

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

クシム

2345 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 1 月 12 日 (火)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|--------------------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2020年10月期業績 | 01 |
| 2. 2021年10月期連結業績見通し | 01 |
| 3. 中期経営計画の達成を目指し M&A 成長の比重を高める | 01 |
| ■ 会社概要 | 02 |
| ■ 事業概要 | 04 |
| 1. e ラーニング事業 | 05 |
| 2. アカデミー事業 | 06 |
| 3. インキュベーション事業 | 07 |
| ■ 業績動向 | 08 |
| 1. 2020年10月期業績 | 08 |
| 2. セグメント別業績 | 09 |
| 3. 2020年10月期の取り組み | 14 |
| ■ 今後の見通し | 14 |
| 1. 2021年10月期連結業績見通し | 14 |
| 2. ライツ・オフアリングによる資金調達 | 15 |
| ■ 株主還元策 | 17 |

■ 要約

HR Tech・Ed Tech の分野にて、 日本を代表するソリューションカンパニーを目指すテクノロジー集団

クシム<2345>は、「HR Tech × Ed Tech の分野にて日本を代表するソリューションカンパニーを目指す」をビジョンに掲げ、そのために必要とされるソリューションを開発・提供するテクノロジー集団である。HRTech とはテクノロジーの活用によって人材育成や採用活動、人事評価など人事領域の業務の改善を行うソリューション群を指し、EdTech とは進歩を続けるテクノロジーの力を使い、教育にイノベーションを起こすビジネス領域となる。現在は第二の創業期として、これまで着手してきた改革フェーズから、次なる成長ステージへと歩みを進めている。

1. 2020 年 10 月期業績

2020 年 10 月期の連結業績は、売上高 1,859 百万円、営業利益 34 百万円、経常利益 40 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 154 百万円だった。計画には未達ながらも売上高は前期比では大きく成長しており、親会社株主に帰属する当期純利益及び EBITDA は過去最高水準となった。売上高と営業利益の計画未達要因としては、(1)SES (システムエンジニアリングサービス) 事業が計画対比にて未達であったこと、(2)e ラーニング事業・インキュベーション事業の伸び悩み、(3)ライツ・オフアリングなど計画外コストの発生、の 3 点が挙げられる。

2. 2021 年 10 月期連結業績見通し

2021 年 10 月期連結業績については、現段階では連結業績予想の合理的な算定が困難であることから、未定としている。今後、合理的な予想が可能となった時点で速やかに公表する。中期経営目標の達成のため業態のトランスフォームを力強く推進するというミッションを掲げており、積極的に成長投資を行い、事業規模を拡大させるほか、組織基盤及び人材採用の強化を図る。

3. 中期経営計画の達成を目指し M&A 成長の比重を高める

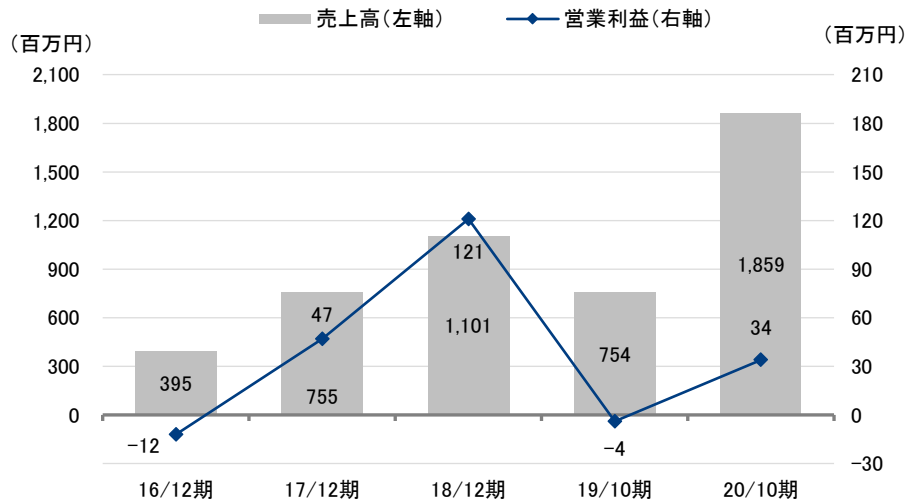
同社は、ライツ・オフアリング (ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て) により発行する第 8 回新株予約権の権利行使期間が 2020 年 12 月 9 日に終了し、権利行使結果が確定したことを発表している。新株予約権の最終的な行使比率は 87.7% となり、発行諸費用の概算額を控除した差引手取概算額は約 1,469 百万円となった。調達資金は、M&A 資金に 1,306 百万円、人材投資 (採用、人件費) に 50 百万円、運転資金に 113 百万円を充当する予定である。

Key Points

- ・成長原資は潤沢。規模にかかわらず複数社との M&A を検討し、過半数以上の取得を想定
- ・学校教育機関向け「SLAP」無償提供の反響は大きい
- ・インフラ環境の刷新、安定基盤の提供を計画通りに移行完了
- ・ブロックチェーン領域における有望なスタートアップと提携

要約

業績推移



注：19/10期より連結決算かつ19/10期は10ヶ月決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

DNAを引き継ぎつつ、これまでのビジネスモデルを再定義。 大胆に自己変革を進め発展させる

同社は、ビッグデータやAI、ブロックチェーンといったデジタル技術を活用し、産業構造の転換に向けた挑戦の重要性が高まる環境下、設立当初から現在に至るまで、事業環境が目まぐるしく変化するなかで築いてきたDNAを引き継ぎつつ、これまでのビジネスモデルを再定義し、大胆に自己変革を進め、発展させることで、持続的で自己変革力を有する集団を目指している。

同社の創業・設立は1997年6月であり、ソフトウェア開発、開発要員の紹介、システム保守・運用を展開する。「HR Tech × Ed Tech の分野にて日本を代表するソリューションカンパニーを目指す」というビジョンを掲げ、2020年5月1日には、第2の創業期として更なる成長加速を志し、「アイスタディ株式会社」から「株式会社クシム」に社名を変更した。

