

ホリスティック企業レポート ビーブレイクシステムズ 3986 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年11月9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 20181106

ビーブレイクシステムズ(3986 東証マザーズ)

発行日:2018/11/9

**サービス業向けを中心に ERP ソフトウェア「MA-EYES」を開発・提供
18年6月期の営業利益は横ばいに留まったが、今期からは緩やかな増益を見込む**

> 要旨

◆ サービス業向けを中心とする ERP ソフトウェアを開発・提供

- ・ビーブレイクシステムズ(以下、同社)は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心に ERP ソフトウェア「MA-EYES(エムエーアイズ)」を開発・提供する独立系の情報サービス会社である。
- ・MA-EYESを SaaS 形態や一括導入形態で提供するパッケージ事業に加え、エンドユーザーやシステムインテグレーターなどの顧客企業に常駐して開発を行うシステムインテグレーション事業を兼営し、両事業の繁閑に応じて機動的に技術者の配置を変更する体制を採っている。

◆ 18年6月期決算は3%増収、0%営業減益

- ・18/6 期決算は、2.6%増収、0.4%営業減益であった。パッケージ事業の受注は回復したものの、受注時期が想定よりも遅れたことから、会社計画をやや下回る着地となった。

◆ 19年6月期の会社計画は6%増収、7%営業増益

- ・19/6 期について同社は、パッケージ事業の成長を見込んで、6.0%増収、6.7%営業増益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、18/6 期実績や、従業員数の減少等を踏まえて 19/6 期の業績予想を見直し、売上高を 1,275 百万円→1,183 百万円(前期比 4.5%増)、営業利益を 214 百万円→175 百万円(同 3.8%増)に修正した。

◆ 技術者の確保の重要性が増している

- ・当センターでは、18/6 期実績や、従業員の離職や採用に関する状況の変化を踏まえて、20/6 期以降についても予想を下方修正したものの、パッケージ事業を中心とした増益シナリオは維持している。
- ・同社の従業員数は、16/6 期末の 131 名をピークに 18/6 期末には 122 名に減少した。同社が目指すパッケージ事業の成長のためには、技術者の確保、増員の重要性が更に増していると当センターでは考えている。

【3986 ビーブレイクシステムズ 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)
2017/6	1,104	7.7	169	64.1	156	50.8	109	35.4	97.9	677.2	11.0
2018/6	1,132	2.6	169	-0.4	168	8.2	117	7.1	79.5	705.2	12.0
2019/6 CE	1,200	6.0	180	6.7	180	6.9	127	8.8	82.7	—	12.0
2019/6 E	1,183	4.5	175	3.8	175	3.9	123	5.5	80.2	773.4	12.0
2020/6 E	1,278	8.0	190	8.6	190	8.6	134	8.8	87.3	848.6	13.0
2021/6 E	1,358	6.3	203	6.8	203	6.8	143	6.7	93.1	928.7	14.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。

アナリスト:大間知 淳
+81(0)3-6858-3216
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】

	2018/11/2
株価(円)	2,347
発行済株式数(株)	1,536,280
時価総額(百万円)	3,606

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	29.5	29.3	26.9
PBR(倍)	3.3	3.0	2.8
配当利回り(%)	0.5	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-12.5	-15.2	-45.1
対TOPIX(%)	-3.4	-9.7	-41.1

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/17

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

(注1) ERP (Enterprise Resource Planning) とは、元々、企業内の会計、販売、物流、人事等のあらゆる経営資源を統合的に管理、有効活用することにより、経営の効率化を図るための概念であったが、現在ではそのような機能を持つ基幹系統合システムを意味するようになった。

◆ 自社開発 ERP ソフトウェアと SI サービスを提供

ビーブレイクシステムズ (以下、同社) は、労働集約型・プロジェクト型のサービス業向けを中心に ERP^{注1} ソフトウェア「MA-EYES (エムイーアイズ)」を開発・提供する独立系の IT サービス会社である。

MA-EYES を中心とした自社開発 ERP ソフトウェアを SaaS 形態や一括導入形態でエンドユーザーに直接提供するパッケージ事業に加え、エンドユーザーや元請先のシステムインテグレーター (以下、SIer) 等の顧客企業に常駐してシステム開発を行うシステムインテグレーション (以下、SI) 事業を兼営し、両事業の繁忙に応じてシステムエンジニア等の技術者 (以下、SE) の配置を機動的に変更する体制を採っている。

◆ プロジェクト管理機能に強みを持つ MA-EYES が主力製品

パッケージ事業の主力製品である MA-EYES は、システム開発業、派遣業、インターネット業、コンサルティング業の 4 業種向けである V シリーズと、広告業向けである A シリーズに分かれている。その他、海外拠点統合管理システムである「GLOBAL EYES」や、基幹システムの開発を自社開発したソフトウェアを用いて受託開発を行う「J-Fusion ソリューション」という製品・サービスがあり、業種を問わずに提供しているが、両サービスの売上高はごく僅かと見られる。

