

ホリスティック企業レポート

SIG

4386 東証JQS

新規上場会社紹介レポート

2018年6月26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 20180625

独立系のシステム開発会社 大手企業グループとの長年の取引実績が強み

アナリスト:小枝 善則 +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

【4386 SIG 業種:情報・通信業】

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)
2017/3	3,547	1.3	232	97.3	216	96.4	136	24.2	83.1	328.2	0.0
2018/3	3,804	7.2	306	31.5	300	38.7	179	31.5	111.5	445.9	0.0
2019/3 予	4,138	8.8	313	2.4	308	2.8	185	3.4	105.4	-	0.0

(注) 1. 18/3期は子会社を吸収したため単独決算で17/3期の連結決算と比較。監査は未了。19/3期の予想は会社予想で単独決算。
2. 2016年7月8日付で1:10、2018年3月1日付で1:40の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 4,120円 (2018年6月22日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,794,000株	設立年月日 1991年12月16日	岡三証券
時価総額 7,391百万円	代表者 石川 純生	【監査人】
上場初値 4,665円 (2018年6月21日)	従業員数 370人 (2018年4月)	有限責任あずさ監査法人
公募・売出価格 2,000円	事業年度 4月1日～翌年3月末日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 6月	

> 事業内容

◆ 独立系のシステム開発会社

SIG(以下、同社)は独立系のシステム開発会社である。1991年に住友金属(現新日鐵住金:5401 東証一部)グループが50%を出資し設立された。00年の不況期に住友金属が多角化事業の整理を進める中で独立し、現在に至っている。18/3期の事業分野別売上構成比をみるとシステム開発が80.2%、インフラ・セキュリティサービスが19.8%となっている(図表1)。

【図表1】事業分野別売上高

事業分野別	17/3期		18/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
システム開発	2,851	80.4	3,049	80.2
インフラ・セキュリティサービス	696	19.6	755	19.8
合計	3,547	100.0	3,804	100.0

(注) 17/3期は連結決算、18/3期は単独決算
(出所) 届出目論見書、開示資料を基に証券リサーチセンター作成

(注1) 電力託送とは電力会社が有する送配電網を、発電事業者や他の電力小売事業者が利用すること

(注2) Mobile Virtual Network Operator の略で無線通信設備回線を開設・運用せずに、自社ブランドで移動体通信サービスを行う事業者

システム開発では幅広い業種の顧客をもち事業を展開しているが、現在は1) パナソニック(6752 東証一部)及びグループ企業向けに輸出向け電子部品実装装置の制御システムの開発、2) 日立製作所(6501 東証一部)の下で自治体などの人事給与システムなど公共システムの開発、3) 電力会社向けの電力託送^{注1}システムの開発、4) MVNO 事業者^{注2}のシステム開発支援、5) 大学など文教向けの証明書自動発行機システムの開発などが主たる内容である。

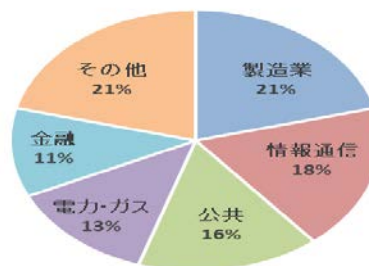
インフラ・セキュリティサービス事業は IT インフラソリューションとセキュリティサービスのビジネスに分けられる。前者はネットワーク、データベース、バックアップ等の設計・構築から導入支援、運用管理までのサービスを提供している。また後者は米国の SecuGen 社の総代理店としてセキュリティ商材の販売を行うほか設計・構築・保守・運用までの一元的なサービスを提供している。

> 特色・強み

◆ 大手顧客と長年の取引を通じノウハウを蓄積

同社は特定の分野に特化せず、様々な業種のシステム開発に携わっている(図表 2)。また関わり方もエンドユーザーから直接請け負うこともあれば、大手のシステムインテグレーターのビジネスパートナーとして参画するケースもある。

