

ホリスティック企業レポート

シイエヌエス

4076 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2021年8月24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 20210823

企業向けシステム基盤の受託開発、運用、保守を行う ビッグデータ分析モデル開発やクラウドサービスの導入支援に注力

アナリスト: 高木 伸行 +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

【4076 シイエヌエス 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)
2020/5	4,577	3.2	437	3.1×	486	76.7	325	2.3×	129.7	685.8	25.0
2021/5	4,841	5.8	458	4.8	489	0.6	336	3.4	134.3	795.2	30.0
2022/5 予	5,270	8.9	467	2.0	509	4.1	334	-0.6	121.2	-	30.0

- (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
2. 2022/5期は会社予想。EPSは公募株式数(320千株)を含めた予定期中平均株式数により算出
3. 2021年5月1日付で1:200の株式分割を実施。一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	2,419円(2021年8月23日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	2,828,000株	設立年月日 1985年7月4日
時価総額	6,841百万円	代表者 関根 政英
上場初値	3,010円(2021年8月20日)	従業員数 191人(2021年6月)
公募・売出価格	1,940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 事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 東海東京証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ システムエンジニアリングサービスを提供

シイエヌエス(以下、同社)と子会社のシイエヌエス北海道は SI 事業者やベンダー、ユーザー企業に対して情報システムの受託開発、技術支援、コンサルティングサービスを提供している。シイエヌエス及びシイエヌエス北海道は同様の事業を行っている。

同社グループは、オンプレミス基盤事業とクラウド基盤事業からなる「システム基盤事業」、業務システムの初期検討、開発から導入後運用までをサポートする「業務システムインテグレーション事業」、「ビッグデータ分析事業」、デジタルトランスフォーメーション推進のための技術ソリューションを提供する「デジタル革新推進事業」を行っている。

同社では、オンプレミス基盤事業と業務システムインテグレーション事業を「安定領域」、クラウド基盤事業、ビッグデータ分析事業、デジタル革新推進事業を「成長領域」と位置付けている(図表 1)。

【図表 1】事業領域

基盤・アプリケーション支援サービス (安定領域)	デジタル変革技術支援サービス (成長領域)
オンプレミス基盤事業	クラウド基盤事業
業務システムインテグレーション事業	ビッグデータ分析事業
	デジタル革新推進事業

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/5 期売上高の約 6 割が安定領域、約 4 割が成長領域からのものである。また、成長領域の売上内訳はクラウド基盤事業が約 3 割、ビッグデータ分析事業が約 4 割、デジタル革新推進事業が約 2 割、残りがキャッシュレス決済システムの受託開発や AI 関連システムの受託開発などのその他である(図表 2)。

【図表 2】事業領域別売上高

	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
安定領域	3,187	3,202	3,297	2,956	2,927
成長領域	487	650	1,137	1,621	1,914
クラウド基盤	112	184	558	665	602
ビッグデータ分析	375	464	532	657	777
デジタル革新推進	0	2	47	148	370
その他	-	-	-	151	165
合計	3,674	3,852	4,434	4,577	4,841

(注) 18/5 期までは単体ベース、19/5 期以降は連結ベース

19/5 期はシイエヌエス北海道が 3 月決算から 5 月決算に変更したことにとまない、

14 カ月間の実績を連結

(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」、届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ システム基盤事業

システム基盤事業として、オンプレミス基盤事業とクラウド基盤事業を行っている。

① オンプレミス基盤事業

金融機関などの自社で大規模システムを保有するユーザー企業に対してサーバー、ネットワークなどのオンプレミス基盤システムの技術ソリューションを提供している。野村総合研究所(4307 東証一部)が主要顧客だが、エンドユーザーとしては金融機関向けや通信向けが多い。同社は野村総合研究所の二次請けとなる場合もあるが、野村総合研究所が最終顧客となるサービスの導入・運用と一緒に参画する直接取引の案件も多い。

② クラウド基盤事業

Amazon Web Services や Microsoft Azure などのパブリッククラウドを活用したシステムの設計・構築・導入支援サービスや運用支援サービスを提供している。エヌ・ティ・ティ・データ(9613 東証一部、以下、NTT データ)グループが主要取引先である。

◆ 業務システムインテグレーション事業

業務システムの初期検討、開発から導入運用までの全般をサポートする事業である。同社の強みとしては金融業界の信用リスクや規制対応、流通業界の顧客管理や販売管理に関するノウハウを多く蓄積している点が挙げられる。

主要顧客としては札幌に本部を置く生活協同組合コープさっぽろが挙げられる。コープさっぽろ向けはコープさっぽろが出資するデュアルカナム(札幌市西区)を経由しての販売となるが、実質的にはコープさっぽろとの直接取引と見て良い。

◆ ビッグデータ分析事業

ユーザー企業が保有するビッグデータの分析や予測モデルの構築を行い、データ分析に基づき課題解決に向けた提案を行っている。また、ユーザー企業が自身で分析業務を行うための技術支援も行っている。携帯キャリア向けの出店エリアのコンサルティングといったマーケティング支援がサービス導入例として挙げられる。

SAS Institute Japan と連携して同事業を行っている。SAS Institute Japan は特定業種について豊富な業務知識や実装経験を持つ企業との協業を進めており、同社はリセラー(SAS 製品の販売)とデリバリーパートナー(SAS 製品を使ったシステム開発)という2つのパートナーに認定されている。

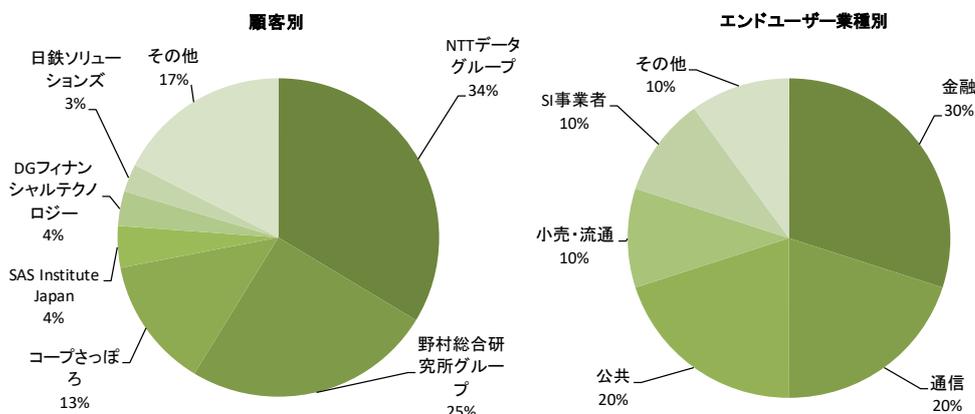
◆ デジタル革新推進事業

デジタルトランスフォーメーションを推進することを目的に様々なソリューションを提供している。企業活動に欠かせない業務・サービスを単一のプラットフォーム上に統合し煩雑な業務を標準化・自動化する ServiceNow を主に提供している。ServiceNow 関連ビジネスを強化している NTT データの協働会社として、事業機会が拡大している。

◆ 顧客基盤

エンドユーザーの業種別売上構成比は、金融(21/5 期売上構成比約 30%)、通信(同約 20%)、公共(同約 20%)、小売・流通(同約 10%)、SI 事業者(同約 10%)となっている(図表 3)。

【 図表 3 】 顧客別・エンドユーザー業種別売上構成



(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

同社グループの主要取引先としては NTT データ、NTT データ東海、NTT データ先端技術などの NTT データグループ(21/5 期売上構成比 34%)、野村総合研究所グループ(同 25%)、コープさっぽろ(同 13%)、SAS Institute Japan(同 4%)といった先が挙げられる。

SI 事業者やベンダー自身がエンドユーザーとなるサービスの導入・運用と一緒に参画する直接取引の案件を含めた元請比率は 45%と、この規模の会社としては高い水準にある。野村総合研究所の自社製品向けやコープさっぽろ、DG フィナンシャルテクノロジー(東京都渋谷区)が主な受注先である。

> 特色・強み

◆ 大手顧客との安定した取引関係

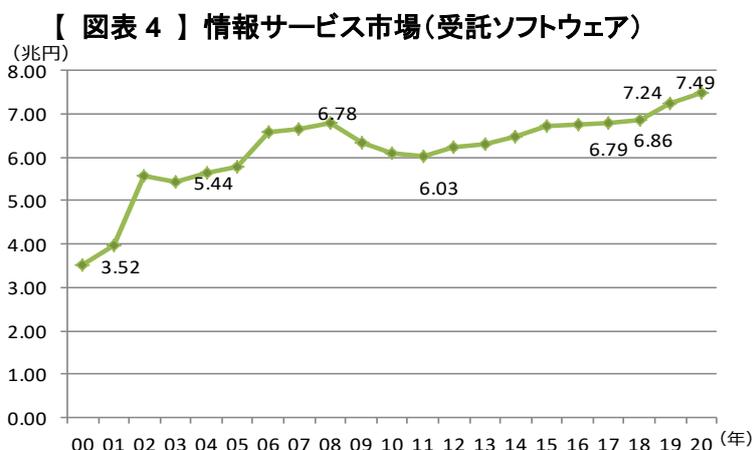
同社グループは IT 業界で代表的な企業と継続的な取引関係にある。21/5 期においても NTT データグループ向け、野村総合研究所グループ向けの売上高は合計で全売上高の 5 割を超えている。特に NTT データグループへの売上依存度は 34%と 17/5 期の 22%から年々上昇している。

