

ホリスティック企業レポート

ジャパニクス

9558 東証グロース

アップデート・レポート
2025年3月7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 20250304

ジャパニアス(9558 東証グロース)

発行日:2025/3/7

IT 企業やメーカーに技術者を派遣するオンサイト型開発支援と受託開発を行う 既存領域に加え、クラウドなど新規領域にも注力して業績拡大を目指す

> 要旨

◆ 事業内容

・ジャパニアス(以下、同社)は、IT・通信業界やエレクトロニクス、自動車などの製造業を中心とした顧客向けにエンジニアを派遣するオンサイト型(顧客の拠点に常駐して行う)開発支援及び自社の拠点で受託開発を行う先端エンジニアリング事業を行っている。

◆ 24年11月期決算

・24/11期の売上高は11,211百万円(前期比13.4%増)、営業利益は945百万円(同13.0%増)であった。派遣するエンジニア数の増加に伴い増収が続き、人件費やシステム関連費用が増加したものの営業増益となった。同社の期初計画(売上高11,800百万円、営業利益1,020百万円)及び証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想(売上高11,747百万円、営業利益1,022百万円)に対しては、育成人材の増加による稼働率の低下が要因で未達となった。

◆ 25年11月期の業績予想

・25/11期の会社計画は売上高12,050百万円(前期比7.5%増)、営業利益1,040百万円(同9.9%増)である。エンジニアのスキルアップによる単価向上や育成した人材の速やかな稼働に注力し、増収増益につなげる考えである。
・当センターでは、24/11期実績を踏まえて期末エンジニア数及び稼働率の想定を引き下げ、25/11期予想を従来予想の売上高14,004百万円、営業利益1,250百万円から、売上高12,339百万円(前期比10.1%増)、営業利益1,050百万円(同11.1%増)に下方修正した。また、26/11期予想についても同様の理由から下方修正した。

◆ 今後の事業戦略

・同社は、採用活動を継続してソフトウェア、インフラといった既存領域、CRMやクラウドといった新規領域ともに顧客企業との取引を拡大していく考えである。
・当センターでは、同社が全国の営業拠点を活かし、顧客企業を開拓していくことは可能と考え、26/11期以降も増収増益が続くと予想している。

【9558 ジャパニアス 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)
2023/11	9,885	18.8	836	36.9	873	42.0	616	39.3	155.5	717.5	77.0
2024/11	11,211	13.4	945	13.0	1,022	17.1	722	17.3	181.5	756.8	95.0
2025/11 CE	12,050	7.5	1,040	9.9	1,130	10.5	800	10.7	200.8	-	99.0
2025/11 E	12,339	10.1	1,050	11.1	1,140	11.5	802	11.1	201.3	849.5	99.0
2026/11 E	13,647	10.6	1,175	11.9	1,265	11.0	891	11.1	222.2	961.2	112.0
2027/11 E	14,951	9.6	1,304	11.0	1,394	10.2	982	10.2	244.9	1,084.7	123.0

(注) 1. CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体ベース

2. 2023年8月1日付で1,981千株の株式交付を実施、予想EPS、BPSは株式交付後の発行済株式数で算出

アナリスト:佐々木 加奈

+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

【主要指標】

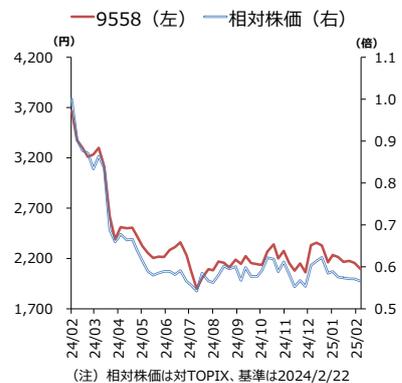
	2025/2/28
株価(円)	2,093
発行済株式数(株)	4,009,500
時価総額(百万円)	8,392

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.5	10.4	9.4
PBR(倍)	2.8	2.5	2.2
配当利回り(%)	4.5	4.7	5.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.5	-2.8	-39.2
対TOPIX(%)	-1.7	-2.8	-39.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

