

ホリスティック企業レポート

セラク

6199 東証マザーズ

フル・レポート
2017年6月16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 20170613

IT 技術者の派遣ビジネスを展開

情報化投資の拡大や IoT など新技術の普及期入りで事業環境は追い風

1. 会社の概要

- ・セラク(以下、同社)は、自社の IT 技術者を顧客先に派遣するオンサイト型サービスを主力に、ネットワーク構築などのソリューション型サービスも提供している。
- ・情報化投資の拡大や IoT、AI など、新技術の普及期入りで IT 技術者の需要が高まるなど、事業環境は追い風が吹いている。

2. 財務面の分析

- ・同社の経営資源は IT 技術者である。IT 技術者の採用をドライバーに高い売上高成長を実現している。
- ・モノへの投資は最小限に抑え、将来の成長を見据えた先行投資的な人的投資を優先している。

3. 非財務面の分析

- ・同社の事業運営上の特徴は、採用人数を確保しやすい未経験者の大量採用と短期集中教育である。既存ビジネスからのフィードバックに基づく独自の教育カリキュラムにより短期間でスキルを一定レベルへ引き上げ、成長ドライバーを拡充している。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は労働集約型ビジネスのオンサイト型サービスとソリューション型サービスに加え、課金ビジネスの農業 IoT サービスを立ち上げることで、中長期的な成長加速を目指している。
- ・17/8 期の会社計画は売上高が前期比 26.6% 増の 8,000 百万円、営業利益は同 2.5% 増の 550 百万円である。

5. アナリストの評価

- ・良好な事業環境のもと、IT 技術者の採用をドライバーに順調な成長トレンドが継続すると予想する。
- ・証券リサーチセンターの 17/8 期予想は、売上高が前期比 25.1% 増の 7,900 百万円、営業利益は同 8.2% 増の 580 百万円である。

アナリスト:松尾 十作

+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

【主要指標】

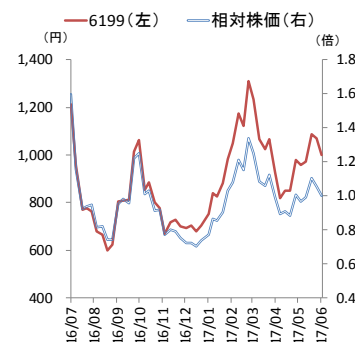
	2017/6/19
株価 (円)	1,000
発行済株式数 (千株)	13,724
時価総額 (百万円)	13,724

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	37.2	37.6	28.5
PBR (倍)	7.5	6.4	5.3
配当利回り (%)	0.2	0.3	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン (%)	-9.1	-6.3	41.9
対TOPIX (%)	-10.4	-10.9	35.4

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/8

【6199 セラク 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/8	5,340	37.8	309	26.0	321	27.0	212	45.8	21.8	67.6	1.7
2016/8	6,317	18.3	536	73.0	532	65.6	314	48.1	26.9	132.9	2.3
2017/8 CE	8,000	26.6	550	2.5	560	5.3	340	8.0	25.0	-	2.5
2017/8 E	7,900	25.1	580	8.2	590	10.9	360	14.6	26.6	157.0	2.5
2018/8 E	9,600	21.5	770	32.8	780	32.2	475	31.9	35.1	189.6	3.5
2019/8 E	11,300	17.7	1,010	31.2	1,020	30.8	620	30.5	45.9	232.0	4.6

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

16年7月の上場時に528,100株(分割後ベースで2,112,400株)の公募増資を実施(オーバークラウドメント122,100株(同488,400株)を含む)

17年3月1日付で1:4の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮して修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較

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

- － 当面の課題と戦略
- － 今後の業績見通し

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 業績予想
- － 利益還元策
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

注1) IoT

Internet of Things の略で、あらゆるものがインターネットに接続する技術を指す。

注2) AI

Artificial Intelligence の略で、人工知能を指す。

◆ IT 業界を中心に幅広い業界に技術者を派遣

セラク（以下、同社）は、正社員として採用した IT 技術者の派遣や、システム開発等の受託に加え、自社開発のハードウェアによる農業 IoT^{注1} サービス（環境モニタリングシステム）などを提供している。

同社の顧客は大手 SI（System Integrater）や広告代理店、通信業界、メーカー、小売業界、施設園芸農家など 300 社超（17/8 期第 2 四半期末）にのぼり、直近では年 80 社程度のペースで顧客が増加している模様である。売上依存度の高い顧客はおらず、顧客層の広さから業種特有の景気変動リスクも分散されており、顧客リスクが低く抑えられている。

同社がカバーする事業領域は、IT インフラや情報セキュリティなどの設計・保守運用のほか、アプリケーション開発やクラウド構築などのネットワーク関連、インターネット広告などのデジタルマーケティング、先端分野の IoT や AI^{注2}に至るまで幅広い分野をカバーしている。

事業セグメントは 1) IT インフラ事業、2) ウェブマーケティングコミュニケーション事業、3) スマートソリューション事業、4) その他事業の 4 事業で構成されている。このうち IT インフラ事業は、17/8 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の売上高の 57.9%、調整額控除前セグメント利益で 85.4%を稼ぎ出しているコア事業である（図表 1）。

【 図表 1 】 事業セグメントの概要

事業セグメント	業務分野	業務内容
ITインフラ事業	ITインフラ/クラウドテクノロジー	ITインフラやクラウドサービスの構築・保守運用
	情報セキュリティ	情報セキュリティの構築・保守運用
ウェブマーケティング コミュニケーション事業	デジタルクリエイティブ	Webサイトの構築・保守運用
	デジタルマーケティング	先端のアドテクノロジー技術等を駆使したWeb広告
	クラウドCRM運用支援	米Salesforce.com社製CRMソリューションサービスの導入支援や運用
スマートソリューション事業	Webエンジニアリング	Webシステムの構築・保守運用やアプリ開発
	IoT/AI/ビッグデータ	先端技術開発とデータ解析
その他事業	農業IoTサービス	農業IoT「みどりクラウド」による農業支援
	IoTプラットフォーム	自社開発環境センサーによるデータ蓄積・解析サービス
	人材マッチングメディア	自社営業力を活用した登録型人材マッチングサービス

(注) CRM (Customer Relationship Management : 顧客管理システム)

(出所) セラク決算説明資料、Web サイトより証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 労働集約型ビジネスを基盤に課金ビジネスを育成

同社のビジネスモデルは、IT 技術者の派遣を基盤とした「労働集約型ビジネス」を収益源としており、農業 IoT サービスや IoT プラットフォーム事業などの「課金ビジネス」を育成中である。

収益源の労働集約型ビジネスは、IT 技術者を顧客先に派遣する「オンサイト型サービス」と、システム受託開発などの「ソリューション型サービス」に分けられる。売上高に占める割合では、オンサイト型サービスが全体の約9割(17/8期上期)、ソリューション型サービスは約1割(同)となっている。

コアビジネスのオンサイト型サービスは、同一顧客に対する技術者個人の派遣期間が労働者派遣法で3年に制限されているものの、継続的なシステムの保守・運用が主力業務であることから、顧客との契約期間は総じて中長期に及ぶと推察される。したがってオンサイト型サービスは顧客数の蓄積が成長を牽引するストックビジネスとも考えられる。

これに対し、ソリューション型サービスのビジネスサイクルは、プロジェクトごとの遂行期間に左右されるフロービジネスと推察される。

オンサイト型サービスとソリューション型サービスは、IT インフラ事業を始めとした全ての事業セグメントで提供されている(図表2)。

課金ビジネスは、15/8期に立ち上げた農業IoTサービスと、16/8期からサービスを開始した自然環境モニタリング特化のIoTプラットフォーム事業が担っている。課金ビジネスの主な収益は装置販売の一時金収入と、クラウド利用料と通信費で構成される月額利用料である。しかしながら、課金ビジネスは立ち上げ間もないことから、売上高全体に占める割合は1%に満たない(17/8期上期)状況である。

