

クレスコ

(4674・東証1部)

2017年7月6日

戦略的な IT 投資への需要を着実に捉え、業績は堅調

ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン
高田 悟

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	根元 浩幸
設立年月	1988/4月
資本金 (2017/3/31 現在)	2,514 百万円
上場日	1997/7/23
URL	http://www.cresco.co.jp/
業種	情報・通信

主要指標 2017/7/4 現在

株価	3,470 円
年初来高値	3,935 円 (5/29)
年初来安値	2,373 円 (1/6)
発行済株式数	12,000,000 株
売買単位	100 株
時価総額	41,640 百万円
予想配当 (会社)	58.0 円
予想EPS (アナリスト)	196.64 円
実績PBR	2.83 倍

IT業界の「匠」、「技術」と「品質」にこだわり着実に成長

1988年創業の独立系IT企業。他社の追随を許さぬ技術の蓄積から、ITを支える基盤構築、製品に組込むソフトウェアの開発に強い。アプリケーション開発技術、IT基盤システム構築技術、組み込み技術の3つのコア技術と先端技術の組み合わせで、顧客のビジネスニーズを満たし、ITの進化、ITプラットフォームの変化とともに着実に成長。



「技術」と「品質」にこだわる「匠」の精神で顧客の信頼に応え顧客基盤は強固。

加えて品質、収益管理の徹底が相まって、

直近10年間で売上高、利益ともに大幅な成長を遂げている。

18/3期は2桁増益を計画、受注堅調から達成の公算が大きい

17/3期は主力のソフトウェア開発事業のベンダー経由以外の受注堅調や組込型ソフトウェア開発事業の車載やデジタル情報家電向け好調などから前期比7.4%増収となった。利益面は子会社の一部出遅れや不採算案件発生から前半悪化したが、リカバリー施策（営業、品質管理）の徹底により後半挽回し同9.0%営業増益となった。18/3期は省力化、競争力強化などを目的とした「攻めへのIT投資」の拡大が見込める中、営業及び開発体制の一層の強化や品質、収益管理徹底により同7.5%増収、同10.8%営業増益を計画。デジタル変革を背景とした前期期末の受注の順調な積み上がり状況から計画達成の確度は高いと見られる。

変化を見据えた攻めへの展開から中期的成長余地も大きい

IT投資需要はクラウドやモバイル端末を活用したシステムへの移行、ITシステム基盤の統合・再構築、ビッグデータ分析と活用、ソーシャル・テクノロジーのビジネス活用、などに関連する領域の成長が、AI、ロボティクス、IoTなど先端技術のトレンドと相まって堅調に推移する見込みだ。幅広い技術領域を有する当社はこうした需要を取り込めるポジションにあることに加え、「デジタル革命」という変化を見据え攻めを強化していること、などから中期的成長余地が大きいと考える。

業績動向	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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/3 実績	30,893	7.4	2,707	9.0	3,078	7.7	2,042	19.8	180.28	
2018/3	会社予想 (2017年5月発表)	33,200	7.5	3,000	10.8	3,280	6.6	2,230	9.2	196.64
	アナリスト予想	33,200	7.5	3,000	10.8	3,280	6.6	2,230	9.2	196.64
2019/3	アナリスト予想	36,000	8.4	3,500	16.7	3,800	15.9	2,580	15.7	227.50

会社概要

会社概要

- 会社概要
 - ・ 受託によるソフトウェア開発が主力
 - ・ ビジネス系ソフトウェア開発、IT 基盤システム構築、カーエレクトロニクスや携帯情報端末などの組込み系ソフトウェア開発を手掛ける
 - ・ BtoB を軸足とし、IT ビジネス領域のほぼすべてをカバーする
 - ・ メーカー、ユーザー企業を親会社としない独立系
 - ・ 他業界とのアライアンスにより、幅広いソリューションが提供可能
 - ・ 金融系や流通系に強い

経営者

- 経営者
根元浩幸
1988 年 4 月当社入社、2006 年 6 月取締役ソリューション本部副本部長、2008 年 4 月常務取締役ソリューション本部長、2014 年 4 月代表取締役社長就任。

設立経緯

- 設立経緯
コンピュータのオープン化、ネットワーク化を見据えて、1988 年 4 月にソフトウェア開発及び販売を目的に、岩崎俊雄氏（現代表取締役会長）ら 2 名が資本金 9,800 万円にて東京都港区西新橋に（株）クレスコを設立。
IT 基盤構築会社の（株）メディアリサーチと組込み型ソフトウェア開発会社のテクトロン（株）が合併して（株）クレスコとなった。ラテン語で「成長する」という意味を持つ社名のまま、以降、着実に成長を続ける。

企業理念

- 企業理念
「クレスコ憲章」として、
 - ・ クレスコは人間中心、実力本位の会社である
 - ・ クレスコは自由、若さ、夢を持つ会社である、
 - ・ クレスコは最高の技術を発揮する会社である
 - ・ クレスコは皆が経営する会社である
 - ・ クレスコは世界で生きる会社である創業時の想いを掲げている。

また、「企業活動の成長が世界の人々の幸福に可能な限り最大の貢献をすること、そして、そこに働く人々が共に喜びと誇りをもち、自己の能力を最高に発揮できることが企業の使命である」と考え、ラテン語で「成長する」という意味を持つ「CRESCO（クレスコ）」が社名の由来である。

会社概要

沿革

革

● 沿革(図表 1)

1988年	4月	テクトロン(株)と(株)メディアリサーチが合併し、東京都港区西新橋に(株)クレスコを設立
1990年	4月	通商産業省によるシステムインテグレータ登録企業となる
1997年	7月	日本証券業協会の店頭登録企業となる
2000年	9月	東京証券取引所市場第二部に株式上場
2001年	9月	東京証券取引所市場第一部に株式上場
2004年	5月	本社を東京都港区港南へ移転
2005年	10月	近距離無線通信ソリューションに特化したワイヤレステクノロジー(株)を設立
2010年	4月	ソフトウェア開発事業拡大のため、(株)アイオス及び(株)インフィニード(現商号 クレスコ九州〔株〕)の全株式を取得
2011年	4月	近距離無線通信技術を用いた情報通信設備機器に関する設計・開発、製造・販売等を目的としたクレスコ・アイディー(株)を設立
2012年	4月	北陸を営業拠点とし、ネットワークソリューションに特化したソラン北陸(株)(現商号) クレスコ北陸〔株〕)の全株式を取得
	12月	関東エリアの営業拠点の拡大を図るため制御系システムを手掛ける(株)シースリーの株式を取得
2013年	4月	開発力強化と顧客層の拡大を図るため(株)クリエイティブジャパンの全株式を取得
2015年	4月	ワイヤレステクノロジー(株)とクレスコ・アイディー(株)を合併し、クレスコワイヤレス(株)に商号を変更
	4月	ERP事業の更なる成長に寄与するため(株)エス・アイ・サービスの全株式を取得
	10月	関西エリアの営業拠点の拡大を図るためメディア・マジック(株)の株式を取得
2016年	4月	クレスコ・イー・ソリューション(株)と(株)エス・アイ・サービスを合併
	9月	旅行業向けシステムを強みとする(株)エヌシステムの全株式を取得