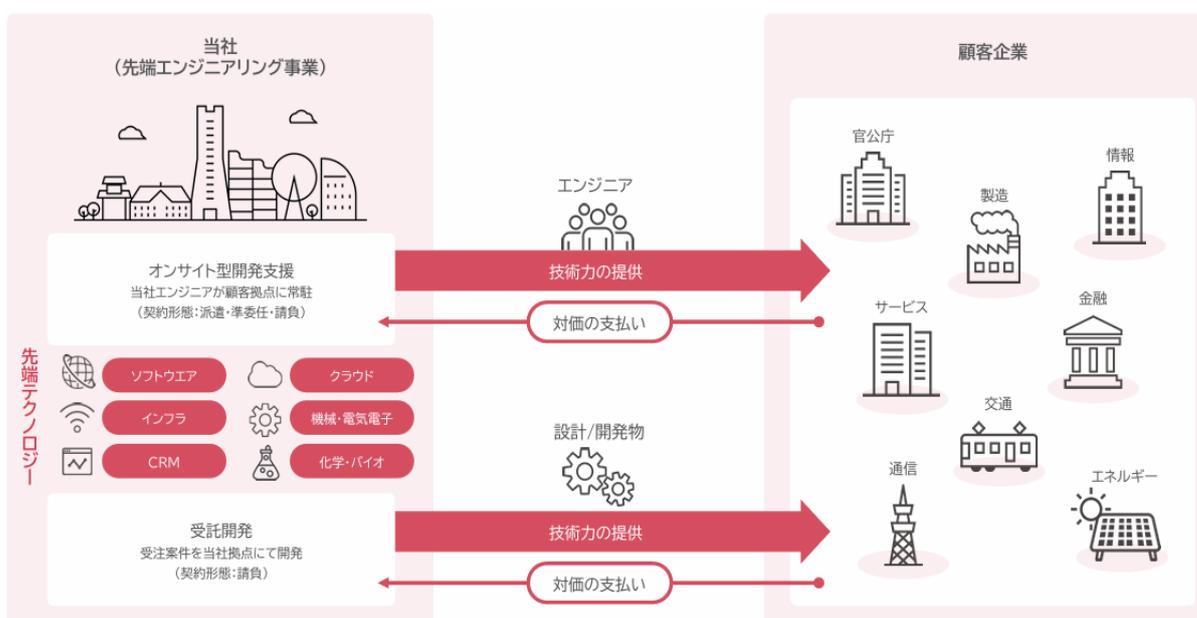
> 事業内容

◆ IT 業界などに技術者を派遣するオンサイト型開発支援が主力

ジャパニース (以下、同社) は、IT・通信業界やエレクトロニクス、自動車などの製造業を中心とする顧客企業にエンジニアを派遣するオンサイト型 (顧客の拠点に常駐して行う) 開発支援及び自社の拠点で受託開発を行う先端エンジニアリング事業を行っている (図表 1)。

同社は、先端エンジニアリング事業の単一セグメントで、連結子会社はない。

【 図表 1 】 事業の概要



(出所) 決算説明資料

売上高は派遣、請負、人材紹介に分けて開示されており、オンサイト型開発支援のなかの請負契約及び準委託契約に基づく売上高、受託開発の売上高は請負に含まれている。24/11 期の売上構成比は、オンサイト型開発支援の派遣契約に係る売上高である派遣が 96.9%、請負が 2.4%、人材紹介が 0.7%と、派遣が大きな部分を占めている。

◆ オンサイト型開発支援

同社は人材紹介会社などを通じてエンジニアを正社員として採用し、顧客企業のニーズに沿って派遣している。派遣契約 (同社が雇用するエンジニアをニーズに応じて企業に派遣し、エンジニアは派遣先企業の指揮命令のもと労働に従事する) が主であるが、請負契約 (顧客企業から業務を受託し、その業務遂行の指示やエンジニアの労務管理についての責任を同社が負って仕事を完成して成果物を納品する) や準

委任契約（請負契約と似ているが、業務の遂行自体が目的で、結果や成果物の完成についての責任は求められない点が違い）に基づく業務も行い、顧客企業の幅広い要望に対応できる体制を敷いている。

◆ 受託開発

同社の受託開発拠点である横浜開発センターにおいて、ソフトウェア開発からハードウェア設計、電子回路設計など、顧客企業の様々な業務を引き受けて代行している。

◆ 人材紹介

不動産・設備・建設業界に特化した転職支援サイト「Prime Career（プライムキャリア）」を運営し、登録者のキャリアプランの相談や転職の支援を行っている。同社は、求人企業のニーズにマッチする候補者を紹介し、採用が決定して入社した際に、採用企業から紹介手数料を得ている。紹介手数料は、採用企業ごとに相対で決定しており、概ね採用する人材の想定年収の数カ月分となっている。

> ビジネスモデル

◆ 先端テクノロジーを必要とする業界に専門性の高い人材を提供

同社は「先端テクノロジーで日本の明日に新たな価値を提供する」を経営理念とし、先端テクノロジーを必要とする業界に、最適なスキルを持つ人材を派遣すること及び案件を受託して高い品質の成果物を提供することにより安定した顧客基盤を築いている。

(注1) CRM

Customer Relationship Managementの略称で、顧客情報の管理・分析を行うためのシステムやツールの開発を行う領域

主な事業領域であるソフトウェア（開発・評価）、インフラ、機械・電気に加え最近ではCRM^{注1}（Salesforce等）、クラウドといった新規領域にも対応し、開発現場のニーズに応えることができる専門性の高いエンジニアを育成して派遣している（図表2）。

