

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

BeeX

4270 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年11月25日(月)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. クラウド環境構築・移行、クラウドライセンスリセール、監視・保守運用を展開	01
2. 2025年2月期上期は大幅増収増益・過去最高で着地	01
3. 2025年2月期通期は小幅増益で予想を据え置くも上振れ余地あり	02
4. 事業環境良好で契約先拡大と高付加価値サービス拡充を推進	02
5. 高成長を評価	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 沿革	04
■ 事業概要	06
1. 事業概要	06
2. 特徴・強み	11
3. リスク要因・収益特性と課題・対策	13
■ 業績動向	13
1. 2025年2月期上期業績（非連結）の概要	13
2. サービス別の動向	14
3. 財務の状況	15
■ 今後の見通し	16
● 2025年2月期通期業績（非連結）予想の概要	16
■ 成長戦略	17
1. 事業環境	17
2. 契約先拡大と高付加価値サービス拡充を推進	18
3. 株主還元策	19
4. サステナビリティ経営	19
5. 弊社の視点	20

■ 要約

2025年2月期も高成長を継続

BeeX<4270>は、DX (Digital Transformation) 及びマルチクラウドという2つの領域を軸にクラウドソリューション事業を展開している。企業の基幹システムの基盤環境をオンプレミスからクラウドへ移行するクラウドテクノロジーに特化したプロフェッショナル集団である。2024年2月には、これまでのAWSパートナーとしての活動実績が評価され、AWSパートナーネットワーク (APN) における最上位レベルの「AWS プレミアティアサービスパートナー」認定を取得した。

1. クラウド環境構築・移行、クラウドライセンスリセール、監視・保守運用を展開

同社はサービス区分を、マルチクラウド利用コンサルティングやSAPシステムを中心とするクラウド環境構築・移行のクラウドインテグレーション、AWSやAzure等のクラウドライセンス仕入・販売 (月額課金) のクラウドライセンスリセール、クラウド移行後の仮想サーバやネットワークの監視・保守運用等のマネージドサービス (Managed Service Provider、以下:MSP) としている。計画・設計・構築フェーズであるクラウドインテグレーションの受注増加は、その後の運用フェーズとなるクラウドライセンスリセール及びMSPの受注増加につながるため、フロービジネスを起点にストックビジネスへ移行して顧客との長期リレーションを確立するビジネスモデルとなっている。ストック型売上(クラウドライセンスリセール+MSP)構成比は約7割である。同社の特徴・強みとしては、マルチクラウドでサービス提供が可能な各種認定を取得し、クラウドテクノロジーのスペシャリストとしてビジネス展開していること、大手企業を中心に強固な顧客基盤を構築し、顧客との長期リレーションを確立していることなどが挙げられる。

2. 2025年2月期上期は大幅増収増益・過去最高で着地

2025年2月期上期の業績(非連結)は、売上高が前年同期比24.9%増の4,478百万円、営業利益が同21.4%増の387百万円、経常利益が同19.9%増の396百万円、中間純利益が同21.0%増の275百万円となった。イベント・キャンペーンなど積極的なマーケティング施策の成果で各サービスとも順調に拡大し、大幅増収増益・過去最高で着地した。売上総利益は同20.6%増加したが、売上総利益率は同0.7ポイント低下し19.9%となった。これは、前年同期にクラウドインテグレーションの高利益案件を計上した反動に加え、第2四半期に新規顧客獲得に向けて初月無料キャンペーンを実施した一時的要因による。販管費は人件費増加などで同20.0%増加したが、販管費比率は同0.5ポイント低下し11.2%となった。これは、Web広告予算の一部の実行が下期にズレ込んだことや、中途採用に関して社員紹介やホームページへの直接応募が増加したため人材紹介会社に対する紹介手数料など採用コストを抑制したことによる。この結果、営業利益率は同0.2ポイント低下し8.7%となった。営業利益率は前年同期に比べて若干低下したが、高成長基調に変化はないだろうと弊社では考えている。

要約

3. 2025年2月期通期は小幅増益で予想を据え置くも上振れ余地あり

2025年2月期通期の業績（非連結）は期初計画を据え置いて、売上高が前期比23.0%増の9,470百万円、営業利益が同8.5%増の650百万円、経常利益が同5.3%増の648百万円、当期純利益が同6.2%増の468百万円を見込んでいる。売上面は各サービスとも順調に拡大して大幅増収、利益面は積極的なマーケティング施策や人材採用・育成に係る費用の増加を考慮して小幅な増益予想としている。サービス別売上高の予想はクラウドインテグレーションが同14.3%増の2,770百万円、クラウドライセンスリセールが同29.8%増の5,852百万円、MSPが同10.6%増の847百万円である。通期予想に対する上期実績の進捗率は売上高で47.3%（サービス別にはクラウドインテグレーションが53.7%、クラウドライセンスリセールが43.5%、MSPが52.1%）、営業利益で59.5%、経常利益で61.1%、当期純利益で58.8%であった。クラウドライセンスリセールの売上進捗率がやや低水準の形だが、期末に向けて売上高が積み上がるストック型収益構造であり、第2四半期に実施したキャンペーンで獲得した顧客の売上が第4四半期から本格化する見込みであることを勘案すれば、通期計画の達成は可能だろうと弊社では見ている。また利益面では営業利益、経常利益、当期純利益とも進捗率が高水準であることから、下期の費用増加を考慮しても、通期予想に上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

4. 事業環境良好で契約先拡大と高付加価値サービス拡充を推進

DX・クラウド関連市場は拡大基調が予想されている。さらに同社にとって特に追い風となるのは、同社が強みとしているSAPシステムのクラウド化移行需要が今後本格化する見込みであり、SAPを含めた大規模システムのクラウド移行需要によってクラウドインテグレーションの売上拡大が期待されるだけでなく、その後のストック型収益となるクラウドライセンスリセールとMSPの売上拡大につながることも期待される。このように、同社にとって事業環境は良好と考えられる。同社は中期経営計画を公表していないが、成長戦略として既存サービスの契約先拡大を推進するとともに、高付加価値な新サービスの拡充などに取り組むことで、収益の継続的な拡大を図る方針だ。