【 図表 2 】 仕向先別売上構成比



(注) 19/3 期の会社計画
(出所) 会社資料を基に証券リサーチセンター作成

そうした中で現在の契約形態をみると、納期までに成果物を完成させる義務を負う受託開発が約 2 割にとどまっており、一方で要した時間に対する対価を受け取る準委任契約が 70%を占めている(残りの 10%はソリューション販売など)。このため、不採算案件の発生による収益悪化のリスクが抑えられている。

また、東京の本社のほか宮城県、大阪府、福岡県、愛知県、石川県、福井県などの事業所でそれぞれ人材を発掘する体制を強化し、取引先の近くでシステム開発できる人材を供給し顧客との関係を深めている。

同社の強みは日立製作所グループなど大手企業との長年にわたる取引を通じて培ったノウハウの蓄積にある。それぞれの顧客が求める業務内容に精通したエンジニアが社内存在するため、企画・設計といった上流からプロジェクトに参画でき、受注単価の引き上げにつながっている。

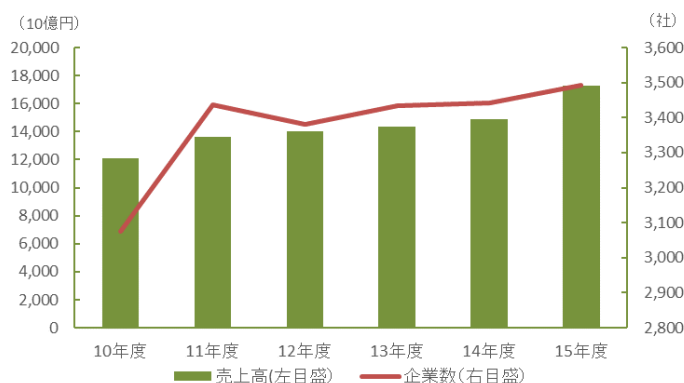
また、インフラ・セキュリティサービス事業を手掛けていることが特徴と言え、同社の規模でシステムの開発からネットワークの構築や運用管理、セキュリティまで手掛ける会社は少ないとのことである。コンサルティングの色彩が濃くなるため、同事業を育成することは利益率の向上につながるようである。

> 事業環境

◆ 市場の成長が続く一方で人材不足が深刻

総務省「情報通信白書平成 29 年版」によると 15 年度のわが国の情報サービス業の売上規模は 17.3 兆円と極めて大きく、10 年度以降のデータをみると、毎年成長を続けている(図表 3)。また、このなかでも同社の事業内容と関連している受託開発ソフトウェア業の売上規模は 8.1 兆円と大きな割合を占め、15 年度も前年度比 17.6% 増と高い伸びを示している。

【 図表 3 】 情報サービス産業の売上高



(出所) 総務省「情報通信白書平成 29 年版」等より証券リサーチセンター作成

中期的には IoT や AI の普及などにより市場全体では成長が続くとの見通しがあるが、一方でクラウド化の進展や下流工程を賃金の安い海外に委託するオフショア開発の拡大によって単純な下請け型のソフトウェア開発事業者の事業環境は厳しくなるとの見方が多い。

こうしたなかで、同社は上述したように大企業グループとの長い取引関係により、上流工程まで参画することによって、生き残りを図るとみられる。18/3 期の決算をみると、売上規模が 1,000 億円を超える同業大手と比べても収益性に関しては見劣りしていない(図表 4)。

