

ホリスティック企業レポート ビーブレイクシステムズ 3986 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年10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 20191015

ビーブレイクシステムズ(3986 東証マザーズ)

発行日: 2019/10/18

サービス業向けを中心に ERP ソフトウェア「MA-EYES」を開発・提供 次世代 MA-EYES の発売による業績への影響に注目したい

> 要旨

◆ サービス業向けを中心とする ERP ソフトウェアを開発・提供

- ・ビーブレイクシステムズ(以下、同社)は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心に ERP ソフトウェア「MA-EYES(エムエーアイズ)」を開発・提供する独立系の情報サービス会社である。
- ・MA-EYES を SaaS 形態や一括導入形態で提供するパッケージ事業と、システムインテグレーター等の顧客企業に常駐して開発を行うシステムインテグレーション事業を兼営し、両事業の繁忙に応じて機動的に技術者の配置を変更する体制を採っている。

◆ 19年6月期決算は0.3%減収、4.7%営業減益

- ・19/6 期決算は、0.3%減収、4.7%営業減益であった。高利益率のパッケージ事業は拡大したものの、不採算案件に伴うコスト負担や機会損失の発生があり、会社計画を下回る着地となった。

◆ 20年6月期の会社計画は5.8%増収、5.8%営業増益

- ・20/6 期について同社は、パッケージ事業の成長持続を前提に、5.8%増収、5.8%営業増益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、19/6 期実績や、同社の施策等を踏まえて 20/6 期の業績予想を見直し、売上高を 1,170 百万円→1,175 百万円(前期比 4.1%増)、営業利益を 175 百万円→167 百万円(同 3.9%増)に修正した。

◆ 次世代 MA-EYES の発売による業績への影響に注目したい

- ・同社は、20/6 期より次世代 EA-EYES の本格開発に着手すると公表した。発売時期や新機能等を明らかにしていないため、当センターでは、新製品の発売による業績への影響は織り込んでいない。
- ・MA-EYES は同社の基幹製品であるため、同社が競争力を大きく向上させた新製品の開発に成功した場合、同社の業績に大きな影響を与える可能性があることから、当センターではその動向に注目している。

【3986 ビーブレイクシステムズ 業種: 情報・通信業】

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)
2018/6	1,132	2.6	169	-0.4	168	8.2	117	7.1	79.5	705.2	12.0
2019/6	1,128	-0.3	161	-4.7	161	-4.6	111	-4.5	72.5	765.4	12.0
2020/6 CE	1,194	5.8	170	5.8	170	5.8	124	11.3	80.7	-	12.0
2020/6 E	1,175	4.1	167	3.9	167	3.9	122	9.7	79.6	833.0	12.0
2021/6 E	1,227	4.4	175	4.8	175	4.8	128	4.8	83.4	904.4	12.0
2022/6 E	1,279	4.2	183	4.6	183	4.6	134	4.6	87.2	979.6	13.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 大間知 淳
+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.or.jp

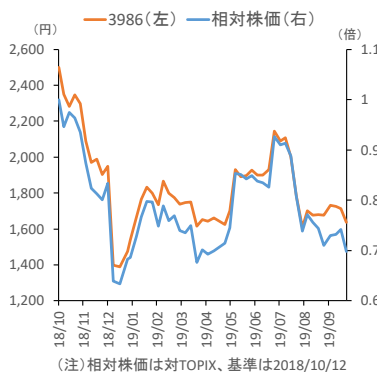
【主要指標】

	2019/10/11		
株価 (円)	1,636		
発行済株式数 (株)	1,536,960		
時価総額 (百万円)	2,514		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	22.6	20.6	19.6
PBR (倍)	2.1	2.0	1.8
配当利回り (%)	0.7	0.7	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.9	-9.2	-33.2
対TOPIX (%)	-2.1	-11.3	-23.6

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/17

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

(注1) ERP (Enterprise Resource Planning) とは、元々、企業内の会計、販売、物流、人事等のあらゆる経営資源を統合的に管理、有効活用することにより、経営の効率化を図るための概念であったが、現在ではそのような機能を持つ基幹系統合システムを意味するようになった。

◆ 自社開発 ERP ソフトウェアと SI サービスを提供

ビーブレイクシステムズ (以下、同社) は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心に ERP^{注1} ソフトウェア「MA-EYES (エムイーアイズ)」を開発・提供する独立系の IT サービス会社である。

MA-EYES を中心とした自社開発 ERP ソフトウェアを SaaS 形態や一括導入形態でエンドユーザーに直接提供するパッケージ事業に加え、エンドユーザーや元請先のシステムインテグレーター (以下、SIer) 等の顧客企業に常駐してシステム開発を行うシステムインテグレーション事業 (以下、SI 事業) を兼営し、両事業の繁閑に応じてシステムエンジニア等の技術者 (以下、SE) の配置を機動的に変更する体制を採っている。

