ホリスティック企業レポート

ティアンドエス

4055 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年8月14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 20200813

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ティアンドエス（4055 東証マザーズ）

発行日：2020/8/14

大手企業グループにシステム開発や関連サービスを提供する情報サービス会社
キオクシアの工場システムの運用や、先端技術関連サービスも手掛けている

アナリスト：大間知 淳　+81（0）3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら　info@stock-r.org

【 4055 ティアンドエス 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）
2018/11	2,133	12.0	200	-	202	36.5	146	33.2	94.8	171.5	0.0
2019/11	2,297	7.7	269	34.2	269	33.3	184	25.6	116.4	287.9	0.0
2020/11 予	2,435	6.0	300	11.4	300	11.3	232	26.2	142.0	-	未定

（注）1. 単体ベース。2020/11期予想は会社予想
2. 2020年4月14日付で1：1,100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】		【会社基本情報】		【その他】
株価	10,850円（2020年8月13日）	本店所在地	神奈川県横浜市西区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	1,750,700株	設立年月日	2016年11月1日	いちよし証券
時価総額	18,995百万円	代表者	武川 義浩	【監査人】
上場初値	7,010円（2020年8月11日）	従業員数	264人（2020年5月末）	双葉監査法人
公募・売出価格	2,800円	事業年度	12月1日から11月30日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	事業年度末日の翌日から3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ 大手企業グループにシステム開発や関連サービスを提供している

ティアンドエス（以下、同社）は、16 年 11 月、横浜市に所在していたテックジャパン（96 年設立）とシナノシステムエンジニアリング（85 年設立）の新設合併により誕生した。同社の代表取締役執行役員社長であり、筆頭株主でもある武川義浩氏は、テックジャパンの代表取締役社長を務めていた。

同社は、大手企業グループをターゲットとしてシステム開発や運用保守サービスを請負、または派遣形態で提供しており、実績と経験をベースとした持続的な成長を目指して経営を行っている。

同社は、様々なサービスを提供しているが、事業領域を「ソリューションカテゴリー」、「半導体カテゴリー」、「先端技術ソリューションカテゴリー」の 3 つのカテゴリーに区分している。19/11 期におけるカテゴリー別の売上高構成比は、ソリューションカテゴリーが 82.0%、半導体カテゴリーが 13.2%、先端技術ソリューションカテゴリーが 4.8%となっている（図表 1）。

【 図表 1 】カテゴリー別売上高

	19/11期 売上高（百万円）	構成比（%）	前期比（%）
ソリューション	1,884	82.0	2.9
半導体	303	13.2	29.4
先端技術ソリューション	109	4.8	61.3
合計	2,297	100.0	7.7

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

(1) ソリューションカテゴリー
ソリューションカテゴリーは、特定の産業領域に特化せず、様々な業種のユーザー企業をターゲットとして、請負（開発・運用保守）と派遣の形態でサービスを提供している。同カテゴリーにおける請負と派遣の売上高構成比は、概ね 3：1 となっている。

システム開発においては、コンサルティングから、システムの要件定義、設計、コーディング[注1]、テスト・検証まで全てのバリューチェーンに対応する人材を用意している。更に、システム開発後の運用や保守の作業に従事できる体制を整備しており、ワンストップ体制を構築している。

（注 1）コーディングとは、プログラム言語を用いて、コンピュータが処理可能な形式のプログラム（ソースコード）を記述することをいう。

同カテゴリーの主要顧客としては、キオクシア（旧東芝メモリ）グループや、東芝アイエス・コンサルティング等の東芝（6502 東証二部）グループ、日立ハイシステム21等の日立製作所（6501 東証一部）グループ等、製造業の大手企業グループが挙げられる。

(2) 半導体カテゴリー
半導体カテゴリーは、半導体工場に技術者を派遣し、工場内システムの運用や保守を行っている。同社の前身であるテックジャパンは、20 年以上も前から同事業を手掛けている。

同社は、工場内システムの運用・保守サービスや、IT ヘルプデスク等の IT インフラの運用支援を担当しており、キオクシアグループ（NAND Flash メモリ工場）と東芝グループを主要顧客としている。

(3) 先端技術ソリューションカテゴリー
先端技術ソリューションカテゴリーは、ネットワーク・画像認識・ハードウェア制御・メモリ高速化等の高度技術を駆使して、急成長が見込まれる産業領域（AI、ロボット、IoT、自動運転等）に対して、ソフトウェアの高機能化及び品質向上を実現するサービスを請負開発形態で提供している。

同カテゴリーでは、機械学習や画像処理・認識、統計処理等の高度ソフトウェア技術を有する技術者が必要であるため、博士号やそれに準ずる知識を有するソフトウェア技術者を積極的に採用している。同カテゴリーの主要顧客業種としては、自動車、デジタル家電等が挙げられる。

◆ 東芝、日立製作所、キオクシアの 3 グループへの依存度が高い
同社の主要顧客としては、東芝グループ、日立製作所グループ、キオクシアグループが挙げられる。19/11 期の売上高上位 3 グループに対する依存度は 76.7%と極めて高い（図表 2）。

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。

【 図表 2 】相手先別売上高の推移

相手先	18/11期 金額（百万円）	18/11期 割合（%）	19/11期 金額（百万円）	19/11期 割合（%）	20/11期2Q累計 金額（百万円）	20/11期2Q累計 割合（%）
東芝グループ	709	33.3	758	33.0	351	31.6
日立製作所グループ	650	30.5	635	27.6	303	27.3
キオクシアグループ	159	7.5	369	16.1	192	17.3

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 労働集約型のビジネスモデル

売上総利益率は、18/11 期が 24.0%、19/11 期が 27.5%であった。売上原価の 9 割以上は従業員に支払う労務費と協力会社（ソフトウェア開発会社や人材派遣会社）に支払う外注加工費であり、労働集約型のビジネスと言える。販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給料及び手当、役員報酬等の人件費が中心を占め、他では監査報酬や人員採用費等が含まれる支払手数料、研究開発費等が続いている。

なお、20 年 5 月末の従業員数は 264 名（前期末比 16 名増）であるが、部門別の内訳は開示されていない。

＞ 特色・強み

◆ 次世代半導体メモリ分野の研究開発は注目に値する

同社の特色及び強みとしては、(1) 半導体工場内システムの運用・保守において、顧客との密接な関係を長期間継続していること、(2) コンサルティングからシステム開発、テスト、検証、運用保守までワンストップでサービスを提供していること、(3) 大手 3 グループ向けが売上高の 7 割以上を占めていること、(4) ネットワーク・画像認識・ハードウェア制御・メモリ高速化等の高度技術を駆使して、急成長が見込まれる産業領域（AI、ロボット、IoT、自動運転等）に対して、ソフトウェアの高機能化及び品質向上を実現するサービスを展開していること、(5) 次世代メモリ技術に強みを持つ東北大学国際集積エレクトロニクス研究開発センター（以下、CIES）と共同研究をしていること等が挙げられる。

＞ 事業環境

◆ 国内情報サービス市場は増加基調で推移している

同社が属する国内情報サービス業の市場規模は、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、19 年で 12 兆 642 億円（前年比 4.0%増）に達している。その中でも、同社の事業の柱である受注ソフトウェア市場（システムインテグレーションを含む）は 7 兆 2,427 億円と情報サービス市場の中核を占めている（図表 3）。

受注ソフトウェア市場は、調査が開始された 94 年当時は 1 兆 8,189 億円に過ぎなかったが、情報化投資の急速な拡大を背景に、前回のピークを記録した 08 年には 6 兆 7,814 億円に達した。リーマンショック後の国内企業の IT 投資

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。

の削減を受けて、同市場は、11 年には 6 兆 253 億円にまで落ち込んだが、企業収益の回復や、クラウド、ビッグデータ、AI 等の技術革新に伴って、12 年以降は増加基調で推移している。

【 図表 3 】受注ソフトウェア市場規模の推移 （単位：億円）

（出所）経済産業省特定サービス産業動態統計調査を基に証券リサーチセンター作成

◆ IT 人材の不足は今後も続く見込み

経済産業省「IT 人材需給に関する調査（19 年 3 月）」によれば、ソフトウェア開発を支えるIT 人材は、18 年時点で約 22 万人の不足となっていたが、30 年時点では、需要の伸びが低いケースで約 16 万人不足し、高いケースで約 79 万人不足すると予測されている。

◆ 半導体市場は変動が大きいものの、成長が予想されている

半導体市場には、需給バランスの不均衡により、シリコンサイクルと呼ばれる好況不況を繰り返す傾向が見られるが、JEITA（電子情報技術産業協会）の世界半導体統計（20 年春季半導体市場予測）によれば、世界の半導体市場は 20 年に前年比 3.3%、21 年に同 6.2%拡大すると予測されている。

同社によれば、NAND Flash メモリ市場は、韓国サムスン電子、キオクシア・米国ウエスタンデジタル陣営、米国マイクロン陣営を中心とした寡占市場であり、それぞれが市場の約 3 分の 1 ずつを分け合う構造となっている。

＞ 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立 1 期目にあたる 16/11 期からの単体業績が記載されている（図表 4）。

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。

【 図表 4 】業績推移 （単位：百万円）

（注）単体ベース、16/11 期は 1 カ月決算
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の事業は、請負であれ、派遣であれ、同社とその協力会社（ビジネスパートナー）の SE の人数に依存する労働集約型ビジネスである。同社の期末従業員数は、16/11 期末の 184 名から 19/11 期末には 248 名に増加した。こうした人材の増強と、IT 人材の不足を背景にした受注単価の上昇を背景に、同社は 17/11 期から 19/11 期において、年率 9.8%増収、34.9%経常増益という成長を実現している。

なお、参考情報として、テックジャパンとシナノシステムエンジニアリングの合併直前期の業績等が開示されている。テックジャパンの 16/10 期は、売上高 1,248 百万円、経常利益 16 百万円、期末従業員数 112 名、シナノシステムエンジニアリングの 16/10 期（8 カ月決算）は、売上高 524 百万円、経常利益 3 百万円、期末従業員数 71 名であった。

◆ 19 年 11 月期業績

19/11 期業績は、売上高 2,297 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 269 百万円（同 34.2%増）、経常利益 269 百万円（同 33.3%増）、当期純利益 184 百万円（同 25.6%増）であった（図表 5）。

カテゴリー別売上高では、ソリューションは、既存顧客からの継続案件及び追加案件、並びに新規顧客の開拓により、前期比 2.9%増加した。半導体は、19 年 7 月に開設した北上事業所を中心とした人材供給の拡大により、同 29.4%増加した。先端技術ソリューションは、AI 関連を中心とした新規案件の獲得や、19 年 7 月からの東北大学との共同研究の開始により、同 61.3%増加した。

売上総利益率については、IT 人材の人手不足を背景に請求単価の引上げに成功したことや、外注加工費の削減によって売上原価の伸びを抑制したことから、前期の 24.0%から 27.5%に上昇した。

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。

【 図表 5 】19 年 11 月期の業績

	内訳	18/11期 金額（百万円）	18/11期 構成比（%）	19/11期 金額（百万円）	19/11期 構成比（%）	前期比（%）
売上高		2,133	100.0	2,297	100.0	7.7
	ソリューション	1,831	85.8	1,884	82.0	2.9
	半導体	234	11.0	303	13.2	29.4
	先端技術ソリューション	68	3.2	109	4.8	61.3
売上原価		1,621	76.0	1,666	72.5	2.8
	材料費	－	－	1	0.0	－
	労務費	1,063	49.8	1,120	48.8	5.4
	経費	558	26.2	534	23.3	-4.3
	うち外注加工費	454	21.3	435	18.9	-4.2
売上総利益		512	24.0	630	27.5	23.1
販売費及び一般管理費		311	14.6	360	15.7	15.9
	役員報酬	77	3.6	77	3.4	-0.5
	給料及び手当	91	4.3	110	4.8	20.7
	支払手数料	44	2.1	54	2.4	24.0
	研究開発費	－	－	17	0.8	－
営業利益		200	9.4	269	11.7	34.2
経常利益		202	9.5	269	11.7	33.3
当期純利益		146	6.9	184	8.0	25.6

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

販管費については、間接人員の増加に伴う給料及び手当の増加や、人材採用費等の支払手数料の増加、共同研究の開始に伴う研究開発費の増加等により、前期比 15.9%増加したことから、販管費率は前期の 14.6%から 15.7%に上昇した。売上総利益率の改善効果が勝り、営業利益率は前期の 9.4%から 11.7%に上昇した。

◆ 20 年 11 月期第 2 四半期累計期間の業績

20/11 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 1,110 百万円、営業利益 164 百万円、経常利益 167 百万円、四半期純利益 112 百万円となった。

カテゴリー別売上高では、ソリューションは 892 百万円だった。主要顧客からの受注が順調に推移したほか、新規の受注も寄与した。半導体は169 百万円だった。主要顧客からの受注が順調に推移したほか、エンジニア 1 人当たりの請求単価の引上げも貢献した。先端技術ソリューションは 49 百万円だった。新たに大手メーカーとの取引を開始し、AI 関連案件の受注が増加した。

売上総利益率については、請求単価の引上げや外注加工費の抑制等により、前通期の 27.5%から 30.4%に上昇した。販管費については、給料及び手当が前通期の 110 百万円に対して 52 百万円となったこと等により、前通期の 360 百万円に対して 172 百万円にとどまった。結果として、販管費率は前通期の 15.7%から 15.5%に低下し、営業利益率は前通期の 11.7%から 14.8%に急上昇した。

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。

◆ 20 年 11 月期の会社計画

20/11 期の会社計画は、売上高 2,435 万円（前期比 6.0%増）、営業利益 300 百万円（同 11.4%増）、経常利益 300 百万円（同 11.3%増）、当期純利益 232 百万円（同 26.2%増）である（図表 6）。

【 図表 6 】20 年 11 月期の会社計画

	カテゴリー別	19/11期 金額（百万円）	19/11期 構成比（%）	20/11期会社計画 金額（百万円）	20/11期会社計画 構成比（%）	20/11期会社計画 前期比（%）
売上高		2,297	100.0	2,435	100.0	6.0
	ソリューション	1,884	82.0	1,930	79.2	2.4
	半導体	303	13.2	342	14.1	13.1
	先端技術ソリューション	109	4.8	162	6.7	48.2
売上原価		1,666	72.5	1,740	71.5	4.4
売上総利益		630	27.5	695	28.5	10.3
販売費及び一般管理費		360	15.7	394	16.2	9.4
営業利益		269	11.7	300	12.3	11.4
経常利益		269	11.7	300	12.3	11.3
当期純利益		184	8.0	232	9.5	26.2

（出所）「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

カテゴリー別売上高については、既存顧客からの継続案件の維持及び要員増加、新規顧客からの受注増加により、ソリューションカテゴリーは 1,930 百万円（前期比 2.4%増）と見込んでいる。半導体カテゴリーは、キオクシアグループの半導体工場向けの要員増に伴い、稼働工数が前期比 1 割程度増加すると想定し、342 百万円（同 13.1%増）と見込んでいる。先端技術ソリューションカテゴリーは、前期からの主要案件の継続に加え、画像認識分野での既存顧客向けの要員増及び新規顧客からの受注増により、162 百万円（同 48.2%増）と見込んでいる。

売上総利益率については、労務費の増加を請求単価の引上げで吸収し、前期の 27.5%から 28.5%に上昇すると予想している。

販管費は 394 百万円（前期比 9.4%増）と見込んでいる。人件費の増加、採用費の発生、上場による諸費用の発生・増加、上場時の増資により適用される外形標準課税に伴う租税公課の増加、研修制度の充実等による費用の増加、東北大学との共同研究に係る費用の増加を織り込んでいる。

特別損益は見込んでいないが、外形標準課税適用による実効税率の低下と、税効果会計による法人税等調整額の計上に伴う法人税等の負担率の低下を織り込んでいる模様である。なお、同社は、現時点では、新型コロナウイルス問題の影響による派遣契約や請負契約の解消は発生していないと表明している。

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。

◆ **事業展開方針と成長戦略**

同社では、現在の事業環境下における各カテゴリーの事業展開方針と成長戦略を以下の様に定めている。

① ソリューションカテゴリー

同社は、ソリューションカテゴリーを「相対的に安定したベースロード的な利益体質の事業基盤」と位置付けている。IT 開発全般にわたるバリューチェーンに対応すると共に、ターゲットとする大手企業とその関連会社が要求する技術と人材を請負及び派遣の両形態で柔軟に提供することを経営戦略としている。

② 半導体カテゴリー

同社は、半導体カテゴリーを「半導体工場内システムの運用・保守を支援する安定分野」と位置付けている。顧客が計画する NAND Flash メモリ工場の継続的な建設増加に対応し、安定的に人員を提供することを経営戦略としている。

③ 先端技術ソリューションカテゴリー

同社は、先端技術ソリューションカテゴリーを「高度なソフトウェア技術により新市場を創出する成長分野」と位置付けている。現時点では、AI テクノロジー業務（論文調査、論文アルゴリズムの実装・評価、アノテーション[注2]サービス）、メモリ高速化業務（アルゴリズムレベルの最適化、ハードウェアレベルの最適化）、画像認識ソフトウェア開発等を業務の中心としており、この分野での業容拡大を目指している。

（注 2）アノテーションとは、あるデータに対して関連する情報を注釈、注記を付与することを言う。

また、同社は、スピントロニクス技術[注3]搭載の AI プロセッサの基本技術を所有する CIES との間で共同研究を行っている。同共同研究の目的は、次世代半導体メモリの信頼性確保のための研究や、次世代半導体メモリの AI プロセッサ用アプリケーションソフトウェアの研究開発である。CIES は、共同研究への参加企業を 1 業種 1 社に限定しており、ソフトウェア分野では同社が選ばれている。同社は、研究成果として期待されるスピントロニクス技術を搭載した新たなコンピュータアーキテクチャ上でのソフトウェア技術を活用して、顧客からのソフトウェア開発業務を受託する方針である。

（注 3）スピントロニクス技術とは、固体中の電子が持つ電荷とスピンの両方を工学的に利用、応用する技術のこと。スピンとエレクトロニクスから生まれた造語である。

＞経営課題/リスク

◆ **事業領域及び顧客層の拡大**

ソリューションカテゴリーにおいては、輸送・物流、医療検査機器への顧客層の拡大を課題としている。半導体カテゴリーにおいては、NAND Flash メモリ工場内での業務拡大を課題としている。先端技術ソリューションカテゴリーにおいては、高度な AI や画像処理、ネットワーク技術を強みとした顧客層の拡大を課題としている。

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。

◆ **特定顧客への依存**

同社は、東芝グループ、日立製作所グループ、キオクシアグループを重要顧客として長年に亘り取引を継続しており、3 グループに対する売上高の依存度は、19/11 期おいて 76.7%に達している。3 グループとの関係は現時点では良好であるが、当該顧客の事業方針、経営状況等に変化があった場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **見積り違いや納期遅延等の発生**

システム開発請負において、仕様変更や追加作業に起因する作業工数の増大により、コストの実績が見積りを超えた場合、低採算又は採算割れとなる可能性がある。また、予め定めた期日までに顧客に対して作業を完了・納品できなかった場合や、最終的に作業完了・納品できなかった場合には、損害遅延金や損害賠償が発生し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

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。

【 図表７ 】財務諸表

損益計算書	2018/11		2019/11		2020/11 2Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	2,133	100.0	2,297	100.0	1,110	100.0
売上原価	1,621	76.0	1,666	72.5	773	69.6
売上総利益	512	24.0	630	27.4	337	30.4
販売費及び一般管理費	311	14.6	360	15.7	172	15.5
営業利益	200	9.4	269	11.7	164	14.8
営業外収益	2	-	0	-	3	-
営業外費用	0	-	0	-	0	-
経常利益	202	9.5	269	11.7	167	15.1
税引前当期（四半期）純利益	202	9.5	269	11.7	167	15.1
当期（四半期）純利益	146	6.8	184	8.0	112	10.2

貸借対照表	2018/11		2019/11		2019/11 2Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	547	86.7	727	89.1	777	91.6
現金及び預金	200	31.8	323	39.5	405	47.8
売上債権	220	34.9	235	28.8	239	28.2
棚卸資産	18	2.9	7	1.0	4	0.5
固定資産	83	13.3	89	10.9	71	8.4
有形固定資産	21	3.4	20	2.4	18	2.2
無形固定資産	1	0.2	1	0.1	0	0.1
投資その他の資産	61	9.7	68	8.4	51	6.1
総資産	631	100.0	817	100.0	848	100.0
流動負債	301	47.7	318	38.9	234	27.7
買入債務	82	13.0	61	7.6	48	5.8
1年内返済予定長期借入金	26	4.2	-	-	-	-
固定負債	58	9.3	43	5.3	45	5.4
長期借入金	17	2.8	-	-	-	-
純資産	271	42.9	455	55.7	568	67.0
自己資本	271	42.9	455	55.7	568	66.9

キャッシュ・フロー計算書	2018/11	2019/11	2020/11 2Q累計
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	150	168	81
減価償却費	2	2	1
投資キャッシュ・フロー	-12	-1	-
財務キャッシュ・フロー	-76	-44	0
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	61	122	82
現金及び現金同等物の期末残高	200	323	405

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。
- 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。