(出所) 有価証券報告書

会社概要

大株主

●大株主（図表 2）

	株主	所有株式数 (百株)	所有比率 (%)
1	(有) イワサキコーポレーション	34,396	28.66
2	浦崎 雅博	11,818	9.84
3	日本トラスティ・サービス信託銀行(株) 信託口	7,739	6.44
4	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC /FIM/LUXEMBOURG FUNDS (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	4,900	4.08
5	佐藤 和弘	4,843	4.03
6	クレスコ従業員持株会	4,619	3.84
7	田島 裕之	4,448	3.70
8	岩崎 俊雄	3,038	2.53
9	資産管理サービス信託銀行(株)年金信 託口	2,183	1.81
10	日本マスタートラスト信託銀行(株)信 託口	1,895	1.57

(注) 当社の自己株式（6,594百株、発行済株式総数に対する所有株式数の割合 5.49%）は、議決権がないため、上記の表には含めていない。

(出所) 有価証券報告書

コーポレートピックアップ

●IoTプラットフォーム「KEYAKI」を利用し動線分析の実証実験を実施
 ・「KEYAKI」はIoTを実現する、当社が開発したプラットフォームである。今般、大手ガス会社のショールームで「KEYAKI」を使用して動線分析の実証実験を行った。ショールームの複数個所に Beacon(ビーコン)の受信機を設置し、来場者に Beacon を配布して、来場者の動きを収集。収集したデータを分析し、来場者の動線や滞在時間を可視化した。これにより、ショールーム内の設備の配置を改善して、来場者へのサービス向上に繋げたり、来場者の興味を把握して、マーケティングに活用することが可能になる。

●ベトナム駐在員事務所を開設

・4月1日にベトナムハノイ市に駐在員事務所を開設。既に当社は、現地企業3社と契約しソフトウェア開発事業のオフショア開発を行っているが、事務所開設と専任担当者の配置により、オフショア開発の拡大を図る。

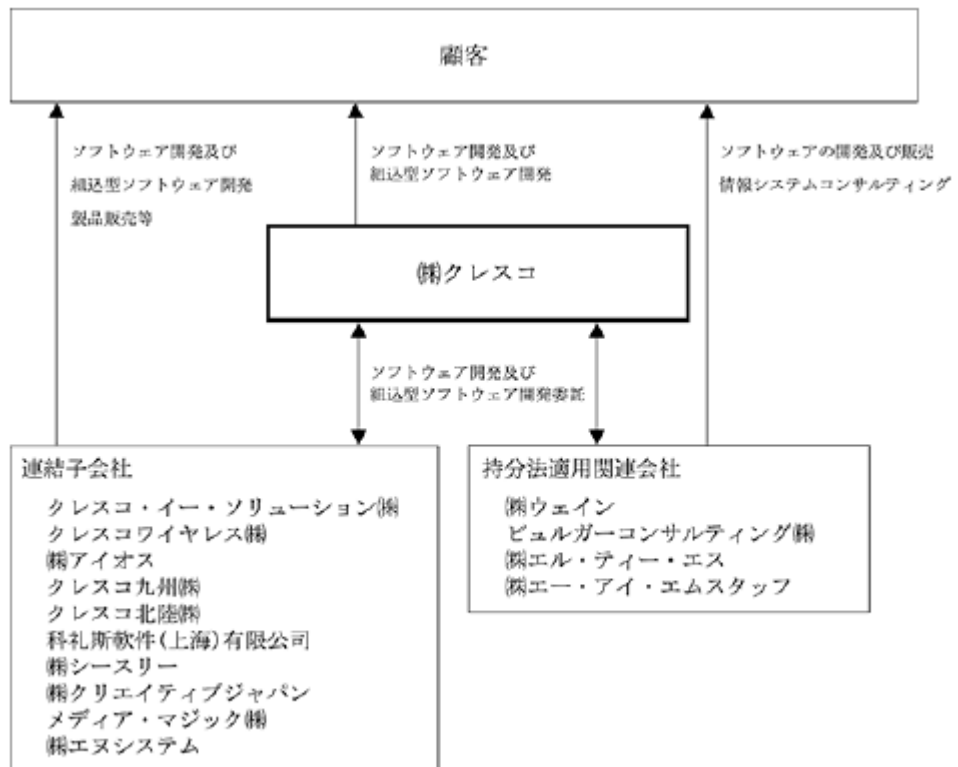
事業概要

事業の内容

● 事業の内容

当社企業グループは、親会社である（株）クレスコと連結子会社 10 社及び持分法適用関連会社 4 社から構成されており、ソフトウェア開発及び組込型ソフトウェア開発などの情報サービス事業を柱として、これらに付帯する製品・商品販売事業を合わせて営む。

(図表 3) 事業の系統図



(注) (株) エヌシステムは全株式を取得したことにより 17/3 期より連結の範囲に含めている。

(注 2) 連結子会社である科礼斯軟件（上海）有限公司は平成 28 年 8 月 29 日の取締役会において解散及び清算することを決議し現在、清算手続き中にある。

(出所) 有価証券報告書

事業概要

事業別事業内容

- 柱となる4つの事業

当社はアプリケーション開発技術、IT基盤システム構築技術、組込み開発技術の3つの領域にわたるコア技術をビジネスの主軸にしながら、(1) ビジネスアプリケーション事業、(2) 基盤事業、(3) 組込み事業、(4) サービスビジネス事業の4つの柱となる事業を展開する。各事業の概要は下記のとおりである。また、4つの事業のコラボレーションによる新たなサービスの創造を強みに成長を遂げてきた。

- (1) ビジネスアプリケーション事業

当事業では「お客様のやりたいことを一緒に考え、その解決に向かう課題を共有し、そこからITをつくるビジネス」を担っていき、IT業務システム（アプリケーション）の設計・開発・運用・保守の各サービスの提供を行う。

- (2) 基盤事業

当事業では「つなく」、「共有する」技術を活かして、且つビジネスアプリケーション事業と連携して、企業の根幹を支えるIT基盤システムの構築・運用・保守等のサービスの提供を行う。

