

|| 企業調査レポート ||

ティアンドエス

4055 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年2月28日(水)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年11月期の業績概要	01
2. 2024年9月期の業績見通し	01
3. 中期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	04
3. DXソリューションカテゴリ	05
4. 半導体ソリューションカテゴリ	05
5. AIソリューションカテゴリ	07
6. 研究開発	07
7. 同社の強み	08
■ 市場環境	09
1. 市場概要	09
2. 競争環境	10
■ 業績動向	11
1. 2023年11月期の業績概要	11
2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況	13
3. 過去の業績推移	14
4. 財務状況	16
5. 2024年9月期の業績見通し	18
■ 中期の成長戦略	19
● 企業価値向上に向けた具体的施策	19
■ 株主還元策	22

要約

外部環境が良好のなか、前期に続き過去最高業績を継続。 今後は新卒採用へも注力し、人員リソースの拡充を推進

ティアンドエス <4055> は半導体工場などをはじめとする大規模システム開発を得意とする独立系ソフトウェア受託開発会社である。(株)東芝グループ、日立製作所 <6501> グループ(以下、日立グループ)、キオクシア(株)グループを主要顧客に、システムの要件定義から保守・運用までバリューチェーン全体にわたるサービスを提供している。長年にわたりこれらの大手顧客と信頼関係を築いてきたことによって優良単価で案件を受注することが可能になっている点は注目に値する。事業は、基盤分野であるDXソリューションカテゴリー、拡大分野である半導体ソリューションカテゴリー、躍進分野であるAIソリューションカテゴリーの3つに分かれている。なお同社は、持株会社体制への移行プロセスの一環として、カテゴリー区分を再編している。

1. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高が前期比5.7%増の3,442百万円、営業利益が同4.2%増の643百万円、経常利益が同3.5%増の648百万円、当期純利益が同7.6%増の473百万円となり、前期に引き続き過去最高業績を達成した。カテゴリー別では、先進技術ソリューションが前期比で減収減益となったものの、ソリューションカテゴリー、半導体カテゴリーが増収増益と好調だったことが全社ベースの増収増益に寄与した。特に主要取引先である東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループからの受注が堅調に推移したことに加えて、主要取引先以外からの売上が同19.6%増と急伸したことも業績を押し上げた。具体的には、業務パッケージソフトの開発や社内DXの支援などをはじめとする既存顧客からの新規紹介案件である。産業領域に特化せず幅広く事業活動を展開するという戦略のもと、同社の強みの1つである「口コミによる直接依頼」が業績拡大に寄与した格好だ。また、減収減益となった先進技術ソリューションカテゴリーに関しては、外部環境は好調だったものの、エンジニア不足が影響した。ただ、足元では人員の増強による受注体制の拡充と、それによる新規案件の獲得も順調な進捗を見せており、業績の回復が期待される。

2. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の業績は、売上高が3,142百万円(12ヶ月換算では9.5%増の3,770百万円)、営業利益が588百万円(同9.7%増の706百万円)、経常利益が589百万円(同9.0%増の707百万円)、当期純利益が401百万円(同1.5%増の481百万円)を見込んでいる。企業のITやDXの促進、AIの活用、半導体市場の回復など好調な外部環境が見込まれるなか、システム開発事業本部、ITサービス事業本部、先進技術事業本部、全ての事業本部で増収増益を見込んでいる。顧客からの引き合いが好調のなか、エンジニアリソースをしっかりと拡充し、旺盛なニーズを業績の拡大に結び付けていく。なお同社は、2024年度から決算期を9月末に変更することを予定している。そのため、2024年度に関しては事業期間が10ヶ月の変則決算となる。一見、売上高、各利益は2023年11月期を下回ったように見えるが、12ヶ月換算すると実質増収増益となり、市場環境と事業の進捗自体は好調だ。また、同社は2024年中に持株会社体制への移行を決定しており、2024年9月期から事業本部制を導入している。持株会社体制への移行により、機動的できめの細かい経営を実現できる環境を整備し、新規事業創出やM&Aによる事業拡大を推進する。

要約

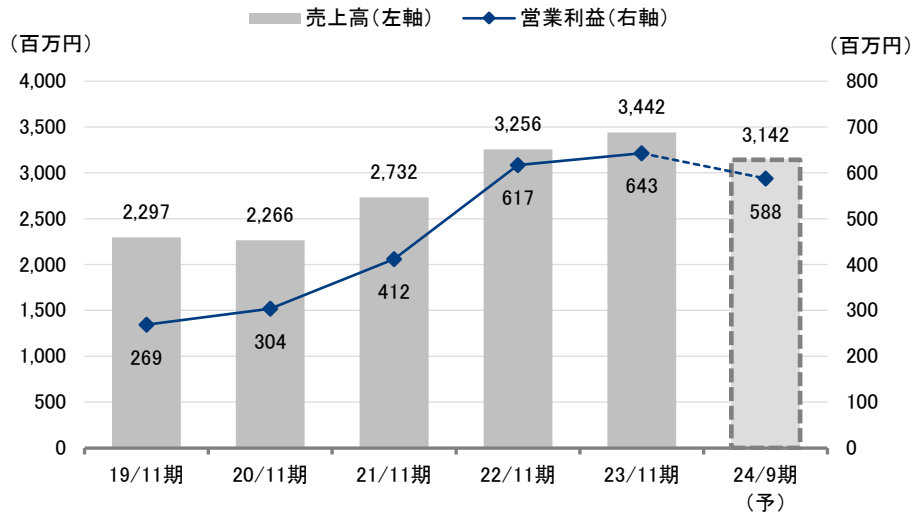
3. 中期の成長戦略

2024年6月を目処に持株会社体制への移行を予定しており、移行プロセスの一環として事業本部制の導入やそれに伴うカテゴリー区分の変更などを実施している同社は、アップデートした中期経営計画を2024年1月に発表した。基盤分野であるDXソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、同カテゴリーから生まれたキャッシュを拡大分野である半導体ソリューションカテゴリーと躍進分野であるAIソリューションカテゴリーに重点的に投資していく基本的な方針に変わりはない。また、外部環境の変化に合わせてミッションを再定義したほか、ミッションの変更に合わせた全社戦略と事業本部別戦略の再定義、各種KPIの再定義などのアップデートを実施した。全体的な戦略としては、「顧客ニーズに即したソフトウェア開発の推進」「半導体業界への深耕と新技術の研究開発」「持株会社化とM&Aの実現」の3つを掲げ、持続的な企業価値の向上に注力する。

Key Points

- ・2023年11月期の業績も過去最高業績を継続。既存顧客からの新規紹介案件が好調
- ・2024年9月期も好調な事業環境を見込む
- ・外部環境が好調のなか、新卒採用を中心にリソースを拡充し、受注体制を強化する方針
- ・中期的には基盤分野でしっかりとキャッシュを生み出し、拡大分野と躍進分野に重点投資することによって持続的な企業価値の向上を目指す

業績推移



注：24/9期は決算時期の変更に伴い10ヶ月の変則決算となる見込み。12ヶ月換算(24/11期(予))では、売上高3,770百万円、営業利益706百万円の見込み
出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