MA-EYES は、財務会計や人事・給与などの機能を中心に発展した多くの ERP ソフトウェア製品とは異なり、プロジェクト管理機能に焦点を当てて開発された後、段階的に機能強化を実施して統合型基幹業務パッケージに進化した。そのため、現時点においても、労働集約型・プロジェクト型のサービス業(システム開発、派遣、インターネット、コンサルティング、広告)での利用が中心となっている。

現状のモジュールは、プロジェクト管理、財務会計、グループウェア、SFA (商談情報管理)、人材派遣管理、作業実績・勤怠、購買・経費、在庫管理、帳票・分析、申請・承認等、多くの機能を網羅している。

◆ セミオーダー方式によって企業の独自ニーズに対応している

MA-EYES の導入に当たっては、パラメータ設定方式とセミオーダー方式を取り扱っている。パラメータ設定方式は企業独自のパラメータを設定して標準機能をそのまま使用するものであり、短期間での導入が可能になる一方で、「ERP に合わせて業務プロセスの変更を余儀なくされる」ことが問題点として指摘されることが多い。

セミオーダー方式においては、企業独自の業務要件が MA-EYES の標準機能に合致している部分はそのまま使用し、企業特有の要件の部分

はアドイン開発を行うことで、企業の業務プロセスに合わせたシステムの導入が可能になる。業種や会社によって、業務プロセスが大きく異なるサービス業において、この点が高く評価されている模様である。

また、セミオーダー方式は、全てを一から開発するスクラッチ開発に比べて、低価格・短期間でシステム導入が行えることから、予算の制約から ERP 導入が難しかった従業員数 100 人～1,000 人程度の企業にとって、魅力的な選択肢となったようである。

◆ SaaS 版と一括導入版の 2 方式を扱っている

システムの運用形態としては、製品を構成する多くの機能の中から必要なものを顧客が選択し、インターネット経由で提供する SaaS 版と、顧客の要望に基づき、標準パッケージをベースに機能拡張・カスタマイズを行った上で、オンプレミス形態やプライベートクラウド形態で提供する一括導入版の 2 方式を扱っている。MA-EYES は SaaS 版と一括導入版で、GLOBAL EYES は SaaS 版で提供されている。

受注から稼働開始までの期間は、SaaS 版が 3 営業日から 3 カ月程度、一括導入版が 3 カ月から 18 カ月程度 (6 カ月が目安) となっている。

パッケージ事業での導入事例としては、インターネット業では楽天 (4755 東証一部) や、カドカワ (9468 東証一部) の連結子会社であるドワンゴ、システム開発業では日本プロセス (9651 東証 JQS) や、インターネットイニシアティブ (3774 東証一部)、昭和システムエンジニアリング (4752 東証 JQS)、日本コンピュータ・ダイナミクス (4783 東証 JQS)、アクロディア (3823 東証二部)、コンサルティング業ではエル・ティー・エス (6560 東証マザーズ)、広告業ではデジタルガレージ (4819 東証一部) のグループ会社である DG コミュニケーションズ等が挙げられる。

◆ SI 事業では SIer 経由の販売が多いと推測される

SI 事業では、IT サービス提供企業の外部向け Web サービス提供システムや、SIer が受託した企業向け社内システムの構築等に参画し、基本的に顧客企業に常駐して開発業務を行っている。開発言語を Java に絞ることや、保守・運用工程を手掛けずに開発に特化することによって差別化を図っている。

SI 事業での導入事例は、06 年に構築した日本信号 (6741 東証一部) に対するシステム開発だけが紹介されている。これは、SI 事業では元請先となる SIer 経由の販売が多いためと推測される。なお、SIer の主要取引先であるテクマトリックス (3762 東証一部) については、同社の総売上高に占める割合が、15/6 期では 10.2%、16/6 期では 7.5% に達しており、継続的に主要顧客となっている模様である。

しかしながら、17/6 期と 18/6 期においては総売上高に占める割合が 10%を超える大手顧客は存在しておらず、上位 10 顧客の売上高比率は 4 割から 5 割程度にとどまっている。特定のエンドユーザーや元請先の SIer に過度に依存していないことも同社の大きな特徴である。

◆ パッケージ事業の利益率が高い

セグメント別業績について見ると、SI 事業の売上高は近年横ばい傾向であったが、17/6 期に関しては、一時的にプロジェクトの受注が伸び悩んだパッケージ事業から SE をシフトしたことや、高単価案件の受注を獲得したことから、2 割近い増収となった(図表 1)。18/6 期については、パッケージ事業の受注回復に伴い、SI 事業の受注を抑制したため、SI 事業の売上高は 5 億円前後の水準に戻っている。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位:百万円)