5. 高成長を評価

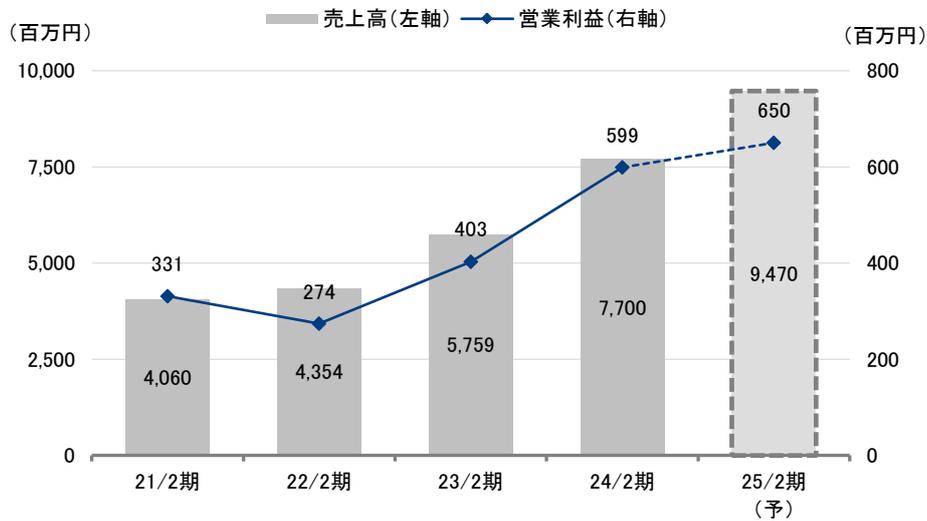
同社は2016年3月の設立以来、2024年2月期までの8期で売上高77億円規模、営業利益・経常利益6億円規模にまで成長するとともに、APNにおける最上位レベルの「AWSプレミアティアサービスパートナー」認定を取得した。事業環境が良好であること、テラスカイ<3915>のAWS事業を承継したことなどを考慮しても、この高成長の継続は、同社のクラウドテクノロジーに特化したプロフェッショナル集団としての強みが発揮されている証と考えられ、弊社では高く評価している。今後の課題としては、人材採用・育成など需要増加に対応するための体制構築、高付加価値サービス拡充等による利益率向上などが挙げられるが、収益拡大に向けてM&A・アライアンスも検討する方針を示しており、高成長を継続するための経営戦略の進展状況に注目したい。

要約

Key Points

- ・クラウドテクノロジーのプロフェッショナル集団
- ・2025年2月期上期は大幅増収増益・過去最高で着地
- ・2025年2月期通期は小幅増益で予想を据え置くも上振れ余地あり
- ・市場環境は良好。SAPシステムのクラウド化への移行需要の本格化も追い風
- ・設立以来の高成長を評価、成長を継続するための経営戦略の進展状況に注目

業績推移



注：2022年2月新規上場
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

クラウドテクノロジーのプロフェッショナル集団

1. 会社概要

同社は、DX 及びマルチクラウドという2つの領域を軸にクラウドソリューション事業を展開している。企業の基幹システムの基盤環境をオンプレミス環境からクラウド環境へ移行するクラウドテクノロジーに特化したプロフェッショナル集団である。SAP システムのクラウド化を事業目的にテラスカイの連結子会社として設立され、ミッションに「先進テクノロジーを利用し、お客様の成長と変革に貢献するビジネスパートナーになる」を、ビジョンに「企業の経済活動を活性化し、世の中にポジティブなエネルギーを与え、実りをもたらす存在であり続けることで社会に貢献する」を、それぞれ掲げている。社名の BeeX は「Be Excited (わくわくする)」の略と「花を渡り歩き、実をつける媒体 = Bee (蜜)」の意味をあわせたものである。

2025年2月期第2四半期末時点で、本社は東京都中央区銀座、総資産は4,487百万円、純資産は2,364百万円、自己資本比率は52.7%、発行済株式数は2,224,600株（自己株式3,000株を含む）、従業員数（役員除く）は175名である。

なお、親会社であるテラスカイの発行済株式総数（自己株式除く）に対する所有割合は2024年2月期末時点で68.2%である。同社はテラスカイグループにおいて、クラウドシステム導入サービスを行う唯一の会社として位置付けられている。また2024年2月29日時点において流通株式比率が19.8%となり、東京証券取引所（以下、東証）グロース市場の上場維持基準である25%以上を充たしていないため、親会社であるテラスカイ等の株式保有比率を引き下げるなど、2026年2月期を目途に上場維持基準を充たすための各種取組を進める方針である。

2. 沿革

2016年3月に設立し、SAP システムの基盤環境をオンプレミスからクラウドへ移行するサービス、及びクラウド環境移行後の保守・運用サービスを開始した。その後、SAP、Amazon、Microsoft、Google より各種認定を取得するとともに、2019年3月にテラスカイより AWS 事業を承継するなどして業容を拡大した。そして2022年2月に東証マザーズ（現グロース市場）に株式上場した。

会社概要

沿革

年月	項目
2016年 3月	SAPシステムのクラウド化を事業目的に、(株)テラスカイの連結子会社として(株)BeeXを東京都中央区日本橋1丁目に設立 SAPシステムの基盤環境をオンプレミスからクラウドへ移行するサービス及びクラウド環境移行後の保守・運用サービスを開始
2016年 9月	Amazon Partner Network スタンダードコンサルティングパートナー認定取得
2017年 1月	SAP PartnerEdge : Service パートナー認定取得
2017年 9月	SAP Co-Innovation Lab Tokyo (COIL Tokyo) メンバー参画
2017年10月	Microsoft Partner Network Silver クラウドプラットフォームコンピテンシー認定取得 Amazon Partner Network アドバンスドコンサルティングパートナー認定取得
2017年11月	Amazon Partner Network SAP コンピテンシー認定取得
2018年 2月	TIS(株)と資本業務提携 Amazon Partner Network アワード Rising Star of the Year 2017 受賞
2018年 4月	Microsoft Partner Network Gold クラウドプラットフォームコンピテンシー認定取得
2018年 5月	本社を東京都中央区日本橋2丁目に移転
2018年 8月	(株)エヌ・ティ・ティ・データ(現(株)NTTデータグループ)と資本業務提携
2019年 3月	テラスカイよりAWS事業を吸収分割によって事業承継し統合 Google Cloud サービスパートナー認定取得
2019年 6月	AWS Well-Architected パートナーに認定
2020年 2月	Amazon Partner Network AWS マネージドサービスプロバイダ(MSP)プログラム認定取得
2020年 5月	本社を東京都中央区東銀座に移転
2020年 6月	Amazon EC2 for Microsoft Windows Service Delivery プログラム認定取得
2020年10月	Google Cloud Partner Advantage プログラム SAP on Google Cloud エキスパティーズ認定取得 AWS パートナーネットワーク 100 APN Certification Distinction 認定取得
2022年 2月	AWS コンピテンシープログラム「移行コンピテンシー」認定取得 東京証券取引所マザーズ(現グロース市場)に株式上場
2023年 5月	米国 Okta, Inc. とパートナー契約締結
2023年 8月	米国 New Relic とパートナー契約締結
2023年 9月	AWS 公共部門ソリューションプロバイダー(PS-SPP)認定取得
2023年10月	AWS 内製化支援推進パートナーに参加
2023年12月	Microsoft ソリューションパートナー Azure デジタル&アプライノベーション認定取得
2024年 2月	AWS パートナー最上位であるAWS プレミアティアサービスパートナー認定取得

