

ホリスティック企業レポート ビーブレイクシステムズ 3986 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2018年4月13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 20180410

サービス業向けを中心に ERP ソフトウェア「MA-EYES」を開発・提供する 対象業種と販売エリアの拡大により安定成長を目指す

1. 会社概要

- ・ビーブレイクシステムズ(以下、同社)は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心にERPソフトウェア「MA-EYES(エムエーアイズ)」を開発・提供する独立系の情報サービス会社である。
- ・MA-EYESをSaaS形態や一括導入形態で提供するパッケージ事業に加え、エンドユーザーやシステムインテグレーターなどの顧客企業に常駐してシステム開発を行うシステムインテグレーション事業を兼営し、両事業の繁閑に応じて機動的に技術者の配置を変更する体制を採っている。

2. 財務面の分析

- ・12/6期～17/6期の期間では、高利益率であるパッケージ事業の売上比率の上昇などを背景に、売上高は年平均9.7%、経常利益は同48.0%増加した。
- ・成長性の観点で業界他社に比べ魅力的な水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は顧客の不満の解決を目指す経営姿勢にある。

4. 経営戦略の分析

- ・成長事業と位置付けるパッケージ事業において、対象業種の拡大や首都圏以外の地域での拡販により安定成長を目指す方針を掲げている。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/6期については高利益率であるパッケージ事業の拡大を背景に、前期比7.4%増収、8.8%営業増益を予想している。その後もパッケージ事業の売上比率が高まると想定し、19/6期は16.3%、20/6期は19.6%の営業増益を見込んでいる。
- ・MA-EYESの対象業種の拡大は、景気変動に対する抵抗力を高めつつ、成長力を引き上げることに繋がる可能性があることから、当センターではその進捗に大きな期待を持っている。

アナリスト:大間知淳

+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】

	2018/4/6
株価(円)	3,160
発行済株式数(株)	1,534,280
時価総額(百万円)	4,848

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	32.3	37.6	32.3
PBR(倍)	4.7	4.4	4.0
配当利回り(%)	0.3	0.4	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-6.6	-2.2	-23.5
対TOPIX(%)	-3.8	3.6	-25.4

【株価チャート】



【3986 ビーブレイクシステムズ 業種:情報・通信業】

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)
2016/6	1,025	16.2	103	318.9	103	319.5	81	356.2	73.1	370.0	11.0
2017/6	1,104	7.7	169	64.1	156	50.8	109	35.4	97.9	677.2	11.0
2018/6 CE	1,191	7.9	179	5.6	179	14.9	125	15.0	85.4	—	12.0
2018/6 E	1,185	7.4	184	8.8	184	18.3	129	18.3	84.1	713.8	12.0
2019/6 E	1,275	7.6	214	16.3	214	16.4	150	16.4	97.8	799.6	14.0
2020/6 E	1,375	7.8	256	19.6	256	19.6	180	19.9	117.3	903.0	16.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。17年3月2日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

ベーシック・レポート

2/28

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・適合性について、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。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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 競合他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 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) ERP (Enterprise Resource Planning) とは、元々、企業内の会計、販売、物流、人事等のあらゆる経営資源を統合的に管理、有効活用することにより、経営の効率化を図るための概念であったが、現在ではそのような機能を持つ基幹系統合システムを意味するようになった。

◆ 自社開発 ERP ソフトウェアと SI サービスを提供

ビーブレイクシステムズ (以下、同社) は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心に ERP^{注1} ソフトウェア「MA-EYES (エムイーアイズ)」を開発・提供する独立系の IT サービス会社である。

MA-EYES を中心とした自社開発 ERP ソフトウェアを SaaS 形態や一括導入形態でエンドユーザーに直接提供するパッケージ事業に加え、エンドユーザーや元請先のシステムインテグレーター (以下、SIer) などの顧客企業に常駐してシステム開発を行うシステムインテグレーション (以下、SI) 事業を兼営し、両事業の繁閑に応じて技術者の配置を機動的に変更する体制を採っている。

◆ プロジェクト管理機能に強みを持つ MA-EYES が主力製品

パッケージ事業の主力製品である MA-EYES は、システム開発業、派遣業、インターネット業、コンサルティング業の4業種向けである V シリーズと、広告業向けである A シリーズに分かれている。その他、海外拠点統合管理システムである「GLOBAL EYES」や、基幹システムの開発を自社開発したソフトウェアを用いて受託開発を行う「J-Fusion ソリューション」という製品・サービスがあり、業種を問わずに提供しているが、両サービスの売上高はごく僅かと見られる。

MA-EYES は、財務会計や人事・給与などの機能を中心に発展した多くの ERP ソフトウェア製品とは異なり、プロジェクト管理機能に焦点を当てて開発された後、段階的に機能強化を実施して統合型基幹業務パッケージに進化した。そのため、現時点においても、労働集約型・プロジェクト型のサービス業(システム開発、派遣、インターネット、コンサルティング、広告)での利用が中心となっている。

現状のモジュールは、プロジェクト管理、財務会計、グループウェア、SFA (商談情報管理)、人材派遣管理、作業実績・勤怠、購買・経費、在庫管理、帳票・分析、申請・承認など多くの機能を網羅している。

◆ セミオーダー方式によって企業の独自ニーズに対応している

MA-EYES の導入に当たっては、パラメータ設定方式とセミオーダー方式を取り扱っている。パラメータ設定方式は企業独自のパラメータを設定して標準機能をそのまま使用するものであり、短期間での導入が可能になる一方で、「ERP に合わせて業務プロセスの変更を余儀なくされる」ことが問題点として指摘されることが多い。

セミオーダー方式においては、企業独自の業務要件が MA-EYES の標準機能に合致している部分はそのまま使用し、企業特有の要件の部分

はアドイン開発を行うことで、企業の業務プロセスに合わせたシステムの導入が可能になる。業種や会社によって、業務プロセスが大きく異なるサービス業において、この点が高く評価されている模様である。

また、セミオーダー方式は、全てを一から開発するスクラッチ開発に比べて、低価格・短期間でシステム導入が行えることから、予算の制約から ERP 導入が難しかった従業員数 100 人~1,000 人程度の企業にとって、魅力的な選択肢となったようである。

◆ SaaS 版と一括導入版の 2 方式を扱っている

システムの運用形態としては、製品を構成する多くの機能の中から必要なものを顧客が選択し、インターネット経由で提供する SaaS 版と、顧客の要望に基づき、標準パッケージをベースに機能拡張・カスタマイズを行った上で、オンプレミス形態やプライベートクラウド形態で提供する一括導入版の 2 方式を扱っている。MA-EYES は SaaS 版と一括導入版で、GLOBAL EYES は SaaS 版で提供されている。

受注から稼働開始までの期間は、SaaS 版が 3 営業日から 3 カ月程度、一括導入版が 3 カ月から 18 カ月程度 (6 カ月が目安) となっている。

パッケージ事業での導入事例としては、インターネット業では楽天 (4755 東証一部) や、カドカワ (9468 東証一部) の連結子会社であるドワンゴ、システム開発業では日本プロセス (9651 東証 JQS) や、インターネットイニシアティブ (3774 東証一部)、昭和システムエンジニアリング (4752 東証 JQS)、日本コンピュータ・ダイナミクス (4783 東証 JQS)、アクロディア (3823 東証二部)、コンサルティング業ではエル・ティー・エス (6560 東証マザーズ)、広告業ではデジタルガレージ (4819 東証一部) のグループ会社である DG コミュニケーションズなどが挙げられる。

