

ホリスティック企業レポート

日本ビジネスシステムズ

5036 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2022年8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 20220825

マイクロソフトのクラウド製品等の IT サービスを提供するクラウドインテグレーター マイクロソフトのクラウドサービスに係る技術力と実績に特徴がある

アナリスト: 大間知 淳 +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

【 5036 日本ビジネスシステム 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)
2020/9	68,247	13.1	1,513	-	1,822	-26.1	833	-67.9	44.2	606.4	10.0
2021/9	74,954	9.8	2,273	50.3	2,363	29.7	1,560	87.1	79.5	679.5	20.0
2022/9 予	85,444	13.9	3,513	54.5	3,551	50.2	2,129	36.4	108.4	-	30.0

(注) 1. 単体ベース。2022/9期予想は会社予想
2. 2022年6月3日付けで1:500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	2,148円 (2022年8月25日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	24,183,200株	設立年月日 1990年10月4日
時価総額	51,946百万円	代表者 牧田 幸弘
上場初値	1,827円 (2022年8月2日)	従業員数 2,328人 (2022年5月)
公募・売価格	1,520円	事業年度 10月1日~翌年9月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 三菱UFJモルガン・スタンレー証券
		みずほ証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ マイクロソフト製品等を提供するクラウドインテグレーター

日本ビジネスシステムズ(以下、同社)は、Microsoft(以下、マイクロソフト)のクラウド製品等の IT サービスを提供するクラウドインテグレーターである。1) マイクロソフトのクラウド製品と周辺クラウドサービスの導入等を支援するクラウドインテグレーション事業、2) クラウド利活用における保守・運用・改善を行うクラウドサービス事業、3) クラウドライセンスやハードウェア、ソフトウェアを仕入販売するライセンス&プロダクツ事業の3事業を展開している。

21/9期の売上高構成比は、クラウドインテグレーション事業 22.6%、クラウドサービス事業 14.3%、ライセンス&プロダクツ事業 63.0%であった。セグメント利益率(セグメントに帰属しない一般管理費である調整額を各事業に配賦しないベース)では、クラウドインテグレーション事業とクラウドサービス事業は 10%を上回る一方、ライセンス&プロダクツ事業は 2.0%と、低水準となっている(図表 1)。

【 図表 1 】 21 年 9 月期の事業セグメントの状況

セグメント	売上高		セグメント利益	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (千円)	利益率 (%)
クラウドインテグレーション	16,961	22.6	2,087	12.3
クラウドサービス	10,745	14.3	1,487	13.8
ライセンス&プロダクツ	47,225	63.0	930	2.0
その他	21	0.0	11	52.4

(注) その他は不動産賃貸等。端数処理の関係で、構成比の合計は必ずしも 100.0%とにならない。
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ クラウドインテグレーション事業

(1) Microsoft Azure とは、マイクロソフトが提供するクラウドサービスである。

(2) Microsoft 365 とは、Office365、Windows 10 Enterprise、Enterprise Mobility + Security を統合したものであり、現在、中堅・中小企業向けの Microsoft365 Business、大企業向けの Microsoft365 Enterprise (E3、E5) 等を展開している。

(3) Dynamics365 とは、Azure 上で提供されている SaaS 型の CRM・ERP パッケージである。

クラウドインテグレーション事業では、主に、マイクロソフトのクラウド製品である Microsoft Azure 注¹(以下、Azure)、Microsoft365 注²(以下、M365)、Dynamics365 注³(以下、D365) 及び周辺クラウドサービスの導入を支援している。

具体的には、①DX 計画策定やコンサルティングサービス、②クラウド基盤設計・構築及び設計支援、③アプリケーション開発、④クラウド利活用の内製化支援等を行っている。

