

ホリスティック企業レポート

SYSホールディングス

3988 東証JQS

アップデート・レポート
2019年11月29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 20191126

SYSホールディングス(3988 東証JQS)

発行日: 2019/11/29

組込みシステムや大型業務システムに強みを持つ情報サービス会社 M&A が継続的な成長要因となる可能性に期待したい

> 要旨

◆ M&A によるグループ展開で多岐にわたる情報サービスを提供

- ・SYSホールディングス(以下、同社)は純粋持株会社であり、傘下に9子会社を持つ、独立系の情報サービス会社である。
- ・海外展開に積極的な製造業企業に対し、基幹業務システムや組込みシステムを開発する「グローバル製造業ソリューション」や、電力や金融等の社会インフラやデータセンター等の情報インフラを対象とする「社会情報インフラ・ソリューション」、モバイル端末を利用する法人向けのアプリケーションサービスである「モバイル・ソリューション」を手掛けている。

◆ 19年7月期決算は23%増収、9%営業増益

- ・19/7 期決算は、23.2%増収、8.8%営業増益であった。18/7 期以降に大量採用した技術者の稼働人数の増加や、前期に買収した子会社2社の貢献等により、大幅増収となった一方、人件費(7%の賃上げを含む)や採用教育費の増加が営業利益の伸びを抑制した。

◆ 20年7月期の会社計画は14%増収、22%営業増益

- ・20/7 期について同社は、前期以降に子会社化・事業譲受した3社の寄与や人員増強効果等から、前期比14.0%増収を見込む一方、人件費等の増加率の鈍化を想定して、営業利益は同21.7%増と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、19/7 期実績や、同社の施策を踏まえて20/7 期の業績予想を見直し、売上高は5,561百万円→5,859百万円(前期比14.2%増)に、営業利益は239百万円→273百万円(同26.1%増)に増額した。

◆ M&A が継続的な成長要因となる可能性に期待したい

- ・同社は近年の大量採用により、売上高の急拡大に成功した。20/7 期以降は利益率の回復局面に入ると当センターでは予想している。
- ・同社のM&Aは小規模案件が多いものの、毎期複数案件を着実に実施し、構造改革の成果による利益率の改善に成功している例が多いため、M&Aが継続的な成長要因となる可能性に当センターは期待している。

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.org

【主要指標】

	2019/11/22
株価(円)	1,075
発行済株式数(株)	2,572,000
時価総額(百万円)	2,765

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.9	15.1	13.3
PBR(倍)	1.5	1.4	1.3
配当利回り(%)	1.1	1.2	1.4

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	6.6	6.6	6.8
対TOPIX(%)	5.1	-4.7	5.2

【株価チャート】



【3988 SYSホールディングス 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)
2018/7	4,163	6.8	199	-8.3	205	-4.8	147	-9.5	57.4	664.3	13.0
2019/7	5,130	23.2	216	8.8	228	11.3	154	4.5	60.0	710.7	12.0
2020/7 CE	5,850	14.0	263	21.7	264	16.1	176	14.6	68.7	-	13.0
2020/7 E	5,859	14.2	273	26.1	276	20.9	183	18.8	71.3	770.0	13.0
2021/7 E	6,171	5.3	309	13.2	312	13.1	207	13.1	80.6	837.6	15.0
2022/7 E	6,453	4.6	337	9.0	340	9.0	226	9.1	87.9	910.5	17.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/18

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。

> 事業内容

◆ M&A によるグループ展開で多岐にわたる情報サービスを提供

SYSホールディングス(以下、同社)は純粋持株会社であり、情報インフラの構築や、情報システムの開発及び保守・運用、製品販売等のサービスをグループ企業内で一貫して提供している。

既存事業との相乗効果の追求や、業容の拡大による成長を目指して、同社は積極的にM&Aを実施している。19/7期末時点において、連結子会社9社中、「エス・ケイ(買収時期12年5月)」、「総合システムリサーチ(同13年11月)」、「テクノフュージョン(同17年11月)」、「オルグ(同18年4月)」、「サイバーネックス(同19年5月)」の5社が買収子会社である。また、中核子会社であるエスワイシステムは、搬送機関連顧客向けシステム開発会社アットワンの全事業(取得時期19年4月)や、マスターズソリューションの生命保険向けを中心としたシステム開発事業(同19年8月)を事業譲受している。

各子会社が手掛ける事業は、顧客の業種とサービス提供形態によって、3つのソリューション分野に大別されている。具体的には、海外展開に積極的な製造業企業を対象として基幹業務システムや組込みシステムを開発する「グローバル製造業ソリューション」(19/7期売上高構成比44.74%)や、電力や金融等の社会インフラやデータセンター等の情報インフラに対するサービスを提供する「社会情報インフラ・ソリューション」(同52.53%)、各種モバイル端末を利用する法人に対してアプリケーションサービスを提供する「モバイル・ソリューション」(同2.73%)に分けられている。