出所：有価証券報告書、IR ニュースよりフィスコ作成

■ 事業概要

クラウドソリューション事業を展開

1. 事業概要

同社はクラウドソリューション事業の単一セグメントのため、サービス区分を、マルチクラウド利用コンサルティングや SAP システムを中心とするクラウド環境構築・移行のクラウドインテグレーション、AWS や Azure 等のクラウドライセンス仕入・販売（月額課金）のクラウドライセンスリセール、クラウド移行後の仮想サーバやネットワークの監視・保守運用等の MSP としている。

計画・設計・構築フェーズであるクラウドインテグレーションの受注増加は、その後の運用フェーズとなるクラウドライセンスリセール及び MSP の受注増加につながるため、フロービジネスを起点にストックビジネスへ移行して顧客との長期リレーションを確立するビジネスモデルとなっている。また、クラウドライセンスリセール及び MSP では、クラウド利用、アカウント一元管理、テクニカルサポート、24 時間 365 日監視サービス、運用・監視代行サービス、セキュリティサービスなどをセットにしたマルチクラウド対応マネージドサービス「BeeXPlus」も提供している。なお同社はエンドユーザーへの直販を主力としているが、一部を親会社のテラスカイ経由や協業パートナー企業経由で販売している。2024 年 2 月期の販路別売上構成比は直販が 78%、テラスカイ経由が 8%、協業パートナー企業経由が 14% であった。

事業系統図



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

事業概要

BeeX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

サービス別売上高と売上構成比の過去4期（2021年2月期～2024年2月期）及び2025年2月期上期の推移は以下のとおりである。クラウドインテグレーションはプロジェクト件数や大型案件によって売上高が2021年2月期1,842百万円、2022年2月期1,409百万円、2023年2月期1,647百万円、2024年2月期2,424百万円、2025年2月期上期1,489百万円、売上構成比が2021年2月期45.4%、2022年2月期32.4%、2023年2月期28.6%、2024年2月期31.5%、2025年2月期上期33.2%と変動する傾向がある。クラウドライセンスリセール（月額課金）の売上高は2021年2月期1,817百万円、2022年2月期2,392百万円、2023年2月期3,455百万円、2024年2月期4,510百万円、2025年2月期上期2,548百万円、MSPの売上高は2021年2月期400百万円、2022年2月期553百万円、2023年2月期655百万円、2024年2月期765百万円、2025年2月期上期441百万円で、いずれも契約数の増加に伴って拡大基調である。

またストック型売上高（クラウドライセンスリセール+MSP）は2021年2月期2,217百万円、2022年2月期2,945百万円、2023年2月期4,111百万円、2024年2月期5,276百万円、2025年2月期上期2,989百万円と拡大基調である。売上構成比については、2022年2月期以降は約7割（2022年2月期67.6%、2023年2月期71.4%、2024年2月期68.5%、2025年2月期上期66.8%）で推移し、収益の安定的拡大につながっている。

事業概要

サービス別売上高と売上構成比の推移

(単位：百万円)

	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	25/2期上期
売上高					
クラウドインテグレーション	1,842	1,409	1,647	2,424	1,489
クラウドライセンスリセール	1,817	2,392	3,455	4,510	2,548
MSP	400	553	655	765	441
合計	4,060	4,354	5,759	7,700	4,478
売上構成比					
クラウドインテグレーション	45.4%	32.4%	28.6%	31.5%	33.2%
クラウドライセンスリセール	44.8%	54.9%	60.0%	58.6%	56.9%
MSP	9.9%	12.7%	11.4%	9.9%	9.9%
ストック型売上高	2,217	2,945	4,111	5,276	2,989
ストック型売上構成比	54.7%	67.6%	71.4%	68.5%	66.8%

注1：2022年2月新規上場

注2：ストック型売上高=クラウドライセンスリセール+MSP

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(a) クラウドインテグレーション

クラウドインテグレーションは、独 SAP SE が提供する企業向け大規模基幹システムである SAP システム (SAP ERP など) を中心に、基幹システムの基盤環境をオンプレミス環境からクラウド環境へ移行するためのサービス (調査・分析・企画・コンサルティング、設計、構築・移行、データ分析基盤構築、クラウドアプリケーション開発など) や、マルチクラウド利用コンサルティングなどを展開している。業務分野別売上構成比は、2022年2月期がクラウド導入支援・基盤構築 39%、SAP システム移行 45%、アプリケーション開発 16%、2023年2月期がクラウド導入支援・基盤構築 27%、SAP システム移行 54%、アプリケーション開発 19%、2024年2月期がクラウド導入支援・基盤構築 28%、SAP システム移行 58%、アプリケーション開発 14%であった。SAP システム移行の構成比が 2022年2月期の 45% から 2024年2月期の 58% へ 13ポイント上昇しているが、これは後述のとおり、現在の主力となっている「SAP ERP 6.0」のサポート終了が予定されているため、SAP の次世代 ERP 製品「S/4HANA」及びクラウドへの移行需要が始まっていることによると考えられる。

