

|| 企業調査レポート ||

ピー・ビーシステムズ

4447 東証グロース市場・福証 Q-Board

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年12月5日(月)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. サイバーセキュリティに絡んだ「レジリエンス」や「DX」需要を捉える企業	01
2. 2022年9月期は売上高、営業利益、経常利益は過去最高	01
3. 2023年9月期は5期連続での最高益更新期待、主力事業の強靱化がスタート	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 経営理念	03
3. 沿革	03
4. 事業環境	05
■ 事業内容	07
1. セキュアクラウドシステム (SCL) 事業	07
2. エモーショナルシステム (EMO) 事業	09
■ 強み	10
■ 業績動向	11
1. 2022年9月期の業績動向	11
2. 2022年9月期のセグメント別業績動向	12
3. 2022年9月期の営業地区別売上高	14
■ 今後の見通し	14
1. 2023年9月期の業績見通し	14
2. 中長期的な注力領域	16
■ 株主優待	17
■ SDGs 及び ESG への取り組み	18

要約

SCL 事業は数値より実態良好、EMO 事業は業績底入れ感 2023年9月期は5期連続最高益更新へ、主力事業の強靱化がスタート

1. サイバーセキュリティに絡んだ「レジリエンス」や「DX」需要を捉える企業

ピー・ビーシステムズ<4447>は、中堅企業をメインターゲットとしつつ、SaaS事業者、公共団体向けに各種情報システムを構築する、システム仮想化技術に精通したクラウド基盤構築力が強みの福岡を地盤とする独立系SIerである。デジタルワーク推進から、サイバーセキュリティに絡んだレジリエンス構築やDX（デジタルトランスフォーメーション）の実現までをクラウド技術力でトータルにサポートするセキュアクラウドシステム（SCL）事業を中核とする。VR（仮想現実）空間を生み出す、体験共有型VRシアター「4DOH」シリーズを製造販売するエモーショナルシステム（EMO）事業との2軸構成だが、新たにメタバース事業、シニア市場を狙った「e（エレクトロニック）×r（リアル）スポーツ」ビジネスを将来的な成長エンジンとして育成中である。

2. 2022年9月期は売上高、営業利益、経常利益は過去最高

2022年9月期の業績は、売上高が2,503百万円、営業利益が270百万円、経常利益が262百万円、当期純利益が183百万円となり、売上高、営業利益、経常利益ともに過去最高を更新した。会計基準の影響※で単純比較は馴染まないが、参考までに見ると売上高は前期比15.6%増、営業利益は同17.1%増、経常利益は同13.7%増、当期純利益は同11.5%増となる。また、期初計画比で見ても売上高は0.1%増、営業利益は1.6%増、当期純利益も4.4%増となるなど、期初計画を全項目で上回って着地した。

※「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）を2022年9月期の期首から適用している。

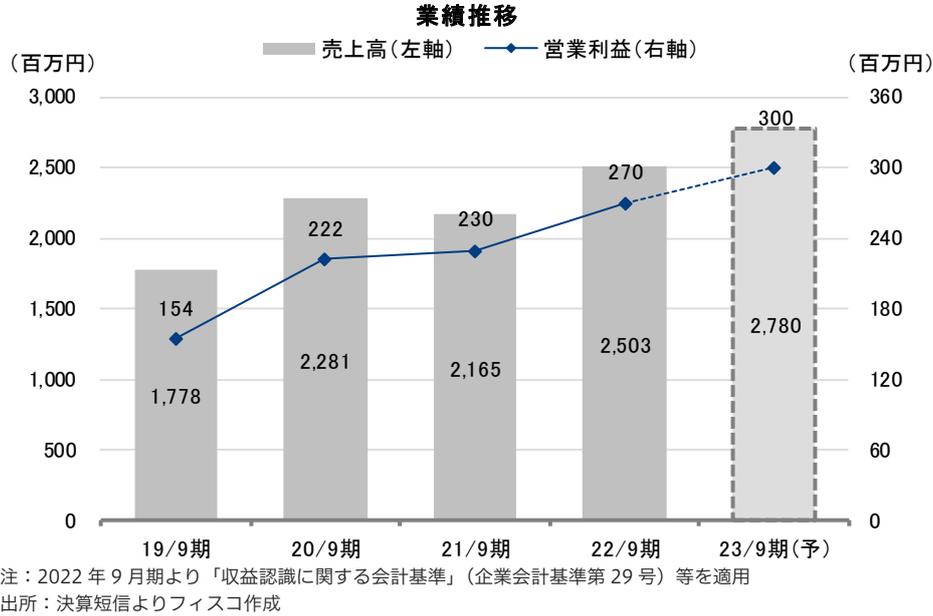
3. 2023年9月期は5期連続での最高益更新期待、主力事業の強靱化がスタート

2023年9月期の業績については、売上高が前期比11.1%増の2,780百万円、営業利益が同11.0%増の300百万円、経常利益が同12.4%増の295百万円、当期純利益が同11.6%増の205百万円の計画だ。東証グロース市場への上場をきっかけに、人材を拡充して成長に向けた体制を構築するなかで費用が増加するものの、それらを吸収して2桁の増収増益、5期連続の営業利益の最高益更新を目指す。注目ポイントは2つで、第1にセキュアクラウドシステム（SCL）事業の強靱化に向けて取り組みが改めて始動するという点だ。同社はKGI（Key Goal Indicator:重要目標達成指標もしくは経営目標達成指標）として、2027年9月期に営業利益率16%を設定。ここに向けて各種施策を推進していく。第2のポイントは、悲願であったエモーショナルシステム（EMO）事業の黒字化見込みである。

Key Points

- ・2023年9月期は人材拡充等のコストを吸収して2桁の増収増益、5期連続の最高益更新へ
- ・主力のセキュアクラウドシステム（SCL）事業はさらなる強靱化に向けて取り組みをスタート
- ・エモーショナルシステム（EMO）事業の黒字化見込み、メタバース売上も具体化

