

|| 企業調査レポート ||

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月29日(金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期第2四半期連結業績（実績）	01
2. 2024年3月期連結業績（予想）	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
■ 事業概要	04
1. 事業内容及びセグメント別概要	04
2. 特色、強み、競合	10
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期第2四半期の業績概要	11
2. 2024年3月期第2四半期のセグメント別状況	14
3. 2024年3月期第2四半期のトピックス	15
■ 今後の見通し	16
1. 2024年3月期の業績見通し	16
2. 2024年3月期の主な施策	17
■ 中長期の成長戦略	17
1. 事業環境	17
2. 基本戦略	19
3. 数値目標	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

ソフトウェアテストの専門企業。独自の教育メソッドに特色。 市場自体が拡大中で成長余力は大きい

バルテス・ホールディングス<4442>は、現代表取締役会長兼社長である田中真史（たなかしんじ）氏によって2004年に設立された。同氏は、それまでは一般的なソフトウェアハウスを経営していたが、日本ではソフトウェアを第三者的に評価するテスト市場が未熟であるため、ソフトの品質が低くコスト高にもなっていることに懸念・疑念を持ち、「世に出るソフトウェアの品質をより向上させていきたい」という思いから同社を設立した。その後、多くのソフトウェアテスト案件に携わると同時に、社内のエンジニア教育にも力を入れ、独自の教育メソッドを確立している。現在でもソフトウェアテストの多くはソフトウェアベンダーの内部で行われる場合が多く、外部企業によるソフトウェアテスト市場は発展途上であることから、今後の同社の成長余力は大きいと言える。

1. 2024年3月期第2四半期連結業績（実績）

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が5,065百万円（前年同期比21.5%増）、営業利益が333百万円（同29.7%減）、経常利益が336百万円（同29.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益が200百万円（同35.2%減）となった。主要な重要指標（以下、KPI）では、「平均単価（ソフトウェアテスト）」は759千円（前年同期比30千円増）、「第2四半期末の稼働エンジニア数」は1,189名（前年同期末比67名増、うち正社員は131名増）、期中の案件数は2,184件（前年同期比324件増）となり、いずれも過去最高となった。売上総利益率は28.1%（前年同期は28.9%）と前年同期比で低下したが、期初に大量の新規採用を行ったことが主要因。一方で、販管費は採用の増加や業容の拡大に伴い前年同期比49.3%増となったが予算内であった。この結果、営業利益は減益となったが、想定内の結果であり、むしろ計画に対しては上回った。売上高は順調に伸びており、懸念される結果ではなかったと言える。

2. 2024年3月期連結業績（予想）

2024年3月期の連結業績は、引き続き各KPIの上昇を目指すことで、売上高で11,178百万円（前期比23.4%増）、営業利益で1,228百万円（同26.7%増）、経常利益で1,233百万円（同25.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で833百万円（同28.0%増）を見込んでいる。期初に採用した技術者が戦力化することから、利益率は改善し通期では増益を見込んでいる。主力のソフトウェアテストサービス事業ではエンタープライズ案件の拡大・深化を進め、さらなる案件大型化・単価上昇を目指す。Web/モバイルアプリ開発サービス事業では、セキュリティ事業の拡大、新規技術を積極導入し高品質な開発を進める。オフショアサービス事業では、エンジニアの教育を継続しさらなる品質向上を目指す。また2023年4月に子会社化した（株）シンフォーや2023年11月に子会社化したフェアネスコンサルティング（株）も徐々にだが業績に寄与するものと思われる。

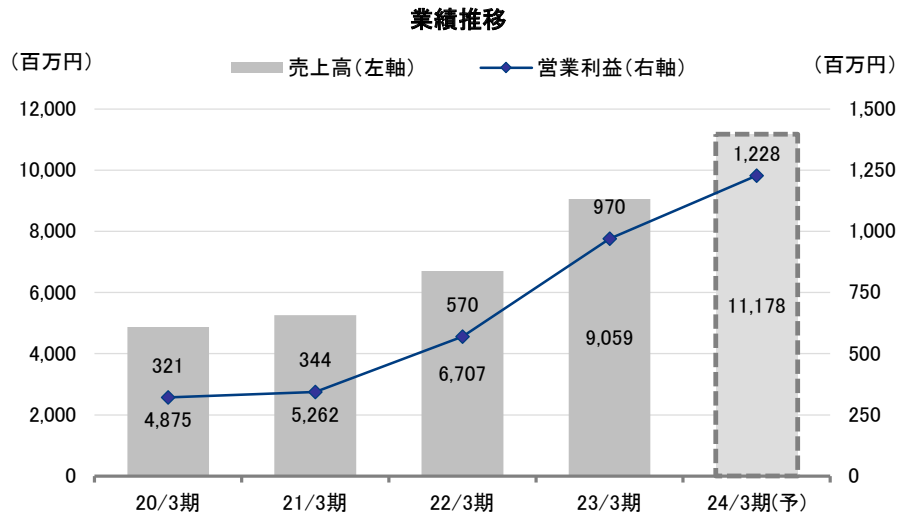
要約

3. 成長戦略

日本のソフトウェアテスト市場においては、依然としてソフトウェアベンダー自身による内部テストが多いのが実情であるが、アウトソーシングの必要性が高まっているのも事実だ。そのため今後は、同社のような専門的な企業へのアウトソーシングが増加することが予想される。このような環境下で、同社は主に4つの基本戦略（(1) 人的資本への投資、(2) エンタープライズ領域拡大、(3) 知的財産の拡大、(4) M&Aと組織強化）を掲げ、投資をコントロールすることで「規模成長」と「高利益率」を両立させる計画だ。定量的な目標としては2024年3月期に売上高100億円を掲げていたが、この目標は既に射程内なので、2024年3月期の下期には新しい中期経営計画が発表される予定だ。この新中期経営計画がどのような内容になるか、配当の恒常化と合わせて楽しみである。

Key Points

- ・主力はソフトウェアテストサービス事業、市場の拡大に合わせて成長を図る
- ・2024年3月期は、第2四半期は営業減益だが通期では前期比26.7%営業増益を予想
- ・中期戦略の目標である売上高100億円は既に射程内、新中計を策定中