【 図表 2 】 事業領域と主な内容

領域	主な内容
ソフトウェア (開発・評価)	Webシステム、Webアプリケーション、業務系システム、組み込み系システム、金融系システム、公的機関システムの開発、ソフトウェア評価
インフラ	ネットワークの設計・構築、サーバーの設計・構築、仮想基盤の構築・運用、システム運用・保守、セキュリティ対応
機械・電気	自動車/車載機器・OA機器・デジタル機器の設計（機構設計、構造設計）、CAE ^{注1} 解析、生産技術、EMC ^{注2} 試験
CRM (Salesforce ^{注3} 等)	システム導入・移行支援、機能追加・カスタマイズ、他システムとの連携作業、システム運用・保守
クラウド	AWS ^{注4} 環境の設計・構築、Azure ^{注4} 環境の設計・構築、GCP ^{注4} 環境の設計・構築、クラウド移行支援
その他	化学：検査・分析、評価・測定、開発・合成など バイオ：動物実験・細胞実験・遺伝子実験、タンパク質精製など

(注) 1. 強度、熱、振動など様々な模擬実験をコンピューター上で行う技術
 2. 多数のトランジスタやダイオード、コンデンサーなどの電子部品を1つの半導体チップに埋め込んだ集積回路
 3. Salesforce が提供するクラウドコンピューティングサービスの総称
 4. AWS は Amazon が、Azure はマイクロソフトが、GCP は Google が提供するクラウドサービス
 (出所) 有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

24/11 期の事業領域別売上高は、ソフトウェア（開発）とソフトウェア（評価）の合計が売上構成比の 56.1%を占め、インフラが 18.9%、機械・電気が 14.9%、新規領域として注力する CRM（Salesforce 等）とクラウドの合計が 9.0%となっている（図表 3）。

【 図表 3 】 事業領域別売上高

事業領域	22/11期		23/11期		24/11期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ソフトウェア（開発）	} 4,862	58.4	4,319	43.7	4,638	41.4
ソフトウェア（評価）			1,229	12.4	1,651	14.7
インフラ	1,550	18.6	1,732	17.5	2,117	18.9
機械・電気	1,423	17.1	1,675	16.9	1,667	14.9
CRM (Salesforce等)	243	2.9	398	4.0	530	4.7
クラウド	239	2.9	474	4.8	487	4.3
その他（人材紹介など）	7	0.1	57	0.6	120	1.1
合計	8,324	100.0	9,885	100.0	11,211	100.0

(注) 端数処理の関係で合計とは必ずしも一致しない
 その他は 23/11 期までは人材紹介のみ、24/11 期は人材紹介と新規分野（化学・バイオ）
 (出所) 決算説明資料、有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ 派遣契約ではエンジニア数と派遣単価に応じた売上を得る

派遣契約の場合は、派遣先の顧客企業から、派遣するエンジニア数と派遣単価に応じた金額を受け取っている。

同社が重視しているのがエンジニア数、稼働率、エンジニア 1 人当たり売上高である。24/11 期末のエンジニア数は 1,651 人 (23/11 期末より 99 人増加)、24/11 期の稼働率は 94.0% (23/11 期 95.4%)、エンジニア 1 人当たり売上高は 584 千円/月 (同 583 千円/月) となっている (図表 4)。24/11 期における稼働率の低下は、上期に行った積極的な採用に伴い研修が必要となる人材が増加したことが要因である。下期からは経験者を厳選して採用することで稼働率の回復を図っており、四半期ごとの推移は、第 1 四半期 94.6%、第 2 四半期 91.4%、第 3 四半期 93.6%、第 4 四半期 96.4%となっている。今後は、営業員による新規顧客の開拓を強化することや、既存顧客との関係を強化して他の部署を紹介してもらうことなどで稼働率の維持向上を図る考えである。

エンジニア数については即戦力となる中途人材の採用を積極的に行うことに加え、未経験の人材を採用して 1 カ月間のスクール研修で育成する体制を構築し、増加基調を維持している。エンジニア 1 人当たり売上高については、エンジニアのスキル向上を図るとともにスキルに見合った案件への配置転換を戦略的に行うことにより引き上げを図っている。

【 図表 4 】 エンジニア数、稼働率、エンジニア 1 人当たり売上高

	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期
エンジニア数 (人)	1,088	1,146	1,320	1,552	1,651
稼働率 (%)	92.1	95.4	95.9	95.4	94.0
エンジニア1人当たり売上高 (千円/月)	538	563	571	583	584

- (注) 1. エンジニア数は期末時点のエンジニア在籍数 (パートナー企業から受け入れているビジネスパートナー、臨時従業員を含む)
 2. 稼働率 = (月ごとのエンジニア稼働数の合計 + ビジネスパートナー稼働数の合計) ÷ (月ごとのエンジニア在籍数 + ビジネスパートナー人数)
 3. エンジニア 1 人当たり売上高 = 年間の売上高 ÷ (月ごとのエンジニア稼働数 + ビジネスパートナー稼働数の合計)
 (出所) 有価証券報告書及び決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

請負契約及び準委任契約では、契約先の企業から案件数に案件単価を乗じた金額を受け取っており、案件獲得に向けた積極的な営業活動を行うとともに、高品質な成果物を提供して継続的な案件獲得につなげている。