◆ SI 事業では SIer 経由の販売が多いと推測される

SI 事業では、IT サービス提供企業の外部向け Web サービス提供システムや、SIer が受託した企業向け社内システムの構築などに参画し、基本的に顧客企業に常駐して開発業務を行っている。開発言語を Java に絞ることや、保守・運用工程を手掛けずに開発に特化することによって差別化を図っている。

SI 事業での導入事例は、06 年に構築した日本信号 (6741 東証一部) に対するシステム開発だけが紹介されている。これは、SI 事業では元請先となる SIer 経由の販売が多いためと推測される。なお、SIer の主要取引先であるテクマトリックス (3762 東証一部) については、同社の総売上高に占める割合が、15/6 期では 10.2%、16/6 期では 7.5% に達しており、継続的に主要顧客となっている模様である。

しかしながら、17/6 期においては総売上高に占める割合が 10%を超える大手顧客は存在しておらず、上位 10 顧客の売上高比率は約 40%にとどまっている。特定のエンドユーザーや元請先の SIer に過度に依存していないことも同社の大きな特徴である。

◆ **パッケージ事業の利益率が高い**

セグメント別業績について見ると、SI 事業の売上高は近年横ばい傾向であったが、17/6 期に関しては、一時的にプロジェクトの受注が伸び悩んだパッケージ事業から技術者をシフトしたことや、高単価案件の受注を獲得したことから、2 割近い増収となった(図表 1)。

【図表 1】セグメント別業績の推移

(単位:百万円)

	セグメント別	15/6期		16/6期		17/6期		
		実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高		882	100.0%	1,025	100.0%	1,104	100.0%	7.7%
	パッケージ	371	42.1%	533	52.0%	515	46.6%	-3.4%
	システムインテグレーション	511	57.9%	492	48.0%	589	53.4%	19.6%
営業利益 (セグメント利益)		25	100.0%	103	100.0%	169	100.0%	64.1%
営業利益率		2.8%	-	10.1%	-	15.3%	-	-
	パッケージ	111	46.1%	213	62.3%	248	60.0%	16.6%
		29.9%	-	40.0%	-	48.3%	-	-
	システムインテグレーション	130	53.9%	129	37.7%	165	40.0%	28.4%
		25.4%	-	26.2%	-	28.1%	-	-
	調整額	-216	-	-239	-	-244	-	-

(注) セグメント利益の構成比は調整額控除前

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

パッケージ事業については、首都圏のサービス業を対象とした拡販が進み、ここ数年間、順調に拡大してきたが、一部の案件で商談が長期化した影響を受けた 17/6 期は、売上高がやや減少した。

営業利益率はパッケージ事業が SI 事業を大幅に上回っているため、パッケージ事業の売上高構成比が上昇すると全社ベースの営業利益率も上昇する構造にある。17/6 期については、パッケージ事業から SI 事業に技術者を多数シフトしたことでパッケージ事業の利益率を更に高めた一方、高単価案件の増加に伴い、SI 事業においても利益率の改善に成功したため、パッケージ事業の売上高構成比が低下したにもかかわらず、全社ベースの営業利益率が上昇した。

> ビジネスモデル

◆ ストック型売上の比率が高まる傾向にある

同社のビジネスのうち、保守サポートは手掛けていない SI 事業は、開発に特化しているため、全てフロー型売上によって構成されている。

一方、パッケージ事業の売上高は、一括導入型では初期導入収入と保守サポート収入(年払い)、SaaS 版では初期導入収入と月額利用料(保守サポート収入込み)によって構成されている。

同社は、一括導入版の保守サポート収入と SaaS 版の月額利用料に、パッケージ事業で稼働している案件の追加開発売上を加えたものをストック型売上と定義している。追加開発売上は継続的な収入ではないものの、既存顧客との契約に付随して獲得した収入であるため、ストック型売上に含めたものと思われる。

MA-EYES の稼働顧客数の増加に伴い、パッケージ事業におけるストック型売上の比率は上昇傾向にある。また、同社は、SI 事業よりも、収益性、成長性に優れたパッケージ事業の拡大を目指しており、全社ベースでのストック型売上の比率も上昇が継続すると見込まれる。

◆ SaaS 版は中小企業にも利用しやすい料金設定となっている

MA-EYES の料金体系については、一括導入版は、サーバーライセンス方式を採用しているため、使用ユーザー数の制限がない。そのため、ユーザー数が増えても利用料金は変わらない。初期導入時の料金は使用する機能の範囲によって変動するが、概ね 1,500 万円～3,000 万円程度となっている。保守サポートの料金体系については明らかにされていない。

SaaS 版では、モジュール(いくつかの機能をグルーピングした単位)ライセンスをユーザー毎に付与し、付与されたユーザー数に応じて月額料金を課金している。各モジュールライセンスの 1 人当たりの月額料金は、数百円～数千円に設定されている。

初期導入収入を含めた SaaS 版における料金体系のモデルケースとしては、ユーザー数 30 名で月額利用料 8.5 万円の場合の初期導入収入は 220 万円、ユーザー数 100 名で月額利用料 31.9 万円の場合の初期導入収入は 800 万円となっている。中小企業にも利用しやすい料金設定と言えよう。初期導入収入は月額利用料の 25 倍程度で設定されている模様である。

同社は、ユーザー数が 150 名を超える場合は一括導入版を、150 名を下回る場合は SaaS 版を勧めていると説明している。

◆ 2層 ERP モデルにも適応している

近年、「2層 ERP モデル」という手法の採用が広がっている。2層 ERP モデルとは、元々は企業グループの本社が採用している大規模 ERP (独 SAP 社や米 Oracle 社の製品など) とは異なる中小規模の ERP を海外拠点で採用する手法である。本社が採用するものは「1st tier ERP」や「コア ERP」と、海外拠点が採用するものは「2nd tier ERP」や「2層目 ERP」などと呼ばれている。

この手法では、海外拠点はそのニーズ(国による商習慣や事業内容の違いや、低価格・短納期要求への対応)に合った ERP を選定・導入できる一方で、本社の ERP とデータ連携を図ることでグループ間のシステム連携も確保できるため、導入例が拡大している模様である。

このモデルは、国内の企業グループや、ビジネスモデルが異なる事業を展開する企業の ERP システムにも適応可能であることから、近年、国内でも普及してきており、特に同社のような SaaS 型のクラウド ERP を手掛ける企業においては、低価格・短納期ニーズへの需要増加を背景に大きなビジネスチャンスとなっている。

MA-EYES が開発された当初は、プロジェクト管理を中心とした機能構成となっていたため、同社は、早期から財務会計機能等を中心とする国内他社の ERP とデータ連携を行うソリューションを提供している。例えば、17年4月には、ミロク情報サービス(9928 東証一部)の ERP 製品「Galileopt NX-I」「MJSLINK NX-I」の財務会計モジュールと MA-EYES のプロジェクト管理モジュールがデータ連携するソリューションの提供を開始した。このケースでは、ミロク情報サービスがコア ERP を、同社が2層目 ERP を担当することになり、SaaS 版が選択されることが多いと推測される。