要約



■ 会社概要

システム仮想化技術に精通した クラウド基盤構築力が強みの独立系 Sler

1. 事業概要

中堅企業をメインターゲットとしつつ、SaaS事業者、公共団体向けに各種情報システムを構築する、システム仮想化技術に精通したクラウド基盤構築力が強みの福岡を地盤とする独立系 Sler である。身近なところではデジタルワーク推進から、サイバーセキュリティに絡んだレジリエンス構築や DX の実現までをクラウド技術力でトータルにサポートするセキュアクラウドシステム (SCL) 事業を中核とする。VR 空間を生み出す、体験共有型 VR シアター「4DOH」シリーズを製造販売するエモーショナルシステム (EMO) 事業との 2 軸構成でビジネスを推進しているが、新たにメタバース事業を育成中である。

会社概要

2. 経営理念

「勇者たらんと。」

小さな僕等が持ち得るものは、一人一人の知恵と勇気と、諦めない強い心だけだ。

どんな時でも、「その一歩」が踏み出せるように。勇者たらんと。

業務効率化を目的とした際、手軽で一定のレベルが担保されている汎用パッケージシステムをクラウド上で利用する方向に企業は進んでいく。しかし、単純にそうした対応を取れば、個々の企業の独自の経営ノウハウ、技術、文化（生産方法や営業手法、経営管理方法、顧客サービス手法等）を反映させることはできない。そういった「競争力」と「最新技術」を取り入れながら最適なシステムを構築・運用していくことは、理想である反面、実際は簡単ではないのが現実だ。同社は、その道がたとえ困難であっても、一歩踏み出す勇気を持つことを企業ポリシーとしている。

技術を磨き続け、実績を積み上げて卓抜した存在に成長

3. 沿革

同社は、現代表取締役社長である野村コンピュータシステム（株）（現 野村総合研究所 <4307>）出身の富田和久（とみたかずひさ）氏が1997年2月に創業した。2004年4月にはシトリックス・システムズ・ジャパン（株）と、シトリックス・ソリューション・アドバイザー / プラチナ契約を締結して、技術を磨き続けながら実績を積み上げ、シトリックスソリューションを筆頭に、システム仮想化やクラウド基盤の構築等において、卓抜した存在に成長している。

また、2010年12月にはエモーショナルシステム（EMO）事業を開始した。その後、2019年9月に福岡証券取引所 Q-Board に株式を上場すると、2020年に株主優待制度を導入、東京営業部も設置した。足元では2022年10月6日に東京証券取引所グロース市場に上場するなど、ステップアップを着実なものとして、順調に上場企業として成長を続けている。

会社概要

企業沿革

年月	事項
1997年 2月	資本金 10,000 千円 福岡市博多区比恵町 7-12 フェイズイン博多駅東 901 号室にて創業
1998年10月	Citrix 社メタフレームの取り扱いを開始
2001年10月	自社開発ソフト「デルバイ」を販売開始
2003年 6月	社員増に伴い本社を福岡市博多区比恵町 17-15 へ移転
2004年 4月	シトリックス・システムズ・ジャパン(株)とシトリックス・ソリューション・アドバイザー / プラチナ契約を締結
2004年 9月	自社開発ソフト「キトラス」を販売開始
2005年10月	東京都中央区築地に、東京オフィス設立(2006年12月に東京都港区虎の門へ移転)
2009年 9月	東京オフィスを本社に集約し、本社を福岡市博多区東比恵三丁目 3-24 へ移転
2010年12月	代物弁済により特許権を取得し、エモーショナルシステム(EMO)事業開始
2014年 2月	Citrix Partner Award Japan 2013 『Local King Award』を受賞
2014年11月	2014年4月～2014年9月度のVMware パートナーエリアコンテスト九州沖縄地区のエリア賞を受賞
2015年 2月	Citrix Partner Award Japan 2014 『Local King of the Year』2年連続受賞
2015年 5月	泉陽興業(株)と「4DOH」販売の業務提携
2016年 1月	VMware パートナーエリアコンテストにて功績が認められ殿堂入り
2016年 9月	加賀電子(株)等への第三者割当増資により資本金を 99,000 千円に増資
2017年 2月	Citrix Partner Award Japan 2016 『Citrix Specialist of the Year』 『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』をダブル受賞
2018年 2月	Citrix Partner Award Japan 2017 『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』を受賞
2018年 7月	福岡市科学館クリエイティブスペースの企画展示作品を選ぶコンテストで「4DOH」が大賞を受賞
2019年 9月	福岡証券取引所 Q-Board に株式を上場
2020年 2月	Citrix Japan Partner Award 2019 『Technology Excellence Award』を受賞
2020年 6月	アセンテック(株)と業務提携 4DOH にインタラクティブ機能を追加した「i4DOH」の実機デモを秋葉原で開始
2020年 7月	「4DOH」のスポーツ分野活用に向けた新トレーニング方法の九州産業大学との共同研究開始
2020年10月	営業本部東京営業部を設置
2020年11月	米 Actifio 社(日本法人: アクティフィオジャパン(株))と一次代理店契約締結 極小型「i4DOH:ATOM」の販売開始
2021年 2月	『Technology Excellence Award』2年連続受賞
2021年 3月	Citrix Solution Advisor メンバーシップ契約、国内初の最上位レベル「PLATINUM PLUS」に認定
2021年 7月	Sky(株)との協業を発表
2021年 8月	ウイングアーク 1st(株)とのパートナー契約締結(WARP Empowerment Partner) デル・テクノロジーズ(株)とサービスプログラム「BPPI」(Business Partner Program Implementation) 契約締結
2022年 1月	メタバース推進部を設置 シンプロビジョン(株)との業務提携を発表
2022年 2月	Pedy を利用した企業向けメタバース向け流通システムの共同実証実験を発表 QTnet オープンイノベーションプログラム TSUNAGU2021 「優秀賞」受賞 Citrix Japan CSP Sales of the Year 受賞 Emotet 対策・サイバーレジリエンス構築サービスを提供開始
2022年 4月	(株)ANAP との企業向けのプライベートメタバース空間構築 共同事業開発を発表
2022年 8月	メタバース市場への新たな企画開発に向けた大英産業(株)との相互協力合意
2022年10月	東京証券取引所グロース市場に上場 (株)ニーズウェルとの業務提携