【 図表 4 】 同業大手との比較

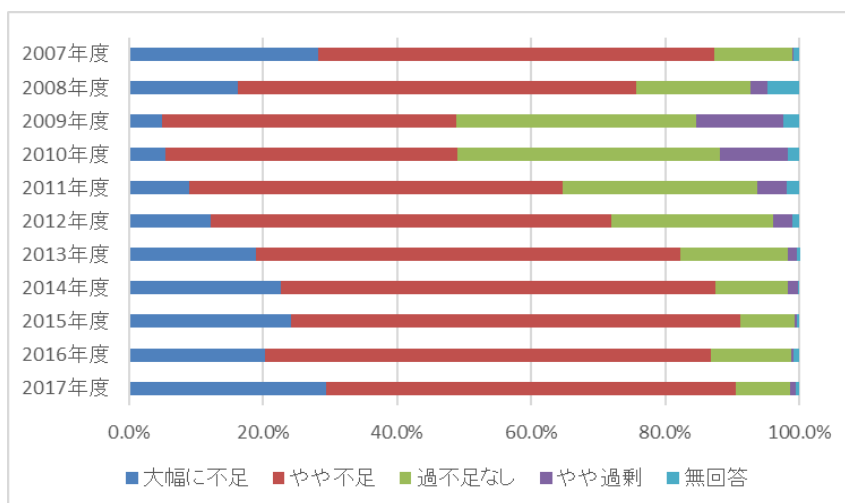
			決算期	売上高	売上総利益	営業利益	売上総利益率	営業利益率
				(百万円)	(百万円)	(百万円)		
2327	東証一部	新日鉄住金ソリューションズ	18/3期	244,215	49,057	22,671	20.1%	9.3%
3626	東証一部	TIS	18/3期	405,648	84,362	32,743	20.8%	8.1%
4739	東証一部	伊藤忠テクノソリューションズ	18/3期	429,625	101,601	32,622	23.6%	7.6%
8056	東証一部	日本ユニシス	18/3期	286,977	68,803	16,332	24.0%	5.7%
9719	東証一部	SCSK	18/3期	336,654	83,555	34,602	24.8%	10.3%
4386	東証JQS	SIG	18/3期	3,804	844	306	22.2%	8.1%

(出所) 各社決算短信を基に証券リサーチセンター作成

受注競争よりも、むしろ、当面はスキルの高いシステムエンジニアの確保が業界全体の喫緊の課題となっている。情報処理推進機構が IT 企業を対象にし

た意識調査をみると17年度はIT人材が「大幅に不足」、「やや不足」を合わせると90.5%となっている(図表5)。

【図表5】IT企業のIT人材の“量”に対する過不足感



(出所) 情報処理推進機構のリリースを基に証券リサーチセンター作成

同社によると大学の証明書自動発行機システムを除いて、現状は人材不足のため案件を競合先と奪い合うことがほとんど発生しないようである(因みに証明書自動発行機システムの競合先は内田洋行(8057 東証一部)やグローリー(6457 東証一部)など)。目下のところ、売上を伸ばすためのボトルネックはエンジニアの確保となっている。

> 業績

◆ 過去の業績

過去6期間の業績推移をみると売上高、当期純利益ともに概ね順調に成長を続けている(図表6)。過去に受託開発の契約が中心であった時代があり、当時の不良資産を整理した13/3期に当期純利益が206百万円の赤字に転落したことがあったが、その後は安定して推移している。

【図表6】業績の推移



(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年3月期

18/3期は産業用ロボット向け組込みシステム開発の需要が好調に推移したほか、公共分野の年金統合に伴うシステム改修、地方自治体の給与システムの維持補修や再構築案件が堅調に推移し、システム開発事業が 3,049 百万円(前期は 2,851 百万円)に伸長した。またインフラ・セキュリティサービス事業においてはペネトレーションテスト^{注3}業務を開始するなど拡大を続け 755 百万円(同 696 百万円)に成長した。この結果、全体の売上高は前期比 7.2%増の 3,804 百万円となった。

(注3) ペネトレーションテストとはネットワークに接続されているシステムに対し、既知の技術を用いて侵入を試み、システムに脆弱性がないかのテスト

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料及び手当や賞与、退職給付費用などの人件費関連の増加がみられたが、増収効果でカバーし営業利益は同 31.5%増の 306 百万円となった。