一方、同社が財務会計モジュールを含めて幅広いパッケージで ERP を提供する場合は、MA-EYES がコア ERP となり、他社が提供する個別機能や、海外拠点向け製品が2層目 ERP となる。

同社は、コア ERP と2層目 ERP に分類すると、コア ERP としての実績の方が多いと説明しているが、2層目 ERP のニーズに対応可能である点は同社の成長要因の一つになると証券リサーチセンター(以下、当センター)では評価している。

◆ パッケージ事業は自社販売で展開している

SI 事業においては、エンドユーザーへの直販よりも元請先の SIer 経由の売上高が多い模様であるものの、パッケージ事業は自社の営業担当者による直販体制を採用している。

ERP を開発、提供する競合他社の中には、販売代理店を通じた間接販売モデルを採用している企業も見られるが、直販モデルであることが同社の特色の一つとなっている。

◆ 事業間で技術者の配置を機動的に変更している

同社の技術者は、どちらの事業のプロジェクトにも対応が可能であり、両事業の繁忙に応じて機動的に配置を変更する体制が採られている。

例えば、17/6 期においては、顧客の検討期間の長期化によって ERP の新規案件の受注が一時的に減少した。そのため、同社は、パッケージ事業から SI 事業に技術者をシフトし、パッケージ事業の利益率悪化を防ぐと共に、受注が好調だった SI 事業の供給体制を強化した。

実際、事業別の従業員数の推移を見ると、パッケージ事業の従業員数は 16/6 期末の 56 名から 17/6 期末には 40 名に減少した一方、SI 事業の従業員数は同じく 54 名から 68 名に増加した。

◆ 売上原価の大半は労務費と外注人件費によって構成される

同社の売上原価は、固定費である労務費（自社技術者向け）及び地代家賃と、変動費である外注人件費（協力会社の技術者向け）が大半を占めている。17/6 期の売上原価に占める割合は、労務費が 80.1%、地代家賃が 3.5%、外注人件費が 12.6%に達している。

◆ 販管費の中心も人件費が占めている

販売費及び一般管理費（以下、販管費）の中心を占めるのは、従業員の給与手当と研究開発費（研究開発部門の人件費が中心）、役員報酬であり、合計で 64.2%に達している。

> 業界環境と競合

◆ 国内 ERP 市場は 600 億円～1,100 億円と推測されている

国内 ERP 市場の規模は、対象とする製品やサービスの内容の違いによって異なる数値が複数の調査機関から発表されているが、15 年時点において 600 億円～1,100 億円程度と推測されている。

運用形態別国内 ERP パッケージ市場規模に関する IT 調査・コンサルティング会社である ITR の予測によれば、14 年時点で 25 億円に過ぎなかったクラウド形態の市場規模は 20 年に 416 億円へと大きく拡大すると予想されている一方、同期間のオンプレミス市場は 607 億円から 360 億円に縮小すると予想されており、他のパッケージソフト分野と同様に ERP 分野でもクラウドへの急速なシフトが見込まれている。

◆ 国内 ERP 市場では多数のプレーヤーが競争している

ERP 市場は、世界的には独 SAP 社、米 Oracle 社、米 Microsoft 社が 3 強を形成しているが、日本においては、大企業からベンチャー企業に至るまで、多数のプレーヤーが競争を繰り広げている。

これらの企業は、国内 ERP 開発会社、外資系 ERP 開発会社の日本法人、他社製 ERP 製品の導入支援を行う大手コンサルティング会社や SIer 等に分けられるが、同社が属する国内 ERP 開発会社は、事業構成や、規模、社歴などによって更に以下の 3 種類に大別できる。

最初が様々な事業を展開する大企業やそのグループ企業であり、代表例としては、NEC (6701 東証一部、製品名 EXPLANNER 等)、富士通 (6702 東証一部、同 GLOVIA 等)、大塚商会 (4768 東証一部、同 SMILE BS 等)、日立製作所 (6501 東証一部) の連結子会社である日立システムズ (非上場、同 FutureStage 等) などが挙げられる。

次が財務会計システムや人事給与システムを起源として開発した ERP を中心に展開する企業であり、代表例としては、オービック (4684 東証一部、同 OBIC7 等)、オービックの持分法適用関連会社であるオービックビジネスコンサルタント (4733 東証一部、同奉行 V ERP 等)、ミロク情報サービス (同 Galileopt 等)、スーパーストリーム (非上場、同 SuperStream 等)、ワークスアプリケーションズ (11 年に MBO により上場廃止、同 COMPANY 等) などが挙げられる。

最後に、近年、ERP に新規参入し、クラウドサービスを中心に成長しているベンチャー企業であり、代表例としては、同社の他には、オロ (3983 東証一部、製品名 ZAC Enterprise 等) が挙げられる。

同社が競合先として意識している企業としては、大企業向けは SAP や Oracle 及び、その製品の導入支援を展開する企業、中堅企業向けではオービック、中小企業向けではオロなどの名前が挙げられた。

外資系 ERP 開発会社の日本法人や、非上場企業、幅広い事業を持つ上場大企業については、ERP 関連売上高等の情報開示に乏しいため、当センターは、ERP とその中心機能である財務会計ソフトウェアの開発、提供を主力事業としている上場企業 (オービック、オービックビジネスコンサルタント、ミロク情報サービス、オロ) と、同社を比較することで、競合状況や事業内容を分析することにした (図表 2)。

まず、売上高が最も大きいのがオービックである。97 年に販売を始めた統合業務ソフトウェア「OBIC7」は、累計 19,000 社を超える企業に導入されており、ERP 累計導入社数シェアでトップとなってい

る模様である。規模では大企業から中堅・中小企業までを対象とし、金融業、サービス業、流通業、製造業と業種を問わずに展開している。

【 図表 2 】 ERP ソフトウェアの開発・提供を主力事業とする上場企業

(単位：百万円)

銘柄コード	企業名	決算期	売上高	営業利益	営業利益率	ERP関連事業売上高	同構成比	主力製品・サービス名
4684	オービック	2017年3月期	61,453	27,850	45.3%	—	—	OBIC7
9928	ミロク情報サービス	2017年3月期	26,225	4,103	15.6%	—	—	Galileopt
4733	オービックビジネスコンサルタント	2017年3月期	23,290	9,954	42.7%	—	—	奉行V ERP
3983	オロ	2017年12月期	3,910	858	22.0%	1,889	48.3%	ZAC Enterprise
3986	ビーブレイクシステムズ	2017年6月期	1,104	169	15.3%	515	46.6%	MA-EYES

(注) 売上高、営業利益、ERP 関連事業売上高の数値は対象事業以外も含む

(出所) 各社の有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別には、OBIC7 を中核にハードウェアを含めた ERP システムを構築するシステムインテグレーション事業(17/3 期売上高比率 54.4%)、システムの運用支援サービスやクラウドソリューション等を提供するシステムサポート事業(同 33.3%)、OA 機器やオフィス家具、コンピュータサブライ用品等を販売するオフィスオートメーション事業(同 12.3%)に分けられる。ERP に限定したソフトウェア販売や、保守サポート収入、SaaS 収入などの合計売上額は不明であるが、その比率はかなり高いものと推測される。

