

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

アップデート・レポート
2021年11月5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 20211102

HPC システムズ(6597 東証マザーズ)

発行日:2021/11/5

科学技術計算分野のソリューション提供と産業用コンピュータの製造販売を手掛ける
両事業共に市場拡大を背景とした中期的な成長継続を予想した

> 要旨

◆ 科学技術計算分野のソリューション提供等を手掛ける

- ・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、システムの構築を中心に、コンピュータやソフトウェアの販売、クラウドサービス等を手掛けている。

◆ 21年6月期決算は23%増収、42%営業増益

- ・21/6 期決算は、前期比 23.3%増収、41.6%営業増益であった。新型コロナウイルス問題の影響から、第2四半期累計期間では営業減益を余儀なくされたが、需要が急回復した下期が大幅な増収増益となったため、通期では会社計画を上回る好決算となった。

◆ 22年6月期の会社計画は10%増収、10%営業増益

- ・22/6 期決算について同社は、両事業の拡大を見込み、10.2%増収、10.2%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/6 期末の受注残高が両事業共に大幅に増加したと見られること等を受け、22/6 期の業績予想を見直した結果、売上高を 5,490 百万円→6,410 百万円、営業利益を 596 百万円→753 百万円に増額した。

◆ 両事業共に市場拡大を背景とした中期的な成長継続を予想した

- ・同社は、24/6 期において、売上高 100 億円、営業利益 12.8 億円を目標とする中期経営計画を公表した。
- ・当センターでは、HPC 事業、CTO 事業共に、主として市場拡大を背景に、23/6 期以降も成長が継続すると考えた。前期比では、23/6 期は 14.2%増収、17.7%営業増益、24/6 期は 14.1%増収、19.9%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】

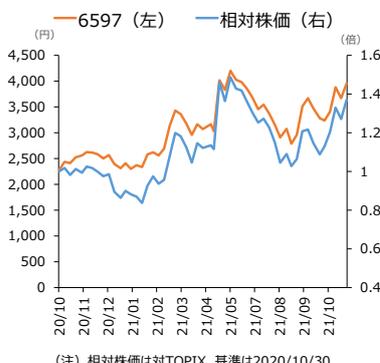
	2021/10/29
株価 (円)	3,955
発行済株式数 (株)	4,256,000
時価総額 (百万円)	16,832

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	36.7	33.0	28.0
PBR (倍)	9.5	7.2	5.7
配当利回り (%)	-	-	-

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	18.4	25.4	73.6
対TOPIX (%)	20.1	19.1	37.0

【株価チャート】



【6597 HPCシステムズ 業種：電気機器】

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)
2020/6	4,725	-12.4	477	29.3	465	26.8	307	40.1	75.4	353.0	0.0
2021/6	5,828	23.3	676	41.6	665	43.1	447	45.4	107.9	416.9	0.0
2022/6 CE	6,425	10.2	745	10.2	741	11.3	496	11.0	119.5	-	0.0
2022/6 E	6,410	10.0	753	11.3	749	12.5	502	12.3	119.8	548.0	0.0
2023/6 E	7,320	14.2	886	17.7	883	17.9	592	17.9	141.3	689.3	0.0
2024/6 E	8,350	14.1	1,062	19.9	1,060	20.0	711	20.1	169.7	859.0	0.0

(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

2/20

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。一方、営業利益構成比は、20/6期までは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かったため、概ね6割:4割となっていた。21/6期については、HPC事業の利益率が大幅に上昇した一方、CTO事業の利益率が低下したため、HPC事業約7割、CTO事業約3割となった(図表1)。