出所: 有価証券報告書、会社ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

サイバー攻撃被害の急増はビジネスチャンス

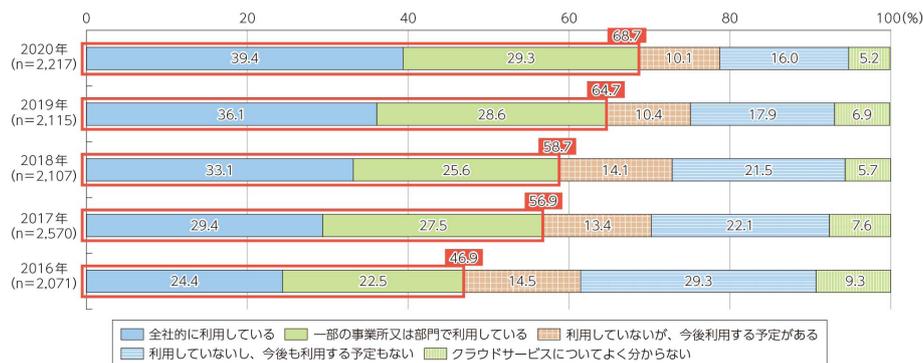
4. 事業環境

まず、同社の主力事業であるセキュアクラウドシステム（SCL）事業が対象としているクラウドサービス市場について概観しておく。令和3年版情報通信白書によれば、2020年の世界のクラウドサービス市場規模は約37兆円（3,281億米ドル）だ。詳細を見ていくと、アジア太平洋地域が約9兆円（782億米ドル）となっている。また、中国情報通信研究院のCloud Computing White Paperによれば、中国の2020年における同市場は約3.5兆円（2,091億元）とされており、これを鑑みると日本国内のクラウドサービス市場は概ね2兆円後半レベルと推定でき、非常に大きな市場が広がっていることがわかる。

また、令和3年版情報通信白書には2023年までの同市場の推計値まで記載があり、各地域で成長が続くことで、全体としては約66兆円（5,883億米ドル）まで拡大が見込まれている（アジア太平洋地域は約15兆円（1,357億米ドル））。アジアにおいては、中国の爆発的な成長が中心となることは想定内だが、日本についても成長性が豊富であることは疑いようがなく、基本的に良好な成長市場であると弊社は見ている。

また、サイバー攻撃（サイバーセキュリティ）の状況についても確認する。同社は直接コンピューターウイルス対策製品などを手掛けているわけではない。しかし、クラウドサービスを一部でも利用している企業の割合は、令和3年版の情報通信白書によれば、2020年で68.7%であり、2016年の46.9%と比較して、利用率が年々拡大していることが明らかだ。このように、ビジネスにおけるクラウドの重要性が増すと同時に、サービスの安定的な稼働、つまりセキュリティに気を配った基盤構築の必要性が不可避的に増しているというわけだ。

クラウドサービスの利用状況



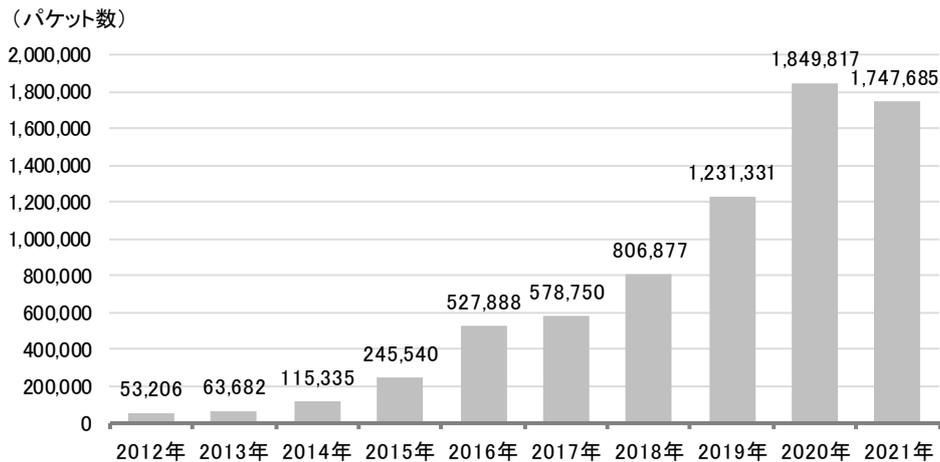
出所：令和3年版 情報通信白書より掲載

会社概要

実際、サイバー攻撃の状況がどのようになっているのかを国立研究開発法人情報通信研究機構（NICT）がまとめた「NICTER 観測レポート 2021」を参考にしておく。同レポートでは、「1IP アドレスあたりの年間総観測パケット数」をインターネットにおけるサイバー攻撃関連活動の活発さを表す指標として考えている。この数値を見ると、クラウドサービスの状況を確認した際に情報通信白書で見た 2016 年では約 52 万パケットが観測されていたが、2021 年には約 174 万パケット、つまり約 3.3 倍の数値となっており、サイバー攻撃が近年どれだけ活発化しているのかが一目瞭然だ。実際、上場企業も多数サイバー攻撃のターゲットとなり、多くの被害が報告されている。

こうした状況の中、サイバー攻撃はもちろん、自然災害や事故等によって引き起こされるシステム障害からの回復力、システム自体の強靱化、つまり「レジリエンス」に対する実務レベルでの深い知見と豊富な実績を持っている同社を巡る事業環境は近年良好さを増しつつある。なお、同社はこうした状況を踏まえて 2022 年に Emotet 対策・サイバーレジリエンス構築サービスの提供を開始している。

サイバー攻撃の活動量
1IP アドレスあたりの年間総観測パケット数



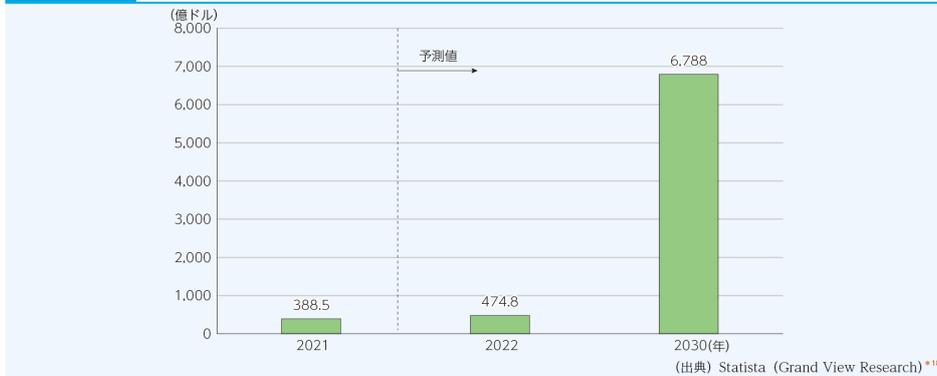
出所：国立研究開発法人情報通信研究機構「NICTER 観測レポート 2021」よりフィスコ作成

