

ホリスティック企業レポート サインポスト

3996 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年11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 20171122

金融機関向けを中心にシステムコンサルティングやソリューションサービスを展開 開発中の AI 搭載新世代レジスター「ワンダーレジ」に期待したい

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

【3996 サインポスト 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)
2013/2	1,151	-	-	-	53	-	30	-	18.2	100.1	0.8
2014/2	1,316	14.3	-	-	98	86.1	-33	-	-19.8	79.6	0.8
2015/2	1,378	4.8	-	-	88	-10.5	60	-	32.8	110.4	1.5
2016/2	1,436	4.1	155	-	149	68.5	105	73.3	54.5	163.3	22.0
2017/2	1,723	20.0	171	10.2	166	11.7	106	1.5	50.2	180.8	10.0
2018/2予	2,723	58.0	325	90.1	307	84.9	202	90.6	87.9	-	10.0

(注) 1. 2018/2期の予想は会社予想

2. 2017年7月31日付けで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	9,050円 (2017年11月22日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	2,436,000株	設立年月日 2007年3月1日	いちよし証券
時価総額	22,046百万円	代表者 蒲原 寧	【監査人】
上場初値	8,530円 (2017年11月22日)	従業員数 87人 (2017年9月)	あずさ監査法人
公募・売価格	2,200円	事業年度 3月1日～2月末日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年5月	

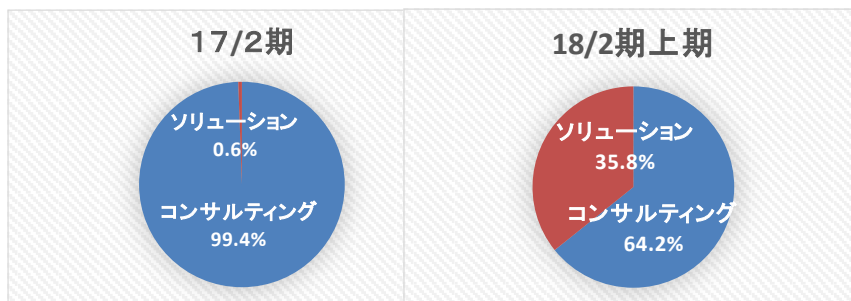
> 事業内容

◆ 金融機関向けを中心にシステムコンサルティング事業などを展開

サインポスト(以下、同社)の事業は、コンサルティング事業、ソリューション事業、イノベーション事業によって構成され、各事業が相互に関連性を持ちながら展開されている。

17/2期における売上構成比は、コンサルティング事業 99.4%、ソリューション事業 0.6%であったが、18/2期第2四半期累計期間(以下、上期)においては、コンサルティング事業 64.2%、ソリューション事業 35.8%と、ソリューション事業が急拡大してきている(図表 1)。なお、イノベーション事業は開発段階にあり売上高の計上には至っていない。

【図表 1】セグメント別の売上構成比



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

コンサルティング事業では、情報システムに対する品質への要求水準が一般企業に比べて高い金融機関(銀行、クレジットカード会社、投資運用会社

等)及び公共機関に業界を絞り、専門性を高めたコンサルティングサービスを提供している。具体的には、顧客に情報化戦略、システム化構想、業務改善等を提案し、顧客が大手 IT ベンダー等へ発注するシステムの企画・設計・開発・運用の実行支援やマネジメント支援を通じて、顧客の課題解決に貢献している。

コンサルティングサービスは、プロジェクトマネジメント支援と IT 部門支援に大別される。プロジェクトマネジメント支援では、金融機関の基幹システムに対する更改プロジェクトのマネジメントをサポートしている。

IT 部門支援では、開発プロジェクトの有無に係わらず、顧客のシステム部等の IT 部門に対して、継続的にコンサルティングサービスを提供している。その他、公共機関に対しては、「高度情報通信ネットワーク社会形成基本法 (IT 基本法)」に基づいた CIO 補佐官(情報化統括責任者補佐官)としてのサービスを提供している。

ソリューション事業では、コンサルティング事業で培った業務ナレッジを基にベンチャー企業等が有する先端技術を応用して、顧客が抱える業務的な課題を解決する、以下の 3 種類のフィンテックサービスを提供している。

1) バッチ処理高速化ソリューション(ユニケージ)

大量のデータを一定期間蓄積し、通常、夜間にコンピュータで一括して必要な業務を実施するバッチ処理において、有限会社ユニバーサル・シェル・プログラミング研究所(非上場、本社:東京都港区)が開発した技術を応用し、その処理速度を 5 倍から 10 倍以上に高速化するシステムを開発し、金融機関に納入している。

2) 事業性評価サービス

業務提携先である知的資産マネジメント支援機構株式会社(未上場、本社:東京都千代田区)が開発した事業性評価ソリューションを用いて、地方銀行等の金融機関による顧客企業の事業性評価を支援している。金融機関が当サービスを導入した場合、同社は導入時に初期費用を受領し、その後レポート作成費用を受領する。その後、同社は知的資産マネジメント支援機構に利用料金を支払う形態となっている。

