

Briefing Transcription

|| 2025 年 12 月期第 2 四半期決算説明会文字起こし ||

株式会社ヘッドウォータース

4011 東証グロース市場 情報・通信業

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2025 年 9 月 10 日 (水)



FISCO Ltd.

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

■ 目次

■ 決算を受けての FISCO アナリストコメント	01
■ 出演者	02
■ 決算説明	03
■ 質疑応答	34

■ 決算を受けての FISCO アナリストコメント

- ・日本マイクロソフトから AI 分野において最も優れた実績をあげたパートナーとして表彰を受け、大和証券との協業で国内大手金融機関として初めてとなる音声対話型の「大和証券 AI オペレーター」も開発するなど大手企業との実績を豊富に有する。
- ・好調な市場環境は変わらず、売上高は中間期として過去最高となる 1,637 百万円を達成。一方で先行投資を進め、営業損益は 24 百万円の赤字（前年同期は 151 百万円の黒字）となった。
- ・ただし、先行投資は期初から見込んでいた通りであり、売上単価の向上と安定したプロジェクト推進により、売上高総利益は前年同期比 20.8% 増の 713 百万円と過去最高を達成している。また、2Q のみの営業損益は 43 百万円の黒字（前年同期は 19 百万円の黒字）である。
- ・中長期的には売上高 CAGR+30%、2028 年以降で売上高 10,000 百万円、プライム上場を目標に据えている。
- ・M&A や先行投資の関係で利益は変動するだろうが、売上高 10,000 百万円、最低限出そうと思えば出せるであろう利益率 20%、成長率を考慮したら最低限の PER である 15 倍でも、時価総額は 180 億円（現状 141 億円）、成長率 20 ~ 30%、PER20 ~ 30 倍評価だと、時価総額 240 ~ 360 億円が試算される世界観となる。

■ 出演者

株式会社ヘッドウォータース
代表取締役 CEO

篠田 庸介様

決算説明



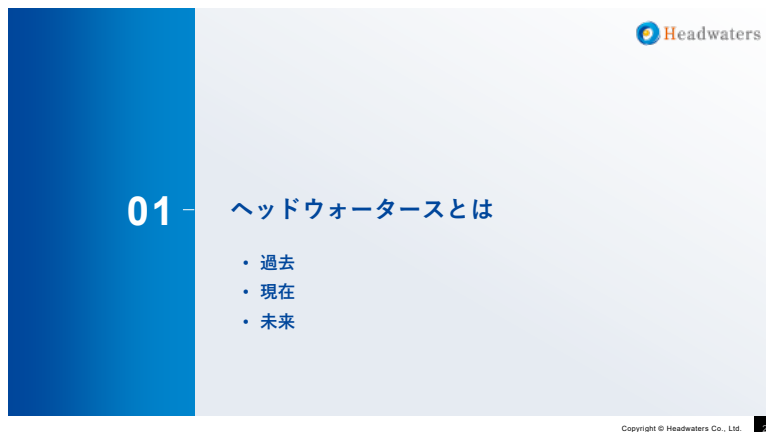
■ヘッドウォータース 篠田様

皆様、こんばんは。株式会社ヘッドウォータース代表取締役の篠田でございます。
本日はご多用の中、当社の 2025 年 12 月期 第 2 四半期決算説明会にご参加いただき、誠にありがとうございます。
この貴重な機会を通じて、2025 年度上期の進捗状況ならびに、今後の事業戦略について、しっかりとご説明申し上げます。それでは早速、説明を開始いたします。

目次	01	ヘッドウォータースとは
		・ 過去 ・ 現在 ・ 未来
	02	2025年度上半期の振り返り
		・ 前進したこと ・ 目論みどおりいかなかったこと
	03	注力事業の進捗と戦略的提携を含めた成長戦略
		Appendix

本日のアジェンダになります。半期の決算説明会ということもあり、会社概要のご紹介は簡潔に留めさせていただきます。そのうえで、上半期の業績を振り返りながら、当初の計画通りに進捗した点、計画に届かなかった点、そしてそれらに対する対応策について、重点的にご説明いたします。
また、皆様から関心の高いテーマである「AI エージェント関連事業」や「SLM (Small Language Model) 関連プロジェクト」につきましては、特に重点を置いてご説明いたします。

決算説明



当社について簡単にご説明いたします。

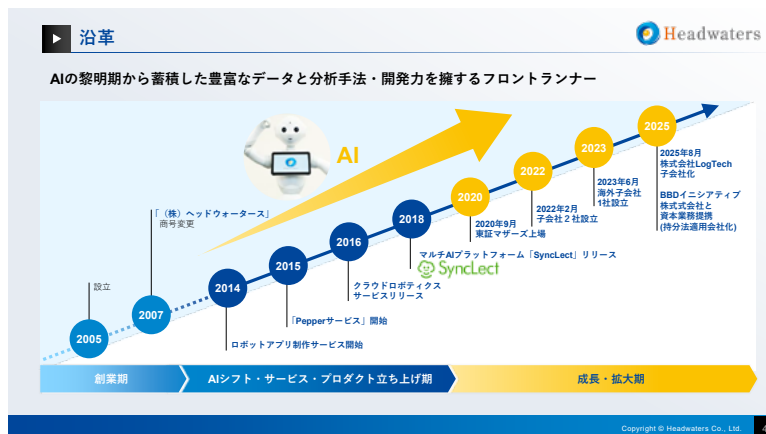


こちらはすべてオープンな情報のため、詳しくはネットなどでご確認いただければと思います。

1 点だけ補足させていただくと、当社は創業からすでに 20 年が経過しており、当初から「エンジニアがテクノロジーを使って社会をどう変えていけるか」というテーマに、エンジニア中心で取り組んできた会社です。エンジニアが自らビジネスを立ち上げていくことを志向しており、非常にユニークな集団であると考えております。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

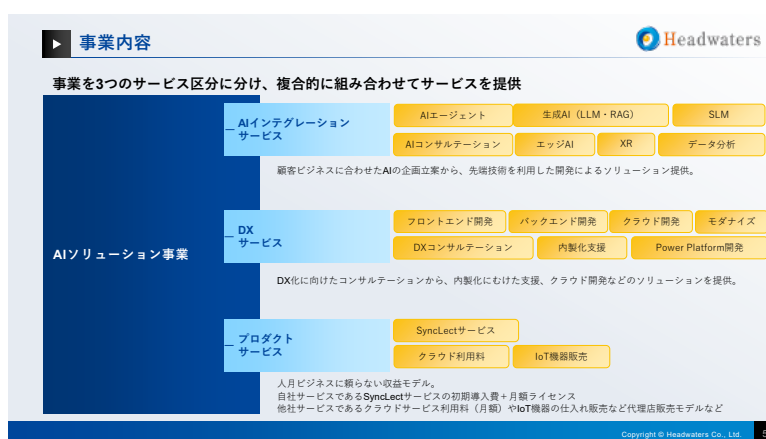
決算説明



当社の沿革についてご説明いたします。当社は創業から20年にわたり、一貫してデジタルソフトウェアおよびシステム開発の分野で事業を展開してまいりました。2014年、コミュニケーションロボットである「Pepper」向けのアプリケーション開発を皮切りに、AIおよびロボティクス分野に事業領域を集中させ、以降、約10年にわたりこの領域に注力しております。

私たちは、AI領域に関して単なる一過性の取り組みではなく、10年以上にわたって継続的かつ深く関与してきた実績があります。加えて、AI技術の周辺にあるセキュリティ性の高いシステム環境構築や、構築や、AI活用型のスマートフォンアプリケーション開発なども手がけており、単一技術にとどまらず、AIインテグレーションを総合的に担える体制を整えております。こうした点から、当社は日本国内においても非常にユニークかつ貴重な存在であると自負しております。

また、2020年には株式上場を果たし、2025年には新たな動きとして、LogTech社を子会社化したほか、BBDイニシアティブ様の株式約26%を取得し、資本業務提携を締結いたしました。これらの取り組みについては、後ほど改めて詳しくご説明いたします。



当社の事業内容についてご説明いたします。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

まず、「AI インテグレーションサービス」についてです。近年の動向をご存知の方も多いかと思いますが、今から 3 ～ 4 年前、まだ生成 AI が登場する前の段階では、AI、特にディープラーニング技術をいかに活用するかという観点から、精度の向上に関する検証や、実証実験（PoC）が中心となっていました。多くの企業では、いわゆる研究開発段階のプロジェクトを AI 活用と位置づけ、あくまで試験的な取り組みに留まっていたのが実情です。

当時の「AI 企業」と呼ばれる会社の多くは、そうした実証実験や研究開発を請け負うことで、クライアント企業から開発費用を受け取り、収益化するビジネスモデルを展開していました。言い換えれば、実用化を前提とした AI 導入というよりは、「お試し」としての利用が主流だったと言えます。

当社は、10 年以上前から一貫して「AI を社会に実装する」「企業の業務に定着させる」ことを主眼に、AI 事業を展開してまいりました。費用対効果が見込めないソリューションは定着せず、使いにくいものは使われない。そうした現実を直視し、「AI の導入によって企業が儲かる」「サービスがより強くなる」といった本質的な成果を実現しない限りは意味がない、という姿勢で 10 年間歩んできました。

このため、当社の「AI インテグレーションサービス」は、単に AI モデルを提供するだけではなく、その周辺技術、たとえばクラウド基盤の構築、各種システムとの連携、セキュアな運用環境の整備までを一貫してカバーしています。さらに、導入後の保守運用や追加学習を通じた継続的な精度向上まで、一貫した体制のもとでご提供できるのが当社の強みです。

近年では、特に「AI エージェント」が注目を集めています。1 体の AI エージェントがユーザーと対話し、何らかの出力を行っているように見えても、その裏側では複数の生成 AI、ディープラーニングモデル、さらには他の AI エージェントが連携・協調しながら稼働しています。こうした構造は高度に複雑化しており、もはや「少し AI を触れます」といったスキルセットでは対応できない領域にきています。

実用的な AI サービスを構築するには、クラウド基盤の構成、データ統合、環境構築、UI / UX 設計など、あらゆる技術要素を高度に統合しなければなりません。当社は、そうした複合的な技術の統合を、実際にサービスとして提供できる、数少ないプレイヤーの一社だと自負しております。また、これらの取り組みは、Microsoft との連携を深めながら進めております。

DX サービスについてご説明いたします。現在「モダナイゼーション（システムの近代化）」という言葉が広く使われています。

従来、日本の大手企業のシステムはオンプレミス、すなわち自社でサーバーを構築し、インターネットから切り離して安定稼働させる、いわゆる「レガシーシステム」によって運用されてきました。確かに、枯れた技術は安定しており、セキュリティリスクも限定的です。さらに「インターネットに繋がなければ安全」というエクスキューズのもと、大規模なシステム構築に多額のコストがかけられてきたのが実情です。

しかし、こうした旧来型のアプローチには大きく 2 つの問題があります。第一に、最新のテクノロジーを柔軟に取り込むことができず、世界中で進化を続ける最先端技術から大きく後れを取ってしまうという点です。こうしたレガシーなシステム構成の問題点の二つ目として挙げられるのが、「ユーザー自身による柔軟な運用・活用が困難である」という点です。

オンプレミス環境では、たとえば「データを抽出して新しい帳票を作成したい」「特定の分析を試してみたい」といったニーズが発生しても、都度システムインテグレーターに依頼しなければなりません。その結果、「このレポートを出すのに 1 億円」「この機能追加で 2 億円」といった多額のコストがかかってしまうのが実態です。一方、クラウド環境に移行することで、こうした制約は大きく改善されます。クラウド上ではアプリケーションレイヤーの開発を自社で進めることも可能であり、業務部門が自ら必要なデータを抽出し、柔軟に活用することができるようになります。

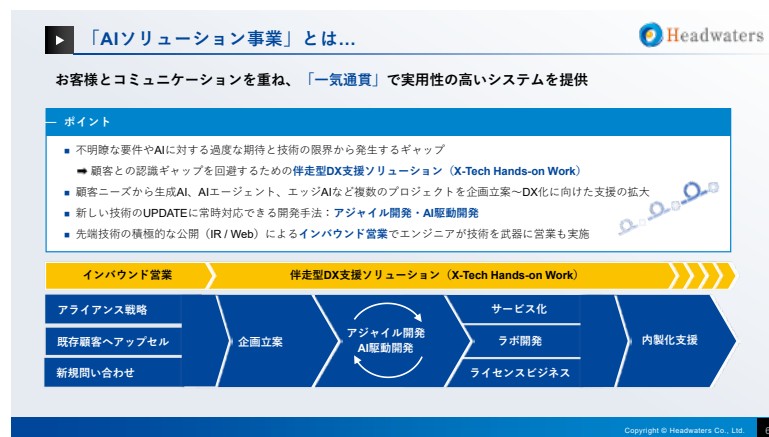
決算説明

イノベーションというのは、外部から与えられるものではありません。実際に事業を推進している「当事者」である企業自身が、自らの意思と手段で起こしていくべきものです。つまり、主体者である企業が、自社のデジタル資産やデータを自由に活用できない限り、イノベーションは決して実現しません。しかしながら、従来のオンプレミス中心のレガシーシステム構成においては、そうした自由度が著しく制限されてきました。そのため、今、世界的に、そして日本国内においても、「自社で柔軟に開発・活用が可能なモダンなシステム構成」への転換が、重要視されています。

当社が提供する DX サービスの基本的な考え方は、モダナイゼーションの推進にあります。すなわち、オンプレミスに蓄積された既存のシステム・データをクラウド環境へ移行・統合し、それらを活用しながら AI に学習させ、実際の業務や意思決定に活かしていくという、データ駆動型の DX を目指しています。この全体構成を実現するには、AI 領域だけに精通しているだけでは不十分で、DX / モダナイゼーション全般にわたる技術力と統合力が不可欠です。当社の DX サービスは、そうした包括的な技術支援を前提に設計されております。当社のプロダクトサービスについてご説明いたします。