◆ 顧客は上場企業が中心

エンジニアの派遣先は上場企業が多く、24/11 期売上高の 7 割以上を上場企業とそのグループ会社向けが占めている。大口の取引先は、ソフ

トウェアの受託開発を行うアルファシステムズ (4719 東証プライム) で、24/11 期売上高の 13.1%を占めている (図表 5)。

【 図表 5 】 主要相手先の売上高

相手先	21/11期		22/11期		23/11期		24/11期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
アルファシステムズ	1,043	14.4	1,339	16.1	1,380	14.0	1,471	13.1

(注) 割合は各期の売上高に対する比率

(出所) 届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

その他の取引先は、富士フイルムホールディングス (4901 東証プライム) グループ、富士通 (6702 東証プライム) グループ、トヨタ自動車 (7203 東証プライム) グループなどである。

また、24/11 期の売上高のうち、10 年以上継続して取引のある顧客向けが 40%、5 年以上 10 年未満の継続取引のある顧客向けが 34%となっており、全体の 7 割超を 5 年以上の継続取引先向けが占めている。

◆ 人材の採用力やスキルアップを促進する人事制度

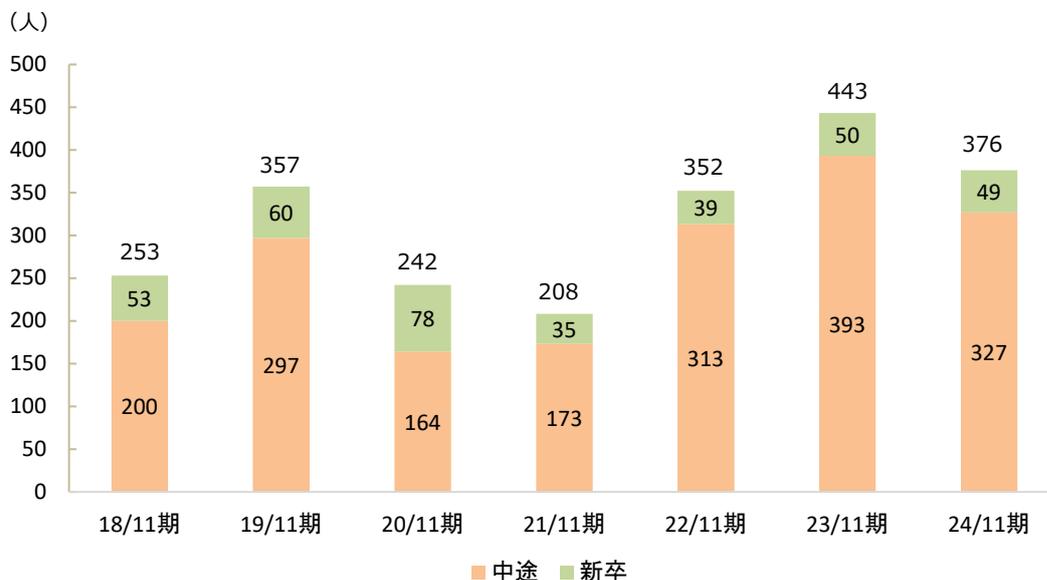
同社の特徴及び強みは以下の 2 点である。

1) 即戦力となる中途人材の採用に注力

同社は創業来、即戦力となる中途人材の採用に注力している。中途採用専門の部署を設け、多数の人材紹介会社を活用することに加え、社員からの紹介も並行して行うことで、高水準のエントリーを実現している。このなかから、業界での豊富な経験及び高いスキルを持つ人材を中心に採用を継続することで、顧客企業の多様なニーズに対応できる即戦力人材を数多く抱えている。

同社は、20/11 期、21/11 期と新型コロナ禍を受けて採用を抑制したが、22/11 期から再加速した。24/11 期については、研修が必要となる人材が増加して稼働率が低下した上期の状況を踏まえて下期から採用人材を厳選したことで 23/11 期を下回る 376 人 (中途と新卒の合計) となっている (図表 6)。

【 図表 6 】 採用数の推移



(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

2) エンジニアのスキルアップを促進する制度

エンジニアが顧客企業から高い収入を得るためには、スキルの向上を図り、高度化するニーズに対応する必要がある。そのために同社は、エンジニアのスキルアップを促進する様々な制度を導入している。

