

|| 企業調査レポート ||

## サイバーコム

3852 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 3 月 27 日 (火)

執筆：客員アナリスト

**山田秀樹**

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| ■ 要約                                 | 01 |
| ■ 業績動向                               | 03 |
| 1. 過去業績（2017 年 3 月期まで）               | 03 |
| 2. 2017 年 12 月期（2017 年 4 月-12 月）決算概要 | 04 |
| 3. セグメント別動向                          | 05 |
| 4. 財務状況と経営指標                         | 07 |
| ■ 今後の見通し                             | 09 |
| ● 2018 年 12 月期の通期業績見通し               | 09 |
| ■ 中長期の成長戦略                           | 10 |
| 1. 中長期経営方針                           | 10 |
| 2. 具体的戦略                             | 11 |
| ■ 株主還元策                              | 12 |
| ● 配当基本方針                             | 12 |
| ■ 会社概要                               | 13 |
| 1. 会社概要                              | 13 |
| 2. 沿革                                | 13 |
| ■ 事業概要                               | 14 |
| 1. ソフトウェア開発事業                        | 15 |
| 2. サービス事業                            | 16 |
| ■ 強みと事業リスク                           | 17 |
| 1. 強みと競合                             | 17 |
| 2. 事業リスク                             | 18 |
| ■ 情報セキュリティについて                       | 19 |

## ■ 要約

### 通信分野で培った技術力でソフトウェア開発事業とサービス事業を展開。 自社製品も取り扱う

サイバーコム <3852> は、富士ソフト <9749> を親会社とする富士ソフトグループで、通信分野（主として通信インフラ網に関わる製品・システムなどの通信基盤分野）で培った技術力を活かしたソフトウェア開発事業を主力とし、また多様化する顧客ニーズに対応するために、サービス事業を展開する。ソフトウェア開発事業は、さらに通信ソフトウェア開発、制御ソフトウェア開発、業務ソフトウェア開発の 3 分野がある。サービス事業は、システム構築・運用・保守・評価検証などを行う SI サービスのほか、自社プロダクト「Cyber Smart」シリーズ製品などの提供も行っている。

2017 年 12 月期（2017 年 4 月 - 12 月）は決算時期変更のため 9 ヶ月決算となった。前年同期（2016 年 4 月 - 2016 年 12 月）の実績と比較した各指標値は、売上高が前年同期比 14.7% 増の 8,131 百万円、営業利益は同 7.6% 減の 444 百万円、経常利益は同 10.2% 減の 453 百万円、当期純利益は同 7.5% 減の 318 百万円であった。

売上高についてはソフトウェア開発事業とサービス事業が好調に推移し順調に拡大したが、利益指標については研究開発費等の先行投資の増加に加え、決算期変更による費用計上月の変更による費用増などで前年同期からは縮小した。なお、期初計画時点から、研究開発費や人件費などの増加を見込んで利益指標は抑えて設定していたが、増収効果により計画値からは大幅に上振れ落着いた。9 ヶ月の変則決算のため過年度比較が難しいが、売上高は過去最高値を記録した 2017 年 3 月期を実質的にさらに上回る勢いで、2017 年 12 月期は余力を残して落着いたように見える。

2018 年 12 月期業績見通しについては、売上高が 11,500 百万円、営業利益は 580 百万円、経常利益は 580 百万円、当期純利益は 390 百万円を予想している。前期が 9 ヶ月決算のため単純比較は難しいが、前年の同一期間（2017 年 1 月 - 2017 年 12 月）の実績値と比較してみると、売上高は 6.6% 増、営業利益が 16.3% 増、当期純利益が 6.7% 増となっている。通信ソフトウェア開発において大手通信事業者の設備投資減の影響はあるものの、車載システム関連の制御ソフトウェア開発や企業向け業務ソフトウェア開発などに加えサービス事業も好調で、全体の売上高は伸長するものとみている。利益面では、事業拡大に向けた人材採用と技術者育成の強化や積極的な営業活動を行うための費用などを見込んでいる。2018 年 12 月期に通期業績予想値を達成することは、よほどの想定外のリスクが生じない限りは問題ないだろう。

同社は、長期計画で「未来へつなぐサイバーコムテクノロジー」という方針と、2017 年から 2019 年までの中期方針で『サイバーコムビジョン 2020』を掲げている。それによると、2019 年までの 3 年間を増収増益で継続する、としている。事業拡大が安定的かつ継続的なものとなってきており、成長ステージの新たな段階にいる会社として、その企業文化を体現した堅実な方針・戦略と言えるだろう。

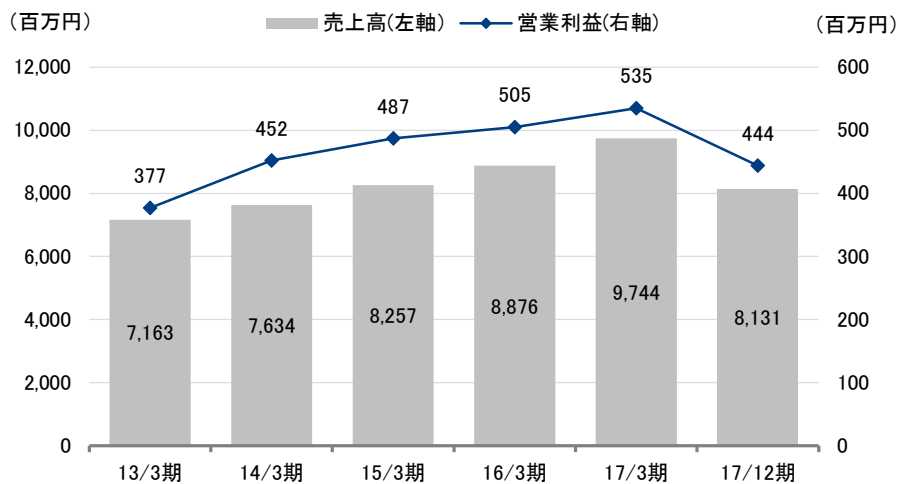
## 要約

株主還元については、2017年12月期は9ヶ月の変則決算ながら、前期と同額の13円配当を維持する。2018年12月期は12ヶ月決算に戻り、2円増配の15円配当を予定している。配当基本方針については、「将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、『安定した配当』を継続して実施していく」としている。12ヶ月決算ベースで見るとおおむね30%前後が同社の想定する配当性向であるものと思われる。

