

ホリスティック企業レポート デリバリーコンサルティング 9240 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年8月3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 20210802

デリバリーコンサルティング(9240 東証マザーズ)

発行日: 2021/8/3

企業の DX 推進に向けたテクノロジーコンサルティングを提供
直近は注力するデータストラテジー事業部の売上拡大が目立つアナリスト: 藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 9240 デリバリーコンサルティング 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)
2019/7	1,148	47.8	10	-	9	-	9	-	2.5	14.6	0.0
2020/7	1,509	31.4	122	12.1×	126	13.7×	114	12.5×	31.4	46.0	0.0
2021/7 予	1,794	18.9	242	98.6	234	85.5	158	38.0	40.7	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2021/7期の予想は会社予想
2. 21年4月2日付で1:100の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2019/7期より連結業績開示のため、2019/7期の前期比はなし

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	1,138円 (2021年8月2日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	4,534,000株	設立年月日 2003年4月10日
時価総額	5,160百万円	代表者 阪口 琢夫
上場初値	1,472円 (2021年7月29日)	従業員数 133人 (2021年5月末)
公募・売出価格	950円	事業年度 8月1日～翌年7月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券 【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

注1) デジタルトランス
フォーメーション
データとデジタル技術を活用
して、製品やサービス、ビジネス
モデルを変革するとともに、
業務、プロセス、組織、企業文化
を変革して、競争上の優位性を
確立すること。

注2) マイグレーション
元は「移住、移転」の意味だが、
IT分野においては、既存の
システムやソフトウェア、データ
等を別の環境に移すことや、
新しい環境に移行することを
意味する。

◆ 企業の DX 推進のためのテクノロジーコンサルティングを提供

デリバリーコンサルティング(以下、同社)は、テクノロジーコンサルティング
を手掛ける企業である。03年4月に設立されたが、05年8月にメディアシー
ク(4824 東証マザーズ)の連結子会社となり、システム開発やオフショア開発
を手掛けてきた。15/7 期にビジネスモデルをテクノロジーコンサルティングに
転換し、数多く存在する IT の製品やサービスから、顧客企業のデジタルトラ
ンスフォーメーション^{注1}(以下、DX)の推進に最適なものを見出し、コンサル
ティングサービスと合わせたソリューションとして提供している。

同社の事業は、20/7 期まではコンサルティング事業、デジタルソリューション
事業の2つの報告セグメントに分類されていた(図表1)。しかし、21/7 期から
デジタルトランスフォーメーション事業の単一セグメントとし、事業部門別売
上高を開示している(図表2)。大まかには、旧コンサルティング事業がデジ
タルマイグレーション^{注2}事業部と海外子会社に、旧デジタルソリューション事
業がデータストラテジー事業部とインテリジェントオートメーション事業部に
引き継がれている。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益 (20 年 7 月期まで)

セグメント	2019/7期				2020/7期					
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
コンサルティング事業	736	64.1	225	30.5	1,013	37.5	67.1	307	36.8	30.4
デジタルソリューション事業	389	33.9	39	10.2	496	27.3	32.9	79	99.9	16.0
その他	22	2.0	-1	-5.4	-	-	-	-	-	-
合計	1,148	100.0	10	0.9	1,509	31.4	100.0	122	x12.1	8.1

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 事業部門別売上高

事業部門	2019/7期		2020/7期			2021/7期 第3四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
デジタルマイグレーション事業部	654	57.0	905	38.4	60.0	788	59.4
データストラテジー事業部	144	12.5	228	58.0	15.1	271	20.5
インテリジェントオートメーション事業部	245	21.3	260	6.3	17.3	182	13.8
Delivery International Thai Co.,Ltd. (子会社)	104	9.2	114	10.2	7.6	83	6.3
合計	1,148	100.0	1,509	31.5	100.0	1,326	100.0

(注) 19/7 期と 20/7 期は 21/7 期からの開示方法に基づいて組み換えた数値

(出所) 届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ デリバリーコンサルティングの DX の考え方とサービス

同社は DX に関係するソリューションを、以下の 2 つの切り口で整理している。

- (1) 「単なるシステム刷新やタスクのデジタル化にとどまる」のか、「デジタル技術による新たな事業能力の獲得まで進める」のかという、DX 推進によってどこまで変革するかという方向性
- (2) 「ソリューションが個別適用にとどまる」のか、「全体最適にかなう」ものかという、DX の及ぶ範囲

