

# ホリスティック企業レポート

## アジアクエスト

### 4261 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年12月28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 20211227

## 企業の DX を実現するためのコンサルティング含めたワンストップサービスを提供 デジタル空間に仮想建設現場表示など建設業界で高く評価されている

アナリスト: 松尾 十作 +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

### 【 4261 アジアクエスト 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)
2019/12	1,563	-	19	-	18	-	-4	-	-3.7	116.5	0.0
2020/12	1,800	15.2	97	5.0×	100	5.4×	62	-	53.7	167.6	0.0
2021/12 予	2,209	22.7	274	2.8×	258	2.6×	176	2.8×	150.2	-	0.0

(注) 予想は会社予想、2019/12期より連結財務諸表を作成、2021年8月26日付で1:100の株式分割を実施、一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	5,060円 (2021年12月27日)	本店所在地 東京都 千代田区
発行済株式総数	1,400,000株	設立年月日 2012年4月11日
時価総額	7,084百万円	代表者 桃井 純
上場初値	5,600円 (2021年12月27日)	従業員数 299人 (2021年10月末)
公募・売出価格	2,430円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年3月
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

## > 事業内容

### ◆ デジタルトランスフォーメーション事業を推進

アジアクエスト(以下、同社)は、企業のデジタルトランスフォーメーション(DX)を実現すべく、コンサルティングから、要望に基づくシステム開発、アプリケーション開発などのソリューションまでを提供している。同社は AI(人工知能)、RPA(定型作業をロボットが代行及び自動化)、IoT、クラウド、Web、モバイル等、様々なデジタル技術を幅広く網羅しているため、コンサルティングでの提案は、デジタル技術を最適に組み合わせた内容となっている。

同社は、受託したシステム開発を請負で納品する場合と、顧客先にエンジニアを派遣してシステム開発をする場合があるが、派遣での売上高構成比は 2割から 3割と少ないようである。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であり、サービス別等売上高の開示はない。同社グループは、同社と海外子会社 2社(インドネシアとマレーシア)の 3社で構成されており、19/12期から連結財務諸表を作成している。

同社は、Amazon が提供しているクラウドサービスである AWS 等のクラウド基盤の設計・構築・運用までをトータルに支援しているが、19年11月には AWS の APN アドバンスドコンサルティングパートナーとなった。AWS のパートナーはプレミア、アドバンスド、セレクト、レジスタードの 4つがある。最上級はプレミアで、国内では 11社が選定されているだけで、アドバンスドはプレミアに次ぐランクである。

デジタル技術を組み合わせた同社のシステム開発事例では、大分県別府市に納品したシステムと鹿島建設(1812 東証一部)から受注し納品した「デジタルツインシステム」が挙げられる。

#### ◆ 大分県別府市の案件事例

大分県別府市に納品したシステムは、別府市によれば、対象業務における作業時間を 81.3%縮減した。別府市は、19 年 6 月に「BEPPU×デジタルファースト」を宣言し、市民サービスの向上並びに職員の事務負担の軽減を図るべく、デジタルの活用を進めている。同社が納品した RPA、AI と光学式文字読み取り装置である OCR を組み合わせたシステムは、従来職員が手作業で実施していた帳票の読取り業務やデータ入力業務の自動化を実現したことで、業務時間を大幅に削減した。同社は業務自動化等の支援を今後も続けるとしている。

#### ◆ 鹿島建設の案件事例

鹿島建設から受注したデジタルツインシステムとは、センサーや映像等の現実空間から得た様々なデータを、サイバー(仮想)空間において 3 次元で再現する技術である。仮想空間にリアルな世界を再現することから双子(ツイン)との表現が使われており、多様なデジタル技術を用いることでデジタルツインを実現している。

鹿島建設は、推進している「鹿島スマート生産」の下、日本で初めて建物建築での全てのフェーズを BIM=Building Information Modeling(建物を情報で形成する)によるデジタルツインを実現したと 20 年 5 月に公表した。このデジタルツインは、同社を核として鹿島建設とその子会社である One Team、マルチスープ(東京都千代田区)とが共同開発したリアルタイム現場管理システム「3D K-Field」を活用したものである。リモート管理とは、本プラットフォームに Web からアクセスし、画面上に 3 次元で再現された建設現場で、人・資機材の場所及び活動状況をリアルタイムで把握することである。建設現場外で管理できる利点から建築業務の効率化が図られ、かつ高品質な建築を支えている。