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ソフトウェアテストの専門企業。独自の社員教育に強み

同社は、現 代表取締役会長兼社長である田中真史氏によって 2004 年に設立された。同氏は、それまでは一般的なソフトウェアハウスを経営していたが、当時は多くのソフトウェアハウスや IT ベンダーがソフトウェアテストを内部で行っていた。そのため、どうしてもテストの評価が甘くなりがちで、その結果として成果物であるソフトウェアの品質が低く、コスト高にもなっていた。同氏はこのような点に懸念・疑念を持ち、「世に出るソフトウェアの品質をより向上させていきたい」という思いから、ソフトウェアテストを専門に行うことを目的に同社を設立した。社名である「バルテス (VALTES)」は、「Value Created through Testing (テストによる価値創造)」の造語に由来する。

その後も同社はソフトウェアテストの専門ハウスとしての道を歩み、多くのソフトウェアテスト案件に携わると同時に、社内のエンジニア教育にも力を入れ、独自の教育メソッドを確立している。現在はソフトウェアテスト専門会社として多様なユーザーや IT ベンダーから数多くのテストの依頼を受けている。ソフトウェアテストの多くは未だにソフトウェアベンダー等の内部で行われる場合が多いが、近年では外部企業によるソフトウェアテストへの認識が高まりつつある。このため、ソフトウェアテスト市場は発展途上にあり、同社の成長余力も大きいと言える。

株式については、2019 年 5 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場へ上場し、2022 年 4 月に東証の市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。現在はプライム市場への移行を目指している。

沿革

年月	主な項目
2004年 4月	バルテス株式会社設立
2008年12月	情報セキュリティマネジメントシステム「ISO27001」の認証取得
2012年10月	グループ会社のバルテス・モバイルテクノロジー（株）を設立
2014年 2月	グループ会社の VALTES Advanced Technology, inc. (Philippines) を設立
2015年12月	ISTQB パートナープログラム「Platinum Partner」に認定
2017年12月	ISTQB パートナープログラム「Global Partner」に認定
2019年 5月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2020年 8月	(株)アール・エス・アールを子会社化
2021年11月	テスト自動化ツール「T-DASH」OPEN β版を提供開始
2022年 2月	テスト自動化ツール「T-DASH」正式版を提供開始
2022年 3月	クラウド型 WAF「PrimeWAF」を提供開始
2022年 4月	東京証券取引所市場区分再編に伴いグロース市場へ移行 (株)ミントを子会社化
2022年 8月	クラウド上で実機スマートフォンを遠隔操作できる「AnyTest」を提供開始
2023年 4月	(株)シンフォーを子会社化
2023年 7月	品質が見えるテスト管理「Quality Tracker」正式版をリリース
2023年 10月	バルテス株式会社からバルテス・ホールディングス株式会社へ商号を変更
2023年 11月	フェアネスコンサルティング（株）の株式を取得し子会社化

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

事業概要

主力はソフトウェアテストだが、Web/ モバイルアプリ開発も行う

1. 事業内容及びセグメント別概要

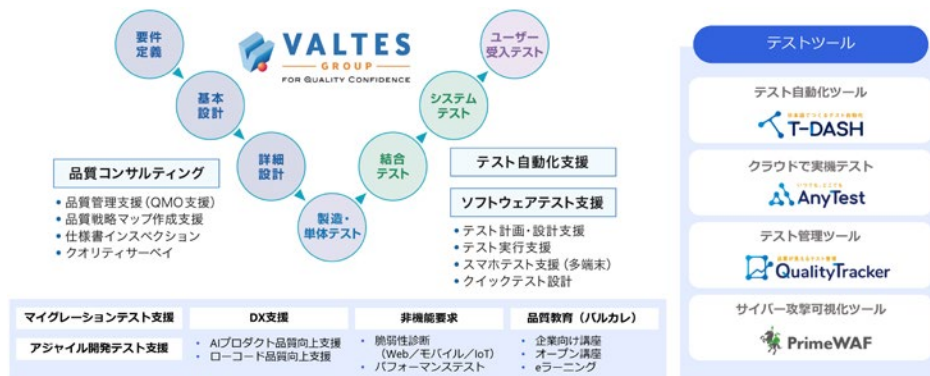
同社の事業セグメントは、「ソフトウェアテストサービス」「Web/ モバイルアプリ開発サービス」「オフショアサービス」の3つである。

(1) ソフトウェアテストサービス事業 (2023年3月売上高比率 90.6%)

a) 対象領域と業務フロー

ソフトウェアテストサービス事業では、ユーザー企業、メーカー、ソフトウェアベンダーに対して、ソフトウェアの不具合により顕在化するリスクを回避するため、開発工程における品質計画の立案、開発プロセスの改善、ソフトウェアの不具合の発見、または重大な不具合が発生していないことを確認するためのテスト計画、テスト設計、テストケースの作成、テスト実施及びテストサマリレポートの作成まで、幅広いソフトウェアテストサービスを第三者の中立的立場で提供している。ソフトウェア開発における川上から川下までの幅広い領域をカバーしているのが特色だ。連結子会社のバルテス(株)と(株)ミントがサービスを提供している。

同社グループのサービスマップ



出所：決算説明資料より掲載

同社が対象とするサービス提供領域は、エンタープライズ系（業務システムや基幹システム等）、組込系（AV機器や家電、産業機器等）、Web・スマートフォン系（Webサイトやモバイルアプリケーション等）、その他、と幅広い。このうちエンタープライズ系（略称：エンプラ系）の利益率が比較的高いので、今後はこの分野の拡大を目指す計画だ。

事業概要

周辺市場のテスト工程における比較表

	潜在市場規模	市場ステージ	参入障壁
テスト 工程 市場	エンタープライズ系	巨大	高い
	組み込み系	大	高い
	Web・スマホ系	中	中
	エンターテインメント系	小	低い

出所：「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」より掲載

テスト対象においても、予定した動作が正確に作動するか否かの機能性に限定せず、例えば実運用を想定したユーザー数からのアクセスや、営業活動継続によるデータ量の蓄積、継続性、耐久性、またソフトウェアの不具合による個人情報流失の可能性や脆弱性発見など、様々なニーズに対応している。

b) 主な提供サービスと提供形態、契約形態

同社が提供する主なサービスは、ソフトウェアテストサービス、品質コンサルティングサービス、ソフトウェア品質セミナーサービス、デジタル放送テストサービス、セキュリティ・脆弱性診断サービス、リバースエンジニアリングサービス、出版・情報発信・サイト運営など多岐にわたる。