最後に今後中長期的に同社ビジネスの対象市場に加わることになるメタバース市場について簡単に触れておきたい。米国ではより顕著だが、国内においても既に巨額の投資資金がメタバース関連の領域に流入していることは明白だ。足元で社会的な関心が急激に高まっていることもあり、各調査会社が市場規模を推計しているが、いずれを見ても超巨大市場に成長することを示唆している。参考までに令和 4 年版の情報通信白書によれば、メタバースの世界市場は 2021 年に 4 兆 2,640 億円、そこから 2030 年には 78 兆 8,705 億円まで拡大すると予想されている。

会社概要

世界のメタバース市場規模（売上高）の推移及び予測

図表 3-6-10-1 世界のメタバース市場規模（売上高）の推移及び予測



出所：令和4年版 情報通信白書より引用

事業内容

システムのプライベートクラウド化を核とする

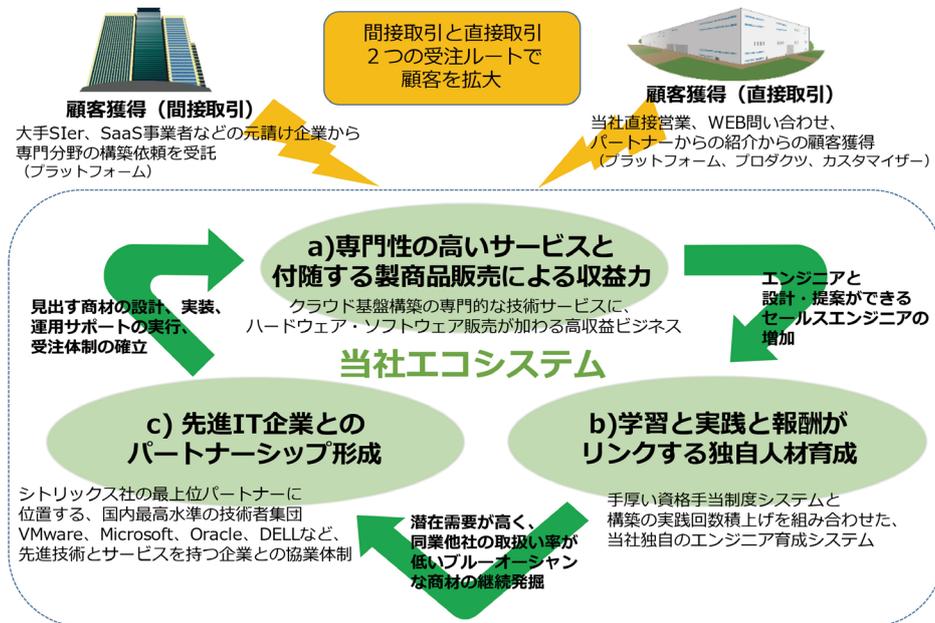
1. セキュアクラウドシステム (SCL) 事業

同社の主力事業であるセキュアクラウドシステム (SCL) 事業は、一言で表現すればデジタルワーク推進からDXの実現までをクラウド技術力でトータルにサポートする。具体的には、単一企業・組織内で利用するクラウドを「プライベートクラウド」と呼ぶが、「システムのプライベートクラウド化」を核として事業を展開している。企業名で言えば Citrix、VMware、DELL、Microsoft 等の多様な選択肢の中から、セキュリティ、ストレージ、サーバー等のハードウェア商品及び各種ソフトウェア商品を含め、企業のDX実現の前提となる最適なクラウド基盤の設計・構築・維持を担っている。また、近年大企業でも多数の事例が生じており、強く問題視されているのが「サイバー攻撃」だ。これによって引き起こされるシステム障害からの回復力、システム自体の強靱化、つまり「レジリエンス」に対する実務レベルでの深い知見と豊富な実績を持っていることが同事業の特色の1つとして挙げられるだろう。BtoCで直接サイバーセキュリティ対策製品を開発・提供しているわけではないため、サイバーセキュリティ対策の専門家としての性格がややわかりにくいものの、多種多様な選択肢の中から、基幹システムとの整合性なども踏まえて、顧客にとって最適な提案を行うことができるのは、独立系のSIerである同社の強みだ。

なお、同社は売上高100億円～500億円規模の中堅企業をメインターゲットとしてビジネスを展開しており、近年は公共（自治体や各種団体等）領域での引き合いも増加している。同事業は、サーバーの仮想化や強靱なセキュリティ環境の構築を行う「プラットフォーム」、仮想化環境に特化し、現場から発生するニーズを満たした機能を製品化して販売を行う「プロダクツ」、顧客が望む独自機能を満たすためのスクラッチ開発（手作り開発）を行う「カスタマイザー」の3区分で構成されている（約9割が「プラットフォーム」）。

事業内容

セキュアクラウドシステム事業のビジネスモデル



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

プラットフォームサービスの内容

中堅企業・公共団体のDXとESGをクラウド基盤構築技術でサポート

- ・クラウド中心の安全高速なデータ活用基盤構築
- ・危機的状況でも事業継続するレジリエンス、サイバー攻撃への防御&回復の仕組み構築
- ・多様な働き方、テレワークの生産性向上対応
- ・老朽システムの刷新、2025年の産の克服

SaaS事業者のサービス提供基盤となるクラウド環境構築をサポート

- ・SaaS提供用大規模クラウド基盤構築
- ・業務ソフトメーカーのDX、SaaS化支援
- ・レスポンス改善等、顧客満足度向上支援
- ・クラウド基盤の国産化・自社保有化による経済安全保障対応支援

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

用途の可能性が拡大する「4DOH」

2. エモーショナルシステム (EMO) 事業

エモーショナルシステム (EMO) 事業は、360 度スクリーンに 3D 映像を切れ目なく表示する特許 (特許第 4166260 号: 立体映像の投影方法及び立体映像の投影装置) をもとにした、没入感の高い VR 空間を生み出す、体験共有型 VR シアター「4DOH」シリーズを製造販売する事業だ。2022 年 9 月末現在、「4DOH」シリーズの常設設置箇所は遊園地を中心として、国内 12 箇所、海外 1 箇所、計 13 箇所 (一般向けに利用公開されていない研究機関の国内設置先 1 箇所を含まず)。