◆ プロジェクト管理機能に強みを持つ MA-EYES が主力製品

パッケージ事業の主力製品である MA-EYES は、システム開発業、派遣業、インターネット業、コンサルティング業の 4 業種向けである V シリーズと、広告業向けである A シリーズに分かれている。その他、海外拠点統合管理システムである「GLOBAL EYES」や、基幹システムの開発を自社開発したソフトウェアを用いて受託開発を行う「J-Fusion ソリューション」という製品・サービスがあり、業種を問わずに提供しているが、両サービスの売上高はごく僅かで見られる。

MA-EYES は、財務会計や人事・給与などの機能を中心に発展した多くの ERP ソフトウェア製品とは異なり、プロジェクト管理機能に焦点を当てて開発された後、段階的に機能強化を実施して統合型基幹業務パッケージに進化した。そのため、現時点においても、労働集約型・プロジェクト型のサービス業 (システム開発、派遣、インターネット、コンサルティング、広告) での利用が中心となっている。

現状のモジュールは、プロジェクト管理、財務会計、グループウェア、SFA (商談情報管理)、人材派遣管理、作業実績・勤怠、購買・経費、在庫管理、帳票・分析、申請・承認等、多くの機能を網羅している。

◆ セミオーダー方式によって企業の独自ニーズに対応している

MA-EYES の導入に当たっては、パラメータ設定方式とセミオーダー方式を取り扱っている。パラメータ設定方式は企業独自のパラメータを設定して標準機能をそのまま使用するものであり、短期間での導入が可能になる一方で、「ERP に合わせて業務プロセスの変更を余儀なくされる」ことが問題点として指摘されることが多い。

セミオーダー方式においては、企業独自の業務要件が MA-EYES の標準機能に合致している部分はそのまま使用し、企業特有の要件の部分

はアドイン開発を行うことで、企業の業務プロセスに合わせたシステムの導入が可能になる。業種や会社によって、業務プロセスが大きく異なるサービス業において、この点が高く評価されている模様である。

また、セミオーダー方式は、全てを一から開発するスクラッチ開発に比べて、低価格・短時間でシステム導入が行えることから、予算の制約から ERP 導入が難しかった従業員数 100 人～1,000 人程度の企業にとって、魅力的な選択肢となったようである。

◆ SaaS 版と一括導入版の 2 方式を扱っている

システムの運用形態としては、製品を構成する多くの機能の中から必要なものを顧客が選択し、インターネット経由で提供する SaaS 版と、顧客の要望に基づき、標準パッケージをベースに機能拡張・カスタマイズを行った上で、オンプレミス形態やプライベートクラウド形態で提供する一括導入版の 2 方式を扱っている。MA-EYES は SaaS 版と一括導入版で、GLOBAL EYES は SaaS 版で提供されている。

受注から稼働開始までの期間は、SaaS 版が 3 営業日～3 カ月程度、一括導入版が 3 カ月～18 カ月程度 (6 カ月が目安) となっている。

パッケージ事業での導入事例としては、インターネット業では楽天 (4755 東証一部) や、カドカワ (9468 東証一部) の連結子会社であるドワンゴ、システム開発業では日本プロセス (9651 東証 JQS) や、インターネットイニシアティブ (3774 東証一部)、昭和システムエンジニアリング (4752 東証 JQS)、日本コンピュータ・ダイナミクス (4783 東証 JQS)、アクロディア (3823 東証二部)、コンサルティング業ではエル・ティ・エス (6560 東証マザーズ)、広告業ではデジタルガレージ (4819 東証一部) のグループ会社である DG コミュニケーションズ等が挙げられる。

◆ 他社製パッケージ商品の販売強化に乗り出した

同社は、営業組織やマーケティング体制を強化し、MA-EYES の拡販に注力すると共に、他社製のパッケージ商品の販売強化に乗り出した。

具体的には、エヌ・ティ・ティ・データ・ビジネスブレインズ (東京都港区) と販売代理店契約を締結し、NTT グループによって開発された RPA^{注2} ツール「WinActor (ウインアクター)」の販売を 18 年 7 月から開始した。19 年 1 月には、インフォマート (2492 東証一部) とアライアンスパートナー契約を締結し、企業間における請求書の受取・発行業務を電子化するクラウドサービスである「BtoB プラットホーム請求書」の販売を開始した。

(注 2) RPA (Robotic Process Automation) とは、ルールエンジン、機械学習、人工知能等を活用し、ホワイトカラー業務を効率化、自動化する概念である。

◆ SI 事業では SIer 経由の販売が多いと推測される

SI 事業では、IT サービス提供企業の外部向け Web サービス提供システムや、SIer が受託した企業向け社内システムの構築等に参画し、基本的に顧客企業に常駐して開発業務を行っている。開発言語を Java に絞ることや、保守・運用工程を手掛けずに開発に特化することによって差別化を図っている。

SI 事業での導入事例は、06 年に構築した日本信号 (6741 東証一部) に対するシステム開発だけが紹介されている。これは、SI 事業では元請先となる SIer 経由の販売が多いためと推測される。なお、SIer の主要取引先であるテクマトリックス (3762 東証一部) については、同社の総売上高に占める割合が、15/6 期では 10.2%、16/6 期では 7.5% に達しており、継続的に主要顧客となっている模様である。

しかしながら、17/6 期以降は総売上高に占める割合が 10%を超える大手顧客は存在しておらず、上位 10 顧客の売上高比率は 4 割~5 割程度にとどまっている。特定のエンドユーザーや元請先の SIer に過度に依存していないことも同社の大きな特徴である。

◆ パッケージ事業の利益率が高い

セグメント別業績について見ると、SI 事業の売上高は 16/6 期までは横ばい傾向であったが、17/6 期に関しては、一時的にプロジェクトの受注が伸び悩んだパッケージ事業から SE をシフトしたことや、高単価案件の受注を獲得したことから、2 割近い増収となった (図表 1)。18/6 期以降については、パッケージ事業の受注回復に伴い、SI 事業の受注を抑制したため、SI 事業の売上高は減少傾向にある。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移 (単位: 百万円)

	セグメント別	15/6期		16/6期		17/6期		18/6期		19/6期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		882	100.0%	1,025	100.0%	1,104	100.0%	1,132	100.0%	1,128	100.0%	-0.3%
	パッケージ	371	42.1%	533	52.0%	515	46.6%	626	55.3%	725	64.3%	15.9%
	システムインテグレーション	511	57.9%	492	48.0%	589	53.4%	506	44.7%	403	35.7%	-20.4%
営業利益 (セグメント利益)		25	100.0%	103	100.0%	169	100.0%	169	100.0%	161	100.0%	-4.7%
営業利益率		2.8%	-	10.1%	-	15.3%	-	14.9%	-	14.2%	-	-
	パッケージ	111	46.1%	213	62.3%	248	60.0%	303	68.1%	344	75.4%	13.5%
	システムインテグレーション	29.9%	-	40.0%	-	48.3%	-	48.5%	-	47.5%	-	-
		130	53.9%	129	37.7%	165	40.0%	142	31.9%	113	24.6%	-20.8%
		25.4%	-	26.2%	-	28.1%	-	28.1%	-	27.9%	-	-
	調整額	-216	-	-239	-	-244	-	-277	-	-296	-	-

(注) セグメント利益の構成比は調整額控除前

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

パッケージ事業については、首都圏のサービス業を対象とした拡販が進み、ここ数年間、順調に拡大してきたが、一部の案件で商談が長期化した影響を受けた 17/6 期は売上高がやや減少した。18/6 期以降は新規受注の回復に伴い、増収基調で推移している。

営業利益率はパッケージ事業が SI 事業を大幅に上回っているため、基本的には、パッケージ事業の売上高構成比が上昇すると全社ベースの営業利益率も上昇する構造にある。

17/6 期については、パッケージ事業から SI 事業に SE を多数シフトしたことでパッケージ事業の利益率を更に高めた一方、高単価案件の増加に伴い、SI 事業においても利益率の改善に成功したため、パッケージ事業の売上高構成比が低下したにもかかわらず、全社ベースの営業利益率が上昇した。

一方、18/6 期及び 19/6 期については、パッケージ事業の売上高構成比が上昇したものの、セグメントに配分しない全社費用(調整額)が増加したため、小幅ながら営業利益率が低下した。

> ビジネスモデル

◆ スtock型売上が積み上がる構造にある

同社のビジネスのうち、SI 事業は、保守サポートを手掛けておらず開発に特化しているため、全てフロー型売上によって構成されている。

一方、パッケージ事業の売上高は、一括導入型では初期導入収入と保守サポート収入(年払い)、SaaS 版では初期導入収入と月額利用料(保守サポート料込み)によって構成されている。

同社は、一括導入版の保守サポート収入と SaaS 版の月額利用料に、パッケージ事業で稼働している案件の追加開発売上を加えたものをストック型売上で定義している。追加開発売上は継続的な収入ではないものの、既存顧客との契約に付随して獲得した収入であるため、ストック型売上に含めたものと思われる。

MA-EYES の稼働顧客数の増加に伴い、パッケージ事業においてはストック型売上が積み上がる構造にある。また、同社は、SI 事業よりも、収益性、成長性に優れるパッケージ事業の拡大を目指しており、新規顧客向けの売上高が急増しない限り、全社ベースでのストック型売上の比率は、長期的に上昇すると見込まれる。

◆ SaaS 版は中小企業にも利用しやすい料金設定となっている

MA-EYES の料金体系については、一括導入版は、サーバーライセン

ス方式を採用しているため、使用ユーザー数の制限がない。そのため、ユーザー数が増えても利用料金は変わらない。初期導入時の料金は使用する機能の範囲によって変動するが、概ね 1,000 万円～3,000 万円程度となっている。

SaaS 版では、モジュール(いくつかの機能をグルーピングした単位)ライセンスをユーザー毎に付与し、付与されたユーザー数に応じて月額料金を課金している。各モジュールライセンスの 1 人当たりの月額料金は、数百円～数千円に設定されている。

初期導入収入を含めた SaaS 版における料金体系のモデルケースとしては、ユーザー数 30 名で月額利用料 8.5 万円の場合の初期導入収入は 220 万円、ユーザー数 100 名で月額利用料 31.9 万円の場合の初期導入収入は 800 万円となっている。中小企業にも利用しやすい料金設定と言えよう。初期導入収入は月額利用料の 25 倍程度で設定されており、100 万円～500 万円程度の場合が多いようである。

同社は、ユーザー数が 150 名を超える場合は一括導入版を、150 名を下回る場合は SaaS 版を勧めていると説明している。

◆ 2 層 ERP モデルにも適応している

近年、「2 層 ERP モデル」という手法の採用が広がっている。2 層 ERP モデルとは、元々は企業グループの本社が採用している大規模 ERP (独 SAP 社や米 Oracle 社の製品など)とは異なる中小規模の ERP を海外拠点で採用する手法である。本社が採用するものは「1st tier ERP」や「コア ERP」と、海外拠点が採用するものは「2nd tier ERP」や「2 層目 ERP」などと呼ばれている。

この手法では、海外拠点はそのニーズ(国による商習慣や事業内容の違いや、低価格・短納期要求への対応)に合った ERP を選定・導入できる一方で、本社の ERP とデータ連携を図ることでグループ間のシステム連携も確保できるため、導入例が拡大している模様である。

このモデルは、国内の企業グループや、ビジネスモデルが異なる事業を展開する企業の ERP システムにも適応可能であることから、近年、国内でも普及してきており、特に同社のような SaaS 型のクラウド ERP を手掛ける企業においては、低価格・短納期ニーズへの需要増加を背景に大きなビジネスチャンスとなっている。

MA-EYES が開発された当初は、プロジェクト管理を中心とした機能構成となっていたため、同社は、早期から財務会計機能等を中心とする国内他社の ERP とデータ連携を行うソリューションを提供してい

る。例えば、17年4月には、ミロク情報サービス(9928 東証一部)のERP製品「Galileopt NX-I」「MJSLINK NX-I」の財務会計モジュールとMA-EYESのプロジェクト管理モジュールがデータ連携するソリューションの提供を開始した。このケースでは、ミロク情報サービスがコアERPを、同社が2層目ERPを担当することになり、SaaS版が選択されることが多いと推測される。

一方、同社が財務会計モジュールを含めて幅広いパッケージでERPを提供する場合は、MA-EYESがコアERPとなり、他社が提供する個別機能や、海外拠点向け製品が2層目ERPとなる。

同社は、コアERPと2層目ERPに分類すると、コアERPとしての実績の方が多くと説明しているが、2層目ERPのニーズに対応可能である点は同社の成長要因の一つになると証券リサーチセンター(以下、当センター)では評価している。

◆ パッケージ事業は自社販売で展開している

SI事業においては、エンドユーザーへの直販よりも元請先のSIer経由の売上高が多い模様であるものの、パッケージ事業は自社の営業担当者による直販体制を採用している。

ERPを開発、提供する競合他社の中には、販売代理店を通じた間接販売モデルを採用している企業も見られるが、直販モデルであることが同社の特色の一つとなっている。

◆ 事業間でSEの配置を機動的に変更している

同社のSEは、どちらの事業のプロジェクトにも対応が可能であり、両事業の繁閑に応じて機動的に配置を変更する体制が採られている。

例えば、17/6期においては、顧客の検討期間の長期化によってERPの新規案件の受注が一時的に減少した。そのため、同社は、パッケージ事業からSI事業にSEをシフトし、パッケージ事業の利益率悪化を防ぐと共に、受注が好調だったSI事業の供給体制を強化した。

実際、パッケージ事業の従業員数は16/6期末の56名から17/6期末には40名に減少した一方、SI事業の従業員数は同じく54名から68名に増加した。パッケージ事業における受注の回復に伴い、18/6期末においては、SI事業の従業員数を41名に減らす一方、パッケージ事業の従業員数を58名に増加させた。19/6期末の事業別従業員数は、SI事業39名、パッケージ事業58名であった。

◆ 売上原価の大半は労務費と外注人件費によって構成される

同社の売上原価は、固定費である労務費（自社 SE 向け）及び地代家賃と、変動費である外注人件費（協力会社の SE 向け）が大半を占めている。19/6 期の売上原価に占める割合は、労務費が 76.8%、地代家賃が 3.5%、外注人件費が 13.5%に達している。

◆ 販管費の中心も人件費が占めている

販売費及び一般管理費（以下、販管費）では、管理・営業部門の給料及び手当と、研究開発費（人件費が中心）、役員報酬が中心を占めており、19/6 期において合計で販管費の 55.8%に達している。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 2 のようにまとめられる。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・セミオーダー方式の活用により、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、短期間、低コストでのERP導入を実現 ・サービス業の特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）の業務に対する機能適合率の高さ ・プロジェクト管理機能における豊富な実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・パッケージ事業における特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）に対する売上高依存度の高さ ・競合企業に対する事業規模の小ささ、知名度の低さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・クラウド市場の拡大 ・MA-EYESの対象業種の拡大 ・MA-EYESの重点販売エリアの拡大（首都圏から全国へ）
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ERP市場における競争の激化 ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客の不満の解決を目指す経営姿勢にある

同社の知的資本、特に組織資本を構成する項目の多くは、顧客の不満の解決に向けた取り組みと関係していると見られる（図表 3）。

同社が MA-EYES の提供を開始した時点で、国内 ERP 市場は大手外資系ベンダーと国内大手 IT 企業、ERP 専門企業によってほぼ完全に支配されており、後発である同社には差別化戦略が不可欠であった。同社は、ERP の機能としてはあまり普及していなかったプロジェクト管理に注力したことと、セミオーダーの仕組みにより企業独自の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間での ERP 導入を実現したことによって、既存製品に不満を抱いていたプロジェクト型のサービス業者に有力な選択肢を与えることに成功した。

こうした顧客の不満の解決を目指す同社の経営姿勢は、低価格での SaaS 版サービスの開始や、ミログ情報サービス等の他の ERP ベンダ

一との連携ソリューションの提供等にも繋がっており、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターでは考えている。

【 図表 3 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する取引は比較的分散している	・売上高上位10顧客の売上高構成比	5割弱	約4割
		・パッケージ事業の顧客は労働集約型・プロジェクト型のサービス業が中心	・パッケージ事業の顧客業種別構成比	非開示	非開示
	ブランド	・主力製品「MA-EYES」は後発であるため、有力他社商品に知名度では劣る	・MA-EYESの販売開始からの経過年数	13年	14年
		・上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・上場からの経過年数	2年 (19年3月時点)	2.5年 (19年10月時点)
	事業パートナー	・SI事業では元請先Sierから多くの案件を受注している	・元請先Sier社数	約30社	約30社
・SI事業では外注先であるパートナー企業を活用している		・取引パートナー数	約10社	約10社	
組織資本	プロセス	・MA-EYESにおいて、セミオーダーの手法を活用することで、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間でのERP導入を実現している			
		・パッケージ事業とSI事業の間で技術者の配置を機動的に変更する体制をとることで、導入期間の短期化と収益性の維持、向上に努めている			
		・パッケージ事業については直販、自社技術者を中心とした開発・導入支援体制をとる一方で、SI事業については、協力会社への外注も活用して対応している	・売上原価に占める外注人件費の割合	14.2%	13.5%
	知的財産ノウハウ	・独自技術を用いた開発・稼働環境ソフトウェア (開発ツール) である「J-Fusion」を開発、利用している			
・Java開発者向けに業務システムとエクセルをつなげるためのライブラリ・API群である自社開発オープンソース「ExCella」を開発、提供している					
人的資本	経営陣	・社長はERP業界で長年の経験があり、創業以来、同社を経営している	・社長の在任年数	16年	17年
		・社長及び経営陣による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数	608,000株 (39.6%)	608,000株 (39.6%)
			・経営陣全体の保有株数	880,800株 (57.3%)	880,800株 (57.3%)
	従業員	・@IT、日経ソフトウェア、CodeZineといったITに関する専門情報サイトや雑誌に対して、多数の執筆活動をしている	・12年12月以降の3媒体における技術執筆の掲載回数	36回	36回
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	680株 (0.0%)	0株 (0.0%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は18/6期または18/6期末、今回は19/6期または19/6期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分も含む。

(出所) ピーブレイクシステムズ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年6月期は0.3%減収、4.7%営業減益

19/6期決算は、売上高1,128百万円(前期比0.3%減)、営業利益161百万円(同4.7%減)、経常利益161百万円(同4.6%減)、当期純利益111百万円(同4.5%減)であった(図表4)。

売上総利益率は18/6期の43.7%から44.3%に上昇した。利益率が高いパッケージ事業の売上高比率の上昇や、SE数の純減による労務費の減少(両事業部門の従業員は前期末の99名から97名に減少)、外注人件費の削減が主因となった。

販管費は前期比12百万円増加した。研究開発費は同4百万円減少したものの、新入社員の人件費や、SEの営業活動に係る人件費、SEの採用費等の増加による影響が上回った。結果、販管費率は、前期の28.9%から30.0%に上昇し、営業利益率は前期の14.9%から14.2%に低下した。

【 図表 4 】 19 年 6 月期の業績

(単位:百万円)

	セグメント別	18/6期				19/6期									
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		575	557	1,132	2.6%	266	284	551	-4.3%	291	287	578	3.8%	1,128	-0.3%
	パッケージ	290	335	626	21.6%	172	194	366	26.0%	185	174	359	7.1%	725	15.9%
	システムインテグレーション	285	221	506	-14.0%	94	90	185	-35.2%	105	113	218	-1.4%	403	-20.4%
売上総利益		248	247	495	2.9%	111	124	236	-5.1%	130	134	264	7.0%	500	0.9%
売上総利益率		43.2%	44.3%	43.7%	-	41.8%	43.7%	42.8%	-	44.6%	46.8%	45.7%	-	44.3%	-
販売費及び一般管理費		162	165	327	4.7%	82	80	162	0.1%	77	100	177	7.4%	339	3.8%
販管費率		28.1%	29.6%	28.9%	-	30.6%	28.2%	29.4%	-	26.6%	34.8%	30.7%	-	30.0%	-
営業利益 (セグメント利益)		87	82	169	-0.4%	30	44	74	-14.8%	52	34	87	6.0%	161	-4.7%
営業利益率		15.1%	14.7%	14.9%	-	11.2%	15.5%	13.4%	-	18.0%	12.0%	15.0%	-	14.2%	-
	パッケージ	140	163	303	22.2%	79	90	168	19.8%	90	86	176	8.0%	344	13.5%
		48.4%	48.6%	48.5%	-	45.8%	46.2%	46.0%	-	48.7%	49.2%	49.0%	-	47.5%	-
	システムインテグレーション	77	66	142	-14.1%	25	25	50	-34.9%	31	32	63	-4.4%	113	-20.8%
		26.9%	29.6%	28.1%	-	26.9%	27.1%	27.0%	-	29.3%	28.2%	28.7%	-	27.9%	-
	調整額	-130	-147	-277	-	-74	-70	-144	-	-69	-83	-152	-	-296	-
経常利益		87	82	168	8.2%	30	44	74	-14.8%	52	34	87	6.2%	161	-4.6%
経常利益率		15.1%	14.7%	14.9%	-	11.2%	15.5%	13.4%	-	18.0%	12.0%	15.0%	-	14.2%	-
当期 (四半期) 純利益		61	56	117	7.1%	21	31	52	-14.5%	36	24	60	6.3%	111	-4.5%

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別では、パッケージ事業が前期比 15.9%増収、13.5%増益、SI 事業が同 20.4%減収、20.8%減益であった。

パッケージ事業については、新規顧客からの受注の急増を受けて、初期導入に係る売上高が大幅増となったほか、保守料等（一括版保守料と SaaS 版利用料の合計）や既存客からの追加開発に係る売上高も増加した模様である。一方、納入遅延に伴う不採算案件の発生により、追加費用の計上や機会損失の発生があり、同事業の営業利益率は前期の 48.5%から 47.5%に低下した。

なお、販売強化方針を打ち出している他社製パッケージ商品については、同事業売上高の 5%未満にとどまっている模様である。

SI 事業については、退職者数が採用人数を上回る中で、パッケージ事業の受注増加に対応するため、19/6 期においても SE をパッケージ事業に配置転換したため、減収を余儀なくされた。一方、業界の需給ひっ迫による契約単価の上昇や、外注人件費の削減による稼働率の上昇を背景に、同事業の営業利益率は前期の 28.1%から 27.9%へと若干の低下にとどまった。

セグメントに配賦されない全社費用である調整額については、新入社

員の人件費や、SE の営業活動に係る人件費、SE の採用費等が増えたため、前期の 277 百万円から 296 百万円に増加した。

19/6 期末の従業員数は前期末の 122 名から 118 名に減少した。19 年 4 月入社の新卒採用は 10 名を確保したものの、前期に続いて退職者数が中途採用人数を大幅に上回った。

◆ 売上高、営業利益共に、会社計画を下回った

19/6 期業績は、期初計画に対しては、売上高 94.0%、営業利益 89.3%、経常利益 89.3%、当期純利益 87.8%の達成率となった。

売上高については、SE 数の減少が続く中で、納入遅延案件が発生したため、機会損失を招く結果となり、計画を 72 百万円下回った。一方、売上高の想定未達に伴う外注人件費の抑制や、想定を上回る SE の退職による人件費の予算未消化等もあったため、営業利益の計画に対する未達幅は 19 百万円にとどまった。

◆ 下期の業績は回復に転じた

19/6 期決算を第 2 四半期累計期間（以下、上期）と下期に分けてみると、不採算案件の影響が大きかった上期は、前年同期比 4.3%減収、14.8%営業減益と減収減益を余儀なくされた。一方、不採算案件の影響が一巡した下期については、同 3.8%増収、6.0%営業増益と業績が回復に転じた。

◆ 前受金等の増加によって自己資本比率は 79.7%にやや低下した

19/6 期末の総資産は、18/6 期末の 1,347 百万円から 1,476 百万円に拡大した。増加した主な資産としては、現金及び預金（前期末比 164 百万円増）が挙げられる。

調達サイドでは、前受金が 18/6 期末比 27 百万円増加する等、負債合計は同 35 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により同 93 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 80.4%から 79.7%にやや低下した。

> 業績見通し

◆ ピーブレイクシステムズの 20 年 6 月期予想

20/6 期の会社計画は、売上高 1,194 百万円（前期比 5.8%増）、営業利益 170 百万円（同 5.8%増）、経常利益 170 百万円（同 5.8%増）、当期純利益 124 百万円（同 11.3%増）である（図表 5）。

同社は、19/6 期における SE の退職増加や、採用苦戦を踏まえ、20/6 期末の従業員は前期末並と想定し、外注を活用する方針で予算を組んでいる。

【 図表 5 】ビーブレイクシステムズの過去の業績と 20 年 6 月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント別	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		882	1,025	1,104	1,132	1,128	1,194	5.8%
	パッケージ	371	533	515	626	725	826	13.9%
	システムインテグレーション	511	492	589	506	403	368	-8.7%
売上総利益		328	424	481	495	500	—	—
売上総利益率		37.1%	41.3%	43.6%	43.7%	44.3%	—	—
販売費及び一般管理費		303	321	312	327	339	—	—
販管費率		34.4%	31.3%	28.3%	28.9%	30.0%	—	—
営業利益 (セグメント利益)		25	103	169	169	161	170	5.8%
営業利益率		2.8%	10.1%	15.3%	14.9%	14.2%	14.2%	—
	パッケージ	111	213	248	303	344	—	—
		29.9%	40.0%	48.3%	48.5%	47.5%	—	—
	システムインテグレーション	130	129	165	142	113	—	—
		25.4%	26.2%	28.1%	28.1%	27.9%	—	—
	調整額	-216	-239	-244	-277	-296	—	—
経常利益		25	103	156	168	161	170	5.8%
経常利益率		2.8%	10.1%	14.1%	14.9%	14.2%	14.2%	—
当期純利益		18	81	109	117	111	124	11.3%

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別の予想売上高は、パッケージ事業 826 百万円 (前期比 13.9%増)、SI 事業 368 百万円 (同 8.7%減) である。

パッケージ事業については、営業組織やマーケティング体制を強化し、MA-EYES の拡販に注力すると共に、他社製のパッケージ商品の販売を強化する方針である。MA-EYES の SaaS 版については、前期から SE 不足が制約要因とならないノンカスタマイズ版の販売に積極的に取り組んでいる。

SI 事業については、パッケージ事業に SE を配置転換する方針であるため減収を計画しているが、高単価案件の受注を目指すとしている。

◆ 証券リサーチセンターの 20 年 6 月期予想

当センターは、19/6 期実績や同社の施策等を踏まえて 20/6 期予想を見直した結果、売上高を 1,170 百万円→1,175 百万円、営業利益を 175 百万円→167 百万円、経常利益を 175 百万円→167 百万円、当期純利益を 123 百万円→122 百万円に修正した。前期比では、3.1%増収 2.9%営業増益から、4.1%増収 3.9%営業増益へと修正した (図表 6)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、パッケージ事業は、売上高 800 百万円→805 百万円 (前期比 11.0%増)、セグメント利益 375 百万円→382 百万円 (同 10.9%増) に増額した。

【 図表 6 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	19/6期	20/6期CE	旧20/6期E	20/6期E	旧21/6期E	21/6期E	22/6期E
売上高	1,128	1,194	1,170	1,175	1,222	1,227	1,279
前期比	-0.3%	5.8%	3.1%	4.1%	4.4%	4.4%	4.2%
セグメント別	—	—	—	—	—	—	—
パッケージ	725	826	800	805	845	850	895
システムインテグレーション	403	368	370	370	377	377	384
営業利益 (セグメント利益)	161	170	175	167	185	175	183
前期比	-4.7%	5.8%	2.9%	3.9%	5.7%	4.8%	4.6%
営業利益率	14.2%	14.2%	15.0%	14.2%	15.1%	14.3%	14.3%
セグメント別	—	—	—	—	—	—	—
パッケージ	344	—	375	382	394	399	416
システムインテグレーション	113	—	100	100	101	101	102
調整額	-296	—	-300	-315	-310	-325	-335
経常利益	161	170	175	167	185	175	183
前期比	-4.6%	5.8%	2.9%	3.9%	5.7%	4.8%	4.6%
経常利益率	14.2%	14.2%	15.0%	14.2%	15.1%	14.3%	14.3%
当期純利益	111	124	123	122	130	128	134
前期比	-4.5%	11.3%	3.2%	9.7%	5.7%	4.8%	4.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

売上高については、19/6期のパッケージ事業の受注高(前期比39.2%増)と受注残高(前期末比102.7%増)が想定を大幅に上回ったことを考慮し、予想を上方修正した。

セグメント利益についても、売上高の増額に加え、労務費等を減額したため、予想を上方修正した。20/6期末におけるパッケージ事業の従業員数の前提は、19/6期末のパッケージ事業の従業員数が従来想定よりも増えていなかったため、前回予想の65名から63名(前期末比5名増)に変更した。

同社の退職者数は足元では以前よりは減ってきた模様である。当センターでは、パッケージ事業の従業員数は、19/6期末では前期末比横ばいにとどまったが、20/6期末以降はSI事業からの配置転換と新規採用により増加すると予想した。

なお、他社製パッケージ商品の取り扱いについては、少額だけ織り込んでいた前回予想を据え置いた。売上高が予想を大幅に上回ったとしても利益率は低いと見られるため、利益への影響は限定的であると当センターでは考えている。

SI事業は、売上高370百万円(前期比8.2%減)、セグメント利益100百万円(同11.2%減)を見込む前回予想を据え置いた。

売上高については、同社はパッケージ事業に SE を配置転換する方針を示しているため、前期比減収を見込むものの、前回予想を変更するほどではないと判断した。20/6 期末における SI 事業の従業員数の前提は、前期末の人数が想定よりも多かったため、前回予想の 33 名から 35 名（前期末比 4 名減）に変更した。セグメント利益についても、外注人件費のコントロールにより、前回予想水準での着地は可能と想定した。