## Key Points

- ・ 2017年12月期は9ヶ月の変則決算も、業績好調で計画を上振れ落着
- ・ 通信ソフトウェア開発は一時的に減少も、ECUなどの車載向け制御ソフトウェアや企業向けなどの業務ソフトウェア開発に加え、サービス事業も好調
- ・ 先端技術分野・高付加価値ビジネスに注力し、2019年までの中期経営方針は増収増益を継続

## 業績推移



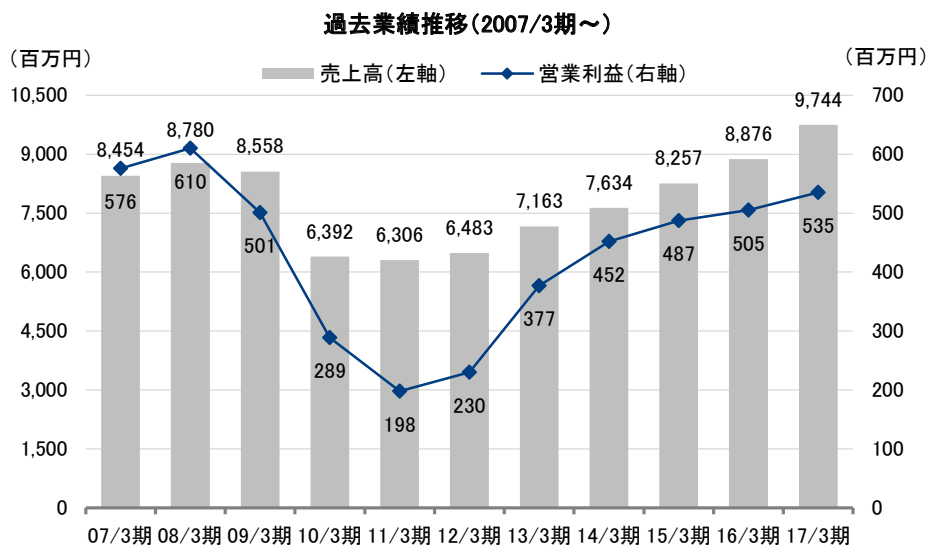
注：2017年度より決算期を12月31日に変更  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### リーマンショック後は順調に業績拡大、 2017 年 3 月期は売上高最高値を記録

#### 1. 過去業績 (2017 年 3 月期まで)

過去の業績について見ると、リーマンショック前の 2008 年 3 月期に、それまでの最高値の売上高と営業利益を記録した後、2011 年 3 月期には 2008 年 3 月期比で売上高が約 30% 減少している。一般的に、30% ほど売上高が減少すると営業損失に転落する企業が多いなかで、同社は営業利益を確保している。比較的不況期に強い企業体質であることが推測できる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

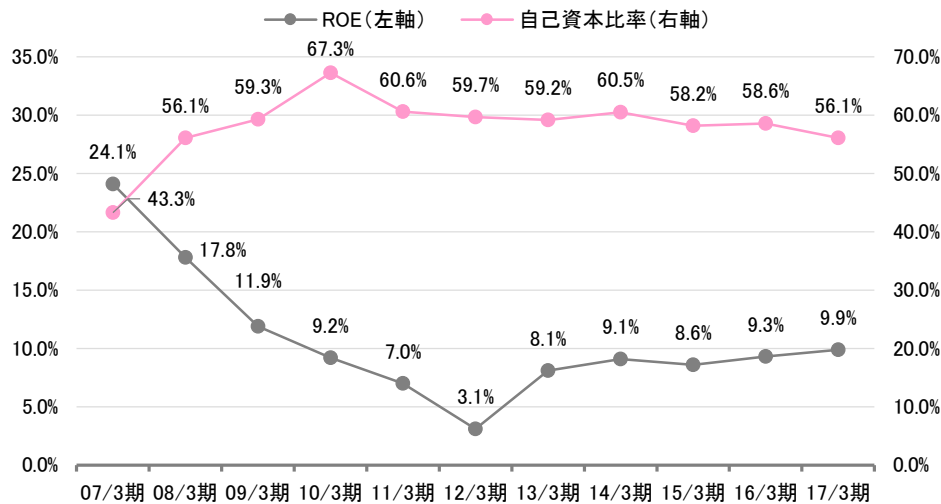
その後は、売上高が順調に伸びるのに伴い営業利益も拡大している。2016 年 3 月期にはリーマンショック前の最高売上高を更新した。この 1～2 年は横浜本社ビルの取得や技術者人材の確保などによる費用負担もあり、営業利益の通期での過去最高値の更新までには至っていないが、2019 年までの中期経営計画の期間内では達成が期待される。

自己資本比率と ROE の推移を見てみると、同社が上場を行った 2008 年 3 月期以降で自己資本比率が急激に上昇し、2011 年 3 月期以降はおおむね 60% 前後で安定していることがわかる。2017 年 3 月期の自己資本比率がやや低下して見えるのは、横浜本社ビル購入により固定資産が増加し、それに伴う未払金が期末時点で一部残っていたことなどのためであり、一時的なものである。

ROE については、上場による自己資本の拡大期である 2008 年 3 月期からリーマンショック後の不況期である 2012 年 3 月期までは低下傾向にあったが、その後の業績回復に伴い、8～10% 程度に上昇している。

## 業績動向

## 自己資本比率とROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ソフトウェア開発事業・サービス事業とも好調で、 9ヶ月決算も売上高は実質的に過去最高水準

### 2. 2017年12月期（2017年4月－12月）決算概要

2017年12月期（2017年4月－12月）は決算時期変更のため9ヶ月決算となった。前年同期（2016年4月－2016年12月）の実績と比較した各指標値は、売上高が前年同期比14.7%増の8,131百万円、営業利益は同7.6%減の444百万円、経常利益は同10.2%減の453百万円、当期純利益は同7.5%減の318百万円であった。売上高についてはソフトウェア開発事業とサービス事業が好調に推移し順調に拡大したが、利益指標については研究開発費などの先行投資の増加に加え、決算期変更による費用計上月の変更による費用増などで前年同期からは縮小した。なお、期初計画時点から、研究開発費及び人件費等の増加を見込んで利益指標は抑えて設定していたが、増収効果により計画値からは大幅に上振れ落着いた。9ヶ月の変則決算のため過年度比較が難しいが、売上高は過去最高値を記録した2017年3月期を実質的にさらに上回る勢いで、2017年12月期は余力を残して落着いたというように見える。

