

ホリスティック企業レポート

SYSホールディングス

3988 東証JQS

アップデート・レポート
2018年12月7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 20181204

SYSホールディングス(3988 東証JQS)

発行日:2018/12/7

**組込みシステムや大型業務システムに強みを持つ情報サービス会社
18年7月期は減益となったものの、19年7月期以降は業績回復を予想する**

> 要旨

◆ M&Aによるグループ展開で多岐にわたる情報サービスを提供

- ・SYSホールディングス(以下、同社)は純粋持株会社であり、傘下に8子会社を持つ、独立系の情報サービス会社である。
- ・海外展開に積極的な製造業企業に対し、基幹業務システムや組込みシステムを開発する「グローバル製造業ソリューション」や、電力や金融等の社会インフラやデータセンター等の情報インフラを対象とする「社会情報インフラ・ソリューション」、モバイル端末を利用する法人向けのアプリケーションサービスである「モバイル・ソリューション」を手掛けている。

◆ 18年7月期決算は7%増収、8%営業減益

- ・18/7期決算は、6.8%増収、8.3%営業減益であった。期中に買収した子会社2社が業績に貢献したものの、技術者採用を計画以上に増やしたことで、採用関連費や人件費等が増加したため、減益を余儀なくされた。

◆ 19年7月期の会社計画は16%増収、2%営業増益

- ・19/7期について同社は、前期に子会社化した2社の通期での寄与や人員増強効果等から、売上高は前期比16.0%増を見込む一方、人件費等の増加を想定して、営業利益は同2.1%増にとどまると予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、18/7期実績や、同社の施策を踏まえて19/7期の業績予想を見直し、売上高は4,647百万円→4,818百万円(前期比15.7%増)に、営業利益は195百万円→208百万円(同4.6%増)に増額した。

◆ 21年7月期以降に営業利益率が回復すると想定

- ・当センターでは、同社が20/7期まで積極的な新規採用を継続する方針であると表明したことに伴い、売上総利益率の想定を引き下げたため、20/7期は前期比5.6%増収、5.3%営業増益と予想した。
- ・人員増加ペースが鈍化すると見込まれる21/7期以降は、営業利益率が回復に向かうと当センターは想定している。

【3988 SYSホールディングス 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)
2017/7	3,899	3.9	217	25.5	215	23.9	163	13.1	77.0	617.7	10.0
2018/7	4,163	6.8	199	-8.3	205	-4.8	147	-9.5	57.4	664.3	13.0
2019/7 CE	4,827	16.0	203	2.1	205	0.2	147	0.2	57.5	—	12.0
2019/7 E	4,817	15.7	208	4.6	209	2.0	150	1.8	58.4	709.7	12.0
2020/7 E	5,088	5.6	219	5.3	220	5.3	158	5.4	61.6	759.3	13.0
2021/7 E	5,371	5.6	255	16.4	256	16.4	184	16.4	71.6	817.9	15.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。18年2月1日付で1：2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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】

	2018/11/30		
株価(円)	1,007		
発行済株式数(株)	2,572,000		
時価総額(百万円)	2,590		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.5	17.2	16.4
PBR(倍)	1.5	1.4	1.3
配当利回り(%)	1.3	1.2	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.2	0.3	-44.1
対TOPIX(%)	-1.1	4.4	-40.0

【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

◆ M&Aによるグループ展開で多岐にわたる情報サービスを提供

SYSホールディングス(以下、同社)は純粋持株会社であり、情報インフラの構築や、情報システムの開発及び保守・運用、製品販売等のサービスをグループ企業内で一貫して提供している。

既存事業との相乗効果の追求や、業容の拡大による成長を目指して、同社は積極的にM&Aを実施している。18/7期末時点において、連結子会社8社中、買収子会社は「エス・ケイ(買収時期12年5月)」、「総合システムリサーチ(同13年11月)」、「テクノフュージョン(同17年11月)」、「オルグ(同18年4月)」の4社に達している。

同社グループは様々なサービスを提供しているものの、総合情報サービス事業の単一セグメントとしていることからセグメント情報は開示されていない。各子会社が手掛ける事業は、顧客の業種とサービス提供形態によって、3つのソリューション分野に大別されている。

具体的には、海外展開に積極的な製造業企業を対象として基幹業務システムや組込みシステムを開発する「グローバル製造業ソリューション」(18/7期売上高構成比46.0%)や、電力や金融等の社会インフラやデータセンター等の情報インフラに対するサービスを提供する「社会情報インフラ・ソリューション」(同50.8%)、スマートフォン等のモバイル端末を利用する法人に対してアプリケーションサービスを提供する「モバイル・ソリューション」(同3.2%)に分けられている。