高い市場シェアを背景に開発や販売の効率に優れているため、17/3 期の営業利益率においても対象企業トップの 45.3%を誇っている。

同社が得意とするサービス業においては、オービックも、コンサルティング業、IT 関連業、広告関連業等を対象とした「プロジェクト管理統合ソリューション」や、「広告関連業向け統合ソリューション」などを提供しており、同社とも競合関係にある。コンペになった際は、ブランド力や知名度で負けることもあるが、価格や機能で勝つこともあると同社は説明している。

売上高で次に位置するのがミロク情報サービスである。ミロク情報サービスは、77 年に税理士・公認会計士事務所向け財務計算サービスの提供を目的に設立された。その後、企業向けに財務専用オフコンの販売なども展開する中で、98 年から ERP システムの販売も開始した。02 年には中小企業向け ERP 「MJSLINK」シリーズ、05 年には中堅・中小企業向け ERP 「Galileopt」シリーズの提供を始めた。

品目別売上高としては、システム導入契約売上高(17/3期売上高比率62.3%)、継続的な役務提供の対価であるサービス収入(同34.1%)、その他(同3.5%)に大別される。システム導入契約売上高は、ソフトウェア(同39.2%)、システム導入支援サービス等が含まれるユースウェア(同12.4%)、ハードウェア(同10.8%)に、サービス収入は、企業向けのソフトウェア運用支援サービス(同14.9%)等に細分化されているが、ERP関連に限定した開示は見当たらない。

同社は、17年4月からミロク情報サービスとの間でデータ連携ソリューションの提供を開始している。得意分野が異なることから、同社とは競合というよりも協調の関係にあると推測される。

売上高で3番目に位置するのが、オービックビジネスコンサルタントである。財務会計ソフトウェア「勘定奉行」で知られるパッケージソフトウェアの有力企業であるが、07年から販売を開始した統合型基幹業務システム「奉行V ERP」シリーズは、累計導入実績8,500社(うち、上場企業450社)を誇る。また、日経コンピュータによる顧客満足度調査において、ERPパッケージ部門で通算11回、ランキング首位を獲得している。

17/3期の品目別売上高比率は、プロダクト44.0%(うち、ソリューションプロダクト30.1%、関連製品13.9%)、サービス56.0%となっている。ソリューションの中には金融機関のエレクトロニックバンキング向けのサービス等も含まれており、ERP関連に限定した数値は不明であるが、かなり高いものと推測される。また、パッケージソフトとサービスを中心とした売上構成であることと、スケールメリットが発揮される事業規模であることから、17/3期の営業利益率は42.7%とオービックに次ぐ高水準となっている。

オービックと比べると、オービックビジネスコンサルタントと競合するケースは少ないようであるが、価格では負けないと同社は主張している。また、オービックビジネスコンサルタントとの間でもミロク情報サービスと同じようなデータ連携を実施している模様である。

売上高で4番目に位置するのが1999年に設立された新興企業であるオロである。06年にクラウド型ERPパッケージ「ZAC Enterprise」の販売を開始し、累計導入社数ではベンチャー企業から上場、大手企業に至るまで合計500社を超える実績となっている。

17/12期のセグメント情報を見ると、ZAC Enterpriseなどを中心に展開するビジネスソリューション事業が、売上高1,889百万円、同構成

比 48.3%、セグメント利益 684 百万円、企業のウェブマーケティングやウェブサイトの構築・運用などを行うコミュニケーションデザイン事業が、売上高 2,020 百万円、同構成比 51.7%、セグメント利益 173 百万円となっており、ERP が利益の源泉となっている。

他社の財務会計システムとのデータ連携機能をセールスポイントの一つとしており、オービックビジネスコンサルタント、ミロク情報サービス、富士通、スーパーストリーム等の財務会計パッケージとの豊富な連携実績をアピールしている。

プロジェクト管理機能に強みを持つことや、価格面で同社と同程度であることから、サービス業の中小企業向けを中心に同社とは強い競合関係にあると推測される。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 白岩社長を中心に友人、同僚であった 4 人で創業

同社は、SAP ジャパン株式会社でシステムコンサルタントであった白岩次郎代表取締役社長と鹿取裕樹取締役、白岩社長の大学時代からの友人であり、日立製作所の技術者であった上川伸彦取締役によって、02 年 7 月に設立された。02 年 11 月に入社した高橋明取締役を含め、4 人が創業メンバーとなっている。

白岩社長は SAP ジャパン時代、システムコンサルタントとして鉄道会社や大手コンビニ等の顧客を担当していたが、しばしば、SAP 社の ERP ソフトがそのままでは日本企業の業務プロセスとは上手く合わず、追加でカスタマイズ開発を行う必要があることや、その開発には時間とコストがかかることに問題意識を持っていた。そこで、白岩社長は、Java 技術を用いて、スクラッチ開発よりも短期間、低価格で基幹業務システムを構築できるセミオーダー型システム開発稼働環境ソフトウェアである J-Fusion を作り上げ、02 年 9 月に発表した。

◆ MA-EYES をリリースして ERP 市場に進出

J-Fusion の発表以降、同社は一定の顧客を確保したものの、最終製品ではない J-Fusion 関連の仕事だけで業績が安定しなかったため、元請先の SIer が受託した企業向けのシステム構築案件に参画し、顧客企業に常駐して業務を行う SI 事業を中心にビジネスを展開していた。

一段の成長を目指すには、J-Fusion の技術をベースとして、自社開発の ERP ソフトウェアを提供すべきという結論になり、05 年 10 月にセミオーダーを前提とする MA-EYES をリリースして、パッケージ事業を開始した。対象とする業種を労働集約型・プロジェクト型のサービス業に特化したことと、優れたプロジェクト管理機能を有していたことから、MA-EYES は発売後すぐに顧客を獲得した模様である。

10年5月には、MA-EYESに財務会計モジュールなどの機能を追加して、統合型基幹業務パッケージとしての提供を開始した。同時に、サービスの提供形態も拡充し、一括導入版(セミオーダーだけではなく、そのまますぐ利用可能なもの)とSaaS版をリリースした。

13年3月、海外に複数の拠点を持つグローバル企業に向けて、海外拠点統合管理システムGLOBAL EYESをリリースした。17年6月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

◆ 経営理念

同社は、

- 一、世界が認めるシステム構築の仕組を世に広め、社会の発展に貢献する
- 一、従業員は常に一流を目指す

という企業理念のもと、長期ビジョンとして、「アジア ERP No.1」を目指すとしている。

また、同社は、情報システムを構築する際の障害(Barrier)や境界(Border)を破壊する(Break)ことを実現したいとの願いを込めてビーブレイクシステムズと命名した。

◆ 株主

18/6期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表3の通りである。17年12月末時点において、代表取締役社長の白岩次郎氏が発行済株式総数の39.7%、5人の社内取締役合計では63.7%を保有している。その他の株主には、金融機関、従業員、元従業員、監査役が名を連ね、大株主上位10名で70.4%の株式を保有している。