主な提供サービス

ソフトウェアテストサービス	単機能テストから、システムテスト支援、マルチデバイステスト、テスト自動化、受入テスト支援など、様々なソフトウェアのテストを顧客に代わり、同社の専門知識を持つエンジニアが目的に応じて最適なテストパターンを抽出し、アプリケーションやシステムの品質を支えるテストサービスを多種多様な業界に提供している。
品質コンサルティングサービス	開発したソフトウェアをテストするソフトウェアテストサービスに対し、品質コンサルティングサービスでは、品質のPMO・QMOとしてソフトウェア開発工程の上流工程を含む全体における品質確保のプロセス確立・標準化など、品質マネジメントを支援している。
ソフトウェア品質セミナーサービス	同社エンジニアにも実施しているソフトウェア品質教育を顧客の開発者、品質担当者、プロジェクトリーダー、プロジェクトマネージャーなどを対象にセミナーとして提供している。同社の教育コンテンツは現在10コースあり、コンテンツによっては英語化もされており、英語での研修も可能となっている。
デジタル放送テストサービス	多種多様なデジタル放送に関するテストサービスを提供し、受信機の機能テストだけでなく、放送規格に則ったシステムになっているかの規格テストや、規格では定められていない異常時のテスト、テスト用データ作成などのサービスを提供している。
セキュリティ・脆弱性診断サービス	Webシステムやモバイルアプリケーション、またIoT機器に対しての外部からの侵入（ハッキング）などが行える隙がないかを確認する診断サービスや、またSaaS型WAFサービスを提供している。本サービスは同社及び連結子会社であるバルテス・モバイルテクノロジー（株）の両社で提供している。
リバースエンジニアリングサービス	ドキュメントがない状態のソフトウェアに対して、ソフトウェアからドキュメントを作成し、そのドキュメントに沿ったソフトウェアテストを行うサービスを提供している。
出版・情報発信・サイト運営	ソフトウェア開発に携わるすべての人のために、ソフトウェア品質の改善だけにとどまらず、業界のトレンド情報やマネジメント手法など、エンジニアが必要とする価値ある情報を発信するWebサイトを運営している。また、書籍においては、エンジニア向けの新書「いちばんやさしいソフトウェアテストの本」、「ソフトウェアテストの教科書」、「ソフトウェアテスト規格の教科書」を出版している。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

バルテス・ホールディングス | 2023年12月29日(金)
 4442 東証グロース市場 | <https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

事業概要

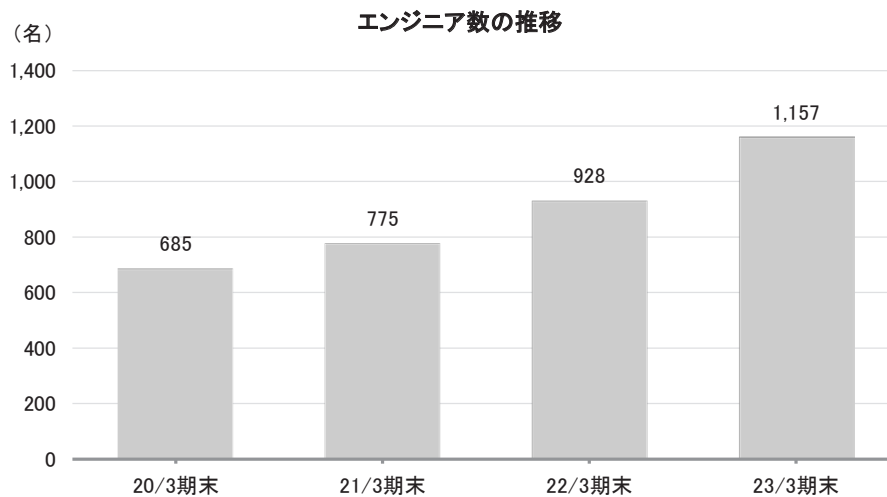
提供形態としては、同社グループにテストセンターを設置して顧客のニーズに合わせたテスト環境を構築し、ソフトウェアテストサービスを提供する「テストセンターテストサービス」と、顧客のニーズに合わせた人材を提供（派遣）※する「オンサイトテストサービス」がある。

※ 同社は、一般労働者派遣事業の免許を保持している。

契約形態としては、労働者派遣契約に基づき同社のエンジニアを顧客先に派遣し、顧客の指揮命令下でサービスの提供を行う「派遣契約」、同社の指揮命令下において顧客との契約内容に応じた役務提供を行う「準委任契約」、主に同社のテストセンターにてテストを行い、テストサマリレポート等の成果物を顧客に納品する「請負契約」の3つがあるが、現在では大部分が「準委任契約」となっている。

c) KPI

同社の受注案件に対応していくためにはエンジニアが必要であり、「エンジニア数」は同社の事業にとって重要な要素となる。同社のエンジニア数はメーカーにおける生産能力に等しく、一定の知識・知見を持ったエンジニアを増やしていくことが同社の生産能力を増やすことであり、結果として売上高を増やすことにつながる。なおエンジニアには、正社員と契約社員に加え、ビジネスパートナーと呼ばれる企業のエンジニアも含まれる。2023年3月期末の稼働エンジニア数は1,157名で、内訳は正社員551名(構成比47.6%)、契約社員128名(同11.1%)、ビジネスパートナー478名(同41.3%)であり、全エンジニア数も直近4年間は順調に増加している。

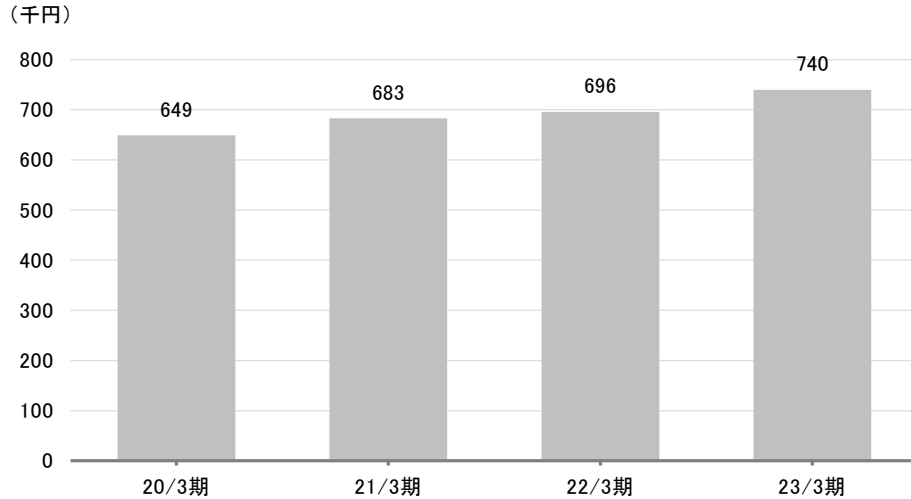


注：エンジニア数は正社員、契約社員、ビジネスパートナーの総数
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2つめの重要な要素は、「エンジニア1人当たりの売上高」である。同社ではこの数値を「単価(月間)」と定義し、「ソフトウェアテストサービス事業の売上高÷エンジニア数」としている。2020年3月期は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響もあり低下したものの、その後は順調に上昇しており、2023年3月期の単価は、740千円となった。