長年の信頼関係により強固な顧客基盤を持ち、要件定義から運用・保守にわたってトータルソリューションを提供する独立系ソフトウェア受託開発企業

1. 沿革

同社は2016年11月、1996年創業の(株)テックジャパンと1985年創業の(株)シナノシステムエンジニアリングが合併してできた比較的若い企業である。代表取締役執行役員社長の武川義浩(たけかわよしひろ)氏の同業界における30年以上の経験と、そのなかで培われた東芝グループをはじめとする顧客との強固な信頼関係によって、創業以来右肩上がりでも成長してきた(武川氏は、東芝グループが手掛けた原子力発電所のシステム開発に従事していた経歴を持つ)。創業以来の売上高平均成長率(CAGR)は10.4%と高い成長率を誇っている。将来の成長加速に向けて研究開発活動にも注力しており、2019年には東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターと、スピントロニクス技術を用いた次世代メモリの制御、応用ソフトウェアに関する共同研究を開始した。2020年8月には設立からわずか4年弱で東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしている(2022年4月に東京証券取引所の市場区分見直しによりグロース市場へ移行)。また、2024年1月には持株会社体制への移行を決定した。最終的には、複数の事業子会社を持株会社が束ねる体制によるさらに機動的できめ細かい経営を実現し、新規事業創出やM&Aを推進する方針だ。持株会社体制への移行に伴い、2024年6月1日よりティアンドエスグループ株式会社(T&S Group Inc.)へと社名変更する予定である。

沿革

年月	主な沿革
2016年11月	(株)テックジャパン(1996年創業)、(株)シナノシステムエンジニアリング(1985年創業)の新設合併によりティアンドエス(株)を設立
2017年11月	業務効率化を目的とし横浜開発センターを本社へ統合
2018年3月	ISO 27001をティアンドエス本社にて取得
2018年4月	新規事業推進部(Artificial intelligence: AI)を組織化
2018年6月	四日市事業所開設
2019年7月	北上事業所開設
2019年7月	東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センターとの共同研究契約締結
2020年8月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2020年10月	戸塚事業所開設
2020年12月	R&Dセンター新設
2022年7月	熊本事業所開設
2023年4月	長崎事業所開設
2024年1月	持株会社体制への移行を決定

出所: ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

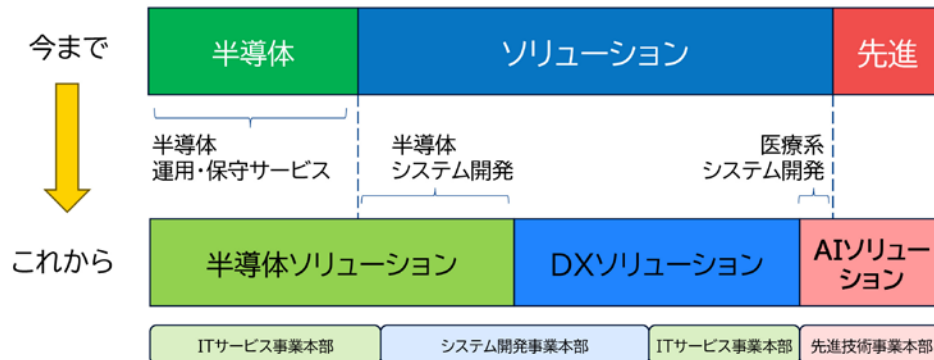
会社概要

2. 事業内容

同社は「あらゆる産業において、ソフトウェア技術が生み出す新たな付加価値を通じて、お客様に安心と満足そして豊かさを提供すると共に、社員を大切に、株主様に貢献する」という企業理念の下、東芝グループ、日立グループ、キオクシアグループなどをはじめとする顧客から生産管理システムや業務管理アプリケーションなどの受託開発を請け負っているほか、社員派遣型の保守・運用サービスも提供している。バリューチェーンの一部に特化するのではなく、要件定義、システム開発などの川下から運用・保守といった川上まで全体にわたってサービスを提供していることが同社の特徴の1つである。これにより、顧客との接点及び収益獲得機会の増加を可能にしている。

同社は、DXソリューションカテゴリー、半導体ソリューションカテゴリー、AIソリューションカテゴリーの3つで事業を展開している。持株会社体制への移行を契機に、従来のカテゴリー区分である半導体カテゴリー、ソリューションカテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリーの区分をより分かりやすく再編成した。DXソリューションカテゴリーでは半導体関連以外の案件を手掛けており、大手企業顧客向けに、社会インフラ、重電、業務系アプリケーション等のシステム開発、運用・保守サービスを提供している。半導体ソリューションカテゴリーでは、半導体関連企業向けに、工場内システムの開発、運用・保守サービスを提供している。AIソリューションカテゴリーでは、AI（機械学習 / ディープラーニング）・画像認識・ハードウェア制御等の高度技術を駆使した、ソフトウェアの高機能化及び品質向上を実現するサービスや、最先端技術に関わる研究開発支援サービスを提供している。

新旧カテゴリー相関図



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

会社概要

3. DX ソリューションカテゴリ

DX ソリューションカテゴリは同社の収益基盤であり、2023年11月期の売上高に占める同カテゴリの割合は55.9%であった。取引先の企業は、強固な顧客基盤である東芝グループ、日立グループ、重電系メーカーをはじめ、金融、サービス、情報通信関連など多岐にわたっている。こうした大手企業との取引実績を生かし、他の大手企業や中堅企業へと顧客の幅を拡大させている。顧客企業にとっては、同社の大手企業との取引実績が安心材料になっている格好だ。同社は、幅広い顧客に対し、重電系管理システム、プラント・工場の生産管理システム、経費精算システム、人事考課システムなどをはじめとする業務アプリケーションの受託開発サービスを提供しているほか、各種システムのオンサイトでの開発支援も行っている。また、開発にとどまらず、コンサルティングから要件定義、テスト、検証、運用・保守とバリューチェーンのすべてのフェーズでサービスを提供しており、これが同カテゴリの競争優位性の1つとなっている。ワンストップでソリューションを提供することにより、顧客にとっては利便性の向上につながっている。一方、同社にとってはバリューチェーンの様々な段階で顧客ニーズを吸い上げることができ、受注の最大化を実現することにつながっている。同カテゴリの業績は、今後も堅調に推移すると弊社は見ている。同社の主力顧客基盤からの安定した受注が期待できることに加えて、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けて日本企業のDX推進がさらに加速しているためだ。IT化やDXの流れは、当面続くことが予想され、堅調な需要が見込めるカテゴリであると言える。

DX ソリューションカテゴリ業務実績例

大型工場向けシステム開発
発電所関連システム開発
業務管理システム開発
SharePoint 導入 / 移行支援
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