### > 特色・強み

#### ◆ 一次請が多い

同社は 20/12 期の売上が 1,800 百万円と S1er としては規模が小さいが、顧客から直接受注する 1 次請の売上が過半を占めている。様々なデジタル技術を統合して、企業の DX を実現していくビジネスモデルが評価されているものと思われる。加えて、全体の売上に占める DX 案件の売上高は、19/12 期では半分程度であったが、20/12 期、21/12 期第 3 四半期累計においても上昇傾向にあるようである。

#### ◆ 取引継続期間が長い

同社は顧客との取引継続期間が長い。顧客からの要望に応えたシステム案件を納品した後もアップグレード要請が多いようである。売上高構成比でみた顧客との取引継続期間は、1 年超 3 年未満がボリュームゾーンではあるが、3 年超 5 年未満、5 年超もあり、1 年未満の構成比が一番小さい模様である。

◆ ワンストップサービス

システム設計、システム開発及び構築案件は、案件規模にもよるが大手 SIer が元請となり、開発内容別に得意とする下請業者に発注したり、外注もしくはエンジニアの派遣を受けて受注案件をこなす場合が多いが、同社は外注が少ない。

> 業界環境

◆ デジタルトランスフォーメーション市場展望

同社のミッションは「企業のデジタルトランスフォーメーション(DX)を支援する」と謳っている。国内のDX市場は、富士キメラ総研によると19年度7,912億円が30年度には19年度比3.8倍の3兆25億円にまで拡大するとしている。この市場拡大の背景は、DXの基盤であるデジタル技術のIoT、AI、ローカル5G、ブロックチェーン等の技術が実用段階になってきたことで、DXへの投資が本格化していることや新型コロナウイルス感染症の流行により非対面や人手を介さない業務プロセスの確立が求められるなどデジタル化への関心が高まっていることがDX投資を加速する背景としている。

◆ 競合

DX関連のシステムを開発する会社は多い。同社は顧客のDX実現に必要なデジタル技術を適切に組み合わせたシステム開発が強みだが、DX技術を網羅したサービスを一括で受注することが出来、システム開発での内製化率の高い会社は少ないと同社は自負している。

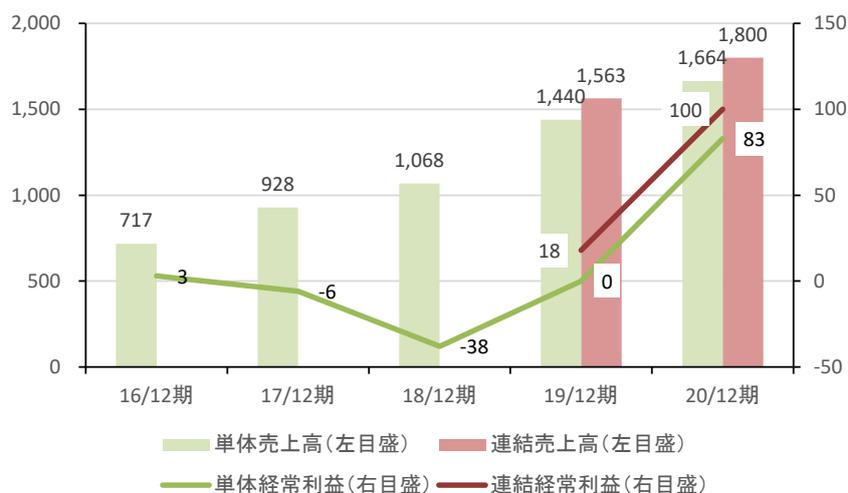
> 業績

◆ 業績推移

同社の16/12期以降の業績が開示されている(図表1)。19/12期以降は連結財務諸表が作成されている。

【図表1】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

単体ベースだが、17/12 期及び 18/12 期とも経常赤字を計上したのは、従業員数増とオフィス拠点増によるものである。16/12 期末 101 名から、17/12 期末 131 名、18/12 期末 160 名と大幅な人員増を続け、17 年 7 月に福岡オフィス開設、18 年 4 月に別府ラボ開設による地代家賃などの固定費負担が増したためである。