営業利益は、研究開発費などの先行投資やソフトウェア不具合対応、オフィス移転・増床に伴う費用増加、決算期変更による費用計上月の変更などによって販管費が増加し、前年同一期間比では減益となった。しかし、その大半の費用は年初計画時点から織り込んだものであり、増収効果により計画比では大幅な増益落着となった。

## 業績動向

IT業界においては、情報システムやネットワークのセキュリティ対策及び信頼性の確保に対する取り組み、車載、交通分野並びにエネルギー分野などの社会インフラや医療分野における需要拡大に加え、AI、IoT (Internet of Things)、自動運転、第5世代移動通信(5G)、FinTechといった新たな技術を活用したビジネスへの期待が高まっている。一方でIT技術者不足が常態化しており、人材の確保及び育成がより大きな課題となっている。

同社においては、既存顧客のリピーター確保や新たなニーズの掘り起こしに加え、新規顧客の獲得や需要拡大が見込まれる成長分野への積極的な営業展開に注力し、主力のソフトウェア開発事業に加えサービス事業も好調に推移し、売上高は順調に拡大している。また、動員力強化施策として、中途及び新卒採用活動を積極的に展開するとともに、パートナーとのリレーションシップ強化施策を推進している。さらに、転換技術者教育や実践プログラムを取り入れた階層別研修の充実化を図り、技術力向上に向けた人材育成を図っている。

## 2017年12月期(4月-12月)業績

(単位:百万円)

|       | 17/3期3Q<br>(16/4-16/12) |        | 17/12期<br>(17/4-17/12) |        |        |        |       |
|-------|-------------------------|--------|------------------------|--------|--------|--------|-------|
|       | 実績                      | 対売上比   | 実績                     | 対売上比   | 前年同期比  | 計画比    | 計画    |
| 売上高   | 7,090                   | 100.0% | 8,131                  | 100.0% | 14.7%  | 108.4% | 7,500 |
| 売上原価  | 5,667                   | 79.9%  | 6,591                  | 81.1%  | 16.3%  | -      | -     |
| 販管費   | 942                     | 13.3%  | 1,096                  | 13.5%  | 16.3%  | -      | -     |
| 営業利益  | 480                     | 6.8%   | 444                    | 5.5%   | -7.6%  | 116.9% | 380   |
| 経常利益  | 505                     | 7.1%   | 453                    | 5.6%   | -10.2% | 116.3% | 390   |
| 当期純利益 | 344                     | 4.9%   | 318                    | 3.9%   | -7.5%  | 122.6% | 260   |

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. セグメント別動向

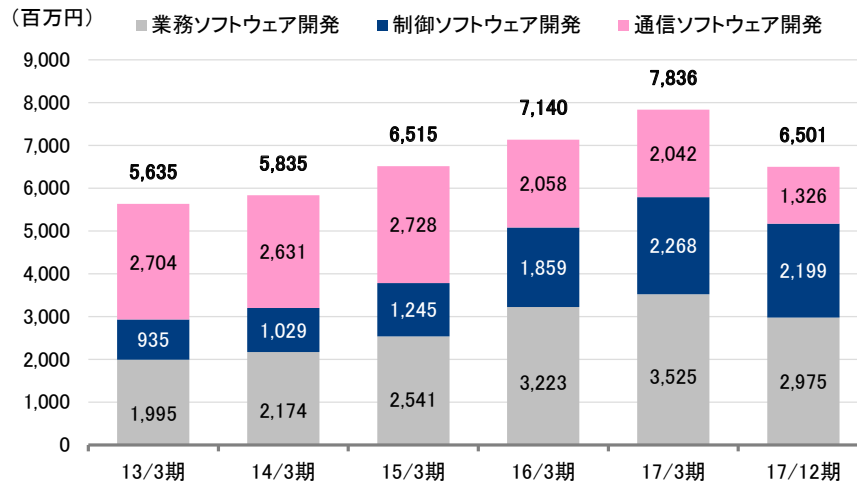
## (1) ソフトウェア開発事業

主力事業であるソフトウェア開発事業においては、売上高 6,501 百万円(前年同一期間比 13.7% 増)、営業利益 859 百万円(同 0.4% 減)となった。通信ソフトウェア開発は大手通信キャリア向けシステムが減少し、他の好調分野への要員シフトなどの影響もあり、減収減益となった。制御ソフトウェア開発においては ECU (Electronic/Engine Control Unit) などの車載システム関連の開発案件が好調に推移し増収増益であった。また、業務ソフトウェア開発においては、企業向け業務システム、エネルギー関連システム、生保システム、EC サイト構築、医療システム、電子マネー・クレジット決済システム開発案件などが好調に推移し増収減益であった。

売上高推移で見ると、通信ソフトウェア開発がこの2~3年は減少傾向にあるが、制御ソフトウェア開発及び業務ソフトウェア開発が拡大し、ソフトウェア開発事業全体では順調に成長している。