◆ 19年3月期の会社計画

同社の 19/3 期計画は売上高 4,138 百万円(前期比 8.8%増)、営業利益 313 百万円(同 2.4%増)、経常利益 308 百万円(同 2.8%増)、当期純利益 185 百万円(同 3.4%増)となっている(図表 7)。システム開発事業の売上高は前期比 9.8%増の 3,348 百万円、インフラ・セキュリティサービス事業の売上高は同 4.6%増の 790 百万円となっている。

【図表 7】19年3月期の会社計画

	2018/3期		2019/3期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	会社計画 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
システム開発	3,049	80.2	3,348	9.8	80.9
インフラ・セキュリティサービス	755	19.8	790	4.6	19.1
売上高合計	3,804	100.0	4,138	8.8	100.0
売上原価	2,959	77.8	3,177	7.4	76.8
販管費	538	14.1	647	20.2	15.6
営業利益	306	8.0	313	2.4	7.6
経常利益	300	7.9	308	2.8	7.4
当期純利益	179	4.7	185	3.4	4.5

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

システム開発事業においては公共系分野向け売上高については、給与システムのリプレース案件や共済関連システムのオープン化に向けた案件、元号改定対応の開発案件の需要の増加を見込み前期比 19.1%増の 618 百万円を計画している。また製造系分野向け売上高は、電子部品実装装置向けこそ前期並みを想定しているが、ビッグデータと AI の技術により工場の生産性向上を実現する上位システム開発案件が増えると予想し同 7.7%増の 713 百万円を見込んでいる。さらにエネルギー系分野向け売上高についても電力系システム会社との連携プロジェクトの拡大により同 46.2%増の 253 百万円を想定している。

(注4) BI ツールとは Business Intelligence Tool の略で企業に蓄積された大量のデータを集めて分析し、迅速な意思決定を助けるためのツール

インフラ・セキュリティサービス事業では独立行政法人向けのインフラ業務の維持管理や金融機関向けのシステムリプレースやクラウド化への移行案件、BI ツール^{注4}の構築案件、さらにはペネトレーションテスト業務を軸としたセキュリティサービスの増勢により増収を見込んでいる。

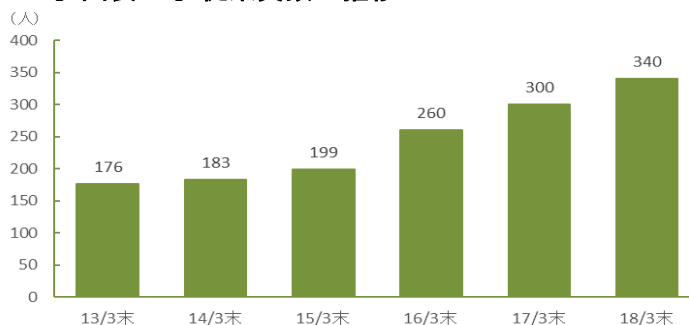
システムエンジニアを 50 名純増させる計画をもっているため労務費が増加し、売上原価は前期比 7.4%増の 3,177 百万円を見込んでいる。また、販管費は昇給や上場に伴う費用の増加などにより、同 20.2%増の 647 百万円を計画している。

◆ エンジニアの獲得が最優先課題

同社が成長するためには、現在抱えている大手の取引先との関係を深め、そこからより多くの受注に結びつけること、もしくは新規の取引先の獲得を目指すという 2 つの方向が想定される。その両方をにらんでいるが、いずれにせよ当面の経営課題はスキルの高いエンジニアを確保することと考えられる。同社では年間で概ね新卒の採用を 30 名、中途採用を 40 名、退職を 20 名と見積り、差し引き 50 名の純増を目論んでいる。

そうしたなかで、同社は、異業種からの人材を積極的に採用している。社内に実機の環境を作り人材を教育するシステムを作り上げており、現在は年間 10 名程度を異業種から採用しているとのことである。こうしたことにより、近年は着実に従業員数を増やしている(図表 8)。18 年 4 月末では 370 名まで増加しており、さらに今回の株式上場によって採用面に与える好影響を期待している。