- (3) 組込み事業

車載電子機器、情報家電、通信機器端末から産業電子機器まで、様々なエンジニアリングサービスを提供する。そして、当社が開発する組込み（エンベデッド）ソフトウェアはカーオーディオやカーマルチメディア、携帯電話等の身近な電子製品に搭載される。また、長年にわたる豊富な開発実績を基に、品質管理や機能安全のサポートや次世代技術の研究も行う。

- (4) サービスビジネス事業

①アプリケーション開発技術、②IT基盤システム構築技術、③組込みソフトウェア開発技術の3つのコア技術を結集し、当社で実装実績のあるソリューションと他のパッケージやソリューションを合わせたサービスの提供を行う。

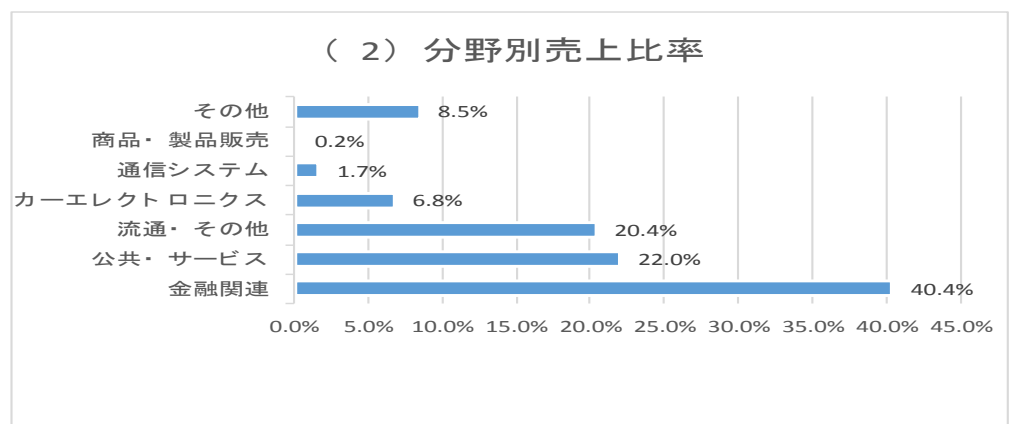
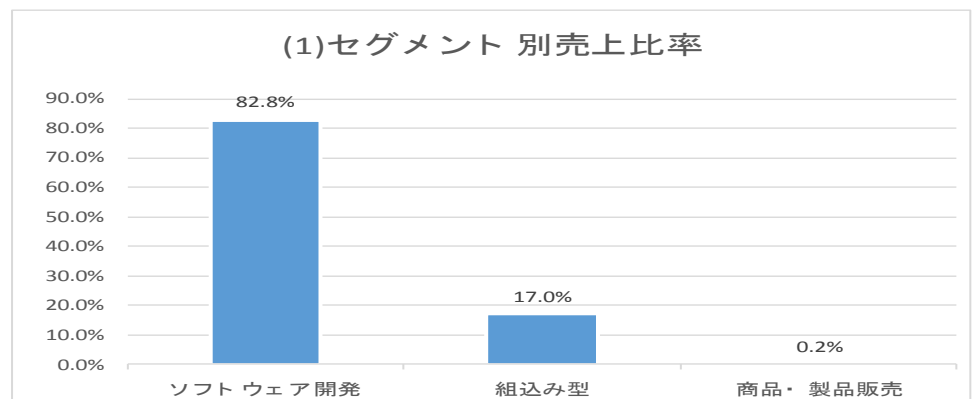
事業概要

売上構成

● 売上構成

当社売上高は (1) ソフトウェア開発事業 (ビジネスアプリケーション事業、基盤事業、サービスビジネス事業)、(2) 組込み型ソフトウェア開発事業、(3) その他 (商品・製品販売事業等) の3つの事業セグメントで構成される。中核事業の (1) が8割強、(2) が2割弱、そして残りが (3) の売上構成。また、売上高を分野別に見ると図表4に示すとおり、金融関連分野が約4割、公共・サービス分野が2割強、流通・その他分野が約2割の売上構成となりこの3分野が売上の大半を占める。なお、この3分野にはソフトウェア開発事業が関わる。一方、組込み型ソフトウェア開発事業の主な売上分野は製品別に通信システム分野 (17/3期の全体売上に対する比率1.7%)、カーエレクトロニクス分野 (同6.8%)、その他 (デジタル家電、医療機器、制御システム等 [同8.5%]) に区分されるが、近年はスマートフォンの成熟化に伴い、通信システム分野の売上減少が急速に進む一方で、カーエレクトロニクス分野の伸長が顕著である。

(図表4) セグメント別・分野別売上構成 (17/3期)



(出所) 会社資料より筆者作成

事業概要

収益構造

- 収益構造
 - ・ 受託ソフトウェアの開発を主軸とした事業展開から取引先企業の IT 投資の動向が受注量や受注額に大きく影響する。
 - ・ 金融関連分野の比率が高く銀行、生保などの各企業の IT 投資の動向が業績の重要なファクターとなる。
 - ・ また、組込み型ソフトウェア開発事業においては、各製品分野（通信システム分野、カーエレクトロニクス分野、その他）によって異なる取引先各企業の製品開発サイクルが重要となる。
 - ・ 売上高の過半を取引先上位 10 社が占め、加えて、その殆どがリピートオーダーであるなど強固な収益基盤を持つ。
 - ・ 受託ソフトウェア開発は収益性の観点から不採算案件の発生の多寡が重要なファクターとなる。ただし、当社の場合、受注段階、プロジェクトの立ち上げから納品に至るまでの各段階においてレビュー及び品質管理の徹底が図られ、プロジェクト管理の徹底に努めることで、不採算案件発生の未然防止が適切に図られており、その証左として業界内での相対的な収益力も高い。
 - ・ 受注段階からの目標利益の厳格な追及と管理により、セグメントや売上分野別に収益性に大差がなく全体での収益のぶれも少ない。

ビジネスモデル

- ビジネスモデル
 - ・ IT システムの土台である「基盤システム構築」、その基盤の上で動く「アプリケーション開発」、製品に組込む「ソフトウェア開発」の 3 つの各領域技術をコア技術とし、ビジネスの主軸とする。
 - ・ 特に創業当初から手掛けている、コンピュータをつなぐ基盤構築、ハードウェアをつないで製品を動かす組込み開発での「つなぐ技術」においては他社の追隨を許さない技術の蓄積がある。
 - ・ そして、(1)「ビジネスアプリケーション事業」、「基盤事業」、「組込み事業」、「サービスビジネス事業」の 4 つの事業が経験に支えられた 3 つのコア技術に支えられていること、(2) 4 つの事業のコラボレーションにより新たなサービスを創造していること、(3) 3 つのコア技術をワンストップで提供できること、が強みである。
 - ・ 加えて、緊密な連携による開発を通じた、システムの性能や信頼性の確保により、リピートオーダーが 9 割に上るなど品質への顧客の評価は高く、徹底した品質へのこだわりにより強い顧客基盤を築いてきた。

