

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
2016年11月18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 20161115

SHIFT(3697 東証マザーズ)

発行日: 2016/11/18

**ソフトウェアテスト受託会社からソフトウェア開発の品質保証会社への移行を図る
IT 関連企業の買収やベトナム子会社の稼働で 17 年 8 月期以降も業績は高成長を継続へ**

> 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っており、今後はソフトウェア開発の上流工程から係わる品質保証会社へと移行を図る計画である。
- ・ソフトウェアテストの市場規模は約 4 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が急速に高まっている。同社は自社開発した独自システムとテストエンジニアの育成で、先駆的かつ優位な業界地位を確保している。

◆ 16 年 8 月期業績は大幅な増収増益を達成

- ・16/8 期の連結業績は、売上高 5,511 百万円(前期比 67.6%増)、経常利益 569 百万円(同 80.6%増)、当期純利益 307 百万円(同 57.6%増)と高成長を継続した。同社グループのテスト処理能力増加が貢献した。

◆ 戦略的な能力増強で 17 年 8 月期以降も業績は高成長を継続

- ・16 年 9 月に IT コンサルタント会社のメソドロジック、10 月にシステムエンジニアリング会社のバリストライドグループを子会社化した。17/8 期業績も、需要増加に加え、コンサルティングサービス売上高の増加、上記 2 社に加えベトナム子会社の本格稼働が貢献し高成長を継続すると予想される。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/8 期連結業績を売上高 9,000 百万円(前期比 63.3%増)、経常利益 830 百万円(同 45.7 %増)、当期純利益 480 百万円(同 55.9%増)と予想した。積極的な事業展開及び投資に伴い費用が増加するが、ベトナム子会社でのテスト能力増強が収益性を改善し、18/8 期以降の営業利益率は 10%を上回ると予想した。

◆ 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。
- ・同社の株価は一般的な株価バリュエーション指標では評価できないと当センターは考えている。事業戦略は適切であり、今後は高い成長率と利益率の改善度合いを注視していきたいと考える。

【 3697 SHIFT 業種:情報・通信業 】

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
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		5,511	67.6	517	62.2	569	80.6	307	57.6	21.4	120.9	0.0
2017/8	CE	8,498	54.2	575	11.1	603	5.9	331	7.7	23.0	—	0.0
2017/8	E	9,000	63.3	830	60.3	830	45.7	480	55.9	33.2	154.1	0.0
2018/8	E	13,500	50.0	1,370	65.1	1,370	65.1	815	69.8	56.3	200.4	10.0
2019/8	E	19,000	40.7	2,100	53.3	2,100	53.3	1,265	55.2	87.4	283.9	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。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

2/13

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。

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】

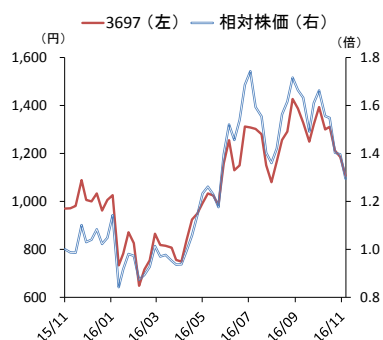
	2016/11/11
株価(円)	1,107
発行済株式数(株)	14,466,500
時価総額(百万円)	16,014

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	51.7	33.3	19.7
PBR(倍)	9.2	7.2	5.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.9	-19.2	4.1
対TOPIX(%)	-5.9	-22.1	19.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/11/6

> 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を受託し、ソフトウェアの品質保証をする事業を展開している。