事業概要

また、クラウドインテグレーションの四半期別（2021年2月期第1四半期～2025年2月期第2四半期）の受注件数及び売上高の推移は以下のとおりである。受注件数で見ると2024年2月期第2四半期以降は150件前後で推移し、2023年2月期第1四半期～2024年2月期第1四半期に比べて減少しているが、売上高は2024年2月期第2四半期以降に大幅増加している。これは案件の大型化が進展していることが主因である。

クラウドインテグレーション受注件数・四半期売上高の推移



(注) 2021年2月期～2022年2月期2Qについては、監査法人の四半期レビューを受けておりません。

出所：決算説明資料より掲載

(b) クラウドライセンスリセール

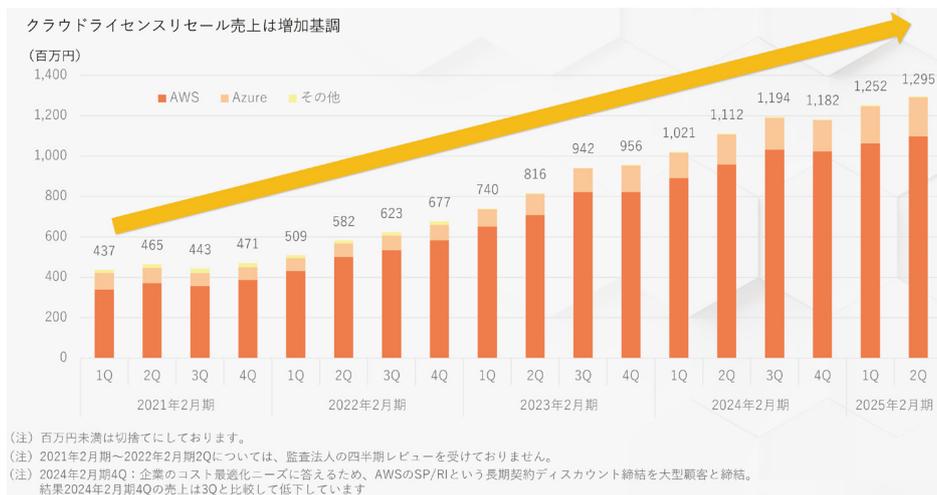
クラウドライセンスリセールは、パブリッククラウドベンダーである AWS Inc. (Amazon.com<AMZN> の関連会社で正式名称は Amazon Web Services, Inc.)、Microsoft<MSFT>、Google LLC から、それぞれのクラウドサービスである AWS、Azure、Google Cloud のライセンスを仕入れ、顧客企業に販売することで月額課金料金を代行するサービスを展開している。単に再販するだけでなく、同社が提供する付加価値としての請求代行を行うサービスや問い合わせ対応サービスなども含まれる。

なお、パブリッククラウドベンダーから課金されるクラウド利用料（仕入）は米ドル建てで計算され、顧客企業に対しては円建てで請求（売上）する。為替変動リスクとしては、基本的には円建て請求額が為替変動に連動しているため、見かけ上の売上高は為替変動影響（ドル高・円安は売上増加要因、ドル安・円高は売上減少要因）を受ける可能性がある。ただし仕入面も同様に変動（ドル高・円安は仕入増加要因、ドル安・円高は仕入減少要因）して一定のマージンが確保されるため、利益への影響は軽微である。

事業概要

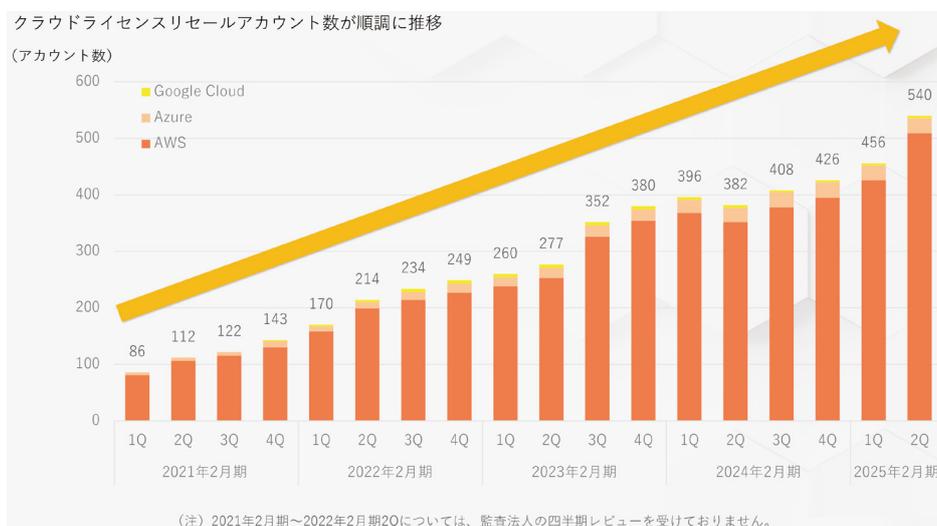
クラウドライセンスリセール（AWS、Azure、Google Cloud の合計）の四半期別の売上高及びアカウント数の推移（2021年2月期第1四半期～2025年2月期第2四半期）は以下のとおりである。2025年2月期第2四半期の売上高は過去最高の1,295百万円、アカウント数は過去最高の540アカウントとなった。いずれもトレンドとして増加基調である。なお売上高については、2024年2月期第4四半期に一時的に前四半期比で減少（12百万円減の1,182百万円）したが、これは大型顧客とAWSのSP/RIという長期契約ディスカウントを締結したためであり、トレンドとしての増加基調に変化はない。アカウント数については、2023年2月期第3四半期に前四半期比で大幅増加（75アカウント増加の352アカウント）したが、これは顧客基盤の分散化に向けて協業パートナーを増加させて中堅・中小企業向けの拡販を本格化したことによる。また2025年2月期第2四半期にも前四半期比で大幅増加（84アカウント増加の540アカウント）したが、これは顧客基盤拡大に向けてイベント・キャンペーン等を積極的に実施したことによる。