3) e 電子便

業務提携先であるイーパーセル株式会社(未上場、本社:東京都千代田区)が開発したセキュリティ技術を用いて、安全かつ確実に機密ファイルや大容量ファイルをインターネット回線経由で配送するシステムを開発して金融機関等に納入している。

イノベーション事業では、先端 ICT 技術を用いて様々な社会問題を解決するため、従来の顧客基盤である金融機関及び公共機関向けにとどまらず、一般企業に対して商品・サービスを提供することを目指している。

具体的には、AI(人工知能)の一つであるディープラーニングを応用した製品開発を国立大学法人電気通信大学との産学連携によって行っている。商品画像等のビッグデータをハンドリングすることで、商品そのものを自動識別するレジスター「ワンダーレジ」を 17 年 3 月に発表した。

ワンダーレジは、コンビニエンスストア等の小売店を対象としており、バーコードリーダーにより商品をひとつずつ識別するのではなく、複数商品を高速で一括で識別することにより、従来のレジに比べ精算時間を大幅に短縮することを目指して開発中である。17 年 9 月末時点では売上高は計上されていないが、電気通信大学内の生協において性能確認を実施している。

また、スーパーマーケットやディスカウントストア等の大型店舗を対象として、「スーパーワンダーレジ」の研究開発も進められている。

◆ 金融機関が主な販売先

同社は首都圏を中心に、東北、北信越、関東、東海、関西、九州、沖縄で事業を展開している。コンサルティング事業のプロジェクトマネジメント支援に関しては、過去 3 年間で日本全国の 28 金融機関と取引実績がある。特に地方銀行の勘定系システム更改プロジェクトにおいては、17 年 9 月末時点で、日本全国で進行中の 16 プロジェクト中 13 案件に関与している。

同社は、顧客のシステム部門のみならず、顧客の経営陣や各業務部門、顧客企業の社外関係者の対応まで幅広く支援するため、数年間に亘って取引を継続する顧客が存在している。上位 4 社では、17/2 期売上高の約 6 割、18/2 期上期売上高の 7 割強を占めており、特定企業への売上依存度が高い(図表 2)。

【 図表 2 】 相手先別の売上高の推移

(単位: 百万円)

相手先	16/2期		17/2期		18/2期2Q累計	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ジェーシービー	325	22.6%	330	19.2%	136	9.3%
静岡銀行	50	3.5%	247	14.4%	600	40.9%
アセットマネジメントOne	214	15.0%	242	14.1%	145	9.9%
東日本銀行	—	—	235	13.7%	206	14.1%
あおぞら銀行	285	16.6%	—	—	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ フロー型とストック型がミックスしたビジネスモデル

主力事業であるコンサルティング事業のうち、プロジェクトマネジメント支援は、顧客の勘定系システム更改のプロジェクト期間(3～5 年程度)での契約となるため、フロー型のビジネスではある。しかしながら、約 100 行の地方銀行が 20 年ほどのサイクルでシステムを更改するため、年平均で 5 行程度のプロジェクトが進行しており、シェアの高い同社にとっては、安定的な需要が存在している業界と言える。

IT 部門支援は、顧客組織の一員となって継続的にコンサルティングサービスを提供しており、ストック型のビジネスとなっている。

17/2 期の売上原価明細書によって、売上高に対する主要原価項目の比率をみると、労務費が 31.9%、外注費が 50.3%となっている。但し、外注費は、仕掛品期末棚卸高として当期総製造費用から控除された金額を除くと、実質的には 32.2%となっている。

一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、役員報酬、研究開発費、給与手当、人材採用費、地代家賃などの固定費であることから、同社の変動費はほぼ実質的な外注費のみと推測され、限界利益率が高い収益構造と考えられる。

なお、仕掛品期末棚卸高は、ソリューション事業の開始により発生したものであるため、ソリューション事業の拡大によって、同社の収益構造が変化する可能性がある点には注意が必要であろう。

なお、18/2 期から報告セグメントに追加されたイノベーション事業については、18/2 期上期まで売上高が計上されておらず、18/2 期上期損益は、研究開発費(66 百万円)をやや上回る 79 百万円のセグメント損失となっている。

> 特色・強み**◆ 顧客志向と新規性を重視したサービス展開に特徴がある**

同社の特色及び強みは、IT ベンダー側ではなく、顧客側の一員として顧客の経営課題の解決を目指す点や、先端 ICT 技術を活用した、新規性及び付加価値の高いサービスの提供する点にある。

具体的には、(1) 同社がシステム開発を直接請負うのではなく、顧客企業の組織の一員として、顧客の情報化戦略や改善策等を提案し、問題解決まで主体的に対策を実行すること、(2) 顧客のシステム部門のみならず、その経営陣や各業務部門、顧客の社外関係者の対応まで幅広く支援することで顧客の課題を本質的に解決することを目指していること、(3) 同社が培ってきたナレッジ(技術や経験)を、ICT 技術、プロジェクトマネジメントの方法論、業務知識の 3 つに体系化した知的資産である「サインポスト DB」を活用することにより、