## 業績動向

## ソフトウェア開発事業売上高推移



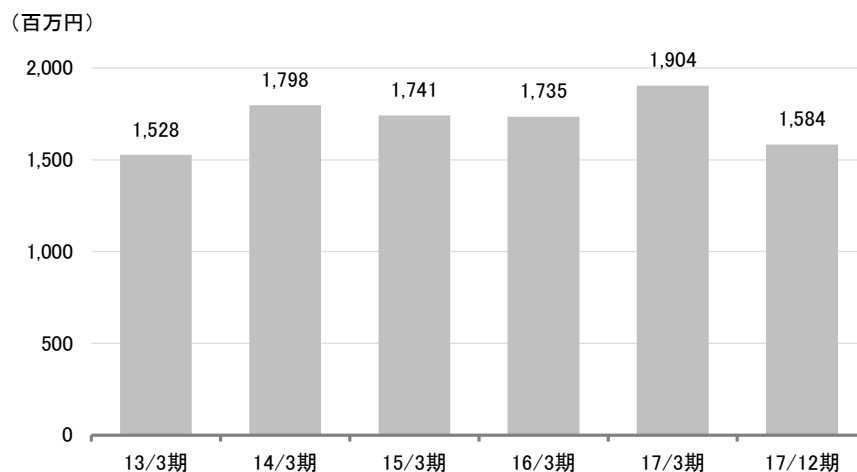
注：17/12期は9ヶ月決算

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) サービス事業

サービス事業においては、売上高1,584百万円(前年同一期間比15.5%増)、営業利益255百万円(同48.1%増)となった。SIサービス(構築・保守・運用・評価検証サービス)においては、クラウド化対応案件や通信キャリア向けネットワーク構築案件の増加等により堅調に推移した。また、自社プロダクトにおいては、「Cyber Smart」シリーズ製品の大型案件受注に加え、顧客提案力強化により「Cyber IP-PBX」「Cyber Phone」の販売が好調に推移した。過去の売上高推移を見ても、おおむね安定的かつ順調に伸長していることがわかる。

## サービス事業売上高推移



注：17/12期は9ヶ月決算

出所：決算説明資料よりフィスコ作成



## 自己資本比率は60%前後を維持、 無借金経営で今後の成長投資へ備える

### 4. 財務状況と経営指標

2017年12月期末における総資産は前期(2017年3月期)末に比べ150百万円減少し7,168百万円となった。内訳を見ると、流動資産が事業拡大に伴い現金及び預金が260百万円、売掛金及び受取手形が150百万円増加した一方で、短期貸付金(富士ソフトグループ内で運用されるCMS(キャッシュ・マネジメントシステム)により、一時的に生じる貸借金)が502百万円減少したことにより前期末に比べ170百万円減少した。

負債は、前期取得した横浜本社ビルの購入代金の一部を当期4月に支払いしたことなどにより、未払金が403百万円減少したことなどから、前期末比364百万円減少し2,849百万円となった。純資産は前期末に比べ214百万円増加し4,318百万円となった。これは、当期純利益の計上による利益剰余金の増加による。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2017年12月期末の現金及び現金同等物は前期末比260百万円増加し988百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、賞与引当金の減少や売上債権の増加などがあつたものの、税引前当期純利益により211百万円の収入(プラス)となった。投資キャッシュ・フローは、CMSを利用した余剰資金の運用・短期貸付金の回収等により152百万円の収入(プラス)となった。財務キャッシュ・フローは、配当金の支払いを行い103百万円の支出(マイナス)となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は、短期貸付金の回収、未払金減少などによる総資産の減少に対して、利益剰余金の積み上げによる純資産の伸びによって60.2%と前期末比で4.1ポイント向上した。流動比率は308.5%と前期末比で74.9ポイント大幅に向上した。有利子負債も0という状況であり、健全性に問題はない。収益性を表すROA、ROE、売上高営業利益率は、総資産・自己資本・売上高に対して9ヶ月の変則決算で利益水準が前期比減となったためやや低下、もしくは前期並みにとどまっているが、実質的にはおおむね同等以上の水準を維持している。比較的潤沢なキャッシュも保有し、今後想定される新規分野や海外などへの展開に対して成長投資を行うことが可能な財務状況である。

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

|         | 17/3 期末 | 17/12 期末 | 増減額    | 主要増減要因   |
|---------|---------|----------|--------|--|
| 流動資産    | 4,162   | 3,992    | -170   | 現金及び預金 +260、売上債権 +150、短期貸付金 -502               |
| 固定資産    | 3,155   | 3,176    | 20     |  |
| 総資産     | 7,318   | 7,168    | -150   |  |
| 流動負債    | 1,782   | 1,293    | -488   | 未払金 -403、賞与引当金・役員賞与引当金 -253、未払消費税 +123、預り金 +88 |
| 固定負債    | 1,432   | 1,555    | 123    | 退職給付引当金 +119                                   |
| 負債合計    | 3,214   | 2,849    | -364   |  |
| 純資産     | 4,103   | 4,318    | 214    | 利益剰余金 +214                                     |
| 負債純資産合計 | 7,318   | 7,168    | -150   |  |
| (安全性)   |         |          |        |  |
| 流動比率    | 233.6%  | 308.5%   | 74.9pt |  |
| 自己資本比率  | 56.1%   | 60.2%    | 4.1pt  |  |
| 有利子負債比率 | 0.0%    | 0.0%     | 0.0pt  |  |

## (収益性)

|                  | 17/3 期 | 17/12 期 |        |
|------------------|--------|---------|--------|
| ROA (総資産経常利益率)   | 8.2%   | 6.3%    | -1.9pt |
| ROE (自己資本当期純利益率) | 9.9%   | 7.6%    | -2.3pt |
| 売上高営業利益率         | 5.5%   | 5.5%    | -      |

|              | 17/3 期 | 17/12 期 |     |
|--------------|--------|---------|-----|
| 営業キャッシュ・フロー  | 325    | 211     |     |
| 投資キャッシュ・フロー  | -485   | 152     |     |
| 財務キャッシュ・フロー  | -104   | -103    |     |
| 現金及び同等物の期末残高 | 727    | 988     | 260 |

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018 年 12 月期は 12 ヶ月決算に復帰、 増収増益傾向の新たな成長ステージへ

#### ● 2018 年 12 月期の通期業績見通し

2018 年 12 月期業績見通しについては、売上高が 11,500 百万円、営業利益は 580 百万円、経常利益は 580 百万円、当期純利益は 390 百万円を予想している。前期が 9 ヶ月決算のため単純比較は難しいが、前年の同一期間（2017 年 1 月～12 月）の実績値と比較してみると、売上高は 6.6% 増、営業利益が 16.3% 増、当期純利益が 6.7% 増となっている。