【図表1】セグメント別業績の推移

(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		
		金額	構成比	増減率								
売上高		3,900	100.0%	4,053	100.0%	5,395	100.0%	4,725	100.0%	5,828	100.0%	23.3%
	HPC	2,737	70.2%	2,648	65.3%	3,786	70.2%	3,198	67.7%	3,952	67.8%	23.6%
	CTO	1,163	29.8%	1,404	34.7%	1,609	29.8%	1,527	32.3%	1,875	32.2%	22.8%
営業利益(セグメント利益)		244	100.0%	282	100.0%	369	100.0%	477	100.0%	676	100.0%	41.6%
営業利益率		6.3%	-	7.0%	-	6.8%	-	10.1%	-	11.6%	-	-
	HPC	151	62.2%	138	49.2%	211	57.2%	298	62.5%	493	73.0%	65.3%
		5.5%	-	5.2%	-	5.6%	-	9.3%	-	12.5%	-	-
	CTO	92	37.8%	143	50.8%	158	42.8%	179	37.5%	182	27.0%	2.1%
		7.9%	-	10.2%	-	9.8%	-	11.7%	-	9.8%	-	-

(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、学術研究を目的とする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。

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

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。21/6 期の売上高構成比は、CSS（Computer Science Solution、大学・公的研究機関）50～60%、CAES（Computer Aided Engineering Solution、計算機支援工学）10～20%、CCS（Computational Chemistry Solution、計算化学）5～15%、DSS（Data Science Solution、データサイエンス）15～25%等と推測される。

HPC 事業の売上高は、18/6 期から 21/6 期において、前期比で減収と増収を繰り返しており、安定的には伸びていないが、年平均成長率は 9.6%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の存在が変動率の高さの一因である。なお、21/6 期においても金額は不明だが大口のスポット案件が計上されている（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期		19/6期		20/6期		21/6期	
		金額	増減率	金額	増減率	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%	3,952	23.6%
	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%	493	65.3%
セグメント利益率		5.5%		5.2%	—	5.6%	—	9.3%	—	12.5%	—
減価償却費		34		44	28.1%	48	9.1%	43	-10.1%	53	23.6%
EBITDA		186		183	-1.8%	259	41.8%	342	31.7%	547	60.0%
EBITDAマージン		6.8%		6.9%	—	6.9%	—	10.7%	—	13.9%	—

(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傾向がある。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。21/6 期については、売上高の急拡大により、人件費等の固定費負担が大幅に軽減したため、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。

HPC 事業の 21/6 期末の従業員数は 46 名であるが、その 6 割弱が技術者である。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。

(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。

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。同社は従来、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^{注2} (ディープラーニング、以下 DL)、Smart Factory^{注3} (スマートファクトリー、以下、SF) 等に分類していた。

(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。

Edge・IoT 製品とは、エッジコンピューティング^{注4}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^{注5}用ワークステーション等が挙げられる。

同社は今回、CTO 事業を、Edge IoT (非製造業)、Edge AI (推論)、Smart Factory (製造業) に分類している。Edge IoT (非製造業) は従来の Edge・IoT と同じであるが、Edge AI (推論) は従来の DL 等が該当し、Smart Factory (製造業) は従来の MV と SF が該当すると見られる。21/6 期の CTO 事業の売上高構成比は、Edge IoT (非製造業) 50~60%、Edge AI (推論) 5~15%、Smart Factory (製造業) 30~40% と推測される。

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、

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、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る傾向があった。

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じて設計されている。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%増であった。

【 図表 3 】 CTO 事業の業績推移

(単位: 百万円)

	17/6期			18/6期			19/6期			20/6期			21/6期		
	金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	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%	1,875	22.8%						
セグメント利益	92	143	55.3%	158	10.3%	179	13.2%	182	2.1%						
セグメント利益率	7.9%	10.2%	-	9.8%	-	11.7%	-	9.8%	-						
減価償却費	7	7	8.8%	6	-11.8%	9	30.9%	10	18.9%						
EBITDA	99	151	51.9%	165	9.2%	188	13.9%	193	2.9%						
EBITDAマージン	8.6%	10.8%	-	10.3%	-	12.3%	-	10.3%	-						
生産高(台)	-	7,098	22.3%	7,727	8.9%	8,822	14.2%	10,676	21.0%						

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、有価証券報告書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。

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が多く、全体としては景気変動に対する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。21/6 期については、採算が良い継続顧客向けの売上高構成比が低下したことから、増収ながらセグメント利益率が悪化した。なお、CTO 事業の減価償却費は工場の建物等に関するものである。

