

ホリスティック企業レポート

SHIFT

3697 東証マザーズ

フル・レポート
2015年8月14日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150811

**コンサルからテストまでの優れたシステムを持つソフトウェアテストのアウトソーシング企業
市場規模は大きく、継続的な大幅増収・増益が期待される**

1. 会社概要

- ・SHIFT(以下、同社)グループは、ソフトウェア開発企業向けにソフトウェアテストの受託事業を行い、ソフトウェアの品質保証を展開している。
- ・ソフトウェアテストの市場規模は約 4.5 兆円と推定され、ソフトウェア開発企業のテストアウトソーシング委託ニーズと同社の画期的なシステムの導入で、同社は先駆的かつ優位な業界地位をキープしている。

アナリスト: 大竹 喜英
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 事業展開と業績

- ・同社は 15/8 期連結業績を、売上高 3,043 百万円(前期比 41.5%増)、経常利益 285 百万円(同 129.6%増)、当期純利益 190 百万円(同 27.3%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、今後も30%から40%程度の売上成長が続くと予想する。同社の優位性が明確なエンタープライズ領域でのソフトウェアテストが、今後も収益の牽引役になると見ている。

3. 非財務面の分析

- ・14年12月以降、リアルワールド、クラウドワークス、FFRIと業務提携を発表し、オルトプラスとは合弁会社を設立し、顧客と協業関係のパートナーシップが構築されつつある。

4. 経営戦略

- ・将来的には、現在のテスト受託事業が、蓄積されたノウハウやデータをもとにしたシステム提供によるロイヤリティ収入事業に切り替わる可能性まで同社は考慮しており、長期を見据えた経営戦略が検討されている。

5. アナリストの評価

- ・当センターでは、ソフトウェアテストの市場規模及び今後の成長性も、同社の先駆的で、かつさらに先を睨んだ事業戦略は優れていると判断する。
- ・一般的なバリュエーション指標で見れば同社の株価は割高な水準にあるといえるが、新しい事業分野における高い成長性は注目に値する。

【主要指標】

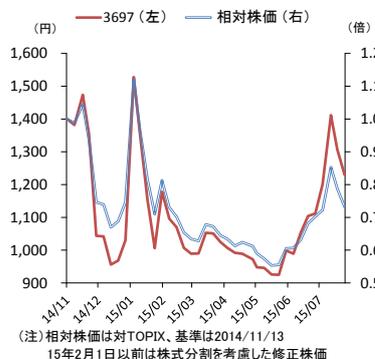
2015/8/7	
株価(円)	1,230
発行済株式数(株)	14,410,500
時価総額(百万円)	17,725

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	103.4	78.3	50.6
PBR(倍)	14.6	12.3	9.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.9	32.8	-
対TOPIX(%)	-7.4	32.4	-

【株価チャート】



【3697 SHIFT 業種:情報・通信】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2012/8	799		68		72		36		3.9	53.4	0.0
2013/8	1,311	-	-77	-	-78	-	-92	-	-8.1	71.9	0.0
2014/8	2,150	64.0	124	-	124	-	149	-	11.9	84.0	0.0
2015/8 CE	3,043	41.5	293	136.2	285	129.6	190	27.3	13.7	—	0.0
2015/8 E	3,150	46.5	365	194.1	361	190.5	226	51.1	15.7	99.7	0.0
2016/8 E	4,400	39.7	550	50.7	550	52.4	350	54.9	24.3	124.0	0.0
2017/8 E	5,700	29.5	750	36.4	750	36.4	480	37.1	33.3	157.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2013/8期から連結決算。2015年2月1日に普通株式1株に対し5株の株式分割を実施。EPS、BPS、配当金は分割後の発行済株式数を基に遡って算出。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － 経営陣
- － 沿革

2. 業績と今後の展望

- － 過去の実績
- － 事業戦略
- － 業績予想

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 事業リスク
- － 課題と今後の経営戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの分析
- － 経営戦略の評価
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

フル・レポート

3/27

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

> 事業内容

05年に会社設立。09年からソフトウェアテスト事業を展開し、急成長を遂げている。

◆ソフトウェアテストのアウトソーシング受託企業

SHIFT (以下、同社) は、05年に設立され、09年からソフトウェア開発企業向けにソフトウェアテストの受託事業を行い、ソフトウェアの品質保証を展開している企業である。同社グループは同社及び連結子会社3社の合計4社で構成されている。同社は顧客に対してソフトウェアテストサービスを提供し、連結子会社であるインドのSHIFT INDIA PRIVATE LTDとシンガポールのSHIFT GLOBAL PTE LTDは、ソフトウェアテスト管理ツールの開発及びソフトウェアテスト業務を担っている。加えて、15年4月に株式会社オルトプラス(3672 東証一部)とカスタマーサポート業務とテスト業務を一体化したサービスを提供する合弁会社(同社の出資比率は45%で連結対象)を高知県高知市に設立した。

一般的にソフトウェアの作成は、利用者にどのようなサービスを提供するかを決める企画・設計フェーズから始まり、仕様を実現するための開発フェーズ、そして動作検証を行うテストフェーズを経て完成し、販売される。販売後は保守・運用フェーズで不具合修正や利用者対応を行い、さらに継続的な業務を通じて改善やリニューアルが繰り返され、バージョンアップや新商品開発に繋がるという流れとなっている。

この一連の流れの中で、企画・設計フェーズではコンサルティングファームや上流のシステムインテグレーター企業がアウトソーシングを分担する事が多い。また、開発フェーズでは中堅中小のソフトウェアハウスが、保守・運用フェーズではシステムインテグレーター企業や保守専門企業が、それぞれアウトソーシングの担い手として存在する。しかし、テストフェーズではテスト自体の標準化が図られておらず、またアウトソーシングの活用も進んでいない。そのため、開発を担当するソフトウェア会社の社内エンジニアが、自らテストを行うケースが多い。つまり、ソフトウェアのエンジニアが不足している昨今でも、作成効率が悪いばかりか、自ら作ったソフトウェアを自分たちでテストを行うという、問題を含んだ製造の流れになっているのが実情である。

ソフトウェアテストの潜在的市場規模は約4.5兆円。今後アウトソーシング市場は急拡大が予想される。

◆ソフトウェアテストの市場規模は4.5兆円と推定

総務省及び経済産業省による「平成26年情報通信業基本調査」(以下、26年本調査)によれば、我が国において主としてソフトウェア業を営む企業の売上高は14兆401億円と試算されている。また、IPA(独立行政法人情報処理推進機構)が公表するソフトウェア開発データ白書2010-2011(以下、IPA白書)によれば、開発工程に占めるテスト工程の割合は新規開発及び改良開発の平均で約32%とされて

いる。つまり、同社が事業展開するソフトウェアテストの市場規模は約 4.5 兆円と推定され、潜在的に大きなニーズが存在していると考えられる。

ソフトウェアテストのアウトソーシング需要は今後拡大が期待されるものの、ソフトウェア開発者がソフトウェアテスト業務を兼務しているケースが極めて多く、国内で顕在化している市場はまだ小規模なものにとどまっている。同社グループは、この潜在的な 4.5 兆円の市場に対して、既存の労働集約的なソフトウェアテストサービスではなく、仕組化し標準化されたソフトウェアテストソリューションを提示している。これによって顧客ニーズを喚起し、アウトソーシング市場を先駆的に開拓し、事業規模を急拡大させて始めている。

「すべてのソフトウェアに Made in Japan の品質を」が合言葉。量産ではなく、ソフトウェアの世界に高品質の意識と保証を持ち込んだ。

同社グループは「新しい価値の概念を追求し、誠実に世の中に価値を提供する」ことを企業理念に掲げ、「すべてのソフトウェアに Made in Japan の品質を」を合言葉としている。日本の製造業で培われた生産管理や品質管理のノウハウを IT の世界に持ち込み、今や社会インフラとなった様々なソフトウェアの品質テストを通じて保証することを目標としている。また、ソフトウェアがより安心、安全、安価に利用できることに貢献することを経営目標として事業に取り組んでいる。