#### 2018 年 12 月期（1 月～12 月）業績予想

（単位：百万円）

|       | 17/3 期<br>(16/4～17/3) |        | 17/12 期<br>(17/4～17/12) |        |        | 17/3 期 4Q +<br>17/12 期<br>実績 | 18/12 期<br>(18/1～18/12) |        |       |
|-------|-----------------------|--------|-------------------------|--------|--------|------------------------------|-------------------------|--------|-------|
|       | 実績                    | 対売上比   | 実績                      | 対売上比   | 前期比    |                              | 予想                      | 対売上比   | 前同期比  |
| 売上高   | 9,744                 | 100.0% | 8,131                   | 100.0% | -16.6% | 10,785                       | 11,500                  | 100.0% | 6.6%  |
| 売上原価  | 7,873                 | 80.8%  | 6,591                   | 81.1%  | -16.3% | -                            | -                       | -      | -     |
| 販管費   | 1,336                 | 13.7%  | 1,096                   | 13.5%  | -18.0% | -                            | -                       | -      | -     |
| 営業利益  | 535                   | 5.5%   | 444                     | 5.5%   | -17.0% | 498                          | 580                     | 5.0%   | 16.3% |
| 経常利益  | 563                   | 5.8%   | 453                     | 5.6%   | -19.5% | 512                          | 580                     | 5.0%   | 13.3% |
| 当期純利益 | 391                   | 4.0%   | 318                     | 3.9%   | -18.6% | 365                          | 390                     | 3.4%   | 6.7%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

通信ソフトウェア開発において大手通信事業者の設備投資減の影響はあるものの、車載システム関連の制御ソフトウェア開発や企業向け業務ソフトウェア開発などに加えサービス事業も好調で、全体の売上高は伸長するものとみている。利益面では、事業拡大に向けた人材採用と技術者育成の強化や積極的な営業活動を行うための費用等を見込んでいる。前期は、通信ソフトウェア開発から他分野への一時的な要員転換や新規分野の技術者確保にかかる採用コストの増加、前々期末に実施した自社ビル取得にかかる費用増などを計上し、利益指標が縮小した。それを考慮すると、2018 年 12 月期は増収効果の割には比較的保守的な利益目標値と考えられる。したがって、2018 年 12 月期に通期業績予想値を達成することは、よほどの想定外リスクが生じない限りは問題ないだろう。

## ■ 中長期の成長戦略

### 新技術・新分野で高付加価値ビジネス展開し、 2019 年まで増収増益を継続

#### 1. 中長期経営方針

同社は、長期方針である「未来へつなぐサイバーコムテクノロジー」というフレーズと、2017 年から 2019 年までの中期経営方針『サイバーコムビジョン 2020』を掲げている。それによると、2019 年までの 3 年間で増収増益で継続する、としている。最終年度の 2020 年 12 月期における具体的数値目標については開示していないが、売上高で 140 億円、営業利益で 7.5 億円程度を目指しているものと弊社では推測している。

基本方針には後述の 4 項目を掲げており、2 月 28 日の決算説明会にて具体的戦略等が発表された。事業拡大が安定的かつ継続的なものとなってきており、成長ステージの新たな段階にいる同社として、その企業文化を体現した堅実な方針・戦略と言えるだろう。また、発展成長していくために、同社は「人財の育成と確保」及び「自社プロダクトの成長・販売拡大」に注力して積極的投資を行っていくとしている。IT 業界では人手不足が逼迫してきており、労働環境の改善・働き方改革や研修制度の拡充などの「ヒト」への投資は重要である。また同社は、受託開発中心の事業から自社プロダクトを確立・成長させていくことが、「モノ」への投資として、長期的に重要と判断している。

#### (1) お客様満足度、社員満足度の向上

同社の行動指針として「サイバーコム 7ヶ条」というものがある。これは「相手目線になって」ということを謳っており、顧客目線・従業員目線とともに満足を得ることを旨としている。

(2) 4 エンジン (ソフトウェアエンジン、サービスエンジン、営業エンジン、管理エンジン) のパワーアップ  
 同社のすべての従業員が、ソフトウェア開発部門、サービス提供部門、営業部門、管理部門のいずれかに所属しており、4 部門の各々が任された役割をバージョンアップし、会社の総力を向上させていこうというものがある。

- a) ソフトウェアエンジン：「武器の高度化及び品質の追求」
- b) サービスエンジン：SI「構築事業の拡大及び強化」「高付加価値ビジネスの拡大」「新規ビジネスモデルの創出」  
 CTI「高機能・高品質を備えた製品の投入」
- c) 営業エンジン：「お客様目線の徹底」～迅速営業と顧客満足度の向上～
- d) 管理エンジン：「現場支援の高度化とコンプライアンスの強化」～社員の元気と笑顔を作る～

#### (3) 安定した利益体質の確立

ソフトウェア開発事業を主力としつつ、今後はサービス事業においても自社プロダクトを中心として利益源泉に育て、安定した利益体質を確立していこうというものである。

#### (4) 高付加価値ビジネスの創出

新技術や新分野への進出において、顧客から求められるニーズのみでなく、さらにプラスアルファした提案を行うことにより、高付加価値の事業を創出していかうというものである。

## 2. 具体的戦略

前述の基本方針に対して、2018年12月期は「高度化」というテーマで、すべてを見直し高度化を図るとし、ソフトウェア開発事業とサービス事業それぞれの具体的戦略を開示している。「高度化」とは、同社が「これからも市場や社会から必要とされる会社であり続けるために、既存技術の高度化に取り組み、先進技術に挑戦していく」ことで、長期計画であり企業理念でもある「未来へつなぐサイバーコムテクノロジー」の実現を図ることである。技術は時間とともに陳腐化していくため、絶えず先進技術へ挑戦し続け、更なる成長・発展を目指している。

#### (1) ソフトウェア開発事業

「収益構造の高度化」がテーマで、既存技術の高度化による高収益化、プロジェクト管理の高度化、新たな領域(先進技術)への取り組み、を行うとしている。具体的には、3分野別に以下の施策を掲げている。

##### a) 通信ソフトウェア

次世代移動通信「5G」技術者の増強、仮想化技術(SDN、NFV)の高度化、社会をつなぐIoT技術領域の拡大

##### b) 制御ソフトウェア

車載の先進技術者の増強(安全走行、自動運転)、カメラ・画像技術を活かし新たな分野に挑戦、AI(人工知能)