会社概要

企業ロゴマーク



出所：ホームページより掲載

ロゴに採用されている赤い丸は、日本の国旗である日の丸をモチーフとし、「日本」発であることを表している。シンボルマークは、現在発掘された人類の記録のなかで初めて人の名前を記録した粘土板に刻まれた「大麦」を採用。世界で最も古く、現代も栽培される作物である大麦のように、未来永劫に、社会に必要とされる存在でありたいという願いを表現している。

沿革

| 年月 | 概要 |
|----------|---|
| 2014年 8月 | 東京証券取引所マザーズより東京証券取引所市場第2部へ市場変更 |
| 2015年11月 | (株)SEプラスの全株式を譲渡 |
| 2015年12月 | ブイキューブ<3681>との業務提携を開始 |
| 2016年 4月 | 本社を東京都品川区に移転、社名をアイスタディ株式会社に変更 |
| 2017年 4月 | 企業向けビデオ配信ソリューション「Qumu」の販売を開始 |
| 2017年 8月 | フィスコ関連グループ((株)イーフロンティア、(株)實業之日本社、フィスコ<3807>、ネクスグループ<6634>、(株)フィスコ仮想通貨取引所)との業務提携開始 |
| 2017年12月 | イーフロンティアとの資本提携解消、CAICA<2315>との資本業務提携開始 |
| 2018年 5月 | 有料職業紹介事業免許を取得し、高度ITスキルの習得から転職までを総合的にサポートする「iStudy ACADEMY」の事業を開始 |
| 2019年 4月 | CAICAによる株式公開買付けが完了しCAICAの連結子会社となる |
| 2019年 8月 | 本社を東京都港区(現在地)に移転 |
| 2019年10月 | (株)エイム・ソフト(現(株)クシムソフト)の全株式を取得し連結子会社化 |
| 2019年11月 | (株)東京テック(現(株)クシムテクノロジーズ)の全株式を取得し連結子会社化 |
| 2019年11月 | 東京大学 松尾研究室と介護施設向けAI検知システム構築に関する共同研究を開始 |
| 2019年11月 | 学習者一人ひとりの成長を支援する新LMS「SLAP(スラップ)」を販売開始 |
| 2019年12月 | ブロックチェーン推進協会に入会 |
| 2019年12月 | ステイクテクノロジーズ(株)と業務提携 |
| 2020年 2月 | (株)CCCT(現(株)クシムインサイト)を連結子会社化 |
| 2020年 3月 | チューリンガム(株)と資本業務提携 |
| 2020年 3月 | (株)フィスコ経済研究所と資本業務提携 |
| 2020年 4月 | CAICAの連結対象子会社を外れ、持分法適用関連会社となる |
| 2020年 4月 | ネクスグループとの業務提携強化 |
| 2020年 4月 | (株)ウェブトラベルと業務提携 |
| 2020年 5月 | イーフロンティアを連結子会社化 |
| 2020年 5月 | (株)ケア・ダイナミクスを連結子会社化 |
| 2020年 6月 | (株)レジストアートと資本業務提携 |

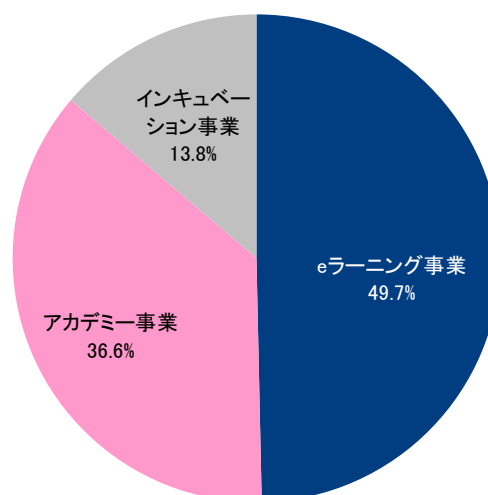
出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

■ 事業概要

先端 IT 技術領域のエンジニアの供給と先端 IT 技術の社会実装を図り、企業の DX を推進

同社の創業事業である e ラーニングサービスは、延べ 2,000 社以上・約 100 万人の IT エンジニアのスキルアップやキャリア形成を支援している。現在の事業領域は、「e ラーニング事業」に加え、高度 IT エンジニアによるシステム開発請負と高度 IT エンジニアの育成・紹介まで一気通貫したサービスとして提供する「アカデミー事業」、そして、次なる成長エンジンとしたい戦略領域である「インキュベーション事業」に至るまで業態は拡大している。2020 年 10 月期のセグメント別売上高比率は、e ラーニング事業 49.7%、アカデミー事業 36.6%、インキュベーション事業 13.8% であった（セグメント間の内部売上高又は振替高含む）。

セグメント別売上高比率
(2020年10月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は、2019 年 10 月 1 日に（株）エイム・ソフト（現（株）クシムソフト）、同年 11 月 1 日に（株）東京テック（現（株）クシムテクノロジーズ）の全株式を取得し完全子会社化した。グループ子会社を通じて先端 IT 技術領域のエンジニアの供給と先端 IT 技術の社会実装を図り、企業の DX（デジタルトランスフォーメーション）を推進、支援する新たなビジネスモデルを構築しつつある。同社グループはクシムソフト、クシムテクノロジーズのほか、UI/UX 設計、デザイン、グラフィックデザイン及びブロックチェーンに関わるシステムエンジニアリング事業を展開する（株）クシムインサイト、ソフトウェア・ハードウェア・コンテンツサービス事業を展開する（株）イーフロンティア、介護事業所向けの ASP サービス「Care Online（ケアオンライン）」等を展開する（株）ケア・ダイナミクスを加えたグループ 6 社によるテクノロジー企業群である。

事業概要

セグメント別の製品・サービス分類

| セグメント | 製品・サービス |
|-------------|---|
| eラーニング事業 | <ul style="list-style-type: none"> ・法人向け学習管理システム「iStudy LMS」「SLAP」 ・法人向けビジネスビデオ ・各種研修講座・サービス ・研修・eラーニングコンテンツ ・ビデオ収録・映像配信 |
| アカデミー事業 | <ul style="list-style-type: none"> ・有料職業紹介サービス「iStudy ACADEMY」 ・IT技術者の紹介及び派遣事業（クシムソフト、クシムテクノロジーズ） ・フリーランスマッチング事業（クシムソフト） |
| インキュベーション事業 | <ul style="list-style-type: none"> ・システムの受託開発 ・経営及び各種コンサルティング事業 ・投融資業 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