なお、同社は 14 年 7 月に SCENTEE 事業（スマートフォンでメッセージと一緒に香りを届ける事業）を譲渡し、14 年 10 月に子会社である株式会社アドバゲーミング（スマートフォン向けアドバゲーム事業）の全株式を譲渡したため、現在の同社事業はソフトウェアテストのみの単一セグメントとなっている。

◆ソフトウェアテストはエンタープライズ系が中心

ソフトウェアテスト事業は、ソフトウェア開発の各工程において顧客企業のソフトウェア品質の向上をサポートするサービスである。ソフトウェアテストのアウトソーシング市場は一般的に、エンタープライズ向け受託開発・パッケージソフトウェアのテスト作業（エンタープライズ系）、組込みソフトウェアのテスト作業（エンベデッド系）、ソーシャルゲームなどのゲームソフトウェアのテスト作業（エンターテイメント系）の 3 つに分類される。

前述した 26 年本調査によれば、ソフトウェア業の約 9 割がエンタープライズ系の開発であり、同社はこのエンタープライズ系を中心に、人材派遣ではなく、受託形式でソフトウェアテスト事業を展開している。なお、このエンタープライズ系のソフトウェアテストは高度な開発知識や業務知識が必要とされるため参入障壁が高く、アウトソーシングも遅れていた。同社はこのマーケットを、独自の方法論に基づき標準化された手法で、高品質、かつ低コストな受託形態に

よってアウトソーシング需要を獲得している。

◆同社ソフトウェアテストは3つのカテゴリーに分類される

同社のソフトウェアテストサービスは3つのカテゴリーで構成され、それぞれを複合的に循環させ、効果的なサービス提供を生み出している。

① コンサルティングサービス

ソフトウェアテストは、ソフトウェア開発工程の中でも最終工程に位置するため、不具合を取り除くことはできるものの、上流工程で発生する不具合を減らすことはできない。コンサルティングサービスでは、テスト業務から得られた過去の知見やデータをもとに、ソフトウェア品質を向上させるための様々なコンサルティングメニューを提案し、結果、上流工程から品質を意識した開発を支援するサポートサービスである。具体的には、顧客企業に対しソフトウェアテストや品質保証の体制構築を支援し、ソフトウェアテストに関する戦略・計画の策定支援、ソフトウェアテストの設計工程などを提示している。

② ソリューションサービス

ソリューションサービスでは、テスト実行業務や自動テストのためのスクリプト作成業務^{注1}を提供している。テストの生産性最大化を実現するため、同社独自の検定で選ばれたテストエンジニア集団と、独自に開発したテスト進捗状況・問題工程をリアルタイムに可視化できるソフトウェアテスト支援ツール「CAT システム」^{注2}、並びにマイクロタスク化された作業のマネジメント手法により、低コストかつ高い生産性を実現したソフトウェアテストの実行業務を行っている。また、先進的なソフトウェア開発企業では、テスト業務の自動化に取り組んでおり、これらの自動テストのためのスクリプト作成も提供している。

③ ヒンシツプラットフォームサービス

コンサルティングサービスやソリューションサービスを通じて、同社には幅広い業種・業態におけるソフトウェアの品質に関するナレッジやデータが蓄積されている。ヒンシツプラットフォームサービスでは、そうした蓄積されたナレッジやデータを分析し、顧客に有効な情報として提供している。具体的には、エンジニアやプロジェクトマネージャーのスキルに関わるスコアリングから、プロジェクト体制の良否、情報を伝達するためのドキュメント（仕様書等）の問題点抽出、テストの推進方法論の巧拙などソフトウェア開発における環境面でのスコアリング、さらには最終的なソフトウェア製品のスコアリングまで、様々な要素に対して評価を行っている。また、不具合の発生を予測したり、ソフトウェアテストに関するノウハウ

注1) スクリプト作成

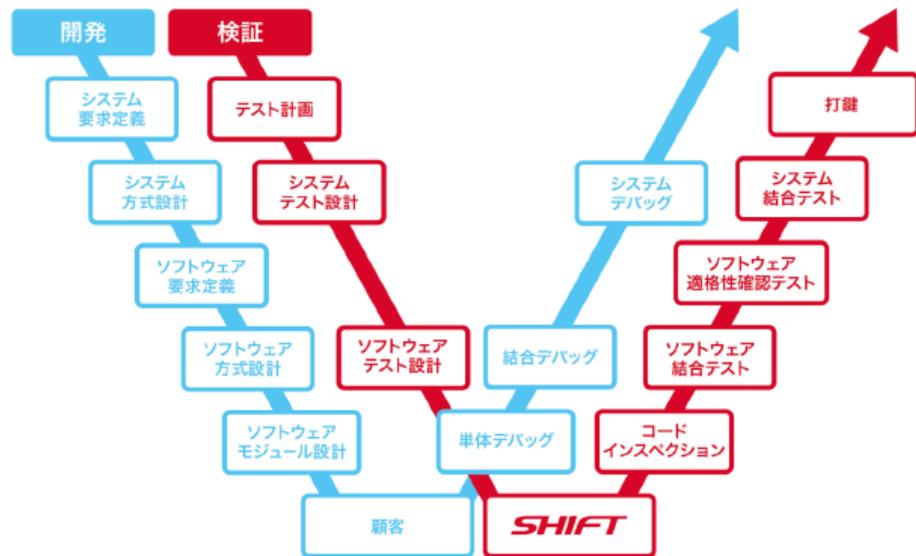
Script:スクリプトとは、台本、脚本などの意味を持つ英単語。コンピュータプログラムの種類のひとつで、機械語への変換や実行可能ファイルの作成などの過程を省略または自動化するプログラム。

注2) CAT システム

CAT システムは、SHIFT が独自に開発した高速で信頼性に優れたソフトウェアテストを実行支援するための統合環境ツール。TD (Test Design: 従来熟練テスト設計者が暗黙知で実施していた経験・ノウハウを顕在化させ、その内容をシステムに落とし込んだテスト設計支援システム)と TCM (Test Cycle Management: ネットワークを介してテストグループの進捗や不具合をリアルタイムに可視化し管理できる実行活動支援システム)で構成されている。

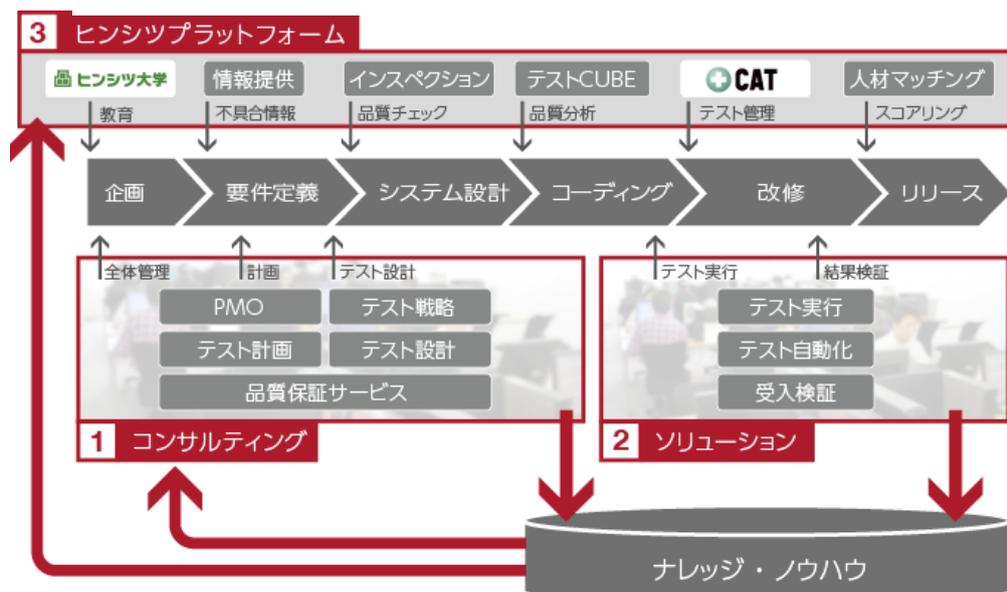
の教育サービスも提供している。具体的には、年間 300 顧客、600 案件を通して培った品質に対するノウハウを講義の形で提供する「ヒンシツ大学」や、テストに求められるスキルセットを分解しテストエンジニアの評価を行う「CAT 検定」、年間 170 万テストケースや 2 万件の障害情報から一般化した不具合情報の提供などである。