ソリューション分野と子会社の主な事業内容の対比表は、図表1のようにまとめられる。

【図表1】ソリューション分野と子会社の主な事業内容の対比表

ソリューション分野	主な事業内容	子会社	設立年月	買収年月
グローバル製造業	基幹業務システム開発等	・エスワイシステム	91年1月	-
		・SYI	11年2月	-
		・グローバル・インフォメーション・テクノロジー	13年7月	-
		・総合システムリサーチ	92年3月	13年11月
グローバル製造業	組込みシステム開発	・エスワイシステム	91年1月	-
		・SYI	11年2月	-
		・総合システムリサーチ	92年3月	13年11月
		・テクノフュージョン	96年6月	17年11月
グローバル製造業	組込みシステム検証	・PT. SYS INDONESIA	12年4月	-
		・エスワイシステム	91年1月	-
		・SYI	11年2月	-
		・グローバル・インフォメーション・テクノロジー	13年7月	-
社会情報インフラ	基幹業務システム開発等	・オルグ	74年4月	18年4月
		・エス・ケイ	99年11月	12年5月
モバイル	アプリケーションサービス	・エス・ケイ	99年11月	12年5月

(注) 18/7 期末時点

(出所) SYSホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ **グローバル製造業ソリューションでは車載 ECU に注力している**

グローバル製造業ソリューションの顧客業種としては、自動車、重工業、搬送機・工作機械、鉄鋼等が挙げられている。同社は、海外市場を販路として成長を遂げている製造業企業をターゲットとしている。

(注) ECU (Electronic Control Unit) とは、自動車のエンジン、エアコン、エアバッグ等の制御を行う電子制御装置である。

自動車向けでは、主として大手 SIer から車載 ECU 関連を中心とした組込みシステムの案件を受注し、連結子会社である総合システムリサーチや「SYI」、テクノフュージョンを中心に 100 名以上の技術者が参画して開発しているほか、インドネシア子会社である「PT. SYS INDONESIA」において、オートマチック・トランスミッションの組込みシステムの検証業務を行っている。

重工業や、搬送機・工作機械、鉄鋼等の顧客に対しては、中核子会社である「エスワイシステム」の中部事業本部（名古屋）や、連結子会社である「グローバル・インフォメーション・テクノロジー」、SYI、総合システムリサーチ等が、生産管理、品質管理、物流管理、調達管理などの基幹業務システムを開発、運用している。

グローバル製造業ソリューション売上高に占める各業種・分野別の比率（18/7 期）は、車載 ECU が 50～60%、重工業、搬送機・工作機械、鉄鋼がそれぞれ 5～15%、その他が 15～25%である。

◆ **社会情報インフラ・ソリューションは非製造業大手を顧客とする**

同社は、電力や金融などの国民生活を支える社会インフラや、インターネットやデータセンター等に係る情報インフラを、「社会情報インフラ」と呼んでおり、社会情報インフラによるサービスを提供する非製造業企業や官公庁を対象とした事業を社会情報インフラ・ソリューションと定義している。

主要顧客としては、生命保険、クレジットカード、証券、リース、電力、メディア、不動産、印刷帳票、鉄道等の大手非製造業企業と、官公庁・自治体などが挙げられている。当ソリューションにおいては、ビッグデータの処理や分析を行うサービスも提供している。

子会社別では、エスワイシステムの関東事業本部（東京）と関西事業本部（大阪）や、SYI、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、オルグが当業務を主に担当している。

社会情報インフラ・ソリューション売上高に占める各業種・分野別の比率（18/7 期）は、金融関連（大手クレジットカード及び大手保険）が 10～20%、電力関連（大手電力会社グループ及び大手電気保安協会）が 5～15%、その他が 65～75%と、多くの業種に分散している。

なお、エスワイシステムは、公共職業訓練校「エスワイ・IT カレッジ」でシステムエンジニアの教育サービスも提供している。その売上高(年間 10~20 百万円程度)は当ソリューションに計上されている。

◆ 特定の顧客に対する依存度は低い

業種・分野レベルだけではなく、顧客レベルでも同社の取引は分散している。18/7 期において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 顧客の売上高比率も 4 割程度に過ぎない。特定の顧客に過度に依存していないことは同社の大きな特徴と言えよう。

同社は、組込みシステムを中心に約 50 社の SIer と取引をしており、同社の元請け比率(ユーザー系情報子会社からの受注を含む)は、18/7 期で約 62% (グローバル製造業ソリューションが 50~60%、社会情報インフラ・ソリューションが 60~70%) となっている。

◆ モバイル・ソリューションでは法人向けサービスを提供している

モバイル・ソリューションでは、連結子会社である「エス・ケイ」がスマートフォン等のモバイル端末などを利用した法人向けのアプリケーションサービス等を提供している。販売経路としては、直販が約 8 割、大手通信会社等の販売代理店経由が約 2 割となっている。