【 図表 8 】 従業員数の推移



(注) 13/3 期から 15/3 期及び 18/3 期は単独、16/3 期、17/3 期は連結(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

同社が成長を期待する事業はセキュリティーサービス事業である。競争の厳しい分野であるが、IoTによって製造業の生産ラインがつながるようになるため、セキュリティーへのニーズは高まらざるを得ない。ただ、同事業を育成するためにもレベルの高い人材の確保が課題となる。

> 経営課題/リスク

◆ 大口取引先への高い依存度がリスク

広範な業種の顧客と取引関係があるとはいえ、売上高に占める割合をみると日立グループが 24.4%、パナソニックグループが 16.5%(ともに 17/3 期)と高く、両者を合わせると 40%を超えている。これらの取引先が同社に関連する事

業を縮小させることがあれば、同社の業績が悪化する可能性がある。

また経営課題の段落でも述べたように、同社にとって専門性のある人材の確保が最優先課題であり、今後、一段と業界の中でエンジニアの獲得競争が激化することがリスクになると考えられる。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,503	100.0	3,547	100.0	3,804	100.0
売上原価	2,838	81.0	2,806	79.1	2,959	77.8
売上総利益	665	19.0	741	20.9	844	22.2
販売費及び一般管理費	547	15.6	508	14.3	538	14.1
営業利益	118	3.4	232	6.6	306	8.0
営業外収益	14	-	2	-	2	-
営業外費用	22	-	18	-	8	-
経常利益	110	3.1	216	6.2	300	7.9
税引前当期純利益	111	3.2	214	6.1	284	7.5
当期純利益	109	3.1	136	3.9	179	4.7

貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,357	90.0	1,468	90.3	1,581	90.1
現金及び預金	805	53.4	897	55.2	990	56.4
売上債権	453	30.0	493	30.3	518	29.5
棚卸資産	6	0.4	8	0.5	8	0.5
固定資産	151	10.0	157	9.7	172	9.8
有形固定資産	39	2.6	38	2.3	33	1.9
無形固定資産	4	0.3	12	0.7	27	1.5
投資その他の資産	107	7.1	105	6.5	112	6.4
総資産	1,508	100.0	1,625	100.0	1,754	100.0
流動負債	818	54.2	969	59.6	937	53.4
買入債務	226	15.0	203	12.5	242	13.8
固定負債	313	20.8	146	9.0	84	4.8
純資産	376	24.9	509	31.3	732	41.7
自己資本	375	24.9	509	31.3	732	41.7

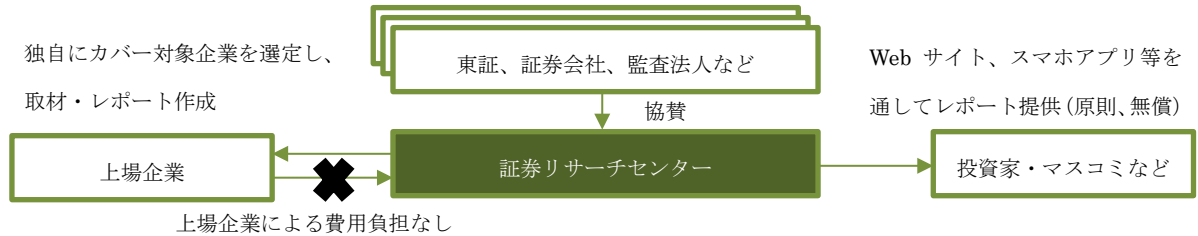
キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	161		236		277	
減価償却費	15		12		13	
投資キャッシュ・フロー	-41		0		-21	
財務キャッシュ・フロー	0		-143		-159	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	119		92		95	
現金及び現金同等物の期末残高	762		854		950	

(注) 18/3 期は単独ベースで未監査

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ いちよし証券株式会社

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。