この領域では、当社がこれまでに開発してきた AI モデルや、AI を実運用するために必要な各種機能を、当社独自のプラットフォームを通じて提供しています。これにより、クライアント企業からはライセンスフィーを頂戴するビジネスモデルとなっております。

また、Microsoft Azure をはじめとしたクラウド環境の活用に際しては、使用量に応じた従量課金が発生いたしますが、その一部を当社収益として計上する仕組みも採用しています。今後、この分野を増やしていくことによって収益の安定性というのが実現できます。これについては後ほどまたお話しいたします。



こちらは、当社のビジネスの流れをカスタマージャーニー的に表現した図になります。

ここで伝えたいのは、「我々はおお客様の課題が明確な場合だけでなく、課題がまだ顕在化していない段階から寄り添い、共に考えていく」という点です。まず、コンサルティングから入り、課題の抽出、そしてその課題をどのようなテクノロジーで解決できるかといった企画立案を、お客様と伴走する形で行います。

我々が担うのは最先端のテクノロジー領域のため、技術の実用性を検証しながら進めるケースも多々あります。特に AI 領域では、1 年半かけて開発したものがリリースされる頃には、すでにそれを凌駕する新しい技術が登場していることも珍しくありません。そのため、開発は基本的にアジャイル型で行い、「スピードとコスト効率」を両立させることに重点を置いています。

最近では特に「AI 駆動開発」が注目されており、我々もこれを積極的に取り入れています。お客様とディスカッションを重ねながら、必要に応じて技術検証を行い、実用的かつスピーディーな開発を進めていきます。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

さらに、AI は一度開発して終わりではなく、1 年後には新たなモデルやエンジンが登場します。そこで当社では、大企業様向けに「ラボ型開発チーム」を組成し、研究開発から実装までを一体で行う体制を整えています。お客様とともに最新の AI 技術を研究・検証し、サービスへの実装を共同で進める。このような取り組みを通じて、常に最適なソリューションを提供できるよう努めております。また、お客様と共同で開発したものについては、ライセンス型で提供するケースもあります。

最後に、当社が特に重視しているのが「内製化支援」です。

企業がイノベーションを起こすためには、テクノロジーの活用が前提となりますが、それを実現するには、業務アプリケーションのレイヤーにおいて自ら開発・改善できる能力が不可欠です。特に、プロフェッショナルなコーディング技術が必要な領域を除けば、データの活用方法やアプリケーションの表現・操作について、ユーザー自身が内製で対応できる環境を構築することが、スピードと創造性の両立に直結すると当社は考えています。

海外ではすでに内製化が一般化している一方、日本では依然として外部ベンダー依存の体制が色濃く残っており、大きな課題となっています。当社は、そうした現状を変えるべく、クライアント企業と伴走するハンズオン型の支援を通じて、内製化の推進に取り組んでいます。これにより、従来型のシステムインテグレーションの在り方を大きく変革し、より柔軟で俊敏なデジタル組織の構築を実現していくことを目指しています。

なかなか難しいところですが、実際にクライアント企業様とお話をしていると、大手の Sler さんでも「内製化支援」というメニューをサービスとして掲げているところがあります。ただ、当社ではこれを本気で、全力でやっているわけですが、そういった大手 Sler 様と比較された際に「内製化支援と書いてありますね、同じですね」と言われることがあります。そのとき、実際に大手 Sler の方から言われたのが、「最近は“内製化”と言わないとクライアント受けが悪いので一応メニューには入れているんです」と。ただ実際には「内製化が進んでしまうと自社の仕事がなくなってしまうので、あまり積極的には進めていないんです」といった話を伺うこともあります。

こういった現状がある中で、本当の意味で内製化を、ハンズオンでしっかりと推進していくという姿勢は、既存のビジネス構造に縛られない当社のような企業だからこそ実現できるものだと考えています。そのためには、単に内製化を支援するというだけでなく、それを可能にするためのテクノロジー、たとえばモダナイゼーションに対応できる技術力、クラウドやデータ統合、AI といった先端技術を活用できる力が必要です。こうした技術をしっかり持っている企業でなければ、本当の意味で内製化支援を成し遂げることは難しいと考えています。

我々は、これらの技術を背景に、お客様と一緒にゴールを見据えながら、伴走して内製化を推進していく。このような姿勢こそが、当社の強みであり、特長であると自負しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

▶ 差別化要素 

AI/ロボティクス市場の黎明期から、豊富な実績 + DX対応に加えて、伴走型一気通貫モデルにより、コスト感・スピード感・ビジネス提案力など、既存事業へ先端技術をFitさせる能力に強みを持って事業を推進。

	工程	技術力	対応案件	スピード感
コンサルティング会社	コンサル領域のみ	開発は対象外	大型案件が多い	普通
大手SIer	開発領域のみ	協力会社へ依頼	中～大型案件	遅い
AIエンジン開発企業	開発領域 (AI開発のみ)	AI専門分野に強み	小～中型案件	早い
ヘッドウォータース	コンサル～開発領域 一気通貫で伴走	AI、DXと幅広い	中～大型案件	早い

ビジネス相談 技術相談	PoC 業務分析	RFP検討	設計	開発	運用
コンサル領域			開発領域		Ops領域

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 7

当社の差別化ポイントとして、まず挙げられるのは一気通貫によるサービス提供が可能であるという点です。AI やモダンなテクノロジーの導入にあたり、初期のコンサルティングフェーズから、システム構築、そして運用フェーズまでをすべて自社内で完結できる体制を整えております。これにより、コストや対応スピード、品質の一貫性といった点においてお客様に納得感を持っていただけるサービスを提供できることが、当社の大きな強みです。

もう 1 点、評価いただいているポイントとしては、他社との競合関係になりにくいポジションにいるという点があります。具体的には、大手のコンサルティングファーム、大手 SIer、または AI エンジンの開発を行うような企業とは、基本的に競合しません。

たとえば、優れた AI エンジンを持っている企業がある場合、当社はそのエンジンを全体のソリューションに組み込んで最適な形で活用します。また、大手 SIer 様は非常に豊富な顧客基盤と開発力を持っていますが、モダンなテクノロジー領域には対応が難しいケースも多く見られます。そういった際には、当社がそのモダン技術部分を担い、共同で顧客へ提供するといった取り組みも行っています。

実際に、このような補完的な役割を担うニーズは現在非常に高まっており、当社が大手企業と連携してプロジェクトを進めるケースも増えてきています。

また、コンサルティングファームとの連携も進んでおり、現在では共同でプロジェクトに取り組むケースも増えています。コンサルティングフェーズにおいては、彼らのプロフェッショナルなチームが全体戦略や施策の立案を行います。実行フェーズ、すなわち実際にテクノロジーを活用して実現していく部分については、当社が担う形で連携しています。このように、各領域の専門企業との役割分担や協業を通じて、「全方位に敵を作らず、補完的なポジションを取る」というのが、当社の基本スタンスです。

決算説明



現在、当社が特に注力しているのが「クロステックハンズオンワーク」です。これは、単一の技術ではもはや十分なソリューションを構築できない時代に入っているという認識のもと、複数の技術領域を横断的に掛け合わせて問題解決にあたるというアプローチです。

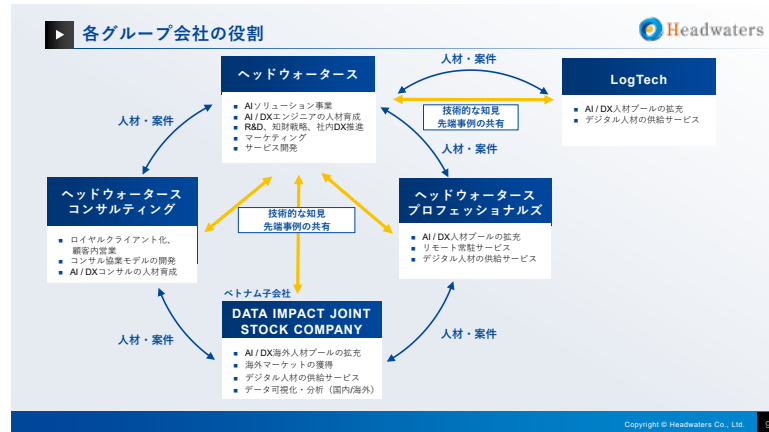
具体的には、コンサルティングだけでは実装に至らず、クラウド、AI、データ統合といった領域の技術を組み合わせることで、初めて実現可能なソリューションが構築されるという現実があります。お客様が本当に望む未来を実現するには、これらの技術を統合的に活用する必要があります。

また、当社は単なる受託開発ではなく、お客様の組織内部に深く入り込み、共にイノベーションを推進する「伴走型支援」を重視しています。技術面については、プロフェッショナルとして当社が全面的に支援し、お客様と一体となってチームを組み、現場の課題に対応していくというスタイルです。

さらに、その最終的なゴールとして、「内製化の実現」があります。アプリケーション層に関しては、お客様ご自身で開発・運用可能な体制を整備することで、スピード感とイノベーションの促進が可能となります。もちろん、内製化された後も、プログラミング領域については引き続き当社がサポートを継続し、共に技術革新を継続していく体制を取ります。

実際に、現在では大手企業様のもとへ当社メンバーが常駐・出向するかたちで支援を行っており、お客様の現場に深く入り込んだ取り組みを実践しています。こうした「クロステック × 伴走型支援 × 内製化支援」の三位一体の体制こそが、当社の現在の強みであり、差別化の源泉となっています。

決算説明



当社のサービスデリバリー体制についてご説明いたします。

現在、当社グループには、先月ジョインした LogTech 社も加わっており、今後さまざまなシナジーの創出が期待されています。LogTech 社との取り組みについては、後ほど改めてご紹介いたします。

まず、当社の本体機能としては、AI を中核としたテクノロジーの集積拠点という位置づけがあります。そこに加えて、当社グループの中核を成すのが「ヘッドウォータースコンサルティング」です。

このヘッドウォータースコンサルティングは、いわゆるコンサルティングファームの中でも、最上流工程である課題抽出や解決策の企画立案を担うだけでなく、その後の実装・運用フェーズに至るまで、実際にハンズオンでお客様と並走する体制を構築しています。

一般的なコンサルティングファームが絵を描くだけで終わってしまうのに対し、ヘッドウォータースコンサルティングはその絵を現実のプロダクトやサービスとして確実に形にしていくなかで、責任をもって支援を継続するという点で、大きな差別化が図られています。

ヘッドウォータースプロフェッショナルズは、とにかく広く素養のある人材を採用して、人材を教育・プールして、その人材を各社に供給していくというような役割を担っております。

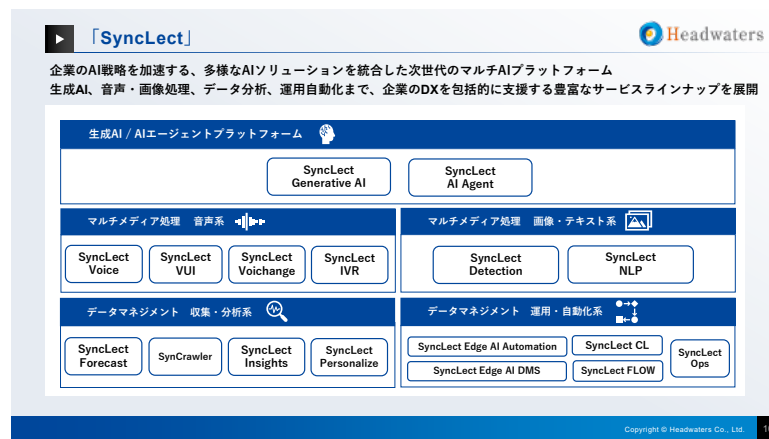
DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY は、ベトナムにある我々のグループ会社ですが、その社名が示す通り、データと AI に特化した会社です。一般的なオフショア開発のように、単にコストセンターとして人件費を抑えて安く開発するという発想は一切ありません。

私が現地の社長に最初に伝えたのは、「日本人と同等以上の給与で構わないから、ベトナムでもトップクラスの人材だけを集めてほしい」ということでした。そして、そのトップクラスの人材をもって、世界中のビジネス、ソリューション開発に取り組み、世界に提供できる AI・データサービスをつくり上げていこうという構想でスタートしました。

現在もそのコンセプトのもと、AI の新しい技術が登場すればそれを迅速にピックアップし、現地で研究開発を行ったうえで、日本側に成果をフィードバックするなど、密に連携しています。今や、DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY 抜きではヘッドウォータースのサービス提供は成り立たない状況にまでなっています。

決算説明

社員数も大きく増えており、しかも DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY のメンバーは全員、英語で開発・ビジネスを進められる人材です。そのため、当社が獲得したインド企業や、現在進行中のシンガポール企業への AI ソリューション提供といった、グローバル案件についても、DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY が中心となってデリバリーを担っています。今後も、この方向性はより一層強まっていくものと考えています。



SyncLect は、昔から当社が活用している開発用のプラットフォームであり、さまざまな AI モデルの構築や、AI を活用するための機能を部品化して共有する仕組みです。一度作ったものを繰り返し使えるようにし、次に必要になった際にはゼロから開発しなくても済むようになっています。そうした部品を組み合わせるソリューションを提供していくという考え方で、「作らなくていいものは作らない」「使えるものは世界中のものも含めて全部使う」「再利用可能なものは何度でも再利用する」という方針のもと、コストと開発スピードの最適化を目指して構築したプラットフォームです。

たとえば具体例として、昨年リリースした大和証券様向けの AI オペレーターがあります。これは、電話対応を AI がすべて行い、会話しながら質問応答 (Q&A) に対応するというもので、導入前には平均で 20 数分かかっていた待ち時間を、導入後にはゼロにまで短縮することを実現しました。