主なアプリケーションサービスとしては、以下の 4 製品が挙げられる。

- 1) FieldPlus
報告シートへの入力や撮影写真、勤怠情報をスマートデバイスから送信できるユーザーカスタマイズ型業務報告システムである。
- 2) iContact+®Office
企業・グループ内で同じ電話帳データを共有できるマルチデバイス対応のクラウド型 Web サービスである。個人のモバイル端末に個人情報を保存しないため、セキュリティ対策上の需要がある。
- 3) マップ P+Powered by NAVITIME®
管理画面から従業員が所有するモバイル端末の現在地や作業状況、コメント等が確認できる GPS 位置情報管理システムである。
- 4) Quick Safety®
メール、SMS (ショート・メッセージ・サービス) を多くの登録ユーザーに一斉配信できるサービスである。

◆ エスワイシステムがグループの中核子会社に位置付けられる

子会社別の連結業績に対する寄与を見ると、エスワイシステムが売上高の約7割、経常利益の5割強を占めており、グループの中核に位置付けられる(図表2)。

【図表2】主要子会社の業績推移

(単位:千円)

エスワイシステム	16/7期		17/7期		18/7期		
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減率	構成比	
売上高	2,635,475	70.2%	2,715,338	69.6%	2,895,756	6.6%	69.6%
経常利益	48,986	28.2%	128,367	59.6%	110,443	-14.0%	53.8%
経常利益率	1.9%	—	4.7%	—	3.8%	—	—
当期純利益	31,722	22.0%	81,965	50.3%	77,348	-5.6%	52.4%

総合システムリサーチ	16/7期		17/7期		18/7期		
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減率	構成比	
売上高	598,279	15.9%	665,597	17.1%	661,903	-0.6%	15.9%
経常利益	44,543	25.6%	65,578	30.4%	58,906	-10.2%	28.7%
経常利益率	7.4%	—	9.9%	—	8.9%	—	—
当期純利益	57,209	39.7%	58,956	36.1%	41,050	-30.4%	27.8%

(注) 構成比は連結業績に対する数値

(出所) SYSホールディングス有価証券届出書、報告書より証券リサーチセンター作成

なお、18/7 期期末におけるエスワイシステムの従業員数は422名と、連結従業員数697名の約6割を占めている。

車載 ECU 開発や、車載機器の信頼性試験、基幹系・Web 系システム開発等を手掛ける総合システムリサーチが、売上高の2割弱、経常利益の3割弱を占めており、エスワイシステムに次ぐ存在となっている。車載 ECU 関連の中でも専門性の高い業務を手掛けていることから、経常利益率が高くなっている。

> ビジネスモデル

◆ 主カソリューションはフロー型の労働集約型ビジネス

同社のビジネスの大半を占めるグローバル製造業ソリューションと社会情報インフラ・ソリューションは、提供するサービスによって多少の違いはあるが、そのほとんどが個々の顧客の要望に応じてソフトウェア開発の請負や、開発要員の派遣を行うフロー型のビジネスであり、コストの中心は社内の技術者に支払う労務費と協力会社であるビジネスパートナーに支払う外注加工費となっており、典型的な労働集約型のビジネスと言える。

◆ 業界未経験者の採用や教育に実績とノウハウを持つ

同社は、新卒、中途の両面で積極的な技術者採用を計画しているが、

中核子会社であるエスワイシステムでは、中途採用の技術職においては業界未経験者しか採用していない。05年以降、エスワイシステムは自治体から職業訓練を受託(エスワイ・ITカレッジ等)しており、累計で2,000名を超える業界未経験者をIT技術者に育て上げている。その訓練生で同社グループへの就職を希望した人材や、社会人インターンシップ等で同社グループに関心を持った人材の中から、同社で活躍できそうな人材を正社員として採用している。

未経験者を数多く採用しているため、同社では、新卒社員の研修だけではなく、中途採用の新入社員研修や、若手社員向け階層別研修、管理者研修にも注力している。

同社は、技術者に対して、通常の開発業務を担当するシステムエンジニア(以下、SE)としての役割だけではなく、顧客満足を追求する姿勢を持つ「サービスエンジニア」としての役割や、顧客への提案活動にも携わる「セールスエンジニア」としての役割も求めている。この「3SE制度」に基づき、技術者は、現場で得た情報をレポートにまとめて報告し、営業と連携して顧客への対応に当たっている。

◆ 派遣であっても独自のビジネスモデルで実施している

派遣契約に際しては、同一顧客内に派遣されている同社のSE間で情報を共有し、教育・フォローし合うことで、従来の技術者派遣よりも付加価値の高いサービスを提供しており、同社ではこの取り組みを「チームサポート・モデル」と名付けている。

また、同社は、通常、新規客との取引に際しては、同社のSEが顧客の現場に派遣され、顧客の指示を受けながら、顧客業界特有の商慣習やシステム投資・開発等に対する考え方を学ぶことから始めている。