【図表2】ビジネスモデルと事業セグメントとの関係

ビジネスモデル	関連する事業セグメント	売上構成比
オンサイト型サービス (ストックビジネス)	ITインフラ事業、ウェブマーケティングコミュニケーション事業、スマートソリューション事業、その他事業	約90%
ソリューション型サービス (フロービジネス)	ITインフラ事業、ウェブマーケティングコミュニケーション事業、スマートソリューション事業、その他事業	約10%
課金ビジネス (ストックビジネス)	その他事業	1%未満

(注) 売上構成比は17/8期上期

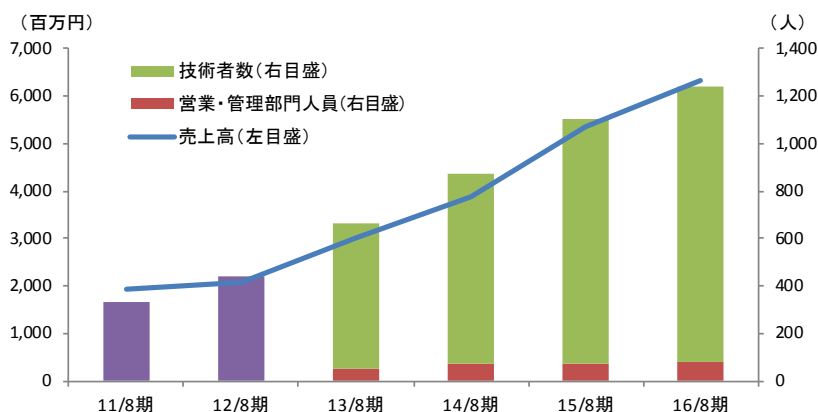
(出所) セラク決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ IT 技術者の拡充が売上高成長を牽引

同社の主な収益源は労働集約型ビジネスのため、売上高成長はIT技術者の採用人員ペースに左右される。過去の実績では年150人~200人ペースでIT技術者を採用してきた。

この背景には、IT 分野における技術者需要の拡大傾向がある。スマートフォン普及によるデータ通信量の増大やセキュリティ強化、IoT や AI などの新技術対応で IT 技術者が不足しており、同社は後述する独自の採用方法と教育システムで IT 技術者を短期間で養成してきた。そして IT 技術者の拡充をベースに業務分野の拡大を進めて顧客ニーズを取り込み、オンサイト型サービスとソリューション型サービスを収益源に売上高を拡大してきた (図表 3)。

【 図表 3 】 売上高と従業員数の推移



(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 独自の採用方法と教育カリキュラムに特色

同社のビジネスモデルでは、IT 技術者の拡充と早期育成が課題と考えられるが、同社は独自の採用方法と教育カリキュラムでこの課題をクリアしている。

採用から教育、マネタイズまでの流れは以下のようにまとめられる。

1. 全国から未経験者を正社員で通年採用
- ↓
2. 採用した初心者を 2 カ月間の短期集中教育で即戦力化
- ↓
3. 教育した IT 技術者を顧客先に派遣するストックビジネスの「オンサイト型サービス」と、システム開発等によるフロービジネスの「ソリューション型サービス」でマネタイズ
- ↓
4. 15/8 期からは農業 IoT サービスや IoT プラットフォーム事業による「課金ビジネス」に参入

特徴的なのは、機動的に行われる未経験者の中途採用と独自の教育カ

リキュラムによる即戦力化と思われる。未経験者の中途採用は、採用人数を確保しやすいうえ、一般的な新卒採用シーズンを回避することで採用コストの圧縮や分散を図れるほか、顧客企業との契約内容や受注動向を見ながら機動的な IT 技術者の拡充が可能になるというメリットもある。

また、2 カ月間の集中教育では初心者向け教育プログラムに加え、オンサイト型サービスやソリューション型サービスからのフィードバックを活用し、現場レベルの教育カリキュラムを施すことで、初心者の技術レベルを早期に一定水準にまで引き上げている。

その他、同社の営業戦略は自社営業による直接取引を基本としているため、顧客ニーズの把握や深掘りに長けており、短期集中教育のなかでも顧客ニーズに沿った IT 技術者の育成を可能としている。

> 市場構造とポジション

◆ 情報化投資の拡大と技術革新が IT 技術者の需要を押し上げ

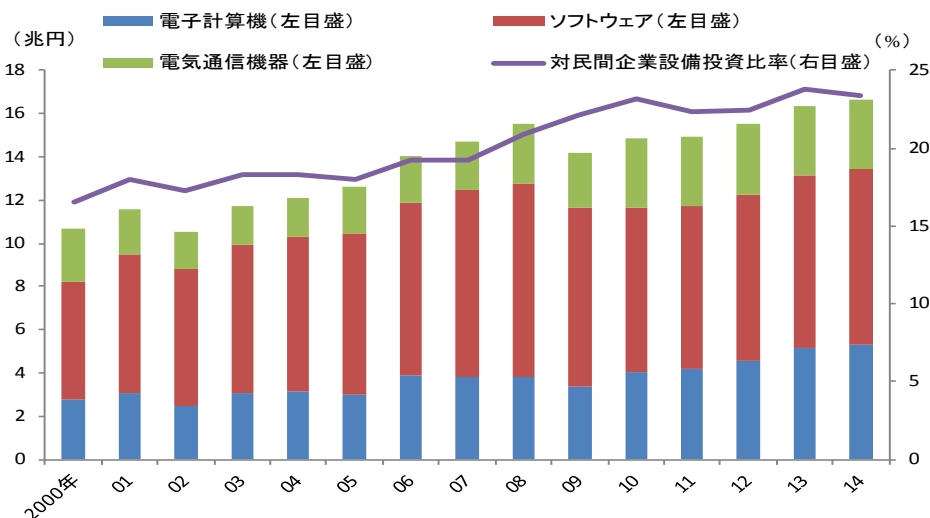
総務省によると、国内の情報化投資額は 10 年以降拡大を続け、14 年には前年比 1.6% 増の 16.6 兆円に達した。これは民間設備投資額の 23.4% に相当する金額でもある (図表 4)。

この情報化投資額の内訳だが、ソフトウェアへの投資額は微増程度に留まり、電子計算機と電気通信機器への投資が情報化投資額の増大を牽引している。近年では IoT に必須のネットワーク機器や、AI に対応可能とするための投資が加速していると推察される。また、IoT や AI など新技術への投資は、従来からの SI や通信業界、メーカーなどに留まらず、小売業者や運輸業者などにも広がりを見せている。

業種の垣根を越えた情報化投資の拡大を背景に、IT 技術者の不足感が高まっている。厚生労働省によると、情報処理・通信技術者の有効求人倍率は、10 年 3 月の 0.5 倍から 17 年 3 月及び 4 月には 2.5 倍までに上昇している (図表 5)。IT 技術者の不足は、同社のオンサイト型サービスとソリューション型サービスの需要を押し上げており、業種の垣根を越えた情報化投資は顧客層の拡大にもつながっている。