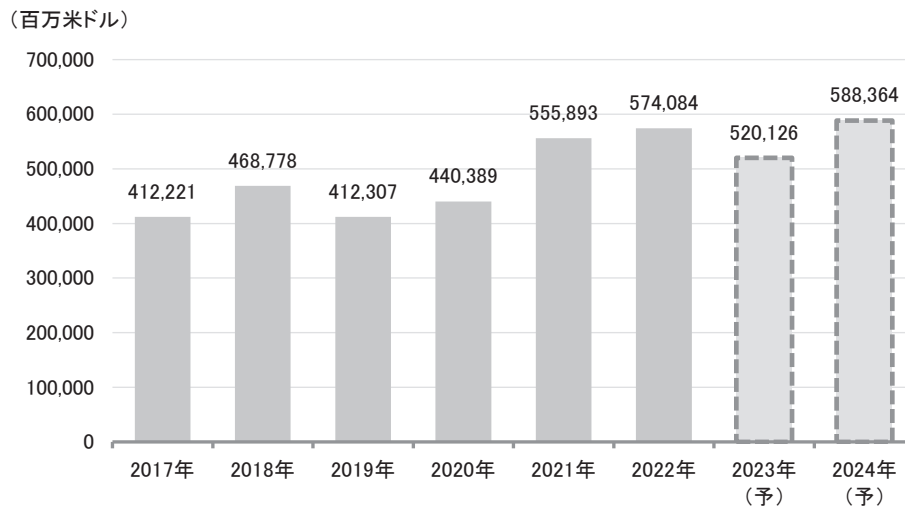
4. 半導体ソリューションカテゴリ

半導体ソリューションカテゴリも、同社に安定した収益をもたらす源泉となっている。2023年11月期の売上高に占める同カテゴリの割合は35.3%を占めた。主な顧客は、東芝グループとキオクシアグループ、ソニーグループ各社である。これらの顧客に対して、半導体工場内のシステム開発、運用・保守並びにインフラ構築支援などのサービスを提供している。DX ソリューションカテゴリと同じく、開発にとどまらずコンサルティングから要件定義、テストとバリューチェーンのすべてのフェーズでサービスを提供している。具体的には、各種半導体関連システムの受託開発、業務アプリケーション導入支援、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション：事業プロセスを自動化する技術の1つ）導入・運用支援、業務プロセス効率化支援などのサービスを提供している。国内では、キオクシア、ラピダス等の国内メーカーのほか、TSMC や PSMC 等の海外半導体各社の投資が予定されている。また、政府では、半導体産業への支援に多額の補助金拠出を予定しており当面の市場拡大が予想される。

会社概要

同カテゴリーの対象である半導体は、DXの成否を左右する部品と言っても過言ではなく、今後ますます半導体に対する需要が拡大していくと弊社は考えている。実際、(一社)電子情報技術産業協会の「2023年秋季半導体市場予測について」によると、市場規模は順調に拡大している。2023年に関しては、市況の悪化により前年をわずかながら下回る予想であるものの、5G、IoT、データセンター、電気自動車、再生可能エネルギーに加えて、生成AIの利用が急拡大していることなどを受け、2024年は回復に転じると予想されている。また、たとえ生産が減少したとしても、工場が稼働している限り、管理システムの保守・運用などのサービスに対する需要がなくなることはない。したがって、同カテゴリーも安定した収益基盤であり続けると同時に、今後の成長が期待できる分野であると言える。同社としても今後、売上高に占める割合を拡大させていきたい考えだ。

世界半導体市場の動向



出所：(一社)電子情報技術産業協会「2023年秋季半導体市場予測について」よりフィスコ作成

会社概要

5. AI ソリューションカテゴリー

AI ソリューションカテゴリーは、今後の成長と新たな収益源になることが期待できる事業分野だ。同カテゴリーの前身となる先進技術ソリューションカテゴリーが新設されたのは約5年前だが、早くも収益化に成功している。2023年11月期の売上高に占める同カテゴリーの割合は8.8%であった。同カテゴリーでは、AI(機械学習/ディープラーニング)・画像認識・ハードウェア制御等の最新かつ高度な技術を駆使して、ソフトウェアの高機能化及び品質向上を実現する各種サービスを提供している。同社は、特に画像認識の分野に強みを持ち、大手企業の研究開発などの支援を積極的に行っている。具体的には、日本電気<6701>(NEC)、(株)日立ハイテク、本田技研工業<7267>、オムロン<6645>、トヨタ自動車<7203>をはじめとする大手企業や国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構(JAXA)などの独立行政法人に対して、AI アルゴリズム研究開発支援やAI ソフトウェア受託開発などの各種サービスを提供している。特に、AI アルゴリズム研究開発支援に関しては、世界中にあるAI アルゴリズムの中から顧客のニーズに最も沿ったAI アルゴリズムを見つけ出し、実装・テストをして使用可能かどうかを検証したうえで提案をするという独自のビジネスモデルを構築している。自社でゼロからAI アルゴリズムを構築するのに比べ、幅広い業種の顧客に対応し、多くの収益機会を得られることに加え、このようなビジネスモデルを行っている企業がほかにいないことも強みとなっている。また、自社の社員が常に最新のAI アルゴリズムに触れていることによりAI の最新動向を把握し、顧客により先進的な提案ができるのも同ビジネスモデルの特徴だ。最先端技術を扱う同カテゴリーにおいて、顧客の課題を解決できる付加価値の高いソリューションを提供するために、博士号やそれに準ずる知識を有するソフトウェア技術者を積極的に採用している。

AI ソリューションカテゴリー業務実績例

自動車関連製品
センシング機器
カメラ等画像関連製品
外観検査システム
情報通信デバイス
医療系システム
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

6. 研究開発

同社は、より高い付加価値を提供するビジネスモデルへと移行するために、研究開発を積極的に行い Only One Technology の獲得を目指してきた。具体的には、「スピントロニクス技術を搭載した次世代メモリとAI の融合」をテーマに東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センター及び東北大学工学研究科と共同で研究開発を実施している。同研究開発センターで研究されている次世代メモリは世界トップレベルの技術、スピントロニクス技術を使用している。次世代メモリを搭載したマイコンやAI プロセッサは、従来のプロセッサに比べて性能を落とすことなく、消費電力を100分の1~1000分の1に低減できるという実績が報告されている。自動運転・画像処理・IoT 機器・ロボット産業分野などの急成長には低消費電力化が不可欠であり、次世代メモリの研究成果は各分野の発展に大きく貢献することが期待されている。

会社概要

こうしたなか同社は、(1) 次世代メモリのエラー訂正技術の研究開発、(2) スピントロニクス技術搭載 AI プロセッサ用アプリケーションソフトウェアの研究開発、(3) 物体認識向け AI プロセッサにおける高効率高性能アルゴリズムの研究という3つのテーマを掲げ、研究開発は着々と進捗している。将来的に需要の拡大が見込まれる分野において核となる技術を開発し、新たな収益源となるビジネスの創造につなげていく構えだ。

研究開発の成果創出を早めるために他社との協業も積極的に実施している。2022年4月には、画像認識ライブラリを用いた AI プロダクトの開発により先端技術の社会実装事業を展開する Intelligence Design(株)との間で、エッジ AI ビジネスに関する資本業務提携を実施した。外部のリソースを活用することによって、同社の AI アルゴリズム研究開発支援ビジネスをさらに発展させていく考えだ。

7. 同社の強み

同社の強みは主に以下の3つに集約することができる。

- (1) 高付加価値ビジネスの創造力
- (2) 盤石な大手顧客基盤
- (3) 品質管理能力

これらの強みが相互に作用し合って相乗効果を生んでいると弊社は考えている。強固な大手顧客基盤と長年にわたって構築してきた信頼関係と卓越した業界特化型の専門性により、優良価格で案件を受注することが可能になっているのはその一例と言える。

また、新規案件も既存顧客からの口コミによる直接依頼が多いため、競合他社との入札になることがほとんどないと同社は言う。このため価格競争によって利幅を減らすという事態を避けることができている。また、営業人員の極小化を図ることができ、同社の重要な資産であるエンジニアの比率を高めることにつながっている。