この AI オペレーターの開発は、実は非常に難易度が高いです。簡単に会話するだけなら、誰でもできます。AI は、学習したデータの内容によっては、事実と異なることを答えてしまうリスクがあります。

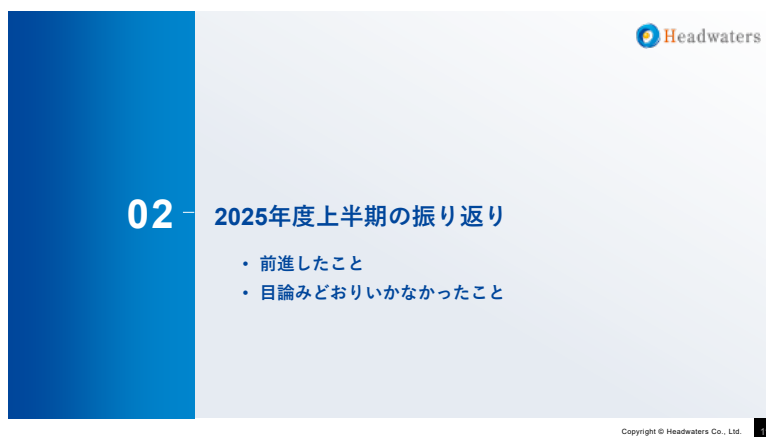
たとえば、今回は証券会社のオペレーター業務のため、もし AI が金融に関する内容で誤った回答をしてしまうと、それは社会問題に発展しかねません。金融庁の管轄下にあるサービスである以上、そうしたリスクを含むものは ToC (一般消費者) 向けにはリリースできないという制約があります。そこで、我々はこのサービスについて、金融庁からしっかりと認可を得て、必要な審査をすべて通過した上でリリースしています。実際にこの AI オペレーターはすでにリリースから 1 年が経過していますが、現在でも他社には実現できていないというのが現状です。

決算説明

これは、さまざまなテクノロジーを組み合わせて構築されているもので、まず最初に質問を受ける AI エージェントがいて、その AI エージェントが「この質問なら、次はこのエージェントが適任だろう」と判断して、別の AI エージェントに処理を振るような仕組みになっています。そして、次の AI エージェントが、社内で構築した RAG (Retrieval-Augmented Generation) の仕組みを用いてデータを読み込み、そのデータを基に生成し、回答を返す、そのような構成です。裏では、階層的に何十体もの AI エージェントが控えており、彼らが連携して共同で回答を生成するという仕組みになっています。これは非常に複雑なアーキテクチャであり、かつ、コストや処理スピード、安定稼働を担保しながらこうしたサービスを実現できている企業は、今のところ日本国内では我々しかいないだろうという評価を受けています。

この仕組みを構築するにあたり、当初お客様から「4 ヶ月でやってほしい」という依頼をいただきましたが、これは本来、世界初とも言えるレベルのプロジェクトで、通常なら 1 年半くらいかかって「すごい」と言われるような内容です。それを 4 ヶ月で実現してくれ、という話をいただきました。社内でも「本当にできるのか」と何度も検証を重ね、最終的に「ギリギリいける」と判断し、お引き受けしました。これはあくまで ToC 向けの正式なサービス提供であり、実験や研究開発ではありません。結果的に 4 ヶ月でリリースできたということで、「奇跡のスピード」と言われています。

この実現を支えたのが、我々が保有する開発プラットフォーム「SyncLect」です。SyncLect が元々あったからこそ、さまざまな部品を組み合わせて開発工数を圧縮し、コストを抑えることができました。それだけこのプラットフォームの威力は大きい、ということを実感しています。



そして、ここからは上半期の振り返りになります。

前進できた点もあれば、目論見通りにはいかなかった部分もあります。このあたりをしっかりと整理して、率直にお話ししていきたいと思います。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

▶ 2025年12月期第2四半期 決算概要 (連結)

	24/12期 実績 第2四半期		25/12期 実績 第2四半期			
	金額 (千円)	構成比 (%)	金額 (千円)	構成比 (%)	前年同期比 (%)	年間予測達成率 (%)
売上高	1,332,685	100.0	1,637,995	100.0	122.9	40.8
AI	670,005	50.3	1,032,192	63.0	154.1	46.9
DX	599,594	45.0	551,928	33.7	92.1	34.4
プロダクト	63,085	4.7	53,874	3.3	85.4	26.0
営業利益 (営業損失)	151,124	11.3	△24,379	—	—	—
経常利益 (経常損失)	150,475	11.3	△75,501	—	—	—
親会社株主に帰属する 四半期純利益 (四半期純損失)	100,976	7.6	△52,607	—	—	—
1株当たり四半期純利益 (1株当たり四半期純損失)	26円72銭		△13円85銭			

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 12

まずこちらが決算概要です。

目立つ数字としては、赤枠の AI 分野が前年同期比 154%と、50%以上の成長を遂げている点です。昨年から AI エージェントに関する引き合いが非常に増加しており、今年は AI エージェント関連の開発件数が大きく伸びるだろうと予想していました。実際、そのとおりの結果となっています。

これに対応するために、第 1 四半期は既存の社員数ではとても対応しきれないと判断し、人材の育成に注力しました。社員だけでなく、外注パートナーに対しても、前倒しで報酬を支払ってでもエンジニア教育を実施し、とにかくこの巨大な需要に応えられる体制を整備しようというのが第 1 四半期のテーマでした。

▶ 決算サマリー

売上高	1,637,995 千円	- 前年同期比 (YoY) 122.9% - 年間予測達成率 40.8%	過去最高額
-----	--------------	---	-------

《2025年12月期重点指標》売上高、人材採用

《前進したこと》

- 2Qに売上高が弱くなる季節性変動の課題へ中期的に取り組み、**過去最高売上高を更新**
- 顧客層の変化：主要顧客が連結売上高 1 兆円以上の大手企業へ移行しており、**1 顧客あたりの売上単価も過去最高**
- 顧客深耕：BizDevチームの組織改善により、中長期の伴走型支援をベースとした複数案件化が進行中
 - ⇒ AI区分：生成AIおよびAIエージェント案件に加えて、エッジAI案件の拡大によって**5四半期連続で最高売上高を更新**。生成AI導入時のワークショップやハッカソン案件以外にも、Azureデータプラットフォーム案件が増加
 - ⇒ DX区分：既存DX案件のAI活用が進んでおり、DX区分→AI区分への売上移動が進行中
 - ⇒ プロダクト区分：SyncLectサービスへ自社サービスを一本化するため、その他自社サービスを終了併せて自社サービス開発でAI駆動開発に取り組み、効率化の検証に注力

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 13

その結果、売上高は前年同期比 122.9%となり、上半期としては過去最高の売上を達成しました。今後は育成した人材とこれまでの営業活動が組み合わさることで、第 3 四半期以降、さらに伸ばしていく見通しです。

売上高については、基本的には予定通りで順調に推移しており、過去最高を記録しました。また、1 顧客あたりの売上単価も過去最高となっています。お客様を大手企業に絞り込んだことにより、1 社あたりの売上も過去最高となっており、全体として非常に好調です。

特筆すべき点としては、AI 分野の伸びが著しいことです。特に AI エージェントの開発に対するニーズが非常に強く、市場における需要の高さを明確に示す結果となっています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



目論見通りにいかなかった点としては、第1四半期における営業損失が挙げられます。もともと「第1四半期は赤字でもいいからアクセルを踏もう」という方針ではありましたが、想定以上にコストがかかりました。具体的には、将来的な開発を見据えて SyncLect の AI エージェント機能を強化したこと、人材の採用を進めたこと、そしてパートナー企業に対しても赤字覚悟で教育目的のプロジェクトを依頼したことなどが影響しています。これらの施策によって、当初の想定よりも赤字が膨らむ結果となりました。

第1四半期の営業損失額が6700万円に達する中で、上半期終了時点の営業損失額は2400万円にまで抑えられており、裏を返せば第2四半期単体では4000万円以上の黒字が出ているということです。基本的に赤字は第1四半期のみにとどまり、そこからは利益を積み上げている状況にあります。

また、実はこの2400万円の赤字についても、ギリギリまで黒字化できるかという議論を役員会でもしていました。最終的には検収ずれが発生したため黒字には届かず、ご期待に添えなかったことを非常に申し訳なく思っております。ただし、第3四半期に向けてはその分も織り込み済みであり、今後はしっかりと収益を上げていきたいと考えています。

粗利自体も過去最高額を記録しており、基本的には非常に良い状態となっています。

一方で経常損失についてですが、今回はデリバティブの評価損が発生しています。これは我々としてもコントロールが難しい部分であり、やむを得ない要因となります。ただし、ここ数日で対象会社の株価が非常に好調な動きを見せており、第3四半期、第4四半期にかけては、デリバティブ評価益の発生により、経常利益が増加する可能性も出てきています。今後の状況を注視していきたいと考えています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

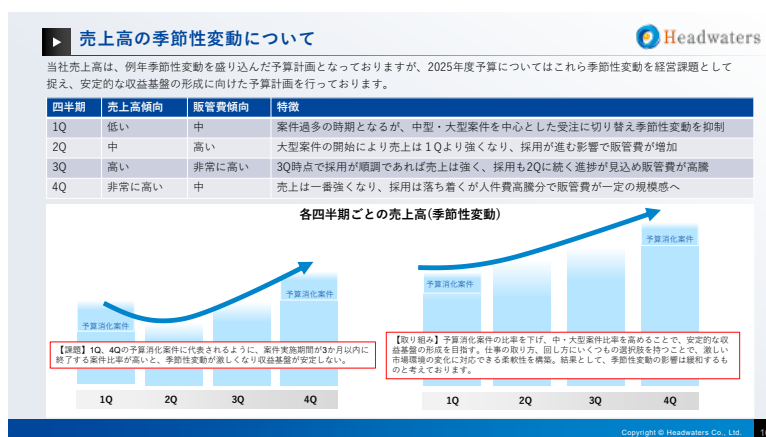


また、人材採用についてですが、中間地点で純増 50 名となっており、これはほぼ予定通りです。年間 80 名増員という計画に対して、順調に推移しています。

そして、私が言うのもなんですが、非常に「いい奴ら」が集まってきています。事業の成長に伴って、年間の給与上昇率も 2 桁に達しており、会社全体としても非常に活気があります。

私自身、やはり「いい仲間」と「いい仕事をしたい」という思いがあります。たとえテクノロジーに詳しく、技術力があり、経験も豊富であったとしても、人の悪口を言ったり、他人を批判したり、ポジショントークをしたり、「自分だけ良ければいい」といった考えの人は、当社では一切採用しないという方針を取っています。最終的に、そうした人がいること自体がストレスになってしまい、会社の成長や正当な評価といったものを阻害してしまいます。たとえ一見「優秀そう」に見えても、会社にとってマイナスとなる人材は採用しないというのが基本方針です。

そうした方針もあって、人間関係が非常に良好で、気持ちよく仕事ができる環境になっており、実際に良い人材が多く集まってくれています。また、リファラル (社員紹介) による採用も順調に進んでおり、採用コストを抑えながらも、必要な人数を確保できている状況です。



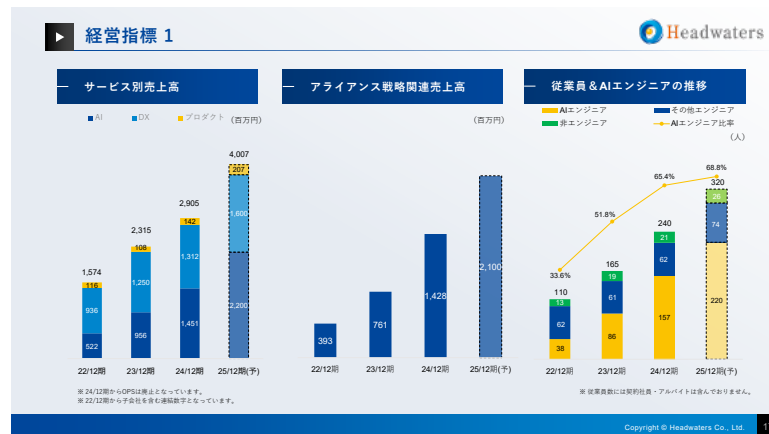
売上高の季節性変動についてです。

毎年、期の始まりにはどうしても仕事を取りづらく、第一四半期はそこそこ良くても、第二四半期で一旦落ち込み、第 3 四半期・第 4 四半期にかけて再び売上が上がってくるというパターンが多く見られました。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

しかし、先ほどお話ししたクロステックハンズオンワークの取り組みにより、大企業の内部に我々のメンバーが常駐することで、年間予算をしっかりと確保できるようになり、ストック型に近い安定した収益を得ることができています。こうした取り組みを積み重ねていくことで、本年度に関しては季節性的変動を回避し、売上が順調に伸びていく形を実現できている状況です。

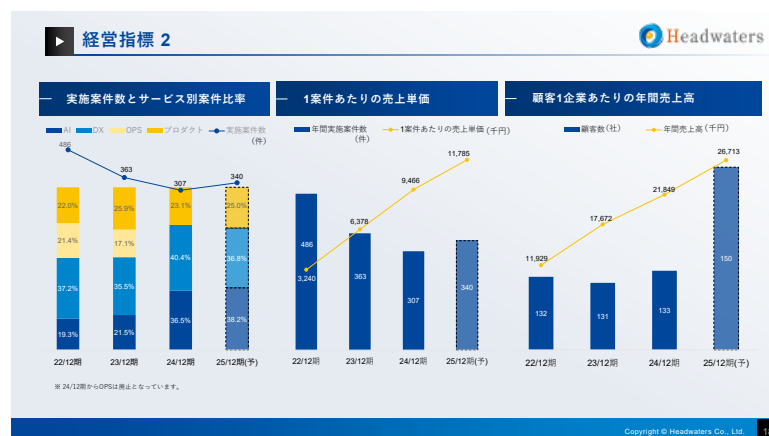


経営指標 1 になります。

まず、サービス別の売上についてですが、基本的に AI エージェントをはじめとする AI 関連事業が非常に伸びていると言えます。

アライアンス戦略においては、マイクロソフト様やソニー様などと協業し、さまざまなソリューションの開発を進めております。これらのアライアンス先からの紹介も非常に順調に増加しています。