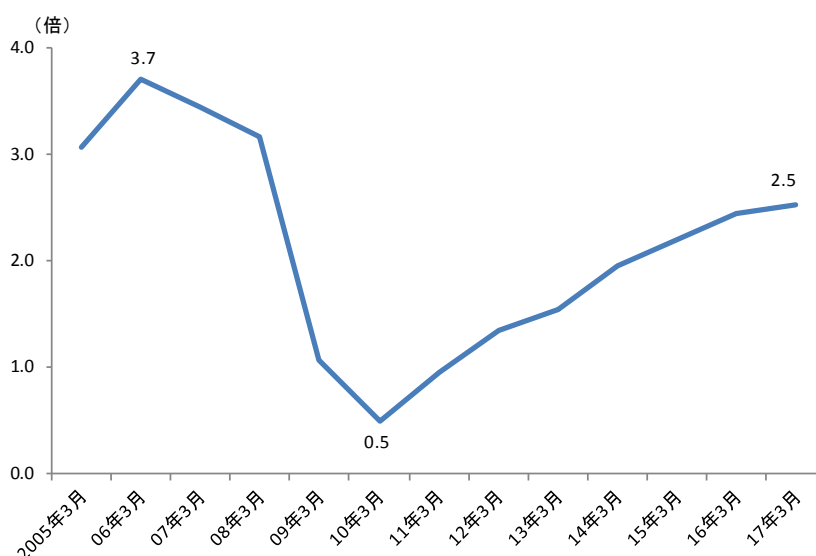
IoT や AI などの新技術は、同社の事業領域や事業ポートフォリオの拡大にも寄与すると考えられ、外部環境は中期的にポジティブと判断できよう。

【 図表 4 】 国内の情報化投資額推移



(出所) 総務省「ICTの経済分析に関する調査」(16年)より証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】 情報処理・通信技術者の有効求人倍率推移



(注) 数値は各年3月単月

(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より証券リサーチセンター作成

◆ 類似のビジネスモデルで競合する上場企業は数社

同社のビジネスは未経験者を中途採用し、独自教育で育成し、IT 技術者(正社員)として派遣することが中心である。同様のビジネスモデルを掲げる企業は、PCIホールディングス(3918 東証一部)、インフォメーション・ディベロップメント(4709 東証一部)、旭情報サービス(9799 東証二部)など数社に限定される。

> 沿革と経営理念

◆ パソコンネットワーク時代からネットワーク技術を蓄積

同社は1987年にテレマーケティング代行業務を目的に現社長の宮崎龍己氏が設立した。94年にはインターネットの前世代にあたるパソコンネットワークに参入し、現在の技術基盤であるネットワーク関連の礎を築いた。95年にインターネット事業部を立ち上げ、コンテンツの受託制作を開始するなどインターネット関連への傾注を進め、97年からネットワーク構築などのシステム開発業務に本格参入した。

02年にネットワークソリューション事業部、04年にはウェブソリューション事業部を立ち上げるなどネットワーク関連業務を拡充した。その後、札幌、大阪、福岡に営業拠点を設立し、ネットワークの構築、保守・運用需要の多い全国主要都市をカバーしている。

09年にはAndroidやiPhone向けアプリケーションをリリースするなど、成長が続くモバイルネットワーク関連に参入し、14年には名古屋支社と横浜支社を設立した。

14年にネットワーク関連技術を基に農業IoTサービス「みどりクラウド」をリリース、16年には自然環境モニタリング特化のIoTプラットフォーム事業を立ち上げた。同年7月に東証マザーズに上場した。

◆ 社名の「セラク」に力強い成長と円満な関係構築を表明

社名のセラクは「静楽」が語源である。静は、「青」と「争」で出来た文字で「青」は水、「争」は動きを表している。水は小川から大河、やがて大海に流れるさまをイメージしている。大海のような何物にも侵されていない状態は「静」である。セラクも大海に流れる水のように、大きく強く成長していこうという志を表している。楽は心の円満な状態を表し、株主、クライアント等全てのステークホルダーとの関係が円満でありたいとの考えを表している。

同社は経営理念として、以下を掲げている。

- 永続的に発展する企業を目指す
- 変化にチャレンジする
- 世の為人の為に、貢献する
- 社員の幸福を追求する

また、IT技術教育によりビジネスを創造し、社会の発展に貢献することを経営方針としている。

◆ 株主の状況

16年8月31日現在の所有者別状況は、個人その他が発行済株式数の

82.12%、証券会社を含む金融機関が 9.50%、法人 7.44%、外国人投資家 0.94%と続いている。

他方、17年2月28日現在における同社の筆頭株主は創業者で現社長の宮崎龍己氏で、発行済株式数の 52.30%を保有している。第2位以下は社長の弟で専務取締役の宮崎浩美氏が同 8.58%、次いで社長の資産管理会社である株式会社宮崎が同 7.04%を保有するなど、社長と親族等の持株比率は同 67.92%を占めている。第4位以下は信託銀行や証券会社などが続いている。

【 図表 6 】所有者別状況

金融機関	9.50%
法人	7.44%
外国人	0.94%
個人その他	82.12%
株主数	2,248人

(注) 16年8月31日現在

(出所) セラク有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】大株主の状況

宮崎龍己	52.30%
宮崎浩美	8.58%
株式会社宮崎	7.04%
SMBC信託銀行	4.26%
日本トラスティ・サービス信託銀行	2.21%
日本証券金融	2.17%
SBI証券	1.16%
野村證券	0.69%
松井証券	0.57%
DEUTSCHE BANK AG LONDON-PB NON-TREATY CLIENTS 613	0.37%
計	79.38%

(注) 17年2月28日現在

(出所) セラク四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

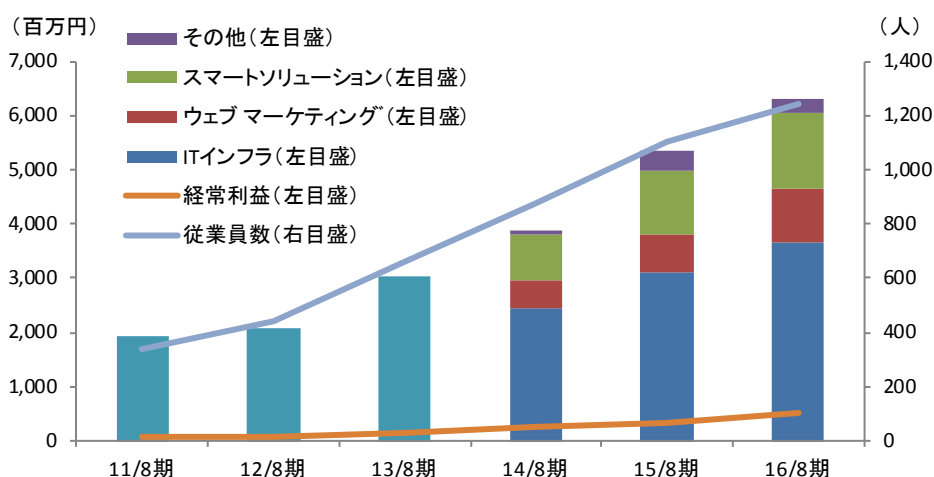
◆ IT インフラ事業とスマートソリューション事業が成長を牽引

過去の業績推移を見ると、従業員（IT 技術者）の増員をドライバーに、IT インフラ事業とスマートソリューション事業が成長を牽引していることがわかる。

IT 技術者を中心とした従業員数は 11/8 期の 335 人から 16/8 期には 1,242 人へ増加した。従業員の増加に伴い売上高は 1,930 百万円から 6,317 百万円へ、経常利益も 80 百万円から 532 百万円へ拡大している。

この背景にあるのは、前述した情報化投資の拡大である。スマートフォンの普及による通信量の増大やセキュリティ強化など、ネットワークに関連する IT 技術者の需要が拡大している。同社はパソコンネットワーク時代から培ってきた技術力を生かし、オンサイト型サービスをドライバーに売上高成長を続けている。

【 図表 8 】 売上高・経常利益・従業員数の推移



(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 売上原価率の変動要因は主に IT 技術者の増員数

有価証券届出書と有価証券報告書で公表されている 14/8 期以降の事業セグメント別利益を見ると、オンサイト型サービスとソリューション型サービスの拡大を背景に、IT インフラ事業とウェブマーケティングコミュニケーション事業、スマートソリューション事業の利益が伸長してきた。一方、その他事業は立ち上げ間もない農業 IoT サービスや IoT プラットフォーム事業への投資負担が重く、赤字が続いている。

