COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

富士ソフト

9749 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 3 月 24 日（金）

執筆：客員アナリスト
石灰達夫
FISCO Ltd. Analyst **Tatsuo Ishibai**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 会社概要と事業内容 01
2. コアコンピタンスは「技術力と提案力」 01
3. ポストコロナ時代を見据えて人財投資を積極化 01
4. 2022 年 12 月期の連結業績は、期初計画から増収増益で着地 02
5. 新設された企業価値向上委員会、客観性・実効性をより高める施策が発表された 02

■会社概要 03

■事業内容 07
1. 屋台骨である組込系／制御系ソフトウェア 08
2. 業務系ソフトウェア区分ではシステムインフラ構築を中心に各分野好調が続く 09
3. 特需剥落影響はあるが、同社らしさを発揮し続ける狭義のプロダクト・サービス 10
4. 底入れ気配が感じられるアウトソーシング 13
5. ノンコア領域ながら高収益のファシリティ事業 14
6. その他区分の主軸は上場子会社の富士ソフトサービスビューロ 15
7. 区分横断的な技術戦略「AIS-CRM」のさらなる強化を目指す 16

■業績動向 17

■今後の見通し 21
1. 2023 年 12 月期の連結業績予想 21
2. 中期経営計画を 1 年前倒して、
2023 年 12 月期に売上高 3,000 億円・営業利益 200 億円の突破を狙う 21
3.「企業価値向上委員会」では企業統治検証と経営財務戦略で検討を実施 22
4.「人財戦略」の在り方が示す同社特有のビジネスモデル 24
5. 人財育成と業務・働き方改革の効果顕在化により、生産性は向上傾向にある 26
6. 最適スキーム設計に取り組む不動産事業 28

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

1970 年設立の独立系大手 IT ソリューションベンダー。2023 年度に売上高 3,000 億円・営業利益 200 億円の突破を狙う

1. 会社概要と事業内容

富士ソフト <9749> は、1970 年 5 月設立の独立系大手 IT ソリューションベンダーである。そのルーツは、創業者である野澤宏（のざわひろし）氏が自宅で自身に加え 2 名の社員とともに開業した (株) 富士ソフトウエア研究所であり、設立 50 周年を超えた今、連結子会社 31 社、持分法適用非連結子会社 2 社、持分法適用関連会社 1 社で構成される連結従業員数 1 万 7 千人規模（2022 年月 12 末現在）のグループにまで発展している。

報告セグメントは、SI 事業（システム構築とプロダクト・サービス）、ファシリティ事業、その他の 3 つから成る。主力の SI 事業では組込系／制御系及び業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他は BPO サービスやコンタクトセンター等を行っている。

また、2017 年 12 月期から「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotive の頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。

2. コアコンピタンスは「技術力と提案力」

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系／制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力などに裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。

3. ポストコロナ時代を見据えて人財投資を積極化

同社は顧客の業況感回復と DX ニーズの高まりに対応するため、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を受けて抑制していた採用活動を再拡大している。同社の 2022 年 12 月末時点での単体社員数は 8,991 人で、前期末比で 483 人の増員を実現した。同社は生産力の確保と人材の高度化に、継続して注力している。

振り返れば、同社はリーマン・ショック前のピーク売上高（2006 年 3 月期）を 2017 年 12 月期に更新、ピーク売上高更新まで実に 10 年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、柔軟な経営戦略の下、財務体質強化と成長ポテンシャル増強をバランス良く両立した実績を持つ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今回のコロナ禍にあっても、自己資本比率が 2006 年 3 月期末 47.3% → 2022 年 12 月期末 55.7%、流動比率が同 96.4% →同 156.7% と財務指標の健全化を実現している。守りを固めながらも攻めの経営を貫くスタンスに変化はない。

4. 2022 年 12 月期の連結業績は、期初計画から増収増益で着地

2022 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.1% 増の 278,783 百万円、営業利益が同 8.5% 増の 18,272 百万円、経常利益が同 6.8% 増の 19,205 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.6% 増の 11,379 百万円と 2013 年に 12 月期決算へ移行してから実質的に 9 期連続での増収及び営業増益となった。

配当は、2021 年 12 月期実績の年間 52 円 / 株（第 2 四半期末に 26 円 / 株、期末に 26 円 / 株）から年間 127 円（第 2 四半期末に 54 円 / 株、期末に 73 円 / 株）へと大幅に引き上げられ、8 期連続増配である。なお、2023 年度の業績予想及び配当予想は、年間 137 円（第 2 四半期末に 68 円 / 株、期末に 69 円 / 株）へと、9 期連続増配を予定している。

5. 新設された企業価値向上委員会、客観性・実効性をより高める施策が発表された

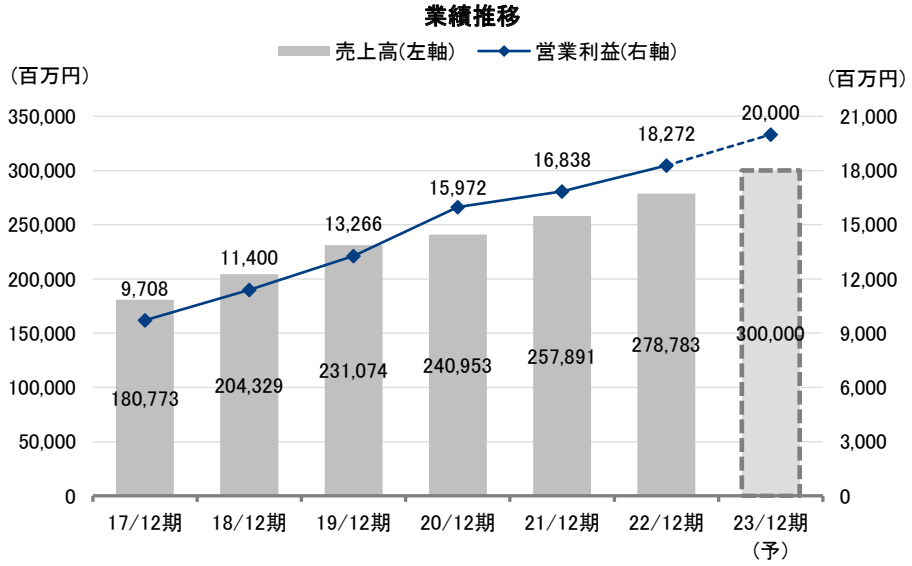
同社は新中期経営計画を 2022 年 2 月に公表して以降、多くの投資家と建設的な対話を行ってきた。そして 2022 年 6 月、そこで得られた多角的な見識をさらなる企業価値向上につなげるべく「企業価値向上委員会」を新たに設置した。2023 年 2 月に発表された活動報告で、現在のガバナンス体制について、より客観性や実効性を高めるための施策が発表された。2023 年 3 月に経営委員会が 3 つの委員会に機能分化して機能的に発展し、客観性と透明性を確保する。機能分化は「指名委員会」「報酬委員会」「倫理委員会」とすることで、テーマ毎に集中的な議論を行う体制に移行する。また、ガバナンス課題については、より深堀りした継続的な検討を行うために、新たにガバナンス委員会が設置される。

先の新中期経営計画で示された各種数値目標（2024 年 12 月期に売上高 3,000 億円以上、営業利益 200 億円以上、ROIC8.0% 以上、ROE9.0% 以上、EBITDA マージン 9.0% 以上、配当性向 35.0% 以上）は、過去の中期経営計画に比べ水準的にも内容的にも、一歩踏み込んだものとなっているわけだが、想定以上の業績伸長が実現しており、中期経営計画における 2024 年 12 月期までの数値目標の 1 年早い達成を目指し、2023 年 12 月期に売上高 3,000 億円、営業利益 200 億円、経常利益 203 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 123 億円を見込んいる。

Key Points

- 1970 年設立の独立系大手 IT ソリューションベンダー。積極的な人財投資と補完的 M&A 戦略が奏功し、売上高 2,000 億円の壁を大きく突破、2022 年 12 月末の連結従業員数は 1 万 7 千人超を擁する
- コアコンピタンスは豊富な実績と企業理念に裏打ちされた「技術力と提案力」。リーマン・ショック後の業績低迷期を経て、財務体質の強化と成長ポテンシャルの増強の両立を実現している
- 2022 年 12 月期業績は期初公表値を上回る増収増益を達成した。2023 年 12 月期通期予想は売上高 3,000 億円、営業利益 200 億円、経常利益 203 億円が掲げられている。
- 投資家との対話で得られた多角的な見識をさらなる企業価値向上につなげるべく「企業価値向上委員会」を新たに設置し客観性・実効性をより高める施策が発表された。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

挑戦と創造の精神を礎に売上高 3,000 億円突破を目指す。創業来一貫する「事業を通じた社会貢献を目指す」という経営哲学

同社は、1970 年 5 月設立の独立系大手 IT ソリューションベンダーである。そのルーツは、1970 年当時、コンピュータ専門学校で講師を務めていた創業者である野澤宏氏がコンピュータ産業の将来性に着目し、自身に加え 2 名の教え子社員とともに自宅で開業した富士ソフトウエア研究所である。設立 50 周年を超えた今、連結子会社 31 社（うち 4 社が上場企業）、持分法適用非連結子会社 2 社、持分法適用関連会社 1 社で構成される連結従業員数 1 万 7 千人超のグループにまで発展している。

企業規模が飛躍的な発展を遂げるなかでも、『もっと社会に役立つ もっとお客様に喜んでいただける もっと地球に優しい企業グループ そして「ゆとりとやりがい」』という基本方針の下で事業を通じた社会貢献を目指す創業者の経営哲学は一貫しており、グループ会社憲章や役員・社員心得の制定等を通じて企業理念としての形式知化が図られている。

なお、同社は「各企業が相互に独立会社としての尊厳と自主性・主体性を尊重する」とするグループ会社憲章の下で、親子上場戦略を進め子会社として 4 社の上場企業を擁している。親子上場戦略が持続的な価値創造・企業価値向上に反することは許されないが、事業会社は資本市場のみに存在するわけではなく、製品・サービス市場や労働市場において厳しい競争にさらされている事実は極めて重要である。各市場におけるメリット･デメリットを総合的に判断すれば、現時点における同社の親子上場戦略には納得できるものがある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

報告セグメントは、SI 事業、ファシリティ事業、その他の 3 つから成る。主力の SI 事業では組込系／制御系及び業務系ソフトウェア開発を軸に多彩なソリューションメニューを提供、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他は BPO サービスやコンタクトセンター等を行っている。

また、報告セグメントを横断する技術戦略として、2017 年 12 月期から「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域での取り組みを推進している。これは、AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotive の頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。こうした成長分野で技術を蓄積し磨き上げることは容易ではないものの、「AIS-CRM」領域の単体売上高が、2018 年 12 月期の 618 億円から 2022 年 12 月期にかけて順調に成長し、1,122 億円の実績を上げたことから、技術戦略に対する手応えと自信が一段と深まっている。

創業時のコンピュータ・オペレーターの派遣業務事業で基盤を築いた同社は、その後、ソフトウェア開発やシステム構築の事業領域に進出、コンピュータ産業の爆発的拡大を追い風に飛躍的な発展を遂げたわけだが、その成長要因として見逃せないのが、「新たな分野に挑戦し、事業を創造し、企業としての成長・革新を目指す攻めの経営姿勢」を創業来継続していることである。創業者を含む経営トップがコンピュータ社会の到来と発展を確信し、相当程度大きなリスクを負ってでも積極的な人材採用・技術者育成と自社にない技術や顧客基盤を取り込む補完的 M&A 戦略を推進してきた結果、独立系ながら売上高 2,500 億円超、連結従業員数 17,000 人規模の企業グループにまで発展した事実には重みがあると考えられよう。