クラウドライセンスリセール売上の推移



出所：決算説明資料より掲載

クラウドライセンスリセールビジネスアカウント数推移



出所：決算説明資料より掲載

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。

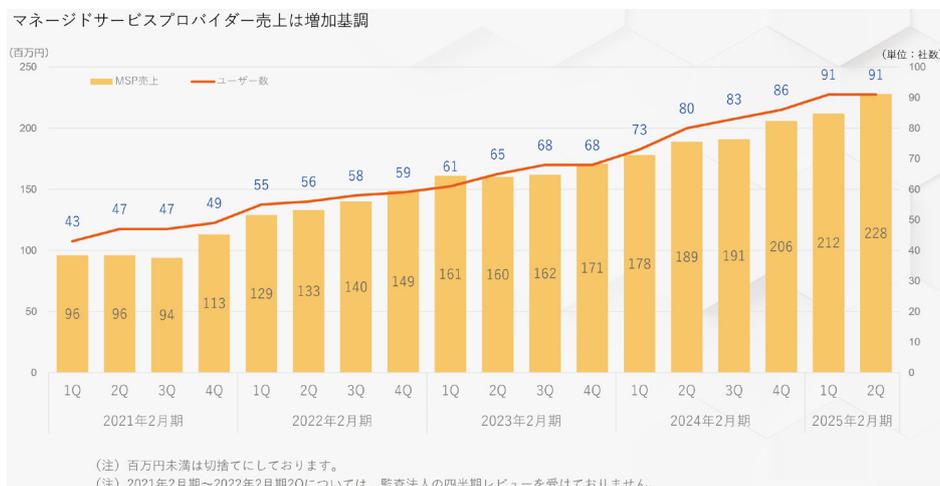
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(c) MSP

MSPは、顧客企業がクラウド環境に構築したシステムの仮想サーバやネットワークの監視・保守運用などを、24時間365日のリモート遠隔運用体制によって受託するサービスである。業務の一部をテラスカイの子会社（同社の兄弟会社）である（株）スカイ365に委託している。MSPの四半期別の売上高及び顧客数（各四半期末月に取引のあったエンドユーザー数）の推移（2021年2月期第1四半期～2025年2月期第2四半期）は以下のとおりである。2025年2月期第2四半期の売上高は228百万円、顧客数は91社で、いずれも過去最高となった。クラウドインテグレーションとクラウドライセンスリセールの受注増加に伴い、MSPも売上高、顧客数ともにトレンドとして増加基調となっている。

マネージドサービスプロバイダー売上、ユーザー数の推移



出所：決算説明資料より掲載

クラウドテクノロジーのスペシャリストが マルチクラウドサービスを提供

2. 特徴・強み

同社の特徴・強みとしては、マルチクラウドでサービス提供が可能な各種認定を取得し、クラウドテクノロジーのスペシャリストとしてビジネス展開していること、また大手企業を中心に強固な顧客基盤を構築し、顧客との長期リレーションを確立していることなどが挙げられる。

ビジネス領域は、インターネット経由でソフトウェアを提供する SaaS (Software as a Service) 領域ではなく、インターネット経由でアプリケーションを実行するプラットフォームを提供する PaaS (Platform as a Service) 領域、及びインターネット経由でハードウェアやサーバなどの ICT インフラを提供する IaaS (Infrastructure as a Service) 領域である。

事業概要

BeeX のビジネス領域

SaaS : Software as a Service
インターネット経由でソフトウェアパッケージを提供
代表例 Salesforce、Microsoft365、
楽楽精算、Sansan等

PaaS : Platform as a Service
インターネット経由でアプリケーションを実行する
プラットフォームを提供
代表例 データベースサービス等
PaaSは業務システム等の稼働に必要なオペレーティングシステムやソフトウェアが用意されるので、
環境の調達作業や準備作業が必要無く、作業の期間短縮が可能となる

IaaS : Infrastructure as a Service
インターネット経由でハードウェアや
ICTインフラを提供
代表例 AWS、Azure、Google Cloud等
IaaSのメリットは、業務システムに必要なサーバーが直ぐに利用できる等

BeeXの
ビジネス
提供領域

出所：決算説明資料より掲載

マルチクラウドでサービス提供が可能な各種認定では、AWS 認定アドバンスティアサービスパートナー、Microsoft 認定ソリューションパートナー、Google Cloud 認定プレミアパートナー、SAP 認定パートナーなど、クラウド移行、DX 推進、保守運用を実現するうえで重要な認定資格を数多く取得している。そして2024年2月には、これまでのAWSパートナーとしての活動実績が評価され、AWSパートナーネットワーク（APN）における最上位レベルの「AWS プレミアティアサービスパートナー」認定を取得した。同社は国内15社目の認定取得となる。なお2024年2月期末時点で各ベンダーの認定資格取得数（総数）及び取得者人数（延べ人数）は、AWS認定パートナーが資格取得数229で取得者人数57、Microsoft認定パートナーが資格取得数42で取得者人数13、Google Cloud Platform認定パートナーが資格取得数25で取得者人数10、SAP認定パートナーが資格取得数55で取得者人数19となっている。また2024年2月期末時点の同社従業員数166名のうちエンジニア比率は74.7%である。

顧客は大手企業が中心である。同社のホームページでは導入事例として、日本ペイントホールディングス<4612>、YKK(株)、EMデバイス(株)、(株)ロッテ、学校法人早稲田大学、ENEOS(株)、AGC<5201>、コーセー<4922>、アンリツ<6754>、日本国土開発<1887>、フォスター電機<6794>、東京建物<8804>、京阪ホールディングス<9045>、(株)日本経済新聞社、三井不動産リアルティ(株)、HOYA<7741>、オートバックスセブン<9832>などが紹介されている。なお、2024年2月期の全社売上高に占める割合が10%を超える主要販売先はAGC(16.0%)となっている。AGCに対しては、同社設立当初からSAPシステム導入関連の取引が継続している。

市場競合優位性を維持

3. リスク要因・収益特性と課題・対策

システム開発・情報サービス産業における一般的なリスク要因としては、景気変動等による企業の IT・DX 投資抑制、市場競合、不採算プロジェクトや品質不具合の発生、技術革新への対応遅れ、人材の確保・育成、販売・仕入パートナー企業との関係、新規事業への先行投資、法的規制などがある。