1. eラーニング事業

eラーニング事業では、法人企業向け学習管理システムである「iStudy LMS」及び法人企業向けオンライン学習システム「SLAP（スラップ）」を主力サービスとしている。「iStudy LMS」は、eラーニング、研修管理、経験管理（業務スキル、資格登録）、オンデマンド研修、スキル管理（ITスキル診断、オリジナルスキル診断）、コンテンツ作成（オリジナルコンテンツ作成）等の豊富な機能を搭載しており、個人の学習進捗状況を捉えた、的確な研修プランの立案も可能としている。「SLAP」は、PC/スマートフォン/タブレットなどマルチデバイス対応で「いつでもどこでも学べるよこび」をサービスコンセプトとしたeラーニングシステム（LMS）である。また、恵比寿ガーデンプレイスに専用スタジオ「Studio Octo（スタジオ オクト）」を備えており、社内研修などの内容の設計構成、レイアウト、動画収録、編集、教材化という一連のプロセスをサポート。そのほか、eラーニングコンテンツでは、AI、ブロックチェーン、IoT、新規事業開発などの先進技術領域のコンテンツを新たに実装し、ITエンジニアがeラーニングでの体系的なスキル習得を可能とする。

(1) 「iStudy LMS」の特徴

a) コンテンツ作成

Power Pointでスライドを作成すると、アドイン提供されているiStudy Creatorの変換ボタンを押すだけで瞬時にeラーニングに変換されるため、専門的な知識がなくともオリジナルeラーニングの作成が行える。また、新エディション「iStudy Creator」では、HTML5変換をサポートしており、作成したコンテンツをiPhoneやiPad、Androidなどで学習することが可能。既存のマルチメディアに柔軟に連携することにより、画像ファイル（GIF、JPG、PNG、BMPなど）、フラッシュアニメーション（SWF）、音声ファイル（WAV）、ビデオファイル（WMV、AVI）を読み込むことができる。そのほか、スライドの間にテストを挿入することができるため、テスト問題で理解度を確認できる効果的な学習体制を構築できる。

b) オンデマンド研修機能

オンデマンドコンテンツの作成・編集には、専用ツールのコンテンツエディタを利用する。録画したセミナーのシーン編集や、資料の差し替え、チャットの編集等を行える。セミナー形式で録画を行わなくても、動画ファイルからオンデマンドコンテンツを作成することもできる。また、コンテンツの再生速度を変えて再生することができるため、受講者は視聴時間を短縮するなど効率的なコンテンツの視聴が可能になる。

事業概要

c) 管理機能

集合研修管理や e ラーニングの実践、学習結果管理、受講案内など、人材育成に必要な機能をすべてパッケージ化している。業務経験の把握や資格取得状況から研修プランの立案（年間研修計画）など、育成管理のためのトータルサポートが可能である。

(2) 「SLAP」の特徴

PowerPoint や Excel で教材を準備し、アドイン提供されている Creator NEO 機能から変換をするだけで、e ラーニングコンテンツが作成できる。また、PowerPoint のノートに文章を入力するだけで、簡単に音声合成したナレーションをつけることも可能。PC / スマートフォン / タブレットで利用できるため、外出先や移動中などでも学習ができるため、空いた時間を有効に活用できる。さらに、すぐに e ラーニングを開始できる「クラウド版」に加え、セキュリティが厳しい顧客や自社でインフラ環境を運営したい顧客向けに「オンプレミス版」も提供している。

「iStudy LMS」及び法人企業向けオンライン学習システム「SLAP（スラップ）」


出所：ホームページより掲載

2. アカデミー事業

アカデミー事業では、「IT エンジニアの高度化に向けた育成」「システムエンジニアリングサービス」「情報セキュリティコンサルティングサービス」「教育講師派遣サービス」の 4 つのサービスを行っている。

(1) 高度 IT 人材育成・輩出

エンジニアのなかでも高度 IT 人材として AI やブロックチェーンなどに特化した育成を行い、世の中に最先端技術を提供できる人材輩出を行う「高度 IT 人材育成・輩出」サービスは、e ラーニングのほか専属講師をつけて育成する。基礎的な IT エンジニアとしてのスキルは必要となるが、これからの市場に向けての価値の高いエンジニアへの転身が可能となる。また、高度 IT 人材の輩出においては、育成された高度 IT 人材を、様々なプロジェクトに輩出する。人材目線では、育成された自分のスキルを発揮する場所があり、企業目線では、手探りで行うプロジェクトに対して新たな技術を持ったチャレンジ領域の人材がチームメンバーに加わることになるため、大きなシナジー効果を生み出す。

事業概要

(2) システムエンジニアリングサービス

子会社であるクシムソフトが担い、適材適所に必要なスキルのエンジニアを必要な工数稼働させることでシステム課題解決を行うサービスを提供している。ITシステムの開発（プログラミング ほか）における企画（要求分析・要件定義）、その開発設計と実装段階におけるテスト、運用・保守まで一気通貫したエンジニアリングサービスを提供する。幅広いプログラミング開発言語を取得したエンジニアを揃えており、これまでに金融系・通信系・運輸物流系・製造系・医療系・官公庁といった幅広い業態のシステム開発に携わってきたノウハウを持つ。

(3) 情報セキュリティコンサルティングサービス

セキュリティ分野における企業資格、プライバシーマーク、ISMS（情報セキュリティマネジメントシステム）等の資格取得支援や、企業内セキュリティ向上のための施策やアドバイザー等のサービスを提供する。企業資格の取得支援においては、これまで支援した企業の資格取得率は100%であり、確かな実績への自信から、取得保証と全額返金制度を設けている。コンサルタントは元ITエンジニアが行うため、ITに詳しいコンサルタントが、顧客がITに関するセキュリティで不安に感じるシーンにおいてアドバイスする。

(4) 教育講師派遣サービス

IT業界の第一線で活躍するエンジニアが企業や各地域の学校教育機関へ出張し、高度IT領域の講義を行うサービスを提供している。ITの知識だけでなく、プロジェクトの現場で得た知恵や経験も身につけているエンジニアが講師となることで、エンジニアの生の声やトレンドなど最前線の情報を提供している。