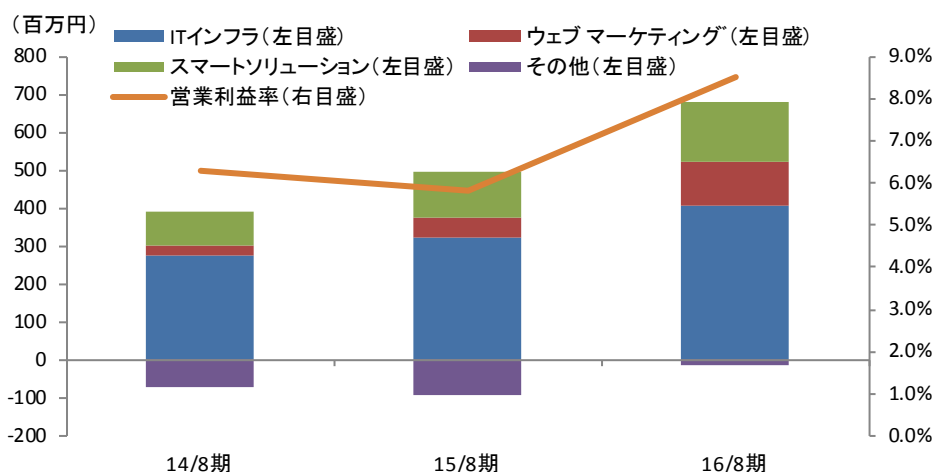
同社のコスト構造は、労働集約型ビジネスであるため労務費負担が大きく、14/8期以降の売上原価率は77%~80%で推移している。この変動は新規に採用するIT技術者の人数に左右されていると推察される。

新規採用したIT技術者は2カ月間の教育が必要なため、採用人数の多い年度は技術者の平均稼働率が低下することから売上原価率が高くなり、逆に採用人数を絞った年度は売上原価率が低下する傾向にある。実際、15/8期はIT技術者の採用人員を14/8期比40人増の229人としたことで売上原価率が前期比2.9%ポイント上昇し79.7%となった。16/8期はIT技術者の採用人員を前期比97人減の132人に留めたことで売上原価率は78.0%と15/8期比1.7%ポイント改善した。

他方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の変動要因は、営業部門並びに管理部門の人件費と、IT技術者の採用及び教育コストが大きく関係していると考えられる。IT技術者を多く採用した15/8期の販管費の対売上高比率は14.5%だったのに対し、IT技術者の採用を絞った16/8期は同13.5%に留まっている。

以上から、同社のコスト変動要因はIT技術者の採用動向と、これに伴う教育コストが大きなウェイトを占めていると推察される。

【図表9】事業セグメント別利益と営業利益率の推移



(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

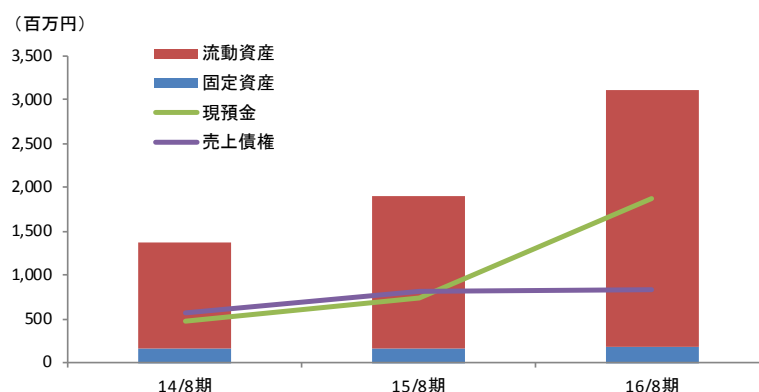
◆ 東証マザーズ上場時の資金調達で自己資本比率は57.7%へ上昇

同社のビジネスモデルではIT技術者が重要な経営資源と位置付けられる一方、建物や大型の装置といった有形固定資産を必要とせず、農業IoTサービスやIoTプラットフォーム事業に係るソフトウェア等の

無形固定資産も小規模である。流動資産は現預金と売上債権が大半を占めている。16/8 期末の現預金は東証マザーズ上場時の資金調達もあり、前期末 1,142 百万円増の 1,880 百万円となった。

なお、売上債権回転日数は 14/8 期が 53.4 日、15/8 期も 55.6 日と横ばいだったものが、東証マザーズに上場した 16/8 期は取引条件等の再交渉により 47.6 日へと短縮した。

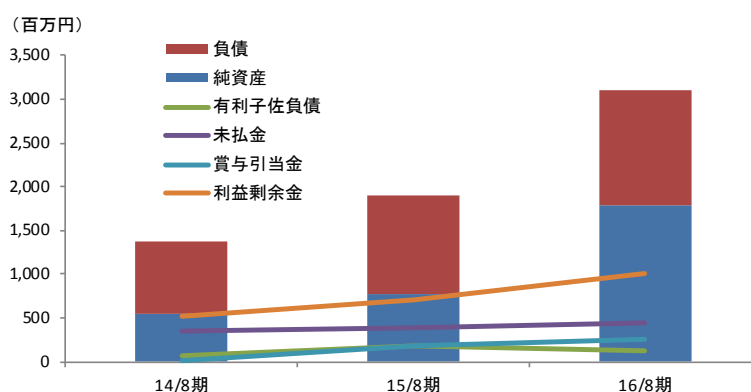
【 図表 10 】 資産の状況



(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

負債の主なものは流動負債の未払金と賞与引当金であり、16/8 期末の短期及び長期有利子負債の合計額は前期末比 58 百万円減の 128 百万円であった。純資産は利益剰余金が大半を占め、16/8 期末の自己資本比率は東証マザーズ上場時の資金調達 728 百万円もあり前期末比 17.3%ポイント上昇の 57.7%となった。

【 図表 11 】 負債と純資産の状況

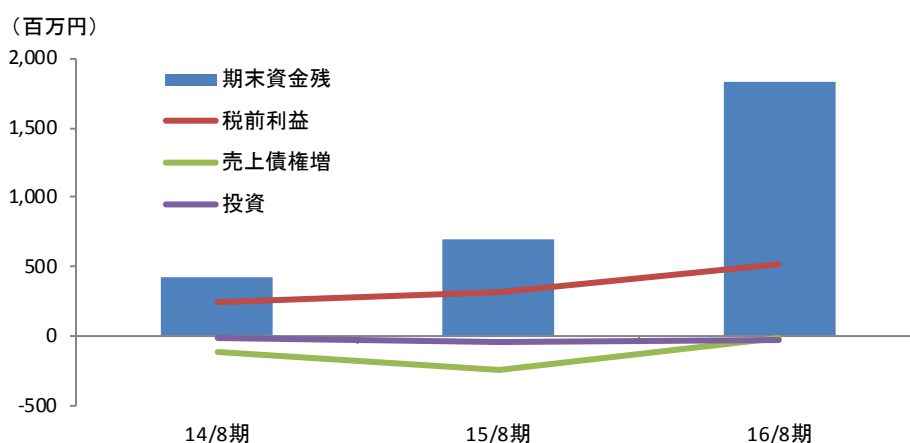


(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 投資は経営資源である IT 技術者へ重点投資

キャッシュ・フローの状況は、税引前利益の順調な積み上げに加え、東証マザーズ上場時の資金調達もあり、16/8 期末の資金は前期末比 1,145 百万円増の 1,837 百万円となった。有形固定資産や無形固定資産の取得など、モノやソフトウェアへの投資は少額で推移している一方、同社は経営資源である IT 技術者への人的投資を優先させている。