2020 年には視聴者の操作により上映中の映像のストーリー分岐等を行うことができるインタラクティブ機能を追加した「i4DOH」、コロナ禍で向き合うことになったニューノーマル社会においても利用できるよう、少人数向けに小型化し換気性能を強化した「i4DOH:ATOM」をそれぞれ販売開始した。2020 年 12 月には有明ガーデンクリスマスイベント、2021 年 2 月には KBC (九州朝日放送) の全国ネット特別番組「羽鳥×指原 みんなの夢アワード まとめてかなえちゃう! SP」にて「i4DOH」が使用されるなど、コロナ禍という極度の逆風下でも、同製品が提供するサービスの魅力がフックとなることによって、関心が集まっている。

その他、4DOH において上映するコンテンツ制作も行っており、例えば有名 IP としては、2017 年 3 月の「ウルトラマンゼロ Another Battle ～光と力～」を皮切りに、「頭文字 D project VR - 疾駆 -」、「新幹線変形ロボ シンカリオン 360° ザ・ムービー」を手掛けている。同社の代表取締役社長である富田氏がアニメ・漫画コンテンツに対して広く知見を有していることも、事業展開にはポジティブに作用するだろう。

「4DOH」については、もともと遊園地を中心としたアトラクション需要がメインだったものの、博物館や科学館での利用を皮切りに、可能性が拡大している。地方創生のツール、介護医療及びスポーツ分野への活用、防災・工場見学をはじめとした様々な用途に対応するシミュレーターとしての利用も検討されるなど、引き合いが広がりつつあったタイミングでコロナ禍が直撃してしまった。そのため、これまでの軌跡や足元の状況というよりも、アフターコロナでの需要の具体化に注目が集まる事業という位置付けとなっている。

事業内容

「4DOH」のイメージ図



◆火災・風水害のVRデモンストレーション



火災コンテンツ

(デモ用データ提供元：㈱理経)



風水害コンテンツ

出所：会社ホームページ、会社説明資料、適時開示資料より掲載

強み

国内有数の「仮想化技術企業」として 有名海外IT企業からも高い評価

同社の社名にある「P」は「Powerful」、「B」は「Beautiful」、つまり力強く美しいシステムを指している。時代の流れに左右されず、可能な限り普遍的で、障害に強いシステムを作りたいという想いをその技術力で現実のものとしつつ、顧客の期待のさらにもう一歩先を考慮したシステム構築（ソリューション提案）を目指すことが創業時からの変わらぬ姿勢だ。そうした品質に対する強いこだわりは、パートナー企業から受けている高い評価からも明らかだ。

強み

シトリックス・システムズ・ジャパンから『Citrix Specialist of the Year』として2017年に表彰、さらに『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』を2017年2018年と2年連続で受賞、2020年には国内初の『Technology Excellence Award』も受賞するなど、仮想化技術企業として評価を得ている。Citrixのソリューションアドバイザーは、当初「PLATINUM」をトップとする3ランクで構成されており、当然ながら同社は最高位の「PLATINUM」に位置し続けていた。2021年3月10日付で会社側も発表している通り、現在はさらに上位のレベルとして新設された「PLATINUM PLUS」に伊藤忠テクノソリューションズ<4739>とともに唯一2社のみが本レポート執筆時点で認定されている。

「PLATINUM PLUS」は技術面、実績面で従来の最上位レベルだった「PLATINUM」よりも極めて厳しい条件が設けられており、国内において「PLATINUM PLUS」のメンバーとしてCitrixから認定された企業は過去おらず、初めて認定を受けた企業として、業界でも大きな話題になった。なお、米国においても同ランクとして認められているのは、本レポート執筆時点でわずか55社のみ登録となっている。その他、世界的にも知名度の高いMicrosoftやVMware、DELLからも同様に高い評価を受けているほか、国内IT企業とも多数のパートナー関係を構築している。

業績動向

売上高 25 億円、営業利益 2.5 億円の壁を突破 売上高、営業利益、経常利益は過去最高

1. 2022年9月期の業績動向

2022年9月期の業績は、売上高が2,503百万円、営業利益が270百万円、経常利益が262百万円、当期純利益が183百万円となり、売上高、営業利益、経常利益ともに過去最高を更新した。会計基準の影響※で単純比較は馴染まないが、参考までに見ると売上高は前期比15.6%増、営業利益は同17.1%増、経常利益は同13.7%増、当期純利益は同11.5%増となる。また、期初計画比で見ても売上高は0.1%増、営業利益は1.6%増、当期純利益も4.4%増となるなど、期初計画を全項目で上回って着地した。

※「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)を2022年9月期の期首から適用している。

業績動向

2022年9月期決算の概要

(単位：百万円)

	21/9 期	22/9 期				
		実績	前期比	増減額	期初計画	計画比
売上高	2,165	2,503	15.6%	337	2,500	0.1%
売上総利益	628	669	6.5%	40	699	-4.4%
販売管理費	397	398	0.4%	1	433	-8.0%
営業利益	230	270	17.1%	39	266	1.6%
経常利益	230	262	13.7%	31	252	4.1%
当期純利益	164	183	11.5%	18	176	4.4%

注：2022年9月期より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号)を適用。前期比は参考。
 出所：決算補足資料よりフィスコ作成

SCL 事業は数値より実態良好、EMO 事業は業績底入れ感

2. 2022年9月期のセグメント別業績動向

2022年9月期のセグメント別業績は、セキュアクラウドシステム(SCL)事業の売上高が2,451百万円、セグメント利益284百万円、エモーションナルシステム(EMO)事業の売上高が51百万円、セグメント損失が14百万円となった。単純比較は馴染まないが、セキュアクラウドシステム(SCL)事業は前年同期比で実質的に売上高が2桁の伸びとなっているほか、エモーションナルシステム(EMO)事業も規模は依然小さいながら、売上高が大幅に伸び、セグメント損失が縮小している。