	セグメント別	15/6期		16/6期		17/6期		18/6期		
		実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高		882	100.0%	1,025	100.0%	1,104	100.0%	1,132	100.0%	2.6%
	パッケージ	371	42.1%	533	52.0%	515	46.6%	626	55.3%	21.6%
	システムインテグレーション	511	57.9%	492	48.0%	589	53.4%	506	44.7%	-14.0%
営業利益 (セグメント利益)		25	100.0%	103	100.0%	169	100.0%	169	100.0%	-0.4%
営業利益率		2.8%	-	10.1%	-	15.3%	-	14.9%	-	-
	パッケージ	111	46.1%	213	62.3%	248	46.1%	303	68.1%	22.2%
		29.9%	-	40.0%	-	48.3%	-	48.5%	-	-
	システムインテグレーション	130	53.9%	129	37.7%	165	53.9%	142	31.9%	-14.1%
		25.4%	-	26.2%	-	28.1%	-	28.1%	-	-
	調整額	-216	-	-239	-	-244	-	-277	-	-

(注) セグメント利益の構成比は調整額控除前

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

パッケージ事業については、首都圏のサービス業を対象とした拡販が進み、ここ数年間、順調に拡大してきたが、一部の案件で商談が長期化した影響を受けた 17/6 期は、売上高がやや減少した。18/6 期は新規受注が大幅に回復したため、前期比 2 割を超える増収となった。

営業利益率はパッケージ事業が SI 事業を大幅に上回っているため、基本的には、パッケージ事業の売上高構成比が上昇すると全社ベースの営業利益率も上昇する構造にある。

17/6 期については、パッケージ事業から SI 事業に SE を多数シフトしたことでパッケージ事業の利益率を更に高めた一方、高単価案件の増加に伴い、SI 事業においても利益率の改善に成功したため、パッケージ事業の売上高構成比が低下したにもかかわらず、全社ベースの営業利益率が上昇した。

一方、18/6期については、両セグメントの利益率は前期比ほぼ横ばいであったものの、セグメントに配分しない全社費用（調整額）が同33百万円増加したため、小幅ながら営業利益率が低下した。

> ビジネスモデル

◆ スtock型売上が積み上がる構造にある

同社のビジネスのうち、保守サポートは手掛けていないSI事業は、開発に特化しているため、全てフロー型売上によって構成されている。

一方、パッケージ事業の売上高は、一括導入型では初期導入収入と保守サポート収入(年払い)、SaaS版では初期導入収入と月額利用料(保守サポート収入込み)によって構成されている。

同社は、一括導入版の保守サポート収入とSaaS版の月額利用料に、パッケージ事業で稼働している案件の追加開発売上を加えたものをストック型売上と定義している。追加開発売上は継続的な収入ではないものの、既存顧客との契約に付随して獲得した収入であるため、ストック型売上に含めたものと思われる。

MA-EYESの稼働顧客数の増加に伴い、パッケージ事業においてはストック型売上が積み上がる構造にある。また、同社は、SI事業よりも、収益性、成長性に優れるパッケージ事業の拡大を目指しており、新規顧客向けの売上高が急増しない限り、全社ベースでのストック型売上の比率は、長期的に上昇すると見込まれる。

◆ SaaS版は中小企業にも利用しやすい料金設定となっている

MA-EYESの料金体系については、一括導入版は、サーバーライセンス方式を採用しているため、使用ユーザー数の制限がない。そのため、ユーザー数が増えても利用料金は変わらない。初期導入時の料金は使用する機能の範囲によって変動するが、概ね1,000万円～3,000万円程度となっている。

SaaS版では、モジュール(いくつかの機能をグルーピングした単位)ライセンスをユーザー毎に付与し、付与されたユーザー数に応じて月額料金を課金している。各モジュールライセンスの1人当たりの月額料金は、数百円～数千円に設定されている。

初期導入収入を含めたSaaS版における料金体系のモデルケースとしては、ユーザー数30名で月額利用料8.5万円の場合の初期導入収入は220万円、ユーザー数100名で月額利用料31.9万円の場合の初期導入収入は800万円となっている。中小企業にも利用しやすい料金設

定と言えよう。初期導入収入は月額利用料の25倍程度で設定されており、100万円～500万円程度の場合が多いようである。

同社は、ユーザー数が150名を超える場合は一括導入版を、150名を下回る場合はSaaS版を勧めていると説明している。

◆ 2層 ERP モデルにも適応している

近年、「2層 ERP モデル」という手法の採用が広がっている。2層 ERP モデルとは、元々は企業グループの本社が採用している大規模 ERP (独 SAP 社や米 Oracle 社の製品など) とは異なる中小規模の ERP を海外拠点で採用する手法である。本社が採用するものは「1st tier ERP」や「コア ERP」と、海外拠点が採用するものは「2nd tier ERP」や「2層目 ERP」などと呼ばれている。

この手法では、海外拠点はそのニーズ(国による商習慣や事業内容の違いや、低価格・短納期要求への対応)に合った ERP を選定・導入できる一方で、本社の ERP とデータ連携を図ることでグループ間のシステム連携も確保できるため、導入例が拡大している模様である。

このモデルは、国内の企業グループや、ビジネスモデルが異なる事業を展開する企業の ERP システムにも適応可能であることから、近年、国内でも普及してきており、特に同社のような SaaS 型のクラウド ERP を手掛ける企業においては、低価格・短納期ニーズへの需要増加を背景に大きなビジネスチャンスとなっている。