CTO 事業の 21/6 期末の従業員数は 36 名であるが、その約 4 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約 20 名在籍するが、HPC 事業の同分野のエンジニアの多くは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。一方、CTO 事業については、複数の販売代理店を経由した間接販売も有力な販路となっている。

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ー (6238 東証一部)、ソニー (6758 東証一部)、AI 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粹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。

◆ HPC 事業の利益率の高さは低い販管費率が要因と推測

21/6 期のセグメント利益率は、HPC 事業 12.5%、CTO 事業 9.8%であった。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明細書を開示している。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、21/6 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。21/6 期の売上高材料費率は 68.0%であった。

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が、労務費が次に大きい原価項目である。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、21/6 期の売上高労務費率は 0.9%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(21/6 期売上高比率 0.9%)については、ほぼ HPC 事業の費用と見られる。結果として、当センターでは、21/6 期の売上総利益率 31.0%に対して、HPC 事業、CTO 事業共にほぼ同水準となったと推測した。

販管費 (21/6 期 1,129 百万円) の主要項目は、給料及び手当 (同 385 百万円)、賞与引当金繰入額 (同 96 百万円)、減価償却費 (同 52 百万円)、役員賞与引当金繰入額 (同 36 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 17~19%程度、CTO 事業の販管費率は 21~23%程度と考えられる (全体の販管費率は 19.4%)。

以上のことから、21/6 期のセグメント利益率の格差(HPC 事業 12.5%、CTO 事業 9.8%) は、概ね両事業の販管費率の差異によって生じていると当センターでは推測した。

> 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 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 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 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 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 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 (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 従業員の平均年齢が44.5歳 (21/6期末) と、研究開発型企業としてはやや高いこと 事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 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 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
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 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 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

> 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5)。

【図表5】 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	・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 ・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	・最大手顧客の売上高構成比 ・大学・公的研究機関向けの売上高構成比	1割未満 約24%	1割未満 35~40%
	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るもの、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	・会社設立からの経過年数 ・上場からの経過年数	14年(20年11月時点) 1年(20年11月時点)	15年(21年11月時点) 2年(21年11月時点)
	事業パートナー	・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で調達している			
		・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、データセンター等の多様な仕先と連携して顧客に製品やサービスを提供している	・HPC事業の仕入先数 ・CTO事業の仕入先数	約20社 約100社	非開示 非開示
組織資本	プロセス	・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 ・CTO事業においては、顧客の用途に最適化した産業用コンピュータを国内の自社工場で製造し、顧客に継続的に供給している ・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次世代移動通信システム関連企業からの需要の拡大が期待されている	・CTO事業の産業用コンピュータの生産台数	8,822台	10,676台
	知的財産ノウハウ	・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」を提供している ・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			
		経営陣	・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	・社長の経営経験年数	16年(20年11月時点)
人的資本	従業員	・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、HPC事業で研究開発検証技術を担当するエンジニアには修士号・博士号の取得者も多い ・インセンティブ制度	・従業員に占めるエンジニアの比率 ・HPC事業の研究開発検証技術エンジニアに占める修士・博士の比率 ・ストックオプション	44% 約7割 279,500株(6.8%)	42% 約7割 165,000株(3.9%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/6期または20/6期末、今回は21/6期または21/6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

(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

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ではなく、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、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。例えば、同社は、競合先でもある HPE (Hewlett Packard Enterprise) の OEM パートナーとなっており、顧客が求める複雑な計算を実行するためには、HPE からでも高性能サーバを調達し、独自のカスタマズを施して顧客に提供している。結果、同社は、最先端の各種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。

> 決算概要

◆ 21年6月期は23%増収、42%営業増益

21/6期決算は、売上高 5,828 百万円（前期比 23.3%増）、営業利益 676 百万円（同 41.6%増）、経常利益 665 百万円（同 43.1%増）、当期純利益 447 百万円（同 45.4%増）であった（図表 6）。

売上総利益率は 20/6 期の 32.8%から 31.0%に低下した。新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、20/6 期第 4 四半期の受注高が大幅に落ち込んだため、採算をやや犠牲にして受注量の確保を目指した営業活動を行ったことや、HPC 事業において、利益率が低い CSS（大学・公的研究機関）の売上高構成比が上昇したこと、CTO 事業において、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低下したことが影響した。