セキュアクラウドシステム(SCL)事業については、前期に受注した自治体のネットワーク強靱化基盤構築等の案件を期初計画通りに第4四半期に計上。同社が重要戦略製品と位置付けているDellのDP4400導入を通じた既存顧客のレジリエンス構築案件も順調に増加した。加えて、SaaS事業者の需要はクラウド基盤の拡張と老朽化したクラウド基盤のリプレースニーズなどにより順調に推移、こちらも増収に大きく貢献した。

セグメント営業利益率については、上期まで好調に推移していたものの、通期では11.6%と前期(13.0%)及び前々期(12.2%)を下回る結果となった。最大の要因として、2022年9月期に売上予定だった難易度の高いクラウド基盤構築プロジェクトの進捗遅延を会社側は挙げている。複数社員の新型コロナ罹患等もあったようだが、こちらについては既に人員体制を強化し、2023年9月期の第1四半期中に完了の見込みとなっていることも踏まえれば、あくまで一時的な押し下げ要因との認識で十分だろう。その他、下期に急激に進行した為替の円安推移などもあって、製品販売等を伴う一部案件で利益が目減りしたことも影響したもよう。これらの要因を踏まえると、同事業については最終的な数値よりもやや良好な実態が見えてきそうだ。

業績動向

エモーショナルシステム（EMO）事業については、人流は全体的に回復しているとはいえ、主要処を除き、残念ながらコロナ禍による投資控えが依然としてアミューズメント領域の事業者側には残っている。そのため、主力製品である4DOHの新規受注には至らなかった。ただし、第1四半期に受注したBOAT RACE 若松における4DOH イベント運営案件が想定以上に反響を呼び、売上好調が継続し、増収と赤字縮小に貢献した。併せてメタバース分野の営業活動も推進し、2022年8月31日付で発表した通り大英産業<2974>の「社史メタバース企画」及び「社史メタバース応用企画」の企画開発の第一歩として、相互協力によって開発することを目的とする合意書を締結するなど今後に向けた進展がみられている。

2022年9月期セグメント別業績

(単位：百万円)

	21/9期	22/9期	前期比
セキュアクラウドシステム（SCL）事業			
売上高	2,151	2,451	13.9%
セグメント損益	279	284	1.9%
営業利益率	13.0%	11.6%	-1.4pt
エモーショナルシステム（EMO）事業			
売上高	13	51	285.1%
セグメント損益	-48	-14	-
営業利益率	-	-	-

注：2021年9月期の実績は「収益認識に関する会計基準」を適用前の数値
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

なお、期末受注残についても単純比較は馴染まないが、参考までに見てみるとセキュアクラウドシステム（SCL）事業において前年同期の約2倍水準の906百万円と好調な積み上がりになっている。この背景としては、関東圏においてはSaaS事業者における旺盛なクラウド基盤拡張需要の継続が挙げられる。加えて、後述するOracleといった同社パートナー経由での新規顧客開拓の進展も重要なポイントである。九州においては、クラウド基盤の構築案件の受注が増加している他、同社が戦略製品と位置付けているDELL TECHNOLOGIES製のバックアップ統合製品「DP4400」の既存ユーザー企業向けという形で災害やシステム障害への対策投資需要を順調に取り込めているもよう。エモーショナルシステム（EMO）事業についても、受注残高は1百万円、両事業の合計で期末受注残高は過去最高を更新した格好だ。

2022年9月期セグメント別期末受注残

(単位：百万円)

	21/9期	22/9期	前期比
セキュアクラウドシステム（SCL）事業	450	906	101.4%
エモーショナルシステム（EMO）事業	0	1	-

注：2021年9月期の受注残は「収益認識に関する会計基準」を適用前の数値
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

業績動向

3. 2022年9月期の営業地区別売上高

地区別売上高については、関東圏と九州近郊の売上比率はほぼ6:4の関係になっている。2021年9月期末段階で関東圏が51%、九州近郊が49%となっていたことを踏まえれば、弊社の予測通りしっかりと関東圏が伸びている点は評価したい。特に関東圏では、サイバー攻撃への耐性強化を求める顧客が増加している傾向があるようだ。サイバー攻撃の手口も高度化、発生リスクも高まり続け、従来よりも高度な技術力が事業者求められるなか、CitrixやOracleといった同社パートナーである大手メーカーからの直接紹介が新規開拓の良い契機となっているもようであり、今後も関東圏での需要取り込みの動きは続くことになろう。なお、上期決算の際に新たに公表されたロイヤルカスタマー（※各種システム投資案件に関して同社が安定的な受注を期待できる、規模感のあるエンドユーザー企業）及びパートナー企業の数については、定義見直しのため、社数は開示されていない。

■ 今後の見通し

5 期連続での最高益更新期待、主力事業の強靱化がスタート

1. 2023年9月期の業績見通し

2023年9月期の業績については、売上高が前期比11.1%増の2,780百万円、営業利益が同11.0%増の300百万円、経常利益が同12.4%増の295百万円、当期純利益が同11.6%増の205百万円の計画だ。東証グロース市場への上場をきっかけに、人材を拡充して成長に向けた体制を構築するなかで費用が増加するものの、それらを吸収して2桁の増収増益、5期連続の営業利益の最高益更新を目指す。

注目すべきポイントは、以下の2点となる。まず第1に、セキュアクラウドシステム（SCL）事業の強靱化に向けて取り組みが改めて始動するという点だ。東証グロース市場への上場をきっかけに同社はKGI（Key Goal Indicator：重要目標達成指標もしくは経営目標達成指標）として、2027年9月期をターゲットに営業利益率16%を設定した。国内のシステムインテグレーター企業131社における営業利益率の平均値は7.3%、16%という水準はその上位5位に入るようだ（※決算説明会資料より）。

2023年9月期計画では、上場による資金調達使途でもある人材獲得に注力する。具体的には、KPI（Key Performance Indicator：重要業績評価指標）としてエンジニア・セールスエンジニア数を設定している通り、2022年9月期（28名）から9人増の37人とする計画となっている。そのため予想営業利益率は11.2%と2022年9月期（11.6%）と同水準の計画だ。概ね横ばいからのスタートとなっているため数字上は見えにくいだが、ここから主力のセキュアクラウドシステム（SCL）事業の一段の強靱化が始まることになる。