##### c) 業務ソフトウェア

金融・公共分野の拡大、エネルギー分野の拡大、ECサイト保守運用の高付加価値化

#### (2) サービス事業

SIサービスと自社プロダクトの2事業領域別に以下の施策を掲げている。

##### a) SIサービス

「既存事業の高度化と構築分野の増強」がテーマであり、対応力の強化と高付加価値化及び新たなソリューションの創出を行うとしている。

具体的には、構築系・運用設計系の技術者の増強、クラウド・仮想化・セキュリティ関係技術の強化・高度化、先端技術(5G)への参画、など

##### b) 自社プロダクト

「ニーズを捉えた新機能の実現」がテーマであり、オフィス電話・コールセンターシステムの「Cyber Smart」シリーズ(Cyber CTI、Cyber IP-PBX、Cyber Phone)の製品魅力化(ニーズ対応の柔軟なカスタマイズ、機能拡張など)、販売拡大(プロモーション活動、アライアンス推進、拠点・グループ会社連携など)を掲げている。

## 株主還元策

### 2017 年 12 月期は変則決算も前期と同額配当維持、 2018 年 12 月期は増配予定

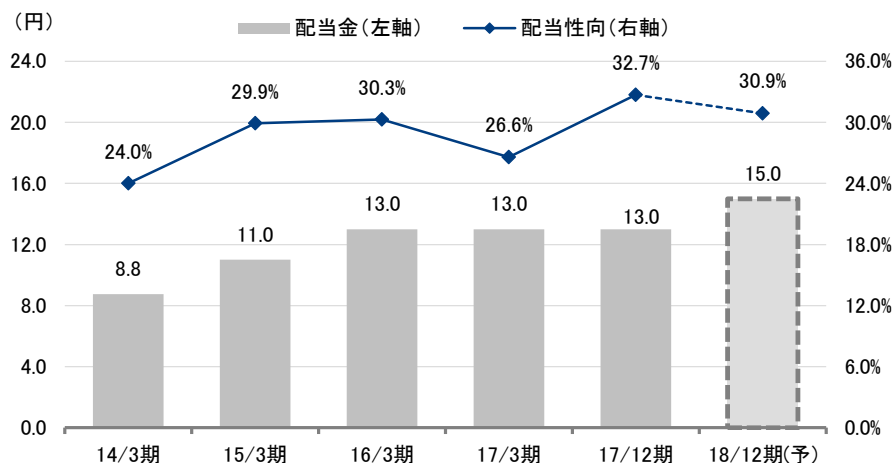
#### ● 配当基本方針

同社は配当基本方針について、「将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、『安定した配当』を継続して実施していく」としている。

内部留保資金については、今後予想される経営環境の変化に対応するための人材育成や経営情報システムの高度化に加え、情報セキュリティ強化対策への積極的投資、さらには、新製品及び新事業創出のための研究開発投資や M&A 等に活用し、経営基盤の強化を図っていくとしている。

過年度の配当金と配当性向の推移を見てみると、当期純利益額が最も縮小した 2012 年 3 月期に配当性向は 50% 超で配当額は 6 円であった。しかし、その後は業績の向上に伴い配当額は順調に伸び、配当性向は 20% 台から 30% 前後を推移している。2017 年 12 月期は変則の 9 ヶ月決算だったが、上記方針に基づき、前期と同額の 1 株当たり 13 円の配当となった。通常の 12 ヶ月決算に比べ当期純利益額が小さくなるため、配当性向はやや高めめの 32.7% となったが、12 ヶ月決算ベースで見るとおおむね 30% 前後が同社の想定する配当性向であるものと思われる。2018 年 12 月期は、この基本方針に基づき 2 円増配の年間 15 円を予定している。また、12 月には創業 40 周年を迎えることとなるが、中期経営方針どおり好業績を継続できれば記念配当なども期待できるだろう。

配当金と配当性向の推移



注：2014 年 4 月 1 日、2015 年 9 月 1 日に 1 株 → 2 株で株式分割

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 富士ソフトグループで長年積み重ねた通信技術を活かした、 ソフトウェア開発事業とサービス事業を展開

#### 1. 会社概要

同社は富士ソフトを親会社とする富士ソフトグループに属しており、同グループにおいて主に通信ソフトウェア開発を行う企業として位置付けられてきた。

現在の事業領域は、長年積み重ねた通信技術を活かし制御や業務の分野まで幅広く手掛けるソフトウェア開発事業を主力事業としている。また、多様化する顧客のニーズに対応するために、ネットワーク/サーバ構築、保守・運用、評価検証を行うSIサービスや自社プロダクト販売を行うサービス事業を展開している。

#### 2. 沿革

創業は1978年12月で、宮城県仙台市にコンピュータメーカーのシステム開発を主体として設立。1979年8月にコンピュータ販売部門を設立した。2018年12月でちょうど創業40周年を迎えることとなるが、同社の歴史は以下のようなステップで表現できる。

##### (1) 創業期 (1978年～1990年)

宮城県仙台市にて、コンピュータメーカーのシステム開発を主体として設立した。当時はまだ事業規模も小さく、経営も決して安定した状況ではなかったもようである。

##### (2) グループ経営化期 (1990年～2002年)

1990年2月、事業拡大と経営の安定化などを目的として、当時から宮城県で取引のあった富士ソフトウエア(株)(現富士ソフト)と業務提携し、富士ソフトウエアグループに参画した。グループ内では通信系ソフトウェア開発に特化することとなった。

##### (3) 第2創業期 (2002年～2007年)

2002年3月、富士ソフトグループ内の4社の合併※により、現サイバーコム株式会社が誕生した。社名や事業拠点を含め、現在の事業基盤が確立したことで、第2の創業と言える。

※ (株) ソフトウェア企画 (現同社) を存続会社として、サイバーコム (株)、ボスシステム (株) 及び有明システム (株) の3社を吸収合併し、サイバーコム (株) に商号を変更。

##### (4) 上場発展期 (2007年～現在に至る)

2007年6月にジャスダック証券取引所へ上場したのを皮切りに、2015年2月に東証2部へ市場変更。2016年4月には東証1部に指定替えを果たした。資金調達を進め、事業拡大の基盤が整ってきた。2017年3月には横浜本社ビルを取得し、今後の更なる成長が期待される。