マイクロソフトは、リモートワーク等を安全かつ効率的に実施できるクラウドサービスとして、Outlook や Teams を始めとした様々な機能が利用できる M365 に係るコンサルティングや導入等を「モダンワークプレイス」ソリューションと位置付けて、積極的に取り組んでいる。同社においても、エンタープライズ企業(売上高 5,000 億円以上または従業員 5,000 人以上の企業)に対するモダンワークプレイスソリューションの提供がクラウドインテグレーション事業の主力サービスとなっている模様である。

同社が M365 の導入を支援した企業に所属する従業員の ID 数は、クラウドサービス市場の拡大を受け、17/9 期より急増している。国内エンタープライズ企業の従業員数約 1,400 万人のうち、同社が M365 のライセンスを提供している ID 数のシェアは約 10%であり、国内トップクラスとなっている模様である。同社は、M365 の導入先を中心とした顧客に対して、IT インフラ基盤となる Azure やアプリケーションサービスである D365 等を販売することでクラウドサービスの適用領域を拡大し、顧客単価の上昇を図る方針である。

21/9 期において、クラウドインテグレーション事業の業績は、売上高 16,961 百万円、セグメント利益 2,087 百万円であり、稼ぎ頭となっている。また、セグメント利益に減価償却費を加算した EBITDA は 2,279 百万円、EBITDA マージンは 13.4%となっている(図表 2)。

【 図表 2 】 クラウドインテグレーション事業の業績推移

クラウドインテグレーション事業	20/9期	21/9期	前期比 (%)	22/9期3Q累計
売上高 (百万円)	16,049	16,961	5.7	13,483
セグメント利益 (百万円)	1,690	2,087	23.5	2,161
セグメント利益率	10.5%	12.3%	—	16.0%
減価償却費 (百万円)	119	192	61.3	—
EBITDA (百万円)	1,809	2,279	26.0	—
EBITDAマージン	11.3%	13.4%	—	—

(出所) 届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ クラウドサービス事業

クラウドサービス事業では、クラウド利活用における保守・運用・改善を請負い、一貫したサポートを提供している。現在は、マイクロソフトのクラウド製品の保守・運用を中心としたサービス提供であるが、今後は、22年6月から提供を開始した自社クラウドマネージドサービスである JBS Cloud Suite の拡販を目指している。

JBS Cloud Suite は、クラウドを用いた DX デザインから導入・保守運用、利活用までの一貫した支援と、多数のクラウドサービスに関して購入から一元管理、コスト最適化までを実現する管理ツールで構成されている。

21/9期において、クラウドサービス事業の売上高は、3事業の中では最小の10,745百万円であった一方、セグメント利益率は13.8%と高く、重要な収益源として位置付けられる。また、EBITDAは1,650百万円、EBITDA マージンは15.4%となっている(図表3)。

【 図表 3 】 クラウドサービス事業の業績推移

クラウドサービス事業	20/9期	21/9期	前期比 (%)	22/9期3Q累計
売上高 (百万円)	10,581	10,745	1.6	9,589
セグメント利益 (百万円)	1,222	1,487	21.7	1,448
セグメント利益率	11.5%	13.8%	—	15.1%
減価償却費 (百万円)	224	163	-27.2	—
EBITDA (百万円)	1,446	1,650	14.1	—
EBITDAマージン	13.7%	15.4%	—	—

(出所) 届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ ライセンス&プロダクツ事業

ライセンス&プロダクツ事業では、主に、顧客のクラウド環境を構築するため、M365、D365、Azure 等のクラウドライセンスの仕入販売に加え、PC やサーバー等のハードウェア及びソフトウェアの仕入販売等を行っている。また、オンプレミスのインフラ、プライベートクラウド並びにパブリッククラウドで構成されるハイブリッドクラウド環境の構築のための関連ハードウェアとソフトウェアを仕入販売している。

21/9期において、ライセンス&プロダクツ事業の売上高は3事業の中で最大の47,225百万円に達しているものの、利益率が低いため、同事業の利益構成比は売上高構成比に比べて低い水準にとどまっている。また、同事業の減価償却費は僅かであるため、セグメント利益と EBITDA の乖離は小さい(図表4)。