子会社を除く 3 つのサービスは、上の 2 つの軸に即して以下の通りに分類できる。

- (1) 「全体最適にかなう」もので、「デジタル技術による新たな事業能力の獲得を図る」サービスが、「デジタルマイグレーション」及び「データストラテジー」
- (2) 「一部の部門や業務に個別に適用する」形で、「システム刷新やタスクのデジタル化を進める」サービスが、「インテリジェントオートメーション」

同社は、世の中全体として今後 DX が本格化していくに従って需要が高まっていくと予想される「デジタルマイグレーション」及び「データストラテジー」の両サービスに注力していく方針である。

なお、この 2 つのサービスに関しては、「システム内製化」を強く意識している。他の IT ベンダーが提供する形態ではシステムの運用を IT ベンダーに依存せざるをえなくなり、環境変化にタイムリーに適応できない。そのような考えのもと、同社のサービスでは、顧客企業の社内人材が適宜環境変化に対応できるような状況を作り上げることを特徴としている。

上記のどのサービスであっても、外部の IT 製品・サービスをベースとしたソリ

ューションとコンサルティングサービスを組み合わせて提供するのが同社の基本形となっている。

◆ 3つのサービス(1): デジタルマイグレーション

顧客企業が構想するデジタル活用を実現するためのサービスで、DXを進めるに当たって必要なデータを収集する基盤を構築する部分を担っている。デジタル化を推進していくために必要な開発体制の立ち上げ、顧客企業自身で継続的にDXのビジネス拡張ができるような仕組みづくり、DXの習慣化等を行うための各種サービスを提供している。

◆ 3つのサービス(2): データストラテジー

顧客企業内部に存在するビジョンや潜在的な要望を把握し、それらのデータを有効活用して新たな事業価値を創出することを包括的に支援していくサービスである。デジタルマイグレーションで構築した基盤から収集したデータを活用する戦略を構築し、事業変革につなげていくまでの道筋をつける部分を担っている。世界の製品やサービスから最適なデジタルテクノロジーを選び出し、顧客企業が必要とする時に、必要な形態でデータを活用できるようにシステムのデザインや構築を行う。

◆ 3つのサービス(3): インテリジェントオートメーション

顧客企業の現場業務の自動化やデジタルによる効率化を支援するサービスである。他社の先進的なITサービスの導入支援に留まらず、コンサルティングサービスを組み合わせて提供することで、付加価値を生み出している。

注3) RPA

Robotic Process Automationの略。
ソフトウェアロボット等を使い、
事業プロセスを自動化する技術
のひとつである。

インテリジェントオートメーションの売上高の大半を占めているのがセルフRPA^{注3} ツール「ipaS ロボ」というソリューションである。アシリレラ(東京都渋谷区)からRPAエンジンを仕入れてソリューションに仕立てているもので、PCで動作するシステムに対し、人が行うマウスやキーボード操作を記録し、作業の自動化を実現する業務自動化ツールとなっている。これにコンサルティング会社ならではの業務自動化支援を組み合わせることで、単なるツール導入には留まらない、他社にはない価値を提供している。

◆ 収益構造

同社の収益の源泉はコンサルティングサービスであり、売上高の多くの部分は、コンサルタントの稼働単価、コンサルタントの稼働時間、コンサルタントの人数の掛け算で説明がつく。この売上高に対し、コンサルタントの人件費が原価として計上される。

外部のIT製品・サービスについては、以下の通り、大きく2つのパターンがある。

(1) インテリジェントオートメーションの「ipaSロボ」のように、同社がソリューシ

ョンを販売する形態となり、売上高が計上されるパターン。この時には、外部 IT 製品・サービスの仕入が発生し、仕入原価が計上される。

- (2) IT 製品・サービスはベンダーが販売し、同社はコンサルティングサービスのみを行うパターン。テックパートナーからの紹介案件の時にこのパターンが多く、IT 製品・サービスの販売については同社の売上高とはならず、仕入原価の負担もない。

最近ではテックパートナーからの案件紹介が増えてきていることから、後者のパターンが増えてきているものと推察される。

> 特色・強み

◆ サービスを支える仕組みがデリバリーコンサルティングの強み

外部の IT 製品・サービスをベースとしたソリューションとコンサルティングサービスを組み合わせて提供するのが同社のサービスの特徴であり、サービスを支える以下の仕組みが同社の強みに直結している。