クラウド関連を含む IT・DX 投資については、一時的な抑制・停滞が発生しても中長期的には拡大基調が予想される。特に SAP システムについては後述のとおり、現在の主力となっている「SAP ERP 6.0」のサポート終了が予定されており、次世代製品「S/4HANA」及びクラウドへの移行需要が高まると予想されるため、事業環境悪化への懸念は小さいと弊社では見ている。市場競合については、同社はクラウドテクノロジーに特化したプロフェッショナル集団として高い競争力を誇っており、今後もマルチクラウド対応の技術力を高めて市場競合優位性を維持できると弊社では考えている。不採算プロジェクトや品質不具合については、クラウドインテグレーションにおいて発生する可能性があるものの、不採算化防止に向けて適切な原価管理に取り組んでいることや、売上構成比が3割程度であることを勘案すると、全体業績に与える影響は比較的小さいと弊社では考えている。

なお為替変動影響については、既述のとおりクラウドライセンスリセールの売上高に影響を与える可能性があるが、利益への影響は軽微と考えられる。

業績動向

2025年2月期上期は大幅増収増益・過去最高で着地

1. 2025年2月期上期業績（非連結）の概要

2025年2月期上期の業績（非連結）は売上高が前年同期比24.9%増の4,478百万円、営業利益が同21.4%増の387百万円、経常利益が同19.9%増の396百万円、中間純利益が同21.0%増の275百万円となった。イベント・キャンペーンなど積極的なマーケティング施策の成果で各サービスとも順調に拡大し、大幅増収増益・過去最高で着地した。

業績動向

売上総利益は前年同期比 20.6% 増加したが、売上総利益率は同 0.7 ポイント低下し 19.9% となった。これは、前年同期にクラウドインテグレーションの高利益案件を計上した反動に加え、第 2 四半期に新規顧客獲得に向けて初月無料キャンペーンを実施した一時的要因による。販管費は人員増による人件費増加などで同 20.0% 増加したが、販管費比率は同 0.5 ポイント低下し 11.2% となった。これは、Web 広告予算の一部の実行が下期にズレ込んだことや、中途採用に関して社員紹介やホームページへの直接応募が増加したため人材紹介会社に対する紹介手数料など採用コストを抑制できたことによる。この結果、営業利益率は同 0.2 ポイント低下し 8.7% となった。営業利益率は前年同期に比べて若干低下したが、高成長基調であることに変化はないと弊社では見ている。なお従業員数（役員除く）は 2024 年 2 月期末比 9 名純増の 175 名となった。通期計画の 20 名程度純増に対して中途採用がおおむね順調に進捗した。

2025 年 2 月期上期業績の概要（非連結）

（単位：百万円）

	24/2 期上期		25/2 期上期		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	3,586	100.0%	4,478	100.0%	891	24.9%
売上総利益	738	20.6%	891	19.9%	152	20.6%
販管費	419	11.7%	503	11.2%	83	20.0%
営業利益	319	8.9%	387	8.7%	68	21.4%
経常利益	330	9.2%	396	8.8%	65	19.9%
中間純利益	227	6.3%	275	6.1%	47	21.0%
サービス別売上高						
クラウドインテグレーション	1,084	30.2%	1,489	33.2%	404	37.3%
クラウドライセンスリセール	2,133	59.5%	2,548	56.9%	414	19.4%
MSP	368	10.3%	441	9.9%	73	19.8%
ストック型売上高	2,501	-	2,989	-	487	19.5%
ストック型売上構成比	-	69.8%	-	66.8%	-	-3.0pp

注：ストック型売上高 = クラウドライセンスリセール + MSP

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

各サービスとも順調に拡大

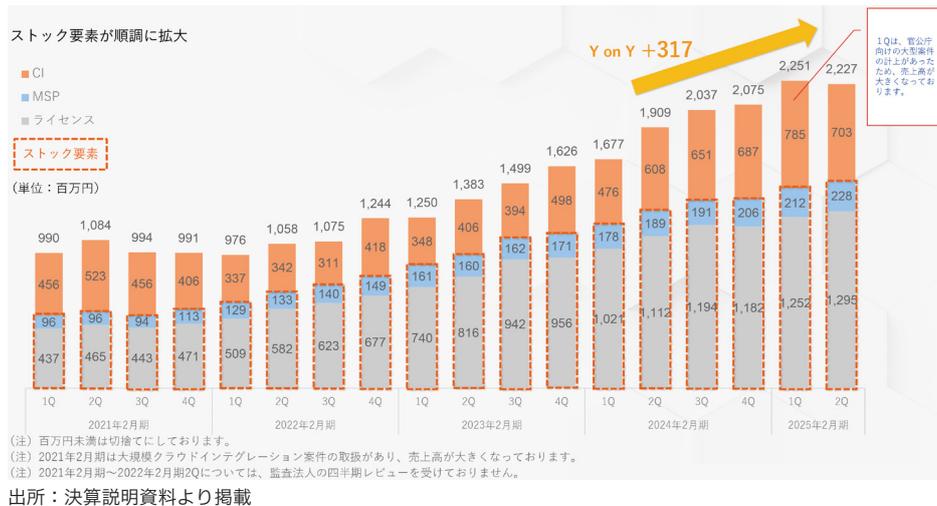
2. サービス別の動向

サービス別の売上高は、クラウドインテグレーションが前年同期比 37.3% 増の 1,489 百万円（売上構成比 33.2%）、クラウドライセンスリセールが同 19.4% 増の 2,548 百万円（同 56.9%）、MSP が同 19.8% 増の 441 百万円（同 9.9%）となった。各サービスとも順調に拡大し、クラウドインテグレーションでは、第 1 四半期に官公庁向け大型案件の売上を計上したほか、前期に獲得した大型案件の後続フェーズに係る売上、既存顧客からの追加案件受注、新規顧客からの案件獲得などが順調だった。またクラウドライセンスリセールにおいては新規契約数が順調に増加したことに加え、為替のドル高・円安基調も寄与した。MSP においては新規顧客獲得により取引社数が順調に増加した。

業績動向

ストック型売上高（クラウドライセンスリセール+ MSP）は前年同期比 19.5% 増加して 2,989 百万円、ストック型売上構成比は同 3.0 ポイント低下し 66.8% となった。フロー型収益のクラウドインテグレーションが大幅増収となったためストック型の売上構成比が低下したが、ストック型売上高も拡大基調である。なお第 2 四半期末時点の主要 KPI として、クラウドライセンスリセールのビジネスアカウント数は同 158 増の 540、MSP のユーザー数は同 11 増の 91 となった。