MA-EYES が開発された当初は、プロジェクト管理を中心とした機能構成となっていたため、同社は、早期から財務会計機能等を中心とする国内他社の ERP とデータ連携を行うソリューションを提供している。例えば、17年4月には、ミロク情報サービス(9928 東証一部)の ERP 製品「Galileopt NX-I」「MJSLINK NX-I」の財務会計モジュールと MA-EYES のプロジェクト管理モジュールがデータ連携するソリューションの提供を開始した。このケースでは、ミロク情報サービスがコア ERP を、同社が2層目 ERP を担当することになり、SaaS 版が選択されることが多いと推測される。

一方、同社が財務会計モジュールを含めて幅広いパッケージで ERP を提供する場合は、MA-EYES がコア ERP となり、他社が提供する個別機能や、海外拠点向け製品が2層目 ERP となる。

同社は、コア ERP と2層目 ERP に分類すると、コア ERP としての実績の方が多くと説明しているが、2層目 ERP のニーズに対応可能で

ある点は同社の成長要因の一つになると証券リサーチセンター(以下、当センター)では評価している。

◆ パッケージ事業は自社販売で展開している

SI 事業においては、エンドユーザーへの直販よりも元請先の SIer 経由の売上高が多い模様であるものの、パッケージ事業は自社の営業担当者による直販体制を採用している。

ERP を開発、提供する競合他社の中には、販売代理店を通じた間接販売モデルを採用している企業も見られるが、直販モデルであることが同社の特色の一つとなっている。

◆ 事業間で SE の配置を機動的に変更している

同社の SE は、どちらの事業のプロジェクトにも対応が可能であり、両事業の繁忙に応じて機動的に配置を変更する体制が採られている。

例えば、17/6 期においては、顧客の検討期間の長期化によって ERP の新規案件の受注が一時的に減少した。そのため、同社は、パッケージ事業から SI 事業に SE をシフトし、パッケージ事業の利益率悪化を防ぐと共に、受注が好調だった SI 事業の供給体制を強化した。

実際、パッケージ事業の従業員数は 16/6 期末の 56 名から 17/6 期末には 40 名に減少した一方、SI 事業の従業員数は同じく 54 名から 68 名に増加した。パッケージ事業における受注の回復に伴い、18/6 期末においては、SI 事業の従業員数を 41 名に減らす一方、パッケージ事業の従業員数を 58 名に増加させている。

◆ 売上原価の大半は労務費と外注人件費によって構成される

同社の売上原価は、固定費である労務費(自社 SE 向け)及び地代家賃と、変動費である外注人件費(協力会社の SE 向け)が大半を占めている。18/6 期の売上原価に占める割合は、労務費が 77.4%、地代家賃が 3.5%、外注人件費が 14.2%に達している。

◆ 販管費の中心も人件費が占めている

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の中心を占めるのは、管理・営業部門の給料及び手当と、研究開発費(研究開発部門の人件費が中心)、役員報酬であり、18/6 期において、合計で販管費の 55.8%に達している。

> 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 2 のようにまとめられる。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・セミオーダー方式の活用により、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、短期間、低コストでのERP導入を実現 ・サービス業の特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）の業務に対する機能適合率の高さ ・プロジェクト管理機能における豊富な実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・パッケージ事業における特定業種（システム開発、派遣、広告、ネット、コンサル）に対する売上高依存度の高さ ・競合企業に対する事業規模の小ささ、知名度の低さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・クラウド市場の拡大 ・MA-EYESの対象業種の拡大 ・MA-EYESの重点販売エリアの拡大（首都圏から全国へ）
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ERP市場における競争の激化 ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客の不満の解決を目指す経営姿勢にある