【 図表 3 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	17年12月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	
白岩次郎	608	39.71%	1	代表取締役社長
上川伸彦	126	8.26%	2	取締役
高橋明	116	7.60%	3	取締役
鹿取裕樹	95	6.21%	4	取締役
株式会社SBI証券	36	2.37%	5	
熊田圭一郎	30	1.96%	6	取締役
塩川靖幸	22	1.47%	7	従業員
吉田周作	20	1.31%	8	元従業員
日本証券金融株式会社	14	0.91%	9	
伊藤修久	10	0.65%	10	監査役
(大株主上位10位)	1,079	70.44%	-	
発行済株式総数	1,531	100.00%	-	

(出所) ビーブレイクシステムズ 18/6期第2四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

◆ 過去の業績

同社の業績は 12/6 期以降の数値が開示されている。高利益率であるパッケージ事業の売上高比率の上昇などを背景に、17/6 期までの 5 期間では、売上高は年平均 9.7%、経常利益は同 48.0%増加した(図表 4)。

【図表 4】ビーブレイクシステムズの業績推移

(単位:百万円)

	12/6期	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期
売上高	695	802	879	882	1,025	1,104
売上総利益	—	—	—	328	424	481
売上総利益率	—	—	—	37.1%	41.3%	43.6%
販売費及び一般管理費	—	—	—	303	321	312
販管費率	—	—	—	34.4%	31.3%	28.3%
営業利益	—	—	—	25	103	169
営業利益率	—	—	—	2.8%	10.1%	15.3%
経常利益	22	30	35	25	103	156
	3.1%	3.8%	4.0%	2.8%	10.1%	14.1%
当期純利益	17	26	28	18	81	109
従業員数(人)	95	109	124	126	131	129

(注) 12/6 期から 14/6 期までは未監査

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

パッケージ事業においては、14/6 期までは一括導入版の構成比が高かったが、契約初年度の収益性が低い SaaS 版の構成比が一括導入版を上回った 15/6 期は、経常減益を余儀なくされた。

16/6 期においては、利益率が高いパッケージ事業の売上高比率が前期の 42.1%から 52.0%に拡大し、経常利益率は 10.1%に急上昇した。

◆ 17 年 6 月期決算は前期比 7.7%増収、64.1%営業増益

17/6 期決算は、売上高が前期比 7.7%増の 1,104 百万円、営業利益が同 64.1%増の 169 百万円、経常利益が同 50.8%増の 156 百万円、当期純利益が同 35.4%増の 109 百万円となった(図表 5)。

セグメント別では、パッケージ事業が前期比 3.4%減収、16.6%増益、SI 事業が 19.6%増収、28.4%増益だった。

パッケージ事業は、一部案件で商談期間が長期化した影響で減収となったものの、16/6 期に受注した案件の稼働に伴って、保守料及び SaaS 版利用料の収入が前期比約 2 割増となったため、増益を確保した。

【 図表 5 】 17 年 6 月期の業績

(単位:百万円)

	セグメント別	16/6期		17/6期				
		通期	構成比	1-3Q	4Q	通期	構成比	増減率
売上高		1,025	100.0%	813	291	1,104	100.0%	7.7%
	パッケージ	533	52.0%	380	135	515	46.6%	-3.4%
	システムインテグレーション	492	48.0%	433	156	589	53.4%	19.6%
売上総利益		424	—	351	131	481	—	13.6%
売上総利益率		41.3%	—	43.1%	45.0%	43.6%	—	—
販売費及び一般管理費		321	—	225	87	312	—	-2.7%
販管費率		31.3%	—	27.7%	29.9%	28.3%	—	—
営業利益 (セグメント利益)		103	—	125	44	169	—	64.1%
営業利益率		10.1%	—	15.4%	15.1%	15.3%	—	—
	パッケージ	213	62.3%	172	77	248	60.0%	16.6%
	システムインテグレーション	40.0%	—	45.1%	57.1%	48.3%	—	—
		129	37.7%	120	45	165	40.0%	28.4%
		26.2%	—	27.8%	28.8%	28.1%	—	—
	調整額	-239	—	-167	-78	-244	—	—
経常利益		103	—	123	32	156	—	50.8%
経常利益率		10.1%	—	15.2%	11.1%	14.1%	—	—
当期 (四半期) 純利益		81	—	89	20	109	—	35.4%

(注) セグメント利益の構成比は調整額控除前

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

SI 事業は、高単価の新規案件を獲得した一方、パッケージ事業から一部技術者を配置転換したことで外注人件費の増加を抑制できたため、増収増益となった。

営業外費用としては、上場関連費用が 13 百万円計上された。

17 年 6 月 15 日の上場時に公表された通期計画に対する達成率は、売上高が 100.9%、営業利益は 100.0%、経常利益は 102.0%、当期純利益は 100.9%であった。

◆ 18 年 6 月期上期決算は前年同期比 6.9%増収、14.7%営業増益

18/6 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の業績は、前年同期の数値は監査証明を受けていないため前年同期比は参考数値になるが、売上高 575 百万円 (前年同期比 6.9%増)、営業利益 87 百万円 (同 14.7%増)、経常利益 87 百万円 (同 14.5%増)、当四半期純利益 61 百万円 (同 11.0%増) であった (図表 6)。

前年同期との比較においては、利益率の高いパッケージ事業の売上高比率が上昇したため、売上総利益率が 17/6 期上期の 42.6%から 43.2%に上昇した。一方、広告宣伝費などが増加したものの、販管費率は同 28.6%から 28.1%に低下した。結果として、営業利益率は同 14.1%から 15.1%に上昇した。

【 図表 6 】 18 年 6 月期上期の業績

(単位:百万円)

	セグメント別	17/6期			18/6期			増減率
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	
売上高		538	566	1,104	284	291	575	6.9%
	パッケージ	250	265	515	129	162	290	16.3%
	システムインテグレーション	289	300	589	156	129	285	-1.3%
売上総利益		229	252	481	118	130	248	8.2%
売上総利益率		42.6%	44.5%	43.6%	41.7%	44.6%	43.2%	-
販売費及び一般管理費		154	158	312	83	79	162	5.0%
販管費率		28.6%	27.9%	28.3%	29.2%	27.0%	28.1%	-
営業利益(セグメント利益)		76	94	169	36	51	87	14.7%
営業利益率		14.1%	16.6%	15.3%	12.5%	17.6%	15.1%	-
	パッケージ	107	141	248	60	81	140	31.2%
	システムインテグレーション	42.9%	53.3%	48.3%	46.5%	49.9%	48.4%	-
		79	86	165	41	36	77	-3.1%
		27.4%	28.8%	28.1%	26.1%	27.9%	26.9%	-
	調整額	-110	-134	-244	-65	-66	-130	-
経常利益		76	80	156	36	51	87	14.5%
経常利益率		14.1%	14.1%	14.1%	12.5%	17.5%	15.1%	-
当期(四半期)純利益		55	54	109	25	36	61	11.0%

(注) 17/6 期上期及び下期の数値は未監査であり、増減率は参考数値

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

期初計画に対する達成率は、売上高が 102.7%、営業利益は 116.0%、経常利益は 116.0%、四半期純利益は 117.3%であった。

売上高はほぼ計画通りであったが、SI 事業において、市場の需給ひっ迫を背景に、受注単価が上昇し、想定以上に採算が改善したことや、経費が保守的に見積もられていたことなどから、営業利益以下の各利益の達成率が高くなった。