- (1) デジタルマイグレーション及びデータストラテジーの両サービスを保有している。
- (2) 方法論やガイドライン等を知的資産として蓄積して活用することで、サービスを提供するコンサルタントの能力を底上げしている。これは、コンサルタントの個人の能力に頼りすぎないようにすることにも通じている。
- (3) テクノロジーコンサルタントを獲得、育成する仕組みが構築されている。
- (4) 外部の IT 技術を継続的に発掘できるような目利き力を強化している。
- (5) 外部の IT 製品・サービスのベンダーやプロバイダーとテックパートナーとしての関係を構築している。テックパートナーとして、ビジュアルによる分析ソリューション分野の Tableau、CRM プラットフォーム分野の salesforce.com (Salesforce)、クラウドインフラ分野の Amazon.com (Amazon Web Services)、自然言語生成サービス分野の Automated Insights (Wordsmith) 等が挙げられる(括弧内は製品・サービス名)。

> 事業環境

◆ 市場環境 (1) : 国内の DX 市場

富士キメラ総研の「2020 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」によると、19 年度の国内の DX 市場の規模は 7,912 億円と推計している。同調査では、DX の基盤となるデジタル技術が実用段階に入ったことや、新型コロナウイルス感染症の感染拡大によって、非対面や人手を介さない業務プロセス構築への需要が高まり、DX への投資が加速、本格化していると分析している。DX 市場は 19 年を起点に年平均成長率 13.0%のペースで拡大し、市場規模は 30 年に 3 兆 425 億円になると予測している。

◆ 市場環境 (2) : DX に関する企業の動向

一般社団法人日本情報システム・ユーザー協会の「企業 IT 動向調査 2021」によると、20 年度における「IT 投資で解決したい中長期的な経営課題」は、上位から順に、「迅速な業績把握、情報把握(リアルタイム経営)」17.7%(18

年度調査では18.3%)、「業務プロセスの効率化(省力化、業務コスト削減)」16.6%(同 28.0%)、「ビジネスモデルの変革」15.4%(同 6.9%)となった。18年度の調査との比較では「ビジネスモデルの変革」の上昇が目立っており、同社が想定しているDX本格化の方向性に沿った動きを示している。

同社のデータ戦略のサービスに関係するところでは、同調査の中に「データ活用への取組み状況」という項目がある。20年度の調査によると、「組織横断的にデータ活用ができる環境を構築し、ユーザーが利用している」状態にあるのは、調査した企業の18.7%、「一部の事業や組織でデータ活用できる環境を構築している」状態にあるのは42.2%となった。合計で60.9%に留まっており、今後、データ活用する企業が緩やかにでも増加していくことと、組織横断的に環境を整える企業の割合が増加していくことが期待されている。

◆ 競合

デジタルマイグレーションとデータ戦略の両方の機能を併せ持つ企業は国内では見当たらないというのが同社の認識である。同社によると、DX関連のサービスの多くは、システム構築をはじめとするデジタルマイグレーションの領域に限られているとしている。

一方、データ戦略の分野にも類似した企業は存在する。上場企業では、企業データ分析コンサルティングを主体とするブレインパッド(3655 東証一部)、AI等の技術を活用したビッグデータ分析を行うALBERT(3906 東証マザーズ)、AI技術によるデータ解析で経営診断サービスを提供するテクノスデータサイエンス・エンジニアリング(7046 東証マザーズ)等が、同社のサービスに比較的近い領域で事業を行なっている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

