

ホリスティック企業レポート テンダ

4198 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2021年6月15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 20210614

テンダ(4198 東証JQS)

発行日:2021/6/15

「ワークスタイル変革」をコンセプトに IT サービスを提供

「ワークスタイル変革」への需要増で 22 年 5 月期は増収増益に転じる見込み

アナリスト:藤野 敬太

+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

【4198 テンダ 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)
2019/5	2,548	0.0	165	-	167	6.0	110	15.1	59.6	302.8	9.0
2020/5	3,193	25.3	292	76.7	298	78.5	205	85.2	113.3	439.3	19.8
2021/5 予	2,976	-6.8	301	3.0	293	-1.5	190	-7.4	103.2	-	未定
2022/5 予	3,431	15.3	320	6.2	310	5.6	228	20.0	107.8	-	未定

- (注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2021/5期及び2022/5期の予想は会社予想
 2. 2019/5期より連結業績開示のため、2019/5期の前期比は2018/5期単体業績との比較
 3. 19年3月14日付で1:10、20年2月14日付で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	4,895円 (2021年6月14日)	本店所在地	東京都豊島区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	2,123,000株	設立年月日	1995年6月1日	いちよし証券
時価総額	10,392百万円	代表者	小林 謙	【監査人】
上場初値	6,500円 (2021年6月10日)	従業員数	219人 (2021年3月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売価	3,250円	事業年度	6月1日～翌年5月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年8月	

> 事業内容

注1) SES

System Engineering Serviceの略。
 ソフトウェアやシステムの開発、
 保守、運用における委託契約の
 ひとつで、特定の業務に対して
 技術者の労働を提供する契約で
 ある。

◆ 「ワークスタイル変革」をコンセプトに各種 IT サービスを提供

テンダ(以下、同社)は、システムの受託開発や技術者派遣(SES^{注1)}等の IT サービスを展開し、自社で開発したソフトウェアの販売も行っている。「ワークスタイル変革」をコンセプトにサービスを提供していることが特徴で、ラボ型開発モデル(後述)による案件の実績も蓄積してきている。

また、過去にモバイル事業を展開していた経緯から、オンラインゲームの開発、運用も行っている。

同社は、20/5 期までは IT ソリューション事業、オンラインゲーム事業の 2 つの報告セグメントとしていたが、21/5 期から IT ソリューション事業、ビジネスプロダクト事業、ゲームコンテンツ事業の 3 つの報告セグメントに変更した。IT ソリューション事業に含まれていたビジネスパッケージの販売をビジネスプロダクト事業として分離し、オンラインゲーム事業をゲームコンテンツ事業へと改称した。

IT ソリューション事業とビジネスプロダクト事業が「ワークスタイル変革」に直接関係する事業であり、両事業合計で全体の売上高の約 8 割を占めている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2019/5期				2020/5期						2021/5期 3Q累計			
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
ITソリューション事業	1,998	78.4	485	24.3	2,561	28.2	80.2	666	37.5	26.0	1,339	61.6	399	29.8
ビジネスプロダクト事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	384	17.7	118	30.7
ゲームコンテンツ事業 (20/5期までオンラインゲーム事業)	549	21.6	119	21.7	632	15.1	19.8	143	20.1	22.6	452	20.8	84	18.7
調整額	-	-	-438	-	-	-	-	-517	-	-	-2	-0.1	-350	-
合計	2,548	100.0	165	6.5	3,193	25.3	100.0	292	76.7	9.2	2,175	100.0	251	11.6

(注) 20/5 期まではビジネスプロダクト事業の売上高は IT ソリューション事業に含まれていた
ゲームコンテンツ事業は 20/5 期まではオンラインゲーム事業

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ IT ソリューション事業

21/6 期第 3 四半期累計期間の売上高の 61.6%を占める IT ソリューション事業は、主にホワイトカラーのワークフローの改善や業務の改革を支援する事業で、システム開発・運用の受託(以下、受託開発)や技術者派遣(SES)の形態でサービスを提供している。