同社の知的資本、特に組織資本を構成する項目の多くは、顧客の不満の解決に向けた取り組みと関係していると見られる（図表 3）。

【 図表 3 】 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	・大手顧客に対する取引は比較的分散している	・売上高上位10顧客の売上高構成比	約4割	5割弱
		・パッケージ事業の顧客は労働集約型・プロジェクト型のサービス業が中心	・パッケージ事業の顧客業種別構成比	非開示	非開示
	ブランド	・主力製品「MA-EYES」は後発であるため、有力他社商品に知名度では劣る	・MA-EYESの販売開始からの経過年数	12年	13年
		・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年 (18年4月時点)	1年 (18年10月時点)
事業パートナー	・SI事業では元請先SIerから多くの案件を受注している	・元請先SIer社数	約30社	約30社	
	・SI事業では外注先であるパートナー企業を活用している	・取引パートナー数	約10社	約10社	
組織資本	プロセス	・MA-EYESにおいて、セミオーダーの手法を活用することで、顧客の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間でのERP導入を実現している			
		・パッケージ事業とSI事業の間で技術者の配置を機動的に変更する体制をとることで、導入期間の短期化と収益性の維持、向上に努めている			
	・パッケージ事業については直販、自社技術者を中心とした開発・導入支援体制をとる一方で、SI事業については、協力会社への外注も活用して対応している	・売上原価に占める外注人件費の割合	12.6%	14.2%	
知的財産ノウハウ	・独自技術を用いた開発・稼働環境ソフトウェア（開発ツール）である「J-Fusion」を開発、利用している				
	・Java開発者向けに業務システムとエクセルをつなげるためのライブラリ・API群である自社開発オープンソース「ExCella」を開発、提供している				
人的資本	経営陣	・社長の在任年数	15年	16年	
		・社長の保有株数	608,000株 (44.0%)	608,000株 (39.6%)	
	・社長及び経営陣による高い経営へのコミットメント	・経営陣全体の保有株数	928,000株 (67.1%)	880,800株 (57.3%)	
従業員	・@IT、日経ソフトウェア、CodeZineといったITに関する専門情報サイトや雑誌に対して、多数の執筆活動をしている	・12年12月以降の3媒体における技術執筆の掲載回数	27回	37回	
	・インセンティブ制度	・ストックオプション	154,440株 (11.2%)	680株 (0.0%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は17/6期または17/6期末、今回は18/6期または18/6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保有分も含む。

(出所) ピーブレイク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

同社が MA-EYES の提供を開始した時点で、国内 ERP 市場は大手外資系ベンダーと国内大手 IT 企業、ERP 専門企業によってほぼ完全に

支配されており、後発である当社には差別化戦略が不可欠であった。同社は、ERP の機能としてはあまり普及していなかったプロジェクト管理に注力したことと、セミオーダーの仕組みにより企業独自の業務プロセスへの影響を抑えつつ、低コスト、短期間での ERP 導入を実現したことによって、既存製品に不満を抱いていたプロジェクト型のサービス業者に有力な選択肢を与えることに成功した。

こうした顧客の不満の解決を目指す同社の経営姿勢は、低価格での SaaS 版サービスの開始や、ミログ情報サービス等の他の ERP ベンダーとの連携ソリューションの提供等にも繋がっており、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターでは考えている。

> 決算概要

◆ 18年6月期は2.6%増収、0.4%営業減益、8.2%経常増益

18/6 期決算は、売上高 1,132 百万円（前期比 2.6%増）、営業利益 169 百万円（同 0.4%減）、経常利益 168 百万円（同 8.2%増）、当期純利益 117 百万円（同 7.1%増）であった（図表 4）。

【 図表 4 】 18 年 6 月期の業績

(単位：百万円)

	セグメント別	17/6期		1Q		2Q		上期		増減率		18/6期		3Q		4Q		下期		増減率		通期		増減率	
		通期	増減率																						
売上高		1,104	7.7%	284	291	575	6.9%	273	284	557	-1.5%	1,132	2.6%												
	パッケージ	515	-3.4%	129	162	290	16.3%	160	176	335	26.5%	626	21.6%												
	システムインテグレーション	589	19.6%	156	129	285	-1.3%	113	108	221	-26.2%	506	-14.0%												
売上総利益		481	13.6%	118	130	248	8.2%	114	133	247	-1.9%	495	2.9%												
売上総利益率		43.6%	-	41.7%	44.6%	43.2%	-	41.9%	46.7%	44.3%	-	43.7%	-												
販売費及び一般管理費		312	-2.7%	83	79	162	5.0%	80	85	165	4.4%	327	4.7%												
販管費率		28.3%	-	29.2%	27.0%	28.1%	-	29.3%	30.0%	29.6%	-	28.9%	-												
営業利益 (セグメント利益)		169	64.1%	36	51	87	14.7%	34	48	82	-12.6%	169	-0.4%												
営業利益率		15.3%	-	12.5%	17.6%	15.1%	-	12.6%	16.7%	14.7%	-	14.9%	-												
	パッケージ	248	16.6%	60	81	140	31.2%	70	93	163	15.4%	303	22.2%												
		48.3%	-	46.5%	49.9%	48.4%	-	43.9%	52.9%	48.6%	-	48.5%	-												
	システムインテグレーション	165	28.4%	41	36	77	-3.1%	33	33	66	-24.1%	142	-14.1%												
		28.1%	-	26.1%	27.9%	26.9%	-	29.0%	30.3%	29.6%	-	28.1%	-												
	調整額	-244	-	-65	-66	-130	-	-69	-78	-147	-	-277	-												
経常利益		156	50.8%	36	51	87	14.5%	34	47	82	2.3%	168	8.2%												
経常利益率		14.1%	-	12.5%	17.5%	15.1%	-	12.6%	16.7%	14.7%	-	14.9%	-												
当期 (四半期) 純利益		109	35.4%	25	36	61	11.0%	24	32	56	3.2%	117	7.1%												

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信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 43.6%から 43.7%に若干上昇した。パッケージ事業と SI 事業に所属している従業員数が、前期末の 108 人から 18/6 期末には 99 人に減少したため、労務費は前期の 499 百万円から 493