事業概要

ビジネスモデル

- ・以上、3つのコア技術に支えられた「技術力」と「開発力」をベースに「技術」と「品質」にこだわる「匠」の精神で顧客の信頼に応え、ITプラットフォームの変化に応じた進化により、IT投資の拡大とともに顧客密着型のITソリューションベンダーとして着実な成長を遂げている。
- ・前々期から、「デジタル革命」を見据えて、AI（人工知能）、ロボティクス、IoT（モノのインターネット）にも取り組む。
- ・17/3期から新ビジョン「CRESCO Ambition 2020」をスタートし、「Lead the Digital Transformation ～『クレスコグループ』はデジタル変革をリードします。～」をスローガンに掲げる。

グループ企業

- クレスコグループ
 - ・近年は、プロジェクト規模の拡大や引き合いの増加及び市場の変化に的確に対応できる体制を構築すべく、成長へのM&Aを積極化してきた。
 - ・そして、グループ各社の連携を密にその統合力を発揮して、さらなビジネスの拡大を目指しているが、グループ各社の概要は以下のとおりである。

(連結子会社)

- クレスコ・イー・ソリューション（株）
ERPソリューション事業、ERPシステムの導入のトータルサポート、付加価値を高めるアドオンプログラム開発などを手掛ける。
- クレスコワイヤレス（株）
近距離無線通信（Bluetooth/BLE、RFID、NFC等）の技術を応用した、機器の設計/開発/試作、ソフトウェア設計/開発、魅力的な近距離無線通信製品の販売などを行う。
- （株）アイオス
メインフレームシステム・オープンシステムを中心としたコンピュータ・ソフトウェアの開発、販売及び情報処理サービス業務を手掛ける。
- クレスコ九州（株）
ソフトウェアの設計・開発及びコンサルティング、クレスコグループのニアショア開発拠点。
- クレスコ北陸（株）
北陸の地場産業を中心とした、コンピュータシステムのコンサルティング、設計開発を行う。
- （株）シースリー
制御技術・組込み技術で安全で快適な暮らしを守るシステムのコンサルティングから設計開発までをサポートする。

グループ企業

- (株) クリエイティブジャパン
IT インフラ構築を中心とした、コンピュータシステムの設計及び開発を担う。
- メディア・マジック (株)
Web 制作とソフトウェア開発を通して、顧客にとっての「最適なカタチ」の創出に努める。
- (株) エヌシステム
2016 年 9 月に子会社化。旅行業向けを中心としたコンピュータシステムのコンサル、設計、運用、クラウドサービスの提供を行う。当社と旅行業向けのシステム開発分野に関して協業する。

(持分法適用関連会社)

- (株) ウェイン
当社がシステム開発業務を委託。情報システムの設計/製造、ソフトウェアの解析・コンサルテーション・移植・日本語化、システム開発の中国への委託紹介などを行う。
- ビュルガーコンサルティング (株)
当社がシステム開発業務を委託。コンサルティング集団として、お客様の経営基盤強化を図るコンサルティングを手掛ける。
- (株) エル・ティー・エス
企業変革の推進と定着に関するコンサルティングを行う。
- (株) エー・アイ・エムスタッフ
Java 技術を用いた Web システム開発、ソフトウェア設計・開発、ネットワーク情報サービスなどを手掛ける。

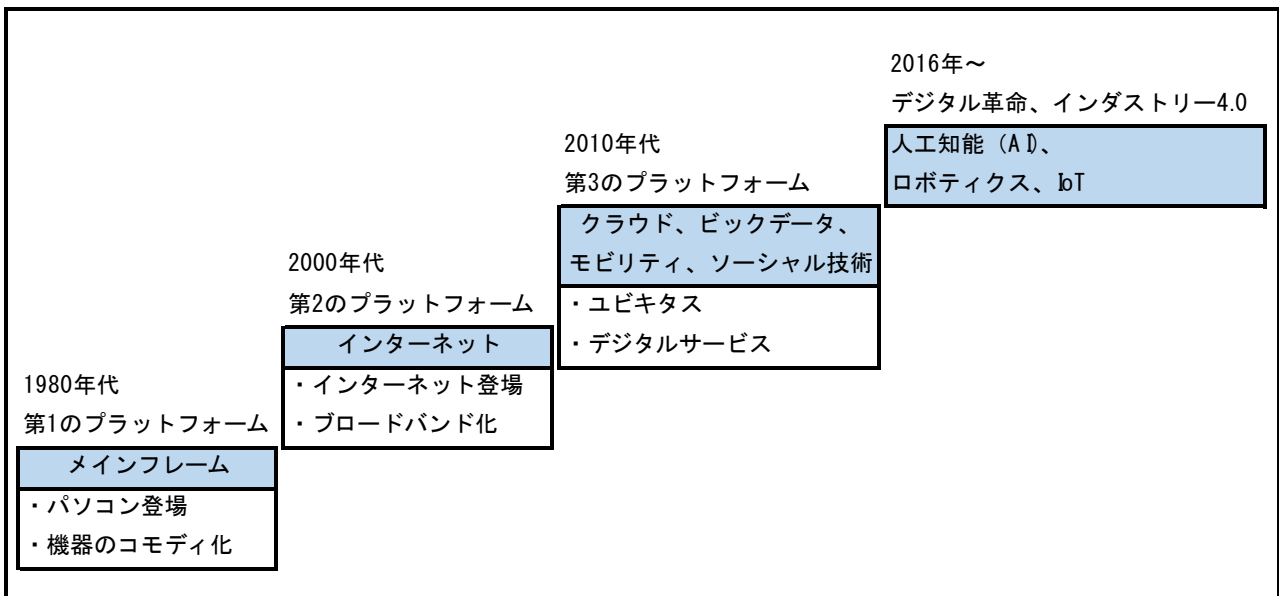
事業環境・業界分析

事業環境
の変遷

● ITの進化とITプラットフォームの変化

当社を取り巻く環境としてITの急速な進化、そしてその活用を支えるプラットフォームの変化が指摘できる。(図表5)に過去約30年にわたるITの進化とその影響によるITプラットフォームの変化を示した。1980年代まで主流であったメインフレームおよび端末「第1のプラットフォーム」は、その後クライアントサーバーシステム「第2のプラットフォーム」を経て、今まさに「第3のプラットフォーム」の時代へ入っている。