ソリューション分野と子会社の主な事業内容の対比表は、図表1のようにまとめられる。

【図表1】ソリューション分野と子会社の主な事業内容の対比表

ソリューション分野	主な事業内容	子会社/事業譲受対象会社	設立年月	買収年月
グローバル製造業	基幹業務システム開発等	・エスワイシステム	91年1月	—
		・SYI	11年2月	—
	組込みシステム開発	・グローバル・インフォメーション・テクノロジー	13年7月	—
		・総合システムリサーチ	92年3月	13年11月
社会情報インフラ	基幹業務システム開発等	・アットワン(エスワイシステムによる事業譲受)	88年8月	19年4月
		・エスワイシステム	91年1月	—
		・SYI	11年2月	—
モバイル	アプリケーションサービス	・グローバル・インフォメーション・テクノロジー	13年7月	—
		・オルグ	74年4月	18年4月
		・サイバーネックス	98年12月	19年5月
		・マスターズソリューション(エスワイシステムによる事業譲受)	09年9月	19年8月
		・PT. SYS INDONESIA	12年4月	—
		・エス・ケイ	99年11月	12年5月

(注) 19年10月末時点

(出所) SYSホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ **グローバル製造業ソリューションでは車載 ECU に注力している**

グローバル製造業ソリューションの顧客業種としては、自動車、重工業、搬送機・工作機械、鉄鋼等が挙げられている。同社は、海外市場を販路として成長を遂げている製造業企業をターゲットとしている。

(注) ECU (Electronic Control Unit) とは、自動車のエンジン、エアコン、エアバッグ等の制御を行う電子制御装置である。

自動車向けでは、主として大手 SIer から車載 ECU 注関連を中心とした組込みシステムの案件を受注し、連結子会社である総合システムリサーチや「SYI」、テクノフュージョンを中心に 100 名以上の技術者が参画して開発しているほか、インドネシア子会社である「PT. SYS INDONESIA」において、オートマチック・トランスミッションの組込みシステムの検証業務を行っている。

重工業や、搬送機・工作機械、鉄鋼等の顧客に対しては、中核子会社である「エスワイシステム」の中部事業本部 (名古屋) や、連結子会社である「グローバル・インフォメーション・テクノロジー」、SYI、総合システムリサーチ等が、生産管理、品質管理、物流管理、調達管理などの基幹業務システムを開発、運用している。

グローバル製造業ソリューション売上高に占める各業種・分野別の比率 (19/7 期) は、車載 ECU が 57%、重工業、搬送機・工作機械、鉄鋼がそれぞれ 5~15%、その他が 15~25%である。

◆ **社会情報インフラ・ソリューションは非製造業大手を顧客とする**

同社は、電力や金融などの国民生活を支える社会インフラや、インターネットやデータセンター等に係る情報インフラを、「社会情報インフラ」と呼んでおり、社会情報インフラによるサービスを提供する非製造業企業や官公庁を対象とした事業を社会情報インフラ・ソリューションと定義している。

主要顧客としては、生命保険、クレジットカード、証券、リース、電力、メディア、不動産、印刷帳票、鉄道等の大手非製造業企業と、官公庁・自治体等が挙げられている。当ソリューションにおいては、ビッグデータの処理や分析を行うサービスも提供している。

子会社別では、エスワイシステムの関東事業本部 (東京) と関西事業本部 (大阪) や、SYI、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、オルグ、サイバーネックスが当業務を主に担当している。

社会情報インフラ・ソリューション売上高に占める各業種・分野別の比率 (19/7 期) は、電力関連 (大手電力会社グループ及び大手電気保安協会) が 14%、金融関連 (大手クレジットカード及び大手保険) が 10~15%、その他が 70~75%と、多くの業種に分散している。

なお、エスワイシステムは、公共職業訓練校「エスワイ・IT カレッジ」でシステムエンジニアの教育サービスも提供している。その売上高(年間 10~20 百万円程度)は当ソリューションに計上されている。

◆ 特定の顧客に対する依存度は低い

業種・分野レベルだけではなく、顧客レベルでも同社の取引は分散している。19/7 期において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 顧客の売上高比率も 4 割程度に過ぎない。特定の顧客に過度に依存していないことは同社の大きな特徴と言えよう。

同社は、組込みシステムを中心に約 50 社の SIer と取引しており、元請け比率(ユーザー系情報子会社からの受注を含む)は、19/7 期で 55~60%となっている。

◆ モバイル・ソリューションでは法人向けサービスを提供している

モバイル・ソリューションでは、連結子会社である「エス・ケイ」がスマートフォン等のモバイル端末等を利用した法人向けのアプリケーションサービス等を提供している。販売経路としては、直販が約 8 割、大手通信会社等の販売代理店経由が約 2 割となっている。

主なアプリケーションサービスとしては、以下の 4 製品が挙げられる。

1) FieldPlus

報告シートへの入力や撮影写真、勤怠情報をスマートデバイスから送信できるユーザーカスタマイズ型業務報告システムである。

2) iContact⁺Office

企業・グループ内で同じ電話帳データを共有できるマルチデバイス対応のクラウド型 Web サービスである。個人のモバイル端末に個人情報を保存しないため、セキュリティ対策上の需要がある。

3) マップ P+Powered by NAVITIME[®]

管理画面から従業員が所有するモバイル端末の現在地や作業状況、コメント等が確認できる GPS 位置情報管理システムである。

4) Quick Safety[®]