【 図表 12 】 キャッシュ・フローの状況



(注) 投資は有形固定資産取得と無形固定資産取得の合計

(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

◆ 類似企業比較では高い売上高成長を示現

IT 技術者の派遣が主力の類似企業は、PCI ホールディングス、インフォメーション・ディベロップメント、旭情報サービスなどが挙げられる。

これら類似企業との比較では、同社は売上高など事業規模の面で劣るものの、売上高成長率など成長性の指標では高い数値を示しているうえ、収益性の面でも高い売上高経常利益率を誇っている。安全性の面では、自己資本比率が類似企業に比べ若干見劣りするものの、流動比率が 200%を超えていることから、同社の短期的な財務リスクは小さいと考えられる。

【 図表 13 】 類似企業との財務指標比較

銘柄		セラク PCIホールディングス	インフォメーション・ディベロプメント	旭情報サービス	
		(6199東証マザーズ)	(3918東証一部)	(4709東証一部)	(9799東証二部)
基準決算期		16/8期	16/9期	17/3期	17/3期
規模	売上高 (百万円)	6,317	8,504	21,554	10,225
	経常利益 (百万円)	532	591	1,133	840
	総資産 (百万円)	3,108	4,378	10,552	9,006
	自己資本 (百万円)	1,794	3,155	7,281	7,085
	従業員数	1,242人	870人	2,065人	1,436人
収益性	自己資本利益率	24.6%	15.3%	9.5%	8.8%
	総資産経常利益率	21.2%	15.4%	10.9%	9.6%
	売上高経常利益率	8.4%	6.9%	5.3%	8.2%
成長性	売上高成長率 (3年平均)	27.9%	7.8%	7.0%	3.3%
	経常利益成長率 (同上)	53.9%	154.2%	14.0%	14.7%
	総資産成長率 (同上)	38.9%	36.2%	3.0%	3.5%
安全性	自己資本比率	57.7%	72.1%	69.0%	78.7%
	流動比率	242.0%	348.3%	238.8%	390.3%
	剰余金比率	32.4%	21.5%	58.5%	67.4%

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、剰余金比率は利益剰余金÷総資産×100
 (出所) 各社有価証券報告書、決算説明資料、Web サイト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

◆ IT 技術者の創出力が競争力の源泉

同社のビジネスモデルは、正社員として採用した IT 技術者の派遣をベースとした労働集約型ビジネスのため、成長には IT 技術者の継続的な確保が不可欠となる。同社はこの課題を克服すべく、全国から未経験者を正社員で採用し、独自の研修カリキュラムによる 2 カ月間の短期教育で一定レベルに到達した IT 技術者を継続的に創出している。

採用から教育までの確立されたプロセスが同社の知的資本と考えられる。同社は創出した IT 技術者を基に、安定したビジネスサイクルのオンサイト型サービスで売上高成長を持続している。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	K P I		
		項目	数値	
関係資本	顧客	大手SI、広告代理店、通信業界、メーカー、小売業界、施設園芸農家など幅広い業種の顧客を取り込み。	顧客数	300社超
	ブランド	農業IoTサービス	みどりクラウド	—
		IoT プラットフォーム事業	SERAKU IoT Platform Service	—
	事業 パートナー	ソリューション型サービスにおける大手SIとの協業やクラウドCRMの運用支援	インフラ設計構築 システム開発	大手SIとの協業
		農業IoTサービス「みどりクラウド」や「SERAKU IoT Platform Service」の販売代理店	Salesforceの運用支援	米Salesforce.com社のビジネスパートナーに選定
組織資本	プロセス	パソコンネットワーク時代から続くネットワーク関連技術の蓄積	農業 IoT サービスの開発と IoT プラットフォーム事業の立ち上げ	端末の設置台数や契約件数は未公表
		オンサイト型サービスとソリューション型サービスからの技術的なフィードバックを共有	AI を活用したビッグデータ解析に参入	—
	知的財産・ノウハウ	未経験者を2カ月の独自教育で一定レベルに引き上げる研修カリキュラム	教育施設の拡充	120名収容の技術研修設備
人的資本	経営陣	取締役5名のうち社内取締役3名、社外取締役2名。社内取締役3名のうち社長と専務が親族 経営施策はオーナー社長である宮崎龍己氏の手腕に依存	社長と専務の持株比率	社長の持株比率は個人と資産管理会社の合計で59.34%を保有、専務は同8.58%を保有
	従業員	全国から未経験者をフレキシブルに採用	IT 技術者数	1,371人

(注) KPI の数値は 17/8 期上期末

(出所) セラク 有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は IT 技術者の派遣を主な収益源としているため、経営理念等で直接的な環境対応への言及はなされていない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念の「世の為人の為に、貢献する」を実践するに当たり、まずは内部管理体制の充実で企業統治に係る責任を自覚したうえ、全従業員の企業モラルの堅持を図るべく研修を実施している。

また、農業 IoT サービスは、これまで経験や勘に頼ってきた生産者のノウハウを数値化するもので、農業全般が後継者不足に悩む状況のもと、農業 IoT サービスで蓄積されたデータは、新規参入者等へのノウハウ承継に寄与すると考えられる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役は 5 名で、うち 3 名は社内取締役、2 名が社外取締役である。社外取締役は弁護士の西村光治氏と日興証券(現SMB C日興証券)出身で大阪証券取引所の社外取締役も務めた経験のある山崎哲男氏である。

非常勤の社外監査役は朝日監査法人(現あずさ監査法人)出身で公認会計士・税理士の芦沢俊太郎氏、税理士の勝呂和之氏の 2 名である。

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 既存事業の拡大と IoT サービス等で中長期的な成長を図る

同社の中長期的な成長戦略は、

1. 既存事業のオンサイト型サービスとソリューション型サービスの安定成長
2. オンサイト型サービスとソリューション型サービスの横展開
3. 農業 IoT サービスや IoT プラットフォーム事業などの戦力化

などを骨子にしている。

情報化投資の拡大に加え、IoT や AI など新技術の本格運用が進む経営環境下、IT 技術者需要の高まりを受け、オンサイト型サービスとソリューション型サービスには追い風が吹いている。同社はこの追い風を捉えるべく、IT 技術者の積極採用を継続する方針である。

事業セグメント別の戦略としては、IT インフラ事業における情報セキュリティ分野のニーズに対応し、ウェブマーケティングコミュニケーション事業のクラウドCRM^{注3)}の運用支援やデジタルマーケティング分野の拡大を、スマートソリューション事業ではIoT 構築・運用支援を、その他事業では横浜や名古屋などで実証済みの地域特性に沿ったソリューション提供など、新技術や新規分野への参入でオンサイト型サービスとソリューション型サービスの横展開を進める方針である。

注3) クラウドCRM

CRMとは、顧客の属性や接触履歴等を記録及び管理することで、顧客満足度を向上させる顧客管理システムを指す。この場合、その顧客管理システムをインターネットで利用するシステム。

◆ 農業 IoT サービス「みどりクラウド」の収益化が最重要課題

前述した成長戦略にあって、同社の最重要戦略は農業 IoT サービス「みどりクラウド」の早期育成と収益化による成長加速である。

農業 IoT サービス「みどりクラウド」は、データ解析で農家の収益性を高めるサービスである。ハウスなどの施設農場や露地農園に設置した端末「みどりボックス」で温度や湿度、日照時間などの環境データを蓄積し、これに気象予報データを組み合わせ、作物栽培に適切な環境を整えることで生産性の向上を可能とするサービスである。

みどりクラウドの主な収益源はハードウェア「みどりボックス(端末)」の販売(68,000 円/台~128,000 円/台)とクラウドサービス利用料と通信費(1,280 円/月額)である。