調整額については、19/6 期実績を考慮し、300 百万円→315 百万円（前期比 19 百万円の費用増）に修正した。

なお、経常利益の減額幅（8 百万円）に比べ、当期純利益の減額幅（1 百万円）が小さいのは、次世代 MA-EYES の開発を本格化する方針を同社が示したことに伴い、研究開発費が拡大し、研究開発費の税額控除の金額が増加すると想定したためである。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、19/6 期実績や、同社の施策を踏まえ、前回の 21/6 期予想を見直すと共に、22/6 期予想を新たに策定した。

21/6 期予想については、売上高を 5 百万円増額する一方、営業利益を 10 百万円減額した。

セグメント別では、パッケージ事業は、売上高 845 百万円→850 百万円（前期比 4.6%増）、セグメント利益 394 百万円→399 百万円（同 4.5%増）に増額した。

売上高については、同社が拡販を目指している SaaS 版のノンカスタマイズ版の販売が貢献すると予想した。21/6 期末におけるパッケージ事業の従業員数の前提は、前回予想の 69 名から 65 名（前期末比 2 名増）に変更した。セグメント利益については、売上高の増額と従業員数の前提の下方修正を考慮した一方、従業員 1 人当たりの人件費の前提を上方修正したため、修正幅は小幅にとどめた。

SI 事業は、売上高 377 百万円（前期比 1.9%増）、セグメント利益 101 百万円（同 1.0%増）を見込む前回予想を据え置いた。

売上高については、好採算のパッケージ事業に注力する中で、前期比微増が精一杯と考えた。21/6 期末における SI 事業の従業員数の前提については、前回予想の 33 名から 36 名（前期末比 1 名増）に引

き上げた。セグメント利益についても、小幅な増収を前提にすると、小幅な増益予想が妥当と考えた。

調整額については、採用費等の増加が続くと考え、310 百万円→325 百万円（前期比 10 百万円の費用増）に修正した。

22/6 期予想は、前期比 4.2%増収、4.6%営業増益と予想した。

セグメント別では、パッケージ事業は、売上高 895 百万円（前期比 5.3%増）、セグメント利益 416 百万円（同 4.3%増）と予想した。

売上高については、従業員数の増加や、SaaS 版の拡販等が貢献する と考えた。22/6 期末におけるパッケージ事業の従業員数の前提は、69 名（前期末比 4 名増）と想定した。セグメント利益については、売上高の増加を見込む一方、人件費等の増加の影響も考慮した。

SI 事業は、売上高 384 百万円（同 1.9%増）、セグメント利益 102 百万円（同 1.0%増）と予想した。

売上高については、22/6 期末における SI 事業の従業員数の前提を 37 名（前期末比 1 名増）と想定し、小幅な増収を予想した。セグメント利益についても、小幅な増収を前提にすると、小幅な増益予想が妥当と考えた。

調整額については、335 百万円（前期比 10 百万円の費用増）と予想した。

20/6 期の一株当たり年間配当金について、同社は目標とする配当性向 10%~15%に基づき、12 円を計画している。当センターでは、20/6 期と 21/6 期の配当予想については 12 円に据え置き、22/6 期については 13 円とした。

> 投資に際しての留意点

◆ 次世代 MA-EYES の発売による業績への影響を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) MA-EYES の競争力が低下する可能性、2) 業界の人手不足から SE の拡充が進まない可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、今回、中期的な投資として、次世代 MA-EYES の本格開発に 20/6 期から着手すると公表した。新製品の発売時期や、新しく追加される機能等の情報は開示されていないため、当センターでは、新製品の影響を業績予想には織り込んでいない。

MA-EYESは同社の基幹製品であるため、同社が競争力を大きく向上させた新製品の開発に成功した場合は、既存顧客からの更新需要だけでなく、新規顧客からの需要も取り込める可能性があることから、同社の業績への大きな影響が期待できる。よって、今回、次世代MA-EYESの発売による業績への影響を投資に際しての留意点に追加することにしたい。

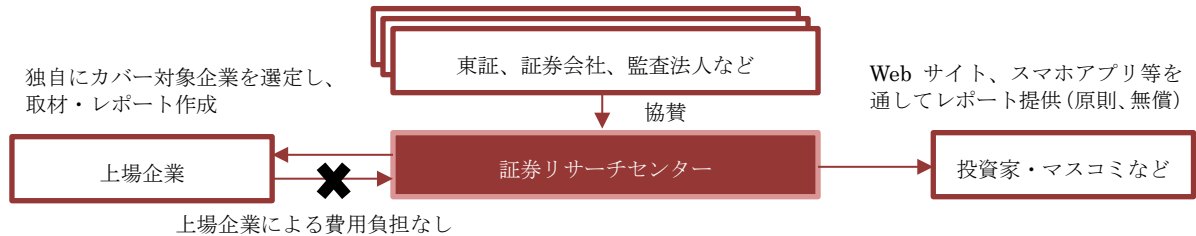
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年4月13日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。