サービス別売上高（四半期）



財務の健全性向上

3. 財務の状況

財務状況は、2025年2月期第2四半期末の資産合計が前年同期末比 205 百万円増の 4,487 百万円、負債合計は同 69 百万円減の 2,122 百万円、純資産合計は同 275 百万円増の 2,364 百万円となった。特に大きな変動項目は見当たらないが、主に流動資産で現金及び預金が 192 百万円減少、売掛金が 293 百万円増加、契約資産が 145 百万円増加、流動負債で買掛金が 69 百万円増加、契約負債が 100 百万円減少、純資産で利益剰余金が 275 百万円増加した。この結果、自己資本比率は同 3.9 ポイント上昇し 52.7% となった。自己資本比率は利益剰余金の積み上げによって上昇基調である。キャッシュ・フローの状況にも懸念材料は見当たらず、財務の健全性向上が進展していると弊社では評価している。

業績動向

貸借対照表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

（単位：百万円）

	21/2 期	22/2 期	23/2 期	24/2 期	25/2 期上期	増減
資産合計	1,940	2,591	3,329	4,281	4,487	205
（流動資産）	1,696	2,327	3,039	3,986	4,187	200
（固定資産）	244	263	290	295	299	4
負債合計	1,211	1,318	1,680	2,191	2,122	-69
（流動負債）	1,209	1,318	1,680	2,191	2,122	-69
（固定負債）	2	0	0	0	0	0
純資産合計	729	1,273	1,649	2,089	2,364	275
（株主資本）	729	1,273	1,649	2,089	2,364	275
自己資本比率	37.6%	49.1%	49.5%	48.8%	52.7%	3.9pp

	21/2 期	22/2 期	23/2 期	24/2 期	25/2 期上期
営業活動によるキャッシュ・フロー	58	237	335	785	-157
投資活動によるキャッシュ・フロー	-107	-68	-56	-78	-35
財務活動によるキャッシュ・フロー	100	348	-136	-	-
現金及び現金同等物の期末残高	502	1,020	1,163	1,870	1,677

注：2022年2月新規上場

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年2月期通期は小幅増益で予想を据え置くも上振れ余地あり

● 2025年2月期通期業績（非連結）予想の概要

2025年2月期通期の業績（非連結）は期初計画を据え置いて、売上高が前期比23.0%増の9,470百万円、営業利益が同8.5%増の650百万円、経常利益が同5.3%増の648百万円、当期純利益が同6.2%増の468百万円を見込んでいる。売上面は各サービスとも順調に拡大して大幅増収、利益面は積極的なマーケティング施策や人材採用・育成に係る費用の増加を考慮して小幅な増益予想としている。サービス別売上高の計画はクラウドインテグレーションが同14.3%増の2,770百万円、クラウドライセンスリセールが同29.8%増の5,852百万円、MSPが同10.6%増の847百万円としている。

売上総利益は前期比18.1%増の1,793百万円、売上総利益率は同0.8ポイント低下の18.9%を見込んでいる。売上総利益率については、上期と同様に前期の高利益案件の反動や初月無料キャンペーンの影響などを考慮して若干低下の見込みだ。販管費は同24.5%増の1,143百万円、販管費比率は同0.2ポイント上昇の12.1%の見込みとしている。下期も顧客基盤拡大に向けて各種イベントやWeb広告など積極的なマーケティング投資を実施することに加え、エンジニアや営業人員など人材採用強化に伴う紹介手数料の増加、来期以降の人材獲得に向けた広告投資の増加、人材育成強化のための各種トレーニングサービスに係る費用の増加などを見込んでいる。

今後の見通し

通期予想に対する上期実績の進捗率は、売上高で47.3%（サービス別にはクラウドインテグレーションが53.7%、クラウドライセンスリセールが43.5%、MSPが52.1%）、営業利益で59.5%、経常利益で61.1%、当期純利益で58.8%であった。クラウドライセンスリセールの売上進捗率がやや低水準の形だが、期末に向けて売上高が積み上がるストック型収益構造であり、第2四半期に実施したキャンペーンで獲得した顧客の売上が第4四半期から本格化する見込みであることを勘案すれば、通期計画の達成は可能だろうと弊社では見ている。また利益面では営業利益、経常利益、当期純利益とも進捗率が高水準であることから、下期の費用増加を考慮しても、通期予想に上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

2025年2月期通期業績予想の概要（非連結）

（単位：百万円）

	24/2 期通期		25/2 期通期		前期比		上期	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率	実績	進捗率
売上高	7,700	100.0%	9,470	100.0%	1,770	23.0%	4,478	47.3%
売上総利益	1,518	19.7%	1,793	18.9%	275	18.1%	891	49.7%
販管費	918	11.9%	1,143	12.1%	225	24.5%	503	44.0%
営業利益	599	7.8%	650	6.9%	51	8.5%	387	59.5%
経常利益	615	8.0%	648	6.8%	33	5.3%	396	61.1%
当期純利益	440	5.7%	468	4.9%	28	6.2%	275	58.8%
サービス別売上高								
クラウドインテグレーション	2,424	31.5%	2,770	29.3%	346	14.3%	1,489	53.7%
クラウドライセンスリセール	4,510	58.6%	5,852	61.8%	1,342	29.8%	2,548	43.5%
MSP	765	9.9%	847	8.9%	81	10.6%	441	52.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

成長戦略

事業環境は良好。契約先拡大と高付加価値サービス拡充を推進

1. 事業環境

DX・クラウド関連市場は基幹システムのクラウド化・モダン化需要の高まりなど、中長期的には拡大基調が予想される。さらに同社にとって特に追い風となるのは、SAPの現在の主力製品であるオンプレミス型「SAP ERP 6.0」及び同製品を同梱した「SAP Business Suite」の標準サポートが2027年、延長サポートが2030年に終了することである。このため、これらの製品を利用しているユーザーはクラウド化や、SAPの次世代ERP製品である「S/4HANA」への移行を迫られる。また「S/4HANA」については毎年新バージョンがリリースされ、5～7年サイクルでアップグレードが必要となるため、継続的なアップグレード需要が発生する。同社が強みとしているSAPシステムのクラウド化移行需要が今後本格化する見込みであり、SAPを含めた大規模システムのクラウド移行需要によってクラウドインテグレーションの売上拡大が期待されるだけでなく、その後のストック型収益となるクラウドライセンスリセールとMSPの売上拡大につながることも期待される。このように、同社にとって事業環境は良好と考えられる。