【 図表 1 】 ソフトウェアテストの仕事の流れ



(出所) SHIFT 会社資料

【 図表 2 】 SHIFT の事業概要



(出所) SHIFT 有価証券報告書

> 経営陣

代表取締役丹下氏のバックボーンは製造業における生産管理、品質保証、及び業務プロセス改善などコンサルタント手法。

◆ 役員構成

現在、同社の取締役は創業者であり代表取締役である丹下 大氏を含めて5名（1名の社外取締役を含む）である。

丹下氏は、京都大学大学院において機械物理工学を専攻した後に、2000年にエンジニアリング会社のインクス（現 Solize）に入社している。製造業における生産管理や品質保証の方法論を身につけるとともに、画期的なプロセス改善に係わる方法論を構築し、プロセステクノロジーで特許も取得している。インクス時代にはたった3名のスタッフでスタートし5年で50億円の事業規模、140人のコンサルティング部隊に育て上げた経験を持つ。社会人になった当初から起業の意志が強く、05年9月に同社を設立し代表取締役に就任している。

取締役 CFO 兼経営管理本部本部長の福元 啓介氏は、名古屋大学大学院で航空宇宙工学を専攻した後、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズに入社した。公認会計士資格を取得し監査法人トーマツ（現有限責任監査法人トーマツ）にて会計監査、IPO 支援、FAS 業務等に従事し、11年に同社に入社し経営管理部長に就任している。現在は、同社の経営管理業務全般に携わっている。

取締役兼ソフトウェアテスト事業本部長の小林 元也氏は東京工業大学大学院で理工学を専攻した後、丹下氏と同様にインクスで設計の標準化システム開発、超精密電子・精密自動車部品・精密光学機器の設計工程改善に携わり07年に同社に入社した。品質保証部で業務工程改善に従事したのち、ソフトウェアテスト事業の立ち上げに協力し、事業部長として様々な管理案件に携わっている。12年からはSHIFT INDIA PRIVATE LTD の Director も兼務している。

取締役兼コーポレートイノベーション本部長の鈴木 修氏は青山学院大学卒業後、インテリジェンスに入社し、04年からサイバーエージェント（4751 東証一部）で人事部長、社長室長、関連会社社長等を歴任し、11年にはグリー（3632 東証一部）でグローバル人材開発責任者に就任している。13年に独立し、経営及び組織人事のコンサルティング会社を設立した。14年に同社に入社し、組織人事領域全般を管掌している。

社外取締役の中垣 徹二郎氏は早稲田大学法学部卒業後、約20年間に亘りベンチャー投資を実施し、数多くの上場企業を育て上げてきた。日本アジア投資の投資本部長を経て、シリコンバレーを代表するベンチャーキャピタルの Draper Fisher Jurvetson の Network Fund である Draper Nexus を設立し、現在に至っている。

> 沿革

ソフトウェアテスト事業は2009年から。コンサルタントサービスから問題点を見つけ改善提案し、事業開始のきっかけを掴んだ。

◆ 会社設立は05年、ソフトウェアテスト事業は09年から

同社の設立は05年9月で、当初、創業者である丹下氏はインクスでの経験を基に、主として製造業向けに生産管理や品質保証、プロセス改善に係わるコンサルティングサービスを提供していた。その後、大手インターネットコマース企業のシステム改善に携わり、ソフトウェア開発が非効率的で、自ら作ったソフトウェアを自分たちでテストを行うという矛盾した仕事の流れになっていることを問題視し改善を提案した。また、テスト自体の標準化が図られていないことに着目したことが、現在のソフトウェアテスト事業のきっかけとなっている。

その後、テストセンターの設置と増床を続けソフトウェアテスト事業の規模拡大を図るとともに、14年からは関連企業と積極的な提携を行い、事業の幅を広げようとしている。

【 図表 3 】 SHIFT の沿革

2005年9月	東京都渋谷区にて同社設立。主に製造業向けにコンサルティングサービスを提供。
2009年11月	ソフトウェアテスト事業部を設立し、ソフトウェアテスト事業を開始。
2009年11月	東京都港区麻布台に東京テストセンター開設
2010年6月	業務拡大に伴い本社及び東京テストセンターを東京都港区虎ノ門に移転。その後、港区赤坂に移転。
2010年9月	北海道札幌市に札幌テストセンターを開設。
2010年11月	ソフトウェアテスト適性能力を測定する「CAT検定」を開始。
2011年12月	福岡県福岡市に福岡テストセンター設立。
2012年4月	インド国マハラシュトラ州に100%子会社としてSHIFT INDIA PRIVATE LIMITEDを設立。
2012年8月	ソフトウェアテストの教育サービスとして「ヒンシツ大学」を開講。
2012年9月	シンガポール共和国に100%子会社としてSHIFT GLOBAL PTE LTDを設立。
2012年10月	情報セキュリティマネジメントシステムのISMS (ISO27001:2005)の認証を取得。
2014年1月	業務拡大に伴い本社及び東京テストセンターを東京都港区麻布台に移転。
2014年6月	業務拡大に伴い札幌テストセンターを拡張移転。
2014年7月	ソフトウェアテスト事業に経営資源を集中させるため、SCENTEE HOLDINGS PTE LTD、SCENTEE株式会社を売却。
2014年10月	ソフトウェアテスト事業に経営資源を集中させるため、株式会社アドバゲーミングの全株式を売却。
2014年11月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場。
2014年12月	株式会社リアルワールド(3691東証マザーズ)と、クラウドソーシング分野で業務提携し、ゲームチューニングテストを提供。
2014年12月	株式会社クラウドワークス(3900東証マザーズ)と、クラウドソーシング分野で業務提携し、CAT検定を提供。
2015年4月	株式会社オルトプラス(3672東証一部)と、カスタマーサポート業務とテスト業務を一体化したサービスを提供する合弁会社を設立。
2015年4月	株式会社FFR(3692東証マザーズ)と、セキュリティテスト分野で業務提携。
2015年7月	イスラエルのOnline Permissions Technologies Ltd.が提供する個人情報管理アプリ「MyPermissions」で、日本でのサービス展開に向けた品質保証パートナーとして、製品リリース前のテストサービスとリリース後の運用サービスを提供。

(出所) SHIFT 有価証券報告書とプレスリリースを基に証券リサーチセンター作成

2. 業績と今後の展望

> 過去の業績

15/8 期第 3 四半期累計期間の業績は 51.9% 増収、228.8% 経常増益。強い業績拡大基調が続く。

◆大幅増収・大幅増益基調継続

同社が 15 年 7 月 7 日に発表した 15/8 期第 3 四半期累計期間 (14 年 9 月～15 年 5 月) の業績は、売上高 2,268 百万円 (前年同期比 51.9% 増)、営業利益 218 百万円 (同 244.2% 増)、経常利益 215 百万円 (同 228.8% 増)、純利益 139 百万円 (同 509.6% 増) であった。

ソフトウェア市場では、多種多様なソフトウェアが開発され情報化社会のニーズに応えている一方、開発会社はより品質の高いソフトウェアをより効率的に開発することを求められている。一方で優秀な開発エンジニアの採用が難しくなっており、開発会社は自社のエンジニアを開発に専念させ、テスト業務をアウトソーシングする傾向が強まりつつある。

こうした事業環境のなか、同社の主たる事業領域であるエンタープライズ向けソフトウェアテストは、旺盛なソフトウェア開発に対応する形で幅広い分野でニーズが生まれ、大幅な増収となった。また、後発ながら 14 年から取り組みを開始したゲームを中心としたエンターテインメント向けソフトウェアテストも、ソーシャルゲームプロバイダーを中心に新規顧客が着実に増加し、売上が増加し始めた。