その後、派遣するSEの増員を受け入れてもらい、チームとしての体制構築に取り組んでいく。チームが構築できたら、顧客現場での工程や作業単位での請負契約の受注を目指していく。その次は、同社の事業所内での請負契約の受注を目指し、受注できたら、案件を同社の事業所に持ち帰り、開発作業を進めることになる。

最終的には、同社のSEは、開発が完了した案件を顧客の現場に持ち帰って導入作業を行うことになる。同社ではこのプロセスを「双方向持ち帰りモデル」と名付けているが、顧客からの評価が上がり、派遣契約から請負契約に移行する事例も見られるとしている。

契約形態別の売上高比率は、現在、請負契約が7割程度、顧客企業の指揮命令下で業務を遂行する派遣契約が3割程度となっているが、双

方向持ち帰りモデルの取り組みを通じて、長期的には請負契約の比率を高めたいとしている。

◆ システムの改良や運用・保守でも独自の取り組みをしている

企業の情報システム部門は、新規の開発投資に係る業務に集中したいというニーズが強く、既存システムの改良や運用・保守業務においては慢性的に人手が不足している傾向がある。

同社では、企業の既存システムの改良や運用・保守業務に関し、顧客予算に応じて毎月定量的に発注を受け、海外提携先の活用によるコストダウン等を含めて対応している。同社は、こうした取り組みを「定量発注モデル」と名付けている。

同社の売上高に占めるシステムの運用・保守の比率は高くはないものの、定量発注モデルの取り組みは顧客満足度の向上に貢献している模様である。

◆ 営業利益率は 15/7 期の 0.9%から 18/7 期には 4.8%に改善した

同社がグローバル製造業ソリューションや社会情報インフラ・ソリューションにおいて受注する案件の多くは他社との競争が存在するため、一般的に高い利益率を確保することは難しい。

一方、プロジェクトによっては、事前に予期していなかった問題が生じ、その対応に想定以上のコストが発生した場合、顧客から追加の料金を受け取れないと赤字となることもある。同社では、グループで定めている「品質管理ガイドライン」や、「プロジェクト管理ガイドライン」に基づいて、プロジェクトの品質管理、進捗管理に努めている。

結果として、不採算プロジェクトは、近年減少傾向にあり、将来検収を迎える赤字案件に対する引当である受注損失引当金は、15/7 期末の 71 百万円から 18/7 期末には 5 百万円へと大幅に減少している。営業利益率も、15/7 期の 0.9%から 18/7 期には 4.8%に改善している。

また、同社は、顧客満足度と収益性の観点からリピート率を重視している。ソリューション別では、グローバル製造業ソリューションは、17/7 期約 65%、18/7 期約 90%、社会情報インフラ・ソリューションは、17/7 期、18/7 期共に約 80%、モバイル・ソリューションは、17/7 期約 80%、18/7 期約 90%と高水準で推移している。

◆ モバイル・ソリューションはストック型収益が半分近くを占める

モバイル・ソリューションの売上高は、システムの初期設定費用や受託開発売上からなるイニシャル収入（フロー型収益）と、月額利用料と月額保守料を合計したランニング収入（ストック型収益）によって

構成されている。現在のイニシャル収入とランニング収入の比率は、5～6：4～5となっている模様である。

各サービスのシステム初期設定費用や月額利用料は低価格に設定されているため、売上高の拡大にはユーザーのライセンス数を大きく伸ばすことが必要となる。モバイル・ソリューションは限界利益率が高いビジネスであるため、ランニング収入の拡大に伴い、営業利益率は高まる構造にある。同社は、広告宣伝の強化によりライセンス数の増加を図り、収益性を高める方針である。

◆ **売上原価の大半は労務費と外注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）と、変動費である外注加工費（協力会社の SE 向け）が大半を占めている。18/7 期の売上原価に占める割合は、労務費が 70～80%、外注加工費が 15～20%に達している模様である。

◆ **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、従業員の給料及び手当と役員報酬であり、合計で 48.6%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 3 のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 製造業や電力、金融の大手顧客との長年の取引実績 ・ 女性、外国人、高齢者等を積極的に採用するダイバーシティ経営への取り組み ・ 業界未経験者の採用・教育ノウハウ ・ 特定のエンドユーザーや元請SIerに過度に依存しない経営姿勢 ・ 赤字や債務超過状態にあった買収子会社の収益性を短期間で改善する事業再生ノウハウ ・ 自動車ECU向け組込みシステムにおける豊富な実績や人材
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ エスワイシステムと総合システムリサーチ以外の子会社の収益規模の小ささ ・ 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"> ・ M&Aによる事業規模の拡大とシナジー効果の創出 ・ IoT、AI、ロボット、自動運転などへの対象領域の拡大 ・ 海外事業の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大型システム分野におけるERPとの競争の激化 ・ 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や従業員の満足度を追求する姿勢にある**