3. インキュベーション事業

先端IT技術の普及と社会実装を推進し、国内の産業構造のDXを支援している。とりわけ、AI、ブロックチェーン、IoT、通信（5G）、ITセキュリティ技術を注力分野としている。新型コロナウイルス感染予防措置が求められるなか、企業の持続的な成長や中長期的な企業価値向上を実現するうえで株主総会は重要イベントということに変わりはなく、感染リスクを避けて開催するという課題を解決すべく、「バーチャル株主総会支援業務」において、参加者登録から視聴までをカバーした独自のプラットフォームを提供している。これにより、インターネットによるライブ配信（生中継）による安心・安全な株主総会の開催を実現する。

そのほか、各ビジネスシーンでの実装に向けたPoC（概念実証）や共同研究、システム開発のパートナーとしてサポートを行う「受託研究」。クライアントの経営課題をITの力を用いて解決すべく、企画～開発～運用保守まですべてをワンストップサービスとして提供する「システム受託開発」。AIやIoTなどのデジタル技術を生かし、常にユーザーにとって最適化されたプロセスを企業が持続的に提供できる仕組みを提案するDXコンサルティングなどが特徴の「コンサルティング事業」。また、「投融資及びインキュベーション事業」においては、常に進化し続けるAI、ブロックチェーン、IoT、通信（5G）、ITセキュリティ技術といったIT領域の先端技術を対象に、その技術の社会実装及び社会貢献に資する投融資を行う。また、先端技術を有する投融資先企業を中心に、ビジネスモデル構築、マーケティング、組織人事、資金調達・資本政策等の経営コンサルティングを提供し、事業と組織のインキュベーションの役割を担う。

業績動向

在宅ワーク、副業解禁といった働き方の変化を追い風に「iStudy LMS」や「SLAP」の引き合いは引き続き堅調

働き方改革の促進、企業のテレワークへの移行や教育機関でのオンライン教育の導入など同社の事業領域での社会的ニーズが増すなか、中期経営計画（2019年10月期－2022年10月期）における「収益力の大幅向上」に向けて業態のトランスフォーム（大きく変化させる）を推進している。

1. 2020年10月期業績

2020年10月期の連結業績は、売上高1,859百万円、営業利益34百万円、経常利益40百万円、親会社株主に帰属する当期純利益154百万円だった。また、重要指標として取り上げているEBITDA（営業利益＋減価償却費＋のれん償却費）は125百万円となる。2019年10月期は決算期変更に伴い2019年1月－10月の10ヶ月間であったため、2020年10月期の対前期増減率については記載していない。

新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響により、計画対比は未達となっている。売上高と営業利益の計画未達要因としては、(1)SES事業が計画対比にて未達であったこと、(2)eラーニング事業・インキュベーション事業の伸び悩み、(3)ライセンス・オフリングなど計画外コストの発生、の3点が挙げられる。SES事業の未達については、コロナ禍にてSESビジネスの商談延期や受注の遅延が発生した。特に、2020年4～6月は需要の消失もあり、アカデミー事業セグメントは営業損失で着地している。eラーニング事業・インキュベーション事業の伸び悩みについては、「巣ごもり」需要や企業のデジタルシフトから新規問い合わせや相談は増加しているものの、新型コロナウイルス感染症の第2波・第3波懸念から需要の期ズレや消失が発生した。計画外コストの発生は、コロナ禍の実体経済への影響を見据え、「手元流動性の確保」と「次年度以降の成長原資の調達」を目的に、期中にてライセンス・オフリングを実施したことによるものである。ただし、計画対比は未達ながらも売上高は前期比では大きく成長しており、親会社株主に帰属する当期純利益及びEBITDAは過去最高水準となった。

2020年10月期の連結業績

(単位：百万円)

| | 19/10 期 | | 20/10 期 | |
|---------------------|---------|-------|---------|------|
| | 実績 | 計画 | 実績 | 計画対比 |
| 売上高 | 754 | 1,880 | 1,859 | 99% |
| EBITDA | 11 | 230 | 125 | 55% |
| 営業利益 | -4 | 145 | 34 | 24% |
| 経常利益 | -5 | 147 | 40 | 27% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | -18 | 209 | 154 | 74% |

注：2019年10月期は決算期変更に伴い2019年1月－10月の10ヶ月間

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

同社グループは産業の DX 推進を使命とする一企業集団として、あらゆるサービスのデジタル化が進む時代に備え、自らのビジネスモデルを変革し続けている。新たな連結対象子会社とのシナジー効果の追求において、今般のコロナ禍により、eラーニング事業は企業のテレワークへの移行や教育機関でのオンライン教育の導入ニーズが高まっている。ソリューションに対する需要の獲得への取り組みにおいては、インフラ基盤刷新の完了、「SLAP α」の新機能開発リリースを行っている。一方、アカデミー事業はシステムエンジニアリング業界全体がコロナ禍の影響を強く受けるなか、第 2、第 3 四半期に対して各連結子会社は黒字転換を果たしており、正常稼働状態に回復している。インキュベーション事業は、新規事業でありながら外部機関との共同研究を予定通り完了し、パートナー企業との提携による取り組みを推進した。