販管費は、21/6 期末の従業員数が前期末比 7 名増の 92 名となったことから給料及び手当が前期比 5.7%増加したことや、好調な業績を受けて賞与引当金繰入額が同 40.0%増加したこと等から、同 5.2%増加した。販管費率は前期の 22.7%から 19.4%に改善したことから、売上総利益率の悪化を補い、営業利益率は前期の 10.1%から 11.6%に上昇した。

営業外収益は、前期の2百万円から1百万円に縮小した。一方、営業外費用は、前期に11百万円計上された株式公開費用は剥落したものの、21/6期には為替差損が6百万円計上されたため、前期の14百万円から11百万円への減少にとどまった。

【 図表 6 】 21 年 6 月期の業績

(単位: 百万円)

	20/6期			21/6期									
	上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	2,359	2,365	4,725	838	1,487	2,325	-1.4%	2,725	776	3,502	48.0%	5,828	23.3%
売上総利益	803	746	1,550	260	471	731	-9.0%	796	277	1,074	43.9%	1,805	16.5%
売上総利益率	34.1%	31.6%	32.8%	31.0%	31.7%	31.5%	-	29.2%	35.7%	30.7%	-	31.0%	-
販売費及び一般管理費	553	519	1,072	251	281	533	-3.7%	289	306	596	14.7%	1,129	5.2%
販管費率	23.4%	22.0%	22.7%	30.0%	18.9%	22.9%	-	10.6%	39.5%	17.0%	-	19.4%	-
営業利益	250	227	477	8	189	198	-20.8%	507	-29	478	110.5%	676	41.6%
営業利益率	10.6%	9.6%	10.1%	1.1%	12.7%	8.5%	-	18.6%	-	13.7%	-	11.6%	-
経常利益	238	227	465	9	190	200	-15.8%	495	-30	465	104.8%	665	43.1%
経常利益率	114.5%	9.6%	9.8%	1.1%	12.8%	8.6%	-	18.2%	-	13.3%	-	11.4%	-
当期(四半期)純利益	161	146	307	4	131	136	-15.3%	342	-31	310	112.5%	447	45.4%

(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

◆ CTO 事業は小幅増益であった一方、HPC 事業は大幅増益

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 3,952 百万円（前期比 23.6% 増）、セグメント利益 493 百万円（同 65.3% 増）であった（図表 7）。

【 図表 7 】 21 年 6 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	20/6期			21/6期									
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,359	2,365	4,725	838	1,487	2,325	-1.4%	2,725	776	3,502	48.0%	5,828	23.3%
	HPC事業	1,619	1,578	3,198	606	909	1,515	-6.4%	2,143	293	2,436	54.3%	3,952	23.6%
	CTO事業	740	786	1,527	232	577	810	9.4%	582	483	1,065	35.4%	1,875	22.8%
営業利益 (セグメント利益)		250	227	477	8	189	198	-20.8%	507	-29	478	110.5%	676	41.6%
営業利益率		10.6%	9.6%	10.1%	1.1%	12.7%	8.5%	-	18.6%	-	13.7%	-	11.6%	-
	HPC事業	176	122	298	18	111	129	-26.4%	429	-65	364	197.1%	493	65.3%
		10.9%	7.8%	9.3%	3.0%	12.2%	8.6%	-	20.0%	-	14.9%	-	12.5%	-
	CTO事業	74	104	179	-9	78	68	-7.6%	78	35	114	9.1%	182	2.1%
		10.1%	13.3%	11.7%	-	13.5%	8.5%	-	13.4%	7.4%	10.7%	-	9.8%	-

(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

ソリューション別売上高では、民間企業における小中規模案件の受注が低迷したため、DSS や CCS が減少したものの、大規模な補正予算の恩恵等により、複数の大口案件を獲得した CSS (大学・公的研究機関) が急拡大した模様である。

セグメント利益については、利益率が低い CSS の売上高構成比の上昇により、売上総利益率は低下したと見られるものの、売上高の増加と販管費率の低下により、大幅な増加となった。