## ■ 事業概要

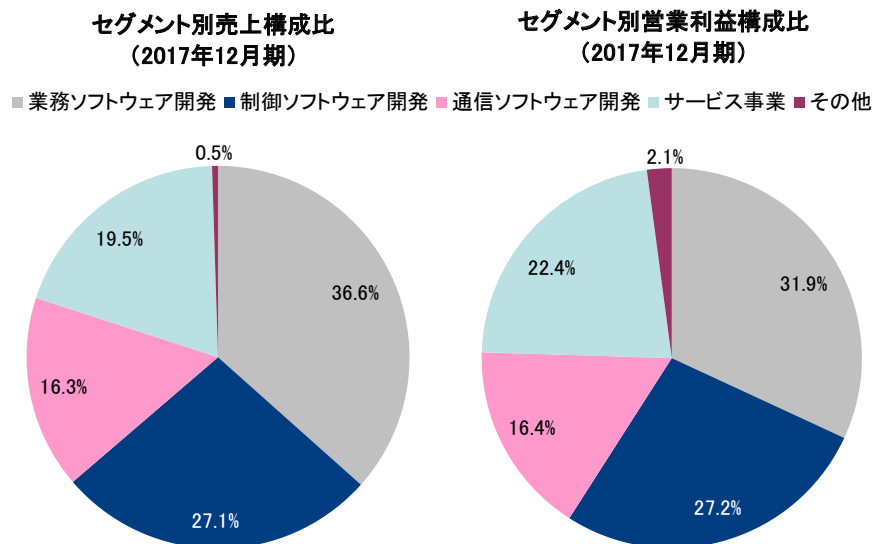
### 長年積み重ねた通信技術を活かしたソフトウェア開発事業とサービス事業を展開、自社製品も取り扱う

同社は、長年積み重ねた通信技術を活かし、制御や業務の分野まで幅広く手掛けるソフトウェア開発事業を主力事業としている。また、多様化する顧客のニーズに対応するために、ネットワーク/サーバ構築、保守・運用、評価検証を行う SI サービスや自社プロダクト販売を行うサービス事業を展開している。

報告セグメントは、ソフトウェア開発事業とサービス事業の 2 事業であり、ソフトウェア開発事業をさらに通信ソフトウェア開発、制御ソフトウェア開発、業務ソフトウェア開発の 3 分野に分けて売上高、営業利益等の情報開示を行っている。

売上高構成比（2017 年 12 月期実績）で見ると、ソフトウェア開発事業が全社実績の 80.0%、うち 36.6% が業務ソフトウェア開発で、制御ソフトウェア開発と通信ソフトウェア開発がそれぞれ 27.1%、16.3% を占め、サービス事業が 19.5% となっている。

営業利益構成比（同）でも売上高とほぼ同様の内容となっており、各事業の収益性の面ではおおむね同等であることがわかる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## 事業概要

## 1. ソフトウェア開発事業

通信ソフトウェア開発、制御ソフトウェア開発及び業務ソフトウェア開発など、様々な分野において、顧客のニーズに応じた各種ソフトウェアの受託開発を行っている。これらの開発においては、同社の品質方針である「け・や・き」※の精神に基づき、高品質なソフトウェアを開発している。

※「け：検査の徹底、や：約束の厳守、き：機密の保持」を意味する。同社の創業の地、宮城県の県木に由来している。

### (1) 通信ソフトウェア開発

高速性、安定性、信頼性が要求される無線通信システムや制御装置等の通信インフラに関わる開発を行っている。同社は創業期より通信技術を積み重ね、数多くの開発実績とノウハウを保有しており、この技術力が活かされている。

具体例としては、通信系の高度な技術によるものが中心であり、大手通信事業者を始め幅広い顧客に底堅い需要が見込まれる。

- a) 無線通信システム開発（5G / LTE）
- b) ブロードバンドリモートアクセスサーバ開発
- c) ルータ / スイッチ開発
- d) ネットワーク監視システム 等

### (2) 制御ソフトウェア開発

車載と呼ばれる自動車系や複合機（コピー、プリンタ、FAX）をはじめとする製品機器に組み込まれるソフトウェアの開発を行っている。

この技術は、近年ますます高機能・複雑化しており、通信機能を備える製品も増加する傾向にあることから、同社においても各種要素技術の強化を図っている。

具体例としては、自動車向けなど IoT の技術を活用した制御装置など、今後成長が期待される分野が多い。

- a) 車載（自動車搭載）用 ECU（Electronic / Engine Control Unit）
- b) 車載（自動車搭載）用ボデー制御装置
- c) 半導体製造装置システム
- d) 交通機関運賃精算システム
- e) 複合機用アプリケーション及びドライバソフト
- f) 業務用デジタルカメラ
- g) カーナビゲーションシステム 等

## 事業概要

**(3) 業務ソフトウェア開発**

企業向け業務システム、エネルギー関連システム、生保システム、EC サイト構築、医療向けシステム、電子マネー・クレジット決済関連システムなどの多様な分野において開発を行っている。

業務ソフトウェア開発は、主に顧客の業務効率向上を図るための業務支援ソリューション、Web系支援システムの開発などを行い、顧客が目指すビジネスをいかに効率よく進められるかという業務効率の向上を始めとして、あらゆるシーンで企業価値を高める支援を行う開発としている。

具体例としては、顧客のニーズに添って様々な応用技術を駆使して開発を行っており、今後の成長分野として期待される。

- a) 生命保険会社向け業務システム
- b) 銀行向け業務システム
- c) 発電監視システム
- d) 自治体向け事務用システム
- e) 電子カルテシステム
- f) クレジット決済システム 等

**2. サービス事業**

ビジネスフローの変革によって企業はより大きな結果を求めて経営資源の投下先を戦略的に選択している。仕事量が一定ではない、また専門技術者を育成する余裕がないなどの問題を抱える顧客に、同社が長年培った技術を提供している。

サービス事業では、クラウドや仮想化などのネットワーク/サーバの構築、保守・運用及び通信プロトコル評価等の高レベルな評価検証を提供するSIサービスを行っている。

また、自社プロダクトとして、同社がこれまでに培った専門技術力と経験を活かし、自社で開発した高機能・高品質のコールセンターシステム「Cyber CTI」やスマートフォンを内線化した「Cyber Phone」など、経費削減や業務効率向上を図ることのできる高品質な製品も提供している。