2. セグメント別業績

セグメント別の業績は以下の通りであった。

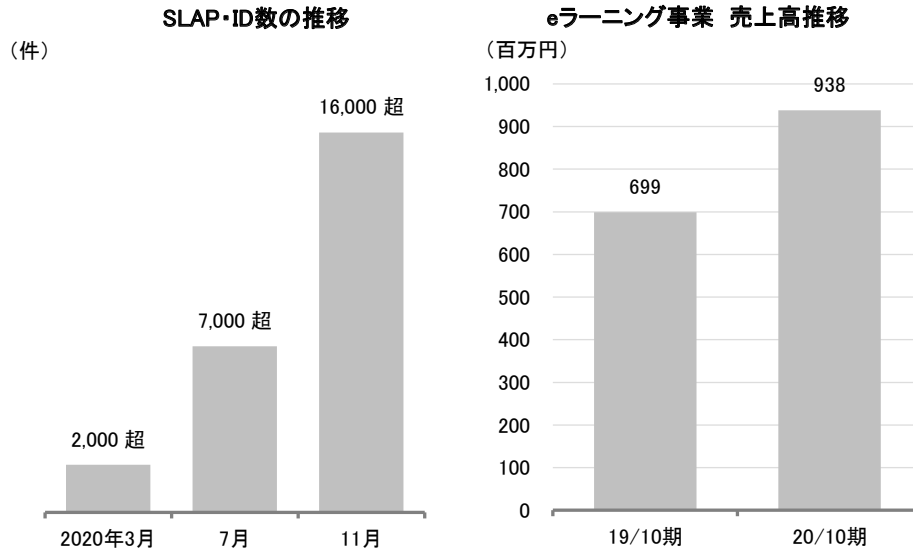
(1) eラーニング事業

売上高 938 百万円（前期比 239 百万円増）、EBITDA230 百万円（同 24 百万円増）、セグメント利益 205 百万円（同 12 百万円増）となった。主力の法人向け学習管理システムである「iStudy LMS」及び「SLAP」においては、コロナ禍により働き方が大きく変化するなかにおいて、問い合わせは多かったが、一方で顧客企業においては業績への影響から投資意欲が抑えられ、導入検討を控える傾向から需要の消失も一部あった。

学校教育機関向け「SLAP」無償提供の反響は引き続き大きく、それに加え企業における新規導入及びリプレースニーズも顕在化した。「SLAP」のユーザー ID 数は 8 ヶ月間で 8 倍と大きな伸びとなった。更なる導入に向けた対応を推進し、「SLAP」の ID 提供数の延伸、「iStudy LMS」の導入に注力する。また、インフラ環境の刷新については、パブリック・クラウド環境への積極的な移行により安定基盤の提供を計画通りに移行完了している。今後も使い易い環境の提供を行うことを主眼としたアップデート開発を進め、機能拡充を図る。インフラ環境の刷新については、創業時来の老朽化したシステムからパブリック・クラウド環境への積極的な移行が完了したことにより、企業における新規導入及びリプレースニーズが顕在化するなかにおいて、利益率の向上にもつながると弊社では見ている。

eラーニングコンテンツの販売及び各種研修サービスについては、コロナ禍による集合研修の需要消滅による影響で売上げが減少したが、先端技術系コンテンツについては引き合いや利用が増加しており、企業における社員教育は先を見据えた価値ある投資に変化してきている。また、研修コンテンツ制作サービスについては大型案件の受注があり、食育をテーマとした新たな市場に向けコンテンツ提供を開始した。インフラ基盤であるコンテンツ販売サイトは、顧客の多様なニーズに応えるべく、タブレット PC やスマートフォンでも利用可能な「SLAP α」を新たにリリースし、いつでもどこでも学習可能な環境の提供を開始している。「SLAP α」は同社のストック売上げの源泉となるが、「SLAP」のユーザー ID 数の大幅な伸びに寄与している。

業績動向



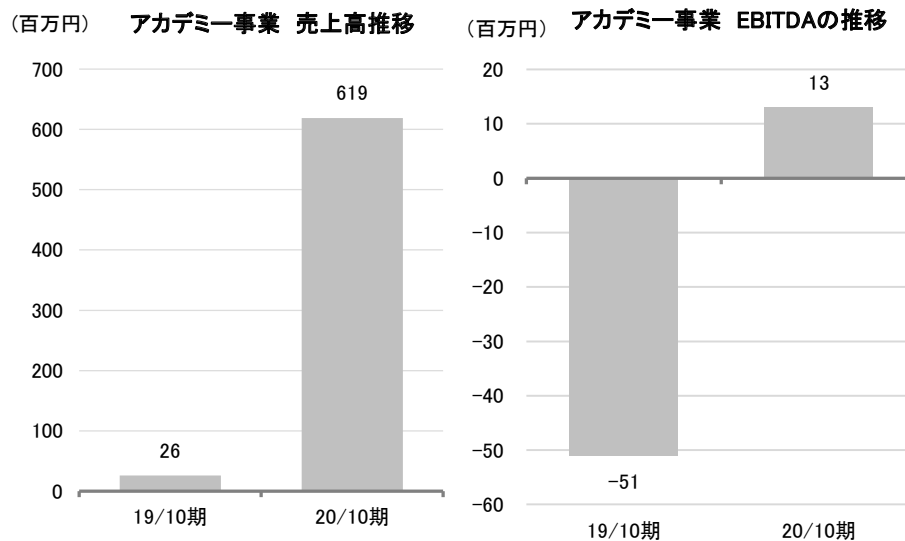
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

イーフロンティア（2020年5月より連結）は、イーフロンティアが保有するメールマガジン会員30万人に向けて、「iStudy LMS」及び「SLAP」を販売展開するとともに、顧客である大手ソフトウェア流通会社の販売網を介して、全国展開を進めている。また、長年にわたりソフトウェア開発を手掛けており、2020年10月からAI技術を組み込んだ動画・静止画の高解像度化サービス「リマスター AI」の提供を開始した。「リマスター AI」は、過去に作られた低解像度のVHSやDVD用の動画をブルーレイレベルのHD画質に手軽にかつ安価に生成が可能となるため、一般の顧客から専門の業者まで幅広い需要が期待できるものと考えている。また弊社では、イーフロンティアの業績が今期はフルに寄与してくることになるため、利益の押し上げにつながると思っている。

業績動向

(2) アカデミー事業

売上高 691 百万円（前期比 664 百万円増）、セグメント損失 47 百万円（前期は 51 百万円の損失）となった。EBITDA 13 百万円（同 64 百万円増）と事業初年度にてプラスに転換した。なお、クシムソフト、クシムテクノロジーズ、ケア・ダイナミクス株式取得に伴うのれん償却額 55 百万円は当セグメント利益に含めている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

有料職業紹介サービス「ACADEMY 事業」では、企業の高度 IT 技術者採用支援、研修業務の受託代行を行っているが、コロナ禍による採用活動の見合わせや研修コストの削減の影響を受け、業績面は厳しい結果となっている。人材育成については、引き続き（株）CAICA テクノロジーズが擁する IT 技術者約 400 名に加え、子会社のクシムソフトに対しても先端 IT 講座を展開してスキルアップを進めており、エンジニアの技能が向上し AI 等の新たな技術を用いた付加価値の高いシステム開発の基盤拡充に貢献している。