(図表5) ITプラットフォームの変化



(出所) 会社資料をもとに筆者作成

第3のプラットフォームとデジタル革命

● 「第3のプラットフォーム」の時代

「第3のプラットフォーム」は、クラウド、ビッグデータ、モビリティ、ソーシャル技術の4要素で構成される。これらは、単体で活用することも可能であるが、相互に関連を深めることで、例えば、顧客に対してより効率的に商品やサービスを提供できるなど、ビジネスへの相乗効果がより高まる。既にこの新たなプラットフォームへのシフトに取り組んでいる企業が先行者利益を享受していることもあり、この流れが加速すると見られている。

さらに、足下では、IoT(モノのインターネット)胎動によるデータの爆発的な増大が想定され、様々な領域でテクノロジーの大変革が同時並行的に進む中で、企業のビジネス戦略及びIT戦略は難しさを増している。

事業環境・業界分析

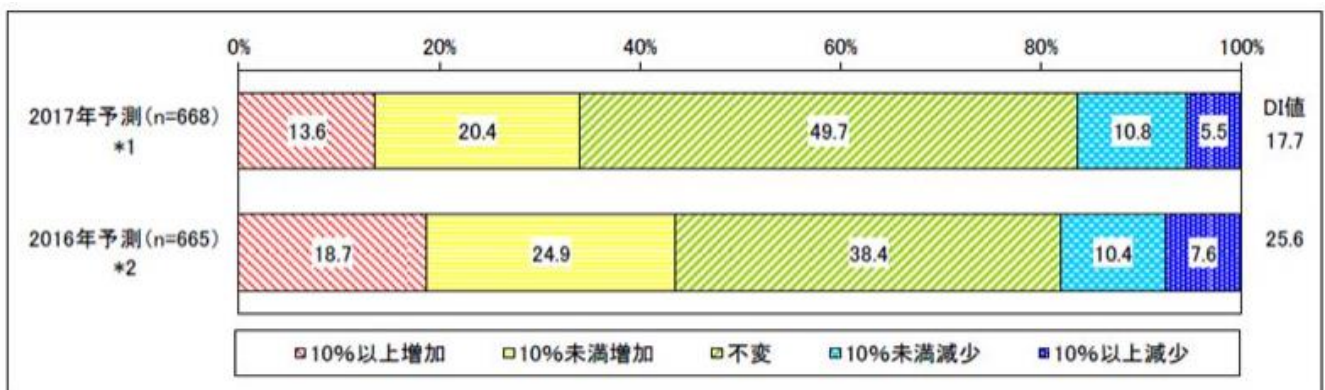
IT 投資の動向

- AI など先端技術と相まって「第3プラットフォーム」分野が成長
- ・ IT を巡る環境変化の中で、IT 投資は、クラウドやモバイル端末（スマートフォンやタブレット PC 等）を利活用したシステムへの移行、IT システム基盤の統合・再構築、ビッグデータの分析と活用、ソーシャル・テクノロジーのビジネス活用など、第3のプラットフォームといわれる「クラウド、モビリティ、ビッグデータ、ソーシャル技術」に関連する領域の成長が、IoT（モノのインターネット）、スマートロボット、AI（人工知能）といった先端技術のトレンドと相まって、一層加速すると予測される。

IT 投資見通し

- 「攻めの IT 経営」に重点を置く IT 投資の増加が見込まれる
- ・ (図表 6) は本年 1 月公表の一般社団法人、日本情報システム・ユーザー協会がまとめた「企業 IT 動向調査 2017」(IT 予算の速報値) である。
- ・ 同調査によれば、34%の企業が 2017 年度の IT 予算を増やすと回答した。
- ・ 加えて、減らすと回答した企業割合の減少や不変と回答企業の割合増加を踏まえると 2017 年度は全体で前年度以上の IT 投資が見込まれる。
- ・ 分野別では、社会インフラ、商社・流通、建築・土木、素材製造、サービスが、規模別では中堅企業の IT 投資意欲が高まっているとのことだ。
- ・ さらに同社調査では、「IT 投資で解決したい中期的な課題」として、「業務プロセスの効率化（省力化、業務コスト削減）」、「迅速な業績把握、情報把握（リアルタイム経営）」、「営業力の強化」などが上位を占め、こうした課題の解決手段として IoT やビッグデータなどに注目する企業が 2017 年度は増えているようだと言及した。
- ・ 全体として重点投資分野は「攻めの IT 経営」を支える「経営の見える化」といえ、基幹系システムや情報系システムの需要が増加すると見られる。

(図表 6) 2017 年 IT 投資の増減 (2016 年度比の増減予想)



*1 今回調査 (2016 年 10 月時点での 2017 年度予算の予測) *2 前回調査 (2015 年 10 月時点での 2016 年度予算の予測)