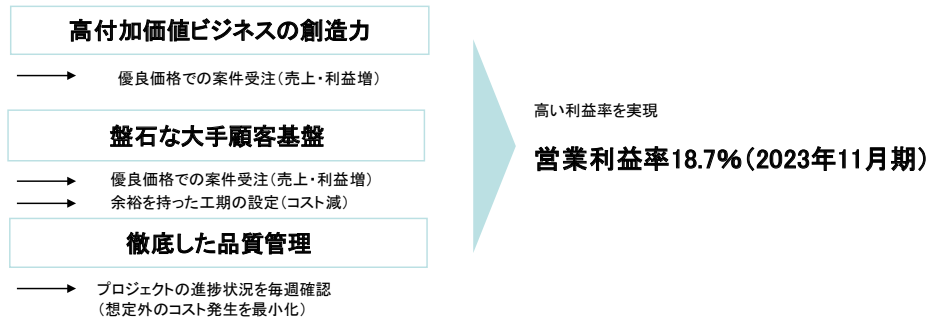
大手顧客との長年にわたる信頼関係は、品質管理の部分にもプラスの影響を与えている。余裕を持った工期を設定できるからだ。これにより、エンジニアの負担が軽減し、集中力と生産性を常に高く保ちながら仕事に取り組むことにより、想定外のミスが発生する確率を抑えることができている。また、同社では徹底した品質管理も実践している。プロジェクトの進捗状況を協力会社も含めて毎週確認することにより、プロジェクト遅延のリスクなどを早期に発見し、対応することが可能になっている。

近年は特に、高付加価値ビジネスの創造力も強みとなっている。AI アルゴリズム研究開発支援というビジネスモデルは既に収益貢献を果たしている。今後は、スピントロニクス技術を搭載した次世代メモリに関する研究開発の確実な推進や企業とのアライアンスによって、同社が提供するサービスの付加価値をさらに高め、労働集約型から付加価値創出型のビジネスモデルへと転換する方針だ。

以上、こうした強みがあるからこそ、「営業利益率 18.7% (2023年11月期)」という数字に表れている。徹底した品質管理により、想定外のニーズやミスが発生し、利幅が減少するという事態を避けることで、高い収益性を実現していると言えるだろう。

会社概要

同社の強みと業績の相関図



出所：IR 資料、ヒアリングよりフィスコ作成

市場環境

市場規模は 12 兆円以上、DX を追い風に今後も拡大が予想される。
各企業の棲み分けにより、競争は比較的緩やか

1. 市場概要

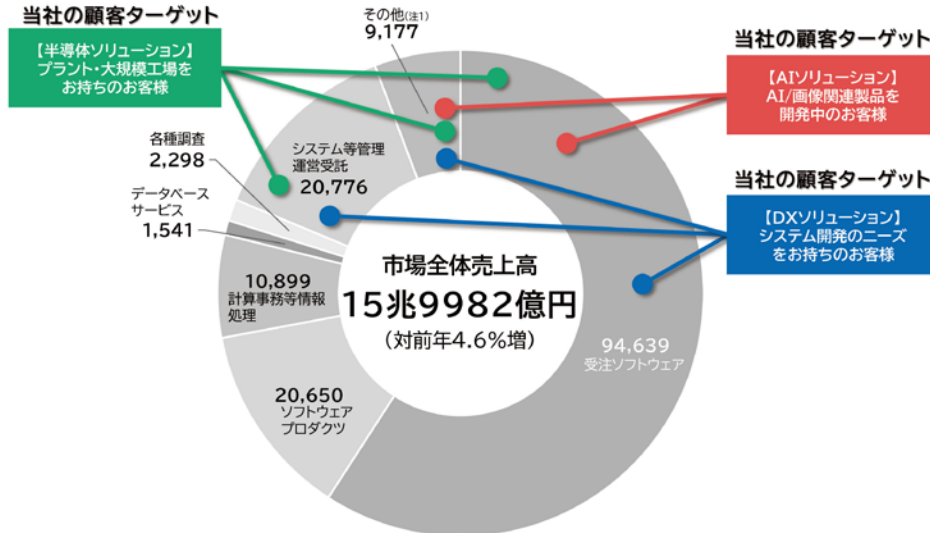
経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によると、2022年(暦年)の情報サービス業は前年比4.6%増の15,998,202百万円だった。そのなかでも、同社の事業活動の対象となる受注ソフトウェア(前年比4.1%増の9,463,901百万円)、システム等管理運営受託(同7.0%増の2,077,620百万円)、その他(同5.5%増の917,713百万円)は合計すると約12.5兆円となり、非常に大きな市場であると言える。

また、2011年からの同業界の売上規模は、右肩上がりに成長してきている。2022年は前年の急成長の反動もあり、成長率が4.6%にとどまったものの、依然として巨大な市場であることに変わりはない。コロナ禍を経て加速した非接触への移行や企業のDXなどの潮流を考えると今後も売上規模は拡大する可能性が高いと弊社は考えている。

市場環境

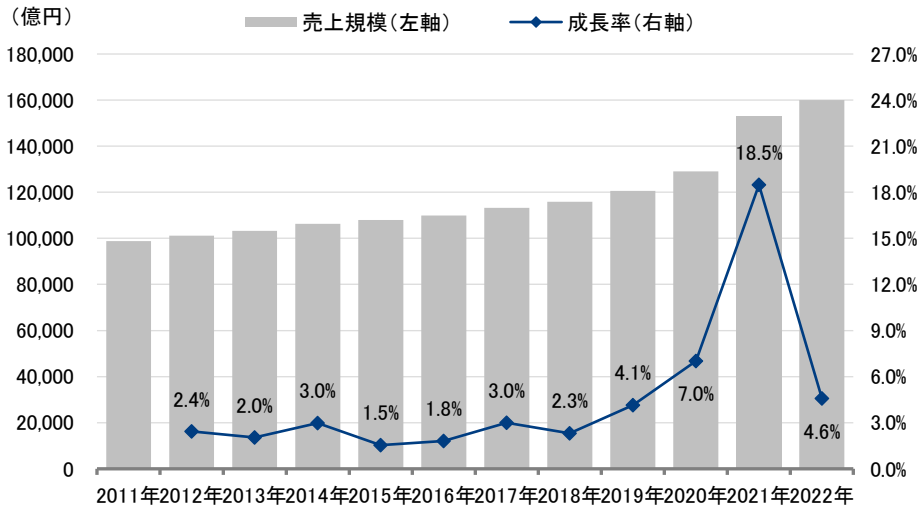
情報サービス業 業務種類別売上高 (2022年)

(単位: 億円)



出所: 事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

情報サービス業売上規模



出所: 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

2. 競争環境

システムの受託開発を行っている Sler は大企業から中小企業まで非常に多くの企業がある。同社が属する中規模 Sler においては、それぞれの企業が得意としている領域があり、企業間同士の競争はそこまで激しくないと言える。半導体ソリューションカテゴリーにおいては、同業のクエスト <2332> も同社の顧客であるキオクシアグループ向けに事業を行っているものの、両社の間でしっかりと担当領域の棲み分けがされている。

市場環境

また、スイッチングコストの高さもこの業界の特徴だ。同社が手掛けるシステムは、顧客のニーズに特化したオンプレミス型のシステムであることが多く、顧客としては使い慣れたシステムから他社のシステムに切り替える誘因が働きにくい。さらに、大手企業と長年の取引関係がある同社であれば、なおさらスイッチングコストを高くすることができていると弊社は考えている。