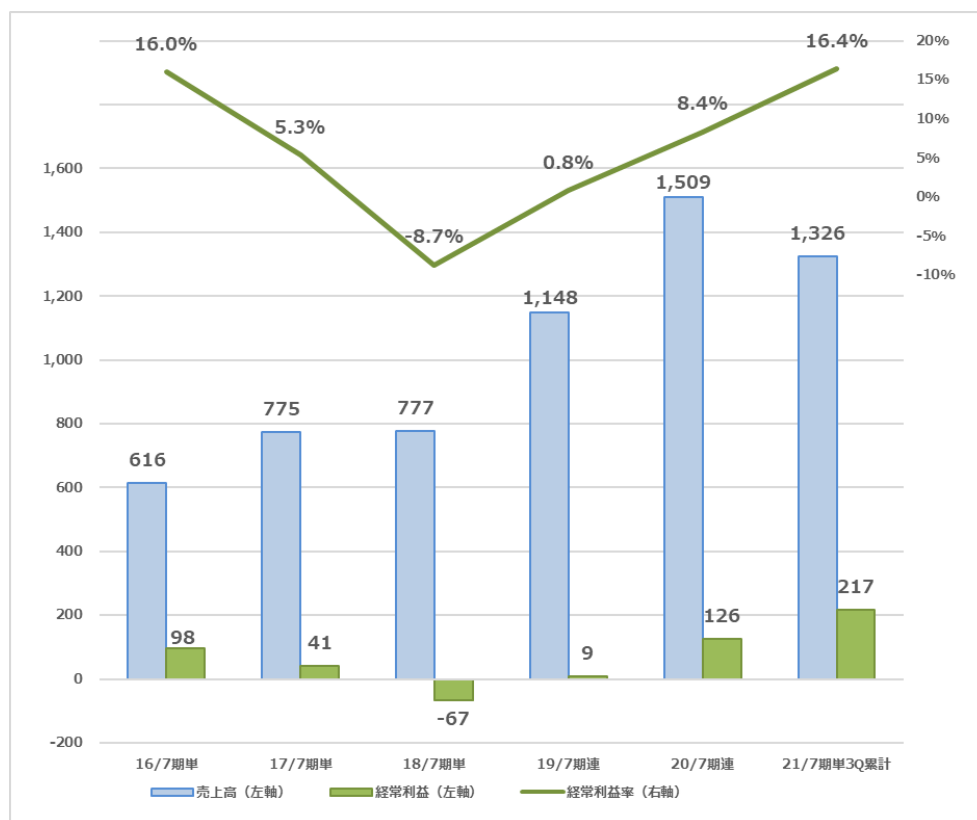
同社は16/7期からの業績を開示している(図表3)。

16/7期以降増収が続いてきたが、18/7期の売上高は前期とほぼ同額となった。この18/7期は経常損失を計上した期でもあった。17/8期から18/8期にかけて、ソリューションを自社で開発しようと、人や資金等の経営リソースを研究開発に投入したことが要因である。

ソリューションの自社開発を凍結し、外部のソリューションを積極的に活用する方針に舵を切ったことと、DX関連サービスの収益化が進んできたことにより、19/7期は大幅増収となり、経常利益も黒字を回復した。以降、売上高経常利益率の上昇を伴いながら、増収増益基調で推移している。

【図表3】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年7月期決算

20/7期業績は、売上高 1,509 百万円(前期比 31.4%増)、営業利益 122 百万円(同 12.1 倍)、経常利益 126 百万円(同 13.7 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 114 百万円(同 12.5 倍)となった。

事業部門別売上高は、デジタルマイグレーション事業部が前期比 38.4%増、データストラテジー事業部が同 58.0%増、インテリジェントオートメーション事業部が同 6.3%増、Delivery International Thai Co.,Ltd.(子会社)が同 10.2%増となり、同社が注力するデジタルマイグレーション事業部とデータストラテジー事業部の伸びが全体の増収を牽引した。

売上総利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 24.6%となった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴い、社内エンジニアの稼働率を上げる体制にシフトしたことが奏功した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、同 1.4%減となり、売上高販管費率は同 5.5%ポイント低下の 16.5%となった。人員増による人件費の増加はあったものの、新型コロナウイルス禍への対策の一環でテレワークへの移行を進め、出張費や通勤費等の経費が削減されたことが要因である。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 7.2%ポイント上昇の 8.1%となった。

◆ 21 年 7 月期第 3 四半期累計期間決算

21/7 期第 3 四半期累計期間業績は、売上高 1,326 百万円、営業利益 215 百万円、経常利益 217 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 141 百万円となった(前年同期比の開示はなし)。21/7 期会社計画に対する進捗率は、売上高 73.9%、営業利益 89.0%となっている。

事業部門別売上高の前年同期比の開示はないが、データストラテジー事業部の売上構成比が 20.5%と、20/7 期通期の 15.1%より上昇しており、データストラテジー事業部の増収が牽引した模様である。

売上総利益率は 30.2%となり、20/7 期通期の 24.6%より 5.6%ポイント上昇した。20/7 期の途中から社内エンジニアの稼働率を上げる体制へシフトしたが、21/7 期に入ってもその効果が続いている模様である。売上高販管費率は 14.0%と、20/7 期通期の 16.5%より 2.5%ポイント低下した。これもテレワークへの移行による費用抑制効果が続いていることが要因である。これらの結果、売上高営業利益率は 16.2%となった。

◆ 21 年 7 月期会社計画

21/7 期の会社計画は、売上高 1,794 百万円(前期比 18.9%増)、営業利益 242 百万円(同 98.6%増)、経常利益 234 百万円(同 85.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 158 百万円(同 38.0%増)である。

事業部門別売上高の開示はないが、デジタルマイグレーション事業部とデータストラテジー事業部が牽引していく状況が続くことが想定されていると考えられる。売上総利益や販管費の金額も開示はないが、第 3 四半期までの傾向が継続して、21/7 期の売上高営業利益率は同 5.4%ポイント上昇の 13.5%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、(1)今後見込まれる DX 市場の拡大に沿った顧客基盤の拡大と、(2)同社がソリューションを提供できる領域の拡大を通じた顧客当たり収益の最大化という 2 軸で拡大を続けていくことを成長戦略の根幹に置いている。