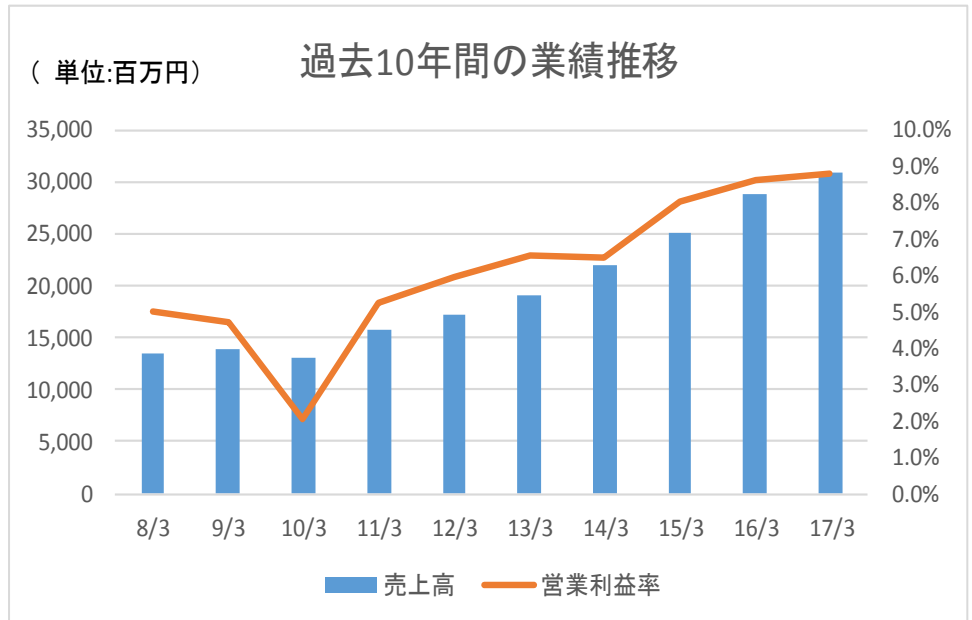
(出所) 一般社団法人 日本情報システム・ユーザー協会

IT 進化、IT プラットフォームの変化とともに収益は順調に拡大、成長力は高い

● 高い成長力

- ・ (図表 7) は 8/3 期から 17/3 期までの過去 10 期の業績推移である。
- ・ 売上高はリーマンショックを挟んだ一時期を除き順調に拡大している。
- ・ 直近の 10 年間で売上高は 10 年前の 2 倍強へ増加した。
- ・ 創業以来、IT の進化と IT プラットフォームの変化に応じた需要の変化や拡大を順調に取り込んでいる様子が (図表 7) から確認できる。
- ・ また、利益面においても M&A による当初の費用増やシナジー具現までの時間差により一時的悪化することがあっても、売上の拡大に応じ営業利益率を順調に伸ばしていることが指摘できる。
- ・ 売上増加見合いでの社員数増加により固定費が増加する中で着実に収益性の向上が図られていることは当社の経営力の高さとして評価できよう。
- ・ 過去の実績に加え、さらには、前々期より「デジタル革命」を見据えて、AI (人工知能)、ロボティクス、IoT (モノのインターネット) にも取り組むなど、変化への対応が迅速であることなどを踏まえると中期的な成長余地も大きいと考える。

(図表 7)

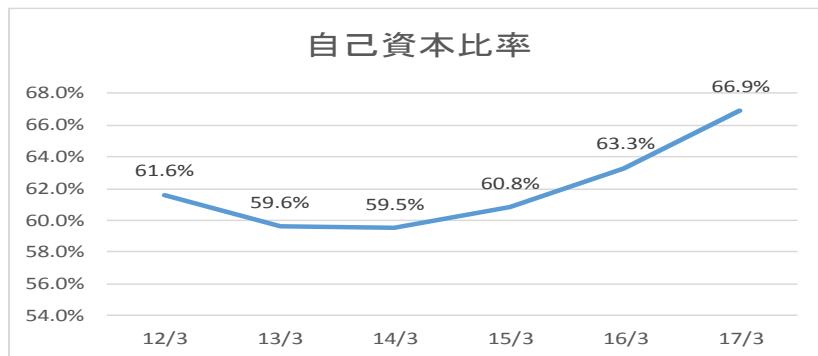


(出所) 決算短信より筆者作成

財務に安定感、
プロジェクト毎の
収益管理徹底に
より収益力を高め
強固な経営基盤
を構築

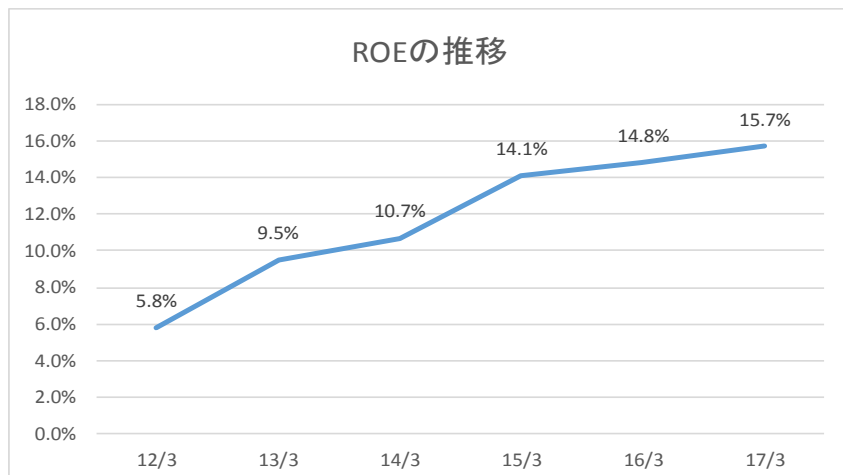
- 利益重視の強い経営体質が成長を支える
 - ・ (図表 8) では過去 6 期の自己資本比率の推移、(図表 9) では過去 6 期の ROE の推移を示した。
 - ・ 前期末の自己資本比率は 66.9%に達し、財務は盤石と言える。
 - ・ また、営業利益率の改善とともに ROE も上昇傾向にある。
 - ・ 前期の ROE は 15.7%と業界大手と遜色がない収益水準を実現している。
 - ・ (1) 盤石な財務を背景に積極的な M&A により協業ビジネスの推進や競争力のある開発体制の整備を図ってきたこと、(2) 特に過去数年はプロジェクト利益率の全社目標値を設定し、品質管理とプロジェクトマネジメント力向上により不採算プロジェクトの撲滅に取り組むなどプロジェクト毎の収益性向上を図ってきたこと、などが高い収益力を実現したと見られる。
 - ・ 利益重視のぶれない経営哲学が成長を支えていると言えそうだ。

(図表 8)



(出所) 会社資料より筆者作成

(図表 9)



(出所) 会社資料より筆者作成

業 績

17/3 期は受注
堅調から増収、
利益面は上期の
悪化を下期に
挽回し増益

● 17/3 期業績

- ・ 17/3 期は売上高が前期比 7.4%増の 308 億円、営業利益が同 9.0%増の 27.0 億円となり増収、増益となった。
- ・ プラットフォーム関連事業の活性化策の実施、先端技術関連（AI、IoT 等）の案件受注と新サービス開発への注力、オフショア、ニアショア、ビジネスパートナーを含めた開発体制の強化などにより期を通じて受注が堅調に推移した。
- ・ 加えて、クレスコ九州（株）、（株）シースリー、（株）クリエイティブジャパンなどの子会社の業績好調や昨年 9 月に子会社化した（株）エヌシステムの貢献などから増収。
- ・ 利益面は期初に子会社の一部が出遅れ、不採算案件が発生したことなどにより 2Q 累計（4-9 月）が営業減益になるなど上期に悪化した。
- ・ しかし、当社本体で不採算案件の最小化を目指し、プロジェクト品質の向上に注力したこと、下期（10-3 月）に子会社で出遅れに対するリカバリー施策（営業・品質管理）の徹底を図ったこと、などに不採算案件終了も相まって、後半挽回し増益、過去最高益となった。

（図表 10）損益計算書

単位：百万円

	15/3期		16/3期		17/3期		
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	前期比
売上高	25,063		28,775		30,893		107.4%
売上総利益	4,511	18.0%	5,231	18.2%	5,745	18.6%	109.8%
営業利益	2,013	8.0%	2,484	8.6%	2,707	8.8%	109.0%
経常利益	2,240	8.9%	2,857	9.9%	3,078	10.0%	107.7%
純利益	1,405	5.6%	1,705	5.9%	2,042	6.6%	119.8%