事業概要

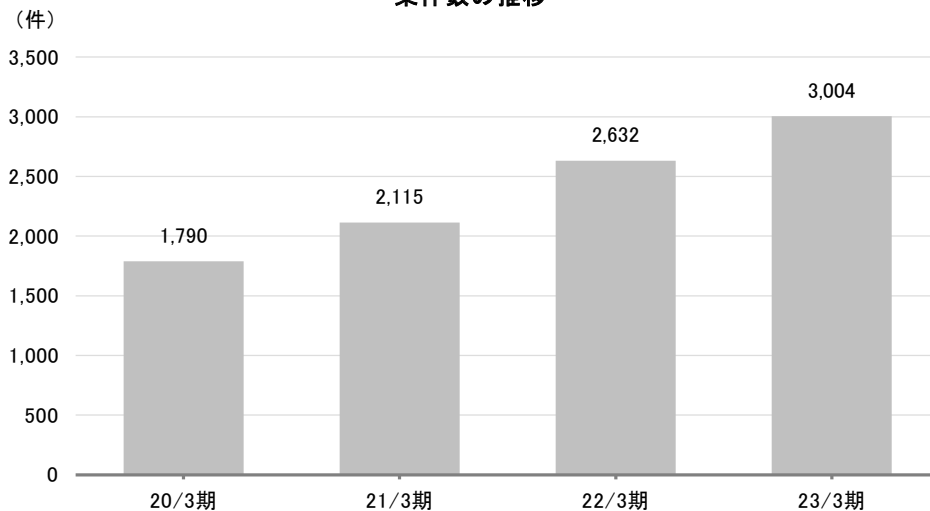
単価の推移



注:単価 = ソフトウェアテストサービス事業の売上高 ÷ エンジニア数 (正社員 + 契約社員 + ビジネスパートナー)
 出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

3つめの要素は「案件数」である。同社の業務は「準委任契約」が大部分であり、不採算プロジェクト化するリスクのある「請負契約」は少ない。基本は案件ごとの契約となるが、次々と開発プロジェクトや開発課題が出てくることや、一度受注したシステムの更新時などに顧客からの要望で継続契約につながることも多く、これが相応の参入障壁になっているとも言える。受注金額は案件によって様々で、数百万円～数千万円と幅広いが、プロジェクトが継続した場合には、結果として当該顧客への売上高は数億円単位になる場合もある。これら各案件の売上高を累積したものがセグメント売上高の大部分を占めるので、「案件数」が同社の業績における KPI の 1 つであると言える。2023 年 3 月期の案件数 (ソフトウェアテスト) は 3,004 件となっており、直近 4 年間は順調に拡大している。

案件数の推移



出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

d) テスト工程をアウトソーシングする理由

顧客が同社のような外部企業にソフトウェアテストを依頼（発注）する理由の1つめは、一般的なシステムエンジニアはテストに関する体系的な教育を受けておらず、テストのプロではないため、効率が悪いからである。特に下請け小規模Sierは、開発を行ったエンジニアがテストを実行しがちである。しかしながら、一般的に自分で作ったプログラムに関しては客観的なテストの実行が難しいと言われていた。これは、雑誌記者やレポーター等が、自分が書いた記事を自身で校正・校閲すると見落としが多くなることと類似する。さらに、体系的・網羅的なテスト手法を知っている開発者は少数であり、かつ開発者はテスト作業自体を好まないことから、開発者がテスト工程を行うことは結果的にテスト工程の長期化と品質の低下（バグが未発見のままリリース）につながる事が多い。これら問題点の解消のために、外部企業への発注が近年進んでいる。

2つめの理由は、現状の国内IT産業でのエンジニア不足である。DX施策等により、国内のIT市場は今後も拡大が続くと見込まれているが、一方でエンジニアが不足しているのも事実で、多くのSierでは引き合いはあるが人員不足によって受注が難しい状況が多々発生している。そのような状況下で、開発全行程の37%を超えるテスト工程を外注できれば、空いたリソースで新しい開発案件を受注できる。また、工程の短期化や品質担保に加え、人的リソースの最適化によっても生産性が向上することから、テスト工程を外注する大手Sierやユーザーが増えているのも事実だ。

3つめの理由として、DXの推進によるユーザー企業の負担増が挙げられる。ユーザーは自社システムの再開発や新パッケージシステムの導入を、Sierやパッケージベンダーへ委託した際、「受入テスト」に関してはユーザーサイドで実施する必要がある。この「受入テスト」に対して、ユーザーは自社の保有する少ないIT人材で適切に実施する必要がある。近年DX投資が活発化する中、ユーザーにとって非常に大きな負担となっている。この負担低減のため、ユーザー企業が「受入テスト」工程や、遡って総合的なテスト支援および品質管理を、第三者機関としてテスト専門事業者へ外注するケースが増えている。

このような現状から、ソフトウェアテストのアウトソーシング化は、今後さらに増加する可能性が高いと言える。

(2) Web/ モバイルアプリ開発サービス事業 (同 9.0%)

連結子会社のバルテス・モバイルテクノロジー(株)が、Webアプリ/モバイルアプリ開発、セキュリティ診断(脆弱性診断)サービスを提供する。Web/モバイルアプリ開発では、企画から、要件定義、開発、デザイン、リリース、運用までワンストップで提供可能だ。また、ソフトウェアの品質向上をグループ経営方針としており、同社によるソフトウェアテスト、セキュリティサービスチームの教育によるセキュアコーディングを施したソフトウェア開発サービスを提供している。セキュリティ診断サービスでは、安全性の調査を提供している。熟練したエンジニアの診断ノウハウを手順化しており、潜在的な脆弱性が発見できる。