スキルアップを促進する制度の一例としては、応用情報技術者やデータベーススペシャリストなど様々な資格を取得したエンジニアに対して受験料及び資格のレベルに応じた奨励金を支給している。また、資格取得をサポートするために独自の e ラーニングのコンテンツなども提供しており、資格取得時以外でも技術力や知識の向上のために利用することが可能となっている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・上場企業を中心とした豊富な取引実績があること ・継続して取引を行う顧客企業が多いこと ・積極的な採用活動を行い、エンジニアの安定的な採用を継続していること ・エンジニアのスキルアップのための教育制度、支援制度を構築していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定の業界への依存度が高いこと ・特定人物（代表取締役会長兼社長）への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・IT人材需要の拡大が見込まれること ・クラウドなどの新規領域の拡大が見込まれること ・上場により信頼度が向上し、エンジニアの確保が容易化すること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・労働者派遣法の改正により規制が強化され、事業展開に影響が出る可能性 ・事業環境の悪化によりエンジニアに対する人材需要が縮小すること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は数多く擁しているエンジニアにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表8に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、採用から基礎教育、スキルアップまでのプロセスを確立し、エンジニアを数多く擁していることなどにある。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・エンジニア (求職者)	・エンジニア数 (期末時点)	1,651人
			・稼働率	94.0%
	クライアント	・顧客企業	・大口取引先	アルファシステムズ
			・上場企業が中心の安定した顧客基盤	売上高の7割以上が上場企業 (グループ企業を含む) 向け 全体の7割以上が5年以上の継続取引先
		・顧客企業数	非開示	
	ブランド	・派遣先の企業やエンジニア希望者には一定の認知度があるものの、会社名の認知度は一般的には高いとは言えない		
組織資本	プロセス	・複数の営業拠点 (事業所) により、全国規模で派遣先の企業を開拓 ・幅広いスキルレベルのエンジニアを募集して社員として採用 ・資格取得やスキルアップにつながる制度を導入し、エンジニア1人当たり売上高の向上を図る ・顧客会社のニーズとエンジニアのスキルの適切なマッチングにより高い稼働率を実現	・事業所数	本社の他11事業所
			・継続的な採用を実施	
			・エンジニア1人当たり売上高	584千円/月 (23/11期より1千円/月増加)
			・平均稼働率	94.0%
		知的財産 ノウハウ	・エンジニアの採用、取引企業の開拓、マッチングに関するノウハウの蓄積	・創業以降の経験
人的資本	経営陣	・現行のビジネスモデルを確立し、成長を牽引する代表取締役会長兼社長	・在任期間	99年の就任以来24年
	従業員	・積極的な採用活動によりエンジニアを継続的に獲得し、従業員数は増加基調が続いている ・多様な研修や資格取得制度を導入し、スキルアップや資格取得を奨励	・従業員数	1,704名 (23/11期末より132名増加)
			・平均年齢	33.6歳
			・平均勤続年数	3.5年
			・導入研修、年次研修、ソフトウェア研修など	特になし
			・資格取得奨励金制度を導入	特になし
・IT技術者養成のための無料スクールを運営			特になし	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は24/11期か24/11期末のものとする

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 24年11月期決算概要

24/11期の売上高は前期比13.4%増の11,211百万円、営業利益は同13.0%増の945百万円、経常利益は同17.1%増の1,022百万円、当期純利益は同17.3%増の722百万円であった。

同社は24/11期について、売上高11,800百万円、営業利益1,020百万円、経常利益1,091百万円、当期純利益768百万円と計画していた。しかし、上期にエンジニアの採用競争が激化するなかで下期から採用を積極化したために、一定の研修期間が必要となる経験の不足した人材が増加し、稼働率が低下したこと、下期から採用を抑えたことから同計画を売上高は589百万円下回った。また、売上総利益率は計画の26.7%を下回る25.9%となり、売上総利益も計画を254百万円下回った。

下期から経験者を厳選して採用する方向に舵を切り、通期の採用数が計画を下回ったことで販売費及び一般管理費（以下、販管費）は計画を 180 百万円下回ったものの、売上総利益の減少分をカバーできず営業利益は 75 百万円未達となった。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア（開発）が 4,638 百万円（前期比 7.4%増）、ソフトウェア（評価）が 1,651 百万円（同 34.3%増）インフラが 2,117 百万円（同 22.2%増）、機械・電気が 1,667 百万円（同 0.5%減）、CRM（Salesforce 等）が 530 百万円（同 33.2%増）、クラウドが 487 百万円（同 2.7%増）である。

エンジニア数は 23/11 期末の 1,552 名から 24/11 期末は 1,651 名に増加した一方、新卒や業界での経験が浅い者など、研修が必要な人材が増加したことで稼働率は 23/11 期の 95.4%を下回る 94.0%となった。エンジニア 1 人当たり売上高は、スキルが低いために単価が低い人材が増加した一方、スキルの高い人材の単価改定が進んだことで 23/11 期の 583 千円/月を若干上回る 584 千円/月となった。

増収による固定費負担の軽減により売上総利益率は前期比 0.2%ポイント改善の 25.9%となった。販管費は主に給料手当やシステム関連費用の増加により 23/11 期の 1,706 百万円から 1,952 百万円に増加し、販管費率は同 0.1%ポイント悪化の 17.4%となった。結果として営業利益は同 13.0%増の 945 百万円となった。

尚、証券リサーチセンター（以下、当センター）の売上高予想 11,747 百万円に対しては、期末エンジニア数が予想の 1,852 人を下回る 1,651 人、稼働率が同 95.5%を下回る 94.0%となったことで 536 百万円下回った。稼働率の低下により売上総利益率は同 26.6%を下回る 25.9%となり、売上総利益は予想を 226 百万円下回った。販管費については下期に採用費を抑制した効果で予想を 150 百万円下回ったものの、売上総利益の減少額の方が大きく、営業利益は予想を 77 百万円下回った。