さらに、前期に採用した人材の育成や、事業の収益責任をより明確にする組織体制の整備を進めた結果、案件単位での収益率が向上した。更なる成長に向けて人材採用、教育への投資を積極的に進めたことで販管費は増加したものの、営業利益は大幅増益となった。

15/8 期第 3 四半期累計期間のサービス別概況は、以下の通りである。

① コンサルティングサービス

ソフトウェアテスト体制導入支援、テスト戦略・計画立案支援、テスト推進支援、テスト設計支援などのコンサルティングサービスは、前期に採用した人材の成長や活躍が寄与し、受託ソフトウェア開発企業や金融機関に対するサービスが順調に拡大した。この結果、コンサルティングサービスの売上高は 683 百万円 (前年同期比 19.5% 増) となった。

② ソリューションサービス

独自に開発した CAT システムによる生産性を追求したソリューションサービスは、ソーシャルゲーム向けサービスやスマートフォンアプリ、ウェブサイトを対象としたテストサービスが順調に拡大したほか、前期より注力してきたテスト自動化スクリプト作成などのサ

ービスが拡大した。この結果、ソリューションサービスの売上高は1,512百万円(同85.9%増)となった。

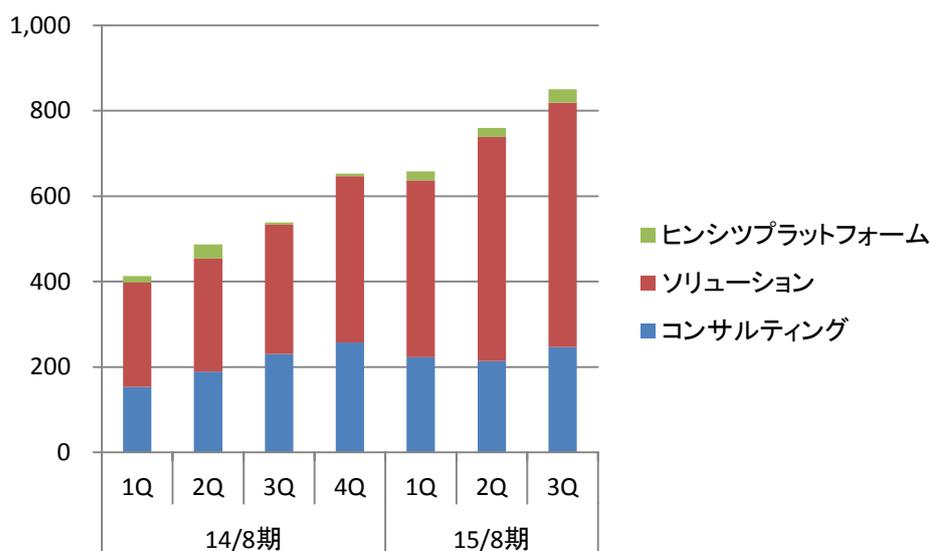
③ ヒンシツプラットフォームサービス

ソフトウェアの仕様書を調査し不具合の発生を予測する仕様書インスペクションサービスや、プロジェクトにおける不具合発生実績や開発状況をもとに偏在する不具合のばらつきを予想し効果的なテスト手法等を提案する品質分析サービスなどが順調に拡大した。また、ヒンシツ大学などの教育関連サービスも堅調に推移した。この結果、ヒンシツプラットフォームサービスの売上高は72百万円(同34.9%増)となった。

四半期毎のサービス別売上高の推移を示したのが図表4である。顧客の旺盛なシステム投資と着実なアウトソーシング拡大を背景に、ソリューションサービスが売上増の牽引役となっている。

【図表4】四半期別サービス別売上高の推移

(単位：百万円)



(出所) SHIFT 決算説明会資料

四半期毎の売上高と営業利益率の推移を示したのが図表5である。14/8期第1四半期以降、前年同期比の売上高増加率は平均で59%を超えている。営業利益率は15/8期の第1四半期と第2四半期に10%を超えたものの、第3四半期は積極的に人材採用と育成に投資し、また外部のパートナー人員を活用した影響で、計画通りではあるが営業利益率が低下している。

【 図表 5 】 四半期別売上高と営業利益率の推移

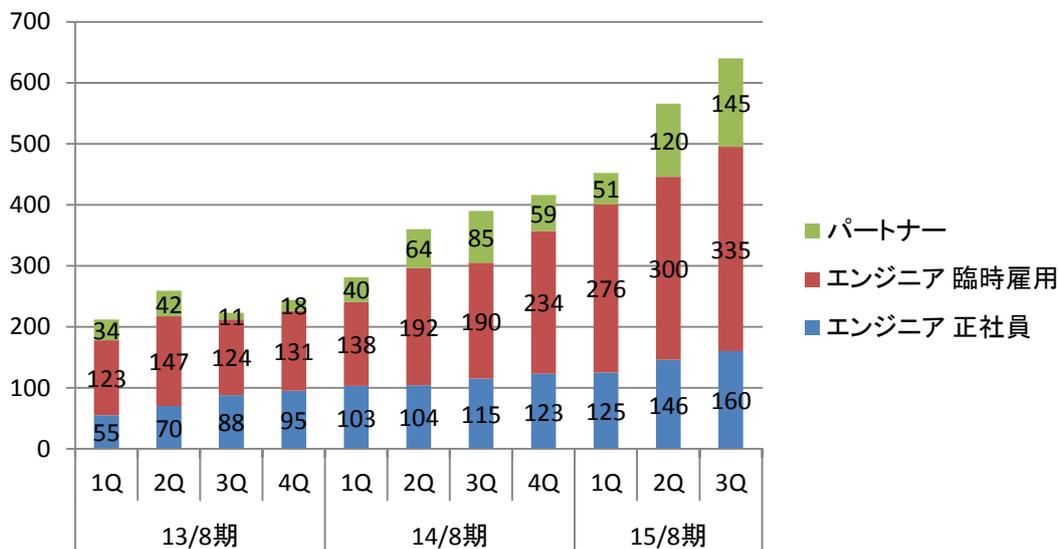


(出所) SHIFT 決算説明会資料

同社グループは CAT システムを活用し、低コストかつ高い生産性を実現したソフトウェアテストを行っている。その実行は CAT 検定に合格し正社員として採用されたテストエンジニアと、テストに合格したものの臨時雇用を選んだエンジニア、友好関係にある外部のパートナー企業のエンジニアが行っている。

同社グループのシステムは関連業界の中では相対的に効率的であるものの、実行は依然として労働集約的である。エンジニアの人員増は直接的に売上高増加に繋がるものの、同時に人件費や教育費など諸経費が先行し営業利益率を押し下げる。15/8 期第 3 四半期 (3 月～5 月) の営業利益率低下はこのためである。四半期毎のエンジニア人員の推移を示したのが図表 6 である。

【 図表 6 】 四半期別エンジニア人員数の推移 (単位：人)