クシムソフトでは、ニーズの高いオープン系を中心とした IT 技術者育成と技術力の向上により、顧客システム開発の支援、エンジニア派遣事業の拡充、また、グループシナジーを生かした高度 IT 人材の育成についても積極的に強化した。これにより 2020 年 9 月期第 3 四半期（2020 年 4-6 月）は厳しい状況であったが、第 4 四半期（同年 7-9 月）には V 字回復し、各月単月黒字を達成した。これは、コロナ禍のマイナス影響を早期で察知し本社移転等のコストカットを第 2 四半期（同年 1-3 月）に進めたほか、業界でもいち早くテレワーク化を推奨し業務効率の向上を図ったことが大きく成果として現れたことによる。

業績動向

システムエンジニアリングサービス業界は、コロナ禍の影響により今もなおプロジェクトにおける規模縮小や凍結、顧客予算の一時的な圧縮が続き、エンジニアの非稼働状態が続いている。こうした環境にもかかわらず、クシムソフトにおいては、グループシナジーを生かした営業窓口の拡大及び補完を強化したことにより、2020年9月期第4四半期（2020年7-9月）においてはエンジニアの非稼働は改善し、SES事業の競争力の源泉であるエンジニア数を毀損することなく難局を乗り切っている。さらに、プロジェクト再開時には優先的に声がかかることでのエンジニア非稼働の改善を繰り返すという好循環を生み出しており、順調に業績を回復させている。クシムソフトは10月以降も単月黒字は続いており、引き続き案件の獲得による稼働率の上昇並びに受託開発の強化を進める。

また、クシムソフトが完全子会社化したケア・ダイナミクスにおいても、クシムソフト島根事業所開発センター※における保守運営（一次受け）の完全移行が2020年7月末に完了した。ケア・ダイナミクスは介護事業者向けASPサービスを中心に、介護業界にIT技術を導入することで成長をしてきた。特にASPサービスの「Care Online」においては、多忙な介護現場において最大70%程度の業務負荷軽減効果が期待でき、業務効率が向上するサービスであるため、2006年のサービス開始以降、多くのユーザーを獲得している。保守運営の完全移管により、システムニーズをキャッチアップする体制の強化及び、一部外注していたメンテナンス業務を自社内で完結できるようになったため、コスト削減にも寄与している。

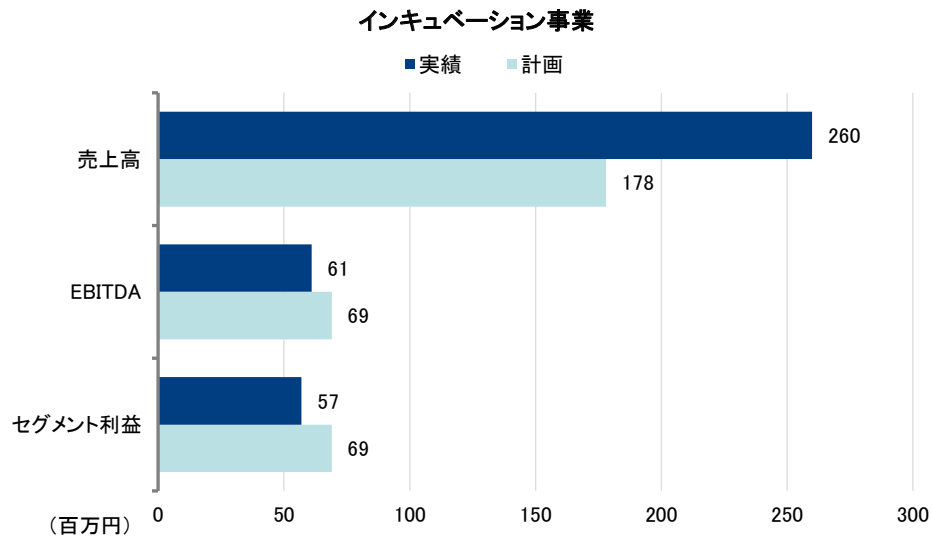
※ クシムソフト島根事業所開発センター：島根県大田市を基点として地域の雇用を増やし、地方創生を目指している。同市の地元企業とも連携することで、新たな顧客感動を目指し、地元大田市の活性化を図っている。

クシムテクノロジーズでは、Web系システムの開発実績の積み重ねとコスト面での最適化により、単体での単月黒字化を継続している。クシムソフトと同様にシステムエンジニアリングサービスの業界でビジネス展開をしているため、コロナ禍の影響を勘案し本社移転したことにより、コスト削減効果並びにクシムテクノロジーズが強みとしている長期案件へのエンジニア参画によって、非稼働が発生しにくい体制をとることができている。さらに、エンジニアの案件終了時もクシムソフトとの密な連携で次期案件へのスライド参画を実現したことによって、単月黒字化を継続している。

(3) インキュベーション事業

売上高 260 百万円（前期比 231 百万円増）、EBITDA 61 百万円（同 42 百万円増）、セグメント利益 57 百万円（同 38 百万円増）となった。なお、クシムインサイトの株式取得に伴うのれん償却額 4 百万円は当セグメント利益に含めている。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

東京大学松尾研究室との研究（受託研究）は計画どおりに完了

東京大学松尾研究室及びそのパートナー企業、社会福祉法人善光会との共同研究事業は、AIを用いた介護施設向け検知システムの開発を完了し、2020年10月末に当初の目的を達成した。今回の連携開発は、超高齢社会の日本において、介護施設に潜んでいる様々な事故等の危険の未然防止、迅速対応、及び介護職員の業務負担軽減を目的としている。その成果として介護職向けAI検知システムを提供できたことは、介護業界全体にとって大きな前進に貢献するものと考えている。

ブロックチェーン技術に関わるシステムの請負開発と保守運用事業、組織経営コンサルティングに関わる新たな収益獲得にも至っている。国内では株主総会の「完全オンライン化」解禁検討が進むことを勘案し、ハイブリッド出席型バーチャル株主総会の実現に必要なとされる株主向けの議決権行使管理システムの開発に着手、2020年10月末に開発を完了している。これは改ざん不可能とされるブロックチェーン技術を用いて開発しており、株主からの質問受付や議決権投票ができる機能を搭載し、リアル出席型株主総会と変わらないクオリティでのライブ配信を提供する。