受託開発は 01 年にモバイル事業に取り組み始めてから本格化し、21 年 1 月末時点で累計 1,000 件以上の案件の実績がある。従来の請負開発だけでなく、アジャイル型開発手法^{注 2}を積極的に取り入れていることが特徴で、「テンダラボモデル」と呼ばれるラボ型開発モデルによって、上流工程から関わる開発案件を増やしてきている。

システム開発をアウトソーシングする際の手法としては、請負型開発とラボ型開発がある。請負型開発は、顧客企業が発注する仕様や要件に従って開発する従来からの開発手法で、顧客企業は開発プロセスにあまり関与しない。そのため、開発を発注する前に、要件定義プロセスで詳細な要件を定めておくことが必須となる。

一方、ラボ型開発は、顧客企業が必要とするスキルを持つ専属のエンジニアチームを社外に編成し、開発を行う開発手法である。アジャイル型開発手法との親和性が高く、開発途中でも要件や仕様を柔軟に変更できることが特徴である。(1)DX に関係する案件では要件定義が不明確なまま開発を始めることが多い、(2)ラボ型開発では IT エンジニアの編成や変更を柔軟に行うことができるという理由により、ラボ型開発への関心は高まっている。

ラボ型開発を標榜する企業は、海外にラボ型開発のエンジニアチームを置くことが多い。一方、同社は国内でラボ型開発のエンジニアチームを編成することが多く、この点も同社の特徴となっている。同社が動員できる IT 人材は 238 人で、その内訳は、社内エンジニア 129 人、ニアショアエンジニア 26 人、オフショアエンジニア 13 人、外部パートナー 70 人となっている。

注2) アジャイル型開発手法
要件定義後の仕様変更が難しいとされる従来の開発手法に対し、仕様や設計の変更が発生することを前提に、初めから厳密な仕様を決めず、おおよその仕様を決めた後は細かい実装とテストの反復で開発を進めていく開発手法のことを言う。

これらの特徴により、同社の案件の 50%以上が直取引の案件であり、リピート率も 85%と高い。また、後述するビジネスプロダクト事業で、業務効率化に関係する自社プロダクトを展開していることで、ソリューションの付加価値の向上や顧客獲得の効率化を図ることができている。

◆ ビジネスプロダクト事業

21/6 期第 3 四半期累計期間の売上高の 17.7%を占めるビジネスプロダクト事業は、「ホワイトカラーの業務効率化」をコンセプトとした自社開発ソフトウェアの開発、販売を行う事業である。

注3) RPA

Robotic Process Automationの略。

デスクワークといった

ホワイトカラーの単純な定型

作業を、AI等を用いて自動化する

概念。

08 年にリリースされ 2,600 社以上の累計導入実績を持つマニュアル自動作成ソフト「Dojo(ドジョー)」を筆頭に、「Dojo」の上位プロダクトに位置づけられるマニュアルナビゲーション「Dojo Sero(ドジョーセロ)」、RPA^{注3}導入ソリューションプラットフォーム「D-Analyzer(ディーアナライザー)」、ビジネス向けチャットサービス「TE ん WA(テンワ)」といったプロダクトがある。「Dojo Sero」は特許取得済み、「D-Analyzer」は特許出願中であり、技術的な裏付けも確かである。

◆ ゲームコンテンツ事業

21/6 期第 3 四半期累計期間の売上高の 20.8%を占めるゲームコンテンツ事業は、IT ソリューション事業から派生した事業である。01 年以降、コンテンツの制作や運用を行い、14 年からは自社ゲームの提供も行っている。そうした経緯から、現在は、自社でゲーム化権を持つ自社タイトルと、他社がゲーム化権を持ち同社が開発と運用を受託する他社タイトルとがある。