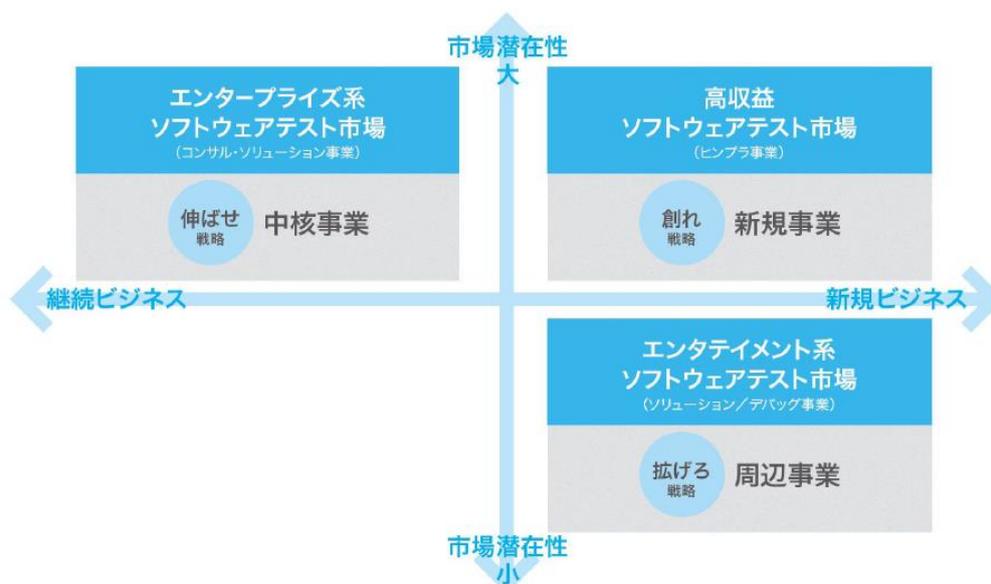
(出所) SHIFT 決算説明会資料

> 事業戦略

◆ 早くも高収益な新規事業の基盤創りに着手

図表 7 が同社グループの事業戦略概念図である。

【 図表 7 】 事業戦略概念図



(出所) SHIFT 決算資料

26 年本調査と IPA 白書の通り、市場規模約 4.5 兆円と推定されるソフトウェアテスト事業は、今後もアウトソーシング拡大が見込まれる。同社グループではエンタープライズ領域を中核事業として、今後も収益の拡大を図る計画である。そのため、a. 即戦力重視の人員採用から即戦力となり得る人材の育成へと幅を広げ、b. 顧客ニーズに合わせた売上、商品、エンジニアメンバーを組み合わせた組織体系を、より細分化し顧客にマッチしたサービス重視の体制に変更し、c. 品質保証の概念をセキュリティやチューニングといったより魅力的な品質保証まで拡大し、リピート受注の増加や利益拡大に繋げる方針である。

一方、エンターテインメント領域は潜在的な市場規模が小さいものの、昨今のソーシャルゲームソフトウェアの成長性は目覚ましく、ソフトウェアテスト需要も拡大している。ソーシャルゲームソフトウェアは開発期間が短く、同社グループの CAT システムは徹底したリアルタイム管理ツールとしてもゲーム開発の品質保証と効率性に対応している。15/8 期に入り、以前からアプローチしていた企業からの受注が本格化し、顧客数やタイトル数が急増している。

将来的にはソフトウェアテストの受託事業からノウハウやデータを活用したサービス事業へ移行し、持続的な成長と高収益性を目指す。

現時点で同社グループの主力はソフトウェア開発企業向けソフトウェアテストの受託事業だが、将来的にはコンサルティングサービスやソリューションサービスを通じて蓄積したノウハウやデータをもとに、ヒンシツプラットフォームサービスでのサービスの開発を進め、継続的な成長と収益力の最大化を目標にしている。中長期的には、ソフトウェアテスト事業がソフトウェアのバグ発生予防に代わり、受託事業がシステム提供によるロイヤリティ収入事業に変化しても良いとさえ同社は考えている。

そのためにも、当面は (1) SHIFT ブランドの向上、(2) テスト技術の向上、(3) データ蓄積からスコアリング強化や情報提供強化に努め、ヒンシツプラットフォームサービスを中心とした新規事業創造へ注力する計画である。

>業績予想

足もとの受注状況から判断して前四半期比減収の想定は慎重すぎる。

◆ SHIFT の 15 年 8 月期業績予想は依然として保守的

同社は 15/8 期連結業績を、売上高 3,043 百万円（前期比 41.5%増）、営業利益 293 百万円（同 136.2%増）、経常利益 285 百万円（同 129.6%増）、当期純利益 190 百万円（同 27.3%増）と予想している。

15/8 期第 3 四半期累計期間の実績の同社通期予想に対する進捗率は、売上高が 74.6%、営業利益が 74.6%、経常利益が 75.6%、当期純利益が 73.4%である。売上高に関しては、足もとの受注好調が続くなか 15/8 期第 3 四半期（3 月～5 月）の売上高 850 百万円（前年同期比 49.2%増）が第 4 四半期（6 月～8 月）に 774 百万円（前年同期比 17.8%増）に減少するとは考えにくい。

営業利益については、人員増や人材採用及び教育投資の増加を考慮し、同社 15/8 期通期想定の上原価の前期比 37%増、販管費の同 30%増を見込んでも、第 3 四半期（3 月～5 月）に特殊要因で採用費及び人件費が増加したことを考慮すれば、第 4 四半期（6 月～8 月）には減少すると推察され、上振れの余地が大きいと考えられる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

15/8 期、及び 16/8 期と 17/8 期の証券リサーチセンター（以下、当センター）の業績予想並びに財務状況の予想は図表 8 の通りである。15/8 期連結業績は、売上高 3,150 百万円（前期比 46.5%増）、営業利益 365 百万円（同 194.1%増）、経常利益 361 百万円（同 190.5%増）、当期純利益 226 百万円（同 51.1%増）と予想した。

市場規模約 4.5 兆円と推定されるソフトウェアテスト事業に比べ同社の事業規模はまだ小さい。同社はエンタープライズ分野を中心に今後も売上規模拡大が見込まれ、売上規模の拡大に伴い増加率は少し低下するものの 30%から 40%程度の成長が続くと予想した。

同社はソリューションゲームなどエンターテインメント分野でのテスト成長を大きく期待しているようだが、その可能性はあるものの利益率の想定も含めまだ確実なものではない。同社の優位性が明確なエンタープライズ領域が当分の間、収益の牽引役になると当センターでは予想した。

また、同社は 16/8 期にヒンシツプラットフォームサービスの利益率上昇が全社業績を牽引し、17/8 期には M&A による収益拡大を計画しているが、これも未確定な想定なので当センターの予想には織り込まず、現在の収益構造や事業拡大を前提に当センターでは業績予想を行った。

16/6 期と 17/8 期もテストエンジニアの増加を背景にエンタープライズ分野を中心とした売上高の成長が続き、人員増に伴い売上総利益率が若干低下しても、同社の認知度アップに伴い人材採用に伴う費用が低下すると予想される。臨時雇用エンジニアの活用も含め、現在のコスト構造がよほど悪化しない限り、ヒンシツプラットフォームサービスの利益率上昇や M&A による収益拡大を見込まなくとも営業利益率は 17/8 期に 13% 台まで上昇すると考えられる。