同社の知的資本、特に組織資本を構成する項目の多くは、顧客や従業員の満足度の向上に向けた取り組みと関係している（図表 4）。

【 図表 4 】 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	約4割
		・製造業と金融、電力向けを中心とした顧客業種構成	・製造業向け売上高構成比	46.5%	46.0%
	ブランド	・主力子会社であるエスワイシステムは大手製造業等の顧客企業と長年の取引実績がある	・エスワイシステム設立からの経過年数	27年 (18年6月時点)	27.5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6月時点)	1.5年 (18年12月時点)
	事業パートナー	・組込みシステムを中心に元請先の大手SIerから多くの案件を受注している	・元請先SIer社数	約40社	約50社
		・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80社	約80社
組織資本	プロセス	・事業規模の拡大と早期での投資回収を目的として、赤字や債務超過状態にある中小企業を中心にM&Aを積極的に実施している	・期中のM&A実施回数	1回 (18/7期上期)	2回
		・中核子会社であるエスワイシステムでは、中途採用において、「エスワイ・ITカレッジ」等の卒業生らIT業界未経験者を採用し、階層別研修等で早期での戦力化を図っている			
	知的財産ノウハウ	・「チームサポート・モデル」や「双方向持ち帰りモデル」、「定量発注モデル」を活用することで、顧客ニーズに応じたサービスの提供を行っている			
		・従業員主導で運営する月1回の全体会議や、各種の業務外活動、360度評価システム等、新卒者やIT業界未経験者を教育する独自のノウハウを有している			
人的資本	経営陣	・モバイル・ソリューションにおいて、「FieldPlus®」、「iContact® Office」等の自社サービスを開発、提供している	・モバイル・ソリューションの売上高	124百万円	133百万円
		・社長はIT業界で長年の経験があり、創業以来、同社を経営している	・社長の在任年数	27年 (18年6月時点)	27.5年
		・社長及び経営陣による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数	643,000株 (50.0%)	1,283,400株 (49.9%)
	従業員		・経営陣全体の保有株数	826,000株 (64.2%)	1,649,000株 (64.1%)
		・女性、高齢者 (60歳以上)、外国人を積極的に採用し、ダイバーシティ経営に積極的に取り組んでいる。	・連結従業員に占める女性比率	21%	24%
			・連結従業員に占める高齢者比率	2%	1%
			・連結従業員に占める外国人比率	11%	10%
		・M&Aと未経験者採用によって、積極的な人員増強が図られている	・連結従業員数	549人	697人
	・インセンティブ制度	・従業員持株会	67,900株 (5.3%)	159,900株 (6.2%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は17/7期または17/7期末、今回は18/7期または18/7期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) SYSホールディングス有価証券報告書、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

同社がシステム開発や運用・保守サービスを顧客に提供する際に用いられるチームサポート・モデル等の各種の取り組みは、顧客の様々なニーズに柔軟に対応する中で培われたものであると見られ、顧客満足の実現を目指す同社の企業理念が反映されている。

一方、同社は、女性、60歳以上の高齢者、外国人の採用、育成にも積極的に取り組んでおり、多様な人材が働きやすい環境づくりを目指している。こうしたダイバーシティ経営は、企業の社会的責任に対する重要な取り組みであるだけでなく、人手不足となっているIT業界における競争力強化にもつながるものとして近年、注目されている。

同社は、企業理念として「五方正義」を掲げ、顧客などの取引先、従業員及びその家族、株主、業界、社会に対する貢献を謳っているが、とりわけ、従業員と顧客の満足度の向上を目指す同社の経営姿勢は、人手不足に悩むIT業界において競争力の強化にも繋がっており、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7月期は6.8%増収、8.3%営業減益

18/7期決算は、売上高4,163百万円(前期比6.8%増)、営業利益199百万円(同8.3%減)、経常利益205百万円(同4.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益147百万円(同9.5%減)であった(図表5)。

【図表5】18年7月期の業績

(単位:百万円)

	ソリューション別	17/7期		18/7期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		3,899	3.9%	930	939	1,869	-3.3%	1,100	1,193	2,293	16.7%	4,163	6.8%
	グローバル製造業	1,814	4.0%	447	444	892	-2.4%	486	538	1,024	13.8%	1,916	5.6%
	社会情報インフラ	1,960	5.6%	451	466	917	-4.3%	586	609	1,195	19.4%	2,113	7.8%
	モバイル	124	-19.2%	31	28	59	-2.0%	27	46	73	14.8%	133	6.6%
売上総利益		862	5.4%	195	221	417	-0.2%	239	272	512	15.2%	929	7.7%
売上総利益率		22.1%	-	21.0%	23.6%	22.3%	-	21.8%	22.8%	22.3%	-	22.3%	-
販売費及び一般管理費		645	0.0%	180	168	348	7.3%	195	186	381	19.0%	730	13.1%
販管費率		16.6%	-	19.4%	17.9%	18.6%	-	17.8%	15.6%	16.6%	-	17.5%	-
営業利益		217	25.5%	15	52	68	-26.5%	43	86	130	5.3%	199	-8.3%
営業利益率		5.6%	-	1.7%	5.6%	3.7%	-	4.0%	7.2%	5.7%	-	4.8%	-
経常利益		215	23.9%	18	50	68	-32.6%	47	89	136	20.1%	205	-4.8%
経常利益率		5.5%	-	2.0%	5.4%	3.7%	-	4.3%	7.5%	5.9%	-	4.9%	-
当期(四半期)純利益		163	13.1%	9	27	37	-55.8%	37	73	110	40.0%	147	-9.5%