このほか、連結子会社の(株)アール・エス・アールが、コンピュータソフトウェアの開発、システムの開発請負及び開発要員派遣等を行っている。さらに2024年3月期からは、ソフトウェア開発、システム保守、パッケージ開発を行うシンフォーと、主にSAPソリューションを提供するフェアネスコンサルティングがこのセグメントに加わった。

事業概要

(3) オフショアサービス事業 (同 0.4%)

主にフィリピンで事業展開している連結子会社の VALTES Advanced Technology, Inc. が、グループ会社とのノウハウ共有により、製造業やソフトウェアベンダーを営む顧客に対して、ソフトウェアテストサービスとソフトウェア開発サービスを提供している。現地の安価で豊富な労働力を背景に、同社の教育コンテンツを受講した現地のエンジニアが、同社を窓口とした日本企業や在比日系企業に向けてサービスを提供している。

(4) M&A と持株会社への移行

同社は M&A も積極的に行っており、2022 年 4 月にはミントを、2023 年 4 月にはシンフォーを、同年 11 月にはフェアネスコンサルティングを子会社化している。このように子会社が増加してきたことから、同社は 2023 年 10 月から「持株会社体制」に移行し、現在は 7 社が事業展開を行っている。移行した目的としては、1) ソフトウェア品質向上の価値提供を行う事業の強化、2) グループガバナンスの強化、3) 経営者人材の育成を挙げている。

(5) 主な知財投資

同社は案件ごとのサービスに加えて、サブスクリプション型のサービスも提供している。売上規模がまだ小さいことから売上金額は開示されていないが、成長が期待でき、今後の状況が注目される。

a) テスト情報プラットフォーム「Qbook」

ソフトウェア品質向上のためのプラットフォーム。同社が培ってきたテスト・品質向上ノウハウを無料で提供し、同社の認知度向上や ICT 社会に貢献する人材の育成を図る。

b) テスト自動化ツール「T-DASH」

非エンジニアでも「簡単」に Web アプリケーションの動作確認・検証を可能にするテスト自動化ツール。

c) 従量制のクラウド型 WAF「PrimeWAF」

簡単、低価格で導入可能なクラウド型の WAF (Web Application Firewall) サービス。様々なサイバー攻撃から Web サイトを防御する。

d) いつでもどこでも実機テスト「AnyTest」

クラウド上で実機を遠隔操作することでテストが可能。豊富な機種・OS のラインナップを揃えており、リモートでもラグのない操作感が特長である。

e) 品質が見えるテスト管理「Quality Tracker」

テスト実行時の進捗管理とテストケースの管理が、これ一つで見える化することが出来る。

事業概要

2. 特色、強み、競合

同社の主力事業はソフトウェアテストサービス事業だが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門企業としての豊富な経験・知識・知見

既述のとおり、同社はソフトウェアテストの提供を目的として2004年に設立されて以来、専門企業としてソフトウェアテストサービス事業を続けている。そのため、この間に蓄積された経験と専門的な知識・知見が豊富である。専門性に関しては、同社は国際規格であるISTQB®※のグローバルパートナー認証を国内で初めて受けるなど、国内でも有数の技術力を有している。このような高い専門性と経験・知識が顧客との強い信頼関係を生んでおり、この点は同社の強みと言える。

※ International Software Testing Qualifications Board の略で、世界130ヶ国のテスト技術者認定組織のこと。
Global Partner は世界で7社のみで、日本では同社が初めてである。

(2) ソフトウェア開発の全工程でテストサービスを提供

同社は、ソフトウェア開発の川上である要件定義から、基本設計、詳細設計、製造・単体テスト、結合テスト、システムテスト、さらに川下であるユーザー受入テストまで全工程でのテストサービスを提供している。このため、顧客にとってはワンストップソリューションが可能となっており、この点も同社の強みと言えるだろう。

(3) 独自の教育メソッド

同社の事業にとって、エンジニアの数と質が重要な要素であるのは言うまでもない。同社では、質の高いエンジニアを確保するために、創業以来の経験・知見を生かした独自の体系的な教育メソッド（研修カリキュラム）を確立している。新卒・未経験者に対しては月間320時間、キャリア（経験者）には同160時間の入社時研修を行っており、入社後2ヶ月は研修のみに集中し、通常業務は一切行わない。このような独自の教育メソッドによりエンジニアの早期戦力化を図ると同時に、高スキルを維持している。その結果として、入社2年目以降のエンジニアの92%以上がJSTQB®※の資格を保有している。このような教育メソッドの確立は短期間でできるものではなく、これが同社の強みであると同時に参入障壁にもなっている。

※ Japan Software Testing Qualifications Board の略で、国内のソフトウェアテスト技術者の認定組織のこと。

(4) 競合

ソフトウェアテスト市場での競合企業としては、SHIFT<3697>、(株)ベリサーブ(SCSK<9719>)の子会社などが挙げられる。正確な統計がないためそれぞれのシェアは不明であるが、市場そのものが拡大しているため、各社同士によるバッティングは少ないようだ。むしろ最大の競合は、内製市場（SIerやユーザーの社内で行われているテスト）だろう。ソフトウェアテスト市場でのアウトソーシング比率はまだ低いので、これら各社がお互いに競合する以上に市場そのものが拡大すると言えそうだ。

業績動向

2024年3月期第2四半期は営業減益だが計画を上回って着地 主要 KPI は順調に増加

1. 2024年3月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が5,065百万円（前年同期比21.5%増）、営業利益が333百万円（同29.7%減）、経常利益が336百万円（同29.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益が200百万円（同35.2%減）となった。

KPIでは、「平均単価（ソフトウェアテスト）」は759千円（前年同期比30千円増）、「第2四半期末の稼働エンジニア数」は1,189名（前年同期末比67名増、うち正社員131名増※）、期中の案件数は2,184件（前年同期比324件増）となり、いずれも過去最高となった。

※ 案件が進捗すると契約社員数やビジネスパートナー数は減る場合があるため。

売上総利益率は28.1%（前年同期は28.9%）となり前年同期比では低下したが、これは期初に多くの技術者を採用したことから一時的に収益性が低下したことによるもので、同社によれば「個別案件での利益率は低下していない」とのことである。一方で、販管費は業容の拡大に伴い1,090百万円（前年同期比49.3%増）となったが予算の範囲内であった。販管費の増加の内訳は、人件費が72百万円増（採用チーム、営業等の管理部門強化に伴う人数増加）、採用費が132百万円増（採用数増加に伴う手数料、採用サービス利用料、採用広告の増加）、研究開発費が29百万円増（自社ツール開発投資、メタバース研究開発投資の増加）、その他が124百万円増（M&Aのれん償却、投資費用の増加、自社開発ツール広告増加）であった。