また、スライドに記載のあるとおり、従業員数および AI エンジニアの推移についても、AI エージェント関連のプロジェクト数が急増していることから、AI 分野の人員が急速に拡大しています。それに伴い、社内での AI エンジニア育成も進んでおり、AI 技術を有する人材の数が順調に増加している状況です。



経営指標 2 になります。

決算説明

まずサービス別の案件比率や案件数ですが、案件数自体は横ばいです。ただ、売上が非常に伸びているため、1 件あたりのプロジェクト単価が大きくなっているという状況です。さらに、基本的には年商 1 兆円以上の企業にクライアントを絞ってサービスを提供しているため、1 社あたりの売上が伸びているということになります。こういった点が、こちらのグラフに示されております。



成長戦略の進捗状況についてです。

まず第一に、AI エージェント、AI 駆動開発の推進が挙げられます。この AI 駆動開発というのは非常に重要で、今後も最上流のエンジニアはしばらく必要とされるでしょうし、お客様の現場に入って一緒に作業をするような、いわゆる「クロステックハンズオンワーク」的なフィジカルな対応も、当面は人間が担わなければならない分野だと考えています。

一方で、コーディングやある程度の設計、作業の一部といった業務については、今後 AI に置き換わっていく領域だと認識しています。そうした変化に対応できなかった会社は、いずれこの業界から脱落していくことになるでしょう。

我々は現在、社内でも全力で AI 駆動開発を導入していますし、お客様にも積極的に提案しています。社内導入においては、最大で 90% の工数削減が可能な作業もあり、AI を使うことで 30 ～ 90% 程度、作業効率が上がることがすでに実証されています。今後半年から 1 年にかけて、これを全社の全プロジェクトにいきなり普及させていくのが、我々の最大のテーマとなっています。

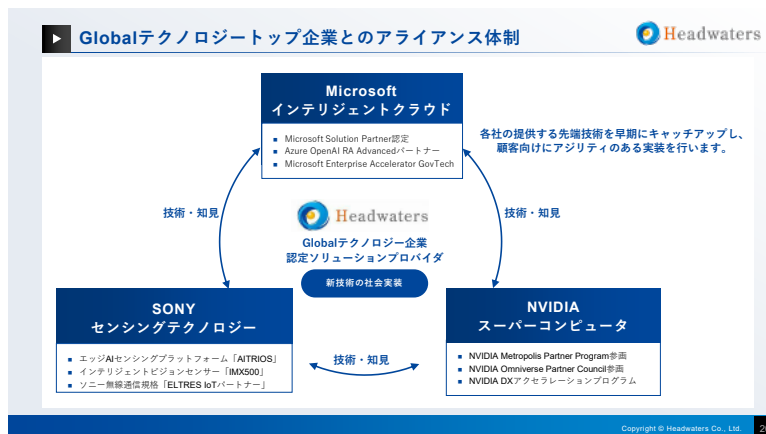
外部リソースの活用についてです。いわゆるアライアンス戦略に関しては、マイクロソフト様を中心とした大手企業との連携が進んでおり、そこから新たなお客様をご紹介いただいています。先ほどのグラフにもあったとおり、こうしたアライアンス経由の案件獲得は非常に順調に推移しています。

ストック収益の向上についてです。

1 つ目は、「半ストック」として、お客様企業の内部に深く入り込み、一緒に事業を推進する「クロステックハンズオンワーク」の提供です。2 つ目は、後ほど触れますが、ライセンス提供型のビジネスモデルを通じたストック収益の獲得。3 つ目は、業務提携先である BBD イニシアティブ社とのリカーリング型サービスの提供です。これにより、ストック収入を増やしていくことを狙っています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

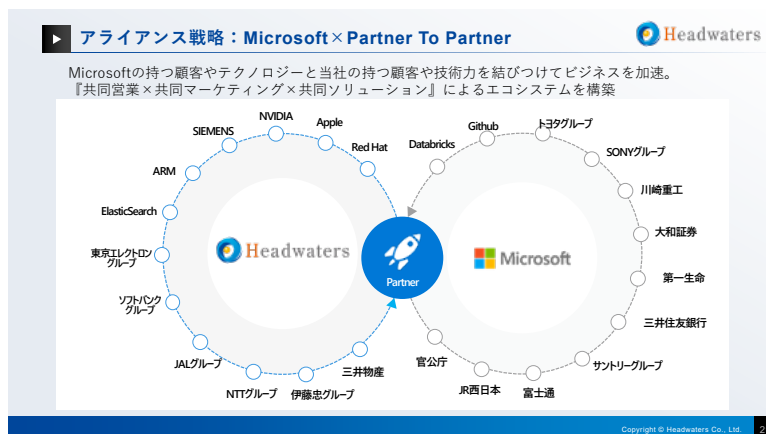
決算説明



当社のソリューションは、マイクロソフトと密接に連携しており、Microsoft Azure 上にさまざまな基盤を構築しています。データ統合やデータ保有はもちろん、Microsoft Azure 上の各種サービスを活用し、GitHub Copilot を用いた AI 駆動開発も行っています。マイクロソフトの世界観を最大限に活かし、効率的かつ妥当な価格でサービス提供を実現しています。

さらに、IoT の領域では、たとえばリテールや工事現場、建設ビルディング内などのニーズに対応するため、ソニーの AI カメラを導入し、取得したデータを Microsoft Azure で保有・活用しています。また、現場で即時処理が求められるケースには、NVIDIA の GPU を活用して、その場で解析・処理を行い、トランザクションを削減するようなソリューションも展開しています。

このように、グローバル企業とのアライアンスによって、彼らの顧客基盤を活用することが可能となっています。実際、マイクロソフト様から顧客を紹介いただくこともあり、また、ソニー様には当社との共同ソリューションを海外展示会に出展していただくなど、海外展開にもつながっています。特にソニー様は海外で展開に強く、当社もそのネットワークに乗ることで、グローバル展開を進めています。このようなアライアンス体制が、現在、順調に構築されています。



ヘッドウォータースとマイクロソフト様を中心とした取り組みについてですが、両社の関係性は一面的なものではありません。あるときは顧客であり、またあるときはパートナーとして、共同でソリューションを開発し、展開していくような取り組みを進めています。こうした活動を担うチームも、徐々に増えてきている状況です。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



上半期の取引実績についてご報告します。

当社が現在取引している企業数は全体で約 112 社ありますが、そのうち 28 社が年商 1 兆円以上の企業です。つまり、全体のおよそ 4 分の 1 が 1 兆円企業という構成になっています。

最新のテクノロジー領域では、毎年 10 億円～ 20 億円単位で継続的に開発投資を行う体力のある企業が求められます。したがって、当社が注力する「最新テクノロジーの社会実装」という事業の性質上、今後も年商 1 兆円以上の企業を主なターゲットとして、そこに最適化したサービスを提供していく方針です。現時点で売上・利益ともに順調に伸びており、この方針が正しかったことを裏付けていると考えています。

▶ 主な取引先実績企業一覧

アライアンス強化とWebのPull導線によって多くの業種・分野のトップ企業と取引を実施

業種	取引先企業
製造	・ソニー株式会社 ・日立建機株式会社 ・株式会社タボタ ・三菱ケミカル株式会社 ・富士フイルム株式会社 ・パナソニックコネクタ株式会社 ・株式会社ニコン ・日揮グローバル株式会社 ・大日本印刷株式会社★ ・東電エレクトロニクス株式会社★ ・出光興産株式会社★
交通・自動車	・日本航空株式会社 ・西日本旅客鉄道株式会社 ・京王電鉄株式会社 ・豊田通商株式会社 ・日産自動車株式会社 ・阪急電鉄株式会社★ ・デンソーテン株式会社★
ロボット	・川崎重工業株式会社 ・リモートロボティクス株式会社 ・ソフトバンクロボティクス株式会社
消費財	・伊藤忠商事株式会社 ・サントリーホールディングス株式会社 ・サッポロホールディングス株式会社 ・日清製粉株式会社 ・株式会社伊藤園 ・日清食品ホールディングス株式会社 ・三井物産株式会社★ ・三井物産株式会社★ ・三井物産株式会社★
通信・コミュニケーション	・Apple Inc. ・東日本電信電話株式会社 ・西日本電信電話株式会社 ・株式会社NTTデータ ・システムズ合同会社 ・富士通株式会社 ・丸紅ネットワークソリューションズ株式会社 ・ソフトバンク株式会社
不動産・建設	・清水建設株式会社 ・大成建設株式会社 ・三井不動産株式会社 ・大和ハウス工業株式会社 ・日本国土開発株式会社★
金融・保険	・大和証券株式会社 ・日本レコード・キーピングネットワーク株式会社 ・明治安田生命保険相互会社 ・プルデンシャル生命保険株式会社 ・株式会社セブン銀行 ・第一生命株式会社★ ・第一生命タカラロース株式会社★ ・大同生命保険株式会社★ ・株式会社三井住友銀行★
小売・流通	・株式会社ローソン ・株式会社ビックカメラ ・株式会社セブンイレブン・ジャパン ・株式会社エトリ ・株式会社高島屋
官公庁・公的機関	・経済産業省 ・東京都港区 ・東京都環境局 ・茨城県 ・国立研究開発法人農業・食品産業技術総合研究機構

(順不同：★は直近半年間の新規取引先)

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 23

今期新たに取引を開始したお客様については、資料上に星印で示しております。

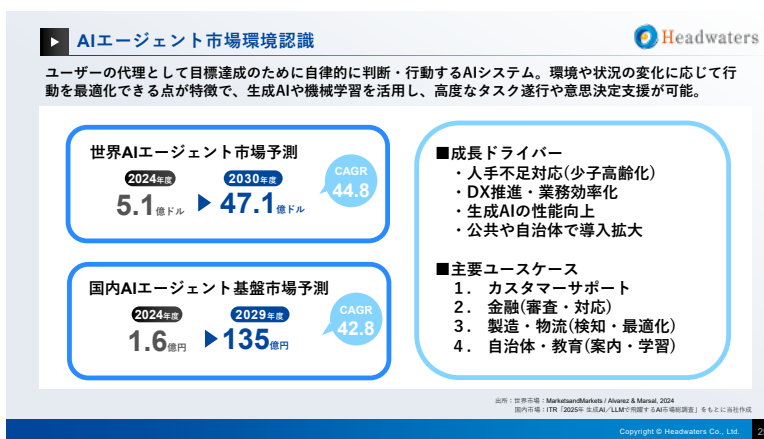
もともと当社のお客様には製造業が非常に多く、加えて JR 西日本様をはじめとする運輸関連のお客様も多数いらっしゃいます。ただ、最近になって AI エージェントの導入が加速する中で、特に顕著に増加しているのが金融関連のお客様です。金融業界におけるさまざまな業務処理、行員の方々が日常的に行っている業務の多くは、AI エージェントによる代替が可能であるという点が背景にあると考えています。

現在も、既存の業務データの整備から AI エージェントの活用に至るまで、多くのプロジェクトが進行中です。金融業界は比較的潤沢な IT 予算を持っており、今後この分野が大きく伸びていくことが見込まれます。

決算説明



主力事業の進捗と戦略的提携を含む成長戦略についてご説明いたします。



現在、当社の事業の中心に位置づけられているのが「AI エージェント」分野であり、本日もその取り組みについて繰り返しご説明している通り、当社のメインテーマとなっています。この AI エージェント事業の拡大によって、当社における AI 関連売上は前年同期比で 150% 以上の成長を遂げており、極めて好調に推移しております。加えて、AI 市場全体を俯瞰しても、今後 2030 年まで年平均成長率（CAGR）40% 超と予測されており、非常に高い成長余地がある分野です。

当社は、そうした拡大する AI 市場の「ど真ん中」で、最先端のテクノロジーを活用したサービス提供に取り組んでおり、このポジションを活かして、今後も持続的な企業成長の実現を目指してまいります。

現在、金融業界をはじめとして、さまざまな分野で AI エージェントに対するニーズが急速に高まっております。私自身の考えとしても、どれほど優れた技術や体制を有していても、企業が本当に成長するためには「成長している市場」で勝負することが不可欠だと考えています。私たちヘッドウォータースはグロース市場に参入している以上、当然ながら、主戦場は常に拡大していくマーケットに置くべきだと捉えています。そうした方針のもと、我々はこれまでも、そしてこれからも、急成長が期待される領域の“ど真ん中”に自らを置き、その流れを牽引していく存在であることを目指してまいります。

決算説明

特に、AI エージェント市場については、今後世界的に飛躍的な成長が見込まれている分野です。当社はこの分野の先駆者として、自らの手で市場をリードし、国内外における AI の社会実装をさらに推し進めてまいります。



生成AI / AIエージェント (プロダクト)

独自の生成AIソリューションサービスで課題解決

SyncLect Generative AI / SyncLect AI Agent

SyncLect Generative AIとは

- 生成AIの更なる活用に向けた便利な機能群
- 企業が持つ課題点を解消した上で、早く・低コストでセキュアに導入が可能

SyncLect AI Agentとは

- AIが自動連携して複雑な業務を処理
- AIエージェント同士が連携し業務を最適化
- 企業向けカスタマイズ可能なAIプラットフォーム

当社ソリューション

- SyncLect AI Agentサービス
- Agentic RAGサービス
- マイグレーション AIエージェント サービス
- 車載エッジAIエージェントサービス
- プロンプトエンジニアリングラボサービス
- SLMファインチューニングカスタムサービス
- マルチモーダルAIラボサービス
- Azure OpenAI Service × 音声DX