（出所）決算短信より筆者作成

業 績

セグメント別
業績動向

- ソフトウェア開発が増益、組込型ソフトウェア開発が2桁増益
- ・ (図表 11) にソフトウェア開発、組込型ソフトウェア開発の2事業セグメントの業績推移を示した。
- ・ 17/3期はソフトウェア開発が売上高は前期比7.6%増の255億円となり、セグメント利益(調整前)が同6.0%増の30.7億円となった。
- ・ ベンダー経由以外の受注牽引やインフラ、ネットワーク系も更改案件やクラウドが増加したことなどにより増収。各分野ともに受注堅調から売上が前年を上回る中、要員確保により高稼働率を維持し、受注管理、品質管理の徹底により不採算案件が減少したことなどから増益。
- ・ 一方、組込型ソフトウェア開発事業は売上高が同7.0%増の52億円、セグメント利益(調整前)が同24.8%増の8.2億円となった。スマートフォン開発のピークアウトから通信システム分野の規模が縮小したものの、カーエレクトロニクス分野の好調、その他でデジタル情報家電(テレビ、カメラ等)が大幅に増加したことなどから増収。
- ・ 車載関連での新規開拓によるビジネスの拡大、デジタル情報関連での案件ボリュームの増、通信システム分野での生産性向上などから2桁増益。

(図表 11) セグメント別業績

(1) セグメント別売上高推移

単位：百万円

セグメント		15/3期	16/3期		17/3期	
		売上高	売上高	前期比	売上高	前期比
ソフトウェア	金融関連	10,330	12,003	116.2%	12,486	104.0%
	公共サービス	5,047	5,572	110.4%	6,795	122.0%
	流通・その他	5,326	6,191	116.2%	6,293	101.7%
	計	20,704	23,767	114.8%	25,575	107.6%
組込み型	通信システム	964	870	90.2%	518	59.6%
	カーエレクトロニクス	1,555	1,948	125.3%	2,090	107.3%
	その他	1,720	2,082	121.0%	2,635	126.5%
	計	4,241	4,901	115.6%	5,244	107.0%
商品・製品販売		117	106	90.4%	73	69.5%
合計		25,063	28,775	114.8%	30,893	107.4%

(2) セグメント別利益(調整前)推移

単位：百万円

セグメント	15/3期		16/3期		17/3期		
	利益	利益率	利益	利益率	利益	利益率	前期比
ソフトウェア	2,415	11.7%	2,904	12.2%	3,077	12.0%	106.0%
組込み型	571	13.5%	662	13.5%	827	15.8%	124.8%
商品・製品販売	▲ 30	—	▲ 39	—	▲ 13	—	
合計	2,956		3,527		3,891		110.3%

(出所) 会社資料より筆者作成

業 績

18/3 期 計 画

- 増収、2桁営業増益を計画
 - ・(図表 12) に 18/3 期会社計画を示したが、売上高が前期比 7.5%増の 332 億円、営業利益が同 10.8%増の 30 億円を計画。
 - ・省力化、競争力強化を主眼とした「攻めへの IT 投資」の需要増加や、東京オリンピック、インバウンドへの対応が下支えとなり、IT 投資は引き続き拡大傾向が続くと予想される中、従来からの開発に加え、「デジタル変革」の潮流に乗り AI や IoT と言った先端技術を取り込んだシステム開発の後押しにより前期から連続で増収増益を目指す。
 - ・このため、営業及び開発体制の一層の強化を図り、品質管理の徹底継続とともに需要増に応じた人材の確保などに努める方向。

(図表 12) 18/3 期業績計画

単位：百万円

	17/3期		18/3期 予想		
	金額	利益率	金額	利益率	前期比
売上高	30,893		33,200		107.5%
売上総利益	5,745	18.6%	nm		
営業利益	2,707	8.8%	3,000	9.0%	110.8%
経常利益	3,078	10.0%	3,280	9.9%	106.6%
純利益	2,042	6.6%	2,230	6.7%	109.2%

(出所) 会社資料より筆者作成

「デジタル変革」を
背景に受注が旺盛

- 17/3 期 4Q に 18/3 期に向け受注が順調に積み上がる
 - ・「デジタル変革」を背景に業種、業態を問わず、顧客（通信システム分野を除く）の引合いが旺盛だ。
 - ・17/3 期 4Q（1-3 月）の受注高は前年同期比 15.1%増の 80.6 億円となり、主に 18/3 期 1Q（4-6 月）売上への貢献が見込まれる 4Q の受注残高は同 26.4%増の 53.8 億円となった。

18/3 期は会社並みの
業績を予想

- 会社計画は妥当で達成可能と考える
 - ・今期会社計画は連結全体での一段の体質強化や子会社業績の底上げなどにより前期実績を若干上回る増収率、増益率を目指す内容。また、前期末の好調な受注状況から上期に大きく増益を見込んでおり達成可能で妥当な計画と考える。このため筆者業績予想は会社並みとした。