同社は、16年9月30日にシステム設計プロセスの中で重要な役割を果たすアーキテクチャ設計やエンタープライズシステム設計を専門とするコンサルティング会社の株式会社メソドロジックを、同年10月12日にはシステムエンジニアリングサービスを展開するバリストライドグループ株式会社(以下、バリストライド)の株式取得契約を締結し、子会社化することで戦略的に事業領域及び規模の拡大を図っている。現在、同社グループは同社及び連結子会社7社、関連会社1社の合計9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 LIMITED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。15年4月にはオルトプラス(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を高知県高知市に設立した。また、15年12月にはモバイルキャリア向け検証業務やモバイルアプリ開発支援を手掛けるリペロ・プロジェクト(東京都港区)を子会社化したほか、16年3月にはベトナム・ホーチミン市にソフトウェアテストサービスのグローバル拠点としてSHIFT ASIA CO.,LTDを設立した。さらに、16年6月にはセキュリティ分野での技術力とサービス力の強化を目的にSHIFT SECURITYを設立し、事業基盤の確立と拡大を積極的に図っている。

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、

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、作業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、問題を含んだ工程となっている。

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を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

同社の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のバグ（不具合）をチェックし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及び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（エンターテインメント系）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において、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及び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をフル活用し、低コストで、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、同社には幅広い業務・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。また、不具合の発生を予見したり、ソフトウェアテストに関するノウハウを教育サービスとして提供したりしている。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約 4 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 2012-2013 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 33%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 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、この潜在的な約 4 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ている。

同社グループは、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。

> 決算概要

◆ 16年8月期決算は67.6%増収、62.2%営業増益

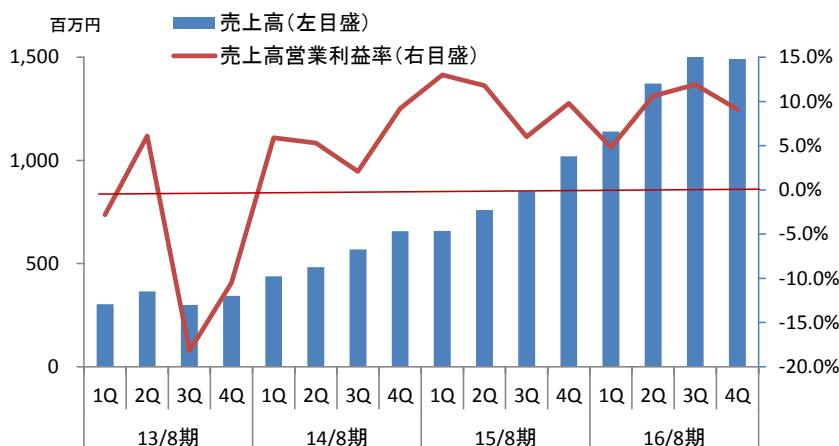
16/8期の連結業績は、売上高 5,511 百万円（前期比 67.6%増）、営業利益 517 百万円（同 62.2%増）、経常利益 569 百万円（同 80.6%増）、当期純利益 307 百万円（同 57.6%増）であった。

同社は16/8期第3四半期決算発表時（7月7日）に16/8期の連結業績予想を売上高 5,542 百万円（前期比 68.5%増）、営業利益 458 百万円（同 43.7%増）、経常利益 519 百万円（同 64.7%増）、当期純利益 275 百万円（同 41.2%増）へと今期2度目の業績予想修正を行っていた。この修正値に対し、実績は売上高が若干下回ったものの、利益はそれぞれ上回った。

同社は現在、既存顧客との取引拡大、新規顧客の増加と新規事業領域の拡大を図っている。エンタープライズ領域では認知度の向上に伴い大手事業会社やシステム開発の元請けの役割を果たすプライムベンダーからの受注が好調に増加する一方、エンターテインメント領域でもシェアを伸ばしつつある。また、エンタープライズ領域における受注案件の多様化やコンサルタント需要の増加に対応するため、受託中心のソフトウェアテスト専門企業からソフトウェア開発の上流工程から係わる品質保証会社へ移行すべく、サービスポートフォリオの拡充を進めている。そのため、16/8期下期は中小企業・小型案件の受託を抑制し、大手企業・大型案件や高難易度顧客の案件を優先的に受注し対処した。また、業務の雇用形態も外部パートナーの活用を減らす一方、正社員エンジニアを増やしスキルアップを図りながら効率的な案件運営に努めた。

売上高の大幅な増加は、ソフトウェアテスト需要の増加と同社グループのテスト処理能力の増加に起因しており、15年4月に設立した合弁会社 SHIFT PLUS や、15年12月に子会社化したモバイルキャリア向け検証業務やモバイルアプリ開発支援を手掛けるリベロ・プロジェクトが貢献した。ただし、16/8期第4四半期は、総合的な品質保証会社へ移行するためサービスポートフォリオや雇用形態を見直したことや事業の質向上に努めたため、売上高が第3四半期に比べ若干減少している。

【図表1】四半期別売上高と売上高営業利益率の推移

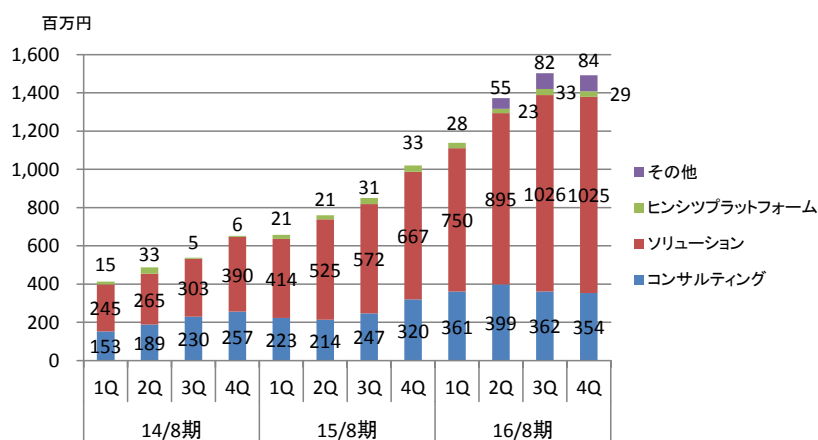


(出所) S F I F T 決算説明会資料

16/8期のサービス別売上高は、コンサルティングサービスの売上高1,476百万円(前期比47.2%増)、ソリューションサービスの売上高3,698百万円(同69.7%増)、ヒンシツプラットフォームサービスの売上高114百万円(同8.6%増)、その他222百万円だった。

同社の認知度向上やソフトウェアテストの重要性、アウトソーシングの有効性に対する認識の深まりに加え、優秀な人材の獲得が進んだこと、さらに顧客のソフトウェア開発上流工程から参画するプロジェクトが増えたことで、コンサルティングサービスの売上高が大幅に増加した。また、コンサルティングサービスの増加に連動してソリューションサービス受託の拡大も継続的に進んでおり、1案件当たりの単価も上昇している。

【図表2】四半期別サービス別売上高の推移



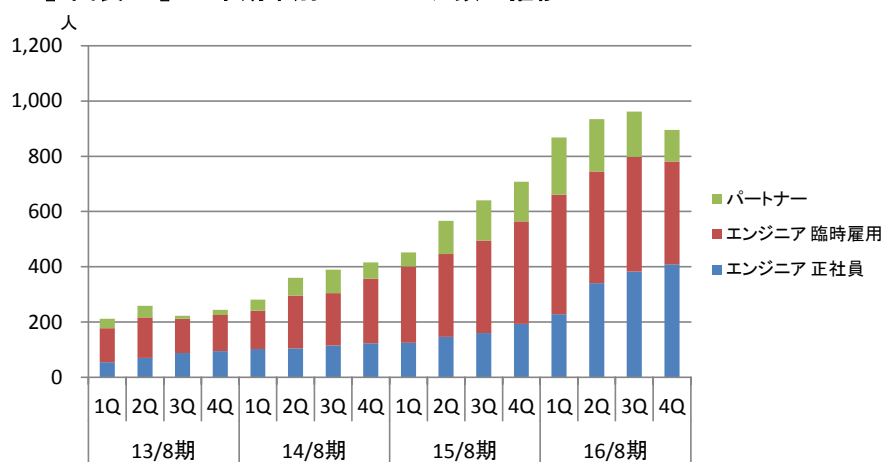
(出所) S H I F T 決算説明会資料

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、エンターテインメント市場でも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が活況を呈しており、VR（仮想現実）やAR（拡張現実）といった新技術の開発や利活用も進み始めている。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、収益基盤を拡大している。また、ソフトウェアテスト専門会社から品質保証会社へ移行するためのサービスポートフォリオや雇用形態の見直しやなど戦略的な施策を実行しており、今後の成長をより一層加速させると考えられる。

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。外部パートナーや臨時雇用エンジニアの活用を減らしたため、16/8 期末時点では 5 月末比で総稼働エンジニア数は 67 人減少しているが、リベロ・プロジェクトの子会社化などもあって正社員エンジニア数は 15/8 期末比で 216 人増加している。

稼働エンジニア数の増加は成長の源泉であり今後も積極的な採用を進めると予想されるが、コンサルタント業務の増加に伴い正社員エンジニアの増強とスキルアップを図り、今後は効率的な人員配置と案件運営を促進していくと考えられる。なお、10 月 12 日に全株式取得契約を締結したバリストライドから加わる総エンジニア数は 200 人超であり、多くは従来通りシステムエンジニアリングサービス事業に従事するものの、一部はテストエンジニアに移行し品質保証会社としての同社に業績貢献すると予想される。

【 図表 3 】 四半期末別エンジニア数の推移



(出所) S H I F T 決算説明会資料

【 図表 4 】財務諸表

決算期	13/8	14/8	15/8	16/8	17/8(E)	18/8(E)	19/8(E)
損益計算書(千円)							
売上高	1,311,827	2,150,837	3,288,705	5,511,866	9,000,000	13,500,000	19,000,000
売上原価	932,783	1,461,491	2,213,492	3,816,709	6,300,000	9,400,000	13,100,000
売上総利益	379,044	689,346	1,075,212	1,695,157	2,700,000	4,100,000	5,900,000
販売費及び一般管理費	456,062	565,223	756,029	1,177,324	1,870,000	2,730,000	3,800,000
営業利益	-77,017	124,122	319,183	517,832	830,000	1,370,000	2,100,000
営業外収益	1,535	3,820	4,324	60,868	2,000	2,000	2,000
(受取利息)	17	196	119	328	500	500	500
(補助金収入)	450	1,800	0	60,248	0	0	0
(その他)	1,068	1,824	4,205	291	1,500	1,500	1,500
営業外費用	2,740	3,667	8,101	9,140	2,000	2,000	2,000
(支払利息)	1,306	994	330	2,942	2,000	2,000	2,000
(その他)	1,434	2,673	7,771	6,198	0	0	0
経常利益	-78,222	124,275	315,405	569,560	830,000	1,370,000	2,100,000
特別利益	0	89,697	318	4,594	-	-	-
特別損失	20,795	2,263	-	24,746	-	-	-
税引前当期純利益	-99,018	211,708	315,723	549,408	830,000	1,370,000	2,100,000
法人税等	-6,184	62,089	123,200	210,258	315,000	520,000	800,000
税率	-	29.6%	39.5%	38.3%	38.0%	38.0%	38.1%
少数株主損失	0	0	-2,820	31,342	35,000	35,000	35,000
当期純利益	-92,834	149,619	195,344	307,807	480,000	815,000	1,265,000

売上高比

売上総利益	28.9%	32.1%	32.7%	30.8%	30.0%	30.4%	31.1%
販売費及び一般管理費	34.8%	26.3%	23.0%	21.4%	20.8%	20.2%	20.0%
営業利益	-5.9%	5.8%	9.7%	9.4%	9.2%	10.1%	11.1%
経常利益	-6.0%	5.8%	9.6%	10.3%	9.2%	10.1%	11.1%
税引前当期純利益	-7.5%	9.8%	9.6%	10.0%	9.2%	10.1%	11.1%
当期純利益	-7.1%	7.0%	5.9%	5.6%	5.3%	6.0%	6.7%

前期比

売上高	64.2%	64.0%	52.9%	67.6%	63.3%	50.0%	40.7%
売上総利益	26.8%	81.9%	56.0%	57.7%	59.3%	51.9%	43.9%
販売費及び一般管理費	98.2%	23.9%	33.8%	55.7%	58.8%	46.0%	39.2%
営業利益	-	-	157.2%	62.2%	60.3%	65.1%	53.3%
経常利益	-	-	153.8%	80.6%	45.7%	65.1%	53.3%
税引前当期純利益	-	-	49.1%	74.0%	51.1%	65.1%	53.3%
当期純利益	-	-	30.6%	57.6%	55.9%	69.8%	55.2%

貸借対照表(千円)							
現預金	749,077	903,130	1,286,900	1,635,655	2,150,000	2,750,000	3,550,000
売掛金	161,080	262,348	418,040	886,330	1,000,000	1,150,000	1,400,000
たな卸資産	9,727	3,338	13,259	42,360	60,000	70,000	80,000
その他	50,646	63,639	84,441	117,056	200,000	230,000	270,000
流動資産	970,530	1,232,455	1,802,643	2,681,401	3,410,000	4,200,000	5,300,000
有形固定資産	8,267	133,012	151,357	186,507	210,000	220,000	250,000
無形固定資産	63,058	59,827	99,506	320,079	380,000	430,000	517,000
投資その他の資産	113,863	105,389	171,000	175,212	230,000	250,000	290,000
固定資産	185,188	298,230	421,864	681,799	820,000	900,000	1,057,000
資産合計	1,155,719	1,530,685	2,224,507	3,363,201	4,230,000	5,100,000	6,357,000
買掛金	15,328	53,549	127,854	119,160	180,000	250,000	300,000
その他	183,694	407,776	564,400	880,368	982,000	1,050,000	1,100,000
流動負債	199,022	461,325	692,256	999,528	1,162,000	1,300,000	1,400,000
長期借入金	53,560	13,040	2,960	501,568	700,000	750,000	800,000
その他	0	290	13,060	34,026	50,000	62,000	50,000
固定負債	53,560	13,330	16,020	535,594	750,000	812,000	850,000
純資産合計	903,136	1,056,029	1,516,231	1,828,078	2,318,000	2,988,000	4,107,000
(自己資本)	(903,136)	(1,056,029)	(1,489,031)	(1,739,542)	(2,229,464)	(2,899,464)	(4,018,464)

対総資産比率

流動資産	84.0%	80.5%	81.0%	79.7%	80.6%	82.4%	83.4%
固定資産	16.0%	19.5%	19.0%	20.3%	19.4%	17.6%	16.6%
流動負債	17.2%	30.1%	31.1%	29.7%	27.5%	25.5%	22.0%
固定負債	4.6%	0.9%	0.7%	15.9%	17.7%	15.9%	13.4%
自己資本	78.1%	69.0%	66.9%	51.7%	52.7%	56.9%	63.2%

(注) 17/8 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

> 業績予想

◆ 17 年 8 月期も業績大幅拡大を継続へ

同社は、17/8 期連結業績を売上高 8,498 百万円（前期比 54.2%増）、営業利益 575 百万円（同 11.1%増）、経常利益 603 百万円（同 5.9%増）、当期純利益 331 百万円（同 7.7%増）と予想している。

同社は 16/8 期連結業績予想を、期初予想の売上高 4,689 百万円、営業利益 458 百万円、経常利益 495 百万円、当期純利益 288 百万円から 2 度修正し、結果は売上高 5,511 百万円（前期比 67.6%増）、営業利益 517 百万円（同 62.2%増）、経常利益 569 百万円（同 80.6%増）、当期純利益 307 百万円（同 57.6%増）となった。しかも、1 度は M&A 関連費用や海外進出に伴う準備費用が増加すると予想し利益予想を下方修正している。ソフトウェアテスト事業の市場規模は国内で 4 兆円規模と推測されており、年々拡大している。一方で、同社の潜在的な成長機会は非常に大きく、今後はテスト業務をアウトソースする流れが一段と加速すると考えられ、同社予想は慎重なものと考えられる。

前述した通り、同社は 10 月 12 日に、WEB アプリケーション開発やインフラ・ネットワーク構築、EC サイト構築運営などシステムエンジニアリングサービスを提供するバリストライドの全株式を取得（取得実行は 11 月 30 日予定）し子会社化すると発表している。子会社化の目的は、先進的で能動的な思考をもった優秀なソフトウェア開発者をグループ内で確保し、大規模かつ高難易度プロジェクトへの対応能力を向上させることで拡大する需要に対応するためである。また、同社が持つ IT 業界未経験者が活躍できる仕組み品質保証のノウハウと、バリストライドの持つ IT サービス・ソフトウェア開発に関する知見とを融合させることとしている。

品質保証会社としての総合力を強化するとともに、一部のシステムエンジニアはコンサルタントやテストエンジニアへの転用も考えられ、同社の人材確保や育成に貢献すると考えられる。なお、バリストライドの 16/12 期連結業績は売上高 2,254 百万円、営業利益 34 百万円、経常利益 42 百万円、当期純利益 20 百万円である。不採算事業の切り離しを予定しているが、同社の業績にかなり上乗せされると予想される。

また、今後の成長に向け費用の増加が見込まれるものの、優秀なエンジニアを抱える小規模なシステムエンジニアリング会社の買収は今後も行われる可能性が高いと考えられる。加えて、これらの施策によって顧客のソフトウェア開発上流工程から参画するプロジェクトが増え、コンサルティングサービスの売上高が増加し、収益性の改善が進んでいくと考えられる。

なお、同社は16年3月にソフトウェアテストサービスのグローバル拠点としてベトナム・ホーチミン市に現地法人 SHIFT ASIA CO.,LTD を設立し、優秀なテストエンジニアの採用を進めている。現状はシステムエンジニアからの転職が多いものの優秀な人材が豊富であり、日本のエンジニアの3分の1程度の年収で採用できている。本格的な業績貢献は17/8期下期からと考えられる。

◆ 証券リサーチセンターは17年8月期以降の業績予想を上方修正

証券リサーチセンター（以下、当センター）では17/8期連結業績を売上高9,000百万円(前期比63.3%増)、営業利益830百万円(同60.3%増)、経常利益830百万円(同45.7%増)、当期純利益480百万円(同55.9%増)と予想した。

16/8期末の総エンジニア数895人に対し、17/8期第1四半期末にはバリストライドの子会社化による増加分だけを加えても1,100人程度になると予想される。また、16/8期下期から大手企業・大型案件や高難易度顧客の案件を優先的に対処し、正社員エンジニアを増やしスキルアップを図り、さらにコンサルティングサービスの拡大に連動し1案件当たりの単価も上昇していることから、17/8期上期の四半期ベースの売上高は1,800百万円から2,000百万円程度になる可能性が高いと予想する。また、17/8期下期は業務の効率化と人材強化に加えSHIFT ASIA CO.,LTDの本格稼働が予想され、下期は一段の売上増を予想した。

同社は17/8期の取組みとして①エンジン強化(品質保証体制づくり、徹底的な業務効率化)、②フィールド拡大(M&Aを中心とした人材強化)、③基盤システム強化(ベトナムを軸としたグローバルソーシングと経営人材の強化)を掲げており、売上高を確実に増加させながら、そのための投資も積極的に行っていく方針である。

同社の事業がサービス業であり事業拡大に伴い人員の確保・増加は避けて通れない課題である。また、事業環境整備やグループ経営確立も必須である。しかし、将来的にはコストの安いベトナムでのテスト比率が増加すれば売上高営業利益率が10%を超える可能性が高いと考えられる。17/8期は投資や2社の子会社化による諸費用増を考慮し、当センターでは9%台の売上高営業利益率を予想したが、18/8期以降は10%を上回ると、これまでの予想を上方修正した。

なお、18/8期業績はSHIFT ASIA CO.,LTDの稼働状況やベトナムでのテストエンジニアの採用状況、そして国内でのM&Aを中心とした人材強化の状況に依存すると考えられる。当センターでは同社の積極的

な取り組みを考慮して、これまでの事業成長見通しを 30%程度から 40%~50%に上方修正し、18/8 期連結業績を売上高 13,500 百万円（前期比 50.0%増）、営業利益 1,370 百万円（同 65.1%増）、経常利益 1,370 百万円（同 65.1%増）、当期純利益 815 百万円（同 69.8%増）に引き上げた。

同社のソフトウェアテスト事業は依然として成長の初期段階にある。同社は「1,000 億円の事業規模を実現するためにまず 100 億円の事業を創る」と宣言している。そのための①エンジン強化、②フィールド拡大、③基盤システム強化といった成長戦略を継続する方針である。さらに、ソフトウェアテスト専門会社から品質保証会社へ移行するためのサービスポートフォリオや雇用形態の見直しやなど戦略的な施策を実行しており、今後は成長をより一層加速させると考えられる。なお、1,000 億円の事業規模を実現した際の売上高営業利益率に関して、同社は具体的な目標を公表していないものの 20%程度を想定している模様であり、収益性も考慮した事業展開を推進していくと考えられる。

> 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。

◆ 同社役員によるインサイダー取引規制違反の悪影響はない模様

16 年 3 月、同社の取締役が社外の情報受領者に対し、未公表の重要事実を伝達し、インサイダー取引が行われたと認定され、証券取引等監視委員会から課徴金納付の勧告を受けた。同社はこの取締役を解任するとともに、再発防止の取り組みを表明している。現在、これによる業績や経営状況への悪影響はないと考えられる。

◆ 加速する事業成長力を評価する局面と判断する

同社は成長途上の新興企業であり、同社の株価については一般的な株価バリュエーション指標では評価できないと当センターでは考えている。事業戦略は適切と考えられ、事業規模拡大とともに事業基盤が強固になる一方、事業リスクは継続的に低下していると判断される。今後は加速する成長力の度合と利益率の改善に注目すべきと考える。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 8 月 14 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 2 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

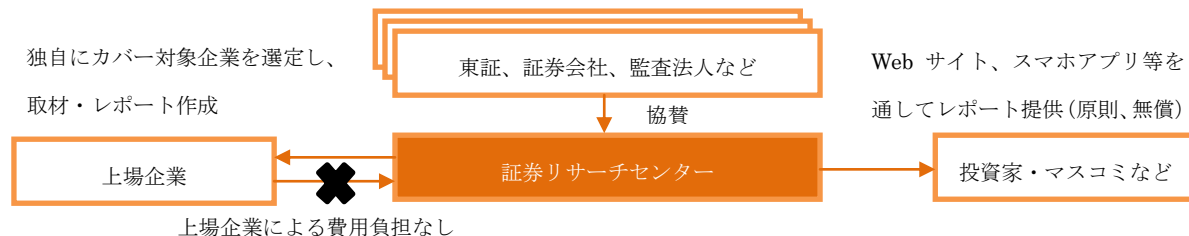
ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

SHIFT(3697 東証マザーズ)

発行日:2016/11/18

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

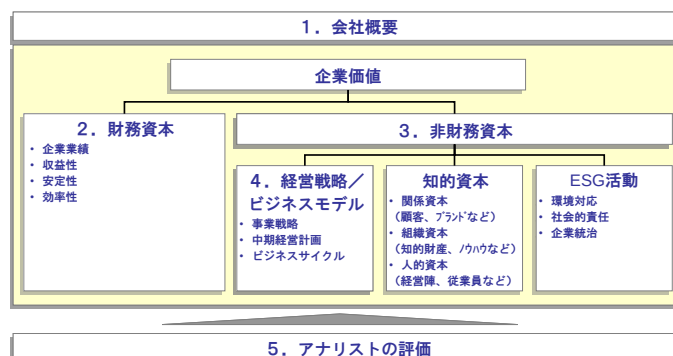
本レポートの構成

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。