大口顧客への依存度の高さは、大口顧客との取引が減少する際には同社グループの業績に与える影響が大きいという事業上のリスク要因とはなるものの、NTT データや野村総合研究所などとの取引により最新の分野での開発案件に関与することが可能になり、また成長機会も取り込みやすくなるというメリットもある。

> 事業環境

◆ 拡大基調にある情報サービス産業

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によると、情報サービスの受注ソフトウェア業務の市場規模は 18 年に 6.86 兆円、19 年に 7.24 兆円、そして新型コロナウイルス感染症の拡大が始まった 20 年においても 7.49 兆円と緩やかな拡大基調にある(図表 4)。リーマンショックにより 09 年、10 年、11 年と 3 年続けて市場は縮小したが、その後は順調に拡大してきた。



(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 専門調査会社である IDC Japan は BDA (Big Data and Analytics) テクノロジー/サービス市場は 19 年～24 年の期間では年率 11.7%で拡大し、24 年の市場規模は 1.88 兆円になると予測している。また、国内プライベートクラウド市場は 19 年～24 年に年率 28.6%で拡大し、24 年の市場規模は 19 年比 3.5 倍の 2.57 兆円に、国内パブリッククラウドサービス市場は 20 年に前年比 19.5%増の 1.07 兆円となり、今後年率 19.4%で拡大し、25 年の市場規模は 20 年比 2.4 倍の 2.59 兆円に達すると予測している。

供給サイドを見てみると、IT 人材不足は引き続き深刻な状況にある。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(需要の伸びが 1%)でも約 16 万人、中位シナリオ(需要の伸びが約 2～5%)では約 45 万人、高位シナリオ(需要の伸びが約 3～9%)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見通しである。

業界には同社のようなソフトウェア事業者は多数存在しており、そのどれもが競合先となりうるが、需要が拡大し、IT 人材がひっ迫するなか、競合は限定的と考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の過去 4 期間の売上高は年率 7.1%、営業利益は同 18.2%増加した(図表 5)。

【 図表 5 】 業績推移



(注) 18/5 期までは単体ベース、19/5 期以降は連結ベース
 19/5 期はシイエヌエス北海道が 3 月決算から 5 月決算に決算期を変更したため、14 カ月間の実績を連結している
 (出所) 「事業計画及び成長可能性に関する事項」、届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高は同期間の NTT データグループ向けが年率 18.7%で増加するなど、大手取引先との安定した取引に支えられて拡大した。また、安定領域の売上高は同 2.1%で減少したのに対して、成長領域の売上高は同 40.8%で拡大し業績をけん引した。

成長を維持する上でエンジニアの確保が重要となるが、エンジニア数は 19/5 期末 148 人、20/5 期末 159 人、21/5 期末 168 人と安定的に増加している。社内のエンジニアで対応できない場合は、ビジネスパートナー(委託先要員)を活用している。

利益についても拡大傾向にあるが、19/5 期に営業利益が前期比 52.4%減と大幅に減少した。計画段階での見積りや体制づくりが不十分であったため、品質不良に起因する不採算案件が 3 件発生したためである。再発防止に向けて品質保証委員会を発足し、見積り段階から作業工程毎の基準品質の達成を監視することで、その後は不採算案件の発生を未然に防いでいる。

20/5 期は、売上高は前期比 3.2%増と小幅の増加率であったが、営業利益は同 3.1 倍増と 19/5 期からは大幅に回復した。不採算案件の再発防止策の効果と単価の高いビッグデータやデジタル分野の案件が増加したことから売上総利益率が同 5.3%ポイント改善した。さらに人件費や貸倒引当金繰入額の減少により販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 6.1%減少し、販管費率が同 1.2%ポイント改善したことから、営業利益率は同 6.4%ポイント改善した。

◆ 21 年 5 月期業績

21/5 期業績は、売上高 4,841 百万円(前期比 5.8%増)、営業利益 458 百万円(同 4.8%増)、経常利益 489 百万円(同 0.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 336 百万円(同 3.4%増)であった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて案件の規模縮小や開始時期の遅延などの影響を受けた。

安定領域の売上高は前期比 1.0%減の 2,927 百万円と従来からの傾向が続いた一方で、成長領域の売上高は同 18.1%増の 1,914 百万円となった。成長領域ではデジタル革新推進事業の売上高が ServiceNow の導入・構築支援が好調で同 2.5 倍増となったことやビッグデータ分析事業が同 18.3%増収となったことが貢献した。

利益面では外注費の削減や新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて販管費で使用しない分が多く発生したことにより増益を確保した。

◆ 費用構造

21/5 期の売上原価（売上原価率は 76.3%）の内訳は 66.7%が外注費（売上高比 50.9%）、30.9%が人件費（同 23.5%）であり、労働集約的な事業構造となっている（図表 6）。21/5 期の販管費率は 14.2%であるが、販管費の主な費目は人件費で 57.3%（売上高比 8.2%）を占めている。

【 図表 6 】 費用構造

21/5期	金額	構成比
	(百万円)	(%)
売上高	4,841	100.0
売上原価	3,692	76.3
外注費	2,463	50.9
人件費	1,139	23.5
その他	90	1.9
販売費及び一般管理費	689	14.2
人件費	395	8.2
その他	294	6.1
営業利益	458	9.5

(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 5 月期の会社計画

22/5 期の会社計画は、売上高 5,270 百万円（前期比 8.9%増）、営業利益 467 百万円（同 2.0%増）、経常利益 509 百万円（同 4.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 334 百万円（同 0.6%減）である（図表 7）。

【 図表 7 】 22 年 5 月期会社計画

-	21/5期			22/5期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	4,841	100.0	5.8	5,270	100.0	8.9
安定領域	2,927	60.5	-1.0	2,812	53.4	-3.9
成長領域	1,914	39.5	18.1	2,458	46.6	28.4
売上原価	3,692	76.3	2.4	3,983	75.6	7.9
売上総利益	1,148	23.7	18.0	1,286	24.4	12.0
安定領域	664	22.7	6.1	692	24.6	4.2
成長領域	484	25.3	39.5	594	24.2	22.7
販売費及び一般管理費	689	14.2	28.5	818	15.5	18.7
営業利益	458	9.5	4.8	467	8.9	2.0
営業外収支	31	-	-	42	-	-
経常利益	489	10.1	0.6	509	9.7	4.1
特別損益	-6	-	-	-	-	-
税引前当期純利益	483	10.0	0.4	509	9.7	5.4
親会社株主に帰属する当期純利益	336	6.9	3.4	334	6.3	-0.6

(注) 売上総利益の内訳（安定領域、成長領域）の構成比はそれぞれの売上高に占める割合（各領域の売上総利益率）
(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」、「東京証券取引所マザーズ上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」、
届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

領域別の売上高計画は、安定領域が前期比3.9%減の2,812百万円、成長領域は同28.4%増の2,458百万円としている。デジタル革新推進は約23%増収、ビッグデータ分析は約28%増収、クラウド基盤は約14%増収を見込み、加えてその他の貢献もあり、成長領域は高い増収率を計画している。

プロジェクトごとに積み上げられた要員数に売上単価を乗じて売上計画を算出している。22/5期末のエンジニア数については21/5期末の168人に対して185人としている。また、社内エンジニアで対応できない場合はビジネスパートナーを活用することになる。

売上原価については、技術職社員のベースアップや外注費の増加を予定していることなどがあり前期比7.9%増の3,983百万円を計画している。販管費についても、同18.7%増の818百万円、営業利益は同2.0%増の467百万円を見込んでいる。

受取利息や配当金、役員に関する保険契約の解約に伴う雑収入を計上する予定であるため、経常利益は前期比4.1%増の509百万円を見込んでいる。特別損益は見込んでいないが、法人税負担の上昇もあり親会社株主に帰属する当期純利益は同0.6%減の334百万円を計画している。配当については一株当たり30.0円を計画しているが、基本方針としては連結配当性向30%を目途に業績などを考慮して決定していくとしている。

◆ 成長戦略

成長に向けては、デジタル技術領域の技術革新に対応した優秀な人材の獲得や育成を行い事業基盤の強化を図る方針である。エンジニア数については22/5期末に185人(前期末比17人増)を計画しているが、来年入社予定の新卒21人が内定しており、エンジニアの増員は順調に進みそうである。新卒社員は入社時の3カ月の研修や他の研修プログラムにより入社後半年頃より戦力化してくるとのことである。

採用や研修に対する投資は積極的に行う方針で24/5期までの3期間で人材の採用や研修に300百万円を投下する方針である。

また、重点顧客先あるいは重点顧客の向こうに存在するエンドユーザーとの取引拡大を目指すことに加え、新たなアライアンスパートナーとの協業により販売先を拡大することを目指している。

> 経営課題/リスク**◆ 人材の確保育成や協力会社の確保**

同社グループが今後事業を拡大してゆく上で人材の確保・育成が不可欠で、エンジニアはもとより、顧客に対する訴求力を持つ技術営業担当者や業務拡大の基盤となるプロジェクトマネージャーの確保が必須となる。また、システムやプログラム開発の受託業務において、協力会社の活用は機会損失を低減する上で重要である。人材の確保や協力会社との連携強化を進めているが、十分な人材や協力会社の要員を確保できない場合には同社業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の拡大

新型コロナウイルス感染症については、第5波の拡大に歯止めがかからず、今後について不透明な状況が続いている。

同社にとって新型コロナウイルス感染症の影響は21/5期の上半期に案件の凍結や時期の先延ばしというかたちで顕著に表れた。足元は回復傾向にあるが、同社業績に与える影響については予断を許さない。

◆ 不採算案件の発生可能性

不採算案件の発生については品質保証委員会活動により未然に防止する体制が敷かれているが、予測できない要因により不採算案件が発生した際には同社業績に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2019/5		2020/5		2021/5	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,434	100.0	4,577	100.0	4,841	100.0
売上原価	3,722	83.9	3,604	78.7	3,692	76.3
売上総利益	711	16.0	973	21.3	1,148	23.7
販売費及び一般管理費	571	12.9	536	11.7	689	14.2
営業利益	139	3.1	437	9.5	458	9.5
営業外収益	140	-	50	-	72	-
営業外費用	4	-	1	-	41	-
経常利益	275	6.2	486	10.6	489	10.1
税引前当期純利益	209	4.7	481	10.5	483	10.0
親会社株主に帰属する当期純利益	142	3.2	325	7.1	336	6.9

貸借対照表	2019/5		2020/5		2021/5	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,790	73.9	2,069	73.8	2,611	83.2
現金及び預金	996	41.1	1,562	55.7	1,877	59.8
売上債権	602	24.8	508	18.1	727	23.2
棚卸資産	26	1.1	0	0.0	1	0.0
固定資産	633	26.1	734	26.2	527	16.8
有形固定資産	50	2.1	54	1.9	73	2.3
無形固定資産	20	0.8	16	0.6	32	1.0
投資その他の資産	562	23.2	662	23.6	421	13.4
総資産	2,423	100.0	2,803	100.0	3,138	100.0
流動負債	617	25.5	717	25.6	764	24.3
買入債務	330	13.6	333	11.9	421	13.4
固定負債	360	14.9	366	13.1	379	12.1
純資産	1,444	59.6	1,719	61.3	1,994	63.5
自己資本	1,444	59.6	1,719	61.3	1,994	63.5

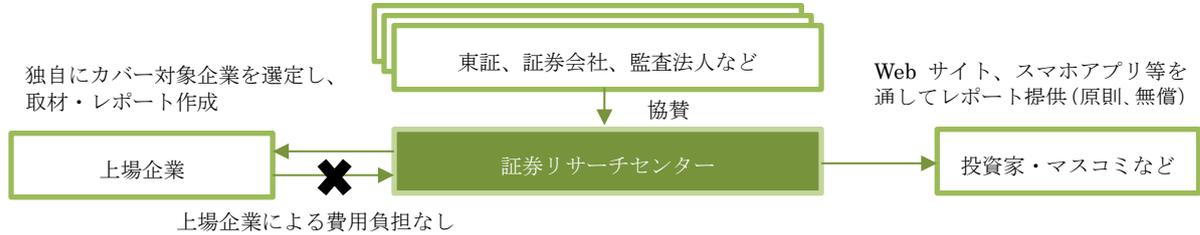
キャッシュ・フロー計算書	2019/5	2020/5	2021/5
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-94	646	183
減価償却費	14	16	19
投資キャッシュ・フロー	-11	11	135
財務キャッシュ・フロー	37	-151	-64
配当金の支払額	-60	-50	-62
現金及び現金同等物の増減額	-69	506	254
現金及び現金同等物の期末残高	656	1,162	1,417

(出所) 届出目論見書を基に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ため、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。