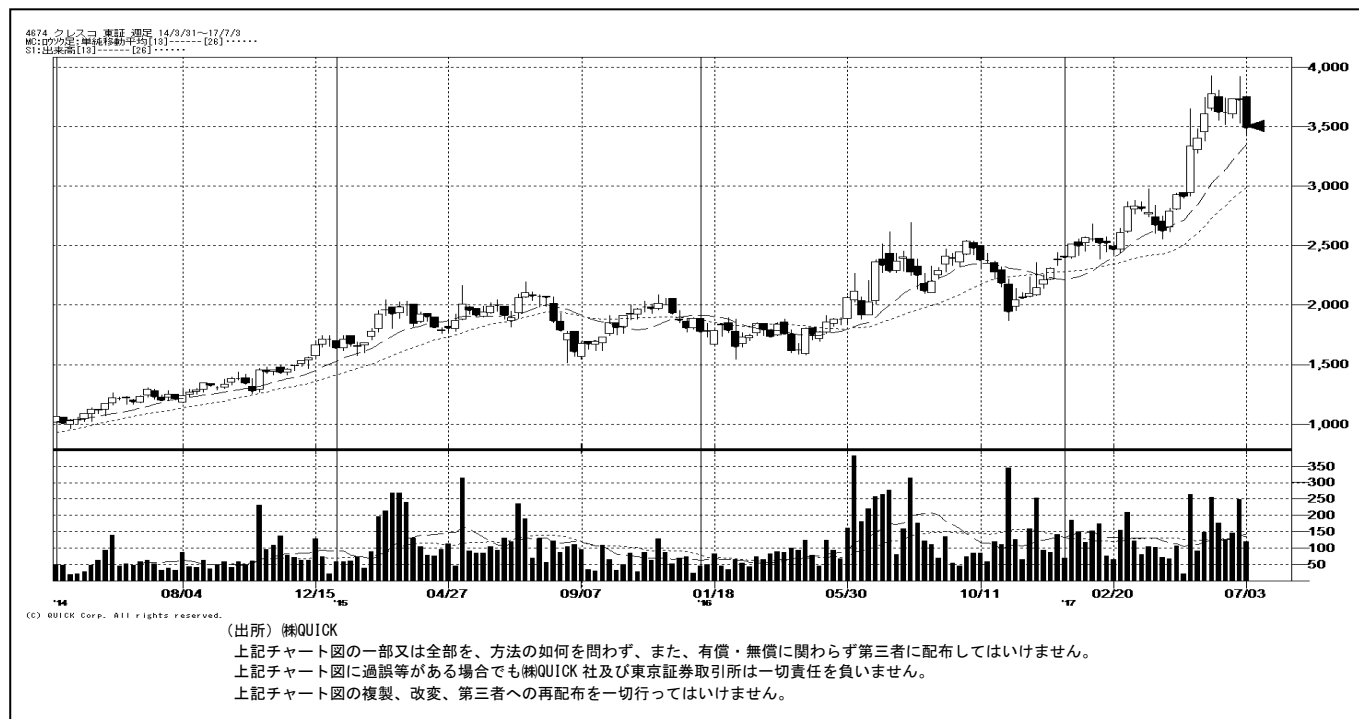
業 績

AI 活用市場の開拓や 事業機会拡大を図る

- IBM Watson 導入支援サービスの販売を開始
 - ・ 当社は AI の活用ノウハウを提供する新サービスブランド「Minervae (ミネルヴァ)」の立ち上げに合わせ、IBM Watson(以下 Watson)の導入を支援する新サービス「Minervae PoCKET (ミネルヴァポケット)」の販売をこの4月に開始した。
 - ・ 「ミネルヴァポケット」は Watson を本格的に導入する前に、概念検証を行なうソリューションであり、顧客は「ミネルヴァポケット」を通じて、Watson の運用方法や適用範囲等の事前検証、教育データの作成を行うことが可能になる。
 - ・ 今般の新サービスブランド「ミネルヴァ」の立ち上げ及び「ミネルヴァポケット」の販売開始を機に AI 活用市場の開拓、事業機会拡大を図るとともに、顧客の IT ソリューションパートナーとして、最先端技術を取り込んだシステム開発を通じ、デジタル変革の推進を支援して行く方向。

中 期 的 業 績 展 望

- 19/3 期以降もトップラインの高成長が見込まれる
 - ・ 事業環境・業界分析 (12 ページ) 中での記載したとおり、IT 投資は「第3のプラットフォーム」といわれる「クラウド、モビリティ、ビッグデータ、ソーシャル技術」に関連する領域の成長が、ウェアブルテクノロジーや IoT (モノのインターネット) と相まって加速すると予測される。
 - ・ 医療、エネルギー、ロボットの3業種が市場にイノベーションをもたらす分野になると考えられており、当社においては主力のソフトウェア開発関連事業の他、先端関連事業の成長が当面見込まれる。
 - ・ また、マイナンバー制度に伴う個人情報保護体制の強化や標的型攻撃に代表される高度なサイバー攻撃、悪意のある従業員による内部からの情報漏洩などの不祥事が多発する現状を背景に、企業のセキュリティに対する意識、関心が高まっており、当社のプラットフォーム関連事業にとって新たなビジネスチャンスになると考えられる。
 - ・ こうした中で (1) 当社グループが提供するサービスは幅広い技術領域を有しており、世の中のトレンドを概ね取り込めるポジションにあること、(2) 「デジタル変革」といった新たなステージを企業が迎えることになる中で、「戦略的 IT 投資」を通じて成長を実現できる現実的な提案が顧客から期待されるが、こうした変化への対応が着実に進められておりデジタル変革のパートナーとしての貢献が期待できること、などから 19/3 期以降も年平均 7~10%程度の売上成長が十分可能と筆者は見ている。



			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,050	2,198	2,980	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	964	1,517	1,579	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	3,625	3,769	6,019	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	25,063	28,775	30,893	33,200
	営 業 利 益	百万円	2,013	2,484	2,707	3,000
	経 常 利 益	百万円	2,240	2,857	3,078	3,280
	当 期 純 利 益	百万円	1,405	1,706	2,042	2,230
	E P S	円	133.12	152.26	180.28	196.64
	R O E	%	14.1	14.8	15.7	15.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	11,401	12,020	13,162	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,484	7,209	7,601	-
	資 産 合 計	百万円	17,886	19,230	20,763	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	4,791	4,712	4,488	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,148	2,335	2,384	-
	負 債 合 計	百万円	6,939	7,048	6,873	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,557	12,302	13,825	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	10,946	12,181	13,889	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,681	1,543	1,144	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	178	-1,287	-505	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	8	-286	-604	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,504	5,470	5,503	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 日本アイ・ビー・エム（株）への売上高の割合（17/3 期連結売上高の 16.8%）が高い。取引関係は取引基本契約により、永年にわたり安定している。しかし、日本アイ・ビーエム（株）の事業方針や外注政策に変化が仮に生じた場合、業績への影響は大きい。
- すべてのプロジェクトに対し作業工程数に基づく必要工数やコストを正確に見積もることが困難である。このため、仕様変更や追加作業発生などにより低採算または採算割れとなる可能性がある。さらには、納期遅延等により損害遅延金が発生し、最終的に作業完了・納品ができない場合には損害賠償が発生するリスクがある。
- 優れた人材の採用及び育成が重要課題の一つである。特に有能なシステムエンジニアが今後の当社グループの事業拡大に不可欠である。しかし、労働市場の環境等によりこうした人材を確保できない、または、育成できなかつたりする可能性がある。
- 事業運営に際し、協力会社等、さまざまなパートナーとの連携体制を構築している。しかし、これらのパートナーを適宜、適正に確保できない、あるいは関係に変化が生じた場合、プロジェクトの立ち上げや遂行、サービスの提供に支障が発生する可能性がある。
- 当社企業グループが提供するサービスやシステムの開発体制やプロセスの構造的な問題、属人性の高さから、長時間労働や過重労働が発生し、それらを起因とした健康問題や生産性の低下などにより経営成績等に影響が及ぶ可能性がある。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 業務遂行上、顧客が有する様々な機密情報をいり扱う場合がある。厳格な情報管理にも関わらず企業情報や個人情報などが一漏洩した場合、損害賠償責任や社会的信用喪失等のリスクがある。
- 情報サービス産業においては国が推進、要請する IT 戦略や各企業の戦略的情報投資、IT 利用者の拡大などその需要が景気の動向に大きく左右される傾向が強まっている。
- 事業展開をする市場は、激しい価格競争下にある。競争の更なる激化や価格低減要請の長期化による受注価格の変動のリスクがある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社アイフィスジャパン（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>