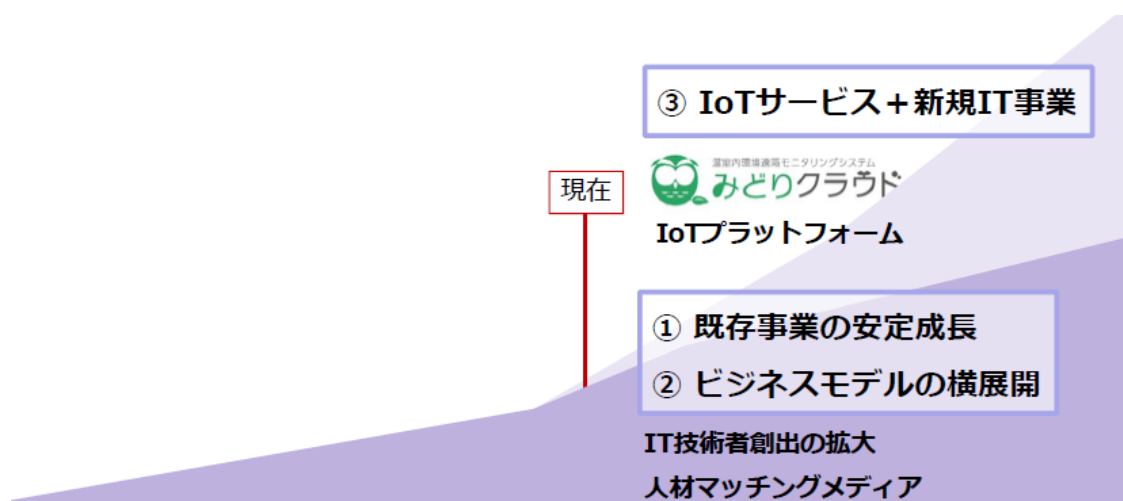
みどりクラウドの現状は、端末販売と契約件数の拡大を図る第1ステージと考えられる。端末の販売チャネルは、農業資材メーカーや地域の単位農協のほか、17/8 期にはタキイ種苗と代理店契約を結ぶなど、

大型農家の顧客化に注力している。これらの販売強化策に加え、静岡県や海老名市など自治体でのモデルケース採用や、九州大学や大阪府立大学との共同研究を通してエビデンスを蓄積し、みどりクラウドの有効性を実証する方針である。

端末設置台数や契約件数が一定水準に達した第2ステージでは、蓄積されたビッグデータの解析に基づいた収穫予測や市場予測を提供する予定である。これらの予測を活用した計画栽培で農家の収益性向上を図るとともに、地域やグループ単位での生産管理やコンサルティングにも参入する計画である。

収穫規模が一定水準に達した第3ステージでは、生産者と外食業界などの需要家をつなぐ農業IoTプラットフォームの構築を目指すとしている。地域やグループ単位での生産管理で休耕期間のない通年出荷を実現し、外食などの大口需要家を農業IoTプラットフォームで顧客化しながら、農作物の流通金額に応じた課金で収益の最大化を目指す方針である。

【 図表 15 】 中長期の成長イメージ



(出所) セラク決算説明資料より抜粋

> 今後の業績見通し**◆ 17年8月期上期は人材への先行投資で48.5%営業減益**

17/8 期上期は、売上高が前年同期比 15.9%増の 3,483 百万円、営業利益は同 48.5%減の 125 百万円であった。オンサイト型サービスとソリューション型サービスの伸長で増収であったが、IT 技術者採用に伴う採用媒体費や初期教育研修費等の費用の合計が前年同期比 145 百万円増加し営業利益を圧迫した。上期末の IT 技術者数は 1,371 人に達し、このうち上期の採用人員は 209 人であり、前年同期の 80 人を大幅に上回るペースで人的投資を行った。

上期の状況を事業セグメント別に見ると、IT インフラ事業は売上高が前年同期比 14.4%増の 2,018 百万円、営業利益は同 4.4%増の 207 百万円であった。オンサイト型サービスの拡大で増収となったが、IT 技術者への先行投資で小幅な増益に留まった。

ウェブマーケティングコミュニケーション事業は、売上高が前年同期比 32.1%増の 571 百万円、営業利益は同 70.4%減の 16 百万円であった。B to C 企業を中心にデジタルマーケティング領域や CRM マーケティング運用の需要拡大で大幅増収であったが、IT 技術者への先行投資で減益となった。

スマートソリューション事業は、売上高が前年同期比 16.8%増の 770 百万円、営業利益は同 35.3%減の 42 百万円であった。スマートフォン領域の堅調な需要で増収を確保したものの IT 技術者への先行投資で減益となった。

その他事業は、売上高が前年同期比 17.2%減の 123 百万円、営業損失 22 百万円（前年同期は営業損失 1 百万円）であった。受託開発一巡による減収に加え、農業 IoT サービス「みどりクラウド」への先行投資で赤字幅が拡大した。

なお、上期のオンサイト型サービスにおける技術者稼働率は、初期研修期間を除き 98.9%（16/8 期は 99.3%）と高い水準を維持していることから、市場環境は技術者の大幅な増員を吸収できるだけの需要が控えていると考えられる。

◆ 17年8月期は期初の会社計画を据え置き

上期は営業減益ながら会社計画（売上高 3,400 百万円、営業利益 120 百万円）に沿う決算だったことから、同社は期初計画を据え置き、17/8 期は売上高が前期比 26.6%増の 8,000 百万円、営業利益は同 2.5%増の 550 百万円を見込んでいる。IT 技術者の採用人数は上期の 209 人に対し、下期は 129 人に抑えて利益確保に努める方針である。なお、IT 技術者の稼働率は 98.8%を前提としている。

事業セグメント別の計画を見ると、IT インフラ事業は売上高が前期比 15.5%増の 4,250 百万円、営業利益は同 6.2%増の 430 百万円となっている。

ウェブマーケティングコミュニケーション事業は売上高が前期比 46.5%増の 1,420 百万円、営業利益は同 28.2%増の 150 百万円の計画である。スマートソリューション事業は売上高が前期比 30.7%増の 1,820 百万円、営業利益は同 35.5%増の 210 百万円の計画である。これらの事業は、売上面でオンサイト型サービスの需要拡大を見込むうえ、上期に増員した IT 技術者が寄与する見通しである。利益面では技術者の増員ペースを上期より抑えることで、上期の減益分を補うとして通期では増益を計画している。

その他事業は売上高が前期比 84.8%増の 510 百万円、営業損失 6 百万円（前期は営業損失 11 百万円）を見込んでいる。農業 IoT サービスの代理店網拡充で増収を見込むものの、農業 IoT サービスと IoT プラットフォーム事業への先行投資から、黒字転換は 18/8 期以降の見通しである。

【 図表 16 】17 年 8 月期の事業セグメント別会社計画

(百万円)

	14/8期	15/8期	16/8期	17/8期CE	16/8期2Q	17/8期2Q
売上高	3,876	5,340	6,317	8,000	3,005	3,483
(前期比)	-	37.8%	18.3%	26.6%	-	15.9%
ITインフラ	2,450	3,095	3,679	4,250	1,764	2,018
ウェブマーケティングコミュニケーション	514	712	969	1,420	432	571
スマートソリューション	839	1,179	1,392	1,820	659	770
その他	72	352	276	510	148	123
営業利益	246	309	536	550	242	125
(前期比)	-	26.0%	73.0%	2.5%	-	-48.5%
ITインフラ	274	324	405	430	199	207
ウェブマーケティングコミュニケーション	26	52	117	150	54	16
スマートソリューション	93	118	155	210	65	42
その他	-70	-92	-11	-6	-1	-22
消去	-77	-92	-130	-234	-75	-118
営業利益率	6.3%	5.8%	8.5%	6.9%	8.1%	3.6%
IT技術者数	801人	1,030人	1,162人	1,500人	1,110人	1,371人