百万円に減少し、売上高に対する労務費の比率は前期の 45.2%から 43.5%に低下した。

一方、社内 SE の減少を社外 SE で補ったことから、外注人件費は前期の 79 百万円から 91 百万円に増加し、売上高に対する外注人件費の比率は前期の 7.1%から 8.0%に上昇したものの、労務費比率の改善効果が上回った。

販管費は、前期比 15 百万円増加した。研究開発費は前期比 31 百万円減少したものの、役員報酬が 8 百万円、給料及び手当が同 5 百万円増加したほか、金額は不明であるが、採用費や広告宣伝費も増加したためである。結果、販管費率は、前期の 28.3%から 28.9%に上昇し、営業利益率は前期の 15.3%から 14.9%に低下した。

営業外収支は、上場関連費用を計上した 17/6 期は 14 百万円の赤字であったが、大きな営業外収益・費用が計上されなかった 18/6 期はほぼ収支均衡となった。

セグメント別では、パッケージ事業が前期比 21.6%増収、22.2%増益、SI 事業が同 14.0%減収、14.1%減益であった。

パッケージ事業については、新規顧客からの受注の急増を受けて、初期導入に係る売上高が前期比 50%増加したほか、保守料等（一括版保守料と SaaS 版利用料の合計）が同 12%増加した（図表 5）。

【 図表 5 】 最近の新規導入企業

発表日	導入企業名	地域・系列等	業種
17年9月7日	便利堂	京都	印刷
17年11月29日	有人宇宙システム	東京	宇宙関連
17年12月18日	トランスコスモス・テクノロジーズ	横浜、トランスコスモス	システム
17年12月22日	サンテック	福岡	システム
17年12月25日	エフ・ケーシー	広島	システム
18年1月18日	エル・ティー・エス	東京、東証マザーズ上場	コンサルティング
18年2月19日	北日本コンピューターサービス	秋田	システム
18年3月19日	宇部情報システム	山口、宇部興産	システム
18年5月30日	新通エスピー	大阪、新通	広告
18年8月16日	アウトソーシングテクノロジー	東京、アウトソーシング	システム
18年10月23日	東宝芸能	東京、東宝	芸能事務所

(出所) ビーブレイクシステムズ決算説明会資料、ニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

上場による知名度の向上により、東北地方や中国地方等、これまで顧客がいなかった地域からの引き合い、受注が増加したほか、信用力も増したことから、上場企業や大企業のグループ企業からの受注も増加し、1 件当たりの受注単価も上昇した。

パッケージ事業の受注高は前期比 22.0%増加したものの、事前の想定よりも受注獲得が遅れ気味であったため、同事業の売上高は期初計画を 1.0 億円下回った。

SI 事業については、パッケージ事業の受注増加に伴い、期末に掛けて一部の SE をパッケージ事業に配置転換したため、下期は大幅な減収を余儀なくされた。

パッケージ事業の SE の稼働率に余裕があった 18/6 期上期までは、SI 事業においても高水準な売上高を維持できたことから、同事業の売上高は期初計画を 0.4 億円上回った。

18/6 期末の従業員数は、前期末の 129 名から 122 名に減少した。管理部と営業部を合計した人数は、前期末の 21 名から 23 名に増加したものの、SE を主体とする事業部門の人数が、前期末の 108 名（パッケージ事業 40 名、SI 事業 68 名）から 99 名（同 58 名、41 名）に減少した。

◆ 売上高、営業利益共に、会社計画を下回った

全社ベースの期初計画に対しては、売上高 95.1%、営業利益 94.2%、経常利益 94.1%、当期純利益 93.4%の達成率となった。

売上高が計画に対して 0.6 億円の未達となった一方、想定を上回る SE の退職や、採用人数の計画未達による人件費の予算未消化等もあったため、営業利益の期初計画に対する未達幅は 0.1 億円にとどまった。

◆ 利益蓄積等によって自己資本比率は 80%に上昇した

18/6 期末の総資産は、前期末の 1,194 百万円から 1,347 百万円に拡大した。増加した主な資産としては、現金及び預金（17/6 期末比 156 百万円増）と売掛金（同 27 百万円増）が挙げられる。

負債純資産サイドでは、前受金が前期末比 15 百万円増加する等、負債合計は同 7 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積とストックオプションの行使により、同 147 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 78.5%から 80.4%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ビーブレイクシステムズの 19 年 6 月期予想

19/6 期の会社計画は、売上高 1,200 百万円（前期比 6.0%増）、営業利益 180 百万円（同 6.7%増）、経常利益 180 百万円（同 6.9%増）、当期純利益 127 百万円（同 8.8%増）である（図表 6）。

同社は、前期に、SE の退職が増加したことや、採用も苦戦したことを受けて、19/6 期については、保守的な採用計画に基づき、外注を活用する方針で予算を組んでいる。

【 図表 6 】ビーブレイクシステムズの過去の業績と 19 年 6 月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント別	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		882	1,025	1,104	1,132	1,200	6.0%
	パッケージ	371	533	515	626	752	20.1%
	システムインテグレーション	511	492	589	506	448	-11.4%
売上総利益		328	424	481	495	-	-
売上総利益率		37.1%	41.3%	43.6%	43.7%	-	-
販売費及び一般管理費		303	321	312	327	-	-
販管費率		34.4%	31.3%	28.3%	28.9%	-	-
営業利益 (セグメント利益)		25	103	169	169	180	6.7%
営業利益率		2.8%	10.1%	15.3%	14.9%	15.0%	-
	パッケージ	111	213	248	303	-	-
		29.9%	40.0%	48.3%	48.5%	-	-
	システムインテグレーション	130	129	165	142	-	-
		25.4%	26.2%	28.1%	28.1%	-	-
	調整額	-216	-239	-244	-277	-	-
経常利益		25	103	156	168	180	6.9%
経常利益率		2.8%	10.1%	14.1%	14.9%	15.0%	-
当期純利益		18	81	109	117	127	8.8%

(出所) ビーブレイクシステムズ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別の予想売上高は、パッケージ事業 752 百万円 (前期比 20.1%増)、SI 事業 448 百万円 (同 11.4%減) である。

パッケージ事業については、営業組織やマーケティング体制を強化し、MA-EYES の拡販に注力すると共に、他社製のパッケージ商品の取り扱いを始める方針である。

具体的には、同社は、エヌ・ティ・ティ・データ・ビジネスブレインズ (東京都港区) と販売代理店契約を締結し、NTT グループによって開発された RPA ^{注 2} ツール「WinActor (ウインアクター)」の販売を 7 月 2 日から開始した。

(注 2) RPA (Robotic Process Automation) とは、ルールエンジン、機械学習、人工知能等を活用し、ホワイトカラー業務を効率化、自動化する概念である。

SI 事業については、パッケージ事業に SE を配置転換する方針であるため減収を計画しているが、高単価案件の受注を目指すとしている。

◆ 証券リサーチセンターの 19 年 6 月期予想

当センターは、18/6 期実績や従業員数の減少等を踏まえて 19/6 期予想を見直した結果、売上高を 1,275 百万円→1,183 百万円、営業利益を 214 百万円→175 百万円、経常利益を 214 百万円→175 百万円、当

期純利益を 150 百万円→123 百万円に修正した。前期比では、7.6%増収 16.3%営業増益から、4.5%増収 3.8%営業増益へと修正した(図表 7)。

【 図表 7 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	18/6期	19/6期CE	旧19/6期E	19/6期E	旧20/6期E	20/6期E	21/6期E
売上高	1,132	1,200	1,275	1,183	1,375	1,278	1,358
前期比	2.6%	6.0%	7.6%	4.5%	7.8%	8.0%	6.3%
セグメント別	—	—	—	—	—	—	—
パッケージ	626	752	745	735	835	820	890
システムインテグレーション	506	448	530	448	540	458	468
営業利益(セグメント利益)	169	180	214	175	256	190	203
前期比	-0.4%	6.7%	16.3%	3.8%	19.6%	8.6%	6.8%
営業利益率	14.9%	15.0%	16.8%	14.8%	18.6%	14.9%	14.9%
セグメント別	—	—	—	—	—	—	—
パッケージ	303	—	375	331	430	353	383
システムインテグレーション	142	—	129	124	136	127	130
調整額	-277	—	-290	-280	-310	-290	-310
経常利益	168	180	214	175	256	190	203
前期比	8.2%	6.9%	16.4%	3.9%	19.6%	8.6%	6.8%
経常利益率	14.9%	15.0%	16.8%	14.8%	18.6%	14.9%	14.9%
当期純利益	117	127	150	123	180	134	143
前期比	7.1%	8.8%	16.4%	5.5%	19.9%	8.8%	6.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ビーブレイクシステムズ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

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、パッケージ事業は、売上高 745 百万円→735 百万円(前期比 17.4%増)、セグメント利益 375 百万円→331 百万円(同 9.1%増)に修正した。

売上高については、18/6 期実績が想定を下回ったことに加え、18/6 期末の事業部門全体の人数が減少したため、SI 事業からの人員シフトを見込んでも、前回予想に到達するのは容易ではないと考えた。19/6 期末のパッケージ事業の従業員数は、前期末比 10 名増の 68 名を前提とした。

セグメント利益については、18/6 期実績が想定を下回ったことに加え、一括導入版を中心とした初期導入に係る売上高の構成比が従来想定よりも高まると予想したことから、利益率の前提を引き下げた。

なお、新たな施策として挙げられた他社製パッケージ商品の取り扱いについては、詳細が不明であるため、今回の業績予想には織り込んでいない。ある程度の売上高が確保できたとしても利益率は低い

と見られるため、利益への影響は限定的であると当センターでは考えている。

SI 事業は、売上高 530 百万円→448 百万円（前期比 11.5%減）、セグメント利益 129 百万円→124 百万円（同 12.8%減）に修正した。

売上高については、パッケージ事業に SE を配置転換することから、売上高の減少は避けられないと考えた。19/6 期末の SI 事業の従業員数は、前期末比 10 名減の 31 名を前提とした。