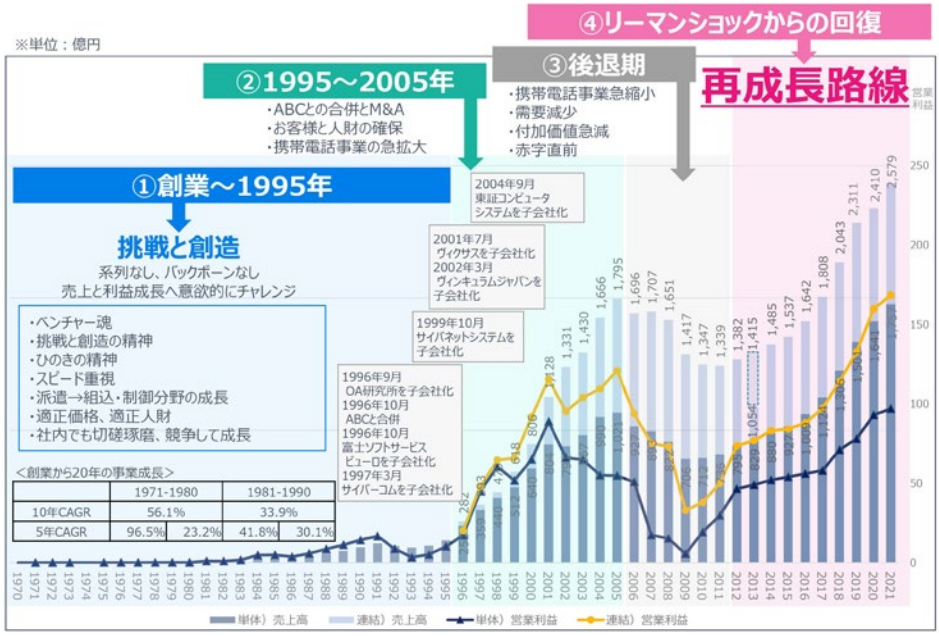
実際、コンピュータ社会が現実化し国内 IT サービス市場が 6 兆円規模に拡大するなかにあっても、売上高 1,000 億円大台を超える大手 IT サービス企業は、メーカー系（富士通 <6702> など）やユーザー系（NTT データ <9613> など）、商社系（SCSK<9719> など）、外資系（日本 IBM（株）など）がほぼすべてを占めており、創業来一貫して独立系と呼べる企業は同社を含めて 3 社に過ぎない。

同社は、2002 年 3 月期に売上高 1,000 億円超グループ入りを実現したわけだが、その際の従業員数は単体で 4,002 名、連結で見れば 6,353 名と創業以来の積極的な人材採用・技術者育成に支えられた業容拡大であったことが窺える。また、1996 年には金融系業務システムに強みを持つ（株）エービーシーと合併、その後も 1999 年に外資系を源流とするサイバネットシステム <4312> を連結子会社化、2002 年には流通系業務システムを主力とする（株）マイカルシステムズ（現 ヴィンクス <3784>）を連結子会社化するなど、組込系／制御系ソフトウェア開発という自社の強みを補完する技術や顧客基盤を取り込む M&A 戦略を推進したことも、単に追い風に乗るだけでは成し遂げられない売上高 1,000 億円の壁を突破するために不可欠な大英断であったと考える。

2011 年 3 月期にかけてはリーマン・ショック等による減収局面を余儀なくされるも、2018 年 12 月期に売上高 2,000 億円の大台乗せを達成、2022 年 12 月期は 2,787 億円と、コロナ禍のなかでも過去最高売上高を更新している。そして、2022 年 2 月に公表した中期経営計画では、ベンチャー魂と大手 IT 企業としての矜持を両立させる。ここでは、2024 年 12 月期に売上高 3,000 億円突破を目指す目標を掲げていた。この目標数値は、同社の好調な事業環境の見通しと企業価値向上に資する施策の実行により、1 年早い 2023 年 12 月期の達成を目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

1970 年 5 月の設立来、企業規模は飛躍的に拡大



出所：中期経営計画より掲載

「技術力と提案力」をコアコンピタンスに据え、社会的責任を踏まえ、価値創造に取り組むイノベーション企業グループ

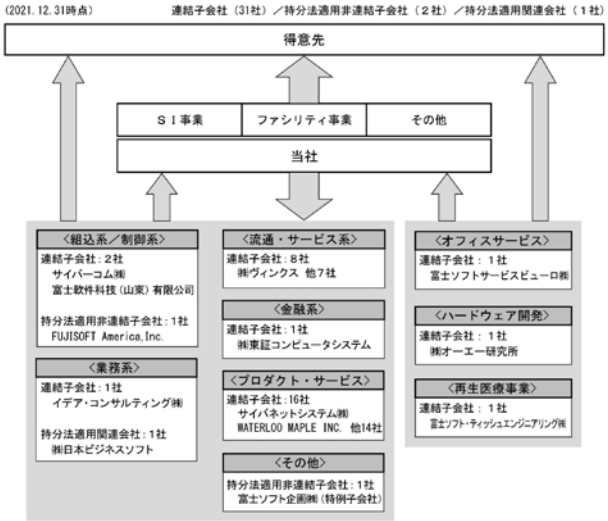
同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「日々進化し続ける高い技術力と提案力にある」としている。自動車や半導体製造装置など極めて高い精度が要求される組込系／制御系ソフトウェアの開発を通じて得た先進技術ノウハウと幅広い業種向けへのソリューション提供で培われたシステム構築力、独立系ならではの柔軟なプロダクト提供力、顧客に寄り添った拠点網（国内 42 拠点＋グローバルネットワーク）の構築に裏打ちされた「技術力と提案力」を自社のコアコンピタンスとすることへの納得度は高い。また同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出とともに、様々な企業活動を通して社会の発展につなげることが重要な使命と考えており、中期方針として「ICT の発展をお客様価値向上へ結びつけるイノベーション企業グループ」を目指している。

同社が発信しているメッセージから読み取れるのは、「ICT 利活用の有効性・将来性への確信、その推進への使命感」と「顧客本位かつ CSV 型（Creating Shared Value：事業を通じた社会貢献により企業価値を増大させる企業）の経営方針」だろう。もちろん、企業活動は企業自身が意識しなくても、多かれ少なかれ CSV 的側面を持つものであるが、同社の場合、創業者の強い思いが「挑戦と創造」という社是の下で、企業文化にまで落とし込まれてきたことに注目したい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

こうした企業文化を礎に 2022 年 2 月に公表された新たな中期経営計画においても、同社の CSV 型企業としてのユニークな取り組みとして、1990 年から継続的に開催し国内最大規模のロボット競技大会に育った「全日本ロボット相撲大会」がある。ロボットづくりを通して、「ものづくりの楽しさを知る場」「技術を研く場」を提供することを目的にスタートしたわけだが、1993 年より高校生の部を設けたことで、（公社）全国工業高等学校長協会が運営に参加、文部科学省や経済産業省が後援に名を連ねるなど、ものづくりを通じた人材育成支援の好例として認知されている。なお、コロナ禍にあって 2020 年と 2021 年の「全日本ロボット相撲大会」は開催見送りとなったものの、同社は小学生向けプログラミング体験や学生からのインタビューのリモート対応で受入れるといった教育支援を行い、「ものづくりを学ぶ場の提供に尽力すること」を社会貢献活動の柱に据える姿勢を継続しており、2022 年には「全日本ロボット相撲大会 2022」を 3 年ぶりに開催した。同大会を通じて、研究意欲の向上や創造性の発揮の場を提供し、「ものづくり」の楽しさを広め、ロボットテクノロジーの向上を促進する活動を推進している。

事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業内容

顧客の価値向上に資する多彩な ICT サービス・プロダクトを提供

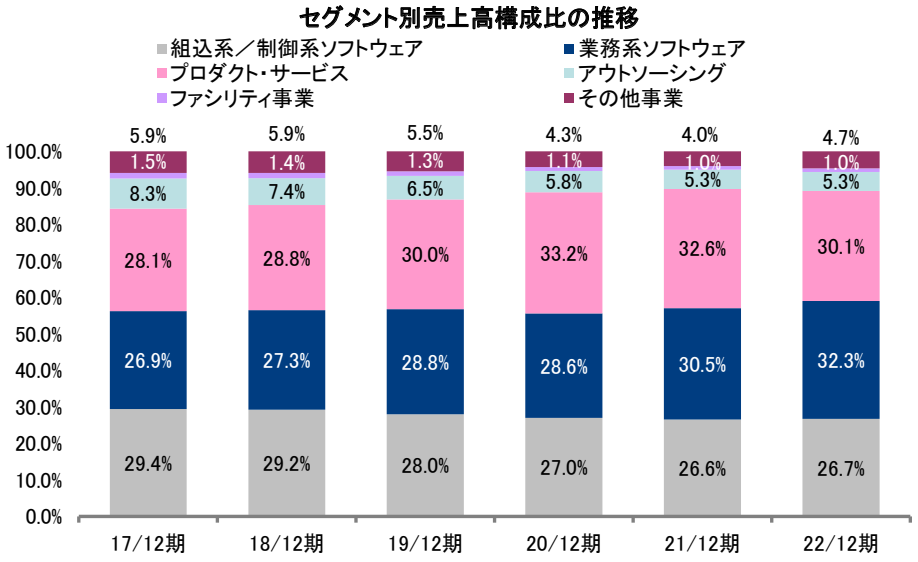
同社の報告セグメントは、SI 事業、ファシリティ事業、その他の 3 つから成る。主力の SI 事業はシステム構築とプロダクト･サービスに大別され、さらにシステム構築は組込系／制御系ソフトウェアと業務系ソフトウェア、プロダクト・サービスは狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに細分化される。また、ファシリティ事業はオフィスビルの賃貸、その他は BPO サービスやコンタクトセンター等を行っている。

セグメント区分の内訳

セグメント名称				内訳
SI事業				
	システム構築			
		組込系／制御系ソフトウェア		
			機械制御系	ＦＡ、ＯＡ、デジタル家電等の組込系／制御系ソフトウェア
			自動車関連	自動車関連の組込系／制御系ソフトウェア
			モバイル系	モバイル端末等の組込系／制御系ソフトウェア
			社会インフラ系	通信制御（スイッチ、ルータ等）、基地局、航空・宇宙・防衛等の組込系／制御系ソフトウェア
		業務系ソフトウェア		
			金融業	金融関連企業（生損保、カード、証券会社、銀行等）向けの業務系ソフトウェア
			流通・サービス	流通関連企業（小売、卸売、商社、不動産、建設業等）向けの業務系ソフトウェア
			製造業	製造業向けの業務系ソフトウェア
			その他業務系	上記分野に当てはまらない業務系ソフトウェア
	プロダクト・サービス			
		プロダクト・サービス		富士ソフトグループ及び戦略的パートナーシップに基づく他社のプロダクト・サービス、物販
		アウトソーシング		データセンタービジネス、システム保守運用等
ファシリティ事業				不動産賃貸ビジネスに関する売上
その他				オフィスサービス、ハードウェア開発、再生医療事業