【 図表 4 】 ライセンス&プロダクツ事業の業績推移

ライセンス&プロダクツ事業	20/9期	21/9期	前期比 (%)	22/9期3Q累計
売上高 (百万円)	41,571	47,225	13.6	39,461
セグメント利益 (百万円)	1,300	930	-28.4	1,318
セグメント利益率	3.1%	2.0%	—	3.3%
減価償却費 (百万円)	5	19	280.0	—
EBITDA (百万円)	1,305	949	-27.3	—
EBITDAマージン	3.1%	2.0%	—	—

(出所) 届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ **ストック収益割合等を重視した経営を志向している**

同社は、オンプレミスからクラウドへのシフトが進む IT インフラの市場環境において、マイクロソフトのクラウド製品を事業の中心に据え、顧客のクラウド導入を支援することで事業規模の拡大を目指しており、「社会のデジタル変革をリードする No.1 クラウドインテグレーター」という Vision を掲げている。同方針の下、売上高に対して「マイクロソフト社の製品関連が占める割合」、「ハイブリッドを含めたクラウドサービスが占める割合」、「継続利用を前提とした顧客からの売上が占める割合(以下、ストック収益割合)」を KPI に挙げている。

「マイクロソフト社の製品関連が占める割合」とは、一部または全部において、マイクロソフトの製品・ソリューションが含まれるサービス提供の売上高の割合を示している。また、「ハイブリッドを含めたクラウドサービスが占める割合」とは、提供するサービスの一部、または全部において、クラウドサービスを提供する売上高の割合を示している。多くのエンタープライズ企業におけるクラウド化では、全面的なクラウドへの移行ではなく、オンプレミスとクラウドを組み合わせたハイブリッド型でのサービス提供が期待されており、同社は顧客企業の状況に合わせて最適なソリューションサービスを提供している。

一方、「ストック収益割合」とは、クラウドサービス事業の保守・運用売上や、ライセンス&プロダクツ事業のクラウドライセンスの月額利用料等、継続的な売上となるストック収益の割合を示している。

各指標の 20/9 期以降の推移は図表 5 の通りである。

【 図表 5 】 KPI の推移

	20/9期	21/9期	22/9期2Q累計
マイクロソフト社の製品関連が占める割合	63%	70%	72%
ハイブリッドを含めたクラウドサービスが占める割合	69%	76%	78%
継続利用を前提とした顧客からの売上が占める割合	49%	56%	56%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/9 期においては、顧客企業によるリモートワークの採用が相次いだことに伴い、クラウド化の中でも M365 の導入が先行して進んだ結果、3 つの指標が共に前期比 7%ポイント上昇した。

◆ クラウドインテグレーション事業とクラウドサービス事業は労働集約型のビジネスモデル

売上原価の約 7 割は商品仕入高(ライセンス&プロダクツ事業及びクラウドインテグレーション事業)、残りの約 3 割は製造原価で構成されている。製造原価は、総製造費用に期首仕掛品棚卸高を加算し、他勘定振替高(販売費及び一般管理費や資産計上される固定資産等)と期末仕掛品棚卸高を控除して算出される。

総製造費用の中心は、クラウドインテグレーション事業とクラウドサービス事業の技術者に支払う労務費(21/9 期構成比 84.6%)であり、当該 2 事業は労働集約型のビジネスモデルと言える。15.4%を占める経費は、3 事業の費用である地代家賃や消耗品費、減価償却費等によって構成されている。

21/9 期の売上総利益率は 11.3%であった。事業別の数値は不明であるが、ライセンス&プロダクツ事業については、仕入高が 45,065 百万円であったことから、10%を大きく下回ると推測される。特に、ハードウェア販売に比べ、クラウドライセンス販売の利益率が低くなっている模様である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料手当や賞与引当金繰入額等が中心だが、販管費率は 8.3%と低水準である。