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 26

そうした取り組みの一環として、昨年より当社独自の開発プラットフォーム「SyncLect」に、さまざまな AI エージェント機能や生成 AI 活用機能を順次組み込んでまいりました。これらの開発には、前期においても相応のコストを投じております。

その結果、例えば大和証券様との案件にも見られるように、他社では難しいような開発期間・内容の案件でも、当社では対応が可能となっております。一般的な企業であれば「4 カ月では対応できません」「1 年ほど時間をください」といったケースでも、当社では短期間で開発対応を実現しており、それに伴い付加価値の高い契約も獲得できるようになっています。SyncLect を活用することで、他社に先駆けて AI エージェントの提供や生成 AI の業務活用を進められる体制を整備しており、競争優位性を確立しつつあります。



生成AI / AIエージェント (弊社の強み/アライアンス・AIエンジニア)

日本マイクロソフトからAI分野において最も優れた実績をあげたパートナーとして表彰

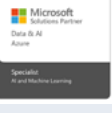
マイクロソフト ジャパン パートナー オブ ザ イヤー 2024において「AI イノベーション パートナー オブ ザ イヤー アワード」を受賞



「Microsoft Top Partner Engineer Award 2025」に、ヘッドウォータースから6名のエンジニアが受賞



上位パートナー認定資格「Microsoft Azure の AI および Machine Learning」Specialization を取得



Copyright © Headwaters Co., Ltd. 27

また、これらすべての取り組みは、Microsoft Azure 上で構築・提供されており、Microsoft Azure のインフラやサービスと連携することで高い再現性と信頼性を実現しています。当社のこうした実績が評価され、マイクロソフト様からもお客様をご紹介いただける機会が増えています。

決算説明

当社は「データ & AI」領域において Microsoft アワードを受賞しており、国内トップクラスのパートナーとしての地位を確立しています。

特にマイクロソフト関連では、出資先である OpenAI が提供する ChatGPT をはじめ、AI 領域におけるプラットフォームフォーマーとして世界トップクラスの地位を築いています。そうした中で、当社ヘッドウォータースは、同領域における日本の最前線を担う存在として位置付けられており、大手企業からの期待も非常に高まっています。もっとも、こうしたポジショニングは確定的なものではなく、あくまで当社が全力で走り続けた結果として得られたものにすぎません。今後もスピード感をもって事業を展開し、国内の AI 業界全体を牽引していくという意識を強く持ってまいります。

今年も、マイクロソフト社が主催する「トップパートナーエンジニアアワード」においても、当社は「データ & AI」領域で 6 名のエンジニアが受賞しており、これは日本企業として最多の受賞数となります。



生成AI / AIエージェント(実例紹介①)：大和証券株式会社

大和証券と協業し、AIオペレーターを開発 ～ AIエージェントで新しい顧客体験を実現 ～

大和証券と協業し、国内大手金融機関として初めてとなる音声対話型の「大和証券AIオペレーター」を開発しました。2024年10月7日より開始される本サービスは、株価等のマーケット情報から事務手続きに至るまで幅広いお問い合わせにリアルタイムで対応し、AIエージェントとして顧客体験の新しい形を提供します。

当社は生成AI技術を活用し、AIコアエージェントとアプリケーションの開発を担当。新NISA開始に伴う投資家層拡大への対応として、顧客が安心して投資判断を行えるようサポートします。また、従来のコールセンター業務を補完する形で、顧客対応を効率化しながらサービスの質を高めることを狙っています。

大和証券とHeadwatersの協業によるAIオペレーターの開発

AIがお客様に代わって、お客様の疑問やお問い合わせにリアルタイムで対応します。

株価・マーケット情報や一般的な手続きはぜひAIオペレーターをご利用ください

0120-81-22-55
【平日】8:00～18:00 (土・日・祝日・年末年始を除く)

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 28

事例の一つとして、大和証券様向けに提供している AI エージェント、いわゆる AI オペレーターのプロジェクトがあります。こちらは何度かご紹介しているので簡潔に触れますが、非常に複雑な構成を持つため、一般的な小規模 AI ベンチャー、たとえば従業員 20 ～ 30 名程度の会社では実現が難しい内容となっています。それだけ、当社の技術は広範かつ深度のあるものとなっております。

本プロジェクトでは、AI エージェントの領域において、高度な AI 同士が共同作業を行えるような環境構築を実現しています。例えば、AI が事実と異なる発言をしないように、どのデータを参照し、どのように情報を発信するかを別の AI がチェックするといった仕組みを組み合わせて運用しています。このような複雑な構成のため、容易に真似できるものではありません。

2023 年 10 月にリリースして以降、約 1 年が経過しますが、現時点の回答精度は 99% に達しています。残り 1% のケースについては人間のオペレーターに振り分ける運用とすることで、極めて実用的な形に仕上がっております。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

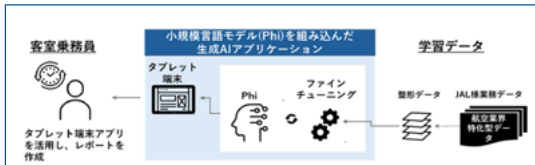
▶ 生成AI / AIエージェント(実例紹介②)：日本航空株式会社(JAL) 

客室乗務員向けSLM×生成AI / AIエージェントの業務支援

株式会社ヘッドウォータース
×
日本航空株式会社
×
富士通株式会社

客室乗務員の業務効率化を目的に、SLM（小規模言語モデル）を活用した生成AI / AIエージェントの実証実験を開始しました。富士通の業務知見と、ヘッドウォータースの生成AI基盤「SyncLect Generative AI」、さらにAzure OpenAI Serviceを組み合わせて、乗務員のワークフロー効率化を支援します。

本実証では、フライト前後の業務情報整理や機内サービス準備、さらに顧客対応履歴の参照といった日常業務の負担軽減を目指しており、乗務員がよりスムーズに業務を遂行できる環境を整備します。今後は、SLMの特性を活かしたAIエージェントの活用領域を段階的に拡大し、より高品質なサービス提供と客室乗務員の働きやすさ向上を実現していきます。



Copyright © Headwaters Co., Ltd. 29

JAL 様向けには、SLM（小規模言語モデル）を活用した AI エージェントソリューションを提供しております。本事例は、従来のインターネット接続型の SLM とは異なり、オフライン環境で動作可能なタブレット搭載型モデルを採用している点に大きな特長があります。

一般的な LLM（大規模言語モデル）は、Web 上の広範な情報を学習ベースとし、クラウド上の巨大な AI モデルが様々な質問に回答する仕組みですが、その情報源の信頼性にばらつきがあるため、誤情報の生成リスクが伴います。

一方、今回 JAL 様に導入したモデルは、タブレット内で完結する軽量モデルで、特定業務に最適化されたファインチューニング済みの AI となっています。このため、あらかじめ限定された正確な業務データのみを読み込ませることで、高精度かつ安全な業務支援が可能となります。この SLM は、インターネット通信が不要な設計となっているため、JAL 様のように通信環境が制限される機内でもスムーズに利用できます。実際には、客室乗務員向けにタブレット端末を通じて提供されており、業務中の会話ベースで様々な確認作業や業務支援が可能となっています。

さらに生成 AI の機能を活かし、これまで手作業で数時間を要していた運航レポートの作成を、フライト終了と同時に自動生成する仕組みも導入済みです。乗務員は生成されたレポートを確認し、提出するだけでよく、具体的な工数削減効果が実現されています。

この SLM というのは、出てきたのは最近のこととして、名前は知られていても、実際に業務に実装したという会社は世界的にもまだほとんど存在していません。今回の事例では、当時マイクロソフトが発表したばかりの最新の SLM を用いて、マイクロソフトのトップエンジニアと、当社のトップエンジニアが共同で「どうやって実装するか」を研究・検討し、実際に導入までこぎつけました。その結果、このプロジェクトが世界で初めての実用事例となっています。

非常に注目されている技術です。おそらく今後は、建築現場をはじめ、飛行機や電車の車内、工場といった通信環境が良くない場所でも、音声でその場ですぐ AI に作業を頼むといった活用が広がっていくと思われます。こうした環境では、業務に特化した AI が無駄な情報を一切排除した状態で稼働することが可能であり、即応性の高いツールとして機能します。このように、現場の利便性と実用性を兼ね備えた技術であるため、今後の発展性は極めて高いと見ています。AI のビジネスユースにおける“キラーコンテンツ”になっていく可能性が非常に大きいと感じています。我々は、まさにこの領域で世界最先端の事例を牽引しています。

富士通様が顧客対応を担当され、当社が開発を担う形で、富士通様とヘッドウォータースが共同でサービスを提供しております。

決算説明

生成AI / AIエージェント(実例紹介③)：富士通株式会社

生成AI × 宣言型AIエージェントによるプレゼンテーション自動化 (Fujitsu AI Auto Presentation)

株式会社ヘッドウォーターズ
×
富士通株式会社

- AIアバターによる自動プレゼンテーション
- 資料から説明文・音声生成
- Microsoft 365 Copilot連携
- 作業時間大幅短縮・品質向上

こうしたご縁もあり、現在は富士通様ともさまざまな協議・対話を重ねております。

大手 Sier 様であることから、それぞれに得意分野がございます。大規模なレガシーシステムの開発などは、当然ながら相手先の強みです。一方、当社はモダンなテクノロジー、とりわけ AI の活用、AI モデルの構築、および既存システムへの AI 組み込みといった分野を得意としております。

ただし、たとえば 100 億円規模の開発案件を即座に自社単独で受託するのは現時点では容易ではなく、こうした点においても両社の強みを生かした協業体制が組まれております。また、大手 Sier 様は極めて広範な顧客基盤を有しており、当社がこれまでアクセスできていなかった新たな顧客層へのリーチも実現しています。実際、現在も富士通様をはじめ、複数の著名な企業様と共同プロジェクトを進行中であり、既に複数の案件が立ち上がっております。

▶ 実例紹介③：ソニーセミコンダクタソリューションズ株式会社

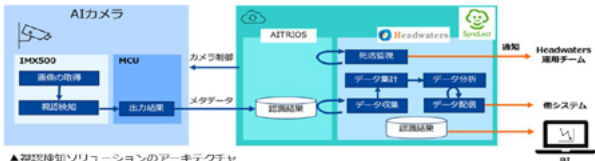


「AITRIOS™」を活用した視認検知ソリューションの導入支援サービスを開始



▲ エッジAI検知により、デンタルサイター（D）の回転角度と歯数検出を自動的に検出

ソニーセミコンダクタソリューションズ株式会社が提供するエッジAIセンシングプラットフォーム「AITRIOS™」とインテリジェントビジョンセンサー「IMX500」を活用した視認検知ソリューションの導入支援サービス開始し、国内コンビニエンスストア500店舗への視認検知ソリューション導入に対する支援を行いました。



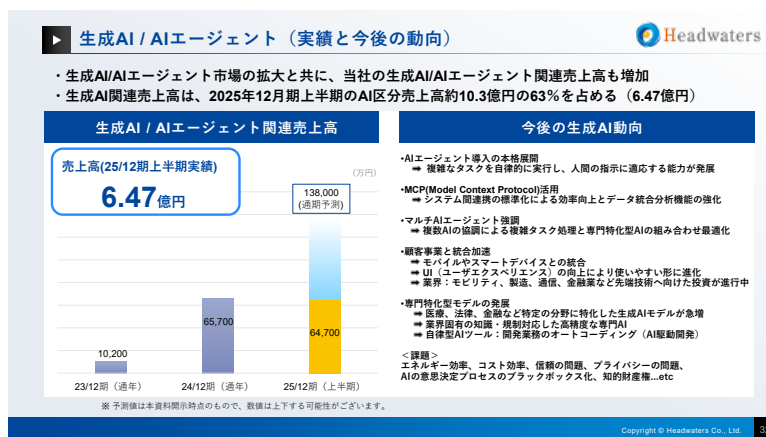
▲ 視認検知ソリューションのアーキテクチャ

こちらが先ほど触れたソニーセミコンダクタソリューションズ様との共同ソリューションになります。ソニー様が提供する AI カメラ、すなわちビジョンセンサーを活用し、例えばコンビニエンスストアの天井に多数のカメラを設置し、店内の状況をリアルタイムで把握します。これらのデータはマイクロソフトの Microsoft Azure 上に収集・蓄積され、購買動向の分析、現場状況の把握、さらにはその最適化に活用されております。AI が棚の商品状況を確認し、不足している箇所を自動的に検知・指示するような機能の実装も進めております。

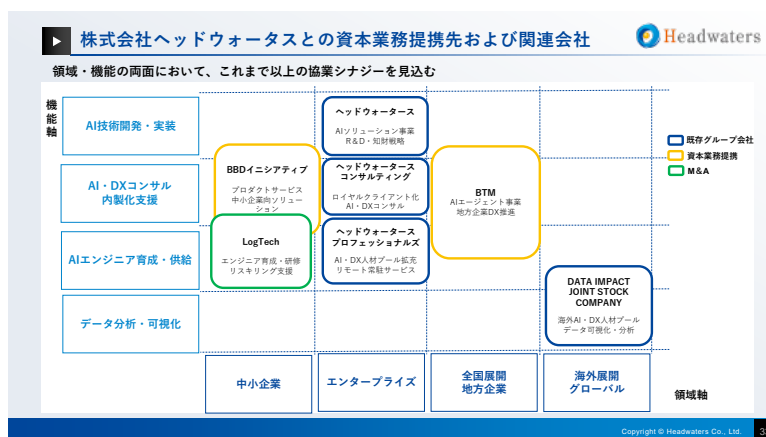
株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

このように、IoT 系のソリューションについては、マイクロソフト様およびソニー様との連携のもとで開発を進めており、対象領域は極めて広範です。現在では、工事現場や大型ビルディング等、さまざまな現場で活用が始まっております。