#### ◆ 20 年 12 月期業績

20/12 期の連結業績は、売上高 1,800 百万円(前期比 15.2%増)、営業利益 97 百万円(同 5.0 倍)、経常利益 100 百万円(同 5.4 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 62 百万円(前期は 4 百万円の損失)であった。

増収は DX 案件需要の高まりによるものである。売上高に占める DX 案件比率は、19/12 期で 5 割程度であったが、20/12 期においては更に割合が高まったようである。売上高経常利益率は、前期比 4.4%ポイント改善し 5.6%となったが、採算性が高いと思われる DX 案件比率上昇が主因である。

#### ◆ 21 年 12 月期第 3 四半期累計業績

21/12 期第 3 四半期累計業績は、売上高 1,662 百万円、営業利益 259 百万円、経常利益 259 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 175 百万円であった。DX 案件売上高比率は、20/12 期よりも更に高まったことを背景に、売上総利益率は 46.2%と前通期比 3.3%ポイント上昇した。増収効果から、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の対売上高比率は 30.6%と同 6.9%ポイント低下した。結果、売上高営業利益率は 15.6%と同 10.2%ポイント改善した。

#### ◆ 21 年 12 月期会社計画

同社の 21/12 期計画は、売上高 2,209 百万円(前期比 22.7%増)、営業利益 274 百万円(同 2.8 倍)、経常利益 258 百万円(同 2.6 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 176 百万円(同 2.8 倍)である(図表 2)。会社計画は、第 3 四半期累計実績に第 4 四半期計画を加えたものである。

【 図表 2 】 21 年 12 月期会社計画

	20/12期			21/12期会社計画		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	1,800	100.0%	15.2%	2,209	100.0%	22.7%
売上原価	1,028	57.1%	8.0%	1,231	55.7%	19.8%
売上総利益	772	42.9%	26.3%	978	44.3%	26.5%
販売費及び一般管理費	675	37.5%	13.9%	703	31.8%	4.2%
営業利益	97	5.4%	5.0×	274	12.4%	2.8×
経常利益	100	5.6%	5.4×	258	11.7%	2.6×
親会社株主に帰属する当期純利益	62	3.5%	-	176	8.0%	2.8×

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に  
証券リサーチセンター作成

21/12 期は 22.7%増収を予想している。需要に応えるために、エンジニアを 2 割程度増員する計画である。

販管費は前期比 4.2%増の 703 百万円を見込んでいる。リモートワーク推進に伴うオフィススペースの削減により地代家賃が減少する等、一部の固定費負担の低下を想定しているためである。営業利益は大幅増益となり、営業利益率は前期比 7.0%ポイント上昇の 12.4%想と計画している。

第 4 四半期の営業利益を 15 百万円しか見込んでいないのは、第 4 四半期での人員増を見込んだためである。

営業外収益はリモートワーク推進に関わる助成金 2 百万円や福岡オフィス移転に伴う立退補償金 2 百万円、営業外費用は支払利息 6 百万円や上場関連費用 17 百万円を見込み、経常利益は前期比 2.6 倍の 258 百万円を計画している。特別利益、及び特別損失は想定しておらず、親会社株主に帰属する当期純利益は同 2.6 倍の 258 百万円を見込んでいる。

#### ◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、案件数の増加と顧客単価の上昇を掲げている。案件数増加のためには、①エンジニア増強による国内事業基盤の強化、②海外事業基盤の拡充、③アライアンスの拡大、④プロダクト&サービスの拡大を図り、顧客単価を上昇させるには、⑤コンサルタント領域の拡大、⑥技術領域の拡大を課題としている。

エンジニア増強については、デジタル人材を中心に、採用及び教育への取組みを継続・強化していく方針である。新たに採用したエンジニアは、同社独自の教育プログラムと OJT との組み合わせで、2~4 カ月で戦力化している。新卒採用は、従来の 16 名程度を 23/12 期には 24 名を計画している。

海外事業基盤拡充については、日系企業の現地でのデジタル化ニーズを取り込むと同時に、企業の DX 実現のための様々なデジタル技術を最適に組み合わせ、かつ小回りのきくベンダーとして、同社の優位性を活かしたいとしている。