今後の見通し

もともと同社自体がここまで少数精鋭を掲げて着実に成長を続けてきた経緯があるが、2022 年 9 月期は自治体向けの大型レジリエンス案件の集中や社員のコロナ罹患多発により、従前以上に採用活動に人的資源を十分配分できなかった面があるようだ。そうした背景もあって 2023 年 9 月期は、採用チャネル拡大によって中途採用・新卒採用の推進を積極化する他、社員の確保・育成につながる魅力的な人事・教育制度の整備にも取り組む方針だ。既に戦略的な人事部門を 2022 年 11 月に設置済みで、新規に採用した人事のエキスパートであるキャリア人材が舵取りを行う。受注および生産キャパシティが広がることで、トップラインが引き続き安定して伸びる公算となっている。ただし、業績予想の達成について影響は限定的なもの、前回レポートでも言及していた「売上高計上の前倒し」の動きについては、いったん後退せざるを得ない点はやや残念な部分である（同社業績に関しては第 2 四半期及び第 4 四半期に偏重傾向があった）。2023 年 9 月期は今後の事業拡大を目指した準備期間にあたり、こうした局面では減収減益と足踏みをする企業も少なくないが、それでもセグメントとして増収増益を確保する目算であるあたりが同社がこれまでに培ってきた強さであろう。とはいえ、人材獲得に関しては全企業が頭を悩ませている問題であり、想定通り進まない部分もあると予想されることから、四半期毎にその進捗を見守りたいと弊社は考えている。

人材面の拡充に加えて、セキュアクラウドシステム（SCL）事業の強靱化に向け、製商品販売の高付加価値化戦略と関東圏のパートナー拡充戦略も推進する方針である。まずは前者だが、DELL TECHNOLOGIES 製のバックアップ統合製品「DP4400」を中心とした高付加価値レジリエンスソリューション販売を積極推進する。「DP4400」に関しては、サイバー攻撃の検知と早期対処を行う EDR（Endpoint Detection and Response）やファイル交換システムによる Emotet コンピュータウィルス対策などをプラスした複合的な商談が足元で目立つようになってきているもようで、ここに関しては比較的安心感を持ってみていけると弊社では考えている。利益率の向上という意味では、これまで影が薄くなっていた自社プロダクトが果たす役割も増してくるだろう。自営のプライベートクラウド基盤を運用している SaaS 事業者においては、経年によるシステム基盤更新の需要が必然的に発生することになる。同社が SaaS 事業者向けのシステム構築を拡大し始めてから一定期間が経過し、既存顧客のシステム基盤更新需要が望めるなか、製商品販売の高付加価値化戦略を開始するには適したタイミングとなりそうだ。後者については、既に多くの事例が見えている Citrix や Oracle といった同社パートナーである大手メーカーからの直接紹介がさらに集まるよう、これまで以上に彼らとの関係深化を図っていく。さらに、生産能力を補強するエンジニア集団のような企業との関係構築の両方向から進める方針である。

第 2 のポイントは、悲願であったエモーショナルシステム事業の黒字化見込みである。もともとアミューズメント向けを主力として展開していたこともあって、コロナ禍の影響を受けやすく、2020 年 9 月期、2021 年 9 月期は特に向かい風の状況に追い込まれていた。しかし、2022 年 9 月期を見れば、赤字解消には至らなかったとはいえ、アミューズメント領域以外での需要掘り起こしに注力し続けたことが奏功し、増収基調に復帰。業績面からも底入れ機運が高まりつつある。足元でコロナ禍の第 8 波に関する声も聞かれているとはいえ、事業の足腰が強化されつつあるなか、黒字転換を着実に実現することを最低限であり最大の目標として掲げている。具体的には、4DOH のレンタル&運営のパッケージソリューションを構築し、既に実績のあるポートルース関連を深掘りする形で公営競技場向けに営業展開を行う。また、日本全体としてコロナとの付き合い方もある程度わかってきたなかで、ゴールデンウィークなどをはじめとして、連休などにおける人流が回復基調にあることは既に多々示されているところだ。第 8 波の拡大状況にもよる部分があるため、過度な楽観は禁物とはいえ、遊園地・テーマパーク等、国内レジャー需要向けが復調するかもポイントとなりそうだ。

今後の見通し

2023年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/9期 実績	23/9期 予想	1Q		2Q		3Q		4Q	
			予想	構成比	予想	構成比	予想	構成比	予想	構成比
売上高	2,503	2,780	464	16.7%	676	24.3%	610	21.9%	1,030	37.1%
営業利益	270	300	1	0.3%	89	29.7%	45	15.0%	165	55.0%
経常利益	262	295	-	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	183	205	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

VR・メタバースコンテンツ制作の受託も積極的に推進

2. 中長期的な注力領域

エモーショナルシステム（EMO）事業の最大のポイントとして、事業の黒字化見込みについて前段で言及した。ただし、同事業は黒字転換に留まらず、中長期的には事業展開次第で大きな成長可能性を秘めていることを理解しておく必要があるだろう。特に足元で急激に社会の関心が高まっている「メタバース」を軸に、事業展開の方向性が広がる可能性がある。実際、同事業においては市場および投資家の関心が高い VR・メタバースコンテンツ制作の受託も積極的に推進する方針であることが説明会資料の中でも明示されている。

足元の実績としては、福岡証券取引所に上場している総合不動産会社の大英産業と「社史メタバース企画」及び「社史メタバース応用企画」の企画開発に向けて、同社の社史メタバースを相互協力によって開発することを目的とする合意書を締結した。緑十字展 2022 in 福岡においては、『360° VRシアター「LookCa（ルッカ）」（4DOH）』という形で、墜落事故、重機接触災害、溶断火災災害、工事規制帯への衝突災害、クレーン横転災害や実写の交通事故体験教室に加え、実写とCGによる水害のコンテンツ等、様々な事故状況・安全教育の疑似体験が可能なコンテンツとしてサービスを提供した。また、幕張メッセで開催された「CEATEC 2022」において、ソフトバンク<9434>の「バーチャル PayPay ドーム」の映像イメージを投影する装置として同社の「4DOH」が採用されている。5G・6Gによって4DOHの可能性が広がる形もイメージしやすく、ソフトバンクについては、継続的な取り組みも期待される。