成長戦略

SAP システムのクラウド化・S/4HANA 化支援



出所：決算説明資料より掲載

2. 契約先拡大と高付加価値サービス拡充を推進

同社は中期経営計画を公表していないが、成長戦略として認知度向上、販路開拓、クロスセル・アップセル戦略などによって既存サービスの契約先拡大を推進するとともに、DXを実現するプラットフォーム構築やアプリケーション開発など高付加価値な新サービスの拡充、クラウドライセンスリセール及びMSPにおける新サービスの拡充などに取り組むことで、収益の継続的な拡大を図る方針だ。

SAPシステムについては、既述のとおりクラウド化への移行需要が今後本格化する見込みであり、クラウド化・S/4HANA化支援体制を強化する。DXを実現するプラットフォーム構築やアプリケーション開発では、DXを実現するうえで重要となるデータ分析・連携基盤の構築や、生成AIも活用したモダンアプリケーション開発を強化する。データ連携基盤構築の導入事例としてはロッテがある。基幹業務システムと販売計画をつなぐデータ連携基盤構築を通じて、エンジニアの育成・アプリケーション開発の内製化を支援した。

クラウドライセンスリセール及びMSPの分野では、マルチクラウド対応マネージドサービス「BeeXPlus」において、DXを推進するための3つのカテゴリー（オペラビリティ、セキュリティ、自動化）のサービスを拡大するなど、新たな機能・サービスの追加を推進している。

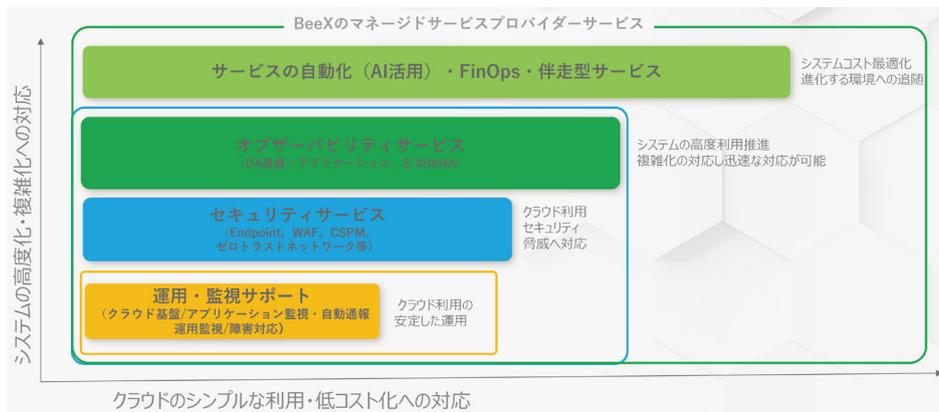
セキュリティ関連サービスでは、2023年5月にクラウドセキュリティ分野のリーディングカンパニーである米国Okta, Inc.とパートナー契約を締結し、従業員向けアイデンティティ管理ソリューション「Okta Workforce Identity Cloud」と、顧客向けアイデンティティ管理ソリューション「Okta Customer Identity Cloud」の導入支援サービスを開始した。

オペラビリティ分野では、これまでのサービスはシステムが問題なく動いているかを監視するモニタリングに留まっていたが、今後はサービスが継続的に提供できているかを監視するとともに、異常が発生した場合にその原因を知ることができる状態（オペラビリティがある状態）が求められるため、2023年8月にオペラビリティ分野のリーディングカンパニーである米国New Relicとパートナー契約を締結し、SAPオペラビリティサービスの提供を開始した。

成長戦略

また企業のクラウド移行や DX 推進を支援する新サービスとして、2024 年 4 月には企業が生成 AI を安全かつ効率的に利用できる「生成 AI 環境構築支援サービス」を開始した。Azure OpenAI Service を基盤として、情報収集の迅速化と業務効率の大幅な向上を支援する。2024 年 6 月には「AWS クラウド伴走支援サービス」を開始した。3 つのサービス（継続的改善サービス、FinOps 実践支援サービス、内製化支援コンサルティング）で構成され、エンタープライズ企業のクラウド移行後のシステム改善、開発・運用の内製化、及び DX の推進を包括的に支援し、企業のクラウド活用及び DX 促進に貢献する。

マネージドサービスの推進



出所：決算説明資料より掲載

3. 株主還元策

株主還元策については、業績や事業環境などを総合的に勘案し、株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施することを基本方針としているが、現在は成長過程にあり、将来の事業展開と財務体質強化のために必要な内部留保の確保を優先することが株主への最大の利益還元につながるものと判断し、創業以来、配当を実施していない。そして今後の配当実施の可能性及びその時期等については未定としている。

4. サステナビリティ経営

サステナビリティ経営については、現時点では具体的なマテリアリティを設定していないものの、先進テクノロジーの活用・実装を通じてサステナブルな社会の実現に貢献することを目指し、経営会議のメンバーで構成されるサステナビリティ推進会議を設置している。そして人的資本投資を重要課題と認識し、積極的な人材採用、成長機会の提供、人事・評価・報酬制度の充実、健康経営など人的資本への投資と育成を推進する方針だ。

高成長を評価

5. 弊社の視点

同社は2016年3月の会社設立以来、2024年2月期までの8期で売上高77億円規模、営業利益・経常利益6億円規模にまで成長するとともに、APNにおける最上位レベルの「AWS プレミアティアサービスパートナー」認定を取得した。事業環境が良好であること、テラスカイのAWS事業を承継したことなどを考慮しても、この高成長の継続は、同社のクラウドテクノロジーに特化したプロフェッショナル集団としての強みが発揮されている証と考えられ、弊社では高く評価している。今後の課題としては、人材採用・育成など需要増加に対応するための体制構築、高付加価値サービス拡充等による利益率向上などが挙げられるが、収益拡大に向けてM&A・アライアンスも検討する方針を示しており、高成長を継続するための経営戦略の進展状況に注目したい。

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