業績動向

2023年11月期も過去最高業績を継続。 既存顧客からの新規紹介案件が業績の拡大に貢献

1. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高が前期比5.7%増の3,442百万円、営業利益が同4.2%増の643百万円、経常利益が同3.5%増の648百万円、当期純利益が同7.6%増の473百万円だった。売上高、各段階利益ともに前期に引き続き過去最高業績を継続した。カテゴリー別では、ソリューションカテゴリーと半導体カテゴリーが増収増益と好調だったことが過去最高業績の継続に寄与した。一方で、先進技術ソリューションに関しては、事業環境は良好だったものの、前期にあった大型案件の剥落やエンジニアの不足などの影響を受け、前期比で減収減益となった。ただ、エンジニアリソース増強による受注体制の強化は、足元で順調に進んでおり、トヨタ自動車やJAXAといった新規案件の獲得に結実している。利益面に関しては、営業利益率が同0.3ポイント減の18.7%となった。売上高の伸びに対して販管費の増加率を抑制したものの、外部環境が良好ななか旺盛なニーズに対応するためにビジネスパートナーの活用シーンが増えたことによって売上総利益率が若干低下したことが響いた。ただ、営業利益率18.7%は依然として相対的に高い水準であり、収益性の高いビジネスモデルであることに変わりはないと弊社は見ている。

(1) ソリューションカテゴリー

ソリューションカテゴリーの売上高は、前期比6.4%増(155百万円増)の2,585百万円だった。主要取引先であるキオクシアグループ、東芝グループ、日立グループからの受託開発案件の受注が引き続き堅調に推移した。特に、前期から継続している大型案件のキオクシアグループ工場内の生産管理システムのリプレースが引き続き業績の拡大に寄与した。また、DXなどのトレンドを追い風に、既存顧客からの紹介である新規取引先が急伸したことも増収増益に寄与した(主要取引先以外の取引先である「その他」からの売上は、同19.6%増の958百万円に膨らんだ)。

(2) 半導体カテゴリー

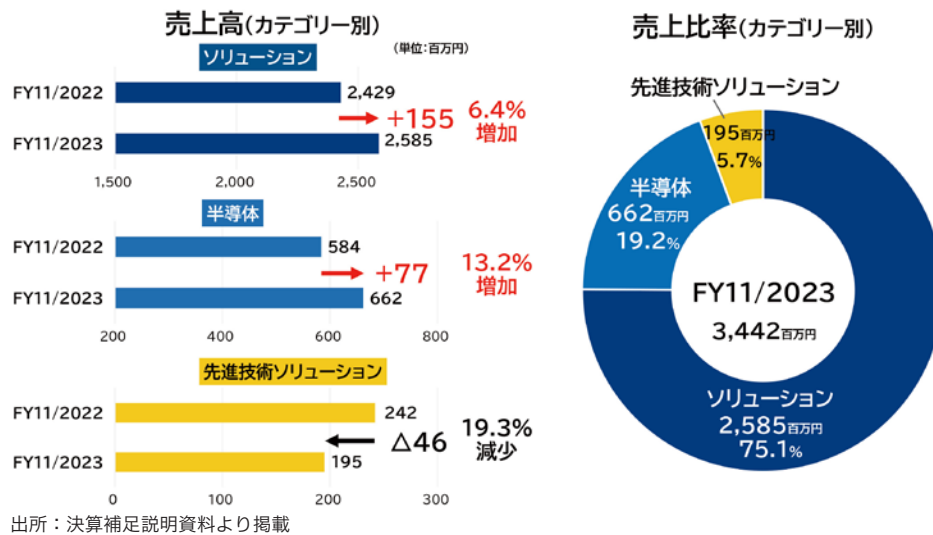
半導体カテゴリーの売上高は、前期比13.2%増(77百万円増)の662百万円だった。在庫調整など半導体市場自体は厳しい環境であったものの、工場の稼働に伴うシステムの保守・運用に対するニーズは堅調であり、主要取引先である東芝グループ、キオクシアグループからの受注が好調に推移した。加えて、増員要請があったことにより、半導体工場における保守・運用サービスに係る派遣エンジニア数が堅調に推移したことも増収増益に寄与した。

業績動向

(3) 先進技術ソリューションカテゴリー

先端技術ソリューションカテゴリーの売上高は、前期比 19.3% 減（46 百万円減）の 195 百万円だった。事業環境は良好であったものの、前期にあった大型案件の剥落やエンジニアリソースの不足が響いた。期初の時点では、前期の大型案件剥落の反動を他社案件でカバーする想定だったものの、リソース不足が響き対応できる案件数が想定を下回った。ただ、足元では人員リソースの拡充と受注体制の強化が進捗しており、実際、トヨタ自動車や JAXA といった新規案件の獲得に結実している。同カテゴリーは、付加価値型ビジネスモデルへの転換に向けて鍵となるカテゴリーである。今後は新卒採用を中心にさらなるエンジニアの拡充に注力する方針であり、旺盛な市場のニーズを取り込むことにより、トップラインの拡大と収益性の向上が期待できると弊社は見ている。また、生成 AI の業務への導入が市場の 1 つのトレンドとなるなかで、プロンプトエンジニアリング関連の案件も新規で獲得している。生成 AI を活用した新規サービスの創出に各企業が注力している一方で、まだまだ生成 AI の活用方法に関しては各社が模索している状況である。そういったなかで、同社のプロンプトエンジニアリングに対するニーズが好調に推移していく可能性も高いと弊社は見ている。

カテゴリー別売上高 (2023 年 11 月期)



業績動向

2023年11月期のトピックスとしては、持株会社体制への移行に関して検討を開始したことが挙げられる。約40年に及ぶ長年の事業活動で事業規模の拡大と、それに伴う同社ビジネスモデルの多様化が進んできた。今後、さらなる成長を遂げるためには、ビジネスモデルに応じた損益マネジメント、人材マネジメントを通じ、機動的できめ細かい経営の実現が不可欠であること、また、今後の新規事業創出やM&Aによる事業拡大を柔軟に実現するためにも事業会社の独立性を高めつつ、かつグループとして効率的な資源配分と効果的なコーポレート・ガバナンスを行う必要があること、などの理由から持株会社体制移行への検討を2023年9月に開始した。2023年12月には持株会社移行への第一段階として、「ソリューション事業部」「インフラストラクチャー事業部」「先進技術ソフトウェア事業部」の各事業部を廃止したうえで、「システム開発事業本部」「ITサービス事業本部」「先進技術事業本部」の各事業部を新たに設立した。システム開発事業本部はあらゆる産業領域のソフトウェア市場における受託開発を担う。ITサービス事業本部は、半導体工場関連、制御系・業務系システム関連の運用・保守を中心にITインフラ設計・構築支援やシステムの監視・運用サービスなどを手掛ける。先進技術事業本部はAI関連のソフトウェア開発及び先進AI半導体関連サービスを手掛ける予定となっている。2024年1月には持株会社体制への移行及び分割準備会社の設立を決定している。今後は2024年6月を目処に持株会社体制への移行を完了し、長期的には事業会社の分社化によりビジネスモデルに応じたマネジメント体制を強化する方針である。同社を取り巻く事業環境は、ニーズが旺盛であるとともに生成AIの誕生など、変化のスピードも早い。意思決定の権限やリソースを各事業会社に積極的に移譲することにより経営スピードのさらなる迅速化を実現していく。

2023年11月期連結業績

(単位：百万円)

	22/11期		23/11期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	3,256	100.0%	3,442	100.0%	5.7%
販管費	395	12.2%	411	11.9%	3.9%
営業利益	617	19.0%	643	18.7%	4.2%
経常利益	626	19.2%	648	18.8%	3.5%
当期純利益	440	13.5%	473	13.8%	7.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. KPI (Key Performance Indicator) の達成状況