【 図表 8 】 財務諸表

決算期	12/8	13/8	14/8 3Q	14/8	15/8 3Q	15/8(E)	16/8(E)	17/8(E)
損益計算書(千円)								
売上高	799,032	1,311,827	1,493,509	2,150,837	2,268,693	3,150,000	4,400,000	5,700,000
売上原価	500,076	932,783	1,021,007	1,461,491	1,510,107	2,050,000	2,950,000	3,850,000
売上総利益	298,956	379,044	472,501	689,346	758,586	1,100,000	1,450,000	1,850,000
販売費及び一般管理費	230,069	456,062	408,997	565,223	539,984	735,000	900,000	1,100,000
営業利益	68,886	-77,017	63,503	124,122	218,601	365,000	550,000	750,000
営業外収益	7,459	1,535	3,251	3,820	4,725	4,500	3,000	3,000
(受取利息)	4	17	108	196	80	100	150	150
(補助金収入)	1,069	450	1,800	1,800	0	0	500	500
(その他)	6,386	1,068	1,343	1,824	4,645	4,400	2,350	2,350
営業外費用	3,406	2,740	1,232	3,667	7,903	8,500	3,000	3,000
(支払利息)	1,570	1,306	788	994	131	200	200	200
(その他)	1,836	1,434	444	2,673	7,772	8,300	2,800	2,800
経常利益	72,939	-78,222	65,522	124,275	215,423	361,000	550,000	750,000
特別利益	0	0	0	89,697	318	500	0	0
特別損失	608	20,795	2,263	2,263	0	500	0	0
税引前当期純利益	72,330	-99,018	63,258	211,708	215,741	361,000	550,000	750,000
法人税、住民税及び事業税	35,335	-6,184	40,377	62,089	80,066	135,000	200,000	270,000
税率	53.6%	-	65.2%	29.6%	37.9%	37.9%	36.5%	36.1%
少数株主損失	0	0	0	0	3,814	0	0	0
当期純利益	36,994	-92,834	22,880	149,619	139,489	226,000	350,000	480,000
売上高比								
売上総利益	37.4%	28.9%	31.6%	32.1%	33.4%	34.9%	33.0%	32.5%
販売費及び一般管理費	28.8%	34.8%	27.4%	26.3%	23.8%	23.3%	20.5%	19.3%
営業利益	8.6%	-5.9%	4.3%	5.8%	9.6%	11.6%	12.5%	13.2%
経常利益	9.1%	-6.0%	4.4%	5.8%	9.5%	11.5%	12.5%	13.2%
税引前当期純利益	9.1%	-7.5%	4.2%	9.8%	9.5%	11.5%	12.5%	13.2%
当期純利益	4.6%	-7.1%	1.5%	7.0%	6.1%	7.2%	8.0%	8.4%
前期比								
売上高	-	64.2%	-	64.0%	51.9%	46.5%	39.7%	29.5%
売上総利益	-	26.8%	-	81.9%	60.5%	59.6%	31.8%	27.6%
販売費及び一般管理費	-	98.2%	-	23.9%	32.0%	30.0%	22.4%	22.2%
営業利益	-	-	-	-	244.2%	194.1%	50.7%	36.4%
経常利益	-	-	-	-	228.8%	190.5%	52.4%	36.4%
税引前当期純利益	-	-	-	-	241.0%	70.5%	52.4%	36.4%
当期純利益	-	-	-	-	509.7%	51.1%	54.9%	37.1%
貸借対照表(千円)								
現預金	591,922	749,077		903,130	1,290,772	1,250,000	1,550,000	1,950,000
売掛金	129,800	161,080		262,348	303,329	350,000	450,000	550,000
たな卸資産	5,200	9,727		3,338	14,141	10,000	10,000	10,000
その他	35,712	50,646		63,639	63,227	60,000	60,000	60,000
流動資産	762,634	970,530		1,232,455	1,671,469	1,670,000	2,070,000	2,570,000
有形固定資産	7,866	8,267		133,012	149,724	135,000	140,000	150,000
無形固定資産	33,254	63,058		59,827	84,030	70,000	80,000	90,000
投資その他の資産	38,114	113,863		105,389	119,160	110,000	110,000	110,000
固定資産	79,236	185,188		298,230	352,914	315,000	330,000	350,000
資産合計	841,871	1,155,719		1,530,685	2,024,384	1,985,000	2,400,000	2,920,000
買掛金	29,880	15,328		53,549	111,497	90,000	100,000	110,000
その他	145,088	183,694		407,776	440,520	460,000	500,000	540,000
流動負債	174,968	199,022		461,325	552,017	550,000	600,000	650,000
長期借入金	700,000	53,560		13,040	5,480	8,000	10,000	10,000
その他	0	0		290	8,321	1,000	0	0
固定負債	700,000	53,560		13,330	13,801	9,000	10,000	10,000
純資産合計	596,902	903,136		1,056,029	1,458,565	1,426,000	1,790,000	2,260,000
(自己資本)	(596,902)	(903,136)		(1,056,029)	(1,434,880)	(1,402,315)	(1,766,315)	(2,236,315)
対総資産比率								
流動資産	90.6%	84.0%		80.5%	82.6%	84.1%	86.3%	88.0%
固定資産	9.4%	16.0%		19.5%	17.4%	15.9%	13.8%	12.0%
流動負債	20.8%	17.2%		30.1%	27.3%	27.7%	25.0%	22.3%
固定負債	83.1%	4.6%		0.9%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
自己資本	70.9%	78.1%		69.0%	70.9%	70.6%	73.6%	76.6%

(注) 15/8 期(E)以降は証券リサーチセンター予想。単位は千円。13/8 期から連結決算に移行。

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

基本コンセプトが明確で、その認知から顧客訴求力が高まりつつある。提携や合弁会社設立も関係資本の拡大に。

◆ 関係資本

創業者であり代表取締役である丹下 大氏は、モノが溢れ GDP だけを追求した価値から、人間が本当に幸せに暮らせる新しい価値へソフトしたいという想いを込めて、同社を創業した。「すべてのソフトウェアに Made in Japan の品質を」を合言葉として、今や社会インフラとなった様々なソフトウェアテストのアウトソーシングを通して品質を保証しようとする意図は広くソフトウェア業界に受け入れられ、顧客層もエンタープライズ系からエンターテインメント系まで認知度及び顧客訴求力が高まっている。

また、14年12月以降、リアルワールド(3691 東証マザーズ)とクラウドソーシング分野で業務提携しゲームチューニングテストを提供、クラウドワークス(3900 東証マザーズ)とクラウドソーシング分野で業務提携し登録ワーカーに CAT 検定を実施すると発表している。さらに、株式会社オルトプラス(3672 東証一部)とカスタマーサポート業務とテスト業務を一体化した合弁会社を設立し、FFRI(3692 東証マザーズ)とはセキュリティテスト分野で業務提携を行うなど、顧客と協業関係のパートナーシップが構築されつつある。

◆ 組織資本

同社グループの最大の知的財産は CAT システムである。また、これを実行する CAT 検定によってスクリーニングされた人材、属人化を排除し仕組みで働く、高セキュリティなテストセンター、製造業のノウハウで生産性を追求したソテストシステムといった業務の仕組みが組織資本と考えられる。

◆ 人的資本

丹下 大氏は、エンジニアリング会社のコンサルタントとして製造業における生産管理や品質保証、画期的なプロセス改善に係わる提案実績が事業のベースとなっている。また、各取締役は公認会計士資格を取得し監査法人勤務、コンサルタントとして設計工程改善担当、グローバルな人材開発担当など、ソフトウェア開発プロセスの改善やソフトウェアテストエンジニアの効率的管理に適した人材が揃っている。

また、同社には「テスト業務に必要な能力を備えているか」を測定する CAT 検定があり、合格率 6%というソフトウェアテストに特化したスキルを持った人材が高いテスト設計品質を実現している。

> ESG活動の分析

環境対応や社会的責任への明確な言及はないが、企業統治も含め事業を通じた社会貢献意識は高い。

◆ 環境対応 (Environment)

同社は環境宣言の公表、環境報告書の作成等を行っていない。また、社歴が浅いことや事業がソフトウェアテストという、直接的に環境へ影響を及ぼすことがないだけに、ホームページや IR、各種資料でも環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、CSR 報告書の作成等の社会的責任に係わる特別な指針を公表していない。ただし、コーポレートアイデンティティとして「モノが溢れ GDP だけを追求した価値から、人間が本当に幸せに暮らせる新しい価値へシフトしたいという想いを込めて創業したと言及している。また、「Made in Japan に裏付けられた品質をもう一度、世界の人々に日本発の新しい価値を届けたい」とも明記しており、社会的責任に関する意識は高いと考えられる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、株主重視の基本方針に基づき、継続企業として収益を拡大し企業価値を高めるために、経営管理体制を整備し、経営の効率と迅速性を高めていくことを基本方針としている。同時に、社会における企業の責務を認識し、事業活動を通じた社会への貢献並びに、株主、取引顧客及び従業員といった同社に関係する各位の調和ある利益の実現に取り組んでいる。経営管理体制の整備に当たっては事業活動における透明性及び客観性を確保すべく、業務執行に対する監視体制の整備を進め、適時適切な情報公開を行っている。

同社の取締役会は5名で構成されている。また、監査役会は3名(全員社外監査役)の監査役で構成されている。

取締役会は原則毎月1回開催するほか必要に応じて機動的に開催し、経営上の最高意思決定機関として、法令及び定款に定められた事項並びに重要な政策に関する事項を決議し、それに基づいた業務執行状況を監督している。また、同社は、常勤取締役、常勤監査役が出席する経営会議を原則毎週1回開催し、経営上の重要事項に対する十分な議論と迅速な意思決定を行う体制をとっている。

なお、同社は監査役設置会社であり、監査役が企業経営の健全性、取締役の職務執行を監督することにより、健全な経営体制を構築している。また、独立性の高い社外監査役を選任することにより、透明性の高い経営が行われるものとして、現状のコーポレート・ガバナンス体制を選択している。