ゲームは他社が運営するプラットフォームに載せられ、ユーザーには無料で提供されるが、アイテムを購入する際の課金が発生することで同社は収益を得る。

ゲームの分類としては、「カードバトル RPG」と呼ばれるジャンルのソーシャルゲームが中心となっている。自社タイトルでは、「ヴァンパイア†ブラッド」、「からくりサーカス〜Larmes d'un Clown(ラームズ ダン クラウン)〜」、他社タイトルでは、「宇宙戦艦ヤマト 2202 遙かなる旅路」、「ろくでなし BLUES〜激闘クロニクル〜」といったものが代表的なコンテンツである。

> 特色・強み

◆ テンダの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) IT ソリューション事業において、システム開発の上流工程から下流工程までのソリューションをワンストップで提供できる。
- (2) (1)の結果として、直取引が多く、リピート率も高い。

- (3) ビジネスプロダクト事業で自社開発の有力なソフトウェア製品を持っている。そのため、IT ソリューション事業のサービスと連携することで、一層付加価値が高くなる。
- (4) サービスを提供するために活用できる IT 人材が豊富である。

➤ 事業環境

◆ 市場環境 (1) : 働き方改革ソリューション市場

同社の「ワークスタイル変革」というコンセプトに関連して、矢野経済研究所の「働き方改革ソリューション市場の調査(2020年)」によると、19年度の働き方改革ソリューション市場の規模は 4,673 億円とされている。22 年度には 5,898 億円まで拡大するとしており、22 年度までの 3 カ年の平均成長率は 8.1%と予測されている。

◆ 市場環境 (2) : IT 人材の不足

IT エンジニアの編成、変更が柔軟にできるというラボ型開発の特徴は、IT エンジニアが慢性的に不足している状況には適している。IT 経済産業省の「IT 人材の最新動向と将来推計に関する調査結果(2019 年版)」によると、18 年時点で国内の IT 人材は約 22 万人不足しているとされている。今後、若年層の労働人口の減少が続くことにより、30 年時点で、低位シナリオ(需要の伸び率が低い影響が緩やかなシナリオ)でも約 16 万人、中位シナリオでは約 45 万人、高位シナリオ(需要の伸び率が高い深刻なシナリオ)だと約 79 万人の IT 人材の不足が予測されており、IT 人材不足の状況が解消されない、または一層深刻化する公算が大きい。

◆ 競合 (1) : ラボ型開発

同社のサービスの特徴となるラボ型開発について、モンスター・ラボ(東京都渋谷区)をはじめ、ラボ型開発を標榜する企業はいろいろと存在している。ただ、IT エンジニアのチームを海外に置く企業が多い。ベトナムを拠点に多くの IT エンジニアを抱えて顧客企業の新規事業開発支援を行う Sun Astarisk(4053 東証マザーズ)も、ラボ型開発の特徴を有して展開していると言えよう。

◆ 競合 (2) ~ ビジネスプロダクト

ビジネスプロダクト事業の主要プロダクトについて、分野ごとに競合する製品・サービスが存在する。

「Dojo」と同じマニュアル作成ツールとしては、コニカミノルタ(4902 東証一部)の「COCOMITE(ココミテ)」、手順書作成に特化したスタディスト(東京都千代田区)の「Teachme Biz(ティーチミー・ビズ)」、動画コンテンツ作成を得意とするブルーポート(東京都中央区)の「iTutor(アイチューター)」といった製品が挙げられる。

「D-Analyzer」は RPA ソリューションの中でもタスクマイニングツールに分類

される。類似のツールとしては、ハートコア(東京都品川区)の「CONTROLIO(コントローリオ)」、ルーマニア発で世界に展開しているUiPathの「Task Mining」といった製品が挙げられる。

> 業績

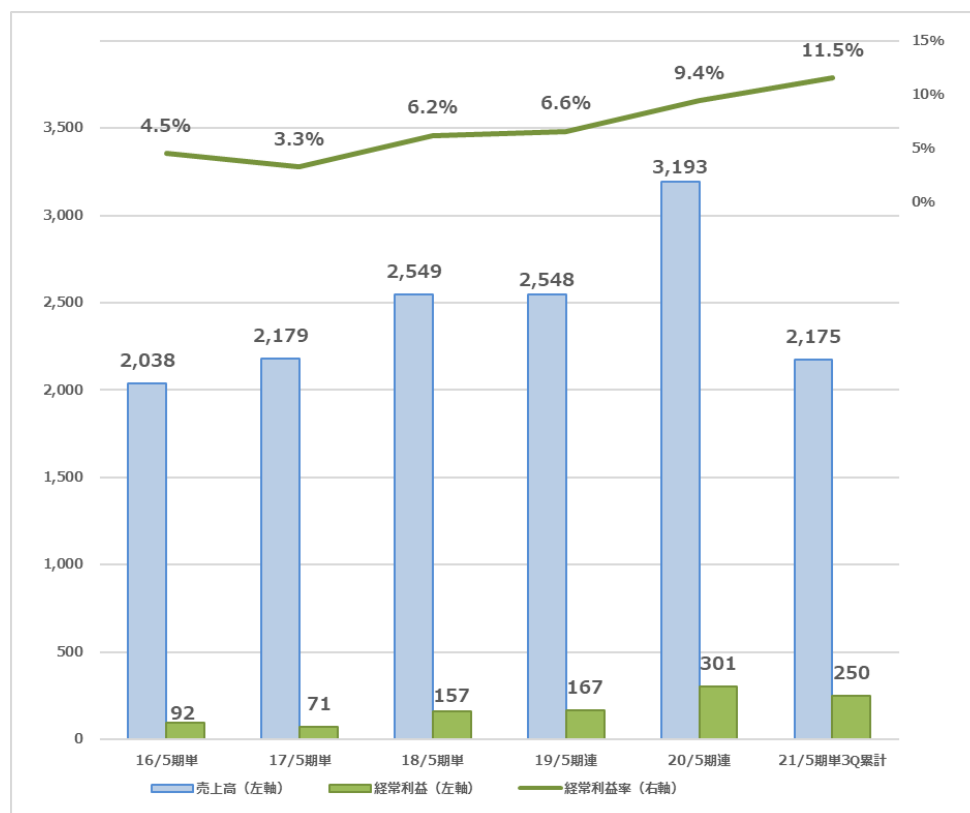
◆ 過去の業績推移

同社は16/5期からの業績を開示している(図表2)。19/5期からは連結業績も開示している。17/5期に微減益となったり、19/5期に減収になったりするなど、年によって多少の強弱はあるものの、トレンドとして20/5期まで増収増益基調で推移し、売上高経常利益率も上昇してきた。

17/5期は71百万円の経常利益だったものの、7百万円の当期純損失となった。これは、オンラインゲーム事業での投資に関連した損失を特別損失に計上したためである。

【図表2】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年5月期決算

20/5期業績は、売上高 3,193 百万円(前期比 25.3%増)、営業利益 292 百万円(同 76.7%増)、経常利益 298 百万円(同 78.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 205 百万円(同 85.2%増)となった。

IT ソリューション事業の売上高は前期比 28.2%増、セグメント利益は同 37.5%増となった。業務効率化のニーズの高まりを背景にマニュアル自動作成ツール「DoJo」が同 55.6%増収となったほか、受託開発関連も同 22.1%増収と堅調に推移した。セグメント利益率は同 1.7%ポイント上昇の 26.0%となった。

オンラインゲーム事業の売上高は前期比 15.1%増、セグメント利益は同 20.1%増となった。前期より配信開始となった自社タイトルゲーム「からくりサーカス〜Larmes d'un Clown〜」がプレイできるプラットフォームの数が増加したことが主な増収の要因となった。セグメント利益率は同 0.9%ポイント上昇の 22.6%となった。

報告セグメントに帰属しない一般管理費である全社費用は517 百万円となり、前期比 78 百万円の増加に留まった。両事業のセグメント利益率の改善と全社費用の増加が小幅に収まった結果、売上高営業利益率は前期比 2.7%ポイント上昇の 9.2%となった。