この結果、営業利益は大幅減益となったが、要因は将来の事業拡大に向けて期初に多くの技術者を採用したことによるもので、当初から想定されていたことであった。売上高は順調に伸びており、営業利益は減益ではあったが、計画に対しては上回っており、懸念される結果ではなかった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収効果による増益が259百万円（うちソフトウェアテストサービス事業198百万円増、Web/モバイルアプリ開発サービス事業60百万円増、オフショアサービス事業0百万円増）、売上総利益率の低下による減益が39百万円（うちソフトウェアテストサービス事業18百万円減、Web/モバイルアプリ開発サービス事業3百万円減、オフショアサービス事業18百万円減）、販管費の増加による減益が359百万円（内訳は人件費72百万円増、採用費132百万円増、研究開発費29百万円増、その他124百万円増）であった。

業績動向

2024年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期2Q		24/3期2Q		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	4,169	100.0%	5,065	100.0%	21.5%
売上総利益	1,204	28.9%	1,423	28.1%	18.2%
販管費	730	17.5%	1,090	21.5%	49.3%
営業利益	474	11.4%	333	6.6%	-29.7%
経常利益	479	11.5%	336	6.6%	-29.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	308	7.4%	200	3.9%	-35.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率は53.4%、手元現預金は18億円

(2) 財務状況

2024年3月期第2四半期末の財務状況は、流動資産は3,235百万円（前期末比341百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加269百万円、売掛金及び契約資産（受取手形、電子記録債権を含む）の増加66百万円などによる。固定資産は1,643百万円（同448百万円増）となったが、主に有形固定資産の増加38百万円、主にのれんの計上などによる無形固定資産の増加394百万円、投資その他の資産の増加15百万円などによる。この結果、資産合計は4,879百万円（同790百万円増）となった。

負債合計は2,272百万円（前期末比589百万円増）となったが、これは主に買掛金の減少60百万円、長短借入金の増加673百万円などによる。純資産合計は2,607百万円（同200百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加200百万円などによる。この結果、2024年3月期第2四半期末の自己資本比率は53.4%（前期末は58.9%）となった。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	1,535	1,804	269
売掛金及び契約資産 (受取手形、電子記録債権含む)	1,215	1,281	66
その他	143	149	6
流動資産計	2,894	3,235	341
有形固定資産	185	223	38
無形固定資産	451	845	394
のれん	350	728	378
投資その他の資産	558	573	15
固定資産計	1,194	1,643	448
資産合計	4,089	4,879	790
買掛金	310	249	-60
短期借入金等	136	208	71
未払金	556	554	-2
流動負債計	1,648	1,637	-11
長期借入金	32	634	601
固定負債計	33	635	601
負債合計	1,682	2,272	589
利益剰余金	1,719	1,919	200
純資産合計	2,406	2,607	200

出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) キャッシュ・フローの状況

2024年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは144百万円の収入となった。主な収入は税金等調整前四半期純利益306百万円及び減価償却費38百万円の計上などで、主な支出は売上債権及び契約資産の増加15百万円、仕入債務の減少66百万円などであった。

投資活動によるキャッシュ・フローは547百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得による支出75百万円、無形固定資産の取得による支出31百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出460百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは671百万円の収入となったが、主に長期借入金の増加による収入700百万円などであった。この結果、現金及び現金同等物は269百万円の増加となり、2024年3月期第2四半期末残高は1,784百万円となった。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2023年12月29日(金)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q	24/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	322	144
税金等調整前四半期純利益	478	306
減価償却費	33	38
売上債権及び契約資産の増減額 (- 増加)	-98	-15
仕入債務の増減額 (- は減少)	84	-66
投資活動によるキャッシュ・フロー	-481	-547
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-296	-460
財務活動によるキャッシュ・フロー	-18	671
長短借入金増加 (ネット)	-15	700
現金及び現金同等物の増減額	-176	269
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,160	1,784

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024年3月期第2四半期のセグメント別状況

2024年3月期第2四半期のセグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q		24/3 期 2Q		
	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	4,169	100.0%	5,065	100.0%	21.5%
ソフトウェアテストサービス	3,784	90.8%	4,471	88.3%	18.1%
Web/ モバイルアプリ開発サービス	370	8.9%	578	11.4%	56.2%
オフショアサービス	14	0.3%	16	0.3%	14.4%
営業利益	474	11.4%	333	6.6%	29.7%
ソフトウェアテストサービス	458	12.1%	371	8.3%	-18.9%
Web/ モバイルアプリ開発サービス	53	14.4%	24	4.3%	-53.8%
オフショアサービス	0	6.6%	-15	-97.7%	
(調整額)	-38	-	-46	-	-

注：売上高には内部売上高または振替高を含まない

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) ソフトウェアテストサービス事業

売上高は 4,471 百万円 (前年同期比 18.1% 増)、営業利益は 371 百万円 (同 18.9% 減)、営業利益率 6.6% (同 4.8pt 減) となった。

案件数 (累計) は 1,632 件 (前年同期比 13.2% 増) と順調に拡大したが、主な要因は、新規大型再構築案件の上流工程に PMO ※1、QMO ※2 として多数参画したこと、マイグレーション案件 ※3 の獲得が増加したこと、ターゲット業界 (金融等) へのアプローチが好調であったことによる。

※1 Project Management Office の略で、組織内における個々のプロジェクトマネジメントの支援を横断的に行う部門や構造システムのこと。

※2 Quality Management Office の略で、組織内における個々の品質管理の支援を横断的に行う部門や構造システムのこと。

※3 マイグレーションとは、ソフトウェアやシステム、データなどを別の環境に移動したり、新しい環境に切り替えること。

バルテス・ホールディングス | 2023年12月29日(金)
4442 東証グロース市場 | <https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

業績動向

「単価」は759千円(同30千円増)となった。主な要因としては、エンタープライズ領域の売上割合増、既存顧客の継続好調、テスト自動化導入支援の積極提案などが挙げられる。また、応募者数の増加、ビジネスパートナーとの関係強化、ジョイン企業との連携が進んだことなどにより、稼働人員数も1,002名(同39名増)と順調に増加した。