4. 経営戦略

> 事業リスク

新しい市場で事業を展開しているだけに不確実な部分が多いものの、認識と対応策は十分に出来ている。

◆ 新規事業領域だけに可能性とリスクが混在

(1) ソフトウェアテスト市場の動向

同社グループがサービスとして提供しているソフトウェアテストのアウトソーシング市場は、ソフトウェア開発会社の品質意識の高まりやIT人材不足等の社会的要請を背景に拡大傾向にあり、今後もこの基調は継続すると見込まれる。しかし、技術進歩の顕著な市場であり、業界の仕組みやサービス形態の変化、その他外部環境で期待通りにソフトウェアテストのアウトソーシング市場が拡大しない場合には、同社グループの経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。

(2) 競争激化の可能性

同社グループは、独自に仕組化・標準化した高品質なソフトウェアテストサービスにより、国内のソフトウェアテストアウトソーシング業務を提供する競合各社に対し、差別化を図り優位性を確保している。しかし、ソーシャルゲームやスマートフォン向けアプリケーションのような比較的シンプルなソフトウェアテスト領域ではテスト業務が労働集約的になりやすく、参入障壁が低いため、多数の事業者が参入し競合が生じ始めている。また、海外には多数のソフトウェアテストアウトソーシング会社が存在しており、そうした企業が日本国内に市場参入した場合、業務の争奪や価格競争が激しくなる可能性がある。

(3) 人材の確保

同社グループの提供するソフトウェアテスト事業は、CAT 検定を経て採用された従業員等が行っており、同社グループの定めた水準をクリアした従業員を安定的に確保することは非常に重要である。そのため、同社グループは継続的に従業員を採用・教育し、また、協力会社との連携を強化することで、十分な人材の確保に努めている。しかし、何らかの理由で業務上必要とされる十分な従業員数を確保することができなかった場合には、円滑なサービス提供や積極的な受注活動が難しくなることが考えられる。

(4) 瑕疵担保責任等

同社グループでは、ソフトウェアテストサービスを業務委託契約により提供している。ソフトウェアテストサービスの実施に当たっては、顧客企業に対してソフトウェア等に含まれる全ての不具合を発見することを保証するものではなく、またソフトウェアの完全性を保証するものではないことを十分説明するよう努めており、契約上も一定の免責条項等を規定している。しかしながら、何らかの事情

により同社グループが瑕疵担保責任或いは損害賠償責任の追及を受け、賠償責任を負うこととなった場合には、同社グループの経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。

(5) 特定の販売先への依存

同社グループの販売依存度が、売上高の10%を超える顧客企業は14/8期において1社であり、比率は24.2%となっている。当該顧客企業とは継続的で良好な関係を維持し、一方で新規顧客数の増加に努めているが、大口顧客との取引関係に何らかの急激な変化が生じた場合は、同社グループの事業や業績に悪影響を及ぼすリスクがある。

(6) 機密情報の漏洩

同社グループの提供しているソフトウェアテストサービスでは、顧客企業からソフトウェア等の開発に関する機密情報を預かっているケースが多い。当該機密情報の外部漏洩のないよう従業員と秘密保持契約を締結し、指紋認証システムによる入退室管理や監視カメラによる24時間365日の監視など、様々な漏洩防止施策を講じている。また、情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格である「ISO27001:2005」(ISMS)の認証を取得し、情報の適正な取扱いと厳格な管理を進めている。しかしながら、これらの施策にもかかわらず、何らかの理由で機密情報や個人情報が外部に漏洩した場合は、同社グループへの損害賠償責任の追及や社会的信用の喪失等により、同社グループの経営成績や財務状況に影響を及ぼす可能性がある。

(7) 労働者派遣法による規制

同社のソフトウェアテスト事業は、一部において実務作業者の人材派遣業務も行っており、「労働者派遣事業の適正な運営の確保及び派遣労働者の就業条件の整備等に関する法律」に基づく厚生労働大臣の「一般労働者派遣事業」の許可を事業所ごとに取得し、同法の規制を受けている。法令遵守を徹底し事業を運営しているが、万一、法令違反に該当するような事態が生じた場合、顧客企業からの信頼度が低下する可能性がある。

(8) M&A について

同社グループは、既存事業の強化やグローバル展開の加速及び新たな事業領域への展開等を目的として、国内外におけるM&Aを事業展開の選択肢のひとつと考えている。M&Aを行う際には、対象企業の財務内容や契約関係等について、弁護士や公認会計士等の助言を含めたデューデリジェンスを実施することで、リスクの低減に努めている。しかし、想定したシナジーや事業拡大等の効果が得られない場合や、新規事業領域には偶発的なリスク要因が加わる可能性がある。また、子会社化後の業績悪化やのれんの償却等により同社グル

ープの経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。

(9) 代表者への依存

丹下 大氏は、同社グループの創業者であり、創業以来の最高経営責任者で、同社グループの事業戦略の策定や業界における人脈の活用等においても重要な役割を果たしている。同氏への過度な依存を回避すべく、経営管理体制の強化、経営幹部職員の育成、採用を図っているが、依然として同氏に対する依存度は高い状況にある。今後、何らかの理由により同氏の同社グループにおける業務遂行が困難となった場合、事業運営等に悪影響を及ぼす可能性がある。

> 課題と今後の経営戦略

◆ 実績とブランドの確立。さらに新規事業への取り組みも
全社的課題

① 企業ブランドの醸成と新規事業展開

同社グループは現在、ソフトウェアテスト事業を中心とした事業展開を図っており、エンタープライズ向けソフトウェアテストのリーディングカンパニーとしての地位を確立しつつある。一方で同社グループは、「新しい価値の創造」を目指し、世界中で通用するサービスを創造することを経営理念に掲げており、ソフトウェアテスト以外の領域においても新しい価値を創造する企業としてのブランドを醸成していくことが重要な課題と認識している。

こうした課題に対応するため、収益の柱としてのソフトウェアテスト事業をより拡大させる一方で、既存事業との関連性、収益性、社会性、従業員の士気向上への影響等を考慮した上で、一定の割合を定めて新規事業に積極的に投資していく計画である。

② 内部管理体制の強化

同社グループは、更なる事業拡大を推進し、企業価値を向上させるためには、効率的なオペレーション体制を基盤としながら、内部管理体制を強化していくことが重要な課題であると認識し、コンプライアンス体制及び内部統制の充実・強化を図る方針である。

ソフトウェアテスト事業での課題

① 営業展開について

前述した 26 年本調査によると、我が国において主としてソフトウェア業を営む企業の売上高は 14 兆 401 億円と試算され、IPA 白書によれば開発工程に占めるテスト工程の割合は新規開発及び改良開発の平均で約 32%とされている。つまり、同社の対面するソフトウェアテストの市場規模は約 4.5 兆円と推定され、潜在的ニーズを有していると考えられる。

しかしながら、依然として顧客企業内においてソフトウェア開発者がソフトウェアテスト業務を行っているのが主流であり、ソフトウェアテストのアウトソーシング需要は拡大傾向にあるものの、日本国内で顕在化しているアウトソース市場は小規模なものにとどまっている。同社グループは、この潜在的な4.5兆円の市場に対して、既存の労働集約的なソフトウェアテストサービスではなく、仕組化・標準化されたソフトウェアテストソリューションを提供することにより、顧客のニーズを喚起し、アウトソース市場を掘り起こしてきた。同社グループは、既存のソフトウェアテスト事業者とは異なる、標準化・仕組化されたソフトウェアテストサービスにより、アウトソース需要を喚起するとともに、早期にシェア拡大を図っていく方針である。

② 事業基盤の強化

同社グループのソフトウェアテストは、特定の業種・業態にとらわれない幅広い分野を対象としつつ、テストの対象もスマートフォン向けの小規模なアプリケーションから金融機関の基幹システムなどの大規模なものまで、規模や開発言語にもとらわれない幅広いものとなっている。しかし、今後さらに事業規模を拡大していく上では、サービス分野をより広げていくとともに、ソフトウェアテストの標準化、仕組化を一段と進め、サービス分野別に効率的なオペレーション体制を構築することが重要な課題である。