また、フィスコ<3807>と株主優待プラットフォームの開発に着手しており、2020年10月に一次開発を完了している。株主優待を実施している上場企業の株主を対象にした株主優待商品の情報管理を行う特設サイトとなる。株主優待の手配や管理、必要設備等のコスト面で悩む企業や、店舗等で株主優待の利用サービスの導入を検討している企業向けへのサービスローンチを企図している。加えて、暗号通貨のステーキングサービスアプリケーションの開発にも着手しており、2020年10月時点でビジネス要件を定義した段階に至り、次年度から開発フェーズに移行する計画である。

業績動向

投融資事業は、引き続き高い技術を有する法人との提携を深めている。先端 IT 領域のラーニングコンテンツ制作や講師となる人材を要する有望なスタートアップのステイクテクノロジーズ(株)との業務提携、同領域にてユニークな事業モデルの構築にチャレンジしているチューリングラム(株)との資本業務提携に加え、電子署名プラットフォーム Security Hub (経済産業省補助事業に採用)、ブロックチェーンプラットフォーム BBc-1 などを開発し社会貢献にも取り組む(株)ゼタントとの業務提携の合意に至っている。

グループ全体の最適化を狙ったグループ経営体制へシフト。 連結子会社及び積極的な M&A による効率的資源配分による 相互シナジーを創出

3. 2020 年 10 月期の取り組み

同社はグループ全体の最適化を狙った「戦略立案」「グループ横断的なリソース分配」「グループ全体の利益を考えた事業領域の展開」を図るといったグループ経営体制へシフトしている。自社による自律成長に加えて、産業の DX 推進を使命とする一企業集団として、あらゆるサービスのデジタル化が進む時代に備え、連結子会社及び積極的な M&A による効率的資源配分による相互シナジーを創出させる計画である。M&A だが、2020 年 10 月期までのターゲット企業規模は「売上が数億円規模」、そのための資金も自己資本にて充当する方針を掲げているが、2021 年 10 月期以降は、ターゲット企業規模は「数億～数十億円規模」、そのための資金も他人資本による LBO など、大型ファイナンスによる M&A を検討する方針であり、非連続な成長を一層加速させる、野心的な方針を打ち出している。

■ 今後の見通し

中期経営目標の達成のため業態のトランスフォームを力強く推進、 「事業規模の拡大」と「組織・人材の強化」への成長原資は潤沢

1. 2021 年 10 月期連結業績見通し

2021 年 10 月期連結業績については、現段階では連結業績予想の合理的な算定が困難であることから、未定としている。今後、合理的な予想が可能となった時点で速やかに公表する。中期経営目標の達成のため業態のトランスフォームを力強く推進するというミッションを掲げており、積極的に成長投資を行い、事業規模を拡大させるほか、組織基盤及び人材採用の強化を図る。また、M&A を通じた事業展開を強化するにあたり、現在のグループ各法人及び M&A により今後増加する法人の経営管理を柔軟かつ機動的に行うため、定款の一部変更を行う。現行定款第 2 条(目的)「当社は次の事業を営むことを目的とする。」を、「当社は、次の事業を営む会社その他の法人等の株式又は持分を所有することにより、当該法人等の経営管理及びこれに附帯又は関連する業務を行うことを目的とする。」へ変更する。

今後の見通し

中期経営目標

| | |
|-------|----------------------|
| 売上高 | 2022年10月期30億円以上を達成 |
| 営業利益 | 営業利益率は15%以上を達成 |
| 当期純利益 | 当期純利益率は10%以上を達成 |
| 時価総額 | 2022年10月期230～300億円規模 |

出所：「2019年度～2022年10月期中期経営計画」よりフィスコ作成

成長に向けた取り組みにおいては、eラーニング事業へは積極投資を継続させ、テレワーク、授業オンライン化など更なる商機を獲得していく計画である。3DグラフィックやAI×画像処理技術を有するイーフロンティアの子会社化により、3DCGや3Dキャラクターを用いたビジュアル性とゲーム性のある3D×eラーニングにおける次世代型eラーニングプロダクトの開発が加速。多くのeラーニングコンテンツが、PDFファイルなど教科書を映しているだけのものが多いなか、ビジュアル性とゲーム性のある次世代型のeラーニングコンテンツは市場のニーズを取り込む可能性が高く、成長期待は大きいだろう。

また、LMSにおいては、同社が得意とする従業員数5,000名以上の企業向けのほか、これまで未着手であった従業員数5,000名未満の中小企業に対し、ストック型のID課金のビジネス体系やクラウド環境で提供するSaaS型によって新たな顧客層の獲得が見込まれる。特に政府のDX政策によるデジタル化の流れが加速するなかにおいて、今般のコロナ禍によって、デジタル化が進んでいない企業へのデジタル化を加速させることになる。

中期経営計画の達成を目指し M&A 成長の比重を高める。 規模の大小にかかわらず複数社との M&A を検討し、 過半数以上の取得を想定

2. ライツ・オファリングによる資金調達

同社は、ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）により発行する第8回新株予約権の権利行使期間が2020年12月9日に終了し、権利行使結果が確定したことを発表している。新株予約権の最終的な行使比率は87.7%となり、発行諸費用の概算額を控除した差引手取概算額は約1,469百万円となった。調達資金は、M&A資金に1,306百万円、人材投資（採用、人件費）に50百万円、運転資金に113百万円を充当する予定である。これにより、M&Aを含む、更なる事業投資による「事業規模の拡大」と組織の成長スピードを見据えた人材確保・投資による「組織・人材の強化」へ積極的に成長投資を行う計画である。