セグメント利益については、18/6 期の利益率が想定を上回っていたことを考慮し、小幅な減額にとどめた。

セグメントに配分しない全社費用である調整額については、大幅なコスト増がないと考え、▲290 百万円→▲280 百万円（前期比 3 百万円の費用増）に修正した。

> 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、18/6 期実績や、従業員の離職や採用に関する状況の変化を踏まえ、前回の 20/6 期予想を見直すと共に、21/6 期予想を新たに策定した。

20/6 期予想においては、売上高を 97 百万円、営業利益を 66 百万円減額した。

セグメント別では、パッケージ事業は、売上高 835 百万円→820 百万円（前期比 11.6%増）、セグメント利益 430 百万円→353 百万円（同 6.6%増）に修正した。

売上高については、新規採用が少しずつ軌道に乗り、20/6 期末のパッケージ事業の従業員数が前期末比 2 名増の 70 名になると想定したほか、新卒採用社員の戦力化によって 1 人当たりの売上高が上昇すると予想したが、前回予想には届かないと判断した。

セグメント利益については、将来を見据えた先行投資的なコストの増加を見込み、利益率の前提を引き下げたが、増収効果による利益の拡大は可能と考えた。

SI 事業は、売上高 540 百万円→458 百万円（前期比 2.2%増）、セグメント利益 136 百万円→127 百万円（同 2.4%増）に修正した。

売上高については、20/6 期末の SI 事業の従業員数は前期末比横ばいの 31 名を前提としており、前回予想からの減額は避けられないと判断した。

セグメント利益については、18/6 期の利益率が想定を上回っていたことを考慮し、小幅な減額にとどめたものの、増収効果による利益の拡大は可能と考えた。

調整額については、前回予想ほどの水準にはならないと考え、▲310 百万円→▲290 百万円（前期比 10 百万円の費用増）に修正した。

新たに策定した 21/6 期予想は、前期比 6.3%増収 6.8%営業増益と予想した。

セグメント別では、パッケージ事業は、売上高 890 百万円（前期比 8.5%増）、セグメント利益 383 百万円（同 8.5%増）、SI 事業は、売上高 468 百万円（同 2.2%増）、セグメント利益 130 百万円（同 2.4%増）と予想した。

21/6 期末の事業別従業員数は、パッケージ事業 75 名、SI 事業 31 名を前提とした。

各セグメントの売上高、利益の増加要因については、20/6 期の見方と同じである。

19/6 期の一株当たり年間配当金について、同社は目標とする配当性向 10%~15%に基づき、12 円を計画している。当センターは、今回、当期純利益の予想を引き下げたことに伴い、配当予想についても見直しを行った。19/6 期は 14 円から 12 円へ、20/6 期は 16 円から 13 円へ引き下げた。21/6 期は 14 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ SE 確保の重要性が増している

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) MA-EYES の競争力が低下する可能性、2) 業界の人手不足から SE の拡充が進まない可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターでは、今回、SE の増加数の想定を前回に比べて引き下げたことを要因の一つとして、19/6 期以降の業績予想を減額した。

同社の従業員数は、16/6 期末の 131 名（うち、事業部門 110 名）から、

17/6 期末 129 名 (同 108 名)、18/6 期末 122 名 (同 99 名) と減少傾向にある。同社の離職率は、業界平均並みの 1 割程度であり、足元で大きな変化はない模様だが、業界の人材獲得競争が激化しているため、新規採用 (特に中途採用) が落ち込んでおり、SE の減少に歯止めが掛かっていない。

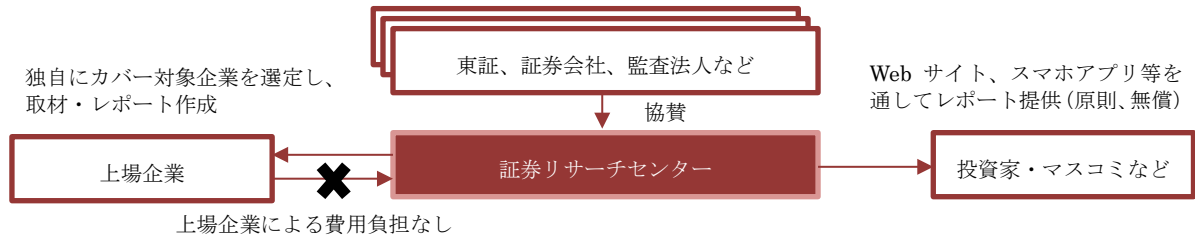
外注先の活用や、1 人当たり売上高が大きいパッケージ事業へのシフトにより、売上高は増加基調で推移しているものの、供給力に課題を抱える状況となっている。

SE を SI 事業からパッケージ事業へ配置転換するにも限度があるため、同社が目指すパッケージ事業の成長加速のためには、SE の確保、増員が不可欠である。同社の現状を見る限り、その重要性が更に高まったと当センターでは考えている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接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、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。