こうした課題に対応するため、サービス分野別に専門性を高めた組織体制を取り、独自のソフトウェアテストツール「CAT システム」の開発をさらに進める等の対策を図っていく方針である。

また、それに合わせて優秀な人材を確保、育成することも重要な課題であると認識している。これまでソフトウェアテストの適性やマネジメント能力を客観的に評価できる検定試験である「CAT 検定」によるスクリーニングに加え、同社グループのソフトウェアテスト手法を体系的に学べる教育制度、スキル定義、評価制度、正社員登用制度等により人材の育成を図ってきた。今後もそうした制度等により、より効率的かつ効果的な人材獲得手段を構築するとともに、獲得した人材の育成体制をより強化していく計画である。

③ ナレッジ蓄積と新規サービス開発

同社グループではソフトウェアテストサービス提供の過程で得た、追加的なノウハウや不具情報、開発効率/有効性及びソフトウェアテスト網羅性/十分性に関する各種指標等の統計データを継続的に収集し蓄積している。今後ヒンシツプラットフォームサービスの収益性

を向上させていくためには、こうしたソフトウェアテストやソフトウェア開発に関するナレッジの蓄積をさらに進め、新規のサービス開発を進めていくことが重要な課題である。

こうした課題に対応するため、同社グループのソフトウェアテストノウハウを教育事業として公開したり、「CAT システム」に蓄積されたテストデータ・システム障害の情報をオープン化し、エンジニアにナレッジマネジメントの環境を提供するなどの対策を図り事業化していく方針である。

④ 海外展開

海外のソフトウェア開発市場は日本よりも大きく、また、ソフトウェアテストのアウトソーシング市場の顕在化も進んでいる。同社グループでは、サービスの海外展開は長期的な成長を実現するために早期に、積極的に取り組むべき課題であると認識している。今後は日本で培ったソフトウェアテストノウハウに基づき、コスト競争力に優れたサービスを、北米などの主要なソフトウェア開発市場に提供していく方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの分析

強みは完成された独自のシステム。弱みや脅威は当該市場が成長の初期段階で、先行き不透明な部分が多く、いまだ大きなリスクに直面していないこと。

◆ SWOT 分析

当センターでは、同社グループの内部資源(強み、弱み)、及び外部資源(機会、脅威)を以下のように判断した。

強み (Strength)

- ・ 約 4.5 兆円の市場規模と推定されるソフトウェアテスト事業において、いち早く事業を立ち上げ、約 9 割を占めるエンタープライズ系で優位な立場にある。
- ・ 独自に開発した CAT システムと CAT 検定に合格したテストエンジニアにより、低コストかつ高い生産性を実現したソフトウェアテストソリューションを提供している。

弱み (Weakness)

- ・ ソフトウェアテストのアウトソーシング市場は、IT 人材不足等を背景に拡大傾向にあるもののいまだ初期段階にあり、同社にとっても技術進歩や仕組み、サービス形態の変化など、先行き不透明な部分も多い。
- ・ 事業戦略の策定や業界における人脈の活用等において、代表取締役丹下 大氏への過度な依存度がリスクと考えられる。

機会 (Opportunity)

- ・ 現在、ソフトウェアテスト 4.5 兆円市場の約 9 割を占めるエンタープライズ系で優位な立場にあり、提携や合弁会社設立など顧客企業とのパートナーシップも加わり、大きなシェアを獲得する可能性がある。
- ・ 中長期的には、ソフトウェアテスト受託事業がシステム提供によるロイヤリティ収入事業に切り替わり、より高収益性企業に変身する可能性がある。

脅威 (Threat)

- ・ ソフトウェアテスト受託事業は認知・活用の初期段階にあり、まだ顧客とトラブルの経験はないが、今後、瑕疵担保責任或いは損害賠償責任の追及を受ける可能性がある。
- ・ 市場拡大や競争の激化に伴って、競合他社との激しい価格競争やエンジニアの引きぬきなどが生じる可能性がある。

> 経営戦略の評価

◆ 市場性、事業戦略の両面で評価でき、リスクは経験の無さだけ

ソフトウェアテストの市場規模は約 4.5 兆円と推定され、今後はアウトソーシング拡大が期待される。同社グループがこの事業に先駆的に取り組み、現時点でエンタープライズ領域のソフトウェアテスト事業で優位性を確保している点は高く評価できる。また、独自に開発した CAT システムがソフトウェアテストで低コストかつ高い生産性を実現している点も評価できる。

さらに、同社が事業リスクとして優秀な人材の確保に対応して CAT 検定を導入していることや、事業規模の拡大とともに競争の激化やテストセンターのスペース問題にも着目し、将来的にはコンサルティングサービスやソリューションサービスを通じて蓄積したノウハウやデータをもとに、ヒンシツプラットフォームサービスでのサービスの開発を進め、受託事業がシステム提供によるロイヤリティ収入事業に切り替える可能性まで考慮している点は先見の明と考えられる。

加えて、同社はリアルワールド、クラウドワークス、オルトプラスと顧客訴求力ともパートナーシップとも解釈できる業務提携及び合弁会社設立を立て続けに発表し、経営基盤の強化に努めている。

当面の課題としても、すでに a. 即戦力重視の人員採用から即戦力となり得る人材の育成へと幅を広げ、b. 顧客ニーズに合わせた売上、商品、エンジニアメンバーを組み合わせた組織体系を、より細分化し顧客にマッチしたサービス重視の体制に変更し、c. 品質保証の概念をセキュリティやチューニングといったより魅力的な品質保証まで拡大し、リピート受注の増加や利益拡大に繋げる手立てを打っており、経営戦略的に問題はほぼ見当たらないと考えられる。

ただし、同社もすでに気づいているように、ソフトウェアテストは全ての不具合を発見するものでも不具合を修正するものでもないため、顧客と何らかのトラブルが発生し瑕疵担保責任或いは損害賠償責任の追及を受けた場合は解決が難しくなる。また、顧客機密情報漏洩も問題も同様で、もとに経験がないことだけに、最深の注意が必要と考えられる。

> 投資に際しての留意点

◆ 当面は内部留保の充実を図る方針

同社グループは、株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識し、将来の事業拡大と財務体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定的かつ継続的配当を実施していくことを基本方針としている。しかし、いまだ内部留保が充実しているとは認識しておらず、

創業以来配当を行っていない。将来的には、内部留保の充実状況及び企業を取り巻く事業環境を勘案しながら株主への利益還元を検討していく方針だが、その時期や配当性向に関する指針は示していない。

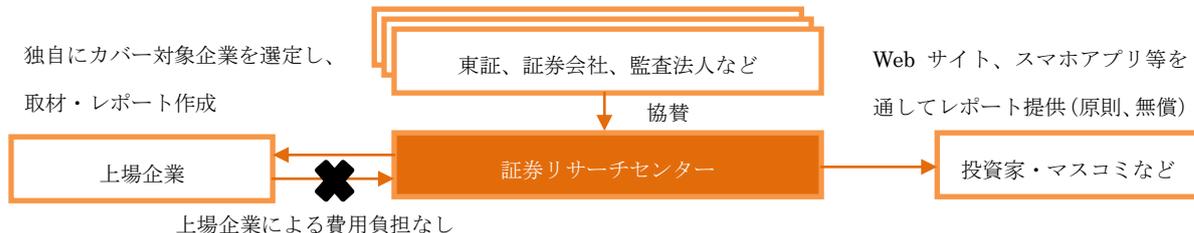
成長性が期待できる新興企業。

◆ 高い成長性に注目

当センター予想 EPS に基づく 15/8 期予想基準の PER は 78.3 倍、14/8 期実績基準 PBR は 14.6 倍である。16/8 期の当センター予想 EPS に基づく PER でも 50.6 倍、予想 PBR は 9.9 倍である。市場平均から判断すればこのバリュエーションは割高だが、新しい事業分野に誕生した企業であり、リスクは伴うもののその高い成長は注目できる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。