◆ 特定の顧客への依存度が低い

同社は、クラウドインテグレーターとして独自のポジションを確立しており、元請比率は約 9 割に達している模様である。顧客業種は、製造、流通、金融・保険、通信・メディアに幅広く分散している。総販売実績に対する割合が 10%以上の販売先は存在していない。取引額上位 5 社の合計でも売上高の 2 割弱を占めるに過ぎない模様である。

主なエンドユーザーは、三菱UFJフィナンシャル・グループ(8306 東証プライム)、明治安田生命保険、日本テレビホールディングス(9404 東証プライム)傘下の日本テレビ放送網、三菱電機(6503 東証プライム)、ホンダ(7267 東証プライム)、花王(4452 東証プライム)、三菱商事(8058 東証プライム)、スターバックス コーヒー ジャパン等の大企業が中心となっている。また、主要元請先としては、官公庁向けに強いNTTコミュニケーションズ等が挙げられる。

なお、主要顧客に三菱系が多いのは、14 年に三菱総合研究所(3636 東証プライム)と資本業務提携を締結し、三菱系企業への営業展開が進んだた

めである。上場前に実施した自己株式の処分において、三菱総合研究所への売付け(親引け)が行われており、上場時点で、三菱総合研究所は同社の議決権の20.3%を所有するその他の関係会社となっている。

> 特色・強み

◆ マイクロソフトのクラウドサービスに係る技術力等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、マイクロソフトのクラウドサービスに係る技術力や実績等に関係している。

具体的には、(1)DX 計画策定とコンサルティングからクラウドサービスの導入、運用・保守、利活用促進までを一気通貫で担えるソリューション提供力を持つこと、(2)マイクロソフトクラウド関連資格等、国内有数のクラウド関連資格保有者(21/9 期末延べ 2,201 名)が在籍していること、(3)様々な業界の大企業に対するマイクロソフトクラウドソリューションの豊富な提供実績があること、(4)日本マイクロソフトの「マイクロソフト ジャパン パートナー・オブ・ザ・イヤー」等、外資系 IT 企業によるパートナー表彰において、多数の受賞歴があること、(5) Azure の最上位パートナープログラムである Azure Expert MSP 認定を取得していること、(6)クラウドサービス事業の保守・運用売上や、ライセンス&プロダクツ事業のクラウドライセンスの月額利用料等のストック収益割合が 50%を超えていること、(7)年 170 人程度の新卒者の採用を継続する等、人材獲得競争が激しい IT 業界において人員拡充に成功していること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内クラウド市場は高成長が予測されている

IDC Japan が 22 年 6 月に公表した国内クラウド市場予測によれば、21 年の市場規模は、新型コロナウイルス感染症の影響で成長が鈍化していた 20 年の状況から脱して、前年比 34.7%増の 4 兆 2,018 億円に達したと推測されている。今後も、企業による DX とデータ駆動型ビジネスへの積極投資が進むとの想定の下、市場規模は 26 年には 10 兆 9,381 億円(21 年からの年平均成長率は 21.1%)に拡大すると予想されている。

◆ 競合

世界的な大手パブリッククラウドサービスとしては、マイクロソフトの Azure の他に、Amazon の Amazon Web Services(以下、AWS)、Google の Google Cloud Platform 等が挙げられるが、日本においては Azure と AWS が優勢となっている。Azure 等のマイクロソフトのクラウド製品を取扱う競合先としては、富士ソフト(9749 東証プライム)や富士通(6702 東証プライム)、インターネットイニシアティブ(3774 東証プライム)、SB テクノロジー(4726 東証プライム)等が挙げられる。また、同社の直接的な競合先とはならないが、AWS を中心にクラウドインテグレーションサービスを提供する企業としては、TIS(3626 東証プライム)やサーバーワークス(4434 東証プライム)等が挙げられる。