同社が設定しているKPIの達成率(2023年11月期末時点)は、先進技術ソリューションカテゴリーの「年間受注工数」が70%、半導体カテゴリーの「派遣エンジニア数」が88%、ソリューションカテゴリーの「エンジニア数」が95%となった。人員リソースの拡充が想定どおりに進まなかったことがKPI未達の要因ではあるものの、既述のとおり足元ではエンジニアリソースの拡充とそれによる受注体制の強化は順調に進んでおり、今後も新卒採用を中心にエンジニア採用に注力する。したがって、外部環境が好調のなか、2024年11月期以降は各KPIの達成が期待できると弊社は見ている。なお、事業本部制の導入に伴い事業本部ごとのKPIを新たに定義し直している。システム開発事業本部と先進技術事業本部は受注工数を、ITサービス事業本部はエンジニア数をそれぞれKPIとして設定し、各KPIの進捗状況を適切に管理する方針である。

業績動向

KPIと達成状況 (2023年11月期)

	事業内容	顧客	KPI	成長性	達成率 2023年11月期	未達要因の分析
先進技術ソリューション	AI関連のソフトウェア開発、及び研究開発成果の事業化	AI関連製品を開発中のお客様	年間受注工数	◎	70%	新規顧客開拓は順調に推移したが、期初に予定していた顧客製品開発の計画変更により受注工数が伸びなかった。
半導体	NAND Flash メモリ工場の運用・保守サービス	プラント・大規模工場をお持ちのお客様	派遣エンジニア数	○	88%	積極的な採用活動を展開したが、想定以上の退職者が発生したことにより目標達成に至らなかった。
ソリューション	あらゆる産業領域のソフトウェア市場における受託開発	システム開発のニーズをお持ちのお客様	エンジニア数	○	95%	顧客からの引き合いは好調を維持していたが、エンジニアリソースの確保に苦戦し受注拡大が難しかった。

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

3. 過去の業績推移

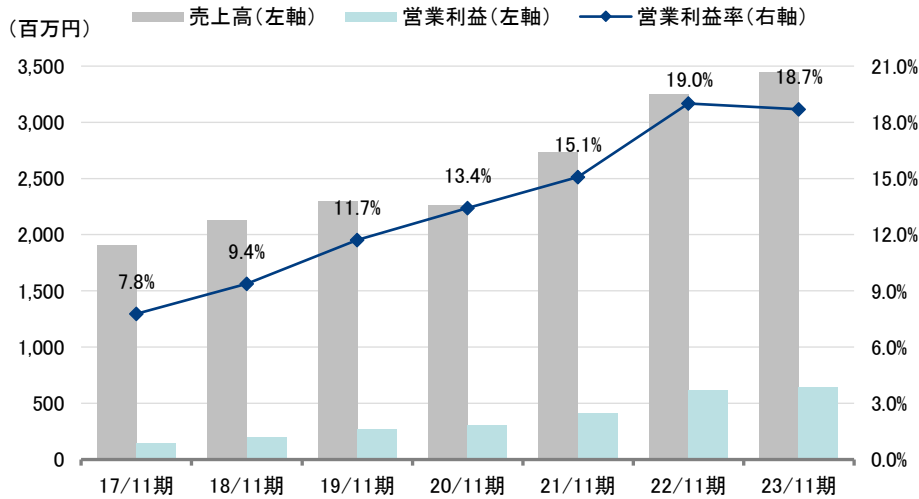
(1) 売上高、営業利益、営業利益率の推移

同社の売上高は、2020年11月期に前期比で若干の減少を強いられたものの、それ以降は増収を続けている。また、営業利益は、創業以来一度も前期割れすることなく右肩上がり成長していることも特徴だ。

特に着目すべきは、営業利益率の高さである。2017年11月期の7.8%から2023年11月期の18.7%まで、非常に高い水準で推移している。2023年11月期は、外注費の増加などを受けて営業利益率が前期比では若干下がったものの、依然として高い収益性を維持している。これは、同社が大手顧客から優良単価で案件を受注し、徹底した品質管理で余計なコストを発生させないことによって生み出された結果であり、ここでも同社の強みが発揮されていると弊社は考える。中期の戦略において同社は、先進技術ソリューションカテゴリーを成長分野として位置づけ、同事業の拡大に注力する構えである。こうした流れのなかで、高付加価値創出型のビジネスモデルへの転換を積極的に模索しており、このことが同社の収益性をさらに高めていくものと弊社は見ている。

業績動向

業績推移



出所：決算短信、ホームページよりフィスコ作成

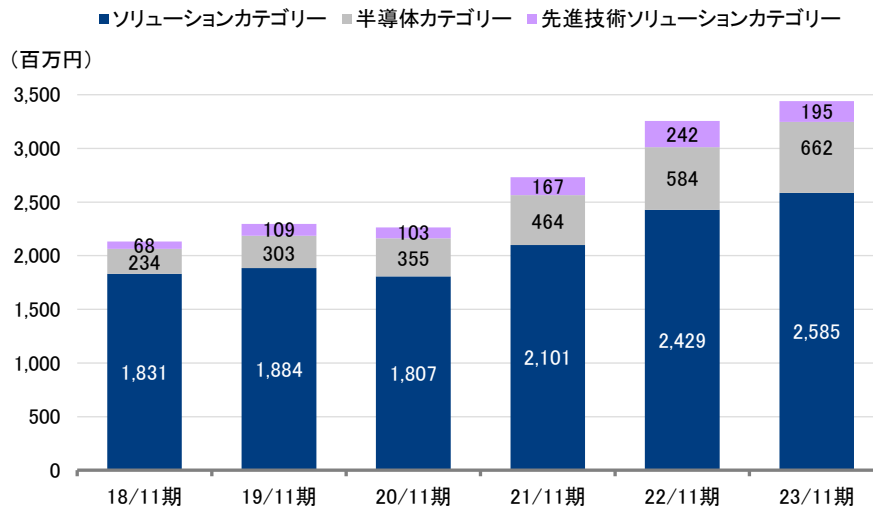
(2) カテゴリー別売上高の推移

事業カテゴリー別に見ると、同社売上高の大部分を占めるソリューションカテゴリーは、多少の増減はあるものの堅調に推移しており、同社収益の基盤となってきた。また、安定した収益源である半導体カテゴリーは右肩上がり成長している。今後も企業のDX推進や生成AIの活用などを背景に、半導体への需要は底堅い推移が予想されることから、同社の主要顧客の業績も好調に推移すると想定される。こうした中で同社は、売上高に占める半導体関連の比率を高めていきたい考えであり、半導体カテゴリーは今後も成長軌道をたどると弊社は考えている。同社が成長分野と位置づけている先進技術ソリューションカテゴリーは、売上高に占める割合は相対的にまだ小さいものの成長率は非常に高い。AI領域での同社特有のビジネスモデルと、それを可能にする優秀な人材・高度な技術の蓄積を考えると、今後のさらなる伸びが期待されるカテゴリーであると弊社は考えている。

なお、2018年11月期～2023年11月期のソリューションカテゴリー、半導体カテゴリー、先進技術ソリューションカテゴリーのCAGRはそれぞれ7.1%、23.1%、23.5%となっている。基盤分野であるソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、安定分野である半導体カテゴリーと成長分野である先進技術ソリューションカテゴリーへの投資を行い、持続的に業績を拡大させるという同社の戦略が順調に機能してきていることがうかがえる。