> 競合他社との比較

◆ ERP ソフトウェアを開発・提供する企業と比較

ERP ソフトウェアを開発・提供する企業であるオービック、オービックビジネスコンサルタント、オロを比較対象とした(図表7)。

各社を比較すると、規模は、社歴が長く、知名度が高いオービックとオービックビジネスコンサルタントが、後発であるオロと同社を大きく上回っている。

安全性については業界全体として非常に良好である。同社は、固定長期適合率では最も良好な数値となっているものの、自己資本比率と流動比率では他社に比べればやや見劣りする。

収益性についても業界全体として良好な数値となっている。特に、高い市場シェアを持つオービックとオービックビジネスコンサルタン

トの売上高営業利益率は 40%を上回り、上場企業全体の中でもトップクラスに位置している。同社の売上高営業利益率は 15.3%にとどまるが、総資産や自己資本の水準が低いいため、自己資本利益率や総資産経常利益率はオロに次ぐ位置につけている。

【 図表 7 】 競合企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード	ビーブレイク	オービックビジネス	オービック	オロ
			システムズ	コンサルタント		
		直近決算期	3940 17/6期	4733 17/3期	4684 17/3期	3983 17/12期
規模	売上高	百万円	1,104	23,290	61,453	3,910
	経常利益	百万円	156	10,995	32,246	840
	総資産	百万円	1,194	117,930	200,061	5,376
収益性	自己資本利益率	%	16.2	7.8	13.8	17.3
	総資産経常利益率	%	17.0	9.6	16.9	21.2
	売上高営業利益率	%	15.3	42.7	45.3	22.0
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	7.9	4.8	3.7	27.7
	経常利益 (同上)	%	64.5	-3.6	9.0	61.7
	総資産 (同上)	%	35.8	6.4	9.4	55.1
安全性	自己資本比率	%	78.5	84.8	88.7	87.5
	流動比率	%	557.6	647.3	707.1	764.4
	固定長期適合率	%	5.0	27.3	48.8	5.5

(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、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) ビーブレイクシステムズ及び各社の有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

成長性では、小規模であるオロと同社が優位に立つ。同社は、売上高の伸びは全事業ではさほど高いわけではないが、成長ドライバーであるパッケージ事業の過去2期平均の増収率は、17.8%に達しており、成長企業であると評価できる。

従って、業界他社に比べると成長性に、市場全体との比較では安全性と収益性に魅力があると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客の不満の解決を目指す経営姿勢にある

同社の知的資本、特に組織資本を構成する項目の多くは、顧客の不満の解決に向けた取り組みと関係していると見られる(図表8)。

【図表8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する取引は比較的分散している	・売上高上位10顧客の売上高構成比	約4割
		・パッケージ事業の顧客は労働集約型・プロジェクト型のサービス業が中心	・パッケージ事業の顧客業種別構成比	非開示
	ブランド	・主力製品「MA-EYES」は後発であるため、有力他社商品に知名度では劣る	・MA-EYESの販売開始からの経過年数	12年
		・上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・上場からの経過年数	1年
事業パートナー	・SI事業では元請先SIerから多くの案件を受注している	・元請先SIer社数	約30社	
	・SI事業では外注先であるパートナー企業を活用している	・取引パートナー数	約10社	
組織資本	プロセス	・MA-EYESにおいて、セミオーダーの手法を活用することで、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間でのERP導入を実現している		
		・パッケージ事業とSI事業の間で技術者の配置を機動的に変更する体制をとることで、導入期間の短期化と収益性の維持、向上に努めている		
		・パッケージ事業については直販、自社技術者を中心とした開発・導入支援体制をとる一方で、SI事業については、協力会社への外注も活用して対応している	・売上原価に占める外注人件費の割合	12.6%
	知的財産ノウハウ	・独自技術を用いた開発・稼働環境ソフトウェア(開発ツール)である「J-Fusion」を開発、利用している		
	・Java開発者向けに業務システムとエクセルをつなげるためのライブラリ・API群である自社開発オープンソース「ExCella」を開発、提供している			
人的資本	経営陣	・社長はERP業界で長年の経験があり、創業以来、同社を経営している	・社長の在任年数	15年
		・社長及び経営陣による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数	608,000株 (44.0%)
			・経営陣全体の保有株数	928,000株 (67.1%)
	従業員	・@IT、日経ソフトウェア、CodeZineといったITに関する専門情報サイトや雑誌に対して、多数の執筆活動をしている	・12年12月以降の3媒体における技術執筆の掲載回数	27回
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	154,440株 (11.2%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/6期または17/6期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率。ストックオプションの株数は、取締役、監査役保有分も含む。

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成。

同社が MA-EYES の提供を開始した時点で、国内 ERP 市場は大手外資系ベンダーと国内大手 IT 企業、ERP 専門企業によってほぼ完全に支配されており、後発である同社には差別化戦略が不可欠であった。同社は、ERP の機能としてはあまり普及していなかったプロジェクト管理に注力したことと、セミオーダーの仕組みにより企業独自の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間での ERP 導入を実現したことによって、既存製品に不満を抱いていたプロジェクト型のサービス業者に有力な選択肢を与えることに成功した。

こうした顧客の不満の解決を目指す同社の経営姿勢は、低価格での SaaS 版サービスの開始や、ミロク情報サービス等の他の ERP ベンダーとの連携ソリューションの提供などにも繋がっており、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターでは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は環境問題への取り組みを自社の責務と認識しており、電力使用量の抑制、帳票類の電子化や再生紙の利用などを行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は CSR については対外的な活動を行っていないものの、これからの課題であると認識しており、今後については少しずつ出来ることを検討する予定であるとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 6 名 (うち、社外取締役は 1 名) で構成されている。

社外取締役の成願隆史氏は、ファンデリー (3137 東証マザーズ) の社外監査役及び、エプコ (2311 東証 JQS) の社外取締役を兼務する公認会計士であり、17 年 9 月に同社の社外取締役に就任した。

監査役会は、監査役 3 名 (うち、社外監査役は 2 名) で構成されている。

社外監査役の伊藤修久氏は、IT 業界での豊富な経験を持ち、合資会社チズデスの代表社員を兼務している。同じく社外監査役である本田宗哉氏は弁護士であり、16 年 9 月に社外監査役に就任した。

17/6 期の株主総会招集通知によれば、同期に開催された 16 回の取締役会において、伊藤氏は全 16 回、本田氏は就任後に開かれた全 13 回に出席した。17/6 期に開催された 3 回の監査役協議会については、伊藤氏は全 3 回に出席した。同じく 10 回開催された監査役会については、伊藤氏、本田氏共に全 10 回に出席した。以上のことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ パッケージ事業の営業力の強化

同社は、収益拡大のためにはパッケージ事業を強力に推進する必要があり、その営業担当者の採用及び育成を最重要課題の一つと認識している。

実際、17/6 期においては、パッケージ事業の顧客との商談期間が長期化し、同事業の受注高、売上高は前期比で減少を余儀なくされた。

パッケージ事業においては、対象業種や重点営業エリアの拡大を事業戦略として掲げているため、パッケージ事業の営業担当者の育成・確保は同社にとって喫緊の課題であると言えよう。