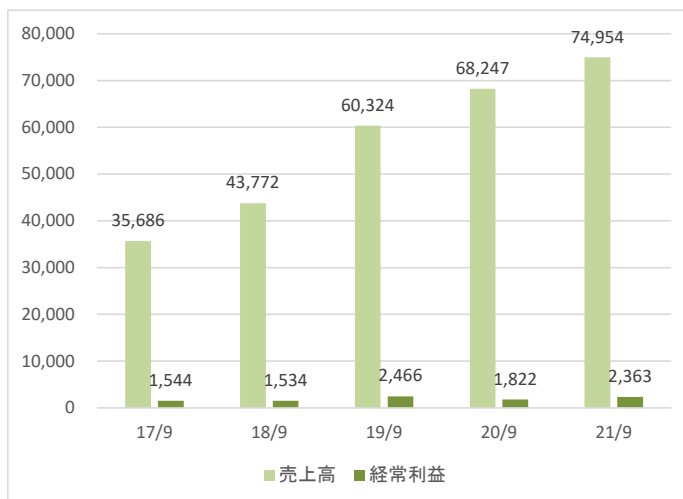
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は、日本アイ・ビー・エムで営業を担当していた牧田幸弘氏(現代表取締役社長)によって 90 年に設立された。届出目論見書には、同社の設立後 27 期目にあたる 17/9 期からの業績が記載されている。クラウド市場の拡大に加え、従業員の増員や、19 年 4 月に実施された 3 子会社の吸収合併等により、17/9 期から 21/9 期に掛けて、売上高は年平均 20.4%増加した(図表 6)。

【図表 6】業績推移

(単位: 百万円)



(注) グループ体制強化のため、19 年 4 月に 3 子会社を吸収合併(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、経常利益については、積極的な新卒採用等に伴い、人件費等の負担が増加したため、年平均 11.2%増と、売上高よりも低い伸びとなった。なお、22 年 5 月末の従業員数は、子会社の吸収合併による影響もあり、17/9 期末の 976 名から 2,328 名へと大幅に増加した。

なお、19/9 期の当期純利益は、3 子会社の合併に伴い、抱合せ株式消滅差益が特別利益に計上されたため、経常利益を上回る 2,593 百万円となった。

◆ 21 年 9 月期業績

21/9 期業績は、売上高 74,954 百万円(前期比 9.8%増)、営業利益 2,273 百万円(同 50.3%増)、経常利益 2,363 百万円(同 29.7%増)、当期純利益 1,560 百万円(同 87.1%増)であった(図表 7)。

売上総利益率は、労務費等の固定費の増加は売上高の拡大で吸収したものの、利益率が低いライセンス&プロダクツ事業の売上高構成比が前期の 60.9%から 63.0%に上昇したため、20/9 期の 12.4%から 11.3%に低下した。

一方、販管費は、管理部門の従業員の減少や新型コロナウイルス感染症対策に伴う通勤手当の減少等により人件費が前期比 120 百万円減少したことに加え、研修費や募集費等の経費が同 702 百万円減少したことから、同 10.7% 減少した。結果、販管費率は前期の 10.2%から 8.3%に低下した。売上総利益率の悪化を販管費率の改善により吸収したため、営業利益率は前期の 2.2%から 3.0%に上昇した。

【 図表 7 】 20 年 9 月期以降の業績

	内訳	20/9期		21/9期			22/9期3Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		68,247	100.0	74,954	100.0	9.8	62,545	100.0
売上原価		59,765	87.6	66,457	88.7	11.2	54,513	87.2
	商品期首棚卸高	1,512	2.2	1,232	1.6	-18.5	607	1.0
	当期商品仕入高	41,478	60.8	47,152	62.9	13.7	-	-
	当期製造原価	18,144	26.6	18,667	24.9	2.9	-	-
	受注損失引当金繰入高 (-は戻入額)	-137	-0.2	12	0.0	-	-	-
	合計	60,997	89.4	67,064	89.5	9.9	-	-
	商品期末棚卸高	1,232	1.8	607	0.8	-50.7	-	-
売上総利益		8,481	12.4	8,497	11.3	0.2	8,031	12.8
販売費及び一般管理費		6,968	10.2	6,223	8.3	-10.7	4,869	7.8
	給料手当	2,436	3.6	2,388	3.2	-2.0	-	-
	賞与引当金繰入額	384	0.6	334	0.4	-13.0	-	-
	減価償却費	112	0.2	100	0.1	-10.7	-	-
	その他	4,036	5.9	3,401	4.5	-15.7	-	-
営業利益		1,513	2.2	2,273	3.0	50.3	3,162	5.1
経常利益		1,822	2.7	2,363	3.2	29.7	3,339	5.3
当期(四半期)純利益		833	1.2	1,560	2.1	87.1	1,988	3.2