> 今後の事業戦略

◆ 採用を継続するとともに教育体制の整備を進める

同社は、中期目標「デジタル人材 3 千人」、長期目標「デジタル人材 1 万人」を掲げて採用活動を継続し、ソフトウェア、インフラといった 1) 既存領域、CRM などの 2) 新規領域ともに顧客企業との取引を拡大していく考えである。また、3) 効率的な人材育成にも注力する方針である。

1) 既存領域

同社は、採用を継続してエンジニア数の増加を図るとともに、営業体制を強化して既存顧客に対するヒアリングを行い、ニーズを詳細に把

握して他部署や他のプロジェクトにも派遣先を拡げて 1 社当たりの売上高増加を目指す方針である。

また、上場企業との豊富な取引実績を活かし、中堅・中小企業及び地方企業の開拓も積極的に進めている。現在の拠点（本社の他、全国に 11 事業所）で網羅できないエリアに対しては新たな事業所を設立して顧客開拓を推進する考えである。同社は、事業所の開設については年間 2 カ所程度を想定している。

2) 新規領域

同社は、需要の高まっている CRM やクラウド領域のエンジニアの採用を積極化すると同時に、早期の稼働に必要な教育体制の整備を進めている。ただ、24/11 期上期における育成人材の増加による稼働率低下を踏まえ、今後は稼働率とのバランスを勘案しながら採用を進めていく方針を示している。採用コストについては、社員からの紹介や SNS 広告の活用により抑制を図る考えである。

また、化学やバイオといった新規分野での人材サービスを新たな成長エンジンとする考えも示しており、24/11 期には光学フィルターの開発支援やアスベスト分析などに携わる人材の派遣を開始している。

3) 効率的な人材育成

同社は、神奈川県川崎市の研修センター「J-college」で様々な研修や資格取得のための教育を行っている。新卒や未経験人材については「J-college」の活用により短期間での戦力化を図るとともに、経験のあるエンジニアについては効率的なスキルアップを推進して単価アップにつなげる考えである。

また、同社はいつでもどこでも学べる機会を提供するため、24 年 11 月にオンライン教育システム「J-learning」を導入した（従来の e ラーニングと人事管理システムを連動して内容を充実）。「J-learning」のコンテンツ拡充を進めるとともに理解度チェックテストを定期的実施することで様々な知識の習得を促す考えである。

> 業績予想

◆ 25 年 11 月期の会社計画

25/11 期の会社計画は、売上高が 12,050 百万円（前期比 7.5%増）、営業利益が 1,040 百万円（同 9.9%増）、経常利益が 1,130 百万円（同 10.5%増）、当期純利益が 800 百万円（同 10.7%増）である（図表 9）。

【 図表 9 】 25 年 11 月期会社計画

(単位: 百万円)

	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	8,324	9,885	11,211	12,050	7.5%
技術分野別					
ソフトウェア (開発)	} 4,862	4,319	4,638	-	-
ソフトウェア (評価)		1,229	1,651	-	-
インフラ	1,550	1,732	2,117	-	-
機械・電気	1,423	1,675	1,667	-	-
CRM (Salesforce等)	243	398	530	-	-
クラウド	239	474	487	-	-
その他 (人材紹介など)	7	57	120	-	-
売上総利益	2,033	2,543	2,898	3,170	9.3%
売上総利益率	24.4%	25.7%	25.9%	26.3%	-
販売費及び一般管理費	1,422	1,706	1,952	2,130	9.1%
販管費率	17.1%	17.3%	17.4%	17.7%	-
営業利益	611	836	945	1,040	9.9%
営業利益率	7.3%	8.5%	8.4%	8.6%	-
経常利益	615	873	1,022	1,130	10.5%
経常利益率	7.4%	8.8%	9.1%	9.4%	-
当期純利益	442	616	722	800	10.7%

(出所) 決算短信、有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

期末エンジニア数は 1,780 人 (24/11 期末 1,651 人)、稼働率は 95.3% (24/11 期 94.0%)、エンジニア 1 人当たり売上高は 593 千円/月 (同 584 千円/月) と想定している。24/11 期は育成人材の増加により稼働率が低下したが、研修を終えた人材の稼働が進んでいることから改善を見込んでいる。

稼働率の上昇、1 人当たり売上高の増加により売上総利益率は前期比 0.4%ポイント改善の 26.3%、給料手当などの増加により販管費率は同 0.3%ポイント悪化の 17.7%と見込み、結果として 9.9%営業増益と予想している。経常利益が営業利益を上回るのは、人材開発支援に係る助成金を営業外収益に計上予定のためである。

尚、同社は業績に応じた適正な利益配分を継続的に実施するという基本方針のもと、配当性向 50%を目標として配当を行っている。25/11 期については、24/11 期の 1 株当たり年間配当金 95.0 円 (配当性向 52.3%) を上回る 1 株当たり 99.0 円 (同 49.3%) とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25 年 11 月期