◆ MA-EYES の対象業種の拡大と機能拡充

同社は、MA-EYES の機能拡充を行うことで受注機会も大きく拡大すると想定している。

ERP 各社は、近年、製品の競争力向上に向けた取り組みを強化している。競争に打ち勝つために、同社においては、対象業種の拡大や、機能拡充を進め、MA-EYES の顧客層を広げることが求められている。

> 今後の事業戦略

◆ パッケージ事業を中心とした長期的な成長を目指す

同社は、1) 安定事業と位置付ける SI 事業と成長事業と位置付けるパッケージ事業のシナジーを活かした事業展開を行うこと、2) パッケージ事業において、主要 5 業種以外のサービス業向けの製品開発の強化と、首都圏以外での拡販に注力すること、3) SI 事業において、好条件案件の安定受注を目指すことを当面の成長戦略として掲げている。

中長期的な数値目標は開示されていないが、長期的事業成長イメージとして示されたグラフによると、SI 事業の売上高は、18/6 期から 20/6 期まではほぼ横ばいで、21/6 期から 25/6 期に掛けては微増を想定していると見られる。

一方、パッケージ事業の売上高は、18/6 期から 21/6 期までは、上場による知名度や信用力の向上や、国内での重点営業エリアの拡大、MA-EYES の対象業種を主要 5 業種以外のサービス業の中での拡大によって、年 1 億円～2 億円の増加を、22/6 期から 25/6 期に掛けては、対象業種を全業種に拡大すると共にアジアでの販売を開始することで、年 2 億円～3 億円の増加をイメージしている模様である。

◆ **MA-EYESの対象業種の追加によって潜在顧客の拡大を図る**

同社によると、総務省統計局が公表した経済センサス 14 年 7 月調べにおいて、同社顧客の中心となっているサービス業主要 5 業種の企業数（従業員数 30 人以上）は 8,589 社であるのに対し、これから本格参入を予定しているその他のサービス業の企業数（同 100 人以上）は 41,112 社に上っており、潜在的な見込客は多いとしている。また、将来的に参入を予定している製造業などのサービス業以外の企業数（同 100 人以上）は 14,724 社となっている。

同社は、主要 5 業種以外のサービス業における対象業種の追加は比較的容易と説明しており、MA-EYES の対象業種の追加による拡販余地に自信を持っている。

最近の主要 5 業種以外での受注実績としては、印刷業、リサーチ業、社団法人、宇宙関連業（有人宇宙システム株式会社、非上場、本社東京都）などが挙げられる。

◆ **首都圏以外でのパッケージ事業の拡販に注力する**

パッケージ事業は基本的に直販体制で運営されている。14 年に関西支社（大阪府）、15 年に名古屋営業所を開設したものの、17/6 期の売上高のほとんどは首都圏で占められている。

同社では、首都圏以外の地域での拡販に注力することで、パッケージ事業の成長力を引き上げる方針である。

実際、18/6 期上期においては秋田県と広島県での案件獲得に成功するなど、徐々に成果が出てきた模様である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・セミオーダー方式の活用により、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、短期間、低コストでのERP導入を実現 ・サービス業の特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）の業務に対する機能適合率の高さ ・プロジェクト管理機能における豊富な実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・パッケージ事業における特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）に対する売上高依存度の高さ ・競合企業に対する事業規模の小ささ、知名度の低さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・クラウド市場の拡大 ・MA-EYESの対象業種の拡大 ・MA-EYESの重点営業エリアの拡大（首都圏から全国へ）
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ERP市場における競争の激化 ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ MA-EYES の対象業種の拡大に期待している

現在の主要 5 業種の中には景気変動の影響を受けやすい業界も含まれているため、対象業種を広げることにより、景気変動に対する抵抗力を高めつつ、成長力を引き上げることに繋がる可能性があるとして当センターでは考えており、当戦略に対する期待は大きい。

しかしながら、今後、追加する業種においては、主要 5 業種ほどの顧客数や顧客単価が見込めないものもあると推測されるため、対象 1 業種当たり売上高は減少すると考えられる。よって、対象業種の拡大ペースを上げられるかに、当センターは注目している。

◆ MA-EYES の重点営業エリアの拡大の成果は評価が困難

同社の事業は、小売業やリテール向け金融業のように店舗や支店を運営するものではないため、首都圏以外での営業を強化する戦略をどのように実施しているのか、外部からは良く分からない。

地域別売上高などの開示もないため、戦略の成果についても評価が困難である。よって、当センターは、当戦略については業績予想に織り込んでいない。

> 今後の業績見通し

◆ 18年6月期会社計画は7.9%増収、5.6%営業増益を見込む

18/6期の会社計画は、売上高1,191百万円(前期比7.9%増)、営業利益179百万円(同5.6%増)、経常利益179百万円(同14.9%増)、当期純利益125百万円(同15.0%増)である(図表10)。

【図表10】ビーブレイクシステムズの過去の業績と18年6月期の計画 (単位:百万円)

セグメント別	15/6期	16/6期	17/6期	構成比	18/6期		
	実績	実績	実績		会社計画	構成比	増減率
売上高	882	1,025	1,104	100.0%	1,191	100.0%	7.9%
パッケージ	371	533	515	46.6%	724	60.8%	40.7%
システムインテグレーション	511	492	589	53.4%	467	39.2%	-20.7%
売上総利益	328	424	481	—	—	—	—
売上総利益率	37.1%	41.3%	43.6%	—	—	—	—
販売費及び一般管理費	303	321	312	—	—	—	—
販管費率	34.4%	31.3%	28.3%	—	—	—	—
営業利益(セグメント利益)	25	103	169	100.0%	179	—	5.6%
営業利益率	2.8%	10.1%	15.3%	—	15.0%	—	—
パッケージ	111	213	248	60.0%	—	—	—
	29.9%	40.0%	48.3%	—	—	—	—
システムインテグレーション	130	129	165	40.0%	—	—	—
	25.4%	26.2%	28.1%	—	—	—	—
調整額	-216	-239	-244	—	—	—	—
経常利益	25	103	156	—	179	—	14.9%
経常利益率	2.8%	10.1%	14.1%	—	15.0%	—	—
当期純利益	18	81	109	—	125	—	15.0%

(注) 18/6期会社計画のセグメント別売上高と構成比、増減率の数値は期初時点、セグメント利益の構成比は調整額控除前(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信及び決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

上期決算は期初計画に対して、売上高が15百万円、営業利益が12百万円上回ったものの、同社は通期計画を据え置いた。

セグメント別売上高については、期初時点の計画から、SI事業の数値を上方修正し、パッケージ事業の数値を同額下方修正した模様であるが、具体的な数値は開示されていない。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の18/6期業績を、売上高1,185百万円(前期比7.4%増)、営業利益184百万円(同8.8%増)、経常利益184百万円(同18.3%増)、当期純利益129百万円(同18.3%増)と予想する(図表11)。

セグメント別には、パッケージ事業が売上高655百万円(前期比27.2%増)、セグメント利益325百万円(同30.9%増)、SI事業が売上高530百万円(同10.0%減)、セグメント利益129百万円(同21.9%減)と予想した。