こちらの図は、生成 AI / AI エージェントの現状を示すものでございます。現在、当社の売上高の約 30% が AI エージェント関連事業によるものであり、今後もこの比率はさらに高まる見込みです。AI エージェントの売上構成比は着実に拡大しており、会社全体の成長を牽引する領域となりつつあります。



そして、当社は今後、この AI エージェント市場、さらには広義の AI 領域において、トップランナーとしての地位を確立するべく、さらに注力してまいります。

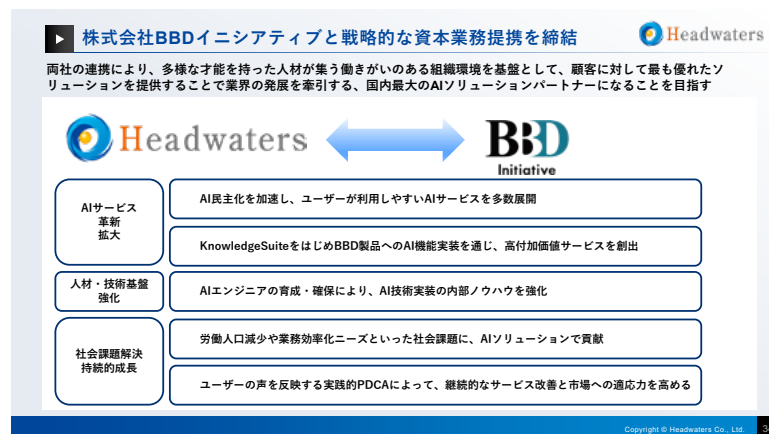
図中の盤面イメージでは、横軸にマーケットの広がり、縦軸に提供可能な機能を示しており、当社ヘッドウォータースグループがどの領域をカバーしているかを表現しております。ご覧のとおり、AI 技術の開発から、エンタープライズ向けの各種機能に至るまで、ほぼ網羅的にメニューを展開しております。

海外市場においては、用途や業種によっては既に DATA IMPACT JOINT STOCK COMPANY 社が一定の領域を網羅し始めており、特に中小企業や地方企業向けの領域においては進展が見られます。また、フィジカルな現場感を伴う業務、たとえばロースキルながらも実務に密着した業務領域におけるトレーナーやエンジニアの育成といった分野については、現時点では当社としてはカバーしておりません。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

当社ヘッドウォータースとしては、まずは AI エージェント事業の中核領域に注力し、その領域で突き抜けた成果を創出することを最優先に取り組んでおります。そして、その成果をもとに、より広範なマーケットへ展開・拡散させることで、売上および利益の拡大へとつなげていく戦略を描いております。現在は、当社が最も競争力を有する中核領域においてブレイクスルーを達成しつつありますが、今後はこの全体盤面を俯瞰し、どのようにしてマーケット全体をカバーし、事業領域をさらに拡大していくかという視点で戦略を立案・実行してまいります。



ビジネス的な観点において、今回 BBD イニシアティブ株式会社様との戦略的な資本業務提携を発表させていただきました。出資比率は 26% に上り、当社としてもフルコミットメントの姿勢で共同事業の展開に取り組んでいく所存です。

この提携は、単なる“想い”にとどまるものではなく、極めて実務的・補完的な意味を持っています。BBD 様は、当社が保有していない重要なアセットやマーケットアクセスを備えており、まさに相互補完関係にあると認識しています。たとえば、当社はエンタープライズ領域を主力とし、大手企業への AI 技術の提供に注力してきました。一方で、中小企業領域におけるリーチが限定的であるという課題を抱えております。

その点、BBD 様は中小企業向けに「ナレッジスイート」といった SaaS 型サービスを既に展開されており、このマーケットにおいて確固たるポジションを築いておられます。これまで当社がエンタープライズ向けに開発・実装してきた最先端テクノロジーを、今後は BBD 様との連携を通じて、より汎用的な形で中小企業市場へと展開していく構想です。

また、こうした取り組みを SaaS 型で提供できる体制が整えば、将来的にはグローバル市場への展開も視野に入ると考えております。当社にとって苦手とする中小企業マーケットを、BBD 様との提携によって補完し、新たな成長機会を創出してまいります。

もう一つは、SaaS 型・リカーリング型のサービスとして、それを世の中に提供していく“サービス化”のノウハウを我々は持っていないということです。当社は、最新のテクノロジーや新しい領域、業務開発のようなものを作るのは得意としておりますが、それを広く展開していく手段というのを持っていません。その“展開する手”をすべて持っているのが、BBD イニシアティブ様です。

そういった経緯もあり、今回の提携に至ったわけですが、我々としては今まで、単に売上だけを増やすような M&A や資本業務提携には興味がありませんでした。最終的には、そうしたやり方では成長率が鈍化しますし、本来の AI 機能としての強さを削いでしまうと考えていたからです。その為、そういった戦略を取る意向は一切ないというのが、元々のスタンスでした。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

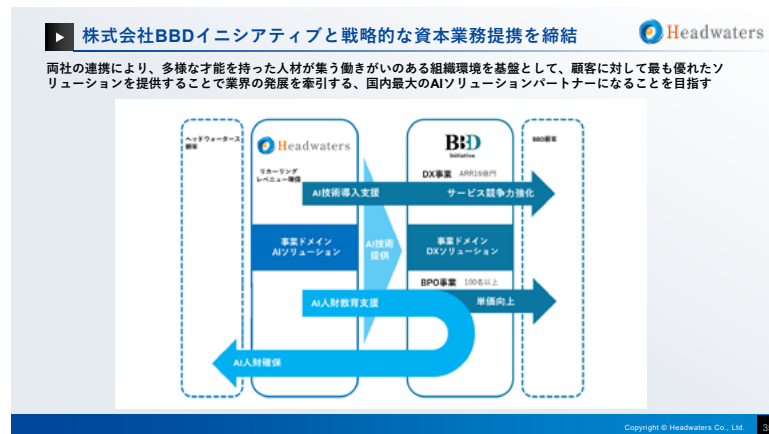
決算説明

ただ、M&A 自体については、当社も積極的に検討しています。当社が持っていないアセットを補完できるような案件、あるいは当社が今リーチできていないマーケットを獲得できるようなものであれば、全力で取り組んでまいりたいと考えています。上場から 5 年が経ちましたが、今回の資本業務提携のように、これだけがちゃんと足りない部分を埋め合えるパートナーシップというのは、なかなかないと感じており、非常にワクワクしています。

企業文化の面でも非常に近い部分があり、先方のメンバーとも既にさまざまなディスカッションが始まっています。一緒に事業連携し、共同でサービスを提供するという取り組みも、しっかりと実現できるという実感があります。

また、今回 19 億円ほどの借入を行い、BBD 様の株式を取得させていただきましたが、その返済原資についても、先方がしっかりとコミットしてくださっているという点は非常に大きいです。実際、先方の SaaS 売上（現在 16 億～17 億円規模）のうち、一定の金額については、我々が AI による支援を行う代わりに、ストック収入として当社が受け取ることがすでに決定しています。

返済の原資についても、BS 上においてキャッシュフローが毀損されることは一切ない状態となっております。また、今回の株式取得にあたっては、投資家である清原氏より株式を譲り受ける形となりました。清原氏は非常に素晴らしい投資家の方であり、当初のお話の中で交わした約束をすべて履行してくださいました。単なる金銭的リターンを追求するのではなく、投資先企業の将来をしっかりと考え、言行一致を徹底される誠実な方です。こうした背景もあり、今回の譲渡については極めて適正な金額での取引が実現しました。その結果、現在当社では BBD 様の株式を約 9 億円分保有しており、含み益ベースでも同程度の評価がなされている状況となっています。売却するつもりはありませんが、今回このような有利な形で資本・業務提携を実現できたことについては、非常に嬉しく思っております。



図で示すと、今回我々が取り組むのは主に 2 つの軸になります。

1 つ目は、BBD 様が展開しているリカーリング型の SaaS サービスに対して、当社が有する最新の AI テクノロジーをフル実装することです。大企業向けに構築してきた AI エージェント技術をそのまま中小企業向けのサービスに組み込むことで、日本初・世界初の次世代型中小企業支援サービスとして、BBD 様が全国に展開していくことを想定しています。既存のマーケットに新たな付加価値を提供することで、顧客単価の引き上げも見込めます。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

2 つ目は、このスキームがうまくいけば、同様のモデルを世界中の SaaS 事業者に対して横展開できる可能性があるという点です。今回の取り組みを通じて、日本国内のみならず、グローバル市場に向けて AI エージェントの SaaS モデル提供を本格的に進めていきたいと考えています。

もう一つの取り組みとして、BBD 様の関連会社には多数のエンジニアが在籍しています。このリソースに対し、当社が AI 関連の教育・育成プログラムを提供することで、先方はエンジニア単価の向上が期待できます。

一方、当社側としても、大企業との直接取引を中心とした顧客基盤を有しており、育成されたエンジニアを通じて高付加価値な案件の獲得や単価上昇が可能になります。AI エンジニアの人数が増えれば増えるほど、当社の事業拡大にも直結します。

このように、人材育成と事業拡大の両面でシナジーが生まれ、お互いにとって Win-Win の関係が構築できると確信しています。両社にとって前向きな形でプロジェクトが進行している状況です。



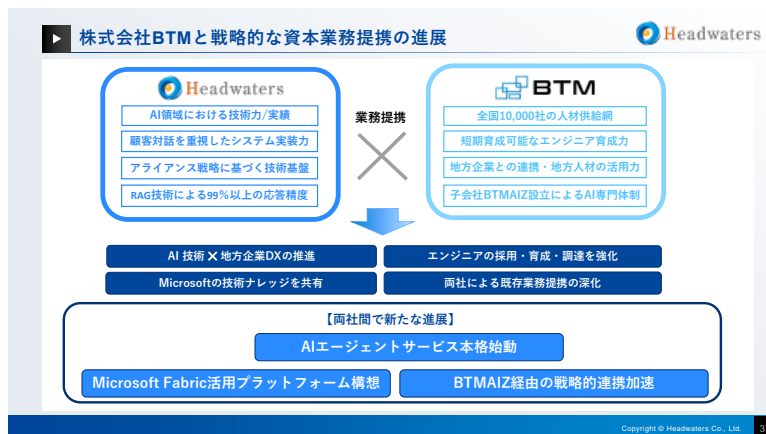
そして今回、LogTech 社を子会社化しました。

こちらについては、先ほど申し上げたように、よりフィジカルに近い領域で AI の教育や実装といったテーマに対応していくことを想定しています。具体的には、クロステックハンズオンワークのように、現場に直接赴き、お客様と共に AI の活用を進めていく役割を担っていただきたいと考えています。今後は、そうした実践的な現場支援の中核的メンバーとして、AI 導入の教育・展開を主導してもらえるよう、準備を進めております。実際、こういった領域において、すでに複数のプロジェクトが進行しています。

株主の皆様にとって気になる点としては、「採算は合うのか」という点があるかと思いますが、基本的には来年以降、年間で 4,000 万～5,000 万円程度の利益が見込まれる事業体です。したがって、今回の M&A にかかった投資金額については、概ね 5 年ほどで償却可能だと見込んでいます。ただし、これは現在の単価水準で見た場合の話であって、LogTech 社と当社がそれぞれ取っている単価には 3 倍程度の差があります。そのため、当社の単価水準に近づいていけば、さらなる利益成長が見込めるということになります。このような状況を踏まえると、うまくいけば 3 年程度で投資回収も見込めます。つまり、今回の M&A は、我々との間で非常に高いシナジーがあり、かつ、両社にとって収益性の高い形で成立したと捉えています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

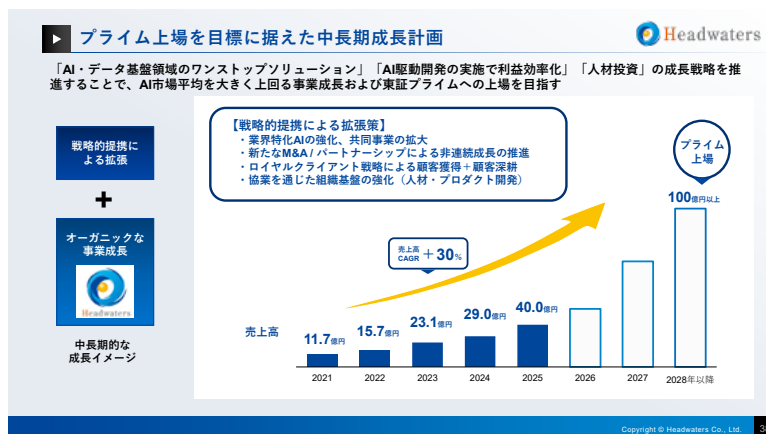
決算説明



そして、BTM 様との連携も順調に進展しています。

上半期、特に第1四半期においては、「とにかく BTM 様と一緒に事業を推進したい」という強い意志のもと、収益性よりも育成・連携を重視し、積極的に案件を割り当てました。その中で、BTM 様側でも AI 関連の開発に慣れた人材育成が進んでおり、実際に AI 領域において自律的にプロジェクトを進められる体制が整いつつあります。

現在、当社への AI 開発ニーズや引き合いは非常に多く、このような背景を踏まえ、BTM 様との連携をより強固なものとしながら、より大きなマーケットの獲得に向けて本格的に動いていく方針です。



プライム市場上場を見据えた中長期計画です。

これは、「長年目指してきたステージに到達しつつある」という話でもあります、積み上げベースで見ても十分現実的な計画です。

現在、AI エージェント市場全体の成長率は140%前後とされています。当社もこれまでの実績で見ると、AI 関連事業では常に平均130%以上の成長率を維持してきました。今期も130%超の成長を見込んでおり、仮に今後年率135%程度で成長を続けた場合でも、3年で売上100億円規模に到達する計算になります。つまり、これは「現実的な成長シナリオ」として十分成立するということです。