(出所) SYSホールディングス決算短信より証券リサーチセンター作成

これを第2四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、17年3月に売却した中国子会社2社の収益の剥落や、M&A関連費用の発生、採用関連費用の増加等が重荷になった上期は、前年同期比3.3%減収、26.5%営業減益と、業績が悪化した。一方、新たに連結した2子会社の貢献に、既存子会社の収益回復が加わった下期については、同16.7%増収、5.3%営業増益と、持ち直しの動きとなった。

◆ 販管費率の悪化が売上総利益率の改善を上回った

売上総利益率は、前期の22.1%から22.3%に若干上昇した。従業員の採用拡大や、新規連結子会社の増加により労務費が増加したものの、外注費の伸びを抑制できたことから採算がやや改善した。

一方、給料及び手当(前期比25百万円増)、役員報酬(同15百万円増)の増加に加え、採用関連費や広告宣伝費の増加、M&A関連費用の発生等により、販管費は同84百万円増加した。結果、販管費率は17/7期の16.6%から17.5%に悪化し、営業利益率は前期の5.6%から4.8%に低下した。

◆ ソリューション別売上高は3事業とも増加した

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは前期比5.6%増加した。17/7期に売却した中国子会社2社の売上高(104

百万円)が剥落した一方、17年11月に子会社化したテクノフュージョンの売上高(107百万円、8カ月分)が貢献したほか、既存子会社の売上高が拡大した。顧客業種別では、重工業関連が前期比22.4%減、鉄鋼関連が同9.7%減となった一方、車載ECU関連が同20.7%増、搬送機・工作機械関連が同2.4%増となった。

社会情報インフラ・ソリューションは前期比7.8%増加した。18年4月に子会社化したオルグの売上高(67百万円、3カ月分)が貢献したほか、既存子会社の売上高が増加した。顧客業種別では、金融関連(大手クレジットカード及び大手保険)が同6.9%減少したほか、印刷帳票関連も減少したものの、電力関連が同78.3%増加したほか、不動産関連も増加した。

モバイル・ソリューションは、FieldPlus等でカスタマイズの受託開発が伸びたため、前期比6.6%増加した。

◆ 売上高と営業利益は期初計画を下回った

期初計画に対しては、売上高94.4%、営業利益91.4%、経常利益93.2%、親会社株主に帰属する当期純利益101.2%の達成率となった。

売上高については、期初段階では計画に含まれていなかった新規連結子会社2社の貢献が175百万円あったものの、採用の遅れ等による既存子会社における計画未達分が424百万円に達した。

営業利益については、新規連結子会社による貢献が20百万円あったものの、売上高の計画未達や、SEの稼働率の低下、採用関連費の増加等により、既存事業において、計画を38百万円下回った。

18/7期のグループの採用実績は、前期の121名から181名に増加した。このうち、上期が49名と、当初の通期計画(120名)をやや下回るペースであったことが売上高の計画未達に影響した。一方、当初計画を上回る人員を採用したことが営業利益の計画未達に繋がった。

◆ 利益蓄積と借入金の返済によって自己資本比率は上昇した

18/7期末の総資産は、売掛金(前期末比64百万円増)や、仕掛品(同32百万円増)、有形固定資産(同29百万円増)、のれん(同95百万円増)等が増えた結果、前期末の2,511百万円から2,829百万円へと増加した。

負債サイドでは、M&Aの影響等により、買掛金(前期末比21百万円増)、未払金(同55百万円増)、固定負債のその他(同83百万円増)等が増えたため、負債合計は同197百万円増加した。一方、利益蓄積

等による自己資本の増加は同 119 百万円にとどまったことから、自己資本比率は前期末の 63.3%から 60.4%に低下した。

> 業績見通し

◆ SYSホールディングスの19年7月期予想

19/7 期の会社計画は、売上高 4,827 百万円 (前期比 16.0%増)、営業利益 203 百万円 (同 2.1%増)、経常利益 205 百万円 (同 0.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 147 百万円 (同 0.2%増) である (図表 6)。

【図表 6】SYSホールディングスの過去の業績と19年7月期の計画

(単位:百万円)