業績動向

カテゴリー別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 財務状況

2023年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比334百万円増加の2,616百万円となった。これは主に、流動資産において当期純利益の計上等により現金及び預金が315百万円、売上高の増加に伴い売掛金が112百万円増加した一方で、ファクタリング債権の回収に伴い未収入金が80百万円減少したことなどによるものである。

負債合計は前期末比94百万円減少の453,212百万円となった。これは主に、流動負債において賞与引当金が60百万円、未払法人税等が50百万円減少した一方で、固定負債において退職給付引当金が7百万円増加したこと等によるものである。純資産合計は、前期末比429百万円増加の2,163百万円となった。これは主に、利益剰余金が当期純利益の計上によって473百万円増加した一方で、配当により45百万円、自己株式処分差損の計上により40百万円、自己株式の処分により自己株式が41百万円減少したこと等によるものである。

同社の財務状況で着目すべきは、無借金経営であることだ。そのため、財務の健全性を示す自己資本比率は82.7%と、非常に高い数字になっている。資金調達の多くを返済義務のない自己資本で賄っているということであり、財務の健全性は高いと言えるだろう。また、現金及び預金が資産合計の65.8%を占め、流動比率も619.5%と高い数値となっており、短期的な資金繰りに関しても、問題のない水準であると弊社は考える。さらに、利益剰余金が負債純資産合計に占める割合が62.3%と高く、これまでの事業活動においてしっかりと利益を出してきたことがうかがえる。

以上のことから、同社の財務状況は非常に健全であり、問題がないと弊社は考えている。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	22/11 期末	23/11 期末	増減	
			額	率
流動資産				
現金及び預金	1,405	1,721	315	22.5%
売掛金	322	434	112	34.9%
流動資産計	2,110	2,452	341	16.2%
固定資産				
ソフトウェア	2	1	-0	-25.5%
固定資産計	170	164	-6	-3.8%
資産合計	2,281	2,616	334	14.7%
流動負債				
買掛金	136	170	34	25.6%
賞与引当金	67	7	-60	-89.7%
流動負債計	498	395	-102	-20.6%
固定負債				
退職給付引当金	49	57	7	15.3%
固定負債計	49	57	7	15.3%
純資産				
利益剰余金計	1,241	1,629	387	31.2%
純資産計	1,733	2,163	429	24.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

主な経営指標 (2023年11月期)

【安全性】

自己資本比率	82.7%
流動比率	619.5%

【収益性】

自己資本利益率 (ROE)	24.3%
---------------	-------

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年9月期も好調な外部環境が継続する見通し すべての事業本部が増収増益を見込む

5. 2024年9月期の業績見通し

2024年9月期の業績は、売上高で3,142百万円（12ヶ月換算では9.5%増の3,770百万円）、営業利益が588百万円（同9.7%増の706百万円）、経常利益が589百万円（同9.0%増の707百万円）、当期純利益が401百万円（同1.5%増の481百万円）を見込んでいる。企業のDX、AIの活用、半導体市場の回復など良好な外部環境が見込まれる。こうしたなか、システム開発事業本部、ITサービス事業本部、先進技術事業本部、すべての事業本部が増収増益となる見込みだ。顧客からの引き合いが好調のなか、エンジニアリソースをしっかりと拡充し、旺盛なニーズを業績に取り込んでいく。具体的には、2024年9月期からは特に新卒採用と教育体制の強化に注力していく。これにより、計画的かつ安定的にエンジニアを採用し、受注体制を強化する方針だ。2024年9月期には新卒採用として22名（前期比2.4倍）の入社が予定されており、中途採用社員に新卒採用社員も加わることで同社のエンジニアリソースは厚みが増している状況だ。今後は、教育研修を実施したうえで、順次売上への寄与が期待される。また、正社員の増加に伴い、収益性の向上も見込んでいる。人員の拡充による外注費の減少が主因だ。なお同社は、2024年度から決算期を9月末に変更する。そのため、2024年度に関しては事業期間が10ヶ月の変則決算となる。一見、売上高、各利益は2023年11月期を下回ったように見えるが、12ヶ月換算すると実質増収増益となり、市場環境と事業の進捗自体は好調だ。また、同社は2024年中に持株会社体制への移行を決定しており、2024年9月期から事業本部制を導入している。持株会社体制への移行により、機動的できめの細かい経営を実現できる環境を整備し、新規事業創出やM&Aによる事業拡大を推進する。

(1) システム開発事業本部

同事業本部は増収増益を見込んでいる。DXのトレンドなど、外部環境の追い風が吹くなか、主要取引先であるキオクシアグループ、東芝グループ、日立グループからの受注が引き続き堅調に推移する見通しだ。特に、キオクシアグループ工場内の生産管理システムのリブレースは2024年9月期も継続する案件であり、同案件が業績の拡大に安定して寄与することが見込まれている。また、中途採用及びビジネスパートナーの活用によりエンジニアリソースを増強し、主要取引先にとどまらない新規案件の獲得にも注力する。新規案件の獲得に関しては、2023年11月期も順調な進捗を見せた。2024年9月期においても引き合いは旺盛なことが想定され、人員リソースを順調に増強できるかどうか成否の鍵を握る。

(2) ITサービス事業本部

同事業本部は増収増益を見込む。半導体工場における生産調整は終息傾向にあり、半導体市場は好転が見込まれている。そうしたなかで、工場における運用・保守に対するニーズは堅調に推移し、エンジニア人材の供給が引き続き順調に進捗することを想定している。足元では新卒採用を中心に人員リソースを拡充している状況だ。今後も新卒採用を中心にエンジニアの確保と育成に注力し、半導体を中心とした中長期的に成長が見込まれる分野へとリソースを重点配置することにより、半導体業界の成長を取り込んでいく。また、システムの開発後に運用・保守に移行する割合が増加していることも同事業にとってプラス要因だ。

業績動向

(3) 先進技術事業本部

同事業本部も増収増益を見込む。画像認識 AI 案件を中心とした既存取引先からの継続案件と同一顧客内での横展開による新規案件の獲得を中心に、業績が堅調に推移することを見込んでいる。また、前期から開始した生成 AI 案件や最新 AI プロセッサ関連案件の拡大も予定しており、より最新の技術を生かした事業展開にも注力し、新規顧客獲得に関しても、前期以上に積極的に注力する。足元では人員リソースの拡充も順調であり、旺盛な外部のニーズを確実に業績に取り込み、増益への回帰を目指す。

2024年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/11 期 実績	24/9 期 予想	24/11 期※ 予想
売上高	3,442	3,142	3,770
営業利益	643	588	706
経常利益	648	589	707
当期純利益	473	401	481

※ 24/9 期は 10 ヶ月の変則決算。24/11 期の数値は参考値として記載
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期の成長戦略

収益基盤で生み出したキャッシュを拡大・躍進分野に投資、M&A も活用し業績の拡大と持続的な企業価値の向上を目指す

● 企業価値向上に向けた具体的施策

持株会社体制への移行の発表に伴い同社は、アップデートした中期経営計画を発表した。収益基盤である DX ソリューションカテゴリーを着実に成長させながら、そこから生まれたキャッシュを拡大分野である半導体ソリューションカテゴリー、躍進分野である AI ソリューションカテゴリーに重点的に投資するという基本的な方針は堅持しつつ、さらに持株会社体制への移行と M&A の活用によって事業規模の拡大と持続的な企業価値の向上を目指す考えだ。