(出所) セラク有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 経営資源である IT 技術者の育成力に強み

労働集約型ビジネスのオンサイト型サービスとソリューション型サービスを収益基盤とする同社のビジネスモデルは、持続的成長に向けた IT 技術者の拡充が欠かせない。

同社はこの課題を克服するべく、正社員として採用した未経験者を短期間で一定レベルに引き上げる教育カリキュラムを備えている。IT 技術者不足で良好な事業環境が続くとは言え、IT 技術者の稼働率を落とさずに、採用した IT 技術者を遊休化させないために、受注を獲得する営業力も評価されよう。

他方、脅威としては、育成した IT 技術者の退職などによる経営資源の毀損が考えられよう。

【 図表 17 】 SWOT 分析

項目	特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・未経験者を短期間で一定レベルに育成する教育カリキュラム ・オンサイト型サービスとソリューション型サービスで蓄積された技術力を共有する研修制度と新技術への対応力 ・オンサイト型サービスやソリューション型サービスと連動した営業体制 ・蓄積された技術力を農業 IoT サービスや IoT プラットフォーム事業に展開する開発力
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・IT 技術者を正社員で採用するため、増益確保には固定費増を吸収できるような売上高成長が求められる収益構造 ・情報化投資の増減や顧客都合の影響を受けやすい受注動向 ・オンサイト型サービスとソリューション型サービスの単価動向や、IT 技術者の稼働率に左右される収益構造
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・労働者派遣法改正によるビジネスチャンスの拡大 ・業種の垣根を越えた情報化投資の拡大 ・IoT や AI など高度なスキルが求められる新技術の普及 ・農業における IoT 技術の普及
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・労働者派遣法改正による規制強化 ・経営資源である IT 技術者の退職 ・IT 技術者の需給バランスの緩みなど、外部環境の悪化を背景とした単価競争

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 課金ビジネスの収益化に着目

IT 技術者の需要拡大をビジネスチャンスと捉え、積極的な人的投資を先行させた経営判断と、短期間に人材の戦力化を可能としている教育制度は評価されよう。また、高いスキルを身に着けた正社員 IT 技術者の派遣は、顧客との信頼関係構築とビジネスサイクルの長期化に寄与していると推察されるうえ、フィードバックによる技術力の共有と蓄積をもたらしている。これを具現化したものが、農業 IoT サービスを核とした事業ポートフォリオの拡大である。

今後の注目点は、農業 IoT サービス「みどりクラウド」の収益化であろう。

収益基盤のオンサイト型サービスとソリューション型サービスについては、情報化投資動向や新技術の普及など外部環境の影響を受けやすいが、IT 技術者に対する需要が拡大しており、中期的には追い風が吹いていると考えられる。しかしながら、外部環境が悪化した場合は、固定費を抱えているだけに減益リスクが一気に高まる収益構造でもある。このリスクを回避可能とするのが、課金ビジネスの「みどりクラウド」と考えられる。

「当面の課題と戦略」の項で述べたように、「みどりクラウド」の現状は、農家の取り込みを強化すべく販売チャネルを拡充している第1ステージに過ぎず、同社は端末設置台数や契約件数などの業務指標を公表していない。足元の業務指標が公表されていないことから、「みどりクラウド」の短期的なポテンシャルは測りにくいものの、長期的には課金ビジネスによる利益率の向上を期待したい。

> 業績予想

◆ 証券リサーチセンターは17年8月期に8.2%営業増益を予想

IoT や AI などの普及期入りなど、情報化投資の拡大を背景にスキルの高い IT 技術者の需要増が見込まれる経営環境下、証券リサーチセンター（以下、当センター）は以下の前提のもと、中期的に同社の順調な成長を予想する。

当センターの業績予想における主な前提条件は、以下のとおりである。

1. 17/8 期の IT 技術者の採用人員は会社予想並みの 338 名だが、18/8 期以降は 15/8 期レベルの毎期 220 人程度
2. IT 技術者の稼働率は 16/8 期とほぼ同等の 99.0%
3. 良好な外部環境のもとオンサイト型サービスの単価は横ばい
4. 営業・管理部門の採用人員は毎期 5 人程度
5. 無形固定資産への投資は農業 IoT プラットフォーム構築に向け緩やかに増加
6. 「みどりクラウド」の契約件数は毎期 1,000 件程度の増加を見込むものの、クラウドサービス利用料は横ばい

これらの前提条件のもと、当センターの 17/8 期予想は売上高が前期比 25.1%増の 7,900 百万円、営業利益は同 8.2%増の 580 百万円を見込む。

売上面では事業環境に変化が生じていないと推察されるうえ、上期の IT 技術者増員もあり、オンサイト型サービスを軸に IT インフラ事業、ウェブマーケティングコミュニケーション事業、スマートソリューション事業を牽引役とした売上高成長を予想する。

一方、その他事業については、農業 IoT サービス「みどりクラウド」の端末設置台数や契約件数が開示されていないほか、モジュール等販売等のイニシャル売上や、継続課金などのランニング売上も公表されていない。したがって、当センターはその他事業の売上高を、会社計画に比べ 100 百万円程度保守的に予想している。

利益面では上期の減益を下期の増益予想で補うと予想する。上期は IT 技術者の大量採用に伴う費用増から営業減益となったものの、下期は IT 技術者の採用人数を上期に比べ絞る方針から IT 技術者の稼働率上昇と同時に採用に伴う関連費用も抑えられる見通しである。当センターは下期の営業利益を前年同期比 54.8%増の 455 百万円と予想することで、下期の前年同期に比した増益分 161 百万円で上期の営業減益分 117 百万円を吸収するとした。

◆ 18 年 8 月期以降も順調な業績推移を予想

18/8 期以降についても、良好な事業環境と IT 技術者の採用をドライバーに順調な業績推移が予想する。売上面ではオンサイト型サービスとソリューション型サービスの横展開に加え、IoT や AI など新技術の拡大で単価上昇が見込まれるうえ、19/8 期には農業 IoT サービスの黒字化を予想する。

農業 IoT サービスは契約農家の増加とともに、農業 IoT プラットフォーム構築に向けた投資の本格化が予想される。現段階では投資規模や提携業者等が公表されていないため、当センターの業績予想に織り込んでいない。

【 図表 18 】 証券リサーチセンターの業績予想

(百万円)

	14/8期	15/8期	16/8期	17/8期E	18/8期E	19/8期E
売上高	3,876	5,340	6,317	7,900	9,600	11,300
(前期比)	-	37.8%	18.3%	25.1%	21.5%	17.7%
ITインフラ	2,450	3,095	3,679	4,250	4,800	5,400
ウェブマーケティングコミュニケーション	514	712	969	1,400	1,900	2,400
スマートソリューション	839	1,179	1,392	1,850	2,300	2,700
その他	72	352	276	400	600	800
売上原価	2,976	4,256	4,930	6,250	7,560	8,820
販売費一般管理費	653	773	850	1,070	1,270	1,470
営業利益	246	309	536	580	770	1,010
(前期比)	-	26.0%	73.0%	8.2%	32.8%	31.2%
ITインフラ	274	324	405	450	520	580
ウェブマーケティングコミュニケーション	26	52	117	160	210	250
スマートソリューション	93	118	155	220	280	330
その他	-70	-92	-11	-20	0	100
消去	-77	-92	-130	-230	-240	-250
営業外損益	6	12	-4	10	10	10
経常利益	252	321	532	590	780	1,020
(前期比)	-	27.0%	65.6%	10.9%	32.2%	30.8%
特別損益	-8	-7	-7	0	0	0
法人税等	99	102	211	230	305	400
当期純利益	145	212	314	360	475	620
(前期比)	-	45.8%	48.1%	14.6%	31.9%	30.5%
売上高原価率	76.8%	79.7%	78.0%	79.1%	78.8%	78.1%
営業利益率	6.3%	5.8%	8.5%	7.3%	8.0%	8.9%
IT技術者数	801人	1,030人	1,162人	1,500人	1,720人	1,940人
技術者1人当たり売上高	4.8	5.2	5.4	5.3	5.6	5.8