	ソリューション別	15/7期	16/7期	17/7期	18/7期	19/7期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		3,704	3,755	3,899	4,163	4,827	16.0%
	グローバル製造業	1,705	1,744	1,814	1,916	2,072	8.1%
	社会情報インフラ	1,835	1,856	1,960	2,113	2,602	23.1%
	モバイル	163	154	124	133	152	14.7%
売上総利益		683	818	862	929	1,017	9.5%
	売上総利益率	18.5%	21.8%	22.1%	22.3%	21.1%	—
販売費及び一般管理費		650	645	645	730	814	11.6%
	販管費率	17.6%	17.2%	16.6%	17.5%	16.9%	—
営業利益		32	172	217	199	203	2.1%
	営業利益率	0.9%	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	—
経常利益		62	173	215	205	205	0.2%
	経常利益率	1.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.3%	—
当期純利益		37	144	163	147	147	0.2%

(出所) SYSホールディングス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

ソリューション別売上高については、グローバル製造業ソリューションが前期比 8.1%増、社会情報インフラ・ソリューションが同 23.1%増、モバイル・ソリューションが同 14.7%増と予想している。

グローバル製造業ソリューションにおいては、搬送機・工作機械関連が前期比 11.8%、重工業関連が同 12.0%減少すると見込む一方、車載 ECU 関連が同 14.4%、鉄鋼関連が同 21.4%増加すると見込むほか、テクノフュージョンの売上高が通期で貢献することを織り込んでいる。

社会情報インフラ・ソリューションにおいては、電力関連が前期比 53.9%増、金融関連 (大手クレジットカード及び大手保険) が同 12.4%増と見込むほか、オルグの売上高が通期で貢献することを織り込んでいる。

モバイル・ソリューションにおいては、前期に続き、製品のカスタマイズの受託開発等の伸びを見込んでいる。

費用面では、人件費や外注加工費を中心とする売上原価は3,809百万円(前期比17.8%増)、採用関連費用等の増加を見込んでいる販管費は814百万円(同11.6%増)と予想している。

◆ 証券リサーチセンターの19年7月期予想

当センターは、18/7期実績や同社の施策を踏まえて19/7期予想を見直した結果、売上高を4,647万円→4,817百万円、営業利益を195百万円→208百万円、経常利益を196百万円→209百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を130百万円→150百万円に増額した。前期比では13.2%増収、24.4%営業増益から、15.7%増収、4.6%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)

	18/7期	19/7期CE	旧19/7期E	19/7期E	旧20/7期E	20/7期E	21/7期E
売上高	4,163	4,827	4,647	4,817	4,999	5,088	5,371
前期比	6.8%	16.0%	13.2%	15.7%	7.6%	5.6%	5.6%
ソリューション別	—	—	—	—	—	—	—
グローバル製造業	1,916	2,072	2,157	2,093	2,354	2,260	2,428
社会情報インフラ	2,113	2,602	2,360	2,572	2,505	2,665	2,770
モバイル	133	152	130	152	140	163	173
売上総利益	929	1,017	1,037	1,017	1,125	1,063	1,141
売上総利益率	22.3%	21.1%	22.3%	21.1%	22.5%	20.9%	21.2%
販売費及び一般管理費	730	814	841	809	878	843	885
販管費率	17.5%	16.9%	18.1%	16.8%	17.6%	16.6%	16.5%
営業利益	199	203	195	208	246	219	255
前期比	-8.3%	2.1%	24.4%	4.6%	26.1%	5.3%	16.4%
営業利益率	4.8%	4.2%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.7%
経常利益	205	205	196	209	247	220	256
前期比	-4.8%	0.2%	22.7%	2.0%	26.0%	5.3%	16.4%
経常利益率	4.9%	4.2%	4.2%	4.3%	4.9%	4.3%	4.8%
当期純利益	147	147	130	150	165	158	184
前期比	-9.5%	0.2%	21.6%	1.8%	26.7%	5.4%	16.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) SYSホールディングス決算短信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。

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは2,157百万円→2,093百万円(前期比9.2%増)、社会情報インフラ・ソリューションは2,360百万円→2,572百万円(同21.7%増)、モバイル・ソリューションは130百万円→152百万円(同14.7%増)に修正した。

グローバル製造業ソリューションについては、中国の設備投資減速の影響等を考慮した結果、64百万円の減額となった。

社会情報インフラ・ソリューションについては、電力関連が想定以上に好調であることや、オルグの貢献が前回予想よりも拡大すると見込んだことから、212百万円の増額となった。

モバイル・ソリューションについては、FieldPlus が訪問介護事業者向けにスマートフォン・タブレット端末への対応を開始したことに伴って売上高が拡大すると考え、22百万円の増額となった。