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

営業外収益は、匿名組合投資利益が前期比 193 百万円減少したこと等から、前期の 472 百万円から 203 百万円に減少した。一方、営業外費用は、為替差損が前期比 27 百万円、支払手数料が同 18 百万円、各々減少したこと等から、前期の 162 百万円から 113 百万円に減少した。また、関係会社株式評価損や投資有価証券評価損等が大幅に減少したこと等から、特別損失は前期の 415 百万円から 33 百万円に減少した。

セグメント別では、クラウドインテグレーション事業は、売上高 16,961 百万円(前期比 5.7%増)、セグメント利益 2,087 百万円(同 23.5%増)となった。売上高については、Azure 及び D365 の導入支援や、M365 のコンサルティングや導入支援が好調であった。セグメント利益については、増収効果に加え、出張費やイベント参加費用等の経費の抑制が増益要因となった(図表 8)。

クラウドサービス事業については、売上高が前期比 1.6%増の 10,745 百万円と微増にとどまったものの、出張費やイベント参加費用等を中心に費用が減少したため、セグメント利益は同 21.7%増の 1,487 百万円となった。

ライセンス&プロダクツ事業は、売上高 47,225 百万円(前期比 13.6%増)、セグメント利益 930 百万円(同 28.4%減)となった。売上高については、半導体不足の影響によりハードウェアの販売が苦戦したものの、エンタープライズ企業を中心にマイクロソフト製品のライセンス販売が好調であった。セグメント利益の減益については、売上構成の悪化による影響が増収に伴う利益の押上げ効果を上回ったためと推測される。

【 図表 8 】 20 年 9 月期以降のセグメント別業績

	セグメント	20/9期	21/9期		22/9期3Q累計
		金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)	金額 (百万円)
売上高		68,247	74,954	9.8	62,545
	クラウドインテグレーション	16,049	16,961	5.7	13,483
	クラウドサービス	10,581	10,745	1.6	9,589
	ライセンス&プロダクツ	41,571	47,225	13.6	39,461
	その他	45	21	-53.3	11
営業 (セグメント) 利益		1,513	2,273	50.3	3,162
	営業利益率	2.2%	3.0%	-	5.1%
	クラウドインテグレーション	1,690	2,087	23.5	2,161
	クラウドサービス	1,222	1,487	21.7	1,448
	ライセンス&プロダクツ	1,300	930	-28.4	1,318
	その他	3	11	3.7X	5
	調整額	-2,703	-2,242	-	-1,770

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

調整額については、前述の人件費や経費の減少により、前期の 2,703 百万円から 2,242 百万円に減少した。

◆ 22 年 9 月期第 3 四半期累計期間業績

22/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 62,545 百万円、営業利益 3,162 百万円であった。

売上総利益率は前通期の 11.3%から 12.8%に上昇した。クラウドインテグレーション事業やライセンス&プロダクツ事業で利益率が改善したと見られる。一方、売上高の拡大ペースに対して販管費の増加ペースが抑制されたことや、新卒採用者の人件費負担が下期に重くなる季節性があること等から、販管費率は前通期の 8.3%から 7.8%に低下した。結果、営業利益率は、前通期の 3.0%から 5.1%に上昇した。

セグメント別では、クラウドインテグレーション事業は、Azure 及び D365 の導入支援や、M365 のコンサルティング等が好調に推移し、売上高 13,483 百万円、セグメント利益 2,161 百万円となった。