マクロ経済の悪化等の環境要因もあるとはいえ、メタバースの事業化をめぐる難易度は米 Meta 社の直近での大規模な人員削減などを見ても明らかであり、一定の時間を要するであろうことは多くの投資家が予め予想していたことだ。そういった中で特に大英産業の案件については、売上自体も恐らく 2023 年 9 月期の上期までには計上されてくるとみられ、実際に売上高としても製品/サービスとしても 1 つ、具体的に目に見える形になれば、企業向けメタバースのファーストユーザー事例として、メタバース事業の展開を加速させるにあたって、顧客側のイメージ想起にも資するだろう。メタバース事業については、引き続き中長期目線で拡大に注目したいところである。

今後の見通し

なお、現在同社は、業務システム系のシステム仮想化やクラウド基盤の構築に強みを持っている企業であり、一足飛びでビジネス領域に加えるということは難しいが、メタバースを考えた際には主力事業も絡んで展開する可能性がある。メタバース自体がまだまだこれからという成長領域であることもあって、あくまで現段階では、会社側の動向を見守るほかない状況だが、そういった意味でも2022年9月期に続き、2023年9月期も重要な位置付けとなりそうだ。

■ 株主優待

同社は、現状成長を優先すべき企業ということもあり、配当は実施していない。ただし、投資家に企業理解を深めてもらい、中長期的に株式を保有してもらうことを目的として、毎年9月30日現在の株主名簿に記載または記録された株主を対象とする株主優待制度を導入している。ちなみに2022年8月10日付で株主優待制度の一部変更について発表、保有株式数に応じて、優待内容は変わるが、2022年9月期は以下の通り実施される。

100株以上 500株未満

- ・特製カレンダー1冊

500株以上 1,000株未満

- ・QUOカード2,000円分（QUOカード Pay2,000円分に変更可）
- ・特製カレンダー1冊

1,000株以上 5,000株未満

- ・QUOカード3,000円分（QUOカード Pay3,000円分に変更可）
- ・特製カレンダー1冊

5,000株以上 10,000株未満

- ・QUOカード5,000円分（QUOカード Pay5,000円分に変更可）
- ・特製カレンダー1冊
- ・九州地元名産の焼き菓子セット1箱

10,000株以上

- ・QUOカード10,000円分（QUOカード Pay10,000円分に変更可）
- ・特製カレンダー1冊
- ・九州地元名産の焼き菓子セット1箱

上記は2022年9月期に実施する優待内容であり、内容は今後変更される可能性がある。

SDGs 及び ESG への取り組み

セキュアクラウドシステム(SCL)事業を通じたSDGs(Sustainable Development Goals)への貢献は、目標9「産業と技術革新の基盤をつくろう」を中心として成り立っている。同目標は、具体的に言えばインフラ、産業化、イノベーションに関連するテーマだ。外務省資料の言葉を借りて、さらに補足すれば「強靱(レジリエント)なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る」ことだと言える。

業務システムとデータをクラウドに集約するほか、クラウド中心の高速かつユーザーフレンドリーなデータ活用基盤の全体構築をも支援し、イノベーションの基礎となるビジネスのデジタル化を推進すると同時に、堅牢なサイバーセキュリティを提供し、システム障害はもちろん、現実の災害等の多様なダメージからの迅速なシステム回復能力を形にする。このように同社は、企業におけるシステム面でのインフラを構築すると同時に、どのような危機的状況でも、事業を継続するためのレジリエンスソリューションを提供することを通じて、目標9「産業と技術革新の基盤をつくろう」に貢献しているということになる。

セキュアクラウドシステム (SCL) 事業による SDGs 推進への貢献

「デジタルワーク推進からDXの実現」

クラウド中心の高速で使いやすいデータ活用基盤構築の提供
業務システムとデータをクラウドに集約、電力などの資源利用を効率化。ビジネスのデジタル化を推進。



7 持続可能なエネルギー



8 働きがいも経済成長も



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



13 気候変動に具体的な対策を

堅牢なサイバーセキュリティの提供
企業や公共機関の情報システムを不正ログインやサイバーテロから防御



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



11 住み続けられるまちづくりを

危機的状況でも企業が事業継続するレジリエンスソリューションの提供
障害・災害のダメージからの迅速なシステム回復



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



11 住み続けられるまちづくりを

出所：会社説明資料より掲載

SDGs 及び ESG への取り組み

エモーショナルシステム (EMO) 事業による SDGs 推進への貢献

「デジタルワークを躍動させる映像テクノロジー」

科学館・博物館での4DOH導入推進

科学教育など、楽しみながら学ぶVR体験教育の機会づくりに4DOHが貢献します。



人々が安心して暮らせる居住環境づくりへの4DOHの展開

居住環境、災害状況のシミュレーションのVR体験装置として4DOHの普及を目指しています。



企業のDXへの貢献

企業のプラントや物流設備など人手がかかる作業施設のリアルな映像制作によるプロセス改革によってDX実現への可能性があります。



出所：会社説明資料より掲載

さらに、直近の動向として同社は、九州産業大学とユーエム物産（株）との産学連携チームとして、（株）QTnetの「オープンイノベーションプログラム TSUNAGU2021」に出場し、2022年2月15日に「優秀賞」を受賞したことを公表している。

具体的には、九州産業大学スポーツ健康科学科の科学的知見から「VRで身体と脳を活性化させる」アイデアを着想し、「360°VRシアター4DOH」を活用することで、VRを通じて「身体」と「脳」を活性化させる事業企画「e（エレクトロニック）×r（リアル）スポーツ」が高評価を得た（以下、erビジネスと表記）。

今回の優秀賞受賞は、日本における重大な社会課題であり、国策として取り組む方針が掲げられている「超高齢社会における健康寿命の延伸」などに対して、4DOHを通じてこれまで同社がアミューズメント分野等で培ってきたVR技術等を活用・進化させることで、シニア市場へ参入することを意味する。erビジネスの新展開によって、健康で生き生きと生活することのできる高齢者を増やし、特にエネルギーが低下しがちな地方の活性化を実現する。ひいては「活力ある日本」の実現に貢献することを目指しており、ESG、特にSocial（社会）に対してインパクトを与える可能性のある中長期的に注目すべき取り組みの1つとなっている。この「erビジネス」と「メタバース事業」が中長期的な同社の成長モメンタム加速の原動力として注目されよう。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp