ホリスティック企業レポート HPC システムズ 6597 東証マザーズ

ベーシック・レポート 2020年11月20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 20201117

発行日:2020/11/20

科学技術計算分野の各種ソリューションの提供と産業用コンピュータを製造販売 計算科学の手法を用いて「理論化学」の問題を取り扱う「計算化学」に強みを持つ

1. 会社概要

- ・HPC システムズ(以下、同社)は、High Performance Computing(高性能コンピューティング、以下、HPC)という科学技術研究における高性能計算処理をトータルにサポートする HPC 事業と、産業用コンピュータをConfigure To Order(注文仕様生産方式、以下、CTO)形態で提供するCTO事業を兼営する独立系のエレクトロニクス企業である。
- ・売上高の約7割を占めるHPC事業では、科学技術計算用コンピュータの販売、システム構築を中心に手掛けているが、ソフトウェアの販売、受託計算サービス、クラウドサービス等を含めた各種ソリューションをワンストップで提供している。HPCの中でも計算科学の手法を用いて「理論化学」の問題を取り扱う「計算化学」分野に強みを持っている。

2. 財務面の分析

- ・15/6 期~20/6 期の期間では、従業員の増員や、従業員 1 人当たり売上 総利益の拡大等を背景に、売上高は年平均 12.8%、経常利益は同 32.5%増加した。
- ・収益性、成長性、財務の安全性で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

・知的資本の源泉は、最先端の研究・技術開発への対応力にある。

4. 経営戦略の分析

・同社は、中核分野のハードウェア販売・システム構築の成長を継続させつつ、自社開発ソフトウェアやクラウドサービスを収益の柱に育成する方針である。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、21/6期の業績について、新型コロナウイルス の影響を考慮し、会社計画をやや下回ると予想した。
- ・HPC 事業、CTO 事業共に市場拡大の恩恵を受け、22/6 期は前期比 9% 増収、16%営業増益、23/6 期は同 9%増収 19%営業増益を予想している。

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

【主要指標】

	2020/11/13
株価 (円)	2,412
発行済株式数 (株)	4,185,000
時価総額 (百万円)	10,094

			前期実績	今期予想	来期予想
PER	(倍)		32.0	30.3	26.1
PBR	(倍)		6.8	5.6	4.6
配当和	川回り	(%)	-	-	-

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.9	2.1	33.7
対TOPIX(%)	-1.8	-3.0	33.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/11/15

【 6597 HPCシステムズ 業種:電気機器】

			> 10 17 W MM A								
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
次异知	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2019/6	5,395	33.1	369	30.9	367	25.8	219	15.6	54.3	260.4	0.0
2020/6	4,725	-12.4	477	29.3	465	26.8	307	40.1	75.4	353.0	0.0
2021/6 CE	5,200	10.1	505	5.7	495	6.4	330	7.3	80.1	-	0.0
2021/6 E	5,020	6.2	493	3.2	491	5.5	328	6.7	79.6	434.2	0.0
2022/6 E	5,470	9.0	573	16.2	571	16.3	381	16.2	92.5	526.8	0.0
2023/6 E	5,950	8.8	680	18.7	678	18.7	453	18.9	110.0	636.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。19年7月10日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

2/35

ベーシック・レポート

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。

発行日:2020/11/20

目次

- 1. 会社概要
 - 事業内容
 - ビジネスモデル
 - 業界環境と競合
 - 一 沿革・経営理念・株主
- 2. 財務面の分析
 - 過去の業績推移
 - 他社との比較
- 3. 非財務面の分析
 - 知的資本分析
 - ESG 活動の分析
- 4. 経営戦略の分析
 - 対処すべき課題
 - 今後の事業戦略
- 5. アナリストの評価
 - 強み・弱みの評価
 - 経営戦略の評価
 - 今後の業績見通し
 - 投資に際しての留意点
- 補. 本レポートの特徴

発行日:2020/11/20

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 科学技術計算分野の各種ソリューション等を提供

HPC システムズ(以下、同社)は、High Performance Computing(高 性能コンピューティング、以下、HPC) という科学技術研究における 高性能計算処理をトータルにサポートする HPC 事業と、産業用コン ピュータを Configure To Order (注文仕様生産方式、以下、CTO) 形 態で提供する CTO 事業を兼営する独立系のエレクトロニクス企業で ある。

セグメント別売上高が開示されている 17/6 期以降を見ると、HPC 事 業と CTO 事業の売上高構成比は、概ね7割:3割で推移しているが、 継続顧客向け同一製品の量産を中心に手掛けている CTO 事業の方が やや利益率が高いため、営業利益構成比では、概ね6割:4割となっ ている (図表 1)。

【 図表 1 】セグメント別業績の推移

(単位:百万円)

		17/	6期	18/	6期	19/	6期		20/6期	
	セグメント	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	5上高		100.0%	4,053	100.0%	5,395	100.0%	4,725	100.0%	-12.4%
	HPC	2,737	70.2%	2,648	65.3%	3,786	70.2%	3,198	67.7%	-15.5%
	СТО	1,163	29.8%	1,404	34.7%	1,609	29.8%	1,527	32.3%	-5.1%
営業利益(セグメント利益)		244	100.0%	282	100.0%	369	100.0%	477	100.0%	29.3%
営業利益率		6.3%	_	7.0%	_	6.8%	_	10.1%	_	_
	HPC		62.2%	138	49.2%	211	57.2%	298	62.5%	41.3%
		5.5%	_	5.2%	_	5.6%	_	9.3%	_	_
	СТО	92	37.8%	143	50.8%	158	42.8%	179	37.5%	13.2%
		7.9%	_	10.2%	_	9.8%	_	11.7%	_	_

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ HPC 事業

HPC 事業は、HPC 分野の科学技術計算コンピュータに関する各種ソ リューションを提供している。

HPC とは、一般にスーパーコンピュータと呼ばれる超高性能コンピ ュータによる計算処理環境(計算処理技術)のことであり、科学技術 計算用コンピュータは、科学技術における問題を計算によって解決す る計算科学という分野で使用されている。

スーパーコンピュータの飛躍的な高性能化や、価格性能比の向上、ソ フトウェアの発展により、スーパーコンピュータの導入先が、学術研 究目的とした大学や研究機関から、企業の研究開発や生産技術の現場 へと拡大してきている。

ベーシック・レポート

同社は、計算科学の手法を用いて「理論化学」の問題を取り扱う「計算化学」という分野に強みを持っており、中でもライフサイエンス(生命科学)とマテリアルサイエンス(材料科学)分野を重点事業領域と位置づけ、コンピュータ上で高精度に計算した材料データベースやAI等を活用して材料開発を行うマテリアルズ・インフォマティクスのアプリケーション開発に力を入れている。

同社は電気機器セクターに分類されるが、科学技術計算用高性能コンピュータの開発・製造・販売にとどまらず、自社または他社が開発したソフトウェアの販売やサポート、システムインテグレーションサービス、計算科学をテーマとするセミナー開催等の導入支援、科学技術計算の受託や技術支援、プログラム高速化サービス、コンサルティング、導入後の各種運用支援、計算化学シミュレーションソフトウェアのクラウドサービス等を提供しており、HPC に関する各種サービスをワンストップ、かつトータルでサポートする体制を構築している。

特に、HPC、化学全般、計算化学に対する豊富な知見を持つ同社は、計算化学シミュレーションに特化したワンストップソリューションを提供しており、この分野で強い競争力を持つ。ソリューションの内容としては、1)受託計算、計算支援、研究支援等の計算化学に関するコンサルティング、2)計算化学ソフトウェア「Reaction Plus」の開発・販売及び、オープンソースソフトや他社開発ソフトの提供、3)計算化学シミュレーションソフトウェアのクラウドでの提供、4)高性能システム環境の提供が挙げられる。

なお、同社が提供する HPC のシステムインテグレーションは、SIer が実施する業務用システムや ERP システム等の構築といった IT サービスとは領域が異なり、科学技術計算、モノ作りにおける流体構造シミュレーション、創薬や材料開発に必要な計算化学、ディープラーニング、AI 解析、ビッグデータ解析等、顧客の使用目的に応じた知見を必要とする高性能コンピュータシステムの構築を意味している。

HPC 事業では、ユーザーである研究者や製品開発者のニーズに合わせて様々な機器、ソフトウェア、サービスを提供しており、全国に点在する大学の研究室や、公的研究機関、企業の R&D センター等と密接な関係を構築していることも同社の強みとなっている。

また、同社は、近年、HPC の計算能力をクラウド環境で提供するサービスにも取り組んでいる。HPC 顧客が取り扱う計算結果は極めて秘密性が強く、計算にも長時間を要することから、従来は各研究室や各社で HPC を保有するオンプレミス形態が一般的であったが、ユー

ベーシック・レポート

発行日:2020/11/20

ザーの裾野が拡大し、柔軟な利用環境を求める顧客が増えていること から、同社では、一時的に利用可能な解析用 HPC リモートサービス や、継続的に利用可能な HPC クラウドサービスを開始している。

同社は、HPC 事業の売上高をソリューション(顧客属性)別に分類 している。20/6期の売上高構成比は、CSS (Computer Science Solution、 文教:大学、官公庁向け) 36%、CAES (Computer Aided Engineering Solution、計算機支援工学)15%、CCS (Computational Chemistry Solution、 計算化学) 13%、DSS (Data Science Solution、データサイエンス) 34% 等となっている。

HPC 事業の売上高は、18/6 期から 20/6 期において、前期比減収、同 増収、同減収と推移しており、安定的に伸びてはいないが、年平均成 長率は 5.3%となっている。同事業では、継続性のない大口のスポッ ト案件が計上された決算期と、計上されなかった決算期があり、こう したスポット案件を除くベースでは年平均成長率は 11.6%であった (図表 2)。

【 図表 2 】HPC 事業の業績推移

(単位:百万円)

	内訳	17/6期	18/6	5期	19/6	5期	20/6期		
	トス型人	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
売上高		2,737	2,648	-3.3%	3,786	43.0%	3,198	-15.5%	
	スポット案件	438	_	_	423	_	_	_	
	その他	2,299	2,648	15.2%	3,363	27.0%	3,198	-4.9%	
セグメント利益		151	138	-8.6%	211	52.2%	298	41.3%	
セグメント利益率		5.5%	5.2%	_	5.6%	_	9.3%	_	
減価償却費		34	44	28.1%	48	9.1%	43	-10.1%	
EBITDA		186	183	-1.8%	259	41.8%	342	31.7%	
EBITDAマージン		6.8%	6.9%	_	6.9%	_	10.7%	_	

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信、成長可能性に関する説明資料を基に証券リサーチセンター作成

通常、大口スポット案件の売上総利益率は低いので、スポット案件が 計上された決算期のセグメント利益率は低くなる。ただし、19/6期に ついては、スポット案件以外の売上高が大幅に増加したため、セグメ ント利益率が若干上昇した。20/6期については、スポット案件が剥落 したことに加えて、スポット案件以外において、高度な技術力が要求 される案件が増えたことから、セグメント利益率が急上昇した。

同社は、毎期、新製品のサーバ等を自社で取得し、検証作業を実施し ている。HPC事業の減価償却費はその業務に伴うものが中心である。

ーシック・レポート

HPC 事業の 20/6 期末の従業員数は 42 名であるが、その約 3 分の 2 が技術者である。更に技術者の半分強が研究開発検証技術を担当する エンジニアであり、半分弱が顧客のシステム設置現場で構築業務等を 担当する SE である。

HPC 事業で販売する機器の多くは、米 Super Micro Systems, Inc.の台湾工場から米ドル建てで調達されている。

◆ CTO 事業

CTO 事業では、ユーザーが産業用コンピュータの仕様を希望し、仕様に合うコンピュータをメーカーである同社が提案して製造販売する CTO 形態を採用している。産業用コンピュータの製造販売形態としては、標準的な既製品を製造販売する形態のほか、同社の様な CTO 形態や、BTO ^{注1}形態が存在する。同社は顧客の多種多様な要望に対応することで事業の拡大を目指しており、CTO 形態に絞った事業展開を行っている。

同社の産業用コンピュータは、組込コンピュータとして各種産業用電子機器に搭載されており、あらゆる産業分野で活用されている。同社、は、CTO事業の製品を用途別に、Edge・IoT、Machine Vision(マシンビジョン、以下、MV)、Deep Learning $^{\pm 2}$ (ディープラーニング、以下 DL)、Smart Factory $^{\pm 3}$ (スマートファクトリー、以下、SF)等に分類している。

Edge・IoT 製品とは、エッジコンピューティング 24 と IoT で使用されているコンピュータであり、具体的な用途としては、医療機器、デジタルサイネージ、アミューズメント機器、セキュリティ監視システム、自動運転制御用車載コンピュータ等が挙げられる。MV とは、画像の取込みと処理に基づいて機器を動作させるシステムを意味しており、MV 製品の具体的な用途としては、半導体検査装置や外観検査装置等が挙げられる。DL 製品の具体的な用途としては、データサイエンティスト向けワークステーション、AI-OCR 25 用ワークステーション等が挙げられる。

同社は、CTO 事業の売上高を用途別・顧客属性別に分類している。 20/6 期の売上高構成比は、Edge・IoT 継続顧客 42%、Edge・IoT 新規 顧客 10%、MV 継続顧客 22%、MV 新規顧客 12%、DL 新規顧客 9% 等となっている。

CTO 事業の顧客は、自社の製品や設備の部品として使用する組込み コンピュータについては、長期継続供給を前提として採用するため、

(注 1) BTO (Built To Order) とは、部品をユーザーが選択して、注文が完了してから、メーカーが製造販売する形態を言う。

(注2) Deep Learning とは、 コンピュータがビッグデー タから自動的にそのデータ の特徴を発見する技術のこ とである。

(注3) Smart Factory とは、 工場内の機械をインターネットで接続し、可視化や最適 化することを言う。

(注4) エッジコンピューティングとは、センサや測定器等のデータが生成される機器の内部、又はその近くでデータを処理することで通信遅延を抑制し、より迅速にデータを処理することを言う。

(注 5) OCR (Optical Character Recognition) とは、 紙面の文字を解析して、コン ピュータが利用できる文字 コードに変換する技術を言 う。

ベーシック・レポート

顧客製品が販売される期間においては継続的な取引が見込める。実際、20/6 期の売上高構成比は、Edge・IoT や MV については、継続顧客の比率が新規顧客の比率を上回っている。一方、近年市場が急拡大している DL については、新規顧客が中心となっている。

同社は、産業用コンピュータの仕様設計段階から試作機提案段階、量産前検証段階、量産製造段階、出荷後のサポート対応段階までの各段階を通して、顧客の要望に継続的かつ迅速に対応しており、同社の強みとなっている。

例えば、同社の産業用コンピュータは、高い処理性能、耐環境性、頑健性、信頼性、メンテナンス性、省スペース性等、顧客特有の多種多様な要望に応えて設計されている。また、同一システム(設備)を長期間使用する顧客に対しては、国内外の様々な電子部品メーカーと継続的なサプライチェーンを構築し、カスタマイズされた同一仕様の産業用コンピュータの長期安定供給を実現すると共に、(製品構成部品のバージョンアップ対応を含む)保守サービスにもきめ細かく対応している。製造については、千葉県匝瑳市の工場で行っている。

CTO 事業の売上高は、20/6 期は減収であったが、19/6 期に計上されたスポット的な大口案件(約2.4 億円と推測される)を除けば、概ね増収基調で推移している(図表3)。大口案件の影響を受けない生産台数では20/6 期も前期比14.2%増と堅調な伸びが継続している。

【 図表 3 】CTO 事業の業績推移

(単位:百万円)

	17/6期	18/6	5期	19/6	5期	20/6	5期
	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,163	1,404	20.8%	1,609	14.6%	1,527	-5.1%
セグメント利益	92	143	55.3%	158	10.3%	179	13.2%
セグメント利益率	7.9%	10.2%	_	9.8%	_	11.7%	
減価償却費	7	7	8.8%	6	-11.8%	9	30.9%
EBITDA	99	151	51.9%	165	9.2%	188	13.9%
EBITDAマージン	8.6%	10.8%	_	10.3%	_	12.3%	_
生産高(台)	_	7,098	22.3%	7,727	8.9%	8,822	14.2%

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

長期継続取引顧客に対する産業用コンピュータの出荷台数は、少ない顧客で年数台、多い顧客では年1,000 台超となっており、バラつきが大きい。製品単価のレンジは、数万円から百万円程度であるが、20万円から35万円がボリュームゾーンとなっている。

ベーシック・レポート 8/35

CTO 事業の製品用途では、半導体検査装置のような需要の変動が大きいものも含まれているが、医療機器等、景気の影響が少ないものも多く、全体としては景気変動に抵抗力がある事業となっている。

CTO事業は、個別案件を中心としている HPC 事業に比べセグメント利益率が高い傾向にある。20/6 期については、スポット案件が剥落したことに加えて、継続顧客向けの売上高構成比が上昇したことから、売上総利益率が改善したため、減収ながらセグメント利益率が上昇した。なお、CTO事業の減価償却費は工場の建物等を対象にしたものである。

CTO 事業の 20/6 期末の従業員数は 34 名であるが、その約 3 割が研究 開発検証技術を担当するエンジニアである。

研究開発検証技術を担当するエンジニアは両事業合計で 25 名在籍するが、そのほとんどが博士号か修士号を取得している。その専門分野は、理論化学、有機合成・物理化学、流体シミュレーション、データマイニング、深層学習、材料工学等、多岐に亘っており、同社は HPC の多様な分野の専門家を擁する技術者集団と言えよう。

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

HPC 事業は、主に過去において取引関係がある顧客に対する直接販売を中心としている。年間の顧客数は 100~150 程度であり、うち 50 程度は大学や公的研究機関が占めている。一方、CTO 事業については、5 社前後の販売代理店経由が多く、売上高の約 5 割は間接販売となっている。

情報が開示されている17/6期以降で、売上高の1割を超えた顧客は、 Zホールディングス(4689 東証一部)の連結子会社となったヤフー (17/6期、売上高439百万円、同比率11.3%)だけであり、特定の大 手顧客への依存度は低くなっている。同社の主要顧客企業としては、 販売代理店である菱洋エレクトロ(8068 東証一部)やダイトロン (7609 東証一部)、佐鳥電機(7420 東証一部)、プリントシール機メ ーカーのフリュー(6238 東証一部)、ソニー(6758 東証一部)、A I inside(4488 東証マザーズ)等が挙げられる。

> ビジネスモデル

◆ フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデル

同社グループは、HPC 事業と CTO 事業を展開している。

HPC 事業では、過去において取引実績がある顧客からの注文が中心

ドーシック・レポート 9/35

発行日:2020/11/20

であると言え、システムインテグレーション等の個別プロジェクトが 売上高の中心であると見られる。同社は、ストック型収益である運用 保守やクラウドサービスの売上高(売上高比率)を開示していないが、 その数値は小さなものにとどまっていると推測され、事業全体として はフロー型のビジネスモデルと言える。

一方、CTO 事業は、新規顧客によるスポット的な案件も含まれているが、主力用途としている Edge・IoT と MV の売上高の多くは長期継続取引で占められていると推測される。もちろん、長期継続取引であっても毎期の取引量が同一とは限らず、長期継続取引が必ずしも純粋な意味でのストック型収益とはならないが、Edge・IoT の顧客には景気変動に左右される顧客が少ないことや、長期継続取引が多いEdge・IoT、MV で新規顧客の獲得が出来ていることを考慮すると、CTO 事業はストック型に近いビジネスモデルと見ても良いと証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。よって、同社は、フロー型収益を中心としつつも、ストック型収益を併せ持つビジネスモデルと言えよう。

◆ CTO 事業の利益率の高さは高い売上総利益率が要因と推測

同社は、セグメント別の売上原価や販売費及び一般管理費(以下、販管費)については明らかにしていないが、全社ベースの製造原価報告書を開示している。当センターでは、製造原価明細書、販管費の主要費目内訳、有形固定資産等明細表を用いて、20/6期におけるセグメント別のコスト構造を推測してみた。

最も大きい原価項目は、HPC 事業で取り扱う各種の科学技術計算用コンピュータ、ソフトウェア等や、CTO 事業で製造する産業用コンピュータの原材料となる CPU、電源設備、マザーボード等によって構成される材料費である。20/6 期の売上高材料費率は63.4%であった。前期に計上した低採算の大口スポット案件の剥落と高度な技術力が要求されるシステムインテグレーションの拡大等により、19/6 期の71.3%からは大幅に低下した。

同社は、セグメント別の売上高材料費率を明らかにしていないが、当センターでは、現状では HPC 事業の方が多少高いと推測している。ただ、HPC 事業において、利益率が高いと見られる自社開発ソフトウェアやクラウドサービスの売上高比率が上昇した場合、将来的にはCTO事業の売上高材料費率を下回る可能性もあるだろう。

原材料費以外の原価はどれも小さなものである。次に大きい原価項目は労務費である。労務費の対象となっているのは、CTO事業の工場で組立工程を担当する数名の従業員だけであるため、20/6期の売上高

発行日:2020/11/20

労務費率は1.0%にとどまっている。また、CTO事業の工場で働く派遣人員の費用等からなる経費は売上高の0.7%に過ぎない。なお、外注費等のその他の原価(20/6 期売上高比率0.5%)については、ほぼHPC事業の費用と見られる。

20/6 期の売上総利益率は 32.8%であった。変動費である売上高材料費率の低下が主因となり、19/6 期の 25.9%からは大幅に上昇した。

販管費(20/6 期 1,072 百万円)の主要項目は、給料及び手当(同 365 百万円)、賞与引当金繰入額(同 68 百万円)、減価償却費(同 44 百万円)、役員賞与引当金繰入額(同 19 百万円)であり、固定費が主体となっている。このうち、減価償却費は、有形固定資産等明細表の記載によると、主として検証用サーバが対象であり、セグメント情報の記載から、その大半が HPC 事業で計上されていると判断できる。

各事業の販管費の対象となる人員構成を考慮すると、給料及び手当と 賞与引当金繰入額を合計した金額の約6割がHPC事業、残り約4割 がCTO事業に按分されていると当センターでは推測した。その他の 販管費については、事業毎の数値を推測することは困難であるため、 両事業の売上高構成比に応じて按分されていると仮定すると、HPC 事業の販管費率は22~23%程度、CTO事業の販管費率は23~24%程 度と考えられる(全体の販管費率は22.7%)。

以上のことから、20/6 期のセグメント利益率の格差(HPC 事業 9.3%、 CTO 事業 11.7%) は、概ね両事業の売上総利益率の差異によって生じていると当センターでは推測している。

> 業界環境と競合

◆ オンプレミス HPC 国内市場の規模は不明である

同社が主力事業としているオンプレミス HPC 国内市場には、公的な統計がなく、調査会社による市場予測も毎年は実施されていないため、近年の市場規模は不明である。

しかし、IoT や、5G、AI の普及・進化等により、コンピューティングに要求される情報処理能力が飛躍的に増加し、市場は拡大傾向にあると見られる。また、HPC 市場においても、オンプレミスからクラウドサービスへの需要シフトが進行している模様である。

◆ HPC 市場は大型案件と小型案件で市場が分割されている

同社が主力事業としている HPCの国内オンプレミス市場においては、NEC (6701 東証一部)、富士通 (6702 東証一部)、米 Hewlett Packard Enterprise (以下、HPE)、HPE 傘下の米 Silicon Graphics International 及び米 Cray 等の大企業の製品が大きなシェアを持っていると推測さ

ベーシック・レポート

11/35

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

発行日:2020/11/20

れる。これらの大企業は主として販売単価 10 億円以上の高価格帯の 科学技術用コンピュータを対象としており、同社が主として手掛けて いる数百万円から数億円の低価格帯の市場とは棲み分けがなされて いるようである。

なお、HPCの国内クラウドサービス市場においては、富士通や、HPE等のオンプレミス市場での有力企業に加え、米 Amazon 社の Amazon Web Services (AWS) や米 Google 社の Google Cloud Platform (GCP)等もサービスを提供している。しかしながら、同社が強みを持つ計算化学シミュレーションソフトウェアのクラウドサービスについては、コンサルティング等の顧客支援が必要なケースが多く、競合は少ない模様である。

同社が取り扱う低価格帯の HPC オンプレミス市場では、主として、非上場企業と競合している模様である。分野によって競合先は異なるが、高性能ハードウェアや、各種ソフトウェアの販売、システム構築、コンサルティング、クラウドサービス等各種サービスの提供等の総合力により、全体としては自社の競争力は高いと同社は説明している。

◆ 産業用コンピュータの市場構造は複雑である

産業用コンピュータは、あらゆる産業用電子機器に搭載されているが、 多種多様なメーカーが参入していることや、ユーザーの仕様に応じて カスタマイズされた製品が多いこと等から市場構造は複雑となって いる。市場規模についても、対象製品の定義によって推定金額が大き く異なるため、本稿では取り上げないことにした。

同社の競合先としては、コンテック(6639 東証二部)や、台湾の世界的な産業用コンピュータ企業である Advantech 等が挙げられる。

◆ HPC 事業と CTO 事業のそれぞれで競合する上場企業と比較

同社と同様に HPC 事業と CTO (産業用コンピュータ) 事業を兼営する企業は見当たらず、当センターでは、HPC 事業と CTO 事業それぞれの競合先と見られる企業との比較を試みた。 具体的には、HPC 事業を連結子会社 HPC テックが展開している AK IB Aホールディングス (6840 東証 JQS)、主として産業コンピュータ関連を展開しているコンテック、エブレン (6599 東証 JQS) である。

AKIBAホールディングスは、メモリ製品製造販売を手掛けるアドテックを中心とした企業グループである。20/3 期の事業別売上高構成比(外部顧客ベース)は、メモリ製品製造販売が59.1%、ウェブソリューションが0.1%、通信コンサルティングが26.5%、HPCが14.3%

発行日:2020/11/20

であるが、HPC事業の売上高は1,794百万円である。

HPC テックは、AKIBAホールディングスによって17年1月に買収された。HPC テックのサイトを見る限り、大学の研究室への機器販売を中心としていると見られ、同社よりも顧客基盤やサービスの対象範囲は狭いようである。実際、同社のHPC事業の売上高(3,198百万円、20/6期)よりも規模は小さく、競合する顧客は一部と思われる。

コンテックは、75 年創業の産業用コンピュータを主力製品とするエレクトロニクス企業である。20/3 期の製品別売上高構成比を見ると、産業用コンピュータ製品が 44.9%、計測制御用ボードや、無線 LAN機器等の IoT 機器製品が 15.8%、太陽光発電計測表示システム等のソリューション製品が 5.6%、親会社であるダイフク (6383 東証一部)向けを主体とする制御機器製品が 33.6%を占めている。コンテックの産業用コンピュータ製品の売上高は 11,560 百万円と、同社の CTO 事業の売上高 (1,527 百万円、20/6 期)を大幅に上回っており、国内産業用コンピュータ市場において大手と推測される。

コンテックのサイトを見る限り、コンテックの産業用コンピュータは、 主に標準的な既製品と BTO 形態を提供しており、CTO 形態は少ない ようである。その点では、同社との競合関係は強くはないと思われる。

エブレンは、73 年創業の産業用コンピュータ関連メーカーである。 産業用コンピュータシステム本体だけでなく、その構成部品であるバックプレーンやボードコンピュータ等の形態でも販売しているが、その比率は不明である。20/3 期の応用分野別売上高構成比は、通信機器15.4%、医療機器等の電子応用機器11.2%、半導体製造装置等の電気計測器49.2%、交通関連装置17.5%、防衛・その他6.7%である。

エブレンの売上高は 3,183 百万円と、同社の CTO 事業売上高を上回っているほか、CTO 形態を中心として産業用コンピュータ本体を供給しており、同社と競合関係にあると推測される。しかしながら、同社はバックプレーンやボードコンピュータ等を販売していないと見られ、産業用コンピュータ本体での競合状況の詳細は不明である。

以上のことから、HPC 事業、CTO 事業共に、同社と強い競合関係に ある上場企業を特定するには至らなかった。

>沿革·経営理念·株主

◆ HPC 事業と CTO 事業を営む 2 社が 06 年に実質的に統合した

同社は、06年9月に、HPC事業の源流となる株式会社エッチ・アイ・ ティーと、CTO事業の源流となるプロサイド株式会社から分社型吸

ベーシック・レポート

13/35

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。 収合併を行い、実質的に統合して事業を開始した。

小野鉄平氏(現代表取締役)は、04年に台湾において、コンピュータ等の開発及び少量多品種受託生産を手掛ける会社を設立し、経営にあたっていたが、義父から経営を手伝ってほしいとの要請を受け、06年5月にプロサイドに入社した。プロサイドとエッチ・アイ・ティーの実質的な統合により、同年9月に同社に移籍し、コーポレート本部長兼CFOに就任した。役職上はCFOであったが、統合した両社のシステム、オペレーション、文化の融合作業というCOO的な役割を担うことになり、同社の統合作業に大きな役割を果たしていた。

なお、同社の社内取締役 6名のうち、小野代表取締役を含め、4名が 統合された両社の出身者である。長谷川取締役と齋藤取締役はエッ チ・アイ・ティーの出身であり、関取締役はプロサイドの出身である。

◆ 小野氏が 07 年に代表取締役に就任し、事業拡大に乗り出した

統合業務を着実に遂行した小野氏は、07年12月に代表取締役に就任した。事業拡大に伴い、09年には西日本営業所を開設した。10年には、HPC事業では GPU ^{注6}の演算資源を画像処理以外の目的に応用する技術である GPGPUを用いたプログラム高速化サービスの提供を開始したほか、CTO事業ではマシンビジョン向け産業用 PC 製品「PoE タクサン」の販売を開始した(現在は販売を終了している)。

◆ 12年 12月に小野氏がアドテックの社長に就任

小野代表取締役は、経営が悪化していたアドテックから経営再建を依頼されたため、12年11月に同社の取締役会長に就任した後、12月にアドテック(現AKIBAホールディングス)の代表取締役社長に就任した。同社では関氏が代表取締役に就任した。

関代表取締役時代においても、同社は着実に事業強化に取り組んだ。 14年には、HPC事業において、「計算化学ソリューション」の提供を 開始した。15年には、液浸冷却高速演算システム等を開発販売する ExaScaler(東京都千代田区)と販売代理店契約を締結した。

◆ **15 年 9 月に小野氏が代表取締役に復帰し、サービス強化を進めた** 小野氏はアドテックでの任務を終え、15 年 9 月、同社の代表取締役 に復帰した。16 年には、1 月に自社開発ソフトウェア「Reaction Plus Pro」 の販売を開始したほか、4 月に NVIDIA PARTENER NETWORK (NPN) に認定された。7 月には台湾に支店を開設した。

17 年 8 月には、HPC に特化したクラウドサービスを手掛ける米 Rescale と販売代理店契約を締結した。18 年 6 月には、計算化学クラ

(注 6) GPU (Graphics Processing Unit) とは、画像 処理に特化した演算装置のことである。

ベーシック・レポート

ウドサービス「ChemPark」を開始した。7月には、世界的な CAE ソフトウェアベンダーである米 ANSYS と「ANSYS Preferred Solution Partner」契約を締結した。

19年9月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

◆ 経営理念

同社は、「人とコンピューティングの力で世界平和に貢献する」という経営理念を掲げている。また、「人の創造力とコンピューティングを融合させ未来をつくる企業になる」というビジョンの実現と、「研究者には研究する力を、開発者には製品を開発する力を提供する」というミッションの達成を目指している。

◆ 株主

20/6 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 4 の通りである。20 年 6 月末時点において、取引先である菱洋エレクトロが、退職給付信託口での保有分を含めて発行済株式総数の 14.5%を保有する筆頭株主となっている。小野代表取締役の保有比率は 2.4%である。その他の株主には、機関投資家、金融機関、技術提携先、取引先等が名を連ね、大株主上位 10 名で 49.0%の株式を保有している。

【 図表 4 】大株主の状況

株主(敬称略)	20年6	月末時点		備考
1末土(如文化)中台)	株数(株)	割合	順位	佣与
菱洋エレクトロ株式会社	304,800	7.4%	1	取引先
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(退職給付信託口・	000 000	7.40/		
菱洋エレクトロ株式会社口)	290,900	7.1%	2	
ナラサキ産業株式会社	279,000	6.8%	3	技術提携先
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	272,300	6.6%	4	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	404.000	4.40/	_	
(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	181,098	4.4%	5	
株式会社SBI証券	171,757	4.2%	6	
野村信託銀行株式会社(信託口)	167,600	4.1%	7	
アズワン株式会社	145,800	3.5%	8	取引先
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505019	405.000	0.00/		
(常任代理人 香港上海銀行東京支店)	105,000	2.6%	9	
小野鉄平	98,000	2.4%	10	代表取締役
(大株主上位10位)	2,016,255	49.0%	-	
発行済株式総数	4,119,000	100.0%	-	

(出所) HPC システムズ 20/6 期有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

ベーシック・レポート 15/35

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。

発行日:2020/11/20

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 14/3 期以降の数値が開示されている。決算期変更の翌 期に当たる 15/6 期から 20/6 期の期間では、従業員の増員や、従業員 1人当たり売上総利益の拡大等を背景に、売上高は年平均12.8%、経 常利益は同32.5%増加した(図表5)。

【 図表 5 】 HPC システムズの業績推移

(単位:百万円)

	セグメント別	内訳	14/3期単	14/6期単	15/6期単	16/6期単	17/6期単	18/6期単	19/6期単	20/6期単
売上高			2,665	369	2,586	2,895	3,900	4,053	5,395	4,725
	HPC事業		_	_	_	_	2,737	2,648	3,786	3,198
		うちスポット案件	_	_	_	_	438	_	423	_
		うちその他	_	_	_	_	2,299	2,648	3,363	3,198
	CTO事業		_	_	_	_	1,163	1,404	1,609	1,527
売上総利益			_	_	_	_	1,030	1,189	1,397	1,550
売上総利益率			_	_	_	_	26.4%	29.4%	25.9%	32.8%
販売費及び一般管理費			_	_	_	_	785	907	1,028	1,072
販管費率			_	_	_	_	20.1%	22.4%	19.1%	22.7%
営業利益			_	_	-	_	244	282	369	477
営業利益率			_	_	_	_	6.3%	7.0%	6.8%	10.1%
	HPC事業		_	_	-	_	151	138	211	298
	CTO事業		_	_	_	_	92	143	158	179
経常利益			129	-33	114	75	254	291	367	465
			4.9%	_	4.4%	2.6%	6.5%	7.2%	6.8%	9.8%
当期純利益			68	-30	42	38	162	189	219	307
期末従業員数(名)			55	59	62	63	74	81	84	85
期中平均従業員数(名)			_	57.0	60.5	62.5	68.5	77.5	82.5	84.5
同一人当たり売上高 (千円)			_	_	42,756	46,334	56,946	52,298	65,404	55,921
同一人当たり売上総利益(千円)			_	_	_	_	15,038	15,354	16,945	18,350

⁽注) 14/3 期から 16/6 期までは未監査、14/6 期は 3 カ月決算

HPC 事業においては、低採算の大口スポット案件の有無によって、 売上高と売上総利益率の変動が大きい。結果として、17/6 期や 19/6 期のように大口スポット案件が計上された決算期は、大幅増収ながら、 売上総利益率が低くなっている。ただ、基本的には、同社の強みが発 揮できる分野の案件獲得が進んでいるため、18/6期以降の売上総利益 は増益が続いている。

同社は、技術者を中心に従業員の増員に努めているものの、年間の純 増数はさほど多くないため、人件費を中心とする販管費の伸びは比較 的安定しており、営業利益も18/6期以降、増益が継続している。

ベーシック・レポート

⁽出所) HPC システムズ有価証券届出書、有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

期中平均で算出した従業員1人当たり売上高は、大口スポット案件の 影響から決算期によって大きく変動しているが、従業員1人当たり売 上総利益が着実に増加していることに当センターは注目している。

◆ 20年6月期決算は前期比12%減収、29%営業増益

20/6 期決算は、売上高が前期比 12.4%減の 4,725 百万円、営業利益が同 29.3%増の 477 百万円、経常利益が同 26.8%増の 465 百万円、当期 純利益が同 40.1%増の 307 百万円となった (図表 6)。

【 図表6 】20年6月期の業績

ベーシック・レポート

(単位:百万円)

			19/6期					20/6期								
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率
売上高		1,638	1,146	2,784	1,736	873	2,610	5,395	1,236	1,122	2,359	1,578	787	2,365	4,725	-12.4%
売上総利益		-	-	-	-	230	-	1,397	426	377	803	472	274	746	1,550	10.9%
売上総	利益率	-	_	-	-	26.4%	-	25.9%	34.5%	33.6%	34.1%	29.9%	34.8%	31.6%	32.8%	_
販売費及び一般管理費		-	-	-	-	291	-	1,028	269	283	553	272	247	519	1,072	4.3%
販	管費率	-	-	-	-	33.4%	-	19.1%	21.8%	25.2%	23.4%	17.3%	31.4%	22.0%	22.7%	-
営業利益		95	73	168	261	-61	200	369	156	94	250	200	26	227	477	29.3%
営業	利益率	5.8%	6.4%	6.1%	15.1%	-	7.7%	6.8%	12.7%	8.4%	10.6%	12.7%	3.4%	9.6%	10.1%	_
経常利益		93	71	165	262	-60	202	367	146	92	238	200	26	227	465	26.8%
経常	利益率	5.7%	6.2%	5.9%	15.1%	_	7.7%	6.8%	11.8%	8.2%	10.1%	12.7%	3.4%	9.6%	9.8%	_
当期(四半期)純利益		62	47	109	157	-47	109	219	99	61	161	142	4	146	307	40.1%

(注) 19/6 期は第2四半期まで四半期財務諸表を作成していないため、19/6 期の第1四半期、第2四半期、上期、第3四半期、 下期の数値は参考数値

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の25.9%から32.8%に急上昇した。19/6期に売上計上した低採算の大口スポット案件の影響が剥落したことや、高度な技術力が要求される案件が増加したこと、新規顧客向けより利益率が高い傾向にある継続顧客向けの売上高構成比がCTO事業において上昇したことがプラスに働いた。

一方、管理体制の強化や業容拡大に伴い、人件費等が増えたため、販管費は前期比 4.3%増加した。販管費の伸びは小幅であったものの、売上高が落ち込んだため、販管費率は前期の 19.1%から 22.7%に悪化した。ただ、販管費率の悪化幅以上に売上総利益率が改善したため、営業利益率は前期の 6.8%から 10.1%に改善した。営業外費用には、株式上場費用 11 百万円が計上された。

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 3,198 百万円(前期比 15.5%減)、セグメント利益 298 百万円(同 41.3%増)であった(図表 7)。

発行日:2020/11/20

【 図表 7 】 20 年 6 月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

			19/6期									20/6	期			
	セグメント	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率
売上高		1,638	1,146	2,784	1,736	873	2,610	5,395	1,236	1,122	2,359	1,578	787	2,365	4,725	-12.4%
	HPC事業	1,187	716	1,904	1,368	513	1,881	3,786	877	742	1,619	1,163	415	1,578	3,198	-15.5%
	CTO事業	451	429	880	368	360	729	1,609	359	380	740	415	371	786	1,527	-5.1%
営業利益(セグメント利益)		95	73	168	261	-61	200	369	156	94	250	200	26	227	477	29.3%
営業利益率		5.8%	6.4%	6.1%	15.1%	-	7.7%	6.8%	12.7%	8.4%	10.6%	12.7%	3.4%	9.6%	10.1%	_
	HPC事業	46	21	68	213	-69	143	211	126	49	176	138	-15	122	298	41.3%
		3.9%	3.1%	3.6%	15.6%	-	7.6%	5.6%	14.5%	6.6%	10.9%	11.9%	-	7.8%	9.3%	_
	CTO事業	49	51	100	48	8	57	158	29	44	74	61	42	104	179	13.2%
		10.9%	12.0%	11.4%	13.2%	2.4%	7.9%	9.8%	8.2%	11.8%	10.1%	14.9%	11.5%	13.3%	11.7%	-

⁽注) 19/6 期は第2四半期まで四半期財務諸表を作成していないため、19/6 期の第1四半期、第2四半期、上期、第3四半期、 下期の数値は参考数値

ソリューション別では、DSS は、19/6 期に計上した液浸サーバシステムの大口スポット案件が剥落したため、売上高構成比は前期の39%から34%に低下したが、AI/機械学習や自動運転ソフト環境のシステム構築・販売は堅調に推移し、大口案件を除けば前期比微増収を確保した。CAES は、大手製造業の新規顧客の獲得等により、売上高は増加し、売上高構成比は前期の12%から15%に上昇した。

CSS (大学・公的研究機関) は、新型コロナウイルス問題の影響を受け、予算執行が遅れたため、売上高は前期比減少したもの、売上高構成比は前期の34%から36%に若干上昇した。CCS は、自社ソフトウェア「Reaction Plus」の販売減に伴い、売上高は減少したが、売上高構成比は前期の12%から13%に若干上昇した。

セグメント利益については、高度な技術力を要求される案件が増えた 一方、低採算の大口スポット案件が剥落したため、売上総利益率が大 幅に上昇し、減収や販管費の増加を吸収したため、大幅増益となった。

CTO 事業は、売上高 1,527 百万円 (前期比 5.1%減)、セグメント利益 179 百万円 (同 13.2%増) であった。

顧客分野別については、Edge・IoTでは、継続顧客は、医療機器、デジタルサイネージ、セキュリティ監視システム向け等が大幅に伸長し、売上高構成比は前期の 32%から 42%に上昇した。一方、新規顧客の売上高構成比は前期の 11%から 10%に低下した。

ベーシック・レポート 18/35

⁽出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

MV では、継続顧客は、米中摩擦の影響から期の前半は低迷したが、期の後半から半導体検査装置と外観検査装置の需要が回復し、売上高構成比は前期の 14%から 22%に上昇した。一方、新規顧客の開拓が進まず、新規顧客の売上高構成比は前期の 17%から 12%に低下した。

DL 新規顧客は、前期に計上したディープラーニング分野におけるデータサイエンティスト向けワークステーションの大口販売の剥落により、売上高構成比は前期の 18%から 9%に低下した。しかし、この案件を除くと、工業用画像解析向けや、AI-OCR 向けのシステムが拡大し、売上高は大きく増加している。

セグメント利益については、利益率が相対的に高い継続顧客向けの売 上高構成比の上昇に伴い、売上総利益率が上昇し、販管費の増加を吸 収したため、減収にもかかわらず増益を確保した。

◆ 期初計画に対して、利益はほぼ計画通りで着地した

上場日である 19 年 9 月 26 日に公表された 20/6 期計画に対する達成率は、売上高が 81.7%、営業利益は 101.9%、経常利益は 101.8%、当期純利益は 99.5%であった。

売上高については、大型案件を獲得できなかったことや、新型コロナウイルス問題の影響から CSS で予算執行が遅れたこと等により、HPC 事業で計画を 827 百万円下回った。顧客の自動運転ソフト開発向け投資が先送りとなったため、CTO 事業も計画を 232 百万円下回った。

売上高は計画未達であった一方、営業利益については計画を若干上回った。HPC事業では高採算案件が増えたほか、CTO事業では採算の良い既存顧客向けの売上高構成比が上昇したため、売上総利益率が計画を上回ったことに加え、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、第4四半期の旅費交通費が計画を下回ったこと等がその要因である。

◆ 21 年 6 月期第 1 四半期決算は 32%減収、94%営業減益

21/6 期第 1 四半期の業績は、売上高 838 百万円(前年同期比 32.2%減)、営業利益 8 百万円(同 94.3%減)、経常利益 9 百万円(同 93.4%減)、四半期純利益 4 百万円(同 95.1%減)であった(図表 8)。

売上総利益率は、20/6 期第 1 四半期の 34.5%から 31.0%に低下した。 HPC 事業の DSS 分野で高採算案件が減少したことや、減収に伴い、 労務費等の固定費負担が増したこと等が影響したと見られる。一方、 経費の圧縮により、販管費は前年同期比 18 百万円減少した。

バーシック・レポート 19/35

新型コロナウイルス問題に伴う経済活動の停滞により、20/6 期第 4 四半期の受注高が低迷した結果、21/6期第1四半期は大幅な減収減益 を余儀なくされたが、数値自体は同社の想定の範囲内であった。なお、 21/6 期第1四半期の受注高は、大口案件の獲得等により、両事業共に、 前第4四半期に比べ急回復しているだけでなく、前第1四半期に対し ても増加している模様である。

【 図表8 】21年6月期第1四半期の業績

(単位:百万円)

			20/6期										
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	増減率	1Q	増減率					
売上高	1,236	1,122	1,578	787	4,725	-12.4%	838	-32.2%					
売上総利益	426	377	472	274	1,550	10.9%	260	-38.9%					
売上総利益率	34.5%	33.6%	29.9%	34.8%	32.8%	_	31.0%						
販売費及び一般管理費	269	283	272	247	1,072	4.3%	251	-6.8%					
販管費率	21.8%	25.2%	17.3%	31.4%	22.7%	_	30.0%	_					
営業利益	156	94	200	26	477	29.3%	8	-94.3%					
営業利益率	12.7%	8.4%	12.7%	3.4%	10.1%	_	1.1%						
経常利益	146	92	200	26	465	26.8%	9	-93.4%					
経常利益率	14.5%	14.5%	12.7%	3.4%	9.8%	_	1.1%	_					
当期(四半期)純利益	99	61	142	4	307	40.1%	4	-95.1%					

(出所) HPC システムズ決算短信より証券リサーチセンター作成

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 606 百万円(前年同期比 30.9% 減)、セグメント利益 18 百万円(同 85.5%減)であった。一方、出荷 スケジュールの遅延等による医療機器や、アミューズメント機器向け の不振等により、CTO 事業は、売上高 232 百万円(同 35.3%減)、セ グメント損失9百万円(前年同期は29百万円の利益)であった(図 表 9)。

【 図表 9 】 21 年 6 月期第 1 四半期のセグメント別業績

(単位:百万円)

					21/6期				
	セグメント	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	増減率	1Q	増減率
売上高	上高		1,122	1,578	787	4,725	-12.4%	838	-32.2%
	HPC事業	877	742	1,163	415	3,198	-15.5%	606	-30.9%
	CTO事業	359	380	415	371	1,527	-5.1%	232	-35.3%
営業利益(セグメント利益)	営業利益(セグメント利益)		94	200	26	477	29.3%	8	-94.3%
営業利益率		12.7%	8.4%	12.7%	3.4%	10.1%	_	1.1%	_
	HPC事業	126	49	138	-15	298	41.3%	18	-85.5%
		14.5%	6.6%	11.9%	_	9.3%	_	3.0%	_
	CTO事業		44	61	42	179	13.2%	-9	_
		8.2%	11.8%	14.9%	11.5%	11.7%	_	_	

(出所) HPC システムズ決算短信より証券リサーチセンター作成

ベーシック・レポート

20/35

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。

発行日:2020/11/20

> 他社との比較

◆ CTO 事業と HPC 事業を行うそれぞれの企業と比較

同社の様に、HPC事業とCTO事業を兼営しているエレクトロニクス企業は見当たらない。そこで、産業用コンピュータを製造、販売している企業として、コンテックとエブレンを、HPC事業を事業セグメントとしている企業として、AKIBAホールディングスを同社と類似している企業として選定した(図表 10)。

【 図表 10 】類似企業との財務指標比較

項目		銘柄	HPCシステムズ	コンテック	エブレン	AKIBA ホールディング
	坝 口		6597	6639	6599	6840
		直近決算期	20/6期	20/3期	20/3期	20/3期
	売上高	百万円	4,725	25,735	3,183	12,574
規模	経常利益	百万円	465	1,567	303	636
	総資産	百万円	2,654	21,585	4,197	6,958
	自己資本利益率	%	24.5	14.5	6.7	47.8
収益性	総資産経常利益率	%	18.9	7.2	7.3	10.5
	売上高営業利益率	%	10.1	6.1	8.9	5.1
	売上高(2年平均成長率)	%	8.0	0.5	-6.0	18.8
成長性	経常利益(同上)	%	26.3	10.6	-8.3	90.2
	総資産(同上)	%	14.6	0.7	0.1	42.2
	自己資本比率	%	54.8	52.8	73.5	24.4
安全性	流動比率	%	211.8	233.5	404.3	146.9
	固定長期適合率	%	15.2	35.3	36.3	10.2

⁽注)数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその2期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

各社を比較すると、規模では、75 年に設立され、制御機器等も販売するコンテックが、全ての項目で他社を大きく上回る。産業用コンピュータに限定した売上高で比較しても、コンテック 11,560 百万円、エブレン3,183 百万円、同社1,527 百万円と大きな格差がついている。 AKIBAホールディングスは全ての項目で2位に位置しているが、主力事業はメモリ製品製造販売事業であり、HPC事業に限れば、売上高1,794 百万円、セグメント利益212 百万円と同社のHPC事業を下回っている。同社は、売上高と経常利益で3位、総資産では4位であるが、主力事業である HPC事業の売上高とセグメント利益ではAKIBAホールディングスのHPC事業の数値を上回っている。

財務の安全性に関しては、利益剰余金が負債純資産合計の71.3%を占め、手元流動性比率(現金及び預金÷月商)が4.9カ月と高いエブレ

ベーシック・レポート 21/35

⁽出所) HPC システムズ及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

発行日:2020/11/20

ンが、自己資本比率と流動比率でトップに位置し、最も優位にある。 同社は、コンテックとほぼ同水準であるが、自己資本比率と長期固定 適合率で2位であり、やや優位性が認められる。

一方、収益性では、同社が売上高営業利益率と総資産経常利益率で1位、自己資本利益率で2位と、最も良好である。AKIBAホールディングスの自己資本利益率が高いのは、自己資本比率が低いことと、20/3期に高水準の特別利益を計上したことが影響している。

成長性については、全ての項目でAKIBAホールディングスの数値 が最も良いが、AKIBAホールディングスの数値は主力事業である メモリ製品製造販売事業の数値に大きく左右されるほか、コンテック も制御機器製品等の売上高構成比が高いため、各社のHPC事業と産 業用コンピュータ(CTO)事業に分けて比較を行った。

HPC 事業の 2 年平均成長率を算出すると、AKIBAホールディングスは売上高 17.8%、セグメント利益 44.5%、同社は売上高 9.9%、セグメント利益 46.7%であり、両社とも良好な数値と言えよう。一方、産業用コンピュータ(CTO)事業の 2 年平均成長率では、同社は売上高 4.3%、セグメント利益 11.7%、エブレンは全社ベースで売上高-6.0%、経常利益-8.3%、コンテックは売上高 6.9%であり、同社とコンテックがやや優位と言える。総合的には、両部門共に良好な同社は優位性があると言えるだろう。

全体的には、比較対象会社に比べ、収益性に優れ、財務の安全性と成 長性でもやや魅力的な水準にあると言えよう。

ベーシック・レポート 22/35

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。

発行日:2020/11/20

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は最先端の研究・技術開発への対応力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、最先端の研究・技術開発に 対する同社の取り組みや経営姿勢に関係している(図表11)。

【 図表 11 】知的資本の分析

	項目	分析結果	KPI	
	坝 日	刀机和未	項目	数値
	顧客	・最先端研究開発に取り組む多数の顧客と取引しており、特定顧客に対する依存度が低い	・最大手顧客の売上高構成比	1割未満
	献 台	・多数の大学の研究室や公的研究機関等に対して、長期的な取引実績を有している	・大学・官公庁等向けの売上高構成比	約24%
関	ブランド	・HPCや産業用コンピュータの業界及び顧客においてはHPCシステムズの社名は知られてい	・会社設立からの経過年数	14.0年(20年11月時点)
係	7 7 7 1	るものの、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	1.0年(20年11月時点)
資		・HPC事業の仕入れのほとんどは米Super Micro Computer, Inc.の台湾拠点から米ドル建て		
本	事業パートナー	で調達している		
	サ未ハードノー	・コンピュータメーカーや、半導体・電子部品メーカー・商社、ソフトウェアベンダー、	・HPC事業の仕入先数	約20社
		データセンター等の多様な仕入先と連携して顧客に製品やサービスを提供している	・CTO事業の仕入先数	約100社
		・HPC事業では、台湾等で製造された高性能コンピュータ等を仕入れて、顧客ニーズに最適		
		化したシステムを構築しているが、計算化学分野においては、自社開発ソフトウェアや、受		
		託計算等の各種サービスの提供に加え、クラウドを利用したサービスも展開している		
組	l I	・CTO事業においては、顧客の用途に最適化した産業コンピュータを国内の自社工場で製造	・CTO事業の産業用コンピュータの生産台数	0 0224
組織		し、顧客に継続的に供給している	・CIO争未の性未用コンにユータの主性ロ奴	8,822台
平平		・HPC事業とCTO事業の両方を手掛けていることで、AI関連企業や、5G次世代移動通信シ		
本		ステム関連企業からの需要の拡大が期待されている		
*		・自社開発ソフト「Reaction Plus」シリーズや、自社クラウドサービス「ChemPark」を		
	知的財産	提供している		
	ノウハウ	・理化学研究所と提携してスーパーコンピュータ「富岳」のクラウド的利用サービスに向け		
		た共同研究を行っている		
		・社長は04年に台湾で会社を設立した後、06年から12年と15年以降は同社を、12年から15	・ 計長の経営経験年数	16.0年(20年11月時点)
J	経営陣	年はアドテック(現AKIBAホールディングス)を実質的に経営してきた	・社交の柱台柱歌牛奴	10.0年(20年11万吋黑)
的	杜古伴	・社外取締役のタウ レン氏は台湾のHPCの有力企業であるSuper Micro Computer, Inc.の		
資		経営者である		
本		・従業員の半数近くが幅広い専門分野のエンジニアであり、修士号・博士号の取得者も多い	・従業員に占めるエンジニアの比率	44%
*	従業員	ルボスツージル 10 個位い付け リガガツエノノーノ しめり、 ドエケ・はエケの収得有で多い	・エンジニアに占める修士・博士の比率	約7割
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	279,500株(6.8%)

⁽注) KPI の数値は、特に記載がない限り、20/6 期または 20/6 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、監査役の保有分を含む

同社は、「研究者には研究する力、開発者には製品を開発する力を提供すること」をミッションとして掲げており、自社のリソースだけにはこだわらず、それぞれの分野で世界最先端の技術を持つパートナーと連携して、様々な分野や、規模の顧客に対して、その要望に応じた製品やサービスを提供している。結果として、同社の顧客基盤は、化学・材料、製薬・化粧品・食品、電子・電機、自動車、建設・エンジニアリング、通信・インターネット・AI等、様々な分野の有力顧客に分散しているほか、ハードウェアやソフトウェアの販売、システム

ベーシック・レポート 23/35

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。

⁽出所) HPC 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

発行日:2020/11/20

構築、コンサルティング、受託計算サービス、クラウドサービス等の 提供をワンストップで行っている。学術から企業の最先端研究・技術 開発に係る研究者・エンジニアにとって、同社は必要不可欠な企業と なっている。

同社は、化学分野(一般的な化学だけではなく、電子材料やバイオ・ 医薬品等を含む)の研究に取り組む、全国の2,000を超える大学や公 的研究機関の研究室・研究チームとの取引実績を有しているが、これ らの大学・大学院の出身者が、同社に入社して幅広い顧客をサポート しているだけではなく、公的研究機関や企業の研究所等にも就職して、 同社のサポーターにもなっていると推測される。

また、同社は、HPC事業では競合先でもある HPE の販売代理店にもなっていることに象徴されるが、顧客にとって最適なソリューションを提供することで、世界最先端の技術動向、顧客ニーズ・課題を早期かつ的確に理解するよう努力している。結果、同社は、半導体、ハードウェア機器、ソフトウェア、クラウドサービス等に関する最先端の要素技術に常時アクセスしつつ、顧客の研究・技術開発を幅広く、かつ継続的に支援する体制の構築に成功した。以上のことから、最先端の研究・技術開発への対応力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、環境マネジメントシステムの国際規格である ISO14001 を取得し、環境に配慮した製品やサービスの開発に努めているが、同社の開示資料に活動についての具体的な言及は見当たらない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、社会的責任に対する活動において、学生支援とオープンソースソフトウェア支援を中心に取り組んでいる。特に、学生支援活動においては、公益社団法人自動車技術会が毎年開催している学生フォーミュラ日本大会(20 年は中止)をスポンサーとして支援している。同大会は小型レーシングカーの開発制作コンテストであり、同社は各参加チームに CAE 環境としてクラスター計算機による大規模計算の実施等を通じて、ものづくりへの情熱を持つ学生を支援している。

また、同社は、新型コロナウイルス問題に対する活動として、立教大学望月祐志教授らの研究グループによって開発されたソフトウェア「ABINIT-MP」を用いた新型コロナウイルス関連たんぱく質に対する相互作用解析環境等を、スーパーコンピュータ「富岳」に構築する取り組みを支援した。

ベーシック・レポート 24/35

発行日:2020/11/20

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役8名(うち社外取締役2名)で構成されている。 社外取締役の古屋和彦氏は、富士フイルムホールディングス(4901 東証一部)に長年勤務した経験があり、HPC 事業に係る技術、特に 計算科学分野の技術に精通している。もう一人の社外取締役であるタ ウ レン氏は、同社の重要仕入先である米 Super Micro Computer, Inc. の経営者を兼務しており、HPC の技術全般に精通している。両氏は 共に、18年9月に同社の取締役に就任した。

監査役会は、常勤監査役1名と非常勤監査役2名(社外監査役)の3名で構成されている。社外監査役の和氣隆氏は、東京国税局での勤務経験を持つ税理士である。もう1人の社外監査役である一柳宣男氏は、東急(9005 東証一部)グループであるニッポンレンタカー東急の取締役等を歴任した。両氏は共に、17年1月に同社の監査役に就任した。

20/6 期に 21 回開催された取締役会について、古屋氏及び一柳氏は全てに、和氣氏は 19 回に、タウ氏は 18 回に出席した。16 回開催された監査役会について、一柳氏及び和氣氏は全てに出席した。こうしたことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

ベーシック・レポート 25/35

発行日:2020/11/20

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 最先端のコンピューティング技術への対応

近年の ICT 分野では、AI、ディープラーニング、エッジコンピューティングといった新技術の急速な普及に伴い、同社にとってはビジネスチャンスが広がって来ている。しかしながら、こうした最先端のコンピューティング技術は変化が激しいため、常に新しい動きを研究し、自社のサービス開発に応用する対応力が求められる。また、同社においては、CTO 事業の顧客からも AI やディープラーニングといった従来は HPC 事業で要求されたニーズが出てきているため、両事業の技術部門のコミュニケーションの強化や、垣根を越えた新製品の開発力の向上が課題となっている。

◆ 優秀な人材の確保と、その意欲、能力の向上

同社は継続して事業規模を拡大していくためには、優秀な人材の確保 と、その意欲、能力の向上が必要であると認識している。同社は、成 長の機会の提供や、適正な評価と研修の実施、各種資格取得の推奨・ 補助を通じて、意欲、能力の向上を図るとしている。

> 今後の事業戦略

◆ 自社開発ソフトウェアとクラウドサービスの拡大を目指す

同社は、「システム、サイエンス、クラウド」という 3 つの強力なソリューション・ツールを掛け合わせて、顧客の要望の実現や課題の解決を目指す「 S^3 Solution as a Service (S キューブソリューション)」という経営戦略を展開している(図表 12)。

【 図表 12 】 S³ Solution as a Service

System as a Service	HPC SIサービス、システム販売(HPC、CAE、DL/AI、HPDA)、CTOサービス
Science as a Service	計算化学ソリューション(ソフトウェア開発・販売、セミナー、計算支援、 研究支援、技術支援、プログラム高速化サービス等
Science as a Cloud	サイエンスクラウドサービス(生命科学・材料科学分野の科学技術研究開発向けに特化したクラウドシミュレーションプラットフォーム。世界標準の計算化学・計算科学用ソフトウェアに加え、同社の計算化学ソフトウェアが利用可能。)

(出所) HPC システムズ有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

現時点では、国内顧客に対するハードウェア販売・システム構築を中心とした事業構造となっているが、同社は、こうした主力事業の安定成長を継続させつつ、計算化学、機械学習、AI分野の自社開発ソフトウェアとクラウドサービスを収益の柱に育成し、事業規模の大幅な拡大を目指している。特に、自社開発ソフトウェアとクラウドサービスについては海外での顧客開拓を強化する方針である。

ミーシック・レポート 26/35

HPC 事業の成長戦略としては、1) 自社開発の HPC プラットフォームへの刷新、2) アズワン(7476 東証一部)との業務資本提携による顧客開拓と販路拡大、3) スーパーコンピュータ「富岳」のクラウド的利用に向けた理化学研究所との共同研究、4) マテリアルズ・インフォマティクス・アルゴリズム開発の推進等が挙げられる。

CTO 事業の成長戦略としては、1) MV~半導体検査装置、外観検査装置等での新規顧客獲得、継続顧客からの安定的な収益基盤の構築、2) AI・DL~顧客仕様による AI・DL 用コンピュータの開発・生産の強化、HPC 事業との連携による新規顧客開拓、3) エッジコンピューティング~交通インフラ、店舗、工場用向けローカル 5G、Wi-Fi6 時代の高性能かつ堅牢な IoT・エッジコンピュータ製品の開発・販売への注力、4) SF~スマートファクトリー分野のソフトウェアベンダーとの協業による製品開発等が挙げられる。

◆ HPC プラットフォームへの移行による差別化

顧客が HPC を利用する場合、用途目的に応じた複雑な数値計算を実行可能な専用システムを設計するため、自社設備として運用が可能なオンプレミス環境か、プライベートクラウド環境が選択されることが従来は多かったが、アプリケーションのアップグレードや増設には、同社の担当者が顧客のシステム設置場所で作業するため、数時間から数日の作業時間と数十万~数百万円の費用がかかっていた。

そこで、同社は、コンテナ技術^{注7}を導入した独自開発のHPCシステムを顧客のシステム設置場所に構築し、アップグレードや増設に際しては、アプリケーションやライブラリを収めたコンテナの交換をネット経由で作業出来る「HPCプラットフォーム」の開発を進めている。HPCプラットフォームでは、作業時間は数分から1時間程度、費用もかなり安価になると見られる。同社は、21/6期中にバージョン1をリリースする予定である。

(注7) コンテナ技術とは、OS 上に他のプロセスからは隔離されたアプリケーション実行環境を構築することで、仮想的な動作環境をより少ないコンピュータリソースで実現する技術のことである。

◆ アズワンとの資本業務提携によるシステムやソフトの販売

同社は、20 年 4 月に資本業務提携を行ったアズワンが運営する研究 用の科学機器や消耗品を取り扱う WEB サイト「AXEL(アクセル)」 を通じて、自社開発ソフトウェアや科学技術計算ワークステーション、 受託計算サービスの販売を 10 月に開始した。

◆ 「富岳」のクラウド的利用プロジェクトの共同研究

同社は、国立研究開発法人理化学研究所からスーパーコンピュータ 「富岳」のクラウド的利用に関する共同研究パートナーに選ばれ、20 年4月から21年3月まで提案課題のフィージビリティスタディを実

ミーシック・レポート 27/35

施する計画である。

同社は、製造業大手企業が多種多様な計算化学シミュレーションソフトウェアを「富岳」の計算環境で利用できるクラウドプラットフォームの構築と商用化サービスの開始を目指している。

◆ マテリアルズ・インフォマティクス・アルゴリズム開発の推進

同社は、AI を利用した高機能材料設計支援技術であるマテリアルズ・インフォマティクスのアルゴリズム開発に取り組んでおり、21/6期中にプロトタイプのリリースを予定している。開発したアルゴリズムはソフトウェア化を行い、早期に国内外の顧客にライセンス販売することを目指している。

◆ HPC 事業と CTO 事業の連携による AI 領域での顧客開拓

同社は、HPC事業とCTO事業を展開している優位性を生かし、同社が提供できる各種サービス(AI・DLアルゴリズム開発のSIやシステム販売、顧客仕様のAIエッジコンピュータの開発・販売等)の提供を通じて、急成長しているAI関連企業やそのユーザー企業の開拓を目指している。

◆ 海外ではベトナムと米国から展開を開始する方針

同社は、20 年 5 月、ベトナムに子会社 Intelligent Integration Company Limited (int²、イントスクエア) を設立した。HPC・ハイパフォーマンスデータアナリティクス (以下、HPDA) 分野向けシステム構築や、HPC・HPDA システム販売、ソフトウェア開発を事業境域としている。将来はベトナム以外の東南アジアでの展開を視野に入れている。

米国では、計算化学ソリューション (アプリケーション開発・販売、研究開発支援、コンサルティング)、サイエンスクラウドサービスを軸に、新型コロナウイルス問題収束後の事業立上げに向けて準備を進めている。

発行日:2020/11/20

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

	・最先端研究開発を行う大学、公的研究機関、企業等において、幅広い分野の顧客基盤を持つこと
34.7.	・HPCに関する数多くの取引実績を持ち、最先端テクノロジーへの早期アクセス体制を確立していること
強み (Strangth)	・HPCにおけるトータルソリューションをワンストップで提供できること
(Strength)	・計算化学領域において、自社開発ソフトウェアの販売を含めた総合的なサービス提供等で高い競争力を持つこと
	・HPC事業とCTO事業を展開することで、成長するAI関連企業の需要の取込みが期待できること
弱み	・従業員の平均年齢が44.2歳(20/6期末)と、研究開発型企業としてはやや高いこと
(Weakness)	・事業規模の小ささ
機会	・HPC市場、特にHPCクラウドサービス市場の成長
	・自社開発のHPCプラットフォームへの刷新によるHPC市場でのシェア拡大
(Opportunity)	・HPC事業とCTO事業のシナジー効果によるAI関連顧客の開拓
叠 威	・HPC市場の技術革新への対応の遅れ
	・急激な国内景気の悪化による研究開発投資の抑制
(Threat)	・人手不足の深刻化による採用難、技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ソフトウェアやクラウド等のサービスの拡大に期待したい

同社のSキューブソリューション戦略は、ハードウェア販売、システム構築の拡大を図りつつ、自社開発ソフトウェアやクラウド等のサービスの売上高比率の向上を目指すものである。これは、収益基盤や顧客層の拡大だけでなく、利益率の向上につながるものであるため、当センターではその進捗に期待している。

◆ 海外展開の評価は時期尚早と思われる

同社は、ベトナム進出や米国展開の検討等、海外展開を強化する方針を示しているが、現時点では開示された情報が乏しく、積極的に評価することは難しい。同社が取り組む海外展開は、多額の費用が先行するものではないと推測されるものの、収益化が順調に進むのかを見極めるには相応の時間が必要であろう。当センターでは、今回の業績予想において、これらの海外展開による収益貢献は見込んでいない。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 6 月期会社計画は 10%増収、6%営業増益

21/6 期の会社計画は、売上高 5,200 百万円 (前期比 10.1%増)、営業利益 505 百万円 (同 5.7%増)、経常利益 495 百万円 (同 6.4%増)、当期純利益 330 百万円 (同 7.3%増) である (図表 14)。

同社は、新型コロナウイルス感染症の影響による投資意欲の減退が21/6 期第 2 四半期まで影響するという前提のもとに業績予想を策定している。セグメント別の業績予想は開示されていないが、HPC 事業、CTO 事業共に増収増益が見込まれている模様である。

ベーシック・レポート

29/35

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

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。

発行日:2020/11/20

【 図表 14 】HPC システムズの過去の業績と 21 年 6 月期の計画

(単位:百万円)

		セグメント	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6	期
		ピクメント	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高			3,900	4,053	5,395	4,725	5,200	10.1%
		HPC事業	2,737	2,648	3,786	3,198	_	_
		CTO事業	1,163	1,404	1,609	1,527	_	_
売上総利益			1,030	1,189	1,397	1,550	_	_
	売上総利益率		26.4%	29.4%	25.9%	32.8%	_	_
販売費及び一般管理費			785	907	1,028	1,072	_	_
	販管費率		20.1%	22.4%	19.1%	22.7%	_	_
営業利益			244	282	369	477	505	5.7%
	営業利益率		6.3%	7.0%	6.8%	10.1%	9.7%	_
		HPC事業	151	138	211	298	_	_
			5.5%	5.2%	5.6%	9.3%	_	_
		CTO事業	92	143	158	179	_	_
			7.9%	10.2%	9.8%	11.7%	_	_
経常利益			254	291	367	465	495	6.4%
	経常利益率		6.5%	7.2%	6.8%	9.8%	9.5%	_
当期純利益			162	189	219	307	330	7.3%

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

HPC 事業では、20/6 期に受注を予定していた大手製造業からの大型 案件の貢献が見込まれている。CTO 事業では、ライフコーポレーシ ョン(8194 東証一部)が店舗で導入した業務用タブレット端末(9 月 28 日公表) や、20/6 期に受注予定であった自動運転ソフト開発向 け投資案件等の寄与等が織り込まれている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の21/6期業績を、売上高5,020百万円(前期比 6.2%增)、営業利益 493 百万円 (同 3.2%增)、経常利益 491 百万円 (同 5.5%増)、当期純利益328百万円(同6.7%増)と予想する(図表15)。

第1四半期の業績進捗が低調だったことや、新型コロナウイルスの感 染が足元で拡大していることを考慮し、売上高は180百万円、営業利 益は12百万円、会社計画を下回ると予想した。

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 3,320 百万円 (前期比 3.8% 増)、セグメント利益 295 百万円 (同 1.2%減) と予想した。ソリュー ション別売上高では、新型コロナウイルス問題の影響が大きい CSS (大学・公的研究機関) は減収が継続すると想定したものの、企業向 けの DSS、CCS、CAES は、既存顧客の投資再開や、新規顧客の貢献 により、増収を見込んだ。

セグメント利益については、第1四半期の不振を背景に売上高の確保

発行日:2020/11/20

を優先することで、前期に大幅に上昇した利益率がやや低下すると考 え、小幅ながら減益を予想した。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

		19/6期	20/6期	21/6期CE	21/6期E	22/6期E	23/6期E
益計算書							
売上高		5,395	4,725	5,200	5,020	5,470	5,950
	前期比	33.1%	-12.4%	10.1%	6.2%	9.0%	8.8%
セグメント		-	-	-	-	-	-
	HPC事業	3,786	3,198	-	3,320	3,620	4,000
	CTO事業	1,609	1,527	-	1,700	1,850	1,950
営業利益		369	477	505	493	573	680
	前期比	30.9%	29.3%	5.7%	3.2%	16.2%	18.7%
	営業利益率	6.8%	10.1%	9.7%	9.8%	10.5%	11.4%
セグメント		-	-	-	-	-	-
	HPC事業	211	298	-	295	358	449
	CTO事業	158	179	-	198	215	231
経常利益		367	465	495	491	571	678
	前期比	25.8%	26.8%	6.4%	5.5%	16.3%	18.7%
	経常利益率	6.8%	9.8%	9.5%	9.8%	10.4%	11.4%
当期純利益		219	307	330	328	381	453
	前期比	15.6%	40.1%	7.3%	6.7%	16.2%	18.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) HPC システムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