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】 証券リサーチセンターの貸借対照表予想

(百万円)

	2014/8期	15/8期	16/8期	17/8期E	18/8期E	19/8期E
現預金	475	738	1,880	1,950	2,411	3,015
売上債権	567	814	824	1,027	1,248	1,469
棚卸資産	18	7	19	45	50	55
その他	146	177	203	227	252	277
流動資産	1,206	1,736	2,926	3,249	3,961	4,816
有形固定資産	33	34	20	70	90	110
無形固定資産	5	27	52	82	118	158
投資その他の資産	130	106	109	160	160	160
固定資産	169	168	182	312	368	428
資産合計	1,376	1,905	3,108	3,561	4,329	5,244
仕入債務	17	33	47	60	75	90
短期借入金	66	68	68	10	10	10
未払金	347	389	453	567	688	810
賞与引当金	12	179	259	331	399	465
その他	355	310	382	391	507	642
流動負債	797	979	1,209	1,358	1,680	2,017
長期借入金	0	118	60	30	30	30
その他	30	37	44	50	55	60
固定負債	30	155	104	80	85	90
負債合計	828	1,134	1,313	1,438	1,765	2,107
資本金	64	92	292	293	293	293
資本剰余金	7	7	493	493	493	493
利益剰余金	516	713	1,008	1,337	1,778	2,350
自己株式	-42	-42	0	0	0	0
株主資本	546	770	1,794	2,123	2,564	3,136
評価換算差額等	0	0	0	0	0	0
自己資本	546	770	1,794	2,123	2,564	3,136
新株予約権	2	0	0	0	0	0
純資産	548	770	1,794	2,123	2,564	3,136

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) セラク有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 20 】証券リサーチセンターのキャッシュ・フロー計算書予想

(百万円)

	2014/8期	15/8期	16/8期	17/8期E	18/8期E	19/8期E
税引前当期純利益	244	314	525	590	780	1,020
減価償却費	7	10	16	22	30	30
引当金の増減額	45	62	87	72	68	66
売上債権の増減額 (－は増加)	-112	-247	-9	-203	-221	-221
たな卸資産の増減額 (－は増加)	-7	10	-12	-26	-5	-5
未払金の増減額	83	51	64	114	122	122
その他	6	105	-15	37	15	15
法人税等の支払額	-90	-148	-110	-233	-230	-305
営業活動によるキャッシュ・フロー	176	157	546	373	559	722
有形固定資産の取得による支出	-15	-21	0	-50	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-2	-25	-33	-40	-45	-50
その他	-37	19	-2	-50	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-54	-27	-35	-140	-65	-70
借入金の増減額 (－は減少)	-87	121	-58	-88	0	0
株式の発行による収入	0	25	400	0	0	0
自己株取得の処分による収入	-42	0	328	0	0	0
配当金の支払額	-8	-15	-19	-31	-34	-47
その他	-1	-2	-15	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-138	129	636	-119	-34	-47
現金及び現金同等物増減 (－は減少)	-15	260	1,145	113	460	604
現金及び現金同等物期首残高	448	432	692	1,837	1,950	2,411
現金及び現金同等物期末残高	432	692	1,837	1,950	2,411	3,015

(注) E は証券リサーチセンター予想

(出所) セラク 有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 利益還元策

◆ 利益水準や設備投資を勘案した配当政策

同社は株主への利益還元を経営の重要課題と認識しているが、配当性向等の具体的な指標を示さず、配当政策は利益水準や業績見通し、設備投資等を勘案して決定するとしている。

直近 5 年間の配当を見ると増配を継続しており、配当性向は概ね 8%~11%で推移しており、16/8 期は配当性向 8.6%相当の一株当たり年 2.3 円配を実施した。17/8 期は配当性向 10.0%相当の年 2.5 円配を計画している。

当センターは同社の配当政策について配当性向 10%を目途とした安定配当の継続と理解し、17/8 期は会社計画と同様の一株当たり年 2.5 円配、18/8 期は配当性向 10.0%相当の年 3.5 円配を予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 人的先行投資の加速は一時的に利益を圧迫

現在の事業ポートフォリオにおいて、IT 技術者が同社の経営資源であるが故、持続的な成長には人的先行投資が欠かせない。しかしながら、2 カ月の研修期間を必要とする IT 技術者の急激な採用は、技術者全体の稼働率低下をもたらすほか、教育費や採用費などの膨張から一時的に減益リスクが高まる。

当センターは 18/8 期以降の業績予想において、IT 技術者の採用は毎期 220 人ペースを前提としているが、同社の採用計画がこれを上回る場合は、利益が一時的に想定を下回るリスクを否定できない。

◆ 農業 IoT サービス「みどりクラウド」の進捗に留意

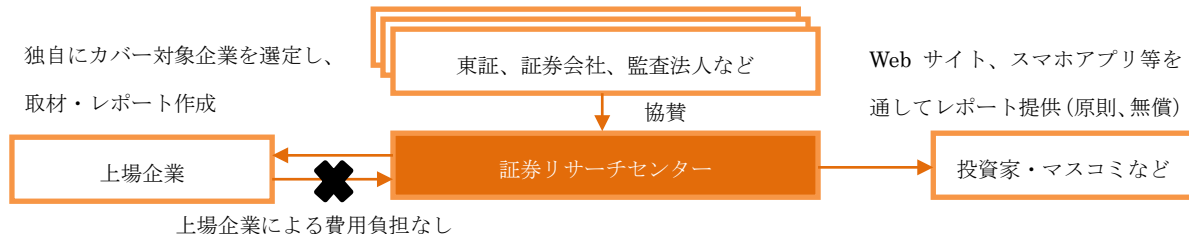
同社の経営戦略は農業 IoT サービス「みどりクラウド」を、オンサイト型サービスとソリューション型サービスに次ぐ第 3 の柱に育成する方針である。15/8 期に立ち上げた「みどりクラウド」の現状は、販売チャネル強化に努めるものの、端末販売台数などのインシヤル売上と契約件数に応じたランニング売上を公表していない。

当センターは業績予想において、毎期 1,000 件程度の契約件数の増加と、19/8 期の黒字化を見込むものの、実際の進捗が遅れる場合は、利益が想定を下回るリスクを否定できない。

同社は「みどりクラウド」を第 3 の柱に位置付けているだけに、インシヤル売上やランニング売上、契約件数など、業務指標の開示が望まれる。

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

本レポートの構成

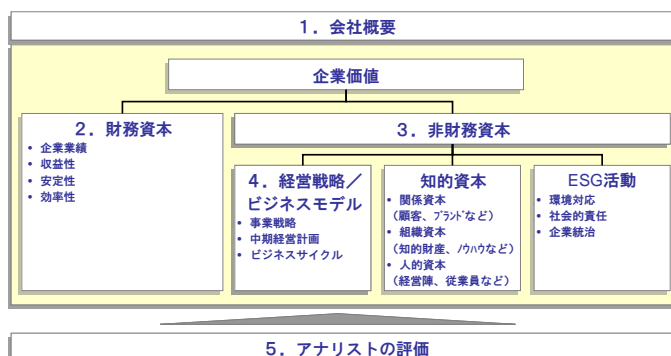
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。