クラウドサービス事業は、新規大口案件に伴う常駐サービスの増加や、自社

サービスを含む各種クラウドサービスの好調等により、売上高 9,589 百万円、セグメント利益 1,448 百万円となった。

ライセンス&プロダクツ事業は、マイクロソフトのクラウドライセンスの好調に加え、VMWare や Adobe 等の独立系ソフト開発会社のソフトウェア製品の販売増加により、売上高が 39,461 百万円となった。セグメント利益については、マイクロソフトとの協業によるインセンティブの増加や各顧客との採算改善に向けた交渉の成果により、1,318 百万円となった。

◆ 22年9月期の会社計画

22/9 期の会社計画は、売上高 85,444 百万円(前期比 13.9%増)、営業利益 3,513 百万円(同 54.5%増)、経常利益 3,551 百万円(同 50.2%増)、当期純利益 2,129 百万円(同 36.4%増)である。

事業別売上高については、クラウドインテグレーション事業は、案件の増加により、18,502 百万円(前期比 9.1%増)を見込んでいる。クラウドサービス事業は、大型案件の稼働等により、13,139 百万円(同 22.3%増)を見込んでいる。ライセンス&プロダクツ事業は、ハードウェア等の物販については横ばいと想定する一方、クラウドライセンス販売の拡大により、53,699 百万円(同 13.7%増)を見込んでいる。

売上原価は 75,066 百万円(前期比 13.0%増)を見込んでいる。事業別では、クラウドインテグレーション事業は、労務費を 10,234 百万円(同 4.9%増)、仕入原価を 823 百万円(同 40.8%減)と想定し、13,100 百万円(同 2.5%増)を見込んでいる。クラウドサービス事業は、労務費 7,772 百万円(同 22.8%増)等を想定し、9,804 百万円(同 22.7%増)を見込んでいる。ライセンス&プロダクツ事業は、52,131 百万円(同 14.1%増)を見込んでいる。

一方、販管費については、人件費を 4,166 百万円(前期比 5.3%増)、業務委託費を 92 百万円(同 16.0%減)、上場準備に係るコンサルティング費用を 73 百万円(同 17.5%減)等と想定し、6,864 百万円(同 10.3%増)を見込んでいる。

営業外収益については 184 百万円(受取利息配当金 15 百万円、雑収入 144 百万円等)、営業外費用については 146 百万円(支払利息 37 百万円、借入契約の組成手数料 41 百万円等)を見込んでいる。特別利益は見込まれていないものの、第 2 四半期累計期間に計上した関係会社株式評価損 71 百万円、固定資産に係る減損損失 11 百万円を特別損失として織り込んでいる。

> 経営課題/リスク**◆ 専門人材の確保と育成、定着が経営課題**

同社は、積極的に新卒採用を実施しており、19/9 期から 21/9 期の平均で年 170 人程度が入社しているものの、事業成長の実現に向けて、専門人材の確保と育成、定着が経営課題であると認識している。同社は、上場による知名度向上や独自の研修プログラム、社員食堂の運営、若手社員向け社宅制度等により、課題の解決に努めている。

◆ 日本マイクロソフトとの関係について

同社は、一部または全部において、マイクロソフトの製品・ソリューションが含まれるサービス提供の割合は 21/9 期の売上高の 70%を占めているほか、日本マイクロソフトから新規案件の紹介も受けている。同社は現在、日本マイクロソフトと安定した取引関係を維持しているものの、契約内容や取引条件に大きな変動が生じる等の何らかの事情により、日本マイクロソフトとの関係に大きな変化が生じた場合には、同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 景気変動と業界動向の変化によるリスク

同社が事業を展開するクラウド市場は成長が見込まれているものの、国内外の経済情勢や景気動向等に伴い、顧客企業におけるシステム投資の縮小や製品開発の遅れ、事業縮小、システム開発の内製化等が生じた場合には、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。実際、20/9 期においては、新型コロナウイルス感染症の発生に伴い、クラウドインテグレーション事業の案件に関して導入の遅延が発生し、経常減益を余儀なくされた。

◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である牧田幸弘氏は、同氏の資産管理会社であるロマネによる保有分も含め、上場時点で発行済株式の 43.2%を保有している。同氏は安定株主として引き続き一定の議決権を保有する方針を有しているものの、将来、何らかの事情により、同氏が同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は、上場に伴い実施された自己株式の処分後で 25.5%となり、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかしながら、将来、流通株式比率が 25%未満となった場合は、1 年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2020/9		2021/9		2022/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	68,247	100.0	74,954	100.0	62,545	100.0
売上原価	59,765	87.6	66,457	88.7	54,513	87.2
売上総利益	8,481	12.4	8,497	11.3	8,031	12.8
販売費及び一般管理費	6,968	10.2	6,223	8.3	4,869	7.8
営業利益	1,513	2.2	2,273	3.0	3,162	5.1
営業外収益	472	-	203	-	311	-
営業外費用	162	-	113	-	134	-
経常利益	1,822	2.7	2,363	3.2	3,339	5.3
税引前当期(四半期)純利益	1,406	2.1	2,329	3.1	3,253	5.2
当期(四半期)純利益	833	1.2	1,560	2.1	1,988	3.2

貸借対照表	2020/9		2021/9		2022/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	17,265	57.2	16,351	55.4	22,256	57.1
現金及び預金	4,016	13.3	4,015	13.6	4,279	11.0
売上債権	9,510	31.5	9,068	30.8	14,728	37.8
棚卸資産	1,471	4.9	853	2.9	702	1.8
固定資産	12,933	42.8	13,138	44.6	16,730	42.9
有形固定資産	8,928	29.6	9,483	32.2	11,832	30.3
無形固定資産	572	1.9	510	1.7	516	1.3
投資その他の資産	3,431	11.4	3,144	10.7	4,381	11.2
総資産	30,198	100.0	29,489	100.0	38,987	100.0
流動負債	12,310	40.8	10,918	37.0	17,978	46.1
買入債務	4,866	16.1	4,442	15.1	10,356	26.6
短期借入金	210	0.7	134	0.5	-	-
1年内返済予定の長期借入金	808	2.7	808	2.7	958	2.5
固定負債	5,984	19.8	5,231	17.7	5,891	15.1
長期借入金	5,579	18.5	4,771	16.2	5,453	14.0
純資産	11,903	39.4	13,338	45.2	15,117	38.8
自己資本	11,903	39.4	13,338	45.2	15,116	38.8

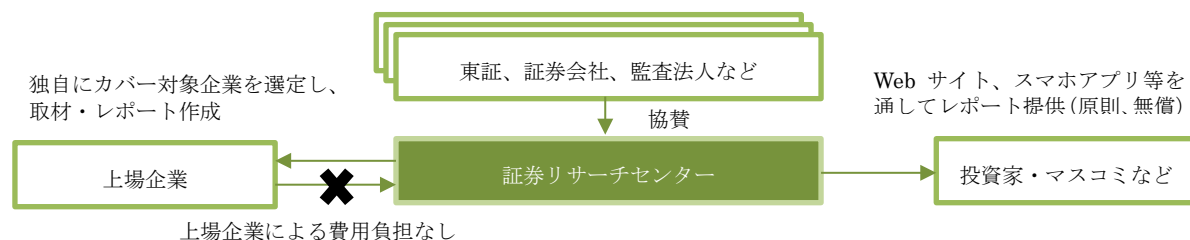
キャッシュ・フロー計算書	2020/9		2021/9	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	3,216	1,962		
減価償却費	469	492		
投資キャッシュ・フロー	-480	-894		
財務キャッシュ・フロー	-998	-1,080		
配当金の支払額	-188	-196		
現金及び現金同等物の増減額	1,741	-1		
現金及び現金同等物の期末残高	4,016	4,015		

(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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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と、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。