当センターでは、24/11 期実績及び同社の取り組みを踏まえ、25/11 期業績予想を下方修正した。25/11 期の売上高は 12,339 百万円 (前期比 10.1%増)、営業利益は 1,050 百万円 (同 11.1%増) と予想する (図表

10)。尚、従来予想は売上高 14,004 百万円、営業利益 1,250 百万円であった。

当センターの従来予想からの変更点及び予想の前提は以下の通りである。

1) 売上高を従来予想から 1,665 百万円減額した。大幅な減額の要因は、期末エンジニア数の修正 (従来予想 2,152 人→1,821 人)、稼働率の修正 (同 95.5%→95.0%)、1 人当たり売上高の修正 (同 600 百万円/月→593 百万円/月) である。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア(開発)5,124 百万円(前期比 10.5%増)、ソフトウェア(評価)1,896 百万円(同 14.8%増)、インフラ 2,305 百万円(同 8.9%増)、機械・電気 1,675 百万円(同 0.5%増)、CRM 630 百万円(同 18.9%増)、クラウド 550 百万円(同 12.9%増)と予想した。その他(人材紹介など)は 159 百万円(同 32.5%増)と予想した。

2) 稼働率及び 1 人当たり売上高の想定引き下げにより売上総利益率は従来予想 26.7%から 26.2%に修正した。売上総利益は従来予想を 507 百万円下回る 3,232 百万円と予想した。

3) 採用紹介料の抑制により販管費率は従来予想の 17.8%から 17.7%に修正した。販管費は従来予想を 307 百万円下回る 2,182 百万円と予想した。

以上、売上総利益の 507 百万円の減少、販管費 307 百万円の減少を見込んだ結果、営業利益は従来予想の 1,250 百万円から 1,050 百万円へ下方修正した。

配当については、会社計画通り 1 株当たり年間配当金 99.0 円(配当性向 48.9%)と予想した(業績予想の修正に伴い従来予想 115.0 円から下方修正)。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

(単位: 百万円)

		23/11	24/11	25/11CE	25/11E (従来予想)	25/11E	26/11E (従来予想)	26/11E	27/11E
損益計算書									
売上高		9,885	11,211	12,050	14,004	12,339	16,506	13,647	14,951
	前期比	18.8%	13.4%	7.5%	19.2%	10.1%	17.9%	10.6%	9.6%
技術分野別									
ソフトウェア (開発)		4,319	4,638	-	5,489	5,124	6,402	5,713	6,289
ソフトウェア (評価)		1,229	1,651	-	2,031	1,896	2,368	2,113	2,326
インフラ		1,732	2,117	-	2,190	2,305	2,390	2,512	2,740
機械・電気		1,675	1,667	-	2,205	1,675	2,480	1,710	1,750
CRM (Salesforce等)		398	530	-	890	630	1,200	750	865
クラウド		474	487	-	1,060	550	1,500	660	760
その他 (人材紹介など)		57	120	-	139	159	166	188	220
売上総利益		2,543	2,898	3,170	3,739	3,232	4,423	3,575	3,917
	前期比	25.1%	14.0%	9.3%	19.7%	11.5%	18.3%	10.6%	9.6%
	売上総利益率	25.7%	25.9%	26.3%	26.7%	26.2%	26.8%	26.2%	26.2%
販売費及び一般管理費		1,706	1,952	2,130	2,489	2,182	2,913	2,400	2,613
	販管費率	17.3%	17.4%	17.7%	17.8%	17.7%	17.7%	17.6%	17.5%
営業利益		836	945	1,040	1,250	1,050	1,510	1,175	1,304
	前期比	36.9%	13.0%	9.9%	22.3%	11.1%	20.8%	11.9%	11.0%
	営業利益率	8.5%	8.4%	8.6%	8.9%	8.5%	9.1%	8.6%	8.7%
経常利益		873	1,022	1,130	1,300	1,140	1,560	1,265	1,394
	前期比	42.0%	17.1%	10.5%	19.2%	11.5%	20.0%	11.0%	10.2%
	経常利益率	8.8%	9.1%	9.4%	9.3%	9.2%	9.5%	9.3%	9.3%
当期純利益		616	722	800	923	802	1,107	891	982
	前期比	39.3%	17.3%	10.7%	20.2%	11.1%	19.9%	11.1%	10.2%
◆期末エンジニア数、稼働率、エンジニア1人当たり売上高など									
		23/11	24/11	25/11CE	25/11E (従来予想)	25/11E	26/11E (従来予想)	26/11E	27/11E
期末エンジニア数	(人)	1,552	1,651	1,780	2,152	1,821	2,452	2,021	2,221
稼働率	(%)	95.4	94.0	95.3	95.5	95.0	95.5	95.0	95.0
エンジニア1人当たり売上高	(千円/月)	583	584	593	600	593	605	598	603

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 26年11月期業績予想

26/11 期の売上高は前期比 10.6%増の 13,647 百万円 (従来予想 16,506 百万円)、営業利益は同 11.9%増の 1,175 百万円 (同 1,510 百万円) と予想した。従来予想からは大幅な下方修正となる。