出所：決算補足資料より掲載

セグメント別売上高構成比の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

1. 屋台骨である組込系／制御系ソフトウェア

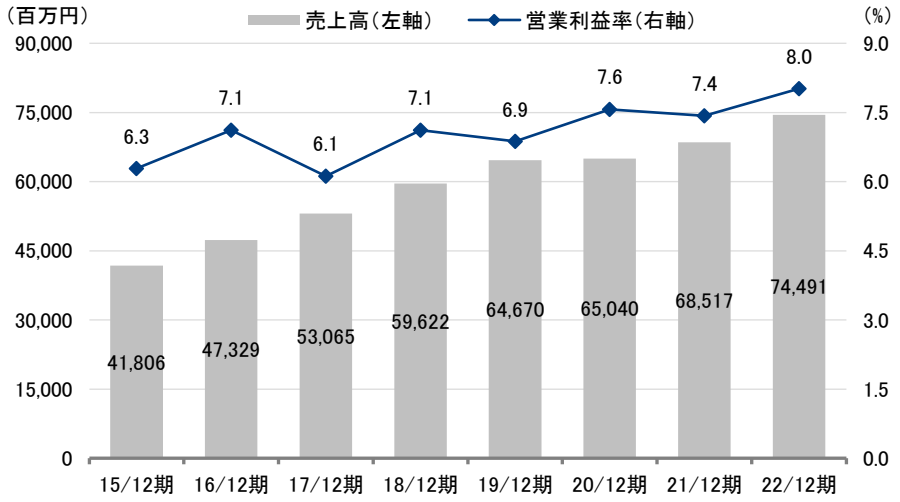
SI 事業のシステム構築区分に属する組込系／制御系ソフトウェアは、全社売上高の 26.7%（2022 年 12 月期）、同営業利益の 32.7%（同）を占める屋台骨である。2022 年 12 月期の実績は、売上高が前期比 8.7% 増、営業利益が同 17.4% 増であった。増収・大幅増益の主因は、機械制御系を中心とする組込系／制御系ソフトウェアが好調に推移し、自動車やその他の分野でも安定的な売上げを達成したことによる。一方、業務系ソフトウェアでは、システムインフラ構築を中心に各分野が順調に推移し、売上高を増加させた。営業利益は不採算案件が発生したが、増収により吸収した。

同セグメントの受注高は、2022 年 12 月期時点で前期比 11.7% 増加している。四半期毎に見ると、第 1 四半期 8.3% 増→第 2 四半期 11.7% 増→第 3 四半期 8.0% 増→第 4 四半期 19.4% 増と受注を積み上げている。その結果、2022 年 12 月期末の受注残高は従来計上方式ベースで前期末比 10.2% の積み増しとなった。

組込系／制御系ソフトウェアは、特定の機能を提供するために当該機器に組み込まれたマイクロコンピュータ等で動作するソフトウェアであり、同社のテクノロジーは、自動車や携帯電話、TV やエアコンなどの家電製品、プリンター等の OA 機器、ロボットや半導体製造装置の生産設備、信号機などのインフラ設備、CT や MRI といった医療機器など、多種多様な製品・機器で活用されている。

同社は、同領域で国内トップクラスの実績を蓄積しており、FA（Factory Automation）等の機械制御系や自動車関連に強みを有する。車載向けに限定すれば実質的にすべての国内完成車メーカーに納入しており、国内トップシェアを誇っている。AI やロボットによる生産性革命や自動車産業における CASE（Connected：コネクティッド化、Autonomous：自動運転化、Shared/Service：シェア / サービス化、Electric：電動化）の推進、社会インフラ系での IoT 活用、といった大きな潮流に対応する同社の「AIS-CRM」戦略は中長期的な収益機会の獲得につながる公算が大きいと考える。

組込系/制御系ソフトウェアの売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 業務系ソフトウェア区分ではシステムインフラ構築を中心に各分野好調が続く

SI 事業のシステム構築区分に属する業務系ソフトウェアは、全社売上高の 32.3%（2022 年 12 月期）、同営業利益の 28.2%（同）を占める大きな柱である。2022 年 12 月期は売上高が前期比 14.5% 増、営業利益は同 9.4% 増となった。基幹系システム開発およびシステムインフラ構築を中心に活況を呈しており、採算性の悪い案件が発生したにもかかわらず、売上げの伸びによって増収増益となった。

受注高の前期比を四半期毎に見ると、第 1 四半期 8.7% 増→第 2 四半期 14.4% 増→第 3 四半期 16.5% 増→第 4 四半期 36.0% 増と好調な受注獲得ペースを維持している。2022 年 12 月期末の受注残高は従来計上方式ベースで前期末比 27.4% 増となった。

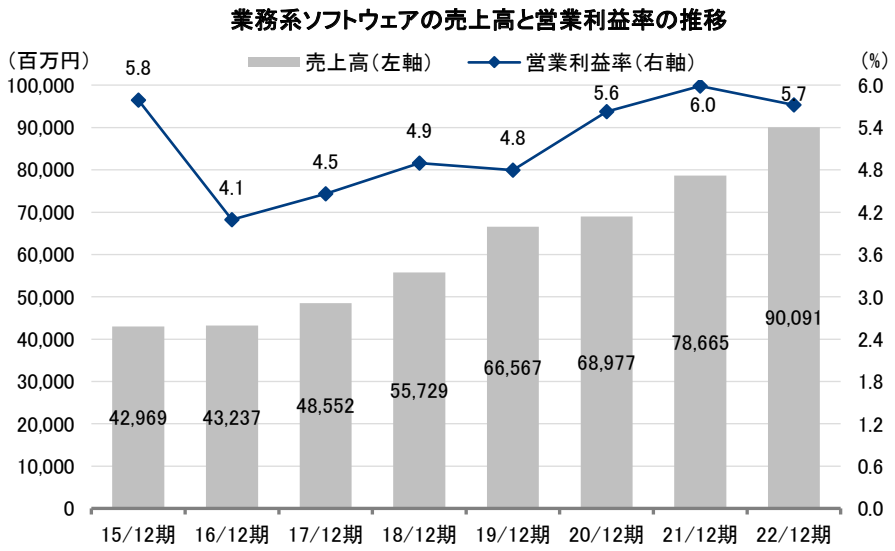
同領域は、オーガニックな事業拡大に加え、補完的 M&A 戦略が奏功し、現在では、流通業、金融業、サービス業、製造業、ネットビジネス、社会インフラ、教育、文教、医療、公共機関など幅広い業種に対し、店舗・受発注システムや生産･販売･在庫管理などの基幹システム、勘定系システム、情報システム、ネットサービスといった様々なソリューションを、コンサルティングから開発、システム構築、サポートまでワンストップで提供できる体制を確立している。

国内 IT サービス市場の主戦場に位置する業務系ソフトウェア領域については、1) オンプレミス（サーバー等の IT システムを自社内の設備で運用すること）からクラウドサービス利用へのシフト、2)「守りの IT（業務の効率化がメイン)」から「攻めの IT（事業の創造がメイン)」への進化、など既存プレイヤーにとって逆風になりかねない市場の構造変化が起こっている。このなかにあって同社は、「変化はチャンスなり」の精神で積極的な人財投資による受託開発強化を明確に打ち出し、実行している。まさに、「挑戦と創造」という社是にふさわしい経営判断であったと考える。

この点、近年の業務系ソフトウェアの好調は、「AIS-CRM」戦略の推進を含めて、流通･サービス分野の e コマース化やデジタルコンテンツ分野の需要拡大、システムインフラ構築を中心とした分野における様々なデジタルトランスフォーメーション（以下、DX）対応の加速、働き方改革をテーマとした ICT 利活用の推進、セキュリティ強化等を目的とする仮想化技術導入の高まり、といった時代の流れや市場構造の変化に応えるサービスを的確に提供した結果だと言える。

また、同社は既存プレイヤーにとって「不都合な真実」という一面を持つ「アマゾンエフェクト」（アマゾン･ドット・コム <AMZN> の急成長に伴い、様々な市場で進行している混乱や変革などの現象）を直視した事業戦略を推進、2020 年 1 月には事業部を新設してネットビジネス分野での取り組みを一段と強化している。コロナ禍での巣ごもり消費拡大には一部変調が見られるものの、小売業における DX ニーズは BtoC と BtoB いずれの分野でも高く、中長期的な成長トレンド持続が期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

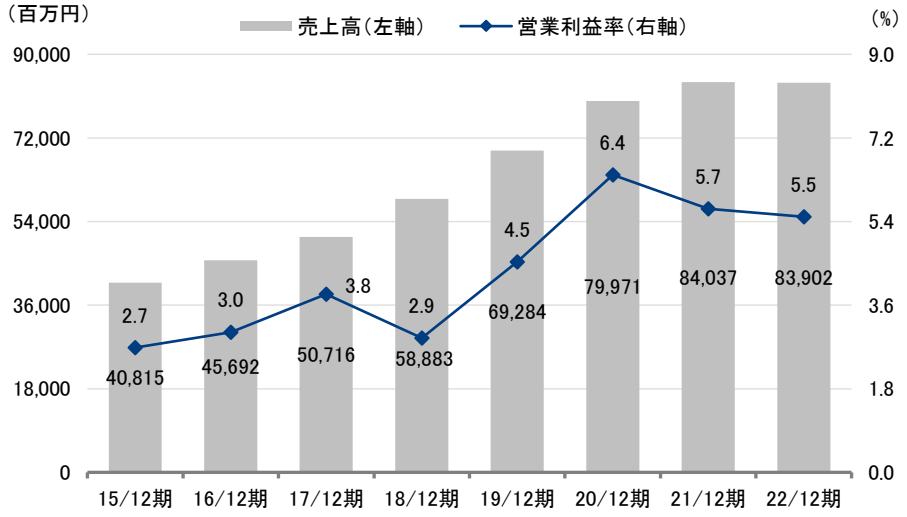
3. 特需剥落影響はあるが、同社らしさを発揮し続ける狭義のプロダクト・サービス

SI 事業のプロダクト・サービスは、狭義のプロダクト・サービスとアウトソーシングに区分される。狭義のプロダクト･サービスが全社に占める構成比は売上高が 30.1%（2022 年 12 月期）､営業利益が 25.3%（同）であった。前期比では売上高が 0.2% 減、営業利益は 3.2% 減となった。主な減収減益要因は、前期の GIGA スクール構想関連の大型ハードウェア販売の反動や、子会社の販売代理店契約終了の影響などによる。

2022 年 12 月期末における受注高は、他社ライセンスの増加等を受けて前期比 9.3% 増と、ほぼ同水準の受注状況となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

狭義のプロダクト・サービスの売上高と営業利益率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

狭義のプロダクト・サービスは、1）自社プロダクト（ペーパーレスシステムの「moreNOTE」、情報化社会における総合教育ソリューションの「みらいスクールステーション」、個人所有のスマートフォンなどを会社の業務で活用するツールである「smartBYOD」、コミュニケーションロボットの「PALRO」、SIM フリー向けモバイルルータ「FS030W、FS040W」、仮想空間活用ツールである「FAM シリーズ」等）、2）ライセンスビジネス（マイクロソフト <MSFT> 製品、AWS、VMware<VMW> 等）、3）物販等（PC、サーバー等）から成る。

特需一巡的な要因により、自社プロダクトと物販等は減速気味ながら、ライセンスビジネスについては Windows7 のサポート終了（2020 年 1 月 14 日）特需のピークアウト後も成長が継続している。この点、ライセンスビジネスのメインプロダクトに育った Microsoft365（旧 Office）や各種クラウドサービスがサブスクリプションモデル（売り切り商売ではなく、利用期間に応じて料金を徴収するビジネスモデル）を採用していることが、事業の安定性向上につながっているように見える。なお、同社の場合、ライセンス製品の導入サポートも行っており、単なるライセンス販売だけでなく、エンジニアリングサービスを付帯させることで利幅を確保しているようである。

2021 年 8 月、同社は PC のライフサイクル管理に関するすべての作業（PC の選定・レンタル、キッティング、管理・サポート、更新プログラム適用等）をワンストップで対応する「デスクトップフルサービス」の提供をスタートした。この自社サービスでは Microsoft365 の導入 / 利活用を推奨しており、狭義のプロダクト・サービス全般をグロースし収益性を高める力を持つ。マイクロソフトがサブスクリプションモデルである Windows365（企業向け仮想デスクトップ＝クラウド PC）のサービス提供を 2021 年 8 月から、次期 OS である Windows11 の提供も同年 10 月から開始していることもあり、同社の「デスクトップフルサービス」は順調な立ち上がりを見せている。

独立系 SIer として特定のハードウェアに縛られない柔軟なシステム構築力を強みの 1 つとする同社が、リモート教育関連製品やコミュニケーションロボット、モバイルルータ等のハードウェアを含む自社ブランド・プロダクトを投入していることは、ユニークな挑戦に見える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

一例を挙げると、リモートワーク用社内ツールであった仮想オフィス空間「FAMoffice（ファムオフィス）」の外販は、EX（従業員エクスペリエンス）と CX（顧客体験）を融合した典型的なドッグフーディング事例としてだけでなく、メタバース市場への取り組み事例としても大いに注目できよう。「FAMoffice」はバーチャル空間上に再現されたオフィスであり、実際のオフィスに近い臨場感や一体感、利便性を提供する製品である。「FAMoffice」にアバター（バーチャル空間上の自分を表すキャラクター）として出社することで、全体の俯瞰や特定メンバーの状況把握が容易になるだけでなく、他のメンバーとの資料・情報共有やチャット・ビデオ通話を素早く行える等の仕組みによりメンバー同士のコミュニケーション（会議、相談、雑談）が簡単に行えるため、リモートワークのメリット（BCP 対策、経費削減、業務効率化、働き方改革等）を高め、デメリット（セキュリティ問題、コミュニケーションロス問題等）を軽減することが可能となる。

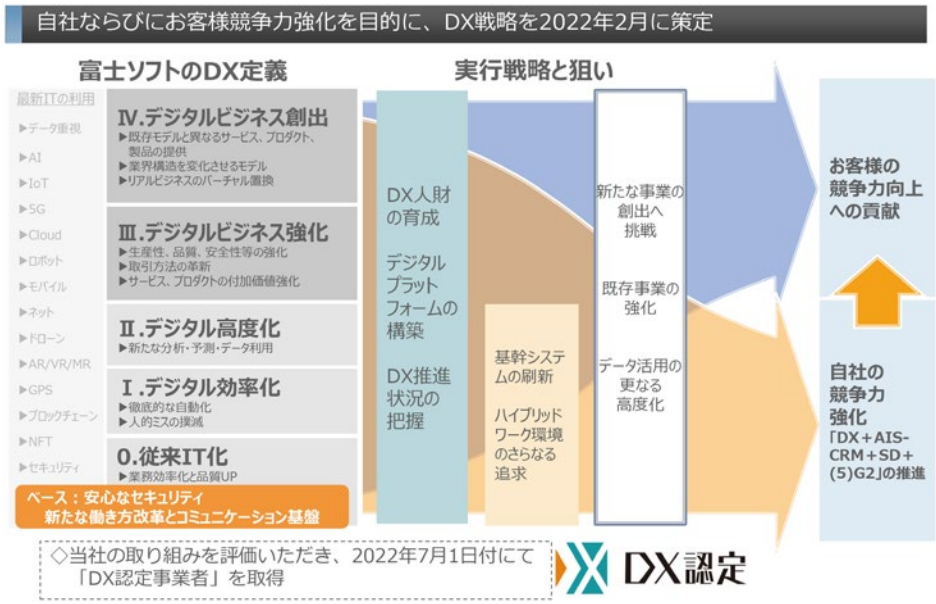
同社は、2022 年 4 月にバーチャル教育空間である「FAMcampus（ファムキャンパス）」、オンライン商談ルームである「MEMTOM（メントム）」、バーチャルイベント空間である「FAMevent（ファムイベント）」の提供・販売を相次いで開始した。

「FAMcampus」と「FAMevent」は、その名の通り「FAMoffice」で培われた技術やコンセプトをベースにしており、前者は学研ホールディングス <9470> のグループ会社である (株) 学研塾ホールディングス及び (株) 学研メソッドとの共同実証を経て、後者は「厚生労働省予防･健康インセンティブ推進事業」として医療保険者、企業健康増進担当者、自治体、事業主を対象に開催された「データヘルス・予防サービス見本市 2021」での先行導入を経て、商業サービスへと磨き上げられている。また、「MEMTOM」は、従来のビデオ会議システムでは難しかった双方向での資料の共有や操作、申込書記入等の契約締結までに至る一連の手続きを可能としたサービスである。

いずれのプロダクトも、「ICT の力で社会課題に取り組む事業」かつ「自社の DX を顧客の競争力向上に貢献させる事業」という点で同社らしさが感じられる。同社は、技術力と提案力を生かし、採算性に幅がある商材を展開することで、新たな付加価値を生み出すことを目指し、挑戦と創造を実践している。自社プロダクトによる新たな付加価値の創造にも取り組み、その戦略は同社の社是「挑戦と創造」に沿ったものであり、会社側は「投資局面後の収益性については高い水準を求めている」としている。狭義のプロダクト・サービス事業は、採算性に幅がある商材のスポット的な売上げの計上に左右されるため、セグメント利益率の短期的な変動に一喜一憂する必要はないものの、今後の推移については期待を持って見守りたい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

EX と CX を融合した同社の DX 戦略



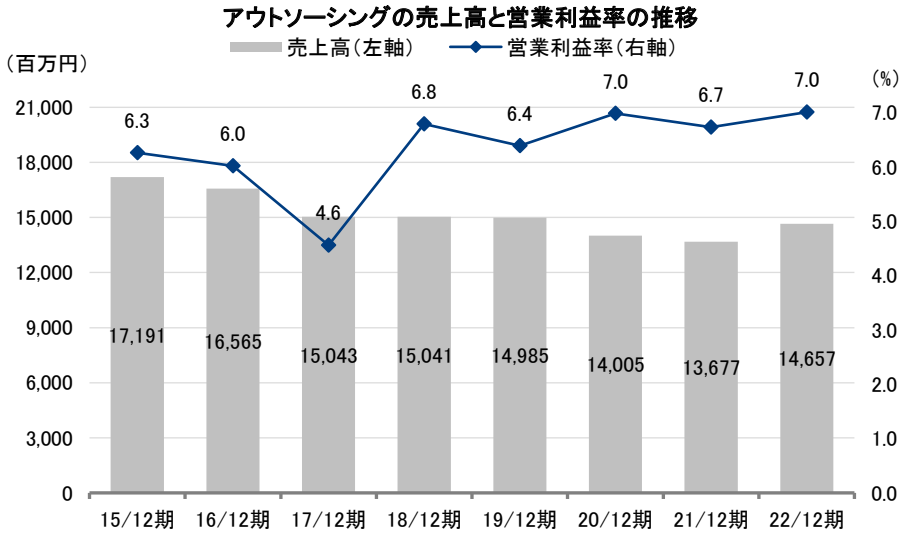
出所：決算説明資料より掲載

4. 底入れ気配が感じられるアウトソーシング

アウトソーシングは、データセンターやシステム運用･保守等のサービスを提供しており、売上高構成比は 5.3%（2022 年 12 月期）、営業利益構成比は 5.6%（同）である。前期比で見ると、売上高は 7.2% 増、営業利益は 11.6% 増、受注高は 8.8% 増、期末の受注残高は前期末比 1.8% 減となっている。

売上高については、流通・サービス向け継続案件の減少等を模索する局面が続いていたわけだが、コロナ禍収束後を視野に入れた海外市場における運用保守案件の需要回復を牽引役に前期比で増収増益となった。データセンター事業における他社クラウドサービスとの競争など構造的な問題を抱えつつも、業績は底堅く推移している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

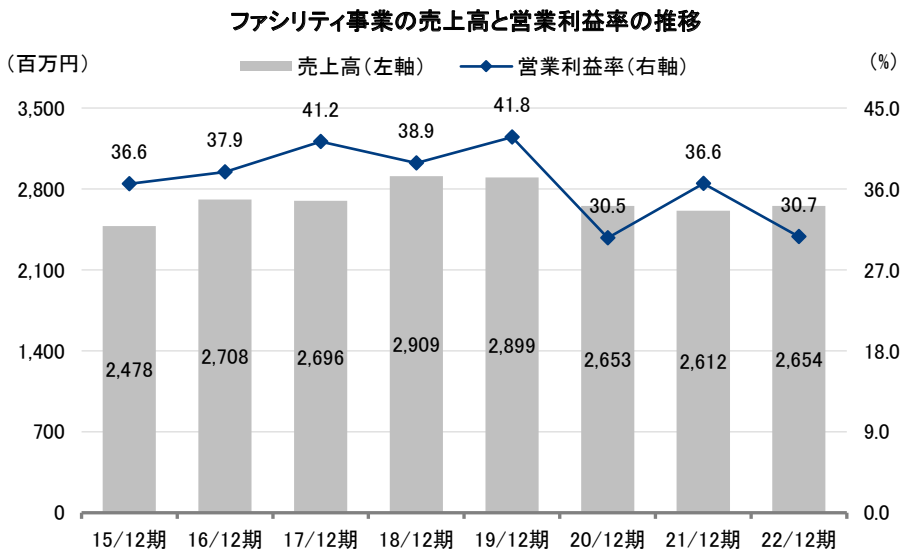
5. ノンコア領域ながら高収益のファシリティ事業

保有するオフィスビルの賃貸を収入とするファシリティ事業の売上高構成比は 1.0%（2022 年 12 月期）、営業利益構成比は 4.5%（同）である。前期比では前期比 1.6% の増収、14.7% の減益となった。

同社は基本的に自社活用目的で不動産を保有しており、ファシリティ事業は空きスペースが有効活用された結果と位置付けて良い。よって、その業績変動に一喜一憂する必要はないわけだが、セグメント利益率は 30.7% と高く、ノンコア領域ながら利益水準の下支え役を安定的に果たしている。

有価証券報告書で確認できるファシリティ事業向け保有不動産は、横浜本社（土地取得年：2000 年、土地建物等簿価：11,135 百万円）、秋葉原オフィス（同：2005 年、同 30,594 百万円）、錦糸町オフィス（同：2000 年、同 6,065 百万円）、両国オフィス（同：2018 年、同 1,760 百万円）である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

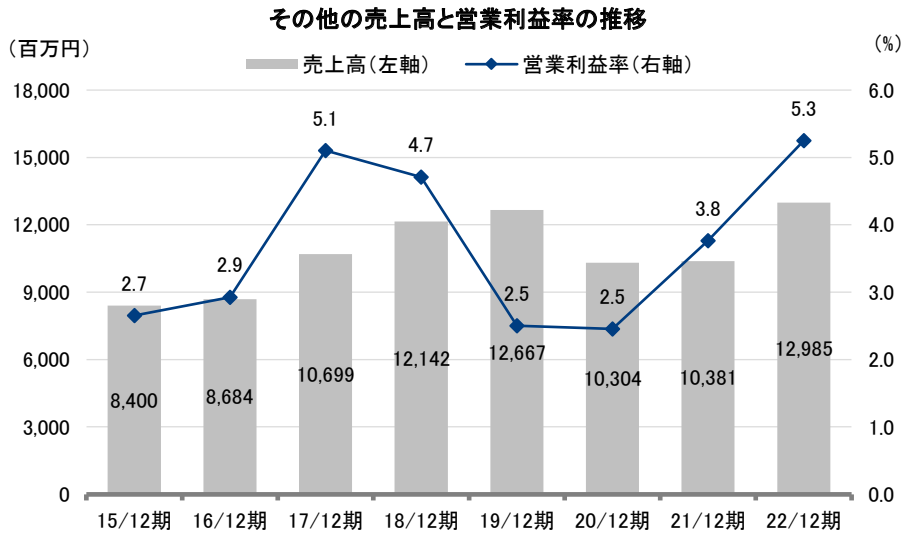


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

6. その他区分の主軸は上場子会社の富士ソフトサービスビューロ

その他の売上高構成比は 4.7%（2022 年 12 月期）、営業利益構成比は 3.7%（同）、区分内の主軸は子会社の富士ソフトサービスビューロ <6188> が手掛ける BPO サービス事業やコンタクトセンター事業である。

2022 年 12 月期は、BPO サービスとコールセンターサービスとともに地方自治体向けの案件が堅調に推移したことにより、売上高は前期比 25.1% 増、営業利益は同 74.4% 増と、大幅な増収増益となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

7. 区分横断的な技術戦略「AIS-CRM」のさらなる強化を目指す

同社は、2017 年 12 月期から区分横断的な技術戦略として「AIS-CRM（アイスクリーム）」領域を重点技術分野に掲げ、新製品・新事業のシーズ創出や既存事業の付加価値向上に注力している。「AIS-CRM」領域とは AI、IoT、Security、Cloud computing、Robot、Mobile&AutoMotive の頭文字を並べた同社の造語であり、中長期的に成長が期待される領域を網羅している。一見、流行り言葉の羅列のようだが、「AIS-CRM」戦略の上位概念には同社のコアコンピタンスが据えられており、同領域の 2022 年 12 月期単体売上高は 1,122 億円（過去 3 年の年平均成長率：15.8% 増）と単体売上高の 58% 程度を占める存在となっている。

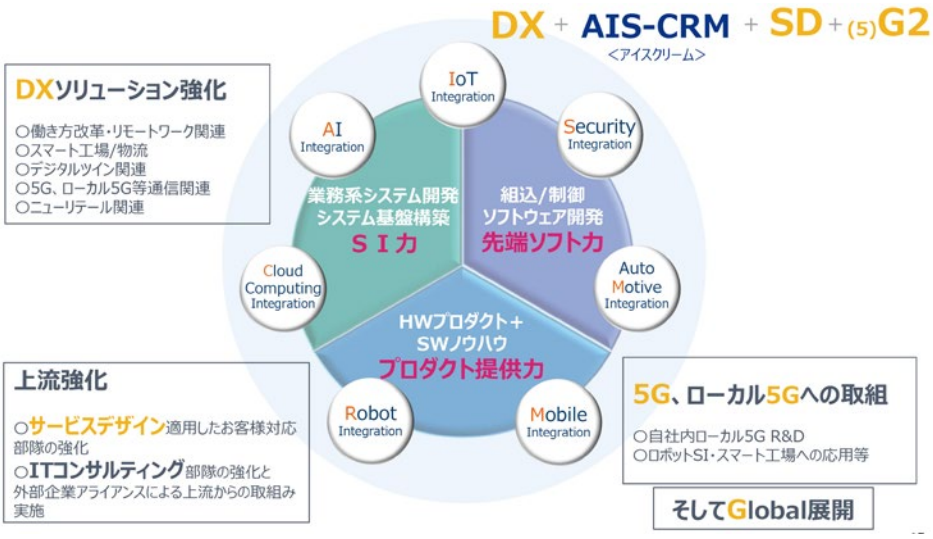
その内訳は、「AI」が開発中心に 30 億円（過去 3 年の年平均成長率：16.6% 増）、「IoT」が開発中心に 34 億円（同 33.6% 増）、「Security」が開発及びライセンスで 138 億円（同 16.9% 増）、「Cloud」がライセンス及び SI、インフラ関連、ネットビジネス分野等で 590 億円（同 26.6% 増）、「Robot」が開発中心及び PALRO、ロボ SI 等で 50 億円（同 8.8% 減）、「Mobile」が開発及びプロダクト等で 83 億円（同 2.7% 増）、「AutoMotive」が開発中心で 197 億円（同 5.8% 増）、となっている。特にクラウド分野の好調が目立つほか、セキュリティ分野における近年の取り組みも成果を実らせつつあるように見える。

セキュリティ分野における一連の動きとしては、2020 年 11 月に（株）レッドチーム・テクノロジーズとの協業（販売店契約の締結、2020 年 11 月発表）を受けて、インターネットサービスを提供する金融機関等の企業向けに、クラウドソースペンテストプラットフォーム「Synack」を活用した新しいセキュリティサービス（脆弱性診断）の提供を開始したのに続き、2021 年 6 月にはサイバーセキュリティの国内リーディングカンパニーである（株）FFRI セキュリティとサイバーセキュリティ分野における協業の強化について合意、2021 年 10 月にはサイバー攻撃を可視化するセキュリティ対策ソフトウェアであるオープン XDR（Endpoint Detection and Response）のパイオニア的企業 Stellar Cyber 社から「2021 1st Half Outstanding Partner Japan」を受賞、等が列挙される。

一連の技術戦略が成果を実らせつつあるなかで、同社はビジネス上の重点分野を「AIS-CRM」から「DX ＋ AIS-CRM ＋ SD ＋（5）G2」へとさらに拡大し、DX ソリューションや IT バリューチェーンの上流工程（SD：サービスデザイン及び IT コンサルティング）、（5）G2（通信の 5G 技術と事業のグローバル展開）という新たな技術分野での取り組み強化を進め、持続的な成長と付加価値の向上を目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社の技術戦略



出所：中期経営計画より掲載

業績動向

2022 年 12 月期業績は 7 期連続で増収増益を達成。安定した財務体質維持と先行投資で持続的な発展を図る

2022 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.1% 増の 278,783 百万円、営業利益が同 8.5% 増の 18,272 百万円、経常利益が同 6.8% 増の 19,205 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.6% 増の 11,379 百万円となり、増収増益となった。

この実績を、2022 年 2 月公表の期初会社計画と比較すると、通期計画（売上高 265,500 百万円、営業利益 17,300 百万円、経常利益 18,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 9,700 百万円）に対する達成率は、売上高が 105.0%、営業利益が 105.6%、経常利益が 103.8%、親会社株主に帰属する当期純利益が 117.3% と、それぞれ通期計画を上回った。

こうしたなかで、同社は顧客の業況感回復と DX ニーズの高まりに対応するため、コロナ禍を受けて抑制していた採用活動を拡大している。2022 年 12 月末時点で、臨時雇用を含む連結従業員数（単体＋上場 4 社ベース）は 17,082 人となり、年間で 2,126 人の増員を実現した。引き続き、同社は生産力を確保し、スペシャリスト人材の育成を推進している。

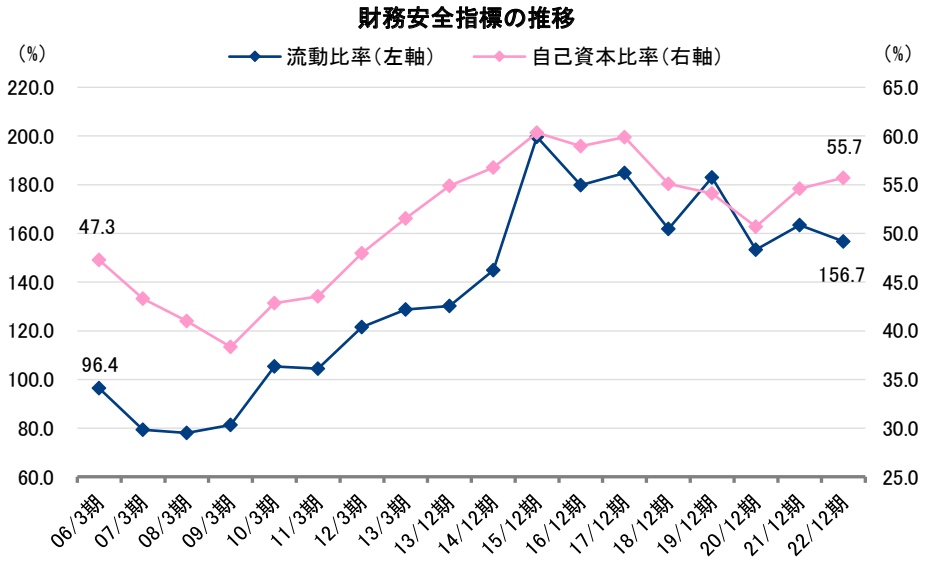
同社はリーマン・ショック前のピーク売上高（2006 年 3 月期）を 2017 年 12 月期に更新、ピーク売上高更新まで実に 10 年余り要したわけだが、その間にフロー利益の回復だけでなく、財務体質強化と成長ポテンシャル増強を両立した実績を持つ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

具体的には、自己資本比率が 2006 年 3 月期末 47.3% → 2017 年 12 月期末 59.9%、流動比率が同 96.4% → 同 184.9%、純有利子負債（有利子負債－現金及び預金）が同 21,295 百万円→同 6,204 百万円のキャッシュ超過など、代表的な財務指標の健全化を実現しつつ、2015 年 12 月期以降は新卒中心の大量採用を継続することで成長ポテンシャルを積み上げている。人材面を見ると、連結従業員数は 2006 年 3 月期末の 9,415 人から 2022 年 12 月期末現在 17,082 人と約 1.8 倍にまで拡大、単体ベースの認定技術者比率（同社制度に基づく認定スペシャリストと認定プロジェクトマネージャーの合計数が全従業員数に占める比率）も 2014 年 12 月期末 22.8% → 2021 年 12 月期末 35.0% と上昇しており、人的リソースが質・量ともに拡充されていることは明らかである。

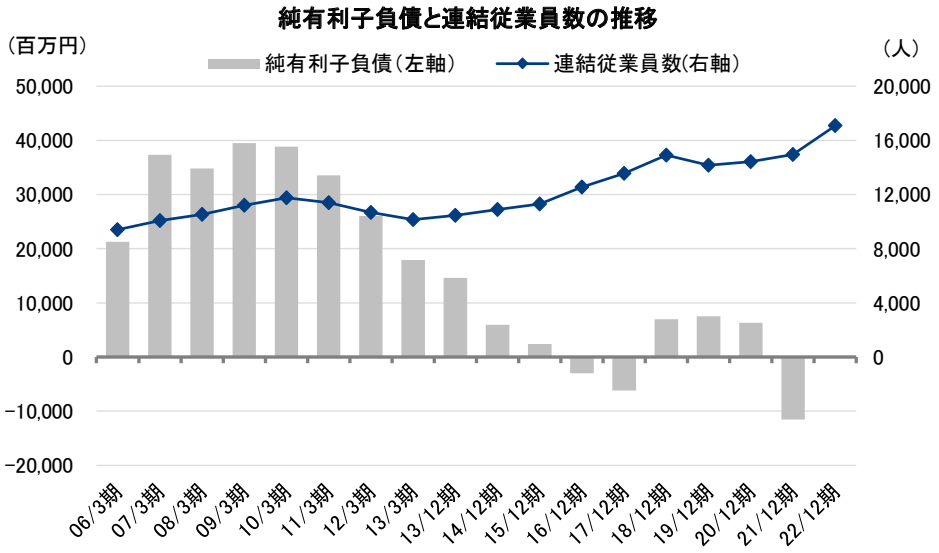
ここで、財務指標と経営戦略の関係を見ると、大量採用に踏み切った 2015 年 12 月期は、自己資本比率が 60% 台乗せを達成、流動比率も 200% 目前まで改善していた。そして今回のコロナ禍においても、自己資本比率が 2019 年 12 月期末 54.1% → 2022 年 12 月期末 55.7% と同社は財務体質の一段の健全化を実現した。

創業者を含む強いリーダーシップによる迅速な経営判断・実行力が同社の強みと言えるだろうが、躊躇せず「攻めの経営（先行投資の積極化）」に転じられたのも、業績低迷局面において「守りの経営（財務体質の強化）」を推進したからこそであり、事業環境の変化を的確に捉えた同社の冷静沈着な経営判断を高く評価したい。



出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

簡易損益計算書

（単位：百万円）

	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期	22/12 期（計画）
売上高	164,218	180,773	204,329	231,074	240,953	257,891	278,783	265,500
前期比	6.9%	10.1%	13.0%	13.1%	4.3%	7.0%	8.1%	3.0%
売上原価	126,024	138,708	156,808	178,337	186,105	201,055	217,216	-
前期比	7.2%	10.1%	13.0%	13.7%	4.4%	8.0%	8.0%	-
売上総利益	38,193	42,065	47,520	52,736	54,847	56,835	61,567	-
前期比	5.8%	10.1%	13.0%	11.0%	4.0%	3.6%	8.3%	-
売上総利益率	23.3%	23.3%	23.3%	22.8%	22.8%	22.0%	22.1%	-
販管費	29,394	32,357	36,119	39,470	38,875	39,997	43,294	-
前期比	6.2%	10.1%	11.6%	9.3%	-1.5%	2.9%	8.2%	-
販管費比率	17.9%	17.9%	17.7%	17.1%	16.1%	15.5%	15.5%	-
営業利益	8,798	9,708	11,400	13,266	15,972	16,838	18,272	17,300
前期比	4.5%	10.3%	17.4%	16.4%	20.4%	5.4%	8.5%	2.7%
営業利益率	5.4%	5.4%	5.6%	5.7%	6.6%	6.5%	6.6%	6.5%
経常利益	9,166	10,260	12,071	13,749	16,343	17,976	19,205	18,500
前期比	0.8%	11.9%	17.7%	13.9%	18.9%	10.0%	6.8%	2.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,042	5,797	6,516	7,836	8,573	9,130	11,379	9,700
前期比	2.4%	15.0%	12.4%	20.3%	9.4%	6.5%	24.6%	6.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡易貸借対照表

（単位：百万円）

	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期末	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	増減額
流動資産	72,457	77,315	88,009	105,363	111,128	112,730	1,602
現預金	18,851	22,554	22,278	38,330	40,351	32,736	-7,615
受取手形及び売掛金（注）	40,288	44,456	49,570	52,750	57,352	56,634	-718
固定資産	102,110	115,310	119,609	129,173	117,786	128,104	10,318
有形固定資産	65,220	82,356	86,334	89,928	90,344	99,160	8,816
無形固定資産	6,821	4,738	4,043	4,705	4,547	5,426	879
投資その他の資産	30,068	28,214	29,231	34,539	22,894	23,518	624
資産合計	174,568	192,625	207,618	234,537	228,915	240,835	11,920
流動負債	39,197	49,428	48,106	68,751	68,018	71,945	3,927
支払手形及び買掛金	9,977	9,526	13,361	12,519	12,947	14,083	1,136
短期性借入金及び CP	8,464	16,207	7,158	24,156	19,462	12,141	-7,321
固定負債	16,959	23,526	32,691	30,623	17,928	16,145	-1,783
長期借入金	4,182	13,319	22,618	20,515	9,366	8,783	-583
負債合計	56,156	72,955	80,797	99,374	85,946	88,091	2,145
（有利子負債）	12,647	29,527	29,776	44,671	28,828	26,638	-2,190
純資産合計	118,411	119,670	126,820	135,163	142,968	152,744	9,776

注：2022 年 12 月からは受取手形、売掛金及び契約資産
出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	17/12 期	18/12 期	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	9,244	11,192	12,584	14,787	15,907	13,519
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4,524	-23,424	-9,442	-16,109	4,894	-15,522
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,462	-14,766	-1,451	12,703	-17,871	-5,911
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	4,720	-12,232	3,142	-1,322	20,801	-2,003
現金及び現金同等物の期末残高	22,157	24,587	26,158	37,450	40,876	33,086

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

デジタル技術で IT、OT の両面から DX をリード
人財戦略を基礎として、顧客と社会の価値向上とイノベーションに貢献

1. 2023 年 12 月期の連結業績予想

同社による 2023 年 12 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 7.6% 増の 300,000 百万円、営業利益が同 9.5% 増の 20,000 百万円、経常利益が同 5.7% 増の 20,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 8.1% 増の 12,300 百万円と、2013 年に 12 月期決算へ移行してから実質的に 10 期連続での増収及び営業増益を見込んでいる。

配当予想は、2022 年 12 月期実績の年間 127 円 / 株（第 2 四半期末に 54 円 / 株、期末に 73 円 / 株）から年間 137 円（第 2 四半期末に 68 円 / 株、期末に 69 円 / 株）へと大幅に引き上げられ、9 年連続増配となる見通しである。

2023 年度は良好なビジネス環境が予想されている。同社は需要増加を背景に、中期的な経営計画に基づき、企業価値向上に寄与する取り組みを行うことで、2024 年度までの 3 ヶ年目標値を 1 年早く前倒すとしている。配当については、一定の内部留保を確保しつつ、「安定的な利益還元」を基本方針とし、事業の成長性、安定性、資本効率などの状況を総合的に勘案して、連結配当性向を 30% 以上に設定としている。また、2023 年度については、連結配当性向を 35% に設定し、1 株当たり 137 円を予定している。

業績予想

（単位：百万円、%）

	売上高		営業利益		経常利益		親会社株主に帰属する当期純利益		1 株当たり当期純利益（円）
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
20/12 期	240,953	4.3	15,972	20.4	16,343	18.9	8,573	9.4	273.96
21/12 期	257,891	7.0	16,838	5.4	17,976	10.0	9,130	6.5	291.47
22/12 期	278,783	8.1	18,272	8.5	19,205	6.8	11,379	24.6	362.57
23/12 期（予）	300,000	7.6	20,000	9.5	20,300	5.7	12,300	8.1	391.61

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 中期経営計画を 1 年前倒して、2023 年 12 月期に売上高 3,000 億円・営業利益 200 億円の突破を狙う

2022 年 2 月、同社は「経営方針」と「各種戦略」「財務方針」「数値目標」を柱とする新たな中期経営計画を公表した。そこで掲げられた「経営方針」と「各種戦略」は連綿と続くブレない内容となっている。他方、「財務方針」と「数値目標」（2024 年 12 月期に売上高 3,000 億円以上、営業利益 200 億円以上、ROIC8.0% 以上、ROE9.0% 以上、EBITDA マージン 9.0% 以上）については、過去の中期経営計画に比べ内容的にも水準的にも一歩踏み込んだものとなっていた。この「数値目標」は、さらにブラッシュアップされ、2023 年 12 月期の達成を目指すことが発表された。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は、2018 年から取り組んでいる AIS-CRM 分野を成長させながら、新しい技術分野である「DX」「SD」「(5)G2」への取り組みも開始した。IT コンサルティングやサービスデザインといった上流分野の強化も行い、さらに、5G やメタバースといった新たな分野の技術研究も進めている。

「DX」においては、マルチクラウド化が普及し、複数のクラウドサービスを組み合わせて最適な環境を実現することが可能となってきている。そのため、クラウドサービスを中心に安定した事業成長が続いている。また、ビジネス基盤を強化するため、同社自身の「DX」にも注力し、業務改革をベースとした社内変革、事業競争力強化のための適用等を推進する。

5G 領域におけるインフラの構築では、顧客独自の要望をサービスとして提供することができるという強みを持っている。ローカル 5G の技術研究を行うために、ローカル 5G 無線局免許を取得し、「ローカル 5G ラボ」を開設した。このラボでは、5G 技術を活用した新たなサービスや製品の開発に取り組むことで、同社の事業展開を加速させることを目指す。

これらの点を踏まえると、中期経営計画では、さらなる企業価値向上に向けた取り組みが続いていることが窺える。変化の激しい時代に対応しながら、革新を続け、安定的で持続的な成長と付加価値向上に向けた取り組みは、今後も続いていく。これらの取り組みが実績を伴って実現されている点は、注目に値する。

同社の経営方針と 3 ヶ年中期経営計画

■ 経営方針

基本方針

もっと社会に役立つ
もっとお客様に喜んでいただける
もっと地球にやさしい企業グループ
そして「ゆとりとやりがい」

創業以来の攻めの経営姿勢

新たなビジネス分野に挑戦し、
創造し、成長し、革新していく

中期方針

ICTの発展を
お客様価値向上へ結びつける
イノベーション企業グループ

■ 中期経営計画

3カ年経営方針

- デジタル技術でIT、OT(※1)の両面からDXをリードし、お客様と社会の価値向上とイノベーションに貢献

事業戦略

- 従来ビジネスの強化と、重点施策である「AIS-CRM」の更なる強化(※2)による、お客様への提供価値向上
  - 業務改革から従来ビジネスの強化、社会・お客様への提供価値向上までの幅広いDXソリューション力の強化
  - 5Gをはじめとした先端技術の開発への応用
  - サービスデザインアプローチやITコンサルティング機能の強化による上流案件の獲得

技術・人財戦略

- 「SI力」「先端ソフト力」「プロダクト提供力」の3つを軸とした人財の積極的な採用と育成

■ 定量目標

	2021年12月期実績	2024年12月期目標
売上高	2,579億円	3,000億円以上
営業利益	168億円	200億円以上
営業利益率	6.5%	6.7%以上
ROIC	7.4%	8.0%以上
ROE	7.5%	9.0%以上
EBITDAマージン	8.6%	9.0%以上
配当性向	17.8%	35.0%以上

※ 1 オペレーショナルテクノロジー：製品や設備、システムを最適に動かすための「制御・運用技術」
※ 2 AIS-CRM：DX+AIS-CRM+SD ＋（5）G2
出所：企業価値向上委員会の新設についてより掲載

3.「企業価値向上委員会」では企業統治検証と経営財務戦略で検討を実施

同社は新中期経営計画を 2022 年 2 月に公表して以降、多くの投資家と建設的な対話を行ってきた。そして 2022 年 8 月、そこで得られた多角的な見識を活用しステークホルダーに対するさらなる価値向上を推進するために「企業価値向上委員会」を新たに設置した。

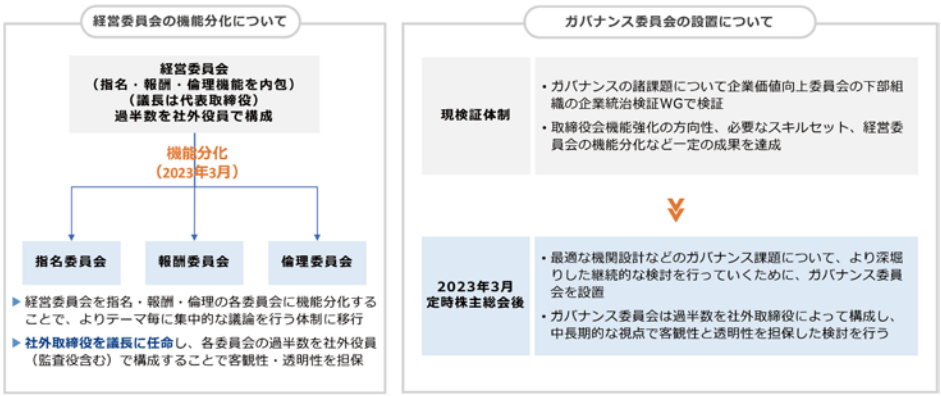
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

客観的視点を確保するため、「企業価値向上委員会」は取締役会出席者に加え外部アドバイザリーにより構成されており、同委員会の下には、1）企業統治検証 WG、2）株主投資家対応 WG、3）事業検証 WG、4）企業グループ検証 WG、5）不動産検証 WG、という 5 つの課題別にワーキンググループ（WG）が設置されている。

1）と 2）の WG はコーポレートガバナンスの高度化に関わる課題を担当するもので、その他 3 つの WG は経営財務戦略（事業戦略、長期的ビジョン、資本配分戦略、子会社上場や不動産所持の意義等）に関わる課題を担当する。そして、各 WG は担当課題について調査・検証を実施し、同委員会は WG がまとめ上げた素案を審議することになる。2022 年度に企業統治検証 WG と、経営財務戦略に関する事業検証 WG と不動産検証 WG で行われた活動が報告された。

企業統治検証 WG は、ガバナンス体制の検証を行い、客観性や実効性を高めるために、経営委員会を 3 つの委員会に機能分化することを決定した。具体的には、「指名委員会」「報酬委員会」「倫理委員会」という 3 つの委員会に分化し、より透明性を確保する。また、新たにガバナンス委員会を設置し、ガバナンス課題についてより深く掘り下げ、継続的な議論を行っていく予定である。

企業統治検証 WG の報告



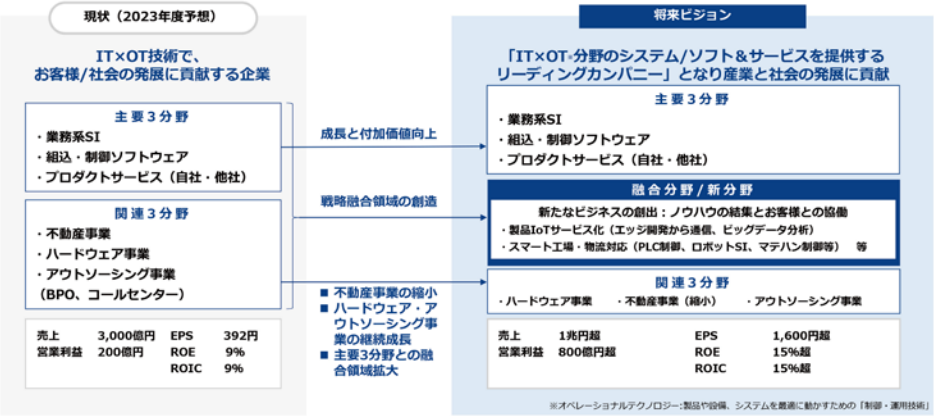
出所：企業価値向上委員会　2022 年度活動報告より掲載

経営財務戦略に関する課題は、企業価値の定義を共有し、将来像を明確に示す必要があると認識された。そして、企業価値の向上に欠かせないキードライバーとして、「経済的価値」と「社会的価値」の 2 つを定義した。「経済的価値」は各種定量指標（売上高成長率・ROE 等）で価値を測る。社会・ステークスホルダーに対する貢献を意味する「社会的価値」は、目標や改善策について検討を進めていく。

事業検証 WG の報告では、将来のビジョンを「IT × OT 分野のシステム / ソフト＆サービスを提供するリーディングカンパニー」と定義し、産業と社会の発展に貢献することを目標とした。また、コア事業である業務系 SI、組込系／制御系ソフトウェア、プロダクトサービスの成長と収益力向上に取り組むとともに、コア事業を融合させたより付加価値の高い新たなビジネス領域を開拓するために、具体的な戦略検討を開始することが決定された。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

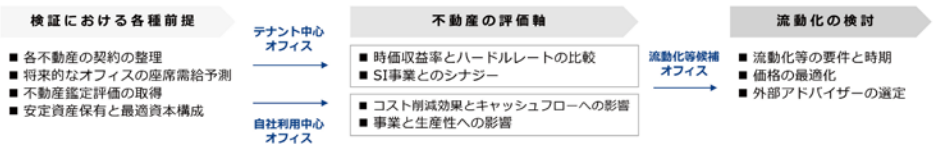
事業検証 WG の報告



出所：企業価値向上委員会　2022 年度活動報告より掲載

不動産検証 WG では、テナント中心オフィスの定量評価の結果、不動産事業としては縮小を目指すことが決定された。これに伴い、事業方針と従業員の働き方、汐留オフィスへの拠点集約によるオフィス効率化を踏まえ、一部首都圏オフィスを対象に、流動化スキームや価格検証等について、専門性を有する外部アドバイザーの新たな選任も含めて具体的に進めていくことが決定された。

不動産検証 WG の報告



出所：企業価値向上委員会　2022 年度活動報告より掲載

4.「人財戦略」の在り方が示す同社特有のビジネスモデル

同社は、新中期経営計画において「積極採用・拡大」と「多様な人財への成長支援」を核とする人財戦略を前面に打ち出している。加えて、ビジネス上の重点分野を「AIS-CRM」から「DX + AIS-CRM + SD + (5)G2」へとさらに拡大したこともあり、同社の事業戦略は「選択と集中」に逆行しているように見える。

「選択と集中」の是非はさておき、ここでは、同社が「バックグラウンドに関わらず“人”の可能性を信じ、誠実に働く人を大切にする、志をもって努力する人に挑戦する機会を与え、多様な人財登用と多様な働き方を実現していく」という人事ポリシーを大切にした人財戦略を推進していることに注目したい。

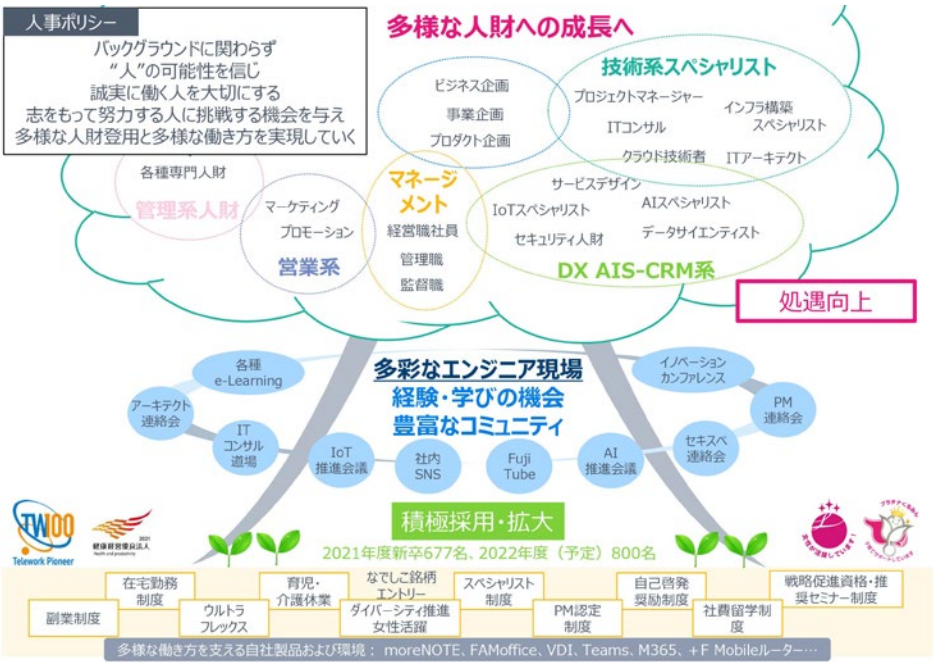
なぜなら、同社の人財戦略を 50 年超に及ぶ歴史や多種・多様な事業ドメイン等と重ね合わせて見ると、「人の成長と増加に会社が適応することで付加価値創造の場を拡大していく」ことが、同社のビジネスモデルそのものであり、独立系ながら大手の一角にまで成長した同社の真髄であるように感じられるためである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

実際、1）大量採用を重ねるなかでも離職率が比較的低位に留まっていること、2）EX の向上を CX の向上に結び付けた事業展開や低採算ながら顧客の現場に密着したサービス提供が行われていること等から、同社の人事ポリシーが実践されていることが窺える。

とはいえ、「収益性と効率性」を重要視する視点が企業の持続的成長にとって必須であることは間違いない。「企業価値向上委員会」の最終報告については、これまで築き上げてきた同社固有のビジネスモデルをどのように進化させるのか、納得性の高い方針が示されることが望まれよう。

中期経営計画における人財戦略



出所：中期経営計画より掲載

また、長期的な人財育成に裏打ちされた同社の一連の取り組みは、事業パートナー等からも高く評価されている。事業パートナーによる 2019 年以来の具体的な実績は以下のとおりである。加えて、2022 年 7 月に経済産業省が選定する「DX 認定事業」に認定されている。

マイクロソフトからは、「Microsoft Japan Partner of the Year 2019」の Modern Device アワード、「Microsoft Japan Partner of the Year 2021」の Microsoft Teams アワードに続き、「Microsoft Japan Partner of the Year 2022」では Meetings, Calling and Devices for Microsoft Teams アワードと Modern Workplace for Frontline Workers アワードの 2 つを受賞している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

世界最大の IT クラウドサービスを運営する Amazon Web Services（AWS）からは 2019 年に「政府機関コンピテンシー」と「IoT コンピテンシー」、「マネージドサービスプロバイダ」の認定（前者 2 つは国内初）を取得、2020 年には特に優れた実績を残したパートナーだけに与えられる「APN プレミアコンサルティングパートナー」とオンプレミス環境から AWS へ移行するための総合的なスキルと実績が必要な「移行コンピテンシー」、「AWS well-Architected パートナープログラム」、「Oracle コンピテンシー」の認定を取得、2021 年と 2022 年には AWS の卓越した技術力と継続的な情報発信が評価され、同社の技術者が「APN Ambassadors ／ APN AWS Top Engineers」に選出されている。

IT 仮想化市場で世界一のシェアを誇る VMware からは、2020 年にデータセンター仮想化、ネットワーク & セキュリティ、デジタルワークスペースという 3 つのカテゴリー（全 5 カテゴリー）で最上位認定の「Principal」を取得、VMware 2020 パートナーオブザイヤー賞（アジアパシフィック及び日本地域のクラウドプラットフォームトランスフォーメーション部門）、2021 VMware APJ Partner Innovation Award、VMware APJ 2022 Partner Lifecycle Services Award を相次いで受賞している。

RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）等の企業向けインテリジェントオートメーション分野におけるグローバルリーダーである SS&C Blue Prism からは、2021 年に顧客への導入支援実績と技術の高さが評価され「コーポレートテリトリー ベストパートナー アワード」を受賞、2022 年には日本国内の事業者として初となる「Gold Delivery Provider」と「Blue Prism Engage Elite Partner」の認定を取得したほか、社として「サービスインダストリーベストパートナーアワード」を社員として「Blue Prism Japan MVP アワード」と「Blue Prism Japan 特別賞」を受賞した。

また、2021 年には GPU コンピューティングにおける世界的なリーディングカンパニーである米国 NVIDIA の日本法人であるエヌビディア合同会社（以下、NVIDIA）が新たに設立した「NVIDIA DX アクセラレーションプログラム」に国内初のパートナーとして参画し、NVIDIA から「日本トップクラスの AI 開発、インテグレーション実績を有する」と高く評されている。なお、「NVIDIA DX アクセラレーションプログラム」は DX や AI に課題を感じている企業に対し NVIDIA とビジネスコンサルタントや AI エキスパート、システムインテグレータ等の同プログラムパートナーが連携し、企業の成長戦略に合致した DX 施策の立案から開発や運用までを支援することを目的とするものである。

5. 人財育成と業務・働き方改革の効果顕在化により、生産性は向上傾向にある

同社は、新卒の大量採用を軸とする人財投資に注力する一方で、「ゆとりとやりがい」の実現に向けて、多様なライフスタイルに合わせた働き方改革・支援を真剣に実践している。

具体的には、1990 年に導入したコアタイムなしのフレックスであるスーパーフレックス制度を一段と進化させた「ウルトラフレックス制度（スーパーフレックス制度＋時間帯を固定することなく 30 分単位で有給休暇や 10 分単位のリフレッシュタイムが取得可能）」の下で、残業削減・有給休暇取得促進や遠隔地勤務の環境整備や全社員を対象とした在宅勤務制度の本格運用に取り組んでおり、2020 年には政府による緊急事態宣言発出の 2 ヶ月前から取り組み、2020 年 4 月より在宅勤務準備金（初期費用としての手当を一時支給）・支援金（電気代・通信費としての手当を月次支給）制度を導入している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

こうした結果、1）有給休暇取得率：69.8%（2021 年 4 月から 2022 年 3 月、厚生労働省「就労条件総合調査」による 2021 年の従業員 30 人以上の民間企業実績は 58.3%）、2）「常時在宅＋在宅中心」社員の比率 40.2%（2021 年 4 月から 2022 年 3 月）、3）育児休業取得者：171 名（2021 年 4 月から 2022 年 3 月）、4）年間平均所定外残業時間：25 時間 13 分（2021 年 4 月から 2022 年 3 月）、など良好な実績を残している。こうした優れた実績が評価され、外部機関からも、次世代育成支援対策推進法に基づく「プラチナくるみん」認定（厚生労働省）、女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定（厚生労働省）の最高位をはじめとして、テレワーク先駆者百選（総務省）、健康経営優良法人（経済産業省）、神奈川子ども・子育て支援推進事業者（神奈川県）、準なでしこ（女性活躍推進に優れた上場企業、経済産業省）といった認定を獲得している。

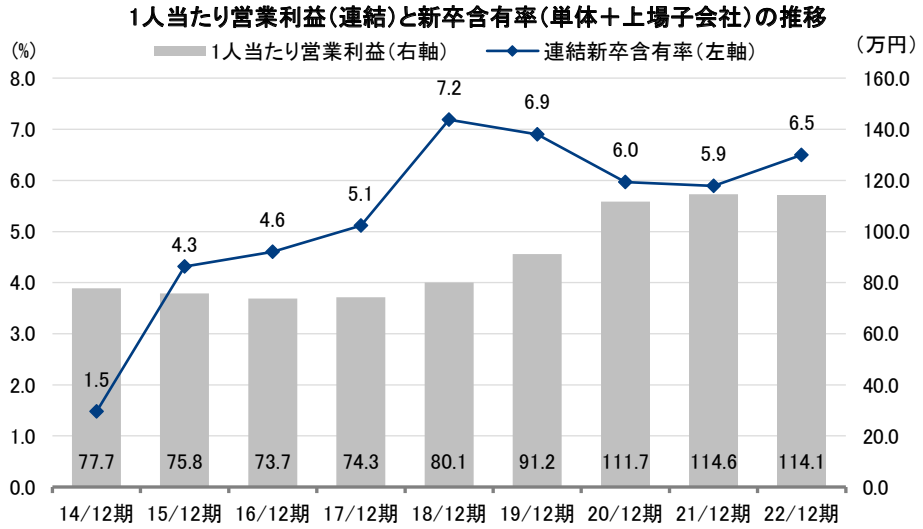
新卒の大量採用は人的戦力の希薄化だけでなく離職率上昇につながる可能性を持ち、働き方改革の推進は既存社員の稼働時間短縮や先行コストの増加に直結するため、短期的には 1 人当り営業利益（営業利益／期首期末平均従業員数）等の生産性指標にとっては抑制要因となるケースが多い。同社の場合、働き方改革の成果を出しながら新卒の大量採用を開始した 2015 年 12 月期以降、直後の 2 年間は 1 人当たり営業利益が減少しているものの、2022 年 12 月期には 114 万円（2016 年 12 月期比 55.4% 増）にまで向上している。

より詳しく見ると、単純計算による新卒含有率（単体＋上場子会社新卒採用者数／前期末連結従業員数）は、2014 年 12 月期の 1.5% から 2018 年 12 月期の 7.2% まで年を追って上昇、その後ピークアウトするも 2022 年 12 月期も 6.5% と高止まりしている。加えて、月平均所定外残業時間は 2014 年度に 30 時間 49 分であったが 2016 年度以降は 25 時間以内へと大幅に減少、有給休暇取得率も 2015 年度以降は 70% 前後の高水準を維持している。こうしたなかで労働生産性の向上（1 人当たり営業利益、2014 年 12 月期：78 万円弱→ 2022 年 12 月期：114 万円）を実現していることは、ICT 利活用の実践や勤務形態・労働環境の継続見直しを通じて、業務の仕組みと社員の「ゆとりとやりがい」の向上に真剣に取り組んできた結果と言え、高く評価して良いだろう。

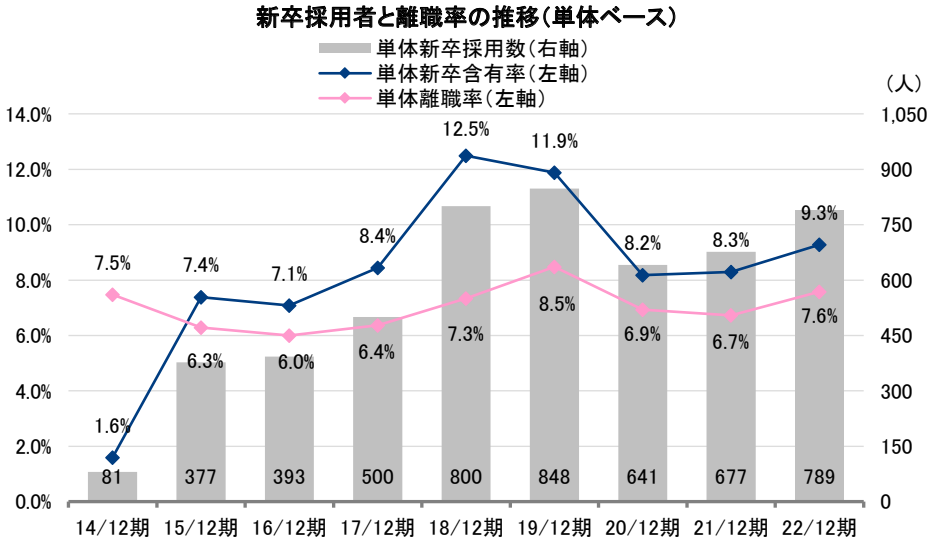
また、これまで推進してきた同社の働き方改革は、コロナ禍にあっても大きな混乱なく事業を継続するための強力な武器となった。また、IT ソリューションベンダーによるテレワークや在宅勤務の大規模な実践は、典型的なドッグフーディングとも言え、そのメリット（経費削減、業務効率化など）／デメリット（セキュリティ問題、コミュニケーション不足など）を体感したことの意義は大きい。実際、「FAMoffice」の外販や顧客との DX 協業といった形で事業面に生かされている。

残業削減や有給休暇取得増加の余地は既に縮小し、今後は業務改革や働き方改革による効率アップも期待できる。2022 年 12 月期は新卒含有率が 6.5% まで再上昇し、新中期経営計画で示された 2024 年 12 月期における収益性目標は人財投資の加速を前提としている感触がある。しかしながら、従業員 1 万 7 千人超に達した今、新卒含有率が年々高まり続けるはずはない。中長期的観点に立てば労働生産性が向上する蓋然性は高まっているように見え、2025 年以降に一段の収益性向上が実現される可能性を指摘しておきたい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成



出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

6. 最適スキーム設計に取り組む不動産事業

人財投資を付加価値向上戦略の基礎とする同社は、人財が付加価値を生み出す空間であるオフィス等を生産工場として捉え、自社で所有することを推進してきた。同社は不動産を所有するメリットとして、定性的には「セキュリティ問題やプロジェクト対応等における自由度の高さ」と「信用力・ブランド力・モチベーションの向上」を、定量的には「投資に対する高い収益率」と「安定的なコスト抑制効果を通じた企業基盤の安定化」を認識している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

一方、今回の企業価値向上委員会における不動産検証 WG で、テナント中心オフィスの定量評価に基づき、不動産事業の縮小を目指すことが決定された。この決定に基づき、事業方針と従業員の働き方、汐留オフィスへの拠点集約によるオフィス効率化を踏まえ、一部首都圏オフィスについて、流動化スキームや価格検証等について、専門性を有する外部アドバイザーの新たな選任も含めて具体的に進めていく。

今後は「検証における各種前提」→「不動産の評価軸」→「流動化の検討」というプロセスを踏む。「検証における各種前提」では、将来的なオフィスの座席需給予測や不動産鑑定評価の取得、安定資産保有と最適資本構成などが前提条件として整理される。「不動産の評価軸」ではテナント中心オフィスと自社利用中心オフィスの側面から検討される。テナント中心オフィスについては、時価収益率とハードルレートの比較や SI 事業とのシナジーが考慮される。自社利用中心オフィスについては、不動産の評価軸はコスト削減効果とキャッシュ・フローへの影響、事業と生産性への影響などを考慮することが決定された。「流動化の検討」では、それら検証事項と評価軸を踏まえ、流動化候補オフィスを選定し、流動化の検討を進めていく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

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・表示したものですが、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