新株予約権の権利行使状況

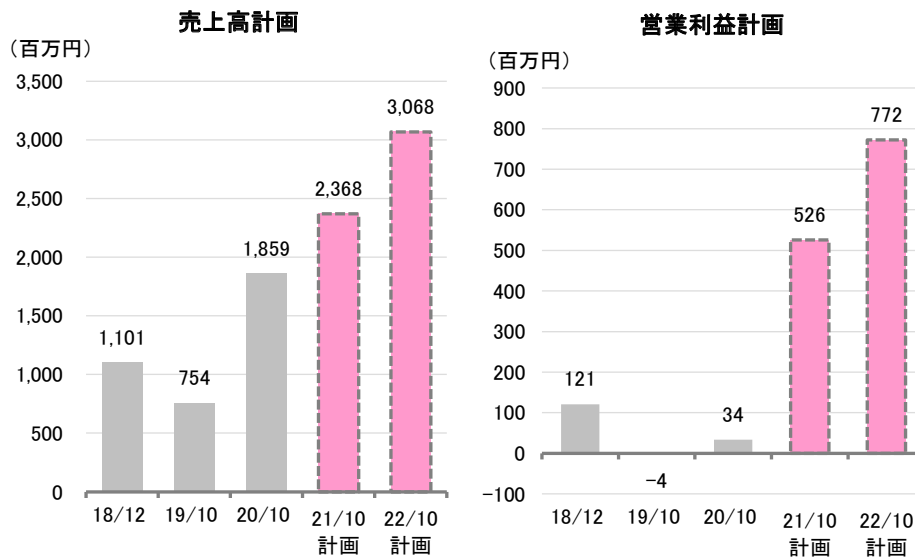
| | |
|----------------------|-----------------|
| 権利行使された本新株予約権の個数 | 3,486,436 個 |
| 本新株予約権の発行総数に対する権利行使割 | 87.7% |
| 権利行使により交付された株式数 | 3,486,436 株 |
| 払込総額 | 1,506,140,352 円 |

注：払込総額は、本新株予約権の行使により発行された株式の発行価額の総額
出所：ニュースリリース「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）により発行する第8回新株予約権の権利行使結果（確定）に関するお知らせ」よりフィスコ作成

今後の見通し

同社グループは、2019年5月にグループが描く将来像と新たなビジョンを掲げ、それに基づいて数値目標（2022年10月期に売上高3,068百万円、営業利益772百万円）を策定し中期経営計画として公表している。当該計画数値は、個々の数値積み上げといった具体的な根拠によるものではなく、将来の目標数値として掲げたものである。中期経営計画の達成の前提は、既存事業の自律成長とM&Aによる成長の両輪としているが、既存事業の自律成長のなかで特に「iStudy Academy」事業が想定通りの成長に至らず、それが原因で中期経営計画の達成が困難な見通しとなる。しかしながら、引き続き中期経営計画の達成を目指し、当初の中期経営計画と比べてM&A成長の比重を高め、M&Aを成長手段としてダイナミックに経営資源を獲得することによって、企業価値向上のための企業変革を進める。

想定しているM&Aの対象企業は、HR（Human Resources）領域（同社注力領域）、先端リードテクノロジー領域（ブロックチェーン、AI、IoT）、IT技術のSES事業（ITエンジニア数の規模追求）、デジタルマーケティング事業（グループに不足する機能）のような事業を行っている企業としている。また、規模の大小にかかわらず複数社とのM&Aを検討するが、目安としては対象企業の株式の過半数以上を取得する想定であり、売上規模100百万円から2,000百万円程度となる会社をターゲットとする。具体的に計画されている案件はないが、このような特色ある企業をM&A仲介事業者を通じて検討を進めている。主要事業の利益成長に加えて、成長分野に資源を集中させることにより、中期計画の最終年度の2022年10月期を待たずに、今下期において成長ストーリーがより明確に表れてくる可能性がある弊社では見ている。売上高の伸びは顕著に表れてきているため、足元でのシステム刷新や合理化策を踏まえると、今後は利益成長に大きく表れてくると見ておきたい。



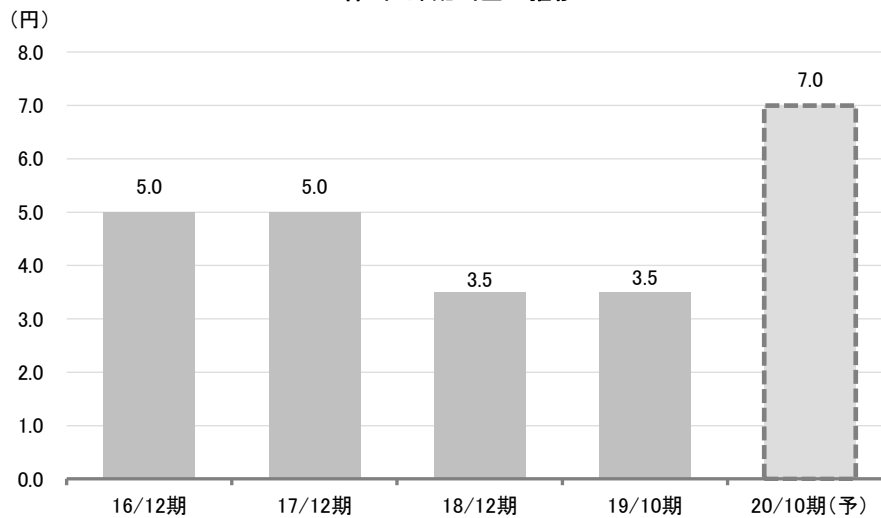
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

2020年10月期は前期比3.5円増額の7円を計画

配当については、株式の価値増加を最優先課題としつつ、経営基盤の安定と将来の事業展開に必要な内部留保の充実を勘案して利益還元を図るとともに、安定した配当を継続することを基本方針としている。2020年10月期については、前期比3.5円増額の年7.0円を計画している。また、株主優待については、毎年10月末日現在の株主名簿に記載され、かつ同年の4月末日現在の株主名簿にも、同一株主番号で記載のある、100株（1単元）以上を保有する株主に対して行われている。保有株式数に応じて内容が異なり、100株以上、500株未満でQUOカード500円相当分。500株以上、1,000株未満でQUOカード1,000円相当分。1,000株以上、2,000株未満でQUOカード1,500円相当分。2,000株以上でQUOカード2,000円相当分を贈呈する。2020年10月期の株主優待については、QUOカードの贈呈に加え、CAICAコインを贈呈する。CAICAコインは、CAICAがブロックチェーンを活用した自社トークンとして発行した暗号資産である。今回の拡充で、100株（1単元）につき10CAICAコインを贈呈する。株主へ暗号資産入手の体験を提供することで、同社のデジタル領域への挑戦に対する理解を深めることも狙いである。

1株当たり配当金の推移



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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp