

ホリスティック企業レポート

SHIFT

3697 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年10月30日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151027

SHIFT(3697 東証マザーズ)

発行日: 2015/10/30

コンサルからテストまでの優れたシステムを持つソフトウェアテストのアウトソーシング企業
事業拡大余地が大きく 16 年 8 月期以降も高成長継続へ

> 要旨

◆ ソフトウェアテストの受託事業を展開する先駆的企業

- ・SHIFT(以下、同社)グループは、ソフトウェア開発企業向けにソフトウェアテストの受託事業を行い、ソフトウェアの品質保証を展開している。
- ・ソフトウェアテストの市場規模は約 4.5 兆円と推定され、ソフトウェア開発企業のテストアウトソーシング委託ニーズと同社の画期的なシステムの導入で、同社は先駆的かつ優位な業界地位をキープしている。

◆ 15 年 8 月期業績は予想を上回る大幅増収・大幅増益

- ・15/8 期連結業績は、売上高 3,288 百万円(前期比 52.9%増)、経常利益 315 百万円(同 153.8%増)と大幅増収、大幅増益を達成した。四半期売上高は 9 期連続増収、8 期連続で過去最高を更新。人件費や採用費が増加したものの営業利益率は前期の 5.8%から 9.7%に上昇した。

◆ 16 年 8 月期業績はさらに拡大へ

- ・同社は 16/8 期連結業績を継続的な売上成長に加え、労務費及び外注費 43%増、販管費 40%増を前提に、42.5%増収、56.9%経常増益と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、16/8 期業績について売上高 4,800 百万円(前期比 46.0%増)、経常利益 502 百万円(同 59.2%増)、当期純利益 315 百万円(同 61.3%増)と同社予想を上回る水準を予想した。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は、財務体質の強化と事業拡大の為の内部留保の充実等を図ることが重要であると考え、配当を行っていない。
- ・当センター予想 EPS に基づく一般的な株価バリュエーションは、市場平均から判断すれば割高と判断される。しかし、同社の事業戦略は適切と考えられ、高い収益成長力は注目できる。今後は業績拡大を睨みながらのバリュエーション見直しの局面を迎えると当センターでは考えている。

アナリスト: 大竹 喜英

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

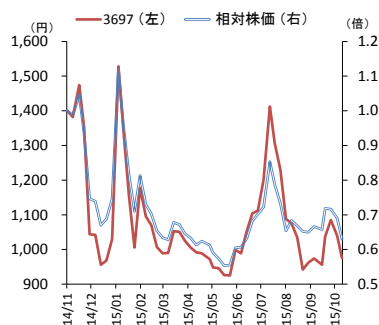
	2015/10/23
株価(円)	975
発行済株式数(株)	14,410,500
時価総額(百万円)	14,050

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	69.8	44.7	27.3
PBR(倍)	9.4	7.8	6.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.0	-25.4	-
対TOPIX(%)	-14.3	-20.0	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/11/13
15年2月1日以前は株式分割を考慮した修正株価

【3697 SHIFT 業種: 情報・通信】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/8	1,311	-	-77	-	-78	-	-92	-	-8.1	71.9	0.0
2014/8	2,150	64.0	124	-	124	-	149	-	11.9	84.0	0.0
2015/8	3,288	52.9	319	157.2	315	153.8	195	30.6	14.0	103.3	0.0
2016/8 CE	4,687	42.5	458	43.5	495	56.9	288	47.4	20.0	—	0.0
2016/8 E	4,800	46.0	500	56.6	502	59.2	315	61.3	21.9	125.2	0.0
2017/8 E	6,700	39.6	820	64.0	822	63.7	515	63.5	35.7	160.9	0.0
2018/8 E	9,000	34.3	1,250	52.4	1,252	52.3	785	52.4	54.5	205.4	10.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2013/8期から連結決算。2015年2月1日に普通株式1株に対し5株の株式分割を実施。EPS、BPS、配当金は分割後の発行済株式数を基に遡って算出。

アップデート・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ソフトウェアテストのアウトソーシング受託企業

SHIFT（以下、同社）は、05年に設立され、09年からソフトウェア開発企業向けにソフトウェアテストの受託事業を行い、ソフトウェアの品質保証を展開している企業である。同社グループは同社及び連結子会社3社の合計4社で構成されている。

同社は顧客に対してソフトウェアテストサービスを提供し、連結子会社であるインドのSHIFT INDIA PRIVATE LTDとシンガポールのSHIFT GLOBAL PTE LTDは、ソフトウェアテスト管理ツールの開発及びソフトウェアテスト業務を担っている。加えて、15年4月に株式会社オルトプラス（3672 東証一部）とカスタマーサポート業務とテスト業務を一体化したサービスを提供する合弁会社SHIFT PLUS（同社の出資比率は45%で連結対象）を高知県高知市に設立している。

一般的にソフトウェアの作成は、利用者にどのようなサービスを提供するかを決める企画・設計フェーズから始まり、仕様を実現するための開発フェーズ、そして動作検証を行うテストフェーズを経て完成し、販売される。販売後は保守・運用フェーズで不具合修正や利用者対応を行い、さらに継続的な改善やリニューアルが繰り返され、バージョンアップや新商品開発に繋がるという流れとなっている。

この一連の流れの中で、企画・設計フェーズではコンサルティングファームや上流のシステムインテグレーター企業がアウトソーシングを分担する事が多い。また、開発フェーズでは中堅中小のソフトウェアハウスが、保守・運用フェーズではシステムインテグレーター企業や保守専門企業が、それぞれアウトソーシングの担い手として存在する。

しかし、テストフェーズではテスト自体の標準化が図られておらず、またアウトソーシングの活用も進んでいない。そのため、開発を担当するソフトウェア会社の社内エンジニアが、自らテストを行うケースが多い。つまり、ソフトウェアのエンジニアが不足している昨今でも、作成効率が悪いばかりか、自ら作ったソフトウェアを自分たちでテストを行うという、問題を含んだ製造の流れになっている。この状況にいち早く着目し、問題解決を図ると共に収益性の高いビジネスに構築したのが同社である。

◆エンタープライズ系ソフトウェアテストを中心に事業展開

ソフトウェアテスト事業は、ソフトウェア開発の各工程において顧客企業のソフトウェア品質の向上をサポートするサービスである。ソフトウェアテストのアウトソーシング市場は一般的に、エンター

プライズ向け受託開発・パッケージソフトウェアのテスト作業（エンタープライズ系）、組込みソフトウェアのテスト作業（エンベデッド系）、ソーシャルゲームなどのゲームソフトウェアのテスト作業（エンターテイメント系）の3つに分類される。

総務省及び経済産業省による「平成 26 年情報通信業基本調査」によれば、ソフトウェア業の約 9 割がエンタープライズ系の開発を行っており、同社はこのエンタープライズ系を中心に、人材派遣ではなく、受託形式でソフトウェアテスト事業を展開している。なお、このエンタープライズ系のソフトウェアテストは高度な開発知識や業務知識が必要とされるため参入障壁が高く、アウトソーシングも遅れていた。同社はこのマーケットを、独自の方法論に基づき標準化された手法で、高品質、かつ顧客にとって低コストを実現しアウトソーシング需要を獲得している。

◆同社ソフトウェアテストは3つのカテゴリーに分類される

同社のソフトウェアテストサービスは3つのカテゴリーで構成され、それぞれを複合的に循環させ、効果的なサービス提供を生み出している。

① コンサルティングサービス

ソフトウェアテストは、ソフトウェア開発工程の中でも最終工程に位置するため、不具合を取り除くことはできるものの、上流工程で発生する不具合を減らすことはできない。コンサルティングサービスでは、テスト業務から得られた過去の知見やデータをもとに、ソフトウェア品質を向上させるための様々なコンサルティングメニューを提案し、結果、上流工程から品質を意識した開発を支援するサポートサービスである。

② ソリューションサービス

ソリューションサービスでは、テスト実行業務や自動テストのためのスクリプト作成業務を提供している。テストの生産性最大化を実現するため、同社独自の検定で選ばれたテストエンジニア集団と、独自に開発したテスト進捗状況・問題工程をリアルタイムに可視化できるソフトウェアテスト支援ツール「CAT システム」、並びにマイクロタスク化された作業のマネジメント手法により、低コスト かつ高い生産性を実現したソフトウェアテストの実行業務を行っている。

③ ヒンシツプラットフォームサービス

コンサルティングサービスやソリューションサービスを通じて、同社には幅広い業種・業態におけるソフトウェアの品質に関するナレッジやデータが蓄積されている。ヒンシツプラットフォームサービ

スでは、そうした蓄積されたナレッジやデータを分析し、顧客に有効な情報として提供している。具体的には、エンジニアやプロジェクトマネージャーのスキルに関わるスコアリングから、プロジェクト体制の良否、情報を伝達するためのドキュメント（仕様書等）の問題点抽出、テストの推進方法論の巧拙などソフトウェア開発における環境面でのスコアリング、さらには最終的なソフトウェア製品のスコアリングまで、様々な要素に対して評価を行っている。また、不具合の発生を予測したり、ソフトウェアテストに関するノウハウの教育サービスも提供している。具体的には、「ヒンシツ大学」や、テストに求められるスキルセットを分解しテスト エンジニアの評価を行う「CAT 検定」、年間170 万テストケースや2 万件の障害情報から一般化した不具合情報の提供などである。

> 事業環境

◆ソフトウェアテストの市場規模は4.5 兆円と推定

総務省及び経済産業省による「平成 26 年情報通信業基本調査」によれば、我が国において主としてソフトウェア業を営む企業の売上高は14 兆401 億円と試算されている。また、IPA（独立行政法人情報処理推進機構）が公表するソフトウェア開発データ白書 2010-2011 によれば、開発工程に占めるテスト工程の割合は新規開発及び改良開発の平均で約 32%とされている。つまり、同社が事業展開するソフトウェアテストの市場規模は約4.5 兆円と推定され、潜在的に大きなニーズが存在していると考えられる。

ソフトウェアテストのアウトソーシング需要は今後拡大が期待されるものの、ソフトウェア開発者がソフトウェアテスト業務を兼務しているケースが極めて多く、国内で顕在化している市場はまだ小規模なものにとどまっている。同社グループは、この潜在的な4.5 兆円の市場に対して、既存の労働集約的なソフトウェアテストサービスではなく、仕組化し標準化されたソフトウェアテストソリューションを提示している。これによって顧客ニーズを喚起し、アウトソーシング市場を先駆的に開拓し、事業規模を急拡大させ始めている。

同社グループは「新しい価値の概念を追求し、誠実に世の中に価値を提供する」ことを企業理念に掲げ、「すべてのソフトウェアに Made in Japan の品質を」を合言葉としている。日本の製造業で培われた生産管理や品質管理のノウハウをIT の世界に持ち込み、今や社会インフラとなった様々なソフトウェアの品質テストを通じて保証することを目標としている。また、ソフトウェアがより安心、安全、安価に利用できることに貢献することを経営目標として事業に取り組んでいる。

なお、同社は14年7月にSCENTEE事業を譲渡し、14年10月に子会社である株式会社アドバゲーミング(スマートフォン向けアドバゲーム事業)の全株式を譲渡したため、現在の同社事業はソフトウェアテストのみの単一セグメントとなっている。

> 強み・弱みの分析

◆大きな市場規模と成長性、独自のシステム、優秀な人材が強み
同社の強み、弱み、機会、脅威は以下の通りである。

強み (Strength)

- ◆ 約4.5兆円の市場規模と推定されるソフトウェアテスト事業において、いち早く事業を立ち上げ、約9割を占めるエンタープライズ系で優位な立場にある。
- ◆ 独自に開発したCATシステムとCAT検定に合格したテストエンジニアにより、低コストかつ高い生産性を実現したソフトウェアテストソリューションを提供している。

弱み (Weakness)

- ◆ ソフトウェアテストのアウトソーシング市場は、IT人材不足等を背景に拡大傾向にあるもののいまだ普及の初期段階にあり、同社にとっても技術進歩や仕組み、サービス形態の変化など先行き不透明な部分がある。
- ◆ 事業戦略の策定や業界における人脈の活用等において、代表取締役丹下大氏への過度な依存度がリスクと考えられる。

機会 (Opportunity)

- ◆ 現在、ソフトウェアテスト4.5兆円市場の約9割を占めるエンタープライズ系で優位な立場にあり、提携や合併会社設立など顧客企業とのパートナーシップも加わり、大きなシェアを獲得する可能性が高い。
- ◆ 中長期的には、ソフトウェアテスト受託事業の一部がシステム提供によるロイヤリティ収入事業に切り替わり、より高収益性企業に変身する可能性がある。

脅威 (Threat)

- ◆ ソフトウェアテスト受託事業は認知・活用の初期段階にあり、まだ顧客とトラブルの経験はないが、今後、瑕疵担保責任或いは損害賠償責任の追及を受ける可能性がある。
- ◆ 市場拡大や競争の激化に伴って、競合他社との激しい価格競争やエンジニアの引きぬきなどが生じる可能性がある。

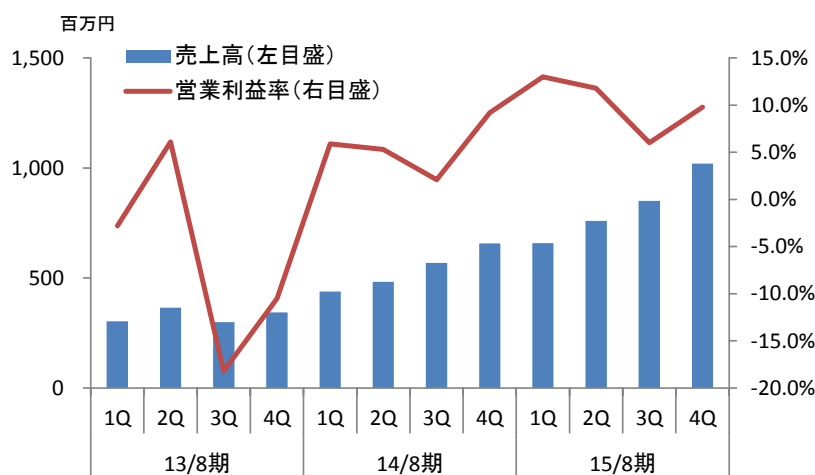
> 決算概要

◆ 15 年 8 月期は 52.9%増収、営業利益は約 1.6 倍と成長継続

15 年 8 月期連結業績は、売上高 3,288 百万円（前期比 52.9%増）、営業利益 319 百万円（同 157.2%増）、経常利益 315 百万円（同 153.8%増）、当期純利益 195 百万円（同 30.6%増）となり、大幅増収、大幅増益を達成した。

同社の事前予想は売上高 3,043 百万円（前期比 41.5%増）、営業利益 293 百万円（同 136.2%増）、経常利益 285 百万円（同 129.6%増）、当期純利益 190 百万円（同 27.3%増）であり、予想を上回って業績が拡大した。なお、売上高は 9 四半期連続増収、8 期連続で過去最高売上高を更新している。

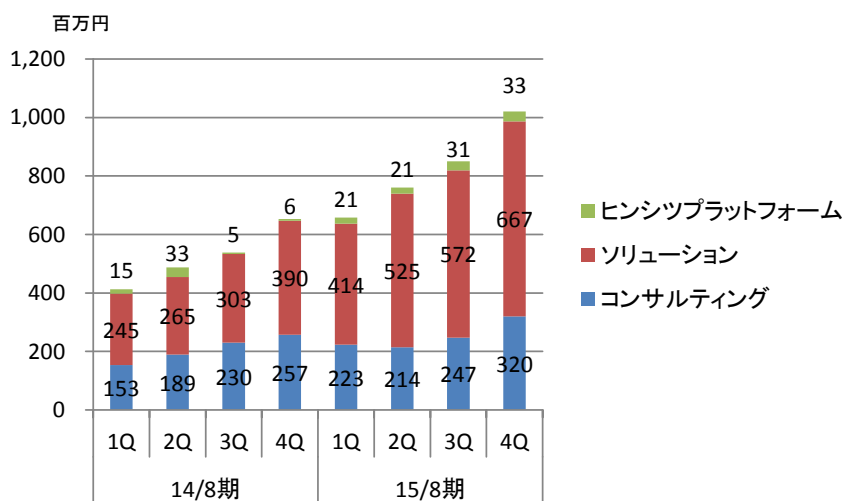
【図表 1】 四半期別売上高と営業利益率の推移



(出所) SHIFT 決算説明会資料

15 年 8 月期のサービス別売上高は、「コンサルティングサービス」が売上高 1,003 百万円（前期比 21.0%増）、「ソリューションサービス」が売上高 2,179 百万円（同 81.1%増）、「ヒンシツプラットフォームサービス」が売上高 105 百万円（同 76.5%増）となっている。

【図表 2】四半期別サービス別売上高の推移



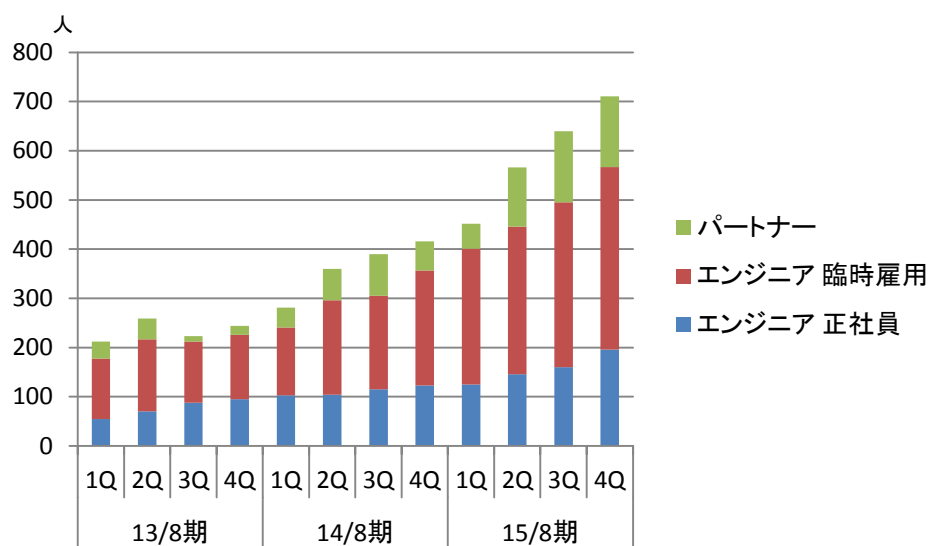
(出所) SHIFT 決算説明会資料

ソフトウェア関連の市場環境は、近年抑制されていた企業の IT 投資に回復傾向が見られ、受託開発ソフトウェアやパッケージソフトウェアなどのエンタープライズ向けソフトウェア市場が堅調に推移している。また、スマートフォンやタブレットの普及を背景にソーシャルゲームなどを中心としたモバイルゲーム市場も活況に推移している。こうしたなか、同社では既存顧客とのリレーションを強化しより一層収益基盤を拡大している。また、後発であったゲーム分野（エンターテインメント向け）へのソフトウェアテストサービスの提供も 15 年 8 月期下期から本格化している。

一方、中間管理職である 7 人のセクション長がマネージャーとして育ち、テスト効率が改善した。さらに、トレーニングセンターでの中途採用者のスキルアップも業績拡大に貢献している。

同社はソフトウェアテスト事業の潜在的な市場規模と自社の先行性を認識しており、会社規模拡大による人件費の増加と人材採用への積極的な投資を継続している。15/8 期末のエンジニア数は 14/8 期末に比べ 70.9%増加し 711 名となった。人件費は前期比 35.2%増の 415 百万円、採用費も同 122.9%増の 135 百万円と大幅増加しているが、同 52.9%の増収を背景に営業利益率は前期の 5.8%から 9.7%に上昇している。

【図表3】四半期別エンジニア人員数の推移



(出所) SHIFT 決算説明会資料

なお、経常利益までの大幅増益に比べ当期純利益の増益率が小幅なのは、14年8月期に合計で89百万円あった投資有価証券売却益と子会社株式売却益がなくなったこと、及び法人税等の納税が61百万円増加したためである。

【 図表 4 】 財務諸表

	12/8	13/8	14/8	15/8	16/8(E)	17/8(E)	18/8(E)
損益計算書(千円)							
売上高	799,032	1,311,827	2,150,837	3,288,705	4,800,000	6,700,000	9,000,000
売上原価	500,076	932,783	1,461,491	2,213,492	3,250,000	4,480,000	5,950,000
売上総利益	298,956	379,044	689,346	1,075,212	1,550,000	2,220,000	3,050,000
販売費及び一般管理費	230,069	456,062	565,223	756,029	1,050,000	1,400,000	1,800,000
営業利益	68,886	-77,017	124,122	319,183	500,000	820,000	1,250,000
営業外収益	7,459	1,535	3,820	4,324	3,000	3,000	3,000
(受取利息)	4	17	196	119	200	200	200
(補助金収入)	1,069	450	1,800	0	0	0	0
(その他)	6,386	1,068	1,824	4,205	2,800	2,800	2,800
営業外費用	3,406	2,740	3,667	8,101	1,000	1,000	1,000
(支払利息)	1,570	1,306	994	330	300	300	300
(その他)	1,836	1,434	2,673	7,771	700	700	700
経常利益	72,939	-78,222	124,275	315,405	502,000	822,000	1,252,000
特別利益	0	0	89,697	318	0	0	0
特別損失	608	20,795	2,263	0	0	0	0
税引前当期純利益	72,330	-99,018	211,708	315,723	502,000	822,000	1,252,000
法人税、住民税及び事業税	35,335	-6,184	62,089	123,200	190,000	310,000	470,000
税率	53.6%	-	29.6%	39.5%	38.1%	37.8%	37.6%
少数株主損失	0	0	0	-2,820	-3,000	-3,000	-3,000
当期純利益	36,994	-92,834	149,619	195,344	315,000	515,000	785,000

売上高比

売上総利益	37.4%	28.9%	32.1%	32.7%	32.3%	33.1%	33.9%
販売費及び一般管理費	28.8%	34.8%	26.3%	23.0%	21.9%	20.9%	20.0%
営業利益	8.6%	-5.9%	5.8%	9.7%	10.4%	12.2%	13.9%
経常利益	9.1%	-6.0%	5.8%	9.6%	10.5%	12.3%	13.9%
税引前当期純利益	9.1%	-7.5%	9.8%	9.6%	10.5%	12.3%	13.9%
当期純利益	4.6%	-7.1%	7.0%	5.9%	6.6%	7.7%	8.7%

前期比

売上高	-	64.2%	64.0%	52.9%	46.0%	39.6%	34.3%
売上総利益	-	26.8%	81.9%	56.0%	44.2%	43.2%	37.4%
販売費及び一般管理費	-	98.2%	23.9%	33.8%	38.9%	33.3%	28.6%
営業利益	-	-	-	157.2%	56.6%	64.0%	52.4%
経常利益	-	-	-	153.8%	59.2%	63.7%	52.3%
税引前当期純利益	-	-	-	49.1%	59.0%	63.7%	52.3%
当期純利益	-	-	-	30.6%	61.3%	63.5%	52.4%

貸借対照表(千円)

現預金	591,922	749,077	903,130	1,286,900	1,660,000	2,200,000	2,950,000
売掛金	129,800	161,080	262,348	418,040	450,000	500,000	550,000
たな卸資産	5,200	9,727	3,338	13,259	15,000	20,000	25,000
その他	35,712	50,646	63,639	84,441	85,000	90,000	95,000
流動資産	762,634	970,530	1,232,455	1,802,643	2,210,000	2,810,000	3,620,000
有形固定資産	7,866	8,267	133,012	151,357	160,000	160,000	170,000
無形固定資産	33,254	63,058	59,827	99,506	100,000	110,000	120,000
投資その他の資産	38,114	113,863	105,389	171,000	180,000	180,000	180,000
固定資産	79,236	185,188	298,230	421,864	440,000	450,000	470,000
資産合計	841,871	1,155,719	1,530,685	2,224,507	2,650,000	3,260,000	4,090,000
買掛金	29,880	15,328	53,549	127,854	200,000	250,000	300,000
その他	145,088	183,694	407,776	564,400	600,000	650,000	650,000
流動負債	174,968	199,022	461,325	692,256	800,000	900,000	950,000
長期借入金	700,000	53,560	13,040	2,960	20,000	20,000	20,000
その他	0	0	290	13,060	20,000	20,000	20,000
固定負債	700,000	53,560	13,330	16,020	40,000	40,000	40,000
純資産合計	596,902	903,136	1,056,029	1,516,231	1,810,000	2,320,000	3,100,000
(自己資本)	(596,902)	(903,136)	(1,056,029)	(1,489,031)	(1,786,315)	(2,296,315)	(3,076,315)

対総資産比率

流動資産	90.6%	84.0%	80.5%	81.0%	83.4%	86.2%	88.5%
固定資産	9.4%	16.0%	19.5%	19.0%	16.6%	13.8%	11.5%
流動負債	20.8%	17.2%	30.1%	31.1%	30.2%	27.6%	23.2%
固定負債	83.1%	4.6%	0.9%	0.7%	1.5%	1.2%	1.0%
自己資本	70.9%	78.1%	69.0%	66.9%	67.4%	70.4%	75.2%

(注) 16/8 期(E)以降は証券リサーチセンター予想。単位は千円。13/8 期から連結決算に移行。

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

10/

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 業績予想

◆ 16 年 8 月期も大幅増収・大幅増益基調継続

同社は 16/8 期連結業績を売上高 4,687 百万円（前期比 42.5%増）、営業利益 458 百万円（同 43.5%増）、経常利益 495 百万円（同 56.9%増）、当期純利益 288 百万円（同 47.4%増）と予想している。

同社では、ソフトウェアテストのアウトソーシングが依然として進んでいない現状から判断して潜在的な成長機会は非常に大きいものと考えている。また、ソフトウェア関連市場が好調に推移する中で IT 人材の不足が深刻化しており、ソフトウェア開発企業で社内エンジニアを開発に注力させ、テスト業務をアウトソースする流れが今後も加速していくと判断している。

一方で優秀な人材の獲得は同社においても重要な経営課題となっており、同社グループではソフトウェアテストの適性を評価できる独自の検定試験を活用することで、キャリアにかかわらずソフトウェアテストの適性がある優秀な人材を採用することを進めている。

以上の状況認識と取り組みで、売上高は継続した取引先と安定した取引関係を維持拡大しつつ、新規顧客については問い合わせ数、訪問数、営業担当者数などの過去の実績を参考として積極的な取り組みを行う方針である。営業利益については、売上原価の大部分を占める労務費及び外注費を、売上拡大に伴う人員増加を想定し売上原価は前年比で 43%程度の増加を見込んでいる。また、人材採用や教育への投資や、同社のサービス提供の基礎となる CAT システムへの開発投資、海外進出や M&A の準備に向けた投資、更なる成長基盤となる情報インフラの整備などに重点的に投資することを計画しており、販売費及び一般管理費は前年比 40%程度の増加を見込んでいる。

同社は現時点で事業規模拡大を最優先するため、16/8 期の営業利益率は前期並みの 9.8%を想定している。経常利益に関しては、詳細は不明だが子会社での助成金収入約 40 百万円の発生を織り込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターでは更なる上振れを予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では 16/8 期連結業績を売上高 4,800 百万円(前期比 46.0%増)、営業利益 500 百万円(同 56.6 %増)、経常利益 502 百万円（同 59.2 %増）、当期純利益 315 百万円（同 61.3 %増）と予想した。

市場規模約 4.5 兆円と推定されるソフトウェアテスト事業に比べ同社の事業規模はまだ小さく、同社の認知度向上や整然とした顧客アプローチを考慮すればエンタープライズ分野を中心に 今後も 30%から 40%の売上成長が続くと予想している。

同社は 16/8 期の取組みとして①エンジン強化（サービスと技術力の向上）、②フィールド拡大（事業規模拡大のための M&A や海外進出）、③基盤システム強化（事業環境整備やグループ経営確立）を掲げており、売上高を確実に増加させながら、そのための投資も堅実に進めていく。裏を返せば、現時点での収益構造と 16/8 期の売上増加にこれらの投資に伴う費用増加を考慮しても、営業利益率は 15/8 期並みの 9.8%が達成可能であり、これが中期的な利益成長に繋がると当センターでは判断している。

また、想定利益率の高い利益率ヒンシツプラットフォームサービスの売上拡大や、ソフトウェアテスト受託事業の一部が CAT システム提供によるロイヤリティ収入の拡大などが利益率の向上に貢献するのは 17/8 期からと予想され、M&A や海外展開を過度に期待しなくても営業利益率は 17/8 期に 12%台、18/8 期に 14%弱まで上昇すると当センターでは予想した。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 当面は内部留保の充実を優先

同社は、財務体質の強化と事業拡大の為の内部留保の充実等を図ることが重要であると考え、これまでも配当を行っていないが、株主に対する利益還元も経営の重要課題であると認識している。今後の配当政策の基本方針としては、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、内部留保の充実状況及び企業を取り巻く事業環境を勘案した上で、株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針であると明言している。内部留保資金については、事業拡大を目的とした中長期的な事業原資として利用していく計画である。当センターでは、自己資本 3,000 百万円を達成し、翌期に売上高 10,000 百万円、営業利益 1,500 百万円の達成が見えてくる 18/8 期に配当を実施すると見ている。

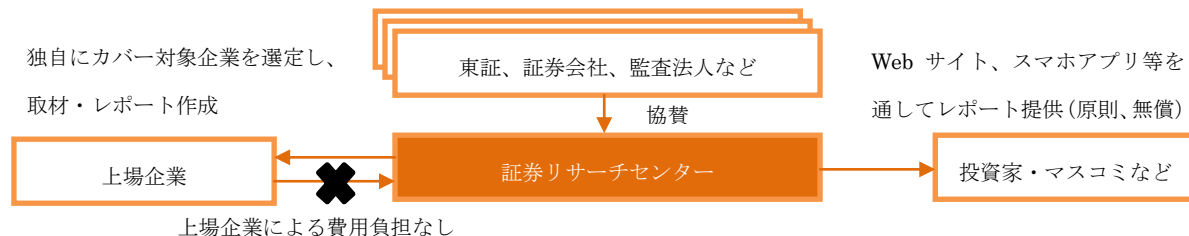
◆ 今後は事業成長性を考慮したバリュエーション見直しの局面へ

当センター予想 EPS に基づく 16/8 期予想基準の PER は 44.5 倍、14/8 期実績基準 PBR は 7.8 倍である。また 17/8 期の当センター予想 EPS に基づく PER でも 27.3 倍、予想 PBR は 6.1 倍であり、業績伸長に伴い改善するものの依然として市場平均から判断すればこのバリュエーションは割高と判断される。

だが、新しい事業分野に誕生した企業であり、事業戦略は適切と考えられ、リスクは伴うものの事業基盤が強固になりつつあり、その高い成長は注目できる。今後は業績拡大を睨みながらのバリュエーション見直しの局面を迎えると考えられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

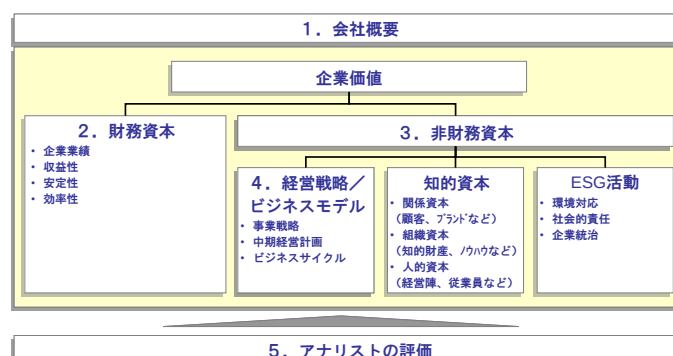
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を算するための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。