メール、SMS(ショート・メッセージ・サービス)を多くの登録ユーザーに一斉配信できるサービスである。

◆ エスワイシステムがグループの中核子会社に位置付けられる

子会社別の連結業績に対する寄与を見ると、エスワイシステムが売上高の約7割、経常利益の5割強を占めており、グループの中核に位置付けられる(図表2)。

【図表2】主要子会社の業績推移

(単位:千円)

エスワイシステム	16/7期		17/7期		18/7期			19/7期		
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減率	構成比	増減率	構成比		
売上高	2,635,475	70.2%	2,715,338	69.6%	2,895,756	6.6%	69.6%	3,390,226	17.1%	66.1%
経常利益	48,986	28.2%	128,367	59.6%	110,443	-14.0%	53.8%	121,584	10.1%	53.3%
経常利益率	1.9%	—	4.7%	—	3.8%	—	—	3.6%	—	—
当期純利益	31,722	22.0%	81,965	50.3%	77,348	-5.6%	52.4%	81,972	6.0%	53.1%

総合システムリサーチ	16/7期		17/7期		18/7期			19/7期		
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減率	構成比	増減率	構成比		
売上高	598,279	15.9%	665,597	17.1%	661,903	-0.6%	15.9%	742,756	12.2%	14.5%
経常利益	44,543	25.6%	65,578	30.4%	58,906	-10.2%	28.7%	52,549	-10.8%	23.0%
経常利益率	7.4%	—	9.9%	—	8.9%	—	—	7.1%	—	—
当期純利益	57,209	39.7%	58,956	36.1%	41,050	-30.4%	27.8%	35,862	-12.6%	23.2%

(注) 構成比は連結業績に対する数値

(出所) SYSホールディングス有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

なお、19/7期末におけるエスワイシステムの従業員数は467名と、連結従業員数810名の約6割を占めている。

車載ECU開発や、車載機器の信頼性試験、基幹系・Web系システム開発等を手掛ける総合システムリサーチが、売上高の1~2割、経常利益の2~3割を占めており、エスワイシステムに次ぐ存在となっている。車載ECU関連の中でも専門性の高い業務を手掛けていることから、経常利益率が高くなっている。

> ビジネスモデル

◆ 主カソリューションはフロー型の労働集約型ビジネス

同社のビジネスの大半を占めるグローバル製造業ソリューションと社会情報インフラ・ソリューションは、提供するサービスによって多少の違いはあるが、そのほとんどが個々の顧客の要望に応じてソフトウェア開発の請負や、開発要員の派遣を行うフロー型のビジネスであり、コストの中心は社内の技術者に支払う労務費と協力会社であるビジネスパートナーに支払う外注加工費となっており、典型的な労働集約型のビジネスと言える。

◆ 業界未経験者の採用や教育に実績とノウハウを持つ

同社は、新卒、中途の両面で積極的な技術者採用を計画しているが、

中核子会社であるエスワイシステムでは、中途採用の技術職においては業界未経験者しか採用していない。05年以降、エスワイシステムは自治体から職業訓練を受託(エスワイ・ITカレッジ等)しており、累計で2,000名を超える業界未経験者をIT技術者に育て上げている。その訓練生で同社グループへの就職を希望した人材や、社会人インターンシップ等で同社グループに関心を持った人材の中から、同社で活躍できそうな人材を正社員として採用している。

未経験者を数多く採用しているため、同社では、新卒社員の研修だけではなく、中途採用の新入社員研修や、若手社員向け階層別研修、管理者研修にも注力している。

同社は、技術者に対して、通常の開発業務を担当するシステムエンジニア(以下、SE)としての役割だけではなく、顧客満足を追求する姿勢を持つ「サービスエンジニア」としての役割や、顧客への提案活動にも携わる「セールスエンジニア」としての役割も求めている。この「3SE制度」に基づき、技術者は、現場で得た情報をレポートにまとめて報告し、営業と連携して顧客への対応に当たっている。

◆ 派遣であっても独自のビジネスモデルで実施している

派遣契約に際しては、同一顧客内に派遣されている同社のSE間で情報を共有し、教育・フォローし合うことで、従来の技術者派遣よりも付加価値の高いサービスを提供しており、同社ではこの取り組みを「チームサポート・モデル」と名付けている。

また、同社は、通常、新規客との取引に際しては、同社のSEが顧客の現場に派遣され、顧客の指示を受けながら、顧客業界特有の商慣習やシステム投資・開発等に対する考え方を学ぶことから始めている。

その後、派遣するSEの増員を受け入れてもらい、チームとしての体制構築に取り組んでいく。チームが構築できたら、顧客現場での工程や作業単位での請負契約の受注を目指していく。その次は、同社の事業所内での請負契約の受注を目指し、受注できたら、案件を同社の事業所に持ち帰り、開発作業を進めることになる。

最終的には、同社のSEは、開発が完了した案件を顧客の現場に持ち帰って導入作業を行うことになる。同社ではこのプロセスを「双方向持ち帰りモデル」と名付けているが、顧客からの評価が上がり、派遣契約から請負契約に移行する事例も見られるとしている。

契約形態別の売上高比率は、現在、請負契約が7割程度、顧客企業の指揮命令下で業務を遂行する派遣契約が3割程度となっているが、双

方向持ち帰りモデルの取り組みを通じて、長期的には請負契約の比率を高めたいとしている。

◆ システムの改良や運用・保守でも独自の取り組みをしている

企業の情報システム部門は、新規の開発投資に係る業務に集中したいというニーズが強く、既存システムの改良や運用・保守業務においては慢性的に人手が不足している傾向がある。

同社では、企業の既存システムの改良や運用・保守業務に関し、顧客予算に応じて毎月定量的に発注を受け、海外提携先の活用によるコストダウン等を含めて対応している。同社は、こうした取り組みを「定量発注モデル」と名付けている。

同社の売上高に占めるシステムの運用・保守の比率は高くはないものの、定量発注モデルの取り組みは顧客満足度の向上に貢献している模様である。

◆ 19年7月期の営業利益率は4期前の0.9%から4.2%に改善した

同社がグローバル製造業ソリューションや社会情報インフラ・ソリューションにおいて受注する案件の多くは他社との競争が存在するため、一般的に高い利益率を確保することは難しい。

一方、プロジェクトによっては、事前に予期していなかった問題が生じ、その対応に想定以上のコストが発生した場合、顧客から追加の料金を受け取れないと赤字となることもある。同社では、グループで定めている「品質管理ガイドライン」や、「プロジェクト管理ガイドライン」に基づいて、プロジェクトの品質管理、進捗管理に努めている。

結果として、不採算プロジェクトは、近年減少傾向にあり、将来検収を迎える赤字案件に対する引当である受注損失引当金は、15/7期末の71.3百万円から19/7期末には0.1百万円へと大幅に減少している。営業利益率も、15/7期の0.9%から19/7期には4.2%に改善している。

また、顧客満足度と収益性の観点から同社が重視しているリピート率は、19/7期において80~85%と高水準を維持している。

◆ モバイル・ソリューションはストック型収益が約6割を占める

モバイル・ソリューションの売上高は、システムの初期設定費用や受託開発売上からなるイニシャル収入(フロー型収益)と、月額利用料と月額保守料を合計したランニング収入(ストック型収益)によって構成されている。19/7期のイニシャル収入とランニング収入の比率は、おおむね4:6となっている模様である。

各サービスのシステム初期設定費用や月額利用料は低価格に設定されているため、売上高の拡大にはユーザーのライセンス数を大きく伸ばすことが必要となる。モバイル・ソリューションは限界利益率が高いビジネスであるため、ランニング収入の拡大に伴い、営業利益率は高まる構造にある。同社は、広告宣伝の強化によりライセンス数の増加を図り、収益性を高める方針である。

◆ **売上原価の大半は労務費と外注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）と、変動費である外注加工費（協力会社のSE向け）が大半を占めている。18/7期の売上原価に占める割合は、労務費が70～80%、外注加工費が15～20%に達している模様である。

◆ **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）の中心を占めるのは、従業員の給料及び手当と役員報酬であり、合計で45.4%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3のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 製造業や電力、金融の大手顧客との長年の取引実績 ・ 女性、外国人、高齢者等を積極的に採用するダイバーシティ経営への取り組み ・ 業界未経験者の採用・教育ノウハウ ・ 特定のエンドユーザーや元請SIerに過度に依存しない経営姿勢 ・ 赤字や債務超過状態にあった買収子会社の収益性を短期間で改善する事業再生ノウハウ ・ 自動車ECU向け組込みシステムにおける豊富な実績や人材
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ エスワイシステムと総合システムリサーチ以外の子会社の収益規模の小ささ ・ 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"> ・ M&Aによる事業規模の拡大とシナジー効果の創出 ・ IoT、AI、ロボット、自動運転などへの対象領域の拡大 ・ 海外事業の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大型システム分野におけるERPとの競争の激化 ・ 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や従業員の満足度を追求する姿勢にある**

同社の知的資本、特に組織資本を構成する項目の多くは、顧客や従業員の満足度の向上に向けた取り組みと関係している（図表4）。

同社がシステム開発や運用・保守サービスを顧客に提供する際に用い

られるチームサポート・モデル等の各種の取り組みは、顧客の様々なニーズに柔軟に対応する中で培われたものであると見られ、顧客満足の実現を目指す同社の企業理念が反映されている。

【 図表 4 】 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	約4割	約4割
		・製造業と金融、電力向けを中心とした顧客業種構成	・製造業向け売上高構成比	46.0%	44.7%
	ブランド	・主力子会社であるエスワイシステムは大手製造業等の顧客企業と長年の取引実績がある	・エスワイシステム設立からの経過年数	28年 (19年5月時点)	29年 (19年11月時点)
		・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5月時点)	2.5年 (19年11月時点)
	事業パートナー	・組込みシステムを中心に元請先の大手SIerから多くの案件を受注している	・元請先SIer社数	約50社	約50社
	・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80社	約70社	
組織資本	プロセス	・事業規模の拡大と早期での投資回収を目的として、赤字や債務超過状態にある中小企業を中心にM&Aを積極的に実施している	・期中のM&A実施回数	2回	2回
		・中核子会社であるエスワイシステムでは、中途採用において、「エスワイ・ITカレッジ」等の卒業生やIT業界未経験者を採用し、階層別研修等で早期での戦力化を図っている			
		・「チームサポート・モデル」や「双方向持ち帰りモデル」、「定量発注モデル」を活用することで、顧客ニーズに応じたサービスの提供を行っている			
	知的財産 ノウハウ	・従業員主導で運営する月1回の全体会議や、各種の業務外活動、360度評価システム等、新卒者やIT業界未経験者を教育する独自のノウハウを有している			
	・モバイル・ソリューションにおいて、「FieldPlus@」、「fiContact@Office」等の自社サービスを開発、提供している	・モバイル・ソリューションの売上高	133百万円	140百万円	
人的資本	経営陣	・社長はIT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	28年 (19年5月時点)	29年 (19年11月時点)
		・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	1,283,400株 (49.9%)	1,283,400株 (49.9%)
			・経営陣全体の保有株数	1,649,000株 (64.1%)	1,649,000株 (64.1%)
	従業員	・女性、高齢者 (60歳以上)、外国人を積極的に採用し、ダイバーシティ経営に積極的に取り組んでいる。	・連結従業員に占める女性比率	24%	25%
			・連結従業員に占める高齢者比率	1%	2%
			・連結従業員に占める外国人比率	10%	14%
		・M&Aと未経験者採用によって、積極的な人員増強が図られている	・連結従業員数	697人	810人
	・インセンティブ制度	・従業員持株会	159,900株 (6.2%)	172,400株 (6.7%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は18/7期または18/7期末、今回は19/7期または19/7期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) SYSホールディングス有価証券報告書、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

一方、同社は、女性、60歳以上の高齢者、外国人の採用、育成にも積極的に取り組んでおり、多様な人材が働きやすい環境づくりを目指している。こうしたダイバーシティ経営は、企業の社会的責任に対する重要な取り組みであるだけでなく、人手不足となっているIT業界における競争力強化にもつながるものとして近年、注目されている。

同社は、企業理念として「五方正義」を掲げ、顧客等の取引先、従業員及びその家族、株主、業界、社会に対する貢献を謳っているが、とりわけ、従業員と顧客の満足度の向上を目指す同社の経営姿勢は、人手不足に悩むIT業界において競争力の強化にも繋がっており、同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)では考えている。

> 決算概要

◆ 19年7月期は23.2%増収、8.8%営業増益

19/7期決算は、売上高5,130百万円(前期比23.2%増)、営業利益216百万円(同8.8%増)、経常利益228百万円(同11.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益154百万円(同4.5%増)であった(図表5)。

【図表5】19年7月期の業績

(単位:百万円)

	ソリューション別	18/7期				19/7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		1,869	2,293	4,163	6.8%	1,149	1,242	2,391	27.9%	1,319	1,420	2,739	19.4%	5,130	23.2%
	グローバル製造業	892	1,024	1,916	5.6%	525	561	1,087	21.9%	581	626	1,208	17.9%	2,295	19.7%
	社会情報インフラ	917	1,195	2,113	7.8%	600	651	1,252	36.4%	702	739	1,442	20.7%	2,695	27.5%
	モバイル	59	73	133	6.6%	23	28	51	-12.9%	34	54	88	20.3%	140	5.4%
売上総利益		417	512	929	7.7%	210	269	480	15.2%	265	367	632	23.6%	1,113	19.8%
売上総利益率		22.3%	22.3%	22.3%	-	18.3%	21.7%	20.1%	-	20.1%	25.9%	23.1%	-	21.7%	-
販売費及び一般管理費		348	381	730	13.1%	194	200	395	13.4%	210	290	501	31.4%	896	22.8%
販管費率		18.6%	16.6%	17.5%	-	17.0%	16.1%	16.5%	-	16.0%	20.5%	18.3%	-	17.5%	-
営業利益		68	130	199	-8.3%	15	69	85	24.2%	54	76	131	0.7%	216	8.8%
営業利益率		3.7%	5.7%	4.8%	-	1.4%	5.6%	3.6%	-	4.2%	5.4%	4.8%	-	4.2%	-
経常利益		68	136	205	-4.8%	18	70	88	29.3%	61	77	139	2.2%	228	11.3%
経常利益率		3.7%	5.9%	4.9%	-	1.6%	5.7%	3.7%	-	4.7%	5.5%	5.1%	-	4.4%	-
当期(四半期)純利益		37	110	147	-9.5%	8	46	55	48.0%	52	47	99	-10.2%	154	4.5%

(出所) SYSホールディングス決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 売上高は既存子会社の増収とM&A効果により大幅増となった

受注好調を受け、前期に採用した技術者の稼働人数が大幅に増加したため、既存子会社は前期比570百万円の増収となった。一方、前期に買収したテクノフュージョン及びオルグと、19/7期に買収したサイバーネックス及びアットワンの事業が同396百万円の増収となった。

◆ 営業利益は既存子会社の増益でM&Aによる利益減をカバーした

既存子会社は、人件費増加を増収効果で吸収し、前期比23百万円の営業増益となった。一方、前期と当期に買収した4社は5百万円の営業増益要因となったものの、M&A関連費用の増加(同1百万円増)、対象会社のれん償却額等(顧客関連資産の償却を含む)の増加(同10百万円増)があったため、差引き同6百万円の減益要因となった。

◆ 売上総利益率の悪化が営業利益率の低下に繋がった

売上総利益率は、前期の22.3%から21.7%に低下した。従業員の採用拡大や、主要子会社での7%の給与引上げ等により、労務費等の伸びが増収率を上回った模様である。

一方、給料及び手当(前期比37百万円増)、採用教育費等が膨らんだため、販管費は同166百万円増加した。しかし、販管費の前期比増加

率は 22.8%と増収率並にとどまったため、販管費率は 18/7 期から横ばいの 17.5%を維持した。結果、営業利益率は前期の 4.8%から 4.2%に低下した。

19/7 期の採用実績は、前期の 181 名から 189 名に増加し、19/7 期末の従業員数は、前期末の 697 名から 810 名に増加した。

◆ ソリューション別では主力 2 事業が牽引役となった

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは前期比 19.7% (378 百万円) 増加した。M&A の影響では、テクノフュージョン (17 年 11 月買収) の売上高が前期の 107 百万円 (8 カ月分) から 185 百万円に増加したほか、アットワン (19 年 4 月事業譲受) の事業売上高は 24 百万円 (4 カ月分) 貢献した。顧客業種別では、搬送機・工作機械関連が前期比 7.3%減、重工業関連が同 22.4%減となった一方、鉄鋼関連が同 21.3%増となったほか、売上高比率が高い車載 ECU 関連が同 23.6%増となり、増収を牽引した。

社会情報インフラ・ソリューションは前期比 27.5% (581 百万円) 増加した。M&A の影響では、オルグ (18 年 4 月買収) の売上高が前期の 67 百万円 (3 カ月分) から 327 百万円に増加したほか、サイバーネックス (19 年 5 月買収) の売上高が 36 百万円 (3 カ月分) 貢献した。顧客業種別では、金融関連(大手クレジットカード及び大手保険)が前期比 0.1%減少したものの、電力関連が同 56.0%増加した。

モバイル・ソリューションは、カスタマイズ等の受託開発の拡大により、前期比 5.4%増加した。

◆ 大幅増益だった上期に対し、下期の利益は伸び悩んだ

19/7 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、売上総利益率の悪化を販管費率の改善でほぼカバーした上期は、前年同期比 27.9%増収、24.2%営業増益と大幅増益となった。一方、下期については、売上総利益率は前年同期の 22.3%から 23.1%に改善したものの、販管費率が前年同期の 16.6%から 18.3%に悪化したため、同 19.4%増収、0.7%営業増益と利益が伸び悩んだ。

◆ 売上高と営業利益は期初計画を上回った

期初計画に対しては、売上高 106.3%、営業利益 106.5%、経常利益 111.1%、親会社株主に帰属する当期純利益 104.3%の達成率となった。

売上高については、既存子会社が計画を 171 百万円上回り、前期に買収した 2 社及び当期に買収した 2 社合計で計画を 132 百万円上回った。営業利益については、既存子会社が計画を 9 百万円、買収した 4 社が

計画を15百万円上回り、計画外の費用であったM&A関連費用(10百万円)とのれん償却額等(1百万円)をカバーした。

◆ 利益蓄積と負債の伸びの抑制によって自己資本比率は上昇した

19/7期末の総資産は、受取手形及び売掛金が前期末比103百万円、ソフトウェア仮勘定等の無形固定資産のその他が同45百万円増えたこと等を受けて、前期末の2,828百万円から2,998百万円に増加した。

調達サイドでは、長期借入金(前期末比36百万円減、1年内返済予定分を含む)、社債(同20百万円減)、長期未払金等の固定負債のその他(同71百万円減)等は減ったものの、未払金(同99百万円増)やその他の流動負債(同68百万円増)等が増加したため、負債合計は同50百万円増加した。一方、利益蓄積等により自己資本は同119百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の60.4%から61.0%に若干上昇した。

◆ システム開発会社の生命保険会社向け事業を譲受した

なお、エスワイシステムは、システム開発会社であるマスターズソリューション(東京都中央区)の生命保険会社向け事業(19/3期の対象事業売上高99百万円)を19年8月1日に譲り受けた。

> 業績見通し

◆ SYSホールディングスの20年7月期予想

20/7期の会社計画は、売上高5,850百万円(前期比14.0%増)、営業利益263百万円(同21.7%増)、経常利益264百万円(同16.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益176百万円(同14.6%増)である(図表6)。

【図表6】SYSホールディングスの過去の業績と20年7月期の計画

(単位:百万円)

	ソリューション別	15/7期	16/7期	17/7期	18/7期	19/7期	20/7期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		3,704	3,755	3,899	4,163	5,130	5,850	14.0%
	グローバル製造業	1,705	1,744	1,814	1,916	2,295	2,515	9.6%
	社会情報インフラ	1,835	1,856	1,960	2,113	2,695	3,162	17.3%
	モバイル	163	154	124	133	140	172	23.0%
売上総利益		683	818	862	929	1,113	1,276	14.7%
売上総利益率		18.5%	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	21.8%	-
販売費及び一般管理費		650	645	645	730	896	1,012	13.0%
販管費率		17.6%	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	17.3%	-
営業利益		32	172	217	199	216	263	21.7%
営業利益率		0.9%	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	4.5%	-
経常利益		62	173	215	205	228	264	16.1%
経常利益率		1.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	4.5%	-
当期純利益		37	144	163	147	154	176	14.6%

(出所) SYSホールディングス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

ソリューション別売上高については、グローバル製造業ソリューションが前期比 9.6%増、社会情報インフラ・ソリューションが同 17.3%増、モバイル・ソリューションが同 23.0%増と予想している。

グローバル製造業ソリューションにおいては、重工業関連が前期比 13.3%減と見込む一方、需要好調が続く車載 ECU 関連が同 14.5%増、アットワンの事業譲受が貢献する搬送機・工作機械関連が同 43.3%増、顧客内での同社の受注シェアが上昇している鉄鋼関連が同 43.0%増と見込んでいる。

社会情報インフラ・ソリューションにおいては、電力関連が前期比 3.3%増、マスターズソリューションの事業譲受が寄与する金融関連（大手クレジットカード及び大手保険）が同 24.7%増と見込むほか、サイバーネックスの売上高が通期で貢献することを織り込んでいる。

モバイル・ソリューションにおいては、製品のカスタマイズの受託開発等の伸びを見込んでいる。

費用面では、人件費や外注加工費を中心とする売上原価は 4,573 百万円（前期比 13.8%増）、広告宣伝費、研修費、採用関連費用等の増加を見込んでいる販管費は 1,012 百万円（同 13.0%増）と予想している。

なお、業績への貢献を既存子会社と新規連結子会社・事業に分けてみると、既存子会社は、前期比 415 百万円増収、25 百万円営業増益、サイバーネックス及び事業譲受 2 社の事業は、同 303 百万円増収、20 百万円営業増益と予想している。M&A による営業利益への影響の内訳は、M&A 各社の営業利益への貢献額の増加が同 16 百万円、M&A 関連費用の減少が同 10 百万円（以上が増益要因）、のれん償却額の増加が同 6 百万円（減益要因）となっている。

20/7 期の営業利益率は、前期よりは改善を見込むものの、直近ピークの 5.6%（17/7 期）と比べれば低水準である 4.5%と予想されている。同社は、その理由として、20/7 期を大量採用の最終年度として位置付け、169 名を採用・育成することや、給与を 6%引上げること等を挙げている。

同社は、積極的な人材採用期間（18/7 期 181 名、19/7 期 189 名、20/7 期計画 169 名）を終えた 21/7 期において、5%の営業利益率の達成を目指している。

◆ 証券リサーチセンターの20年7月期予想

当センターは、19/7期実績や同社の施策を踏まえて20/7期予想を見直した結果、売上高を5,561百万円→5,859百万円、営業利益を239百万円→273百万円、経常利益を241百万円→276百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を166百万円→183百万円に増額した。前期比では10.6%増収、10.7%営業増益から、14.2%増収、26.1%営業増益へと修正した(図表7)。

【図表7】中期業績予想

(単位:百万円)

	19/7期	20/7期CE	旧20/7期E	20/7期E	旧21/7期E	21/7期E	22/7期E
売上高	5,130	5,850	5,561	5,859	5,947	6,171	6,453
前期比	23.2%	14.0%	10.6%	14.2%	6.9%	5.3%	4.6%
ソリューション別	—	—	—	—	—	—	—
グローバル製造業	2,295	2,515	2,359	2,531	2,497	2,641	2,768
社会情報インフラ	2,695	3,162	3,052	3,154	3,290	3,347	3,492
モバイル	140	172	150	174	160	183	193
売上総利益	1,113	1,276	1,128	1,283	1,228	1,370	1,442
売上総利益率	21.7%	21.8%	20.3%	21.9%	20.7%	22.2%	22.3%
販売費及び一般管理費	896	1,012	889	1,010	955	1,061	1,105
販管費率	17.5%	17.3%	16.0%	17.2%	16.1%	17.2%	17.1%
営業利益	216	263	239	273	273	309	337
前期比	8.8%	21.7%	10.7%	26.1%	14.2%	13.2%	9.0%
営業利益率	4.2%	4.5%	4.3%	4.7%	4.6%	5.0%	5.2%
経常利益	228	264	241	276	275	312	340
前期比	11.3%	16.1%	9.6%	20.9%	14.1%	13.1%	9.0%
経常利益率	4.4%	4.5%	4.3%	4.7%	4.6%	5.1%	5.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	154	176	166	183	190	207	226
前期比	4.5%	14.6%	9.9%	18.8%	14.4%	13.1%	9.1%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) SYSホールディングス決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは2,359百万円→2,531百万円(前期比10.3%増)、社会情報インフラ・ソリューションは3,052百万円→3,154百万円(同17.07%増)、モバイル・ソリューションは150百万円→174百万円(同24.0%増)に修正した。

グローバル製造業ソリューションについては、19/7期実績が想定を上回ったことや、アットワンの事業譲受の影響額を引き上げたこと等により、172百万円増額した。

社会情報インフラ・ソリューションについては、19/7期実績が想定

を上回ったことや、マスターズソリューションの事業譲受の影響を新たに織り込んだこと等により、102百万円増額した。

モバイル・ソリューションについては、19/7期の受注高(172百万円、前期比33.4%増)と同期末の受注残高(43百万円、前期末比282.7%増)が想定を大きく上回っていたことから、24百万円増額した。

売上総利益率については、19/7期実績が想定ほど低下しなかったことから、前回予想の20.3%から21.9%へと引き上げた。

販管費については、19/7期実績が想定を上回っていたことや、同社が広告宣伝費等を増やす方針であること等を考慮し、前回予想から121百万円増額した。

> 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19/7期実績や同社の施策を踏まえ、前回の21/7期予想を見直すと共に、22/7期予想を新たに策定した。

21/7期予想については、売上高を224百万円、営業利益を36百万円増額した。

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは2,497百万円→2,641百万円(前期比4.3%増)、社会情報インフラ・ソリューションは3,290百万円→3,347百万円(同6.1%増)、モバイル・ソリューションは160百万円→183百万円(同5.2%増)に修正した。

各ソリューションの売上高を修正した理由は20/7期と同じである。

売上総利益率については、19/7期実績が想定を上回ったことや、21/7期から同社が採用ペースを減速させる方針であることを考慮して、前回予想の20.7%から22.2%へと引き上げた。

販管費については、19/7期実績や同社の施策を踏まえ、前回予想から106百万円増額した。

22/7期については、売上高6,453百万円(前期比4.6%増)、営業利益337百万円(同9.0%増)と予想した。

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは2,768百万円(前期比4.8%増)、社会情報インフラ・ソリューションは3,492百万円(同4.3%増)、モバイル・ソリューションは193百万円(同5.5%増)と予想した。

売上総利益率については、人員増加ペースの鈍化を前提として、前期比では 0.1%ポイントの改善を予想した。販管費については、人件費や広告宣伝費等が増えると考え、前期比 44 百万円の増加を予想した。営業利益率は 21/7 期の 5.0%から 5.2%に上昇すると予想した。

配当に関して同社は、安定配当を念頭に置き、当期の収益状況や今後の見通し、配当性向等を総合的に勘案して決定するという基本方針だけを掲げている。19/7 期については、普通配当のみの 12 円の配当を実施した(18/7 期の配当は上場記念配当 2 円を含む 13 円)。20/7 期については 13 円(普通配当のみ)と予想している。

当センターでは、20/7 期は 13 円、21/7 期は 15 円を見込む前回予想を据え置いた。22/7 期については 17 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ M&A が継続的な成長要因となる可能性を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 技術者 (SE) の稼働率が予想以上に低下する可能性、2) 第 3 四半期に営業利益が偏重する季節性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、グループ 50 社体制を目指して、従来から積極的に M&A を実施しているが、1 案件当たりの買収額や投資先の売上高や営業損益が比較的小さいため、当センターではこれまで、各案件が同社の業績や財務体質に与える影響は軽微であると認識してきた。

しかしながら、每期、着実に複数案件を実施していることから、増収額に占める M&A の影響割合が、19/7 期は 41%、20/7 期予想は 42% となる等、同社の業績が M&A によって大きく影響を受けている状態が継続している。

また、同社が手掛けた案件の多くは、営業力や人材採用に課題を抱えた赤字会社や収益が低迷している会社が多いため、過大なのれんを計上することもなく、構造改革の成果による利益率の改善に成功した例が多いことを当センターは評価している。

同社は今後も積極的に M&A を実施すると見込まれるものの、その影響を想定することは困難であるため、当センターでは現時点で実施された案件だけを業績予想の前提としている。よって、同社が新たな M&A を実施した場合、同社の業績は当センターの予想と乖離する可能性がある。

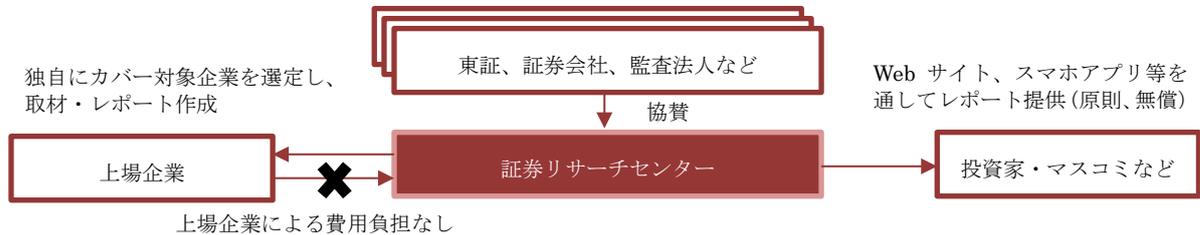
こうしたことから、当センターでは、同社の M&A が業績拡大に向けた継続的な成長要因となる可能性を投資に際しての留意点に追加し、その動向に関し従来以上に期待したい。

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6月22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。