(2) Web/ モバイルアプリ開発サービス事業

売上高は578百万円(前年同期比56.2%増)、営業利益は24百万円(同53.8%減)、営業利益率8.3%(同3.8pt減)となった。案件数は、シンフォーが加わったことで522件(同42.2%増)と順調に増加したが、以前のバルテス分はやや減少したが、これは一部の案件が下半期後ずれしたためである。このため、全体の利益率が低下し営業利益は減益となった。

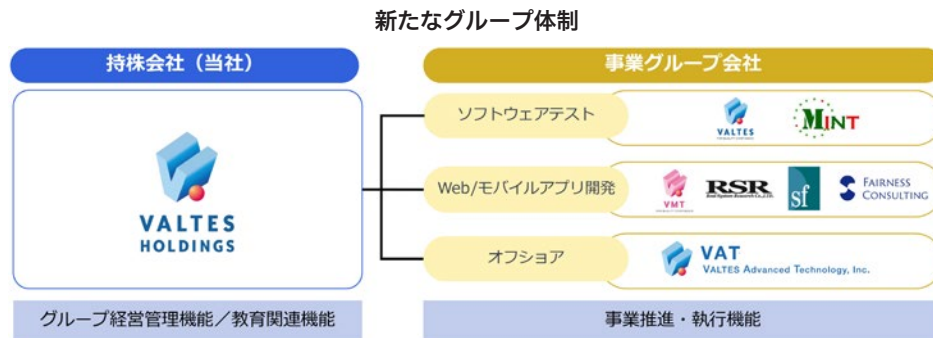
(3) オフショアサービス事業

売上高は16百万円(前年同期比14.4%増)、営業損益は15百万円(前年同期は0百万円の利益)となった。フィリピンでの現地日系企業からの引き合いは増加傾向にあったものの、コロナ禍の影響が残り取引規模が縮小し、案件数が30件(同40.0%減)となったことから大幅減収となり、損益により赤字となった。

3. 2024年3月期第2四半期のトピックス

(1) 持株会社体制への移行

持続的な成長を実現し、経営資源の最適化を推進するために2023年10月から持株会社体制へ移行した。



出所：決算説明資料より掲載

移行の目的として同社は、(1) ソフトウェア品質向上の価値提供を行う事業の強化、(2) グループガバナンスの強化、(3) 経営者人材の育成の3つを挙げている。

業績動向

(2) ホワイト企業認定のプラチナランクを取得

一般財団法人 日本次世代企業普及機構（ホワイト財団）が展開する「ホワイト企業認定制度」において、最高ランクとなるプラチナランクを取得した。

満点取得：人材育成・働きがい、リスクマネジメント、健康経営

90% 得点獲得：ワーク・ライフバランス、ビジネスモデル / 生産性

57%UP 得点獲得：ダイバーシティ & インクルージョン

(3) Forbes Asia が発表した「Asia's 200 Best Under A Billion」に初選出

Asia's 200 Best Under A Billion とは、アジア太平洋地域にあり、売上高が1,000万ドル超、10億ドル未満の上場企業2万社超のうち、長期的に堅実な成長が見込める企業200社をForbes Asiaが選出するもので、日本企業では同社を含む26社が選出された。

主に、「直近1年、3年の売上高」「ガバナンス」「一株当たり当期純利益 (EPS)」「経営品質」「自己資本利益率 (ROE)」の指標が評価されて選出された。

■ 今後の見通し

2024年3月期は前期比26.7%の営業増益を予想。 将来の成長に向けて先行投資を推進

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で11,178百万円(前期比23.4%増)、営業利益で1,228百万円(同26.7%増)、経常利益で1,233百万円(同25.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で833百万円(同28.0%増)を見込んでおり、期初予想と変わっていない。同社は「持続的な成長に向けて、進行期も積極的な投資を継続する」と述べており、目先の利益よりも将来に向けての投資を優先させる考えだ。各セグメントで、下記のような施策を実行することで目標を達成する計画だ。

2024年3月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前年比
	実績	構成比	予想	構成比	
売上高	9,059	100.0%	11,178	100.0%	23.4%
営業利益	970	10.7%	1,228	11.0%	26.7%
経常利益	982	10.9%	1,233	11.0%	25.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	651	7.2%	833	7.5%	28.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024年3月期の主な施策

(1) 継続的事業拡大に向け人材採用投資継続

- ・採用チーム運用の組織化で採用効率化
- ・採用広報チームの充実で採用広告拡大、採用HPの刷新
- ・各種採用施策の充実
- ・ビジネスパートナー採用チーム・制度の拡充（2Q採用数実績：144名（前期比42.6%増））

(2) グループ拡大に向けた組織体制強化投資

- ・プライム市場上場に向けたグループガバナンス整備のための諸制度投資
- ・さらなる成長のための中期経営計画策定と重点施策投資
- ・ホールディングス化を前提に、M & Aやグループ拡大に適した体制強化投資（グループイン企業の自律的成長を後押し）→シンフォア、フェアネスコンサルティングのグループイン

(3) マーケティング強化

- ・サブスクリプション型自社開発ツールの拡販・普及投資 → 追加開発投資を実施

(4) 働きやすい環境整備

- ・従業員の労働環境向上と業務拡大対応のための各拠点環境整備投資 → 6月名古屋オフィス拡張移転、ホワイト企業認定「プラチナ」昇格

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画目標は射程内。新中計を策定中

1. 事業環境

同社を取り巻く今後の事業環境（市場の拡大等）は、以下のような点から追い風であると言える。

(1) ターゲット業界の成長性

今後、同社が狙っていく市場は当然ながら各種のソフトウェアやIT業界となるが、世界のソフトウェアテスト市場の年平均成長率（CAGR（Compound Annual Growth Rate））は9.2%と予想されており、業界そのものが高い成長を遂げる可能性が高い。

中長期の成長戦略

ソフトウェアテスト市場の可能性

	市場規模			CAGR	出所
	国内	2024年	12.8兆円		
エンタープライズIT	国内	2024年	12.8兆円	3.4%	IDC Japan 国内エンタープライズIT市場予測
AI	世界	2029年	583億米ドル	52.5%	Blueweave Consulting & Research Private Limited Industrial Artificial Intelligence Market - Global Size, Share, Trend Analysis, Opportunity and Forecast Report, 2019-2029, Segmented By Offering ; By Technology ; By Application ; By Industry ; By Region
メタバース	国内	2026年	1兆円	13.1%	矢野経済研究所 メタバースの国内市場規模予測
Web/Eコマース	世界	2027年	6.8兆米ドル	9.0%	IMARC Services Private Limited B2C E-commerce Market: Global Industry Trends, Share, Size, Growth, Opportunity and Forecast 2022-2027
IoT	国内	2026年	9.1兆円	9.1%	IDC Japan 国内IoT市場 支出額予測
車載ソフトウェア	国内	2025年	1.1兆円	4.5%	矢野経済研究所 車載ソフトウェア市場に関する調査
その他、国内外のソフトウェアテストが関係する業界の市場規模を合わせ、世界全体での可能性					
ソフトウェアテスト	世界	2027年	159.4億米ドル	9.2%	Technavio Software Testing Services Market by Service, End-user, and Geography - Forecast and Analysis 2023-2027

※2022年から2027年にかけての増加額を表示しております。
 出所：決算説明資料より掲載

(2) テスト工程のアウトソース化が加速（ソフトウェア開発会社）

以下のような現状から、今後ソフトウェアテストは、開発企業からテスト専門企業へアウトソーシングされる可能性が高まる。

(ソフトウェア開発企業の悩み)

- ・コスト高な開発エンジニアの労働時間の約4割がテスト・検証に割かれる
- ・テスト工程は開発者のモチベーションが上がらず、非効率
- ・開発者自身がテスト・検証を行うのは客観性がなく信頼性に欠ける

(テスト工程がアウトソースされなかった理由)

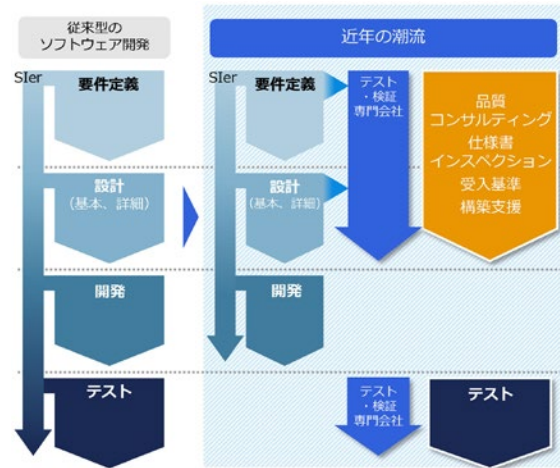
大手SIerが案件を一括受注し、傘下の下請け・孫請けに発注。その開発エンジニアがテスト工程まで行う構造であった。

(今後はテスト工程のアウトソース化が加速)

- ・開発担当者によるテスト時間の短縮により、開発コストが減少（同社の調べでは、開発担当者がテストを実施する場合の60～70%程度で対応可能）
- ・再現性・共有性の高いテストの方法論（各社独自のメソッド）が確立することで網羅的で高効率なテストが実現可能に
- ・第三者のテスト専門会社によるテスト・検証の有効性が注目される

中長期の成長戦略

ソフトウェア開発の業務フローの変遷



出所：決算説明資料より掲載

2. 基本戦略

主に (1) 人的資本への投資、(2) エンタープライズ領域拡大、(3) 知的財産の拡大、(4) M&A と組織強化の 4 つの基本戦略を実行し、投資をコントロールすることで「規模成長」と「高利益率」を両立させる計画だ。

(1) 人的資本への投資

積極的、計画的な人材採用、未経験人材の早期戦力化、キャリア人材の高スキル化、外部人材の有効活用を推進することで、成長を持続させる。

(2) エンタープライズ領域拡大

専門部署の設置、ハイレイヤーの採用、外部との協業、ナレッジ蓄積を推進することで、利益率の向上と参入障壁の構築を目指す。

(3) 知的財産の拡大

テスト・教育ノウハウの蓄積、ナレッジ蓄積、新規技術の開発、新技術企業への投資・協業を推進することで、参入障壁を構築し、新たな価値を創造する。

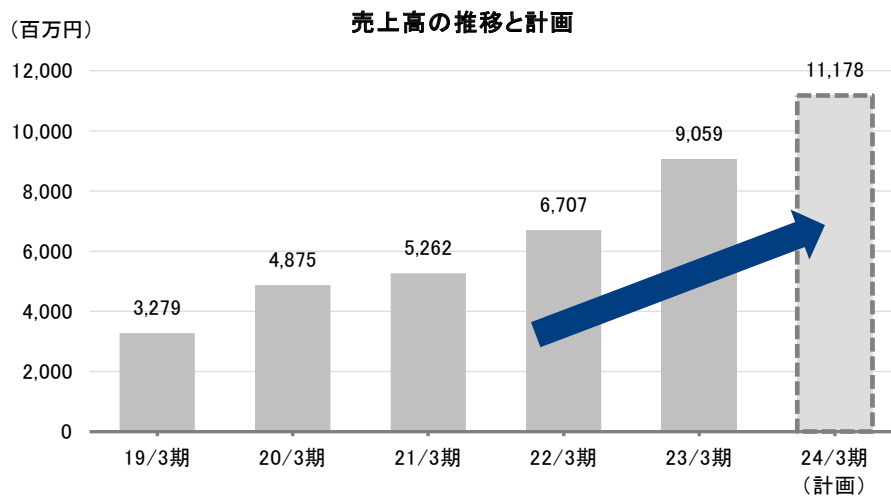
(4) M&A と組織強化

既存領域の M&A、ポートフォリオの多様化、M&A 組織体制の最適化、グループガバナンスの向上を推進することで、売上、企業価値、環境変化対応力の向上を図る。

中長期の成長戦略

3. 数値目標

定量的な目標としては、2024年3月期に売上高100億円を掲げている。しかし2023年3月期の売上高実績が90.5億円であり、記述のように2024年3月期の売上高予想が111億円となっていることから、この目標は既に射程内と言える。同社は「2024年3月期の下期には新しい中期経営計画を発表する予定だ」と述べており、次のステップに向けてどのような計画が発表されるか楽しみである。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

記念配当4円を発表。今後は普通配当も検討中

同社は、2023年3月期までは将来の成長に向けての内部留保を優先し配当を行っていなかったが、2024年3月期は年間4円の「記念配当」を実施すると発表した。今後については、「恒常的な配当を目指したい」と述べており、近いうちに「普通配当」が発表されるものと思われる。

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