| 株価収益率 (PER)   | 29.6   |

※ PBR と PER は 2021 年 1 月時点の数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ

2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## ■ 中期の成長戦略

### 顧客ファースト、オンリーワン技術、経営基盤強化の 3 本柱。 2022 年 11 月期も過去最高の業績見込む

#### ● 企業価値向上に向けた具体的施策

今後 3 年間で同社は、事業の基盤部分であるソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、そこから生まれたキャッシュを安定した事業基盤である半導体カテゴリー、成長分野である先進技術ソリューションカテゴリーに重点的に投資し、企業価値の向上を目指していきたい考えだ。主要顧客の業績好調により、中期成長戦略の初年度となる 2022 年 11 月期の売上高、営業利益、当期純利益はそれぞれ前期比 13.4% 増の 3,100 百万円、同 33.2% 増の 550 百万円、同 32.7% 増の 391 百万円と過去最高の業績を達成することを見込んでいる。

具体的には、以下の 3 つの観点から事業を推進していく構え。

#### (1) 顧客ファーストの推進

- ・半導体工場を有する顧客との強固な関係を維持する
- ・NAND Flash メモリ工場の今後の計画的な増設に対応するため、安定的にエンジニアを派遣する体制を整える
- ・事業領域に特化せず、開発バリューチェーン全体を網羅し、顧客の要求する技術及び人材提供モデルに柔軟に対応する

#### (2) Only One Technology の獲得

- ・東北大学との研究開発を継続し、他社との差別化を図る
- ・研究成果として期待されるスピントロニクス技術を活用したソフトウェア開発業務を受託し、収益化を図る

#### (3) 経営基盤の強化

- ・ガバナンスの強化を図る
- ・今後の事業拡大のため、優秀な人財の獲得と育成を図る
- ・経営効率向上のため、基幹システムの導入・組織体制の整備を図る

また、業績拡大の手段として、弊社は M&A の可能性もあると考えている。株式を上場したことにより株式交換形式の買収が可能になったこと、無借金経営で財務状況が健全であり買収のための資金を借り入れる余裕があることなどがその理由だ。M&A 自体が目的化してしまっては本末転倒だが、同社とのシナジー効果が大いに見込め、チャンスがあれば事業拡大の選択肢になってくるだろう。

ティアンドエス  
4055 東証マザーズ2022 年 2 月 24 日 (木)  
<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/>

## ■ 株主還元策

### 今後は株主還元策の充実が期待される

株主への利益還元について同社は、成長が期待できる分野での研究開発などに資金を投じることにより業績を伸ばし、株価を上昇させることが株主利益に資すると考えている。2020 年 8 月に上場したばかりの同社が業績拡大を積極的に推進することは理にかなっており、業績が拡大すれば理論的には株価が上昇していくと弊社は考えている。

ただ、業績拡大のために株式市場で資金調達をするという観点からは株価を上昇させる必要があり、同社株の魅力を高めるために積極的な配当政策を実施していくことも十分に考えられる。実際、2022 年 11 月期の配当政策は、1 株当たり配当金 5 円、最大 250 百万円の自己株式取得を予定しており、総還元性向を 70.5% (2021 年 11 月期は 10.4%) に急伸させる方針だ。これにより、自己資本利益率 (ROE) は前期比プラス 3.3 ポイントの 25.1% に高まるが見込まれている。

#### 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。

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、配布等することは強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