CTO 事業は、売上高 1,700 百万円 (前期比 11.3%増)、セグメント利 益 198 百万円(同 10.6%増)と予想した。

分野別では、大口案件であるライフコーポレーション向け業務用タブ レット端末の貢献を見込んでいる Edge・IoT や、全般的な回復傾向に、 前期予定から期ずれしたベトナムでの設備投資案件の貢献が加わる MV 等の拡大を想定した。セグメント利益については、大口案件の貢 献による利益率の低下を想定し、増収率をやや下回る伸びを見込んだ。

22/6 期は、新型コロナウイルス問題による悪影響がほぼなくなるとい う前提を置いて、売上高 5,470 百万円 (前期比 9.0%増)、営業利益 573 百万円(同16.2%増)と見込んだ。

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 3,620 百万円(前期比 9.0% 増)、セグメント利益 358 百万円(同 21.3%増)と予想した。ソリュ ーション別では、CCS や DSS 等企業向けの増収に加え、新型コロナ ウイルス問題の影響軽減により、CSS の回復を想定した。セグメント 利益については、ソフトウェアやクラウドサービス等の売上高構成比 の上昇を見込み、利益率の改善を予想した。

ベーシック・レポート

CTO 事業は、売上高 1,850 百万円 (前期比 8.8%増)、セグメント利益 215 百万円 (同 8.6%増) と予想した。分野別では、5G (第 5 世代移動通信)システム関連やコネクテッドカー関連の需要が拡大すると見られる Edge・IoT や、DL 等の拡大を想定した。

23/6 期は、売上高 5,950 百万円 (前期比 8.8%増)、営業利益 680 百万円 (同 18.7%増) と見込んだ。

セグメント別では、HPC事業は、売上高 4,000 百万円(前期比 10.5%増)、セグメント利益 449 百万円(同 25.4%増)と予想した。ソリューション別では、HPC市場の拡大を受け、CCS や DSS、CSS 等、全般的な拡大を想定した。セグメント利益については、ソフトウェアやクラウドサービス等の売上高構成比の上昇を見込み、利益率の改善が続くと予想した。

CTO 事業は、売上高 1,950 百万円 (前期比 5.4%増)、セグメント利益 231 百万円 (同 7.4%増)と予想した。分野別では、引き続き、5G (第 5 世代移動通信)システム関連やコネクテッドカー関連の需要が拡大 すると見られる Edge・IoT や、DL 等の拡大を想定した。

同社は、内部留保した資金を人材の確保や設備強化等の重要な事業投資に充当し、収益力向上や効率的な体制整備を図るため、設立以来、配当を実施していない。現時点において、配当実施の可能性、実施時期については未定としている。こうしたことから、当センターでは、21/6期から23/6期において配当は実施されないと予想している。

ベーシック・レポート 32/35

発行日:2020/11/20

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	19/6期	20/6期	21/6期CE	21/6期E	22/6期E	23/6期E
貸借対照表						
現金及び預金	938	1,399		1,536	1,812	2,214
売上債権	458	628		681	741	805
棚卸資産	513	323		359	385	402
その他	143	72		72	72	72
流動資産	2,053	2,424		2,649	3,011	3,494
有形固定資産	91	100		102	104	103
無形固定資産	48	37		47	46	41
投資その他の資産	83	91		113	115	116
固定資産	223	229		263	265	261
資産合計	2,277	2,654		2,912	3,277	3,755
支払手形及び買掛金	132	108		124	135	146
短期借入金	350	550		550	550	550
1年内返済予定長期借入金	113	74		46	8	0
未払法人税等	108	88		65	76	90
その他	390	323		329	337	345
流動負債	1,095	1,144		1,114	1,106	1,131
長期借入金	128	54		. 8	0	0
固定負債	128	54		8	0	0
純資産合計	1,053	1,455		1,789	2,171	2.624
(自己資本)	1,052	1,453		1,788	2,169	2,622
(非支配株主持分+新株予約権)	1	1		1	1	1
キャッシュ・フロー計算書		•		•	•	
税金等調整前当期純利益	367	465		491	571	678
減価償却費	55	52		50	50	57
売上債権の増減額(-は増加)	103	-170		-52	-60	-64
棚卸資産の増減額(-は増加)	82	190		-36	-26	-17
仕入債務の増減額(-は減少)	-22	-24		15	11	11
その他	97	12		4	6	6
法人税等の支払額	-147	-184		-186	-179	-211
営業活動によるキャッシュ・フロー	536	341		287	374	461
有形固定資産の取得による支出	-36	-41		-42	-42	-42
無形固定資産の取得による支出	-24	-16		-20	-10	-10
その他	13	-10		-20 -21	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-47	-61		-83	-52	-52
短期借入金の純増減額(一は減少)	-150	200		0	0	-32
長期借入れによる収入	150	200		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-127	-113		-74	-46	-8
株式の発行による収入	-127	91		-74	-40	-o 0
新株予約権の行使による株式の発行による収入		2		6	0	0
新株予約権の発行による収入	1	_		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	•			-	-	-
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	-126	181		-67 136	-46	-8
現金及び現金同等物の増減額(一は減少) 現金及び現金同等物の期首残高	362	461		136	276	401
現金及び現金同等物の期末残高	575	938		1,399	1,536	1,812
現立以い現立内寺初の <u></u> 州不伐向	938	1,399		1,536	1,812	2,214

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) HPC システムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 大型案件の売上計上の有無による業績変動リスク

同社の決算を見ると、16/6期以降、数億円規模の大型案件が売上計上 される決算期が度々あり、当該期は前期比で大幅な増収増益となる傾

ベーシック・レポート

33/35

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、一切の責任又は務定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。

向があった。一方、大型案件の売上計上がない決算期は、前期比で売上高が伸び悩んだり、減少したりする傾向があった(利益については、大型案件は低採算のものが多いことや、通常案件の利益率の向上が見られたこと等により、これまでは前期比増益であった)。

大型案件はコンスタントに受注、売上計上できるものではなく、大型 案件がない決算期に必ずしも通常案件の利益率を向上させられると は限らないため、大型案件の売上計上の有無が同社の業績変動リスク となる点に注意が必要であろう。

◆ 第3四半期に利益が偏重する季節性

HPC 事業で販売する科学技術計算用コンピュータの主要顧客は、大学官公庁または大企業であり、納期が集中する第3四半期(1~3月)に、売上高及び利益が偏重する季節性がある(図表17)。

【 図表 17 】 HPC システムズの四半期業績推移

(単位:百万円)

		19/6期				20/6期					
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高		1,638	1,146	1,736	873	5,395	1,236	1,122	1,578	787	4,725
	構成比	30.4%	21.2%	32.2%	16.2%	100.0%	26.2%	23.8%	33.4%	16.7%	100.0%
HPC事業		1,187	716	1,368	513	3,786	877	742	1,163	415	3,198
	構成比	31.4%	18.9%	36.1%	13.6%	100.0%	27.4%	23.2%	36.4%	13.0%	100.0%
CTO事業		451	429	368	360	1,609	359	380	415	371	1,527
	構成比	28.0%	26.7%	22.9%	22.4%	100.0%	23.6%	24.9%	27.2%	24.3%	100.0%
営業利益(セグメント利益)		95	73	261	-61	369	156	94	200	26	477
	構成比	25.8%	19.8%	70.9%	-16.6%	100.0%	32.8%	19.7%	41.9%	5.6%	100.0%
HPC事業		46	21	213	-69	211	126	49	138	-15	298
	構成比	21.9%	10.4%	100.9%	-33.1%	100.0%	42.5%	16.5%	46.3%	-5.3%	100.0%
CTO事業		49	51	48	8	158	29	44	61	42	179
	構成比	31.1%	32.5%	30.9%	5.6%	100.0%	16.6%	25.0%	34.6%	23.8%	100.0%

(注) 構成比の合計値は、四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない場合がある。19/6 期は第2 四半期まで四半期財務諸表を作成していないため、19/6 期の第1 四半期、第2 四半期、第3 四半期の数値は参考数値。

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

第3四半期に需要が集中する反動により、HPC事業の第4四半期のセグメント利益は損失となる傾向があり、19/6期第4四半期は全社ベースでも営業損失を計上した。

◆ 人手不足の深刻化に伴うリスク

同社は、人員の急速な拡大による業績成長を志向しておらず、現時点では、人材が成長の制約要因にはなっていないと当センターでは判断している。しなしながら、人材獲得競争が一層深刻化した場合、技術者の退職が増加し、受注の抑制や人件費の高騰を通じて、同社の業績に影響を及ぼす可能性は否定できない。

ベーシック・レポート 34/35

発行日:2020/11/20

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大リスク

同社は、新型コロナウイルスの感染拡大による悪影響は、現時点では 全体としては大きなものではないと判断している。当センターでは、 大型案件はともかく、同社が主として手掛けている企業向けの中小案 件については、顧客の投資優先度が高いものが多いと推測されること から、新型コロナウイルス問題が同社業績に大きな影響を与えないと いう前提で業績予想を策定している。

しかしながら、新型コロナウイルスの感染が再び急拡大し、プロジェクトの延期・中断や、商談の中止が相次いだ場合、同社の業績が当センターの予想を下回る可能性がある点に注意が必要である。

◆ 当面は配当が見送られる公算が大きい

同社は、一層の業容拡大を目指し、内部留保した資金を優先的に人材 の確保や、設備強化等の重要な事業投資に充て、競争力の強化による 将来の収益力向上や効率的な体制整備に有効に活用するため、設立以 来、配当を実施していない。

今後の事業展開、事業計画の進捗状況等を踏まえ、将来的には、株主 への利益還元を検討する方針であるが、現時点では配当実施の可能性 や、実施時期については未定としており、配当というかたちでの株主 への還元は、しばらくは見送られる公算が大きい。

ベーシック・レポート 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

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。



上場企業による費用負担なし

■協賛会員

(協替)

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 (進協替) 有限責任監査法人トーマツ 太陽有限責任監査法人 株式会社 SBI 証券 三優監査法人 (替助) 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。