【 図表 11 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期CE	18/6期E	19/6期E	20/6期E
損益計算書						
売上高	1,025	1,104	1,191	1,185	1,275	1,375
前期比	16.2%	7.7%	7.9%	7.4%	7.6%	7.8%
セグメント別	—	—	—	—	—	—
パッケージ	533	515	724	655	745	835
システムインテグレーション	492	589	467	530	530	540
営業利益 (セグメント利益)	103	169	179	184	214	256
前期比	318.9%	64.1%	5.6%	8.8%	16.3%	19.6%
営業利益率	10.1%	15.3%	15.0%	15.5%	16.8%	18.6%
セグメント別	—	—	—	—	—	—
パッケージ	213	248	—	325	375	430
システムインテグレーション	129	165	—	129	129	136
調整額	-239	-244	—	-270	-290	-310
経常利益	103	156	179	184	214	256
前期比	319.5%	50.8%	14.9%	18.3%	16.4%	19.6%
経常利益率	10.1%	14.1%	15.0%	15.5%	16.8%	18.6%
当期純利益	81	109	125	129	150	180
前期比	356.2%	35.4%	15.0%	18.3%	16.4%	19.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、18/6 期会社予想のセグメント別売上高の数値は期初時点
(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

パッケージ事業については、MA-EYES の受注好調を背景に、18/6 期上期末の前受金が前期末の 83 百万円から 105 百万円に増加していたため、下期の売上高の伸びが高まると想定した。

SI 事業については、上期の落ち込みは小幅であったものの、技術者をパッケージ事業にシフトしたため、下期は減収率が大きくなると考えた。

19/6 期は、売上高 1,275 百万円 (前期比 7.6% 増)、営業利益 214 百万円 (同 16.3% 増) と見込んだ。

セグメント別には、パッケージ事業が売上高 745 百万円 (前期比 13.7% 増)、セグメント利益 375 百万円 (同 15.4% 増)、SI 事業が売上高 530 百万円 (同横ばい)、セグメント利益 129 百万円 (同横ばい) と予想した。

パッケージ事業については、対象業種の拡大による MA-EYES の好調は続くものの、17/6 期の伸び悩みの一巡から大幅増を見込んでいる 18/6 期と比べて、増収率は鈍化すると想定した。

SI 事業については、パッケージ事業に技術者をシフトした影響が残り、18/6 期並の業績が続くと予想した。

20/6 期は、売上高 1,375 百万円 (前期比 7.8%増)、営業利益 256 百万円 (同 19.6%増) と見込んだ。

セグメント別には、パッケージ事業が売上高 835 百万円 (前期比 12.1%増)、セグメント利益 430 百万円 (同 14.7%増)、SI 事業が売上高 540 百万円 (同 1.9%増)、セグメント利益 136 百万円 (同 5.3%増) と予想した。

パッケージ事業については、対象業種の拡大による MA-EYES の好調持続を想定した。SI 事業については、技術者不足の状況がやや緩和し、小幅ながら売上高が回復すると考えた。

なお、18/6 期の一株当たり年間配当金について、同社は目標とする配当性向 10%~15%に基づき、12 円を計画している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想に前提に、18/6 期は 12 円、19/6 期は 14 円、20/6 期は 16 円と見込んでいる。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期CE	18/6期E	19/6期E	20/6期E
貸借対照表						
現預金	405	937		1,136	1,268	1,437
売掛金	130	159		170	183	198
その他	29	49		19	19	19
流動資産	563	1,145		1,326	1,471	1,654
有形固定資産	0	0		0	0	0
無形固定資産	0	9		7	5	3
投資その他の資産	70	40		40	40	40
固定資産	71	49		47	45	43
資産合計	633	1,194		1,373	1,515	1,697
買掛金	14	15		14	14	15
未払法人税等	26	42		39	35	42
前受金	69	83		99	105	111
その他	71	66		67	68	71
流動負債	181	205		219	223	238
退職給付引当金	45	52		59	66	73
固定負債	45	52		59	66	73
純資産合計	408	937		1,095	1,227	1,385
(自己資本)	408	937		1,095	1,227	1,385
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		-	-	-
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	103	156		184	214	256
減価償却費	0	1		2	2	2
売上債権の増減額 (-は増加)	-18	-15		4	-7	-8
仕入債務の増減額 (-は減少)	2	1		-1	0	1
その他	12	11		9	9	9
法人税等の支払額	-6	-41		-58	-68	-69
営業活動によるキャッシュ・フロー	93	112		140	150	190
有価証券の償還による収入	-	10		30	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-10		0	0	0
その他	-40	0		0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-40	0		30	0	0
配当金の支払額	-3	-12		-15	-18	-21
株式の発行による収入	-	300		0	0	0
ストックオプションの行使による収入	-	-		45	0	0
その他	-	132		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3	420		29	-18	-21
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	50	532		200	132	169
現金及び現金同等物の期首残高	294	344		876	1,076	1,208
現金及び現金同等物の期末残高	344	876		1,076	1,208	1,377

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ MA-EYES の競争力が低下する可能性

同社は、MA-EYES について、対象業種の拡大や、機能拡張を進めることで製品力を向上させる方針であるが、競合企業もクラウド対応の強化などを実施しており、同社の目論み通りに MA-EYES の競争力を高められるかについてはリスクも存在する。

MA-EYES は、現在、同社の中核製品であるが、同時に、今後の成長ドライバーとしても位置付けられている。よって、MA-EYES の競争力の低下は、足元の業績悪化だけでなく、将来的な成長シナリオにも影響を与えることから、その可能性については十分な注意が必要であろう。

◆ 業界の人手不足から技術者の拡充が進まない可能性

同社は新卒・中途社員を採用によって、技術者を中心に従業員数を年間 5 名以上純増させたいとしている。しかしながら、期末時点での従業員の純増数は、15/6 期 2 名、16/6 期 5 名にとどまり、17/6 期においては 2 名の純減となった。

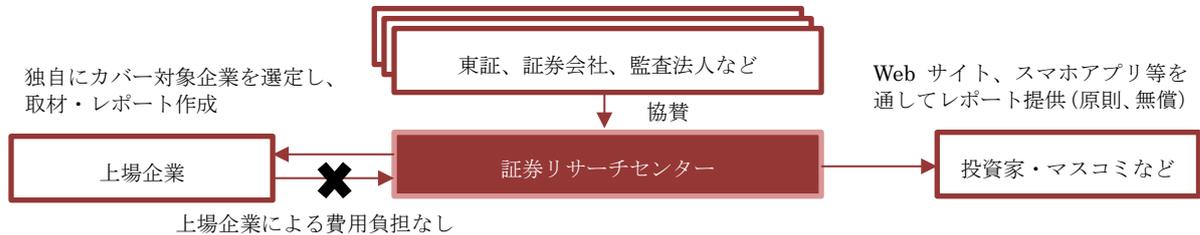
IT 業界においては人手不足が常態化してきているため、同社においても、優秀な人材を採用出来なかったり、実績のある従業員が退職してしまったりすることで、技術者の拡充が進まないことも考えられる。

同社の技術者には、IT 関連の情報サイトや雑誌に技術記事を執筆するなど、優秀な人材が多いようであるものの、技術者の拡充が実現できなければ、同社の長期的な成長ペースは当センターの予想を下回る可能性があるため、この点も投資に際しての留意点に加えたい。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

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

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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ため、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。