◆ 21 年 5 月期会社計画

21/5 期の会社計画は、売上高 2,976 百万円(前期比 6.8%減)、営業利益 301 百万円(同 3.0%増)、経常利益 293 百万円(同 1.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 190 百万円(同 7.4%減)である。

21/5 期より、それまでは IT ソリューション事業に含まれていたビジネスパッケージの販売をビジネスプロダクト事業として分離したため、3 事業体制となった。また、オンラインゲーム事業はゲームコンテンツ事業へ改称した。

IT ソリューション事業の売上高は前期比 8.2%減、セグメント利益は同 24.3%増を予想している。第 3 四半期までは、技術者支援(SES)の売上高は堅調に推移したものの、新型コロナウイルス禍に伴う先行き不透明感により、大企業向けの開発案件が低調に推移したことを受け、減収を想定している。費用面では、ラボ型開発案件の増加と、好調な技術者支援(SES)案件における外注費抑制が奏功し、大幅増益の想定となっている。

ビジネスプロダクト事業の売上高は前期比 2.8%減、セグメント利益は同 24.9%減を予想している。第 3 四半期までは、製品に対する需要は堅調ながら、新型コロナウイルス禍により、イベントやセミナーができない等の営業活動の停滞により、新規受注が減少した。

ゲームコンテンツ事業の売上高は前期比 5.7%減、セグメント利益は同 30.6%減を予想している。第 3 四半期までは、他社より受託した新タイトルの開発遅延への対応に人員が割かれたため、既存タイトルの梃入れが十分にできず、

減収となった。開発原価の増加もあり、減収減益の想定となっている。

全社費用は前期比 18 百万円減少の 499 百万円を計画している。リモートワーク推進による通勤費等の経費削減が主な要因である。これらの結果、売上高営業利益率は同 0.9%ポイント上昇の 10.1%と同社は予想している。

◆ 22 年 5 月期会社計画

22/5 期の会社計画は、売上高 3,431 百万円(前期比 15.3%増)、営業利益 320 百万円(同 6.2%増)、経常利益 293 百万円(同 5.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 228 百万円(同 20.0%増)である。

IT ソリューション事業の売上高は前期比 7.9%増、セグメント利益は同 7.6%増を予想している。DX に対する需要の増加が続き、受託開発、技術者派遣(SES)の両方とも堅調に推移すると同社は想定している。

ビジネスプロダクト事業の売上高は前期比 28.1%増、セグメント利益は同 29.6%減を予想している。新型コロナウイルス禍の影響が落ち着いていくという前提で、展示会や従来型のオフラインの営業活動も再開していくことから拡販が進むものとしている。また、下期には新製品の投入も予定している。その分、研究開発費の増加や再開される展示会の出展費用を織り込み、減益計画となっている。

ゲームコンテンツ事業の売上高は前期比 25.9%増、セグメント利益は同 61.2%増を予想している。既存のコンテンツに加え、21 年にリリースした「新選組～桜華妖乱～」が安定的に業績貢献すると見込み、大幅増収増益を計画している。

なお、全社費用は 534 百万円となり、前期比 35 百万円の増加を計画している。これらの結果、同社は、22/5 期の売上高営業利益率を同 0.8%ポイント低下の 9.3%と予想している。

◆ 成長戦略

同社は、ワークスタイル変革への需要が更に拡大することを見込み、ワークスタイル変革に資するソリューション提供を成長の主軸に据え、安定成長を継続していくとしている。そのために、各事業で以下の取り組みをしていく方針としている。

IT ソリューション事業では、(1)ソリューションメニューの拡充、(2)上流工程に一層関与できるようコンサルティング力と提案力を強化、(3)パートナー企業との連携強化を掲げている。