当センターの従来予想からの変更点及び予想の前提は以下の通りである。

1) 売上高は従来予想から 2,859 百万円減額した。大幅な減額の要因は、期末エンジニア数の修正 (従来予想 2,452 人→2,021 人)、稼働率の修正 (同 95.5%→95.0%)、1 人当たり売上高の修正 (同 605 百万円/月→598 百万円/月) である。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア (開発) 5,713 百万円 (前期比 11.5% 増)、ソフトウェア (評価) 2,113 百万円 (前期比 11.4% 増)、インフラ

2,512 百万円(同 9.0%増)、機械・電気 1,710 百万円(同 2.1%増)、CRM750 百万円(同 19.0%増)、クラウド 660 百万円(同 20.0%増)と予想した。その他(人材紹介など)は 188 百万円(同 18.2%増)と予想した。

2) 稼働率と 1 人当たり売上高の想定引き下げにより売上総利益率は従来予想 26.8%から 26.2%に修正した。売上総利益は従来予想を 848 百万円下回る 3,575 百万円と予想した。

3) 採用費の抑制により販管費率は同 17.7%から 17.6%に修正した。販管費は従来予想を 513 百万円下回る 2,400 百万円と予想した。

以上、売上総利益の 848 百万円の減少、販管費 513 百万円の減少を見込んだ結果、営業利益は従来予想の 1,510 百万円から 1,175 百万円へ下方修正した。

配当については、1 株当たり年間配当金 112.0 円(配当性向 49.8%)と予想した(業績予想の修正に伴い従来予想 138.0 円から下方修正)。

◆ 27 年 11 月期業績予想

当センターでは 27/11 期の業績予想を新たに策定した。27/11 期の売上高は前期比 9.6%増の 14,951 百万円、営業利益は同 11.0%増の 1,304 百万円と予想する。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア(開発)6,289 百万円(前期比 10.1%増)、ソフトウェア(評価)2,326 百万円(前期比 10.1%増) インフラ 2,740 百万円(同 9.1%増)、機械・電気 1,750 百万円(同 2.3%増)、CRM865 百万円(同 15.3%増)、クラウド 760 百万円(同 15.2%増)と予想した。その他(人材紹介など)は 220 百万円(同 17.0%増)と予想した。

採用活動の継続により期末エンジニア数は 2,221 人(26/11 期末比 200 人増)、稼働率は 25/11 期、26/11 期と変わらず 95.0%、エンジニアのスキルアップと効率的な配置転換によりエンジニア 1 人当たり売上高は 603 千円/月(26/11 期は 598 千円/月)と予想した。

売上総利益率は 25/11 期、26/11 期と変わらず 26.2%、増収による固定費負担の軽減により販管費率は前期比 0.1%ポイント改善の 17.5%と予想した。

配当については、1 株当たり年間配当金 123.0 円(配当性向 49.6%)と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 人材の確保について

同社は、エンジニアによるオンサイト型開発支援を主要事業としているため、事業拡大には人材の確保が不可欠となる。IT 人材に対する需要は旺盛で、各企業とも即戦力となる人材の採用を積極化している。同社は人材の確保及び定着率向上のために、採用体制の強化や福利厚生の実施などを行っているが、十分な確保ができない場合や離職者が増加した場合には業績に影響が出る可能性がある。

◆ エンジニアに対する需要の減少について

IT 人材に対する需要は旺盛で、将来的にも人材不足は深刻化する可能性が指摘されている。ただ、過去のリーマンショック後の景気低迷の時のように、事業環境の急激な悪化により需要が減少した場合には、エンジニアの稼働率の低下により同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

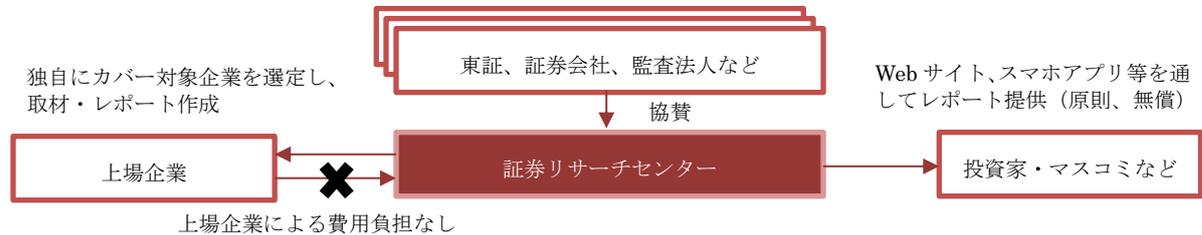
◆ 大株主について

同社の代表取締役会長兼社長である西川三郎氏、同氏の資産管理会社、配偶者、二親等以内の親族合計で発行済株式総数（自己株式を除く）の 63.9%を保有している（24 年 11 月末時点）。西川氏及び同族関係者は、安定株主として一定の議決権を保有する方針を示しているが、今後、何らかの事情により保有株式の一定以上の売却が行われた場合や売却の可能性が生じた場合には、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。