同社がSEを中心に20/7期までは従業員の積極採用を継続すると表明したため、売上総利益率の予想を、前回の22.3%から会社計画と同じ21.1%へと引き下げた。

販管費については、18/7期実績が前回予想を下回っていたこと等を考慮し、前回予想から32百万円減額した。

> 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18/7期実績や同社の施策を踏まえ、前回の20/7期予想を見直すと共に、21/7期予想を新たに策定した。

20/7期予想においては、売上高を89百万円増額する一方、営業利益を27百万円減額した。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションは2,354百万円→2,260百万円(前期比8.0%増)、社会情報インフラ・ソリューションは2,505百万円→2,665百万円(同3.6%増)、モバイル・ソリューションは140百万円→163百万円(同6.8%増)に修正した。

各ソリューションの売上高を修正した理由は、19/7期と同じである。

同社がSEを中心に従業員の積極採用を継続すると表明したため、売上総利益率の予想を、前回の22.5%から20.9%へと引き下げた。

販管費については、18/7期実績が前回予想を下回っていたことから、前回予想から35百万円減額した。

新たに策定した21/7期については、前期比5.6%増収、16.4%営業増益と予想した。ソリューション別売上高では、グローバル製造業ソリューションが前期比7.4%増、社会情報インフラ・ソリューション

が同 3.9%増、モバイル・ソリューションが同 6.1%増と見込んだ。

同社の方針に基づき、人員採用ペースが鈍化することを前提として、売上総利益率は 20/7 期の 20.9%から 21.2%に上昇すると予想した。販管費については、前期比 5.0%増の 885 百万円と見込んだ。結果、営業利益率は、20/7 期の 4.3%から 4.7%に回復すると予想した。

なお、今後も同社は積極的に M&A を実施すると見込まれるものの、その影響を想定することは困難であるため、当センターでは現時点で実施された案件だけを業績予想の前提としている。

配当に関して同社は、安定配当を念頭に置き、当期の収益状況や今後の見通し、配当性向などを総合的に勘案して決定するという基本方針だけを掲げている。18/7 期については、2 円の上場記念配当を含めて 13 円の配当を実施した。19/7 期については 12 円（普通配当のみ）と予想している。

当センターでは、同社が記念配当を含めた配当水準をベースに今後の配当を決定するのではないかと考えていたが、19/7 期配当の会社予想が 12 円と公表されたことを受けて、配当予想を見直した。19/7 期は前回予想の 14 円から 12 円へ、20/7 期は 15 円から 13 円へと引き下げた。21/7 期は 15 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 今回の技術者の稼働率の低下はネガティブとは捉えていない

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 技術者 (SE) の稼働率が予想以上に低下する可能性、2) 第 3 四半期に営業利益が偏重する季節性を投資に際しての留意点として指摘した。

18/7 期の営業減益は、SE の稼働率の低下が主な要因となったと当センターでは認識している。しかしながら、この稼働率の低下は、需要の減少によるものではなく、供給能力の増加によるものであり、ネガティブに捉えるべきではない。当センターは、同社の連結従業員数が 17/7 期末の 549 名から 649 名（うち、新規連結子会社化した 2 社が 55 名）に増加したことに注目すべきと考えている。

人手不足が深刻化する IT 業界においては、SE を順調に採用出来ないだけでなく、その退職に悩む会社が増えている。同社でも、一定数の退職者は発生しているものの、17/7 期の採用人数が 121 名、18/7 期の採用人数が 181 名に達しており、同社の人材獲得力の高さは特筆される。よって、同社の強みである業界未経験者の採用や教育の実績とノウハウを高く評価したいと当センターでは考えている。

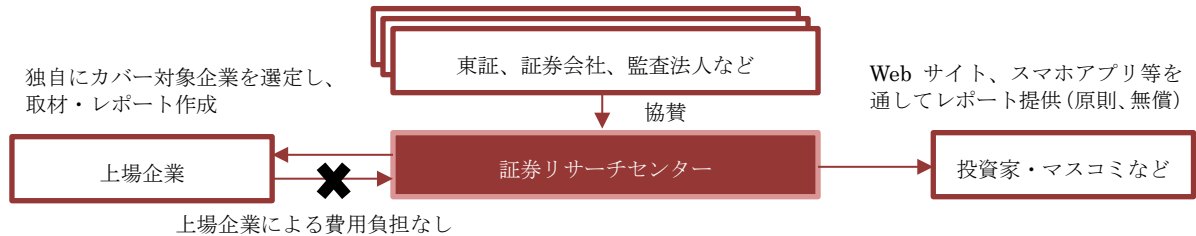
同社は、19/7期において、積極的な新規採用を継続するほか、従業員の賃金引き上げにも取り組む方針を示している。結果として、19/7期の営業利益率については、前期の4.8%から4.2%への低下を見込んでいる。

同社は、21/7期以降は採用投資を抑制し、営業利益率の改善に取り組む方針を掲げているため、当センターでは、21/7期の営業利益率は回復に向かうと予想している。

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。