スターティアホールディングス(3393 東証一部)、西日本電信電話と資本業務提携を結んでいるが、今後については、事業シナジー効果の創出を見込むためのアライアンスを積極的に拡大したいとしている。

プロダクト&サービスの拡大とは、これまで蓄積してきたプロダクトやサービスのアップグレードやサービス追加を指している。

コンサルタント領域の拡大とは、既存での顧客先での新たなアプローチ先を  
経営企画、管理本部等にまで広げたいとしている。

技術領域の拡大とは、ローカル 5G、ブロックチェーン等の新たな技術領域に  
取り組むとしている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 代表取締役の保有比率が高い

代表取締役社長である桃井純氏と同氏の資産管理会社を合わせた保有株  
比率は上場時点で 66.3%である。議決権の過半数を保持しており、したがっ  
て、桃井純氏は株主総会の決議事項に関する拒否権を有していることに留  
意が必要であろう。

#### ◆ 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、創業  
来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、今後の検  
討課題としている。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2019/12		2020/12		2021/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,563	100.0	1,800	100.0	1,662	100.0
売上原価	951	60.9	1,028	57.1	894	53.8
売上総利益	612	39.1	772	42.9	767	46.2
販売費及び一般管理費	592	37.9	675	37.5	508	30.6
営業利益	19	1.2	97	5.4	259	15.6
営業外収益	3	-	11	-	7	-
営業外費用	4	-	9	-	7	-
経常利益	18	1.2	100	5.6	259	15.6
特別利益	-	-	-	-	-	-
特別損失	8	0.6	13	0.8	-	-
税金等調整前当期(四半期)純利益	9	0.6	86	4.8	259	15.6
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-4	-0.3	62	3.5	175	10.5

貸借対照表	2019/12		2020/12		2021/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	618	75.7	1,097	86.0	1,271	88.7
現金及び預金	285	34.9	791	62.0	937	65.4
売上債権	289	35.4	273	21.4	303	21.2
棚卸資産	15	1.9	16	1.3	14	1.0
固定資産	199	24.3	178	14.0	161	11.3
有形固定資産	94	11.6	88	6.9	88	6.1
無形固定資産	8	1.1	9	0.7	9	0.6
投資その他の資産	95	11.7	80	6.3	64	4.5
総資産	818	100.0	1,276	100.0	1,432	100.0
流動負債	452	55.4	466	36.6	536	37.4
買掛金	45	5.5	43	3.4	34	2.4
短期借入金	76	9.3	-	-	24	1.7
1年内返済予定の長期借入金	63	7.8	103	8.1	93	6.5
固定負債	228	28.0	613	48.1	521	36.4
社債	30	3.7	30	2.4	30	2.1
長期借入金	181	22.2	570	44.7	476	33.3
純資産	136	16.7	196	15.4	374	26.1
自己資本	136	16.7	196	15.4	374	26.1

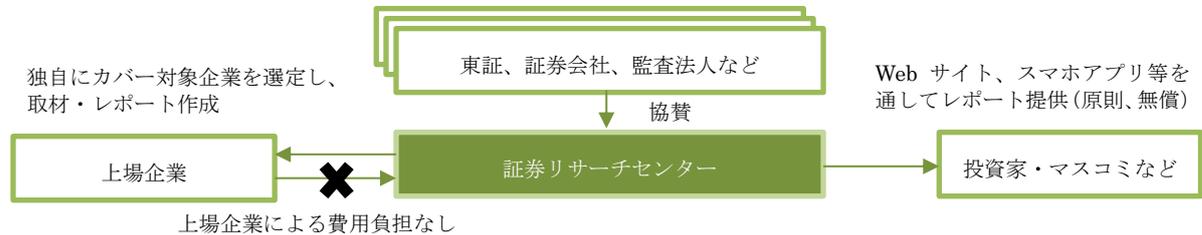
キャッシュ・フロー計算書	2019/12		2020/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	0	189		
減価償却費	18	32		
投資キャッシュ・フロー	-101	-29		
財務キャッシュ・フロー	63	348		
配当金の支払額	-	-		
現金及び現金同等物の増減額	-35	505		
現金及び現金同等物の期末残高	285	791		

(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。

※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  
監査法人 A&A パートナーズ

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  
宝印刷株式会社

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  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

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。