具体例としては以下のようなものが挙げられるが、コールセンターを中心とした「Cyber Smart」シリーズ製品の自社プロダクトとSIサービスを併せて提供することで、収益源の1つの柱として今後期待される。

**(1) SI サービス**

- a) クラウドサービス構築/保守
- b) ネットワーク設計/構築/導入
- c) サーバ構築設計/導入
- d) ネットワーク/サーバ運用保守
- e) 通信ネットワーク評価検証 等

## 事業概要

## (2) 自社プロダクト

## ● オフィス電話ソリューション「Cyber Smart シリーズ」

「Cyber CTI」※

「Cyber IP-PBX」※

「Cyber Phone」※

「Cyber Tel」等

※ オンプレミス版に加えクラウド版を提供

## ■ 強みと事業リスク

### 確かな通信技術と豊富な開発実績、 良好な財務基盤で今後の成長投資に備える

#### 1. 強みと競合

第 1 に、同社の最大の強みは、長年培ってきた通信技術の知識や豊富な開発実績である。特に顧客の現場レベルから出てきたニーズをくみ取り、求められる要件プラスアルファの成果物を提供することで顧客から信頼を得て、リピート受注や顧客からの口コミ受注が多くあるとのことで、同社への信頼感は非常に厚い。近年では、ニーズの多い車載機器に使用されるソフトウェア開発の体制強化を図っており、先進技術への対応に余念がない。

第 2 に、富士ソフトグループの位置付けで、一般的な独立系ソフト会社に比べ不況期での経営の安定性があるのも大きな強みである。前述の過去業績を見ればわかるが、リーマンショック前の業績のピーク 2008 年から 2010 年、2011 年にかけて売上高は 30% 程度減少したものの、営業利益は確保できている。通常 30% もの売上減少が生じると営業損失に陥る企業が多い。しかし、同社の場合は富士ソフトグループ内で積み重ねた通信技術を活かしたソフトウェア開発事業を分担・連携することで、グループ内のシナジーを享受し、経営の安定性が醸成できている。なお、富士ソフトとの関係については、事業連携上で良好であり、同社が上場し経営の自由度もあるため、リスクとしての面はあまり問題とならない。グループ間の取引額も同社の全体売上高の数パーセント程度であり、特に過度の依存関係にはなっていない。

第 3 に、上場会社としての財務基盤の安定性がある。高い自己資本比率（約 60% 前後。前述の「財務状況と経営指標」参照）と無借金経営で今後の成長投資に対して戦略的に対応が可能である。そして売上原価の大半が労務費・外注費かつ変動費であり、固定比率が低いので好不況の変動に柔軟に対応できる企業体質である。社員で構成される労務費でも、例えば顧客の大手通信事業者の設備投資状況の変化に対応して、受注減少時には他分野案件にシフトしたり、要員の技術教育を行ったり柔軟に対応できている。

#### 強みと事業リスク

第 4 には、保有する通信技術やノウハウなどから、顧客ニーズに対応する自社プロダクトを開発・販売している点である。現在では、オフィス電話・コールセンターシステムの「Cyber Smart」シリーズ製品の販売に注力しており、導入実績は約 70 社・12,000 ライセンスを達成（2017 年 12 月期末時点）している。「携帯ええのう」、「産直はんじょう」などのユニークな農業系販売支援アプリも販売している。

また、同社の属する情報通信業においておおむね同規模の競合他社としては、アドソル日進<3837>、クロスキャット<2307>、クエスト<2332>などが挙げられる。

## 2. 事業リスク

第 1 に、同社の主力事業であるソフトウェア開発の通信分野では、大手の通信事業者が主要顧客であるが、通信事業者の設備投資動向によって受注が大きく左右される点である。前述のセグメント別動向を見ると、2016 年 3 月期、2017 年 3 月期は通信ソフトウェア開発が縮小していることがわかる。2017 年 12 月期も同様の傾向である。これは、移動通信システムが 4G から次世代の 5G への端境期に当たり、ソフトウェア開発案件の需要が落ち込んでいるためである。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックなどに向けて、今後 5G のシステムへの移行が進めば、再び需要は回復するものと思われる。同社では、その間、通信ソフトウェア開発の要員を需要が多く通信技術を活かした開発を行う他の分野へ一時的に転換させるなどして対応している。

第 2 に、全国的な人手不足を背景に、IT 業界においても SE の不足が大きな課題となっており、同社においてもリスクとして認識される。特に 2018 年から 2019 年にかけては、オリンピック向けの警備システムなどセキュリティ分野におけるソフトウェア開発のニーズが高まることが予想されており、技術者の採用・確保については困難が伴うだろう。同社では、車載機器ソフトウェアなどの IoT や先端技術などに対応し、上流工程を担当できる技術者を中心に採用・育成・増強を進めている。2017 年 3 月に横浜本社ビルを取得・移転し作業環境を充実させるとともに、働き方改革にも取り組むなど、従業員満足度向上にも怠りがない。

## ■ 情報セキュリティについて

同社が進める事業はソフトウェア開発事業やそれに付随するサービス事業などで、顧客の個人情報も含めた情報の取扱いについては厳格な管理が求められる。そのため同社は、独自に「情報セキュリティ基本方針」及び「個人情報保護ポリシー」を定め、管理組織体制の構築、施策の実施・維持及びそれらの継続的な改善に取り組んでいる。渡辺剛喜代表取締役社長及び最高情報セキュリティ責任者の菊地直毅（きくちなおき）取締役から、経営会議その他の場で、情報セキュリティ教育や情報セキュリティ標語の社内掲示など、周知徹底に関する具体的な指示も出されているとのことである。

その一環として、2006年4月にはプライバシーマーク認証取得、2012年9月には情報セキュリティ・マネジメントシステムの国際規格であるISO/IEC27001/JIS Q 27001（通称:ISMS※）の認証を取得し、情報の取扱いの安全性を担保している。

※ ISMS (Information Security Management System) は、情報資産を様々な脅威から守り、リスクを軽減させるための総合的な情報セキュリティ・マネジメントシステム。ISMSには国際・国内規格 (ISO/IEC27001/JIS Q 27001) があり、この基準を満たし、認証を取得することを一般的に「ISMS取得」と呼んでいる。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