ビジネスプロダクト事業では、(1)製品ラインナップの拡充、(2)既存製品のバ

ージョンアップによる拡販、(3)次期製品の研究開発を打ち出している。なお、22/5 期下期に新製品のリリースを計画している。

ゲームコンテンツ事業では、ゲームの質の向上に向けての技術者の育成を続け、事業としての安定収益化を図っていく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

第 4 波として進行している新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、変異株の発生もあって収束には至らず、緊急事態宣言も継続している。新型コロナウイルス禍により、21/5 期は、IT ソリューション事業においては一部で顧客企業の予算凍結による案件の消失や延期が発生し、ビジネスプロダクト事業においては展示会の中止や営業活動の停滞といった影響があった。今後、感染拡大が長期化または深刻化した場合、改めて業績に影響が及ぶ可能性もある。

◆ 提起された訴訟の存在

開発業務委託先である Verve より 29 百万円の代金支払請求の訴訟が提起されている。開発遅延及び動作不良を理由に、同社が検収及び支払を拒絶しているために起きたもので、同社は 18 年 2 月に Verve に対して損害賠償請求を行い反訴している。訴訟の推移によって、業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけ、過去配当を実施してきたが、21/5 期及び 22/5 期については未定としている。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2019/5		2020/5		2021/5 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,548	100.0	3,193	100.0	2,175	100.0
売上原価	1,519	59.6	1,927	60.3	1,249	57.4
売上総利益	1,028	40.4	1,266	39.7	925	42.6
販売費及び一般管理費	862	33.9	973	30.5	673	31.0
営業利益	165	6.5	292	9.2	251	11.6
営業外収益	4	-	7	-	4	-
営業外費用	3	-	2	-	6	-
経常利益	167	6.6	298	9.3	250	11.5
税引前当期純利益	167	6.6	298	9.3	250	11.5
当期純利益	110	4.3	205	6.4	167	7.7

貸借対照表	2019/5		2020/5		2021/5 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	928	81.7	1,559	85.3	1,563	85.3
現金及び預金	531	46.7	1,204	65.8	1,176	64.2
売上債権	338	29.7	282	15.4	320	17.5
棚卸資産	21	1.9	50	2.8	31	1.7
固定資産	208	18.3	269	14.7	269	14.7
有形固定資産	21	1.8	42	2.3	34	1.9
無形固定資産	40	3.5	53	2.9	64	3.5
投資その他の資産	147	12.9	173	9.5	169	9.3
総資産	1,137	100.0	1,828	100.0	1,832	100.0
流動負債	444	39.1	595	32.6	580	31.7
買入債務	87	7.7	73	4.0	77	4.2
固定負債	157	13.9	423	23.2	308	16.8
純資産	534	47.0	809	44.3	943	51.5
自己資本	534	47.0	809	44.3	943	51.5

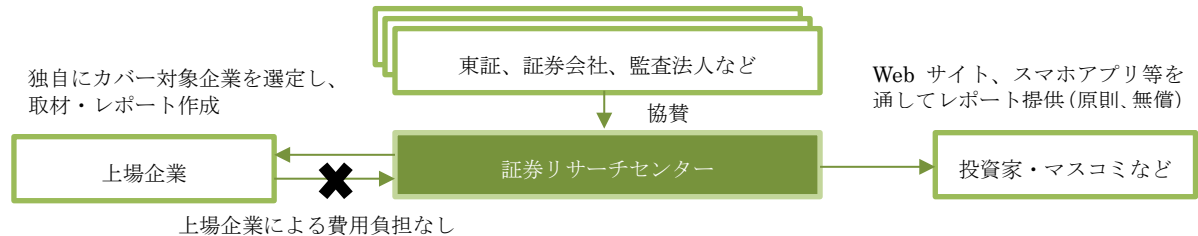
キャッシュ・フロー計算書	2019/5	2020/5
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	36	418
減価償却費	38	43
投資キャッシュ・フロー	213	-135
財務キャッシュ・フロー	-519	390
配当金の支払額	-15	-15
現金及び現金同等物の増減額	-269	673
現金及び現金同等物の期末残高	531	1,204

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。