顧客基盤の拡大については、以下の 2 点を行っていくとしている。

- (1) テックパートナーとの協業推進。既存のテックパートナーとの協力関係をより強くして新規顧客開拓を継続していく。
- (2) マーケティングへの投資。ウェブサイトや SNS 等の自社メディアを開発、

充実していくほか、書籍出版やウェビナー開催を通じてブランド認知向上や見込み案件の獲得につなげていく。なお、ウェビナーは年間10回程度のペース開催していく予定である。

顧客当たり収益の最大化については、以下の2点を進めていくとしている。

- (1) 既存サービスの高収益化。提供価値の強化を通じて、受注単価の向上を図っていく。同時に、サービス工程の標準化やナレッジの共有をさらに進めて、案件の利益率を上げていく。
- (2) 同社の対応可能領域の拡大による新たな収益機会の創出。そのために、新しいテクノロジー製品の発掘力を磨いていく。

> 経営課題/リスク

◆ 採用が思ったように進まない可能性

今後の事業拡大のため、同社はコンサルタントやエンジニアの増員を続けていく方針である。しかし、計画している人員が採用できない場合、想定した成長ができない可能性も考えられる。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

新型コロナウイルス感染症については、国内で1日の新規陽性者数が1万人を超えるほどの増加を見せ、感染第5波の拡大に歯止めがかからない状況となっている。

新型コロナウイルス禍への対応の一環で、顧客企業のDX化投資が堅調であることに加え、同社もいち早くテレワークを進めたことによってサービス提供体制が保たれたことで、今まで新型コロナウイルス禍による影響は限定的であった。しかし、今後、感染拡大が深刻化、長期化した場合には、改めて業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2019/7		2020/7		2021/7 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,148	100.0	1,509	100.0	1,326	100.0
売上原価	885	77.1	1,137	75.4	925	69.8
売上総利益	263	22.9	371	24.6	401	30.2
販売費及び一般管理費	253	22.0	249	16.5	185	14.0
営業利益	10	0.9	122	8.1	215	16.2
営業外収益	1	-	7	-	7	-
営業外費用	2	-	3	-	4	-
経常利益	9	0.8	126	8.4	217	16.4
税引前当期(四半期)純利益	8	0.7	111	7.4	216	16.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	9	0.8	114	7.6	141	10.7

貸借対照表	2019/7		2020/7		2021/7 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	245	72.4	549	84.5	767	91.7
現金及び預金	97	28.8	347	53.5	545	65.2
売上債権	109	32.4	148	22.8	175	20.9
棚卸資産	10	3.1	22	3.5	11	1.4
固定資産	93	27.6	100	15.5	69	8.3
有形固定資産	47	14.1	29	4.5	26	3.2
無形固定資産	1	0.5	1	0.2	1	0.2
投資その他の資産	44	13.0	70	10.8	40	4.9
総資産	339	100.0	650	100.0	836	100.0
流動負債	204	60.3	348	53.5	296	35.5
買入債務	27	8.0	44	6.9	49	5.9
固定負債	77	23.0	131	20.2	153	18.4
純資産	56	16.7	171	26.3	386	46.2
自己資本	53	15.8	168	25.8	384	46.0

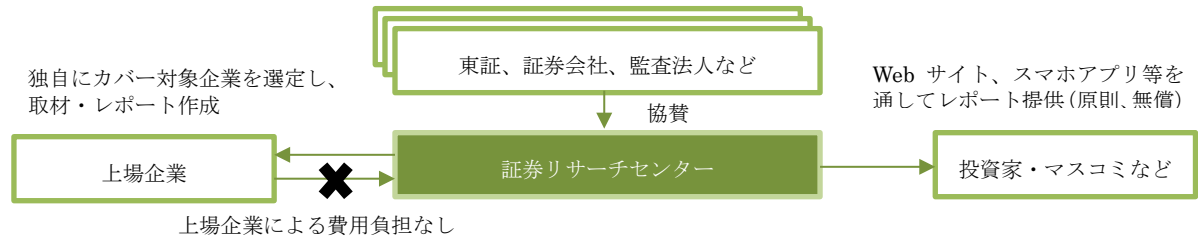
キャッシュ・フロー計算書	2019/7	2020/7
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	7	173
減価償却費	10	13
投資キャッシュ・フロー	-48	-7
財務キャッシュ・フロー	-49	85
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-90	250
現金及び現金同等物の期末残高	97	347

(出所) 届出目論見書より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。

※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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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、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。