CTO 事業は、売上高 1,875 百万円 (前期比 22.8%増)、セグメント利益 182 百万円 (同 2.1%増) であった。

顧客分野別売上高では、医療機器やアミューズメント機器等、新型コロナウイルス問題の影響を受けた Edge・IoT の継続顧客等が減少したものの、ライフコーポレーション (8194 東証一部) 向け業務用タブレット端末等の大口案件が寄与した Edge・IoT の新規顧客や、MV の新規顧客が大幅に増加した模様である。

セグメント利益については、大幅増収ではあったものの、顧客ミックスの悪化に伴い、売上総利益率が低下したため、小幅な増益にとどまった。

◆ 上期は営業減益だったが、下期の利益は急回復した

21/6 期を第 2 四半期累計期間 (以下、上期) と下期に分けて見ると、上期は、前年同期比 1.4%減収、20.8%営業減益であった。新型コロナウイルス問題の影響により、20/6 期第 4 四半期において、売上高にほぼ 3 カ月先行する傾向がある受注高が大幅に落込み、21/6 期第 1 四半期が前年同期比 32.2%減収、94.3%営業減益となったことや、売上総利益率が大きく低下したことが影響した。

一方、下期は、前年同期比 48.0%増収、110.5%営業増益と急回復した。21/6 期第 1 四半期以降の受注高の回復に伴う売上高の急拡大に販管費率の大幅な改善が加わり、大幅な増収増益となった。

◆ 売上高、利益共に期初計画を上回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 112.1%、営業利益は 134.0%、経常利益は 134.5%であった。

売上高については、HPC 事業は、CSS (大学・公的研究機関) を中心に計画を約 4 億円上回った模様である。CTO 事業は、継続顧客向けの計画未達を新規顧客向けの計画過達で補い、全体では計画を約 2 億円上回った模様である。

営業利益については、HPC 事業は、売上高の計画過達に伴う利益の増加に加え、経費の未消化に伴う利益の増加により、計画を 2 億円弱上回った模様である。CTO 事業は、売上高は全体では計画を上回っ

たものの、新規顧客向けに比べ採算が良い既存顧客向けの売上高が計画を下回ったため、計画並みとなった模様である。

◆ 有利子負債の増加等によって自己資本比率は低下した

21/6 期末の総資産は 20/6 期末の 2,654 百万円から 3,281 百万円に増加した。現金及び預金が前期末比 331 百万円増加したほか、受注残高の増加を受けて、棚卸資産が同 147 百万円、前渡金が同 103 百万円増加した。

調達サイドでは、運転資金の調達に伴い、長短借入金が前期末比 174 百万円増えたほか、買掛金が同 94 百万円増えたため、負債合計は同 350 百万円増加した。一方、自己資本は、自己株式の取得による減少 (200 百万円) があったものの、利益剰余金が増加したため、同 277 百万円増加した。負債増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 20/6 期末の 54.8%から 52.8%に低下した。

> 業績見通し

◆ HPC システムズの 22 年 6 月期予想

22/6 期の会社計画は、売上高 6,425 百万円 (前期比 10.2%増)、営業利益 745 百万円 (同 10.2%増)、経常利益 741 百万円 (同 11.3%増)、当期純利益 496 百万円 (同 11.0%増) である (図表 8)。

【 図表 8 】 HPC システムズの過去の業績と 22 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	22/6期	
		実績	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	5,828	6,425	10.2%
	HPC事業	2,737	2,648	3,786	3,198	3,952	—	—
	CTO事業	1,163	1,404	1,609	1,527	1,875	—	—
売上総利益		1,030	1,189	1,397	1,550	1,805	—	—
売上総利益率		26.4%	29.4%	25.9%	32.8%	31.0%	—	—
販売費及び一般管理費		785	907	1,028	1,072	1,129	—	—
販管費率		20.1%	22.4%	19.1%	22.7%	19.4%	—	—
営業利益 (セグメント利益)		244	282	369	477	676	745	10.2%
営業利益率		6.3%	7.0%	6.8%	10.1%	11.6%	11.6%	—
	HPC事業	151	138	211	298	493	—	—
		5.5%	5.2%	5.6%	9.3%	12.5%	—	—
	CTO事業	92	143	158	179	182	—	—
		7.9%	10.2%	9.8%	11.7%	9.8%	—	—
経常利益		254	291	367	465	665	741	11.3%
経常利益率		6.5%	7.2%	6.8%	9.8%	11.4%	11.5%	—
当期純利益		162	189	219	307	447	496	11.0%

(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

セグメント別の予想は開示されていないが、HPC 事業、CTO 事業共

に、増収を計画している模様である。HPC 事業では、前期に大幅増となった CSS は反動減を見込むものの、21/6 期第 4 四半期に大型案件を受注したこと等により、民間向けの拡大を想定している。一方、CTO 事業では、医療機器やアミューズメント機器を中心とした Edge・IoT や MV の拡大を想定している。

◆ 24 年 6 月期の中期経営計画を公表した

同社は、24/6 期に売上高 100 億円、営業利益 12.8 億円、ROE26%の達成を目標とする「中期経営計画 Vision2024」を公表した(図表 9)。

【 図表 9 】 HPC システムズの中期経営計画 (単位: 億円)

	セグメント	21/6期	17/6期比	24/6期	21/6期比
		実績	CAGR	会社計画	CAGR
売上高		58.3	10.6%	100.0	19.7%
	HPC事業	39.5	9.6%	70.0	21.0%
	CTO事業	18.8	12.7%	30.0	17.0%
営業利益 (セグメント利益)		6.8	29.0%	12.8	23.8%
営業利益率		11.6%	—	12.8%	—
	HPC事業	4.9	34.4%	9.6	24.9%
	CTO事業	1.8	18.6%	3.2	20.9%
ROE		28.1%	—	26%	—

(出所) HPC システムズ中期経営計画説明資料より証券リサーチセンター作成

17/6 期を起点とした 21/6 期までの年平均成長率(以下、CAGR)は、売上高 10.6%、営業利益 29.0%であったが、21/6 期を起点とした 24/6 期まで CAGR は、売上高 19.7%、営業利益 23.8%と見込んでいる。売上高の伸びを高く見込む一方、人材採用を強化する等、成長投資にも注力するため、営業利益率の改善見込みは大きくはない。

成長投資については、3 年間の累計額を 10 億円としている。具体的な内訳は不明であるが、24/6 期末の従業員数を 21/6 期末比 1.2~1.5 倍に増強するとしているため、人件費や地代家賃の増加が中心と占めると推測される。なお、同社は、生産能力 1.5 倍増を目指して、CTO 事業の工場拡張や新設の検討を表明しているが、同事業は現有設備の規模が小さいため、投資を多少拡大しても、減価償却費の増加の影響は限定的だと当センターでは考えている。

24/6 期のセグメント別計画では、HPC 事業は、売上高 70 億円(21/6 期比 CAGR21.0%)、営業利益 9.6 億円(同 24.9%)としている。同社は、HPC 事業の国内市場規模が 21 年の 2,600 億円から 24 年には 3,800 億円(CAGR13.0%)に拡大すると想定しており、市場成長に加え、自社の市場シェアの上昇を見込んでいる。

HPC 事業の重点施策としては、以下の3点が挙げられる。第1に、21年5月に自社開発したマテリアルズ・インフォマティクス (MI) ソフトウェア等が含まれる計算化学 (CCS)・MIの拡大であり、同分野の売上高を21/6期の約4億円から24/6期には10億円に拡大することを目指している。

第2に、HPC 導入件数の5割を、新たなHPCの利用方法として同社が提案しているHPC-AIプラットフォームに置き換えることが挙げられる。第3に、注力しているサイエンスクラウドサービスについて、22/6期に5社以上、3期間累計で20社以上の新規顧客の開拓をすることを目標としていることが挙げられる。

一方、24/6期のCTO事業の計画は、売上高30億円(21/6期比CAGR17.0%)、営業利益3.2億円(同20.9%)としている。同社は、CTO事業の国内市場規模が21年の1,870億円から24年には2,570億円(CAGR11.1%)に拡大すると想定しており、市場成長に加え、自社の市場シェアの上昇を見込んでいる。

CTO事業の重点施策としては、独自の組み合わせ技術の強化と、基盤強化と業務プロセスの改善により、24/6期の継続顧客の売上高を21/6期の2.3倍に拡大すること(CTO事業全体では1.6倍)が挙げられる。

◆ 証券リサーチセンターの22年6月期予想

当センターは、21/6期実績や同社の施策を踏まえて22/6期予想を見直した結果、売上高を5,490万円→6,410百万円、営業利益を596百万円→753百万円、経常利益を592百万円→749百万円、当期純利益を396百万円→502百万円に上げた(図表10)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、HPC事業については、21/6期において、売上高が想定を大幅に上回っただけでなく、受注高が売上高を大幅に上回る5,127百万円(前期比51.3%増)に達し、非公表の21/6期末の受注残高が大幅に積み上がったと見られることから、売上高を630百万円増額した。ソリューション別では、大型案件を受注したと見られるDSSや、ソフトウェアの拡販が期待されるCCS・MIを中心に予想を上げた。一方、前期比で減少すると見込んでいたCSS(大学・公的研究機関)の数值は据え置いた。

一方、セグメント利益については、人員採用の積極化を受けて、人件費等の費用を増額したものの、売上高予想を大幅に増額したため、134百万円上げた。前期比では、10.1%増収、10.0%増益と予想した。

【 図表 10 】中期業績予想

(単位: 百万円)

	21/6期	22/6期CE	旧22/6期E	22/6期E	旧23/6期E	23/6期E	24/6期E
売上高	5,828	6,425	5,490	6,410	5,975	7,320	8,350
前期比	23.3%	10.2%	5.8%	10.0%	8.8%	14.2%	14.1%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-
HPC事業	3,952	-	3,720	4,350	4,040	4,950	5,650
CTO事業	1,875	-	1,770	2,060	1,935	2,370	2,700
営業利益	676	745	596	753	697	886	1,062
前期比	41.6%	10.2%	17.6%	11.3%	16.9%	17.7%	19.9%
営業利益率	11.6%	11.6%	10.9%	11.7%	11.7%	12.1%	12.7%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-
HPC事業	493	-	409	543	471	637	762
CTO事業	182	-	187	210	226	249	300
経常利益	665	741	592	749	693	883	1,060
前期比	43.1%	11.3%	16.8%	12.5%	17.1%	17.9%	20.0%
経常利益率	11.4%	11.5%	10.8%	11.7%	11.6%	12.1%	12.7%
当期純利益	447	496	396	502	464	592	711
前期比	45.4%	11.0%	16.9%	12.3%	17.2%	17.9%	20.1%

(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 事業については、21/6 期において、売上高が想定を上回っただけでなく、受注高が売上高を上回る 2,152 百万円 (前期比 58.9%増) に達し、非公表の 21/6 期末の受注残高が大幅に積み上がったと見られることから、売上高を 290 百万円増額した。ソリューション別では、新型コロナウイルス問題の影響が軽減すると考え、医療機器やアミューズメント機器等を主力顧客とする Edge IoT (非製造業) の数値を上げたほか、受注が回復してきている MV 等の Smart Factory (製造業) の数値も上げた。

一方、セグメント利益については 23 百万円の増加にとどめた。採算が高い継続顧客向けを中心に売上高を増額したものの、人員採用の積極化を受けて、人件費等の費用の増加を織込んだためである。前期比では、9.8%増収、14.8%増益と予想した。

> 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 21/6 期実績や同社の施策を踏まえ、23/6 期予想を見直すと共に、24/6 期予想を新たに策定した。

23/6 期予想については、売上高を 1,345 百万円、営業利益を 189 百万円増額した。

セグメント別では、HPC 事業については、需要拡大が他分野よりも強いと見られる DSS と CCS・MI を中心に売上高を 910 百万円増額した。一方、セグメント利益については、売上高予想の増額に伴い 166 百万円増額した。前期比では、主として市場拡大を背景に、13.8%増収、17.3%増益と予想した。

CTO 事業については、Edge IoT (非製造業) と Smart Factory (製造業) を中心に数値を引上げ、売上高を 435 百万円、セグメント利益を 23 百万円増額した。前期比では、主として市場拡大を背景に、15.0%増収、18.6%増益と予想した。

24/6 期予想については、主として市場拡大を背景に、売上高 8,350 百万円 (前期比 14.1%増)、営業利益 1,062 百万円 (同 19.9%増) と予想した。同社の中期経営計画で掲げている売上高 100 億円、営業利益 12.8 億円の達成は難しいと考えた。

セグメント別では、HPC 事業については、DSS と CCS・MI を牽引役として、売上高 5,650 百万円 (前期比 14.1%増)、セグメント利益 762 百万円 (同 19.6%増) と予想した。増収率が大幅に加速するという前提に立つ同社計画 (売上高 70 億円、セグメント利益 9.6 億円) の達成は、過去の業績推移を踏まえて難しいと考えたが、セグメント利益率は同社が想定する 13.7%に近い 13.5%を確保すると見込んだ。

CTO 事業については、売上高 2,700 百万円 (前期比 13.9%増)、セグメント利益 300 百万円 (同 20.5%増) と予想した。同社計画 (売上高 30 億円、セグメント利益 3.2 億円) には届かないと考えたが、継続顧客の開拓状況次第では、計画達成の可能性はあると見られる。

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、22/6 期から 24/6 期においても配当は実施されないと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ 人件費等の増加が売上高の拡大に先行す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) 大型案件の売上計上の有無による業績変動リスク、2) 第 3 四半期に利益が偏重する季節性、3) 人手不足の深刻化に伴うリスク、4) 新型コロナウイルスの感染拡大リスク、5) 無配が当面継続するリスク、6) 受注環境や顧客構成の変化による利益率の変動リスクを投資に際しての留意点とし

て指摘した。

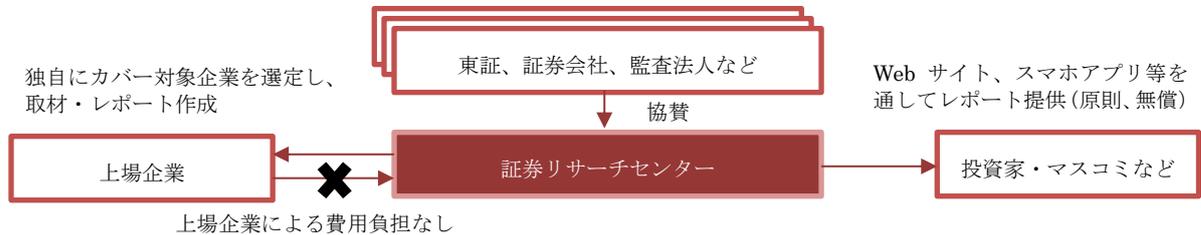
同社は、今回、24/6 期を最終年度とする中期経営計画を公表した。同計画では、24/6 期末の従業員数を 21/6 期末に比べ 1.2~1.5 倍に拡大する方針を掲げているが、年度毎の計画は明確にされていない。当センターでは、17/6 期末から 21/6 期末の従業員の純増数が 18 名（年平均 4.5 名）であったことを踏まえ、22/6 期から年約 10 名ずつ増加すると想定し、24/6 期末の従業員数が 21/6 期末の 92 名に対して約 1.3 倍となる 121 名に増加するという前提を置いて業績予想を策定した。

当センターでは、同社が中期経営計画で示した重点施策について、基本的には評価しているものの、成長投資の具体的な内容や実施スケジュール次第では、利益が当センターの予想と大幅に乖離する可能性を考慮すべきと考えた。特に、同社が当センターの想定を上回るペースで従業員の増員を進める一方、売上高の増加ペースが当センターの想定以下となる場合は、利益が当センターの予想を大幅に下回る可能性がある。よって、今回、人件費等の増加が売上高の拡大に先行する可能性を新たに留意点に追加し、注意深く見守ることにした。

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
監査法人 A&A パートナーズ

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

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。