ただし、3年で100億円に届いたとしても、日本や世界のAI・テクノロジー分野で名を轟かせる存在になるには、まだ十分ではない。したがって、ここからさらにスピードを上げていく必要があると考えています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

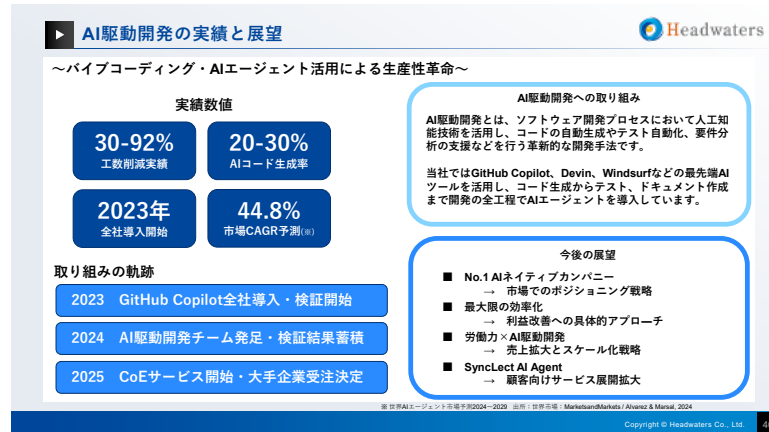
そのためにも、積極的な M&A や技術投資を展開していきます。特に注目しているのが「AI 駆動開発 (AI Driven Development)」です。これは、1 人のエンジニアに対して AI エージェント 2 体がサポートするような形をイメージしており、実質的には 3 人分の生産性を実現できます。こうした AI の活用によって、開発効率の飛躍的向上、利益率の改善、そして収益の拡大を図るとともに、これまでにない成長ステージに踏み込む覚悟で事業を推進していきます。

▶ 今後の施策	
売上高向上	- ロイヤルクライアントの増加に向けた顧客開拓 & 顧客深耕 ▶ 成長領域 (生成AI) への集中と事業開発の推進 ▶ アライアンス先との協業をさらに強固なものに
利益率向上	- AI駆動開発 (パイプコーディング) の活用により、開発工程の利益率改善をつなげる - 売上単価の向上とパートナー比率のコントロール、生成AIの活用で業務効率化を実施 ▶ 営業利益率20%以上の実現に向けて取り組みを続ける
収益の安定化	- 既存顧客に対する顧客深耕により顧客の入れ替えを防ぎLTV (Life Time Value) を伸ばす - X-Tech Hands-on Workによる伴走型開発でリカーリングビジネスを増やす ▶ フロー型のAI、DX案件から確実にプロダクトサービスへの積み上げを行う
人材確保	- M&Aにより事業領域と人材を拡充し、シナジー創出と新しい働き方を実現 「健康経営」を推進し、従業員の健康と働きやすさを重視することで優秀な人材を確保 ▶ 教育、従業員エンゲージメントの向上による社内制度の充実
社員待遇の向上	- 職種・職能に合わせた給与体系の見直しと働き方の柔軟性を実現 - 福利厚生充実 (譲渡制限付株式、子育て・介護世代へのサポート、各種手当など)

これまでお話ししてきたさまざまな施策のサマリー的な内容になりますが、簡単にまとめると、まずは大企業を中心にサービスを提供していくというのが基本です。これは従来通り、しっかりと取り組んでいきます。そして、1 社あたり 10 億、20 億規模の売上を狙えるような、深い連携や業務の入り込み方も含めて、大型案件をしっかりと取っていきたいと考えています。そうした大企業向けの案件で培った最新のテクノロジーや AI エージェントのノウハウを、BBD イニシアティブ様との連携を通じて、全国・全世界の中小企業にも波及させていくというのが我々の考え方です。このようにして、成長性とストック収益の両方を実現していく。収益基盤も安定化させていきます。

人材の確保についても同様に取り組んでおり、BBD 様をはじめ、非常に良いパートナー企業との連携により、質の高い仲間を増やしていく方向です。もちろん社員数も増やしていきますが、単に人数を増やすというだけでなく、ここからが重要なのですが、AI 駆動開発を本格的に導入していきます。

決算説明



先ほど申し上げた通り、一人のエンジニアに対して AI エージェントが 2 体、3 体つくような形で、実質的に 3 倍～ 4 倍の開発生産性を実現していく。つまり、1 人を採用すれば、3 人分の価値があるような状態を目指して、AI ドリブンな開発体制を構築していくという方針です。

私自身、AI に関しては、必ずしも欧米型の考え方が正しいとは思っていません。特に先端企業がよく言うような、「AI エージェントが登場することで人を削減する」「コーダーをリストラする」といった発想には共感していません。

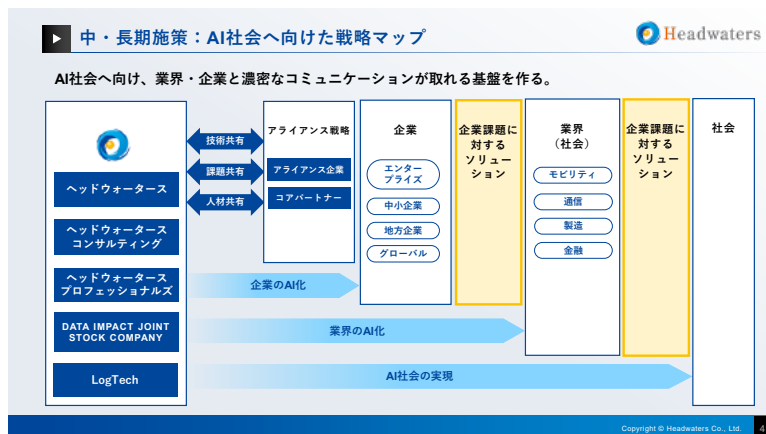
当社はまだ小さな会社ですが、人員削減ではなく、むしろ積極的な採用を進めていきます。そして、その採用したエンジニアたちが AI エージェントを活用することで、従来の 2 倍、3 倍の生産性を発揮できる。そうすると、エンジニア 1 人採用すれば、実質的には 2 人分、3 人分の成果が出せる状態になる。この構造ができれば、採用を進めれば進めるほど、事業の成長スピードは爆発的に加速していきます。

私は AI 企業の経営者として、「AI があるから人間が不要になる」のではなく、「AI があるからこそ人間がもっと輝く」、そのような世界を目指したいと思っています。例えば、一人のエンジニアに AI エージェントが二体つくような状態になれば、その人の生産性は飛躍的に高まり、収入も当然上がっていくはずで。AI によって仕事のやり方が変わり、自律性も高まって、より柔軟で意味のある働き方ができるようになる。つまり、AI を導入することで「人が削減される」のではなく、「人が報われる」「人が成長できる」環境をつくる。これこそが、AI 企業のトップとして果たすべき責任だと考えています。人も幸せになり、AI も社会に貢献できる。私はその両立を本気で目指していきます。

実際、GitHub Copilot などの AI ツールの全社導入は、2023 年にはすでに完了しています。我々は現在、「日本でナンバーワンの AI ネイティブカンパニー」を目指すというテーマを掲げ、全社一丸となって取り組んでいます。これは、エンジニアだけが AI を使うものではありません。採用、人事、経理、営業、コンサルティングなど、あらゆる部門の社員が AI を活用して、生産性を飛躍的に向上させるという取り組みです。全員が AI を使いこなすことで、組織としての生産性も競争力も一段と高まり、“日本一の AI ネイティブカンパニー”として業界をけん引していく所存です。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



最後に、ここまで様々な取り組みをご紹介させていただきましたが、改めて、現在我々が全力で取り組んでいるのは、大企業向けに最先端のテクノロジーを実装し、マイクロソフト様をはじめとするアライアンス企業との連携を通じて、DX や AI 活用を本格的に推進していくことです。

そして、今回の BBD 様との資本業務提携を契機に、こうした先進技術を汎用性の高い SaaS モデルとして、中小企業にも広く提供するという新たなステージへと踏み出します。社会全体への DX・AI の浸透を図りながら、我々は AI プラットフォーマーとしてのポジションを確立し、真に“日本を代表する AI カンパニー”を目指すという強い覚悟を持っています。

この道の先には、当然、プライム市場へのステップアップやグローバル展開も見据えています。全社員が一丸となって、「この挑戦に大きな期待と高揚感を抱いている」、まさにそんな前向きな気持ちで、この大きなビジョンの実現に向かって走っています。どこまで行けるか分かりません。しかし、狙わなければ到達できるものも到達できません。だからこそ、我々はこれからも全力で、全速力で進み続けます。

株主の皆様も、ぜひ我々と同じ船に乗り、一緒にこの未来にワクワクしながら、前進していただければと思っています。引き続き、温かいご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

本日はご清聴、誠にありがとうございました。

■ 質疑応答

質問

現時点で、株主還元策について何かご検討されていることはありますか。
例えば、株主優待の新設などの可能性について教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

株主優待については、現時点で確定的なお知らせができる段階ではありませんが、社内ではかなり議論を重ねております。可能性は十分にあると認識しています。
もっとも、株主還元施策の実施にあたっては、当然ながら利益水準とのバランスや、現在進行中の BBD 様との連携など、資金の最適な使い道を総合的に検討する必要があります。そのうえで、適切なタイミングで、かつ皆さまに喜んでいただける内容が予算的にも実現可能であると判断できた場合には、導入に前向きに取り組みたいと考えております。

質問

AI 業界の競争が激化する中、ヘッドウォータースが持つ強みはどこにあるとお考えでしょうか。端的にお願いします。

■ヘッドウォータース 篠田様

端的に申し上げますと、当社の強みはアライアンス力と実装力の 2 点に集約されます。
まず 1 つ目は、マイクロソフト様との強固なアライアンスです。Microsoft Azure や OpenAI といった最先端技術を駆使した統合的な開発体制は、当社ならではの強みであり、この点においては他社に劣ることはないと思っております。
2 つ目は、AI 領域・システム開発の豊富な実績です。当社は AI に 10 年以上、システム開発には 20 年近く携わっており、これだけの経験をもとに、企業の基幹システムに AI を本格的に組み込んで運用まで行える体制を持っている企業は、国内外を見渡してもほとんど存在しないと考えています。
BtoB 領域は分かりづらい部分も多いかと思いますが、実際にお客様の課題に深く入り込み、他社では対応できない領域を担っているケースが多くあります。今後はそうした競争優位性が明確に伝わる事例の発信にも力を入れていきたいと考えております。

質問

事業は順調に進んでいるように見受けられますが、株価については、出来高が少ないうえに、日経平均が大きく上昇している局面でも下落が続いています。今後、株価対策として具体的にどのような方針をお持ちでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

本質論で言いますと、やはり 2 年スパンの中でプライム市場を目指すというのが大きなテーマです。というのも、日経平均に組み込まれるような、いわゆる機関投資家が投資対象とする銘柄になるためには、やっぱりプライムに上がるというのが前提になりますし、それなしでは時価総額 1,000 億、2,000 億というのはなかなか難しいと思っています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

そのためには、売上 100 億、営業利益で 10 ～ 15% といった水準をきちんと出していく必要がありますし、やはり中身も大事で、成長性のない企業が売上 100 億・営業利益 20 億あっても、そこで株価は止まってしまいます。その為、そこは当然、AI エージェント領域という年率 40 ～ 50% で伸びている市場の真ん中にいて、我々自身もそのペースで成長していくということが重要だと思っています。

まずはステップとして売上 100 億円を超えて、10 ～ 15% の利益を出す。その上でプライムに上がって、そこでようやく機関投資家の投資対象として組み込まれていくという流れが現実的な株価上昇に繋がると考えています。

何かちょっとした施策で株価を上げる、という話で言えば、先ほどの株主優待なども選択肢として「なくはない」と考えていますし、そういった部分も検討はしていきます。ただ、それは本質ではないという認識です。皆様にご期待されているような株価を実現していくには、やはり成長性・収益性・市場評価のすべてを満たす企業になっていく必要があります。国内外の機関投資家にしっかり訴求できるような企業体を目指して、しっかりと取り組んでまいりたいと考えています。

質問

LogTech 社との M&A については、人材確保が主な目的だと理解しましたが、投資家としては、技術面や顧客基盤の拡充など、他のシナジーにも関心があります。今後の M&A 戦略において、人材以外で特に注目される領域があればお聞かせください。あるいは、引き続き人材確保中心となるのでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

人材確保が「中心」というわけではありません。先ほど申し上げた通り、採用に関しては年間 100 名程度は自力で確保できる状況にありますし、そこに AI エージェントを 2 体、3 体と掛け合わせていくことの方が、ここ 1 ～ 2 年は急務だと考えています。単純に「人を増やす」ことだけを目的にした M&A は基本的に考えていません。

むしろ、どう“盤面”を埋めていくか、つまり AI 領域で勝ち抜いていくために、どの領域を取りに行くべきかという視点で考えています。我々は既に大企業と一緒に、他社がやっていないような AI の先端事例を実際のサービスとして提供できているわけです。

たとえば、大和証券様向けの AI エージェントであったり、JAL 様向けの SLM であったり、あれは世界初の事例です。それを実験じゃなく、実運用ベースでリリースしている。そういうことができるのが我々の強みであり、それを活かして、盤面のどこを取りに行くかという視点で M&A は考えたいと思っています。

単に傘を増やすような M&A はやらないと思います。それよりも我々の成長性を担保しながら、市場をどう取っていけるかが重要です。

特に注目しているのは、モダナイゼーションの領域です。今、日本のシステムインテグレーション市場は、関連領域含めて 13 兆～ 15 兆円規模あると思いますが、その大半がまだレガシー環境です。オンプレミスで古い技術のまま止まっている。これが一気に「モダン」に移っていき、その 13 兆円が丸ごと AI・クラウド・SaaS 側にシフトしていく。それができる会社がほとんど存在しない中、我々がそのトップランナーになれる大きなチャンスだと思っています。それに必要な体制をどう作っていくか。ただし、ここでも「人を増やす」ということだけでなく、AI エージェントを活用した“AI 駆動開発”によって、これまでにない生産性で市場を奪取していく、そういった戦略で取り組んでいきたいと考えています。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