基本となる成長ストーリーのもと、全社的な戦略としては「顧客ニーズに即したソフトウェア開発の推進」「半導体業界への深耕と新技術の研究開発」「持株会社化と M&A の実現」の 3 つを掲げている。さらに、事業本部ごとのアクションプランを細かく設定し、全社戦略を遂行していく構えだ。

中期の成長戦略

(1) システム開発事業本部

一次請負かつより大規模案件への対応実績を積み重ねながら、既存顧客の深耕と対象産業領域の拡大により業界の成長スピードを上回る成長の実現を目指すほか、運用・保守案件の獲得により、長期にわたって受注を安定して獲得できる体制の構築などに注力する。また、半導体関連では、キオクシアのシステム刷新プロジェクトをしっかりと完遂させることやキオクシアグループに次ぐ収益源を育成し、事業の安定性をさらに高めていく。

システム開発事業本部の施策一覧

「顧客ニーズに即したソフトウェア開発の推進」

- ・既存顧客の深耕と対象産業領域の拡大により、IT 産業全体の伸びを超える成長を実現
- ・一次請けかつ、より大規模案件への対応実績を積み重ねる
- ・ソフトウェア開発だけでなく運用・保守も含めて対応することで、長期にわたり顧客へ貢献するとともにストックビジネス化を進める

「半導体業界への深耕と新技術の研究開発」

- ・キオクシアのシステム刷新プロジェクト完遂
- ・第2の大口顧客を獲得して事業の安定性を高める
- ・ソニーグループを軸とした九州地区の半導体サプライチェーンを念頭に新しい柱を構築

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

(2) IT サービス事業本部

IT インフラ構築と IT サービスの分野においてネット証券会社などのクラウド移行プロジェクト拡大に注力するほか、生成 AI のプロンプトエンジニアリングの領域に参入し、事業を拡大する計画である。半導体関連に関しては、需要増に伴うサポート等の IT サービス体制の拡大やキオクシアグループの新棟建設を前提として着実に事業を拡大・安定させていく。

IT サービス事業本部の施策一覧

「顧客ニーズに即したソフトウェア開発の推進」

- ・IT インフラ構築、IT サービスでは、ネット証券会社などのクラウド移行プロジェクトの拡大を目指す
- ・生成 AI のプロンプトエンジニアリングの領域に参戦

「半導体業界への深耕と新技術の研究開発」

- ・半導体需要増に伴う製造サポート等の IT サービス体制の拡大、及び業務効率化に向け RPA 化プロジェクトの拡大を目指す
- ・キオクシアの新棟建設を前提とした事業拡大による同社事業の安定基盤を確立

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

(3) 先進技術事業本部

AI 関連を強化することにより顧客基盤の拡大と新たな収益源の育成に注力していく。具体的には、最新 AI 技術の情報力・実装力を強みとして、外部への情報発信と顧客層拡大に注力するほか、製品開発への応用に注力することで、案件の長期安定化やさらなる技術実績とビジネス展開の可能性の拡大することなどを目指す。また、半導体関連では、大学等との共同研究を継続しながら独自技術の開発やそれに伴う権利の獲得に注力する。

中期の成長戦略

先進技術事業本部の施策一覧

「顧客ニーズに即したソフトウェア開発の推進」

- ・最新 AI 技術の情報力・実装力を強みとして、外部への情報発信と顧客層拡大を目指す
- ・注力範囲を研究開発分野から製品開発分野へ移すことにより、案件を長期安定化させ、さらなる技術実績とビジネス展開の可能性を拡大
- ・これまでの R&D 活動で蓄積したノウハウを先進 AI 半導体に適用し、より高度な技術力獲得と高性能なソフトウェア開発力をお客様に提供
- ・AI アルゴリズム研究支援事業の拡大
- ・新技術の研究開発を軸とした新しい収益の柱の構築

「半導体業界への深耕と新技術の研究開発」

- ・大学等との共同研究等を通じ、独自の技術や権利を獲得

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

システム開発事業本部、IT サービス事業本部共通の施策としては、採用を強化しながら退職者を抑制すること、既存顧客グループでの横展開や新規顧客の開拓により顧客シェアを分散させること、品質管理の徹底と利益率の向上などの各種施策に注力する。また、全ての事業部共通の施策として独立採算制を推進するほか、コーポレート本部に関しては、持株会社化に向けたガバナンス体制の強化や M&A の実現などに注力する。拡大分野である半導体、躍進分野である AI をさらに伸ばし、業績の拡大と企業価値の向上を実現するために経営基盤をさらに強化していく。

コーポレート本部の施策一覧

「持株会社化と M&A の実現」

- ・持株会社化に向けたグループ本社としてのガバナンス機能、管理機能の構築
- ・連結決算の開始に向けた体制構築
- ・情報セキュリティ、業務効率化を考慮した DX の推進
- ・人材採用強化と教育制度の充実
- ・人事評価制度の運用向上
- ・M&A の実現

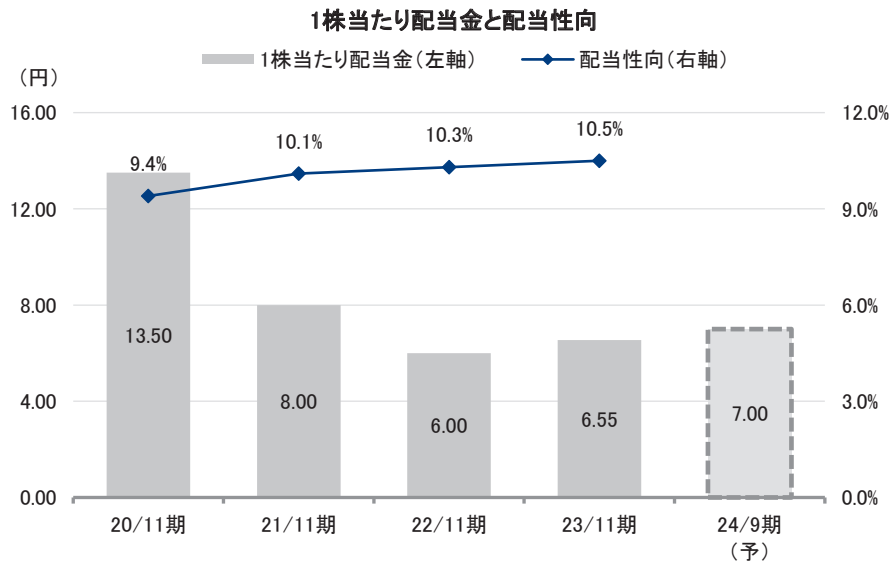
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

株主還元策

2023年11月期は1株当たり6.55円の配当。
2024年11月期は増配を予想

同社は、将来の成長が見込まれる分野における新しい技術取得への投資を通じて企業価値を向上させることを経営の重要課題と位置付け、これを実現することが株主に対する利益還元であるとしている。利益配分に関しては、企業価値向上を実現するために必要な内部留保の確保を優先しつつ、業績を考慮した適切な配当を継続して実施することを基本方針としている。

この基本方針の下、2023年11月期は1株当たり6.55円の配当となった。2024年9月期に関しては、1株当たり7.00円の増配を予想している。決算期末が変更になったものの、現時点では配当予想に変更はない。ただ、配当性向に関しては、期初の想定よりも上がることが想定されるものの、現時点では未定となっている。



注：2024年度より決算時期変更に伴い24/9期は10ヶ月の変則決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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