プライム市場までのロードマップについて説明されていましたが、より具体的な中期経営計画を開始する予定はありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

現時点では、実はまだ中期経営計画という形での公表は予定していません。

正直、オーガニック成長という観点だけで見れば、中期計画は作ろうと思えば作れます。たとえば、年平均でコンサバに見積もっても 135% くらいの成長率で進んでいけば、3 年目でプライム市場の審査に入って、4 年目で到達といったプランは描けると思います。

ただ、我々はそこを狙っておらず、もっと速いスピードで、2 年で達成するにはどうするかというところをテーマに、あらゆる経営的な打ち手を講じていきます。そう考えると、コンサバな中期経営計画を先に出すよりも、よりダイナミックに施策を打ち出して、それを適宜開示しながら皆さまと共有していくというスタイルのほうが、今の我々のフェーズには合っていると考えています。現時点では中期経営計画というかたちで明文化・発表する予定はありません。

質問

富士通やソニー、マイクロソフトなどとの取り組みは非常に心強い材料だが、第 2 四半期が終わってもまだ利益がマイナスで大丈夫なのか？

下方修正の可能性はないのか？ という点についてお聞かせください。

■ヘッドウォータース 篠田様

第 1 四半期につきましては、ややアクセルを踏みすぎた面があったと反省しております。経営者として、株主の皆様にご心配をおかけしてしまった点については、大変申し訳なく思っております。「経営者として失格」とまでは申しませんが、もう少しコントロールが効いたのではないかとこの反省は強く持っております。

その上で、「今後に期待してよいか」というご質問に対しては、ぜひご期待いただきたいと思います。私自身、全力でこの会社を成長軌道に乗せる覚悟を持って取り組んでおります。

また、「下方修正の可能性はあるかどうか」という点についてですが、当社では監査法人とも連携のうえ、四半期ごとに予算や実績の整合性について適切に精査を行っております。現時点においては、期初に掲げた業績予想を修正するほどのクリティカルな問題は発生しておらず、あくまで現行予算の達成に向けて着実に取り組んでいる状況です。

もちろん、「絶対に予算通り着地する」と断言することはできませんが、その実現に向けて最大限努力してまいります。現時点では下方修正の必要はないとの判断で進めておりますので、引き続きご支援のほどよろしくお願い申し上げます。

質問

多くのテック企業が AI 導入により、いわゆる“レイオフ”を進めているという報道を目にします。一方で、御社は AI による自動開発を進める中でも、引き続き現在のペースで採用を増加させていく方針でしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらにつきましては、先ほどのご説明の中でもお伝えしたとおり、当社は今後も引き続き積極的に採用を継続してまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

そのうえで、採用した一人ひとりのメンバーに AI エージェントを活用してもらうことで、これまでにない成長スピードと生産性の向上を実現していく方針です。

質問

素晴らしい技術をお持ちの会社であることは十分に理解しております。ぜひ、それを株価に反映させていただきたいと考えています。

■ヘッドウォータース 篠田様

心して進めてまいります。構想は随時展開していきますので、ぜひ楽しみにしていただければと思います。

質問

上場以来、応援を続けております。御社の AI テクノロジー事業は、将来的に売上 1,000 億円を目指せる事業だとお考えでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

応援いただき、誠にありがとうございます。

率直に申し上げて、当社は AI テクノロジー領域において、将来的に売上 1,000 億円を目指せる事業であると確信しております。他社の多くが、そもそもその規模を目指すだけのマーケットやビジネスモデルを有していないケースが多い中、当社は AI、データ統合、クラウドといった、既存レガシーが不得手とする領域において、実行力と技術力を強みに大手企業との実装まで進めている点が大きな特徴です。実際、国内のシステムインテグレーション市場は関連領域も含めて約 13 兆円規模があると見込んでおり、その中で 1% ~ 5% のシェアを獲得するだけでも、売上 1,000 億円は十分に到達可能な水準です。

当社には既に、他社にないカスタマイズ可能な技術資産が複数あり、さらにこのマーケットをいかに早く、戦略的に奪取していけるかという点が、今後の成長を大きく左右するものと考えております。

以上より、ビジネスモデルとしても、業種としても、当社が売上 1,000 億円を実現できるポテンシャルは非常に高いと捉えております。

質問

将来的に自社株買いの可能性についてはどのようにお考えでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

自社株買いにつきましては、さまざまな条件が整った際には、実施の可能性を排除しているわけではありません。ただし、現時点では、成長投資を最優先するフェーズと捉えております。たとえば、先般のような BBD 社との資本業務提携や、将来的な M&A といった戦略投資に資金を振り向けることの方が、中長期的な売上拡大や事業成長に資すると判断しております。

実際に、そういった案件が具体化する局面では、当然ながら自社株買いに充当できる資金的な余地は限られるため、その時点では見送る判断となる可能性が高いと考えています。

とはいえ、将来的に成長投資が一巡し、かつ資本政策上の必要性や適切なタイミングが重なった場合には、株主還元の一環として検討のテーブルに乗せることは十分あり得ると考えております。現在は、まずは成長ステージとしての打ち手を優先する局面と認識しており、そのうえで企業価値向上に繋がる施策を継続的に実行してまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

株価対策として、現在どのような施策をお考えでしょうか？

■ヘッドウォータース 篠田様

株価対策については、いくつかの選択肢を念頭に置いております。

まず、株主優待制度については社内でも議論を重ねております。自社株買いに関しては、選択肢として排除しているわけではありませんが、現在は成長投資を最優先とするフェーズであり、現実的にはハードルがあると捉えています。

一方で、IR 活動の強化については、非常に重要な取り組みと位置付けています。当社は、世界初・日本初といった先進的な事例を数多く創出しており、これらの成果をより収益に結びつけるストーリーとして、投資家の皆様に分かりやすく伝える IR 施策の強化を図ってまいります。その一環として、先般の BBD 社との資本業務提携のような取り組みを通じて、市場への訴求力を高め、企業価値の持続的な向上と株価への反映を目指してまいります。

質問

海外案件の受注状況について教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらにつきましては、現時点では正式なリリースができる段階には至っておりませんが、皆様もご存じのような大手クライアントとの案件がいくつか進行中です。

案件内容としては、データ統合やデータ分析といった領域が中心で、例えば Databricks 様との協業を通じて、AI が効率的に処理・学習できるようなデータ基盤の構築、あるいはそれに必要なデータの持ち方・統合方法などを支援しています。具体的には、AI エージェントが必要な情報を適切に読みに行き、ユーザーに回答を返す、そうした AI 活用の前提となるデータ統合・整備を、海外企業向けにも展開しております。Microsoft Azure や Databricks などの先進的なクラウドプラットフォームを活用しながら、大手企業の業務基盤を AI 活用に適した形へと刷新する取り組みが増えている状況です。

クライアント名などの詳細は、引き続き適切なタイミングで開示してまいります。

質問

株価は低迷していますが、引き続き期待しています。売上 100 億円、プライム市場上場、時価総額のイメージやグローバル展開も含めた最終的なビジョンについては気長に応援していきますので、常に風呂敷を広げて、株主、投資家に夢を見させてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

ご声援、誠にありがとうございます。「風呂敷を広げている」とおっしゃっていただきましたが、私としては実現可能と確信していることのみをお話していますので、そのようなつもりはありません。

株式会社ヘッドウォータース | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

例えば、売上 100 億円・営業利益率 15% 超を実現しつつプライム市場に上場するという道筋が見えてくれば、オーガニックな成長性や AI 分野でのポジションを加味した評価が市場から得られると考えています。市場では、PKSHA Technology 様のように時価総額 1,000 億円を超える企業も存在しており、当社もそこを 1 つのベンチマークとして視野に入れています。また、AI Inside 様のように AI 期待値が評価されたフェーズもかつてありました。あのときの時価総額が一時 3,800 億円に達したことを踏まえると、当社の持つ実装力と収益性、さらには成長戦略次第で、そうした世界も目指せると考えています。

重要なのは、技術をモダンな形で社会実装し、それを継続的かつ安定的なビジネスに落とし込むことです。単発で終わるのではなく、再現性のあるモデルとして定着させ、市場の存在感を確固たるものにしていきたいと思っています。

質問

株主に何か求めるものはありますか？

■ヘッドウォータース 篠田様

私たちは株主の皆さまを運命共同体と考えております。株式をご保有いただいたうえで、ぜひ忌憚のないご意見やご助言をいただけますと大変ありがたく思います。

また、可能であれば中長期的な視点でご支援いただけますと、当社としても非常に心強いです。株主の皆さまと成果を共有し、ともに喜びを分かち合える関係性を築いていきたいと願っております。

実は、当社がまだ経営的に厳しかった時期、友人や株主の皆さまが「お前ならやると思うから」と、迷わず資金を提供してくれた経験があります。その資金でシリーズ A、B の資金調達を実現し、上場にこぎつけることができました。私はもともと仕事が好きで、人生が楽しいことが何よりの価値だと考えています。そうした中で、信頼してくれた方々が上場後に 20 倍、30 倍の株価を喜んでくれた姿を見たとき、「これこそが人生の豊かさだ」と実感しました。

もちろん、再びそのような瞬間を迎えるには簡単ではありませんし、「今月・来月すぐに」といった短期的な話ではないかもしれませんが、それでも私は、自身の地位も体力も、すべてを懸けて、今申し上げた未来の実現に向けて全力で挑んでいく所存です。株主の皆さまと、再び夢を共有できたら本当に嬉しく思います。

質問

個人株主は増えていますか。また、今後さらに増やそうとしていますか。KPI にはしないのでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

現在、個人株主数を明確な KPI として設定しているわけではありませんが、実際には株式分割を繰り返し実施していることもあり、個人投資家の方々は着実に増えてきております。今後もその裾野をさらに広げていきたいと考えています。

当社は、先日開催した機関投資家向けの決算説明会でもしっかりとロジカルな説明を行っておりますが、より強い想いを込めてお話ししているのは、こうした個人投資家向けの説明会です。数字に表れる実績だけでなく、未来への展望や中長期の構想も含めて、個人投資家の皆さまと共有し、一緒に夢を描いていきたいと考えています。

株式会社ヘッドウォーターズ | 2025 年 9 月 10 日 (水)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

もちろん、短期的には年間予算や KPI など、しっかりとした事業目標を実行することが前提となりますが、その先の 5 年後・10 年後を見据えたビジョンの共有こそが、当社の個人投資家の皆さまとの対話で最も重視している部分です。将来的に時価総額の拡大が進めば、さらなる株式分割も視野に入るため、結果として個人投資家の比率も高まっていくことになるかと想定しています。個人投資家の皆さまには、当社のビジョンを共有しながら、ともに成長の軌跡を歩んでいただける存在であってほしいと常々感じています。

質問

オルツの件もあり、グロース市場における財務の信頼性が揺らいでいます。御社はその点をしっかりと担保していただきたいです。

■ヘッドウォーターズ 篠田様

ご指摘ありがとうございます。当社としても、健全で透明性の高い財務体制の維持は、極めて重要な経営責任であると認識しています。私は常に「本質を追う」ことを重視しており、短期的な話題作りや一時的に注目を集めるような動きは、基本的に好んでおりません。IR 活動も株価形成も含めて、長期的な視点での企業価値の向上を目指すべきだと考えております。

ご指摘のあったオルツ様の件については、外部の事案ですので詳細には言及を控えますが、私個人としては、「経営の本質」から少し逸れてしまったのではないかと感じています。本当に AI を活用して社会にイノベーションをもたらし、多くの人々に価値を提供するという本質的なビジョンに基づいて経営がなされていれば、そういった事態には至らなかったのではないかと考えています。

当社では、財務面においても可能な限りオープンで、かつリスク回避の観点を徹底する方針を掲げています。今後も、透明性を保ちながら、誠実かつ堅実な経営を継続してまいりますので、どうかご安心いただければと思います。

質問

株式分割について、年内に予定はありますか？

■ヘッドウォーターズ 篠田様

現時点では、仮に年内に株式分割の計画があったとしても、事前にお伝えすることはできません。株価や株主構成、今後の資本政策の状況などを総合的に勘案しながら、適切なタイミングでの判断を行ってまいります。

質問

篠田さん、体に気を付けて頑張ってください。ご説明ありがとうございました。

■ヘッドウォーターズ 篠田様

こちらこそ、ご声援ありがとうございます。

質問

上場当初からの株主ですが、株価がやや重く、伸び悩んでいる印象があります。多くの方が「この株を買いたい」と思えるような魅力を、より積極的に発信していただければと思います。

質疑応答

■ヘッドウォータース 篠田様

誠にありがとうございます。

当社の成長性や可能性をより多くの方に正しく伝えていけるよう努力いたします。

以上で、質疑応答は終了となります。本日は長時間にわたりご参加いただき、誠にありがとうございました。皆様から頂いたご意見やご指摘は、すべてしっかりと受け止めております。

AI エージェントという新しい領域が、いよいよ本格的に立ち上がろうとしている今、私たちはまさにその先端に立っていると自負しています。インターネット黎明期に Google やマイクロソフト、そして国内でもソフトバンクや GMO、楽天といった企業が登場し、時代を大きく変えていったように、今まさに技術の転換点に立っていると強く感じています。

経営者として 20 年以上の経験を積んできましたが、まさにこの瞬間こそが勝負の時であると覚悟を持って取り組んでおります。このチャンスを逃すことなく、我々の技術とビジョンを武器に、新たな市場を切り拓いていきたいと考えております。

今後ともご支援・ご声援をいただければ大変励みになります。引き続き、当社の挑戦にご注目いただけますと幸いです。本日は誠にありがとうございました！

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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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