サービスの高度化に取り組んでいること、(4)コンサルティング事業で培った業務ナレッジを基にベンチャー企業等が有する先端技術を応用し、顧客のコスト削減や収益向上を実現を目指して新規性の高いサービスを提供していることなどが挙げられる。

> 事業環境

◆ 金融機関の経営統合やシステム共同化による需要が顕在化

同社の主要顧客である金融機関においては、経営統合や地方銀行を中心とした勘定系システムの共同化等による需要が顕在化している。同社によれば、地方銀行等における勘定系システム更改プロジェクトは17年9月末時点において、日本全国で16プロジェクトが進行しており、そのうち13プロジェクトにおいて同社が支援を行っている。

金融機関におけるシステム構築プロジェクトは、開発規模が年々増大傾向にあり、投資額も増加してきている。つれて、プロジェクトの進捗遅延やシステム機能の品質低下が金融機関の経営に与える影響が大きくなり、プロジェクトを安全かつ着実に進めるための管理手法が必要とされてきている。このため、同社が提供するプロジェクトマネジメント支援(コンサルティング事業)に対する需要は近年高まっているものと見られる。

一方、ソリューション事業においても、金融機関では、日中のトランザクション処理に関するデータの増大に伴い、夜間に行うバッチ処理の時間短縮に対するニーズが強まっているほか、担保等に依存することなく、企業の事業性を評価して融資することが求められている。

こうした事業環境において同社は、(1)金融業界内での顧客層を拡大しつつ、他業態への事業展開を行うこと(顧客・業態の拡大)、(2)顧客との継続的な関係を活かしてニーズに即した新たなサービスや、業務・業界のニーズを先取りした新サービスを開発すること(サービスの拡大)、(3)首都圏を中心としながらも国内各地に展開すること(営業地域の拡大)という3次元での成長を志向している。

◆ 競合

コンサルティング事業について、同社と同じ立ち位置でコンサルティングサービスを提供している会社は、金融業界にも、IT業界にも存在していないと同社は説明している。実際、届出目論見書の「事業等のリスク」において、同社は競合に関するリスクを取り上げていない。

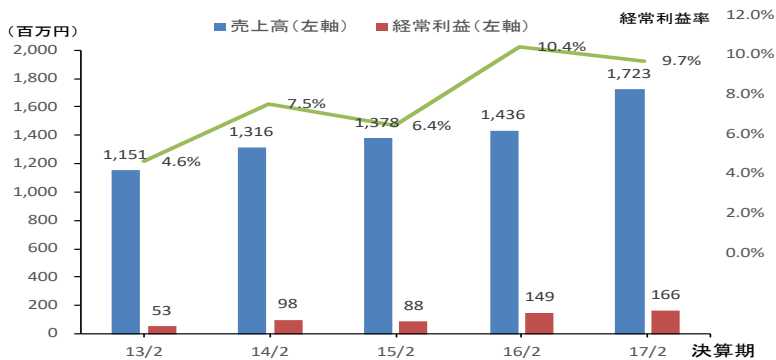
ソリューション事業のユニケージについても、開発工数が従来の半分程度にとどまり、開発コストの削減が可能であることから、開発規模が小さい案件を避ける傾向にある大手SIerとは競合していないと説明している。

業績

過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 6 期目にあたる 13/2 期からの業績が記載されている。同社の業績は、金融機関向けのコンサルティングが順調に拡大したことにより、基本的には増収増益基調であるものの、人員の増強によるコスト負担が重かった 15/2 期は増収減益であった(図表 3)。なお、子会社を清算した 14/2 期は 33 百万円の当期損失となった。

【 図表 3 】 業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

17 年 2 月期

17/2 期業績は、売上高 1,723 百万円(前期比 20.0%増)、営業利益 171 百万円(同 10.2%増)であった(図表 4)。

【 図表 4 】 17 年 2 月期の業績

	内訳	2016/2期		2017/2期		前期比
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高		1,436	100.0%	1,723	100.0%	20.0%
売上原価		975	68.0%	1,156	67.1%	18.5%
	労務費	500	34.8%	549	31.9%	9.8%
	外注費	428	29.9%	866	50.3%	102.0%
	その他経費	47	3.3%	74	4.3%	57.8%
	仕掛品期首棚卸高	—	—	—	—	—
	仕掛品期末棚卸高	—	—	311	18.1%	—
	他勘定振替高	—	—	20	1.2%	—
販売比及び一般管理費		304	21.2%	394	22.9%	29.7%
	役員報酬	92	6.5%	98	5.7%	5.8%
	研究開発費	1	0.1%	63	3.7%	—
	給与手当	55	3.9%	38	2.3%	-30.1%
	人材採用費	19	1.3%	32	1.9%	70.2%
	地代家賃	30	2.2%	30	1.8%	-0.3%
	その他	104	7.3%	131	7.6%	25.9%
営業利益		155	10.8%	171	10.0%	10.2%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高の増加に伴い、外注費は前期比 102.0%増と大幅に増えたものの、労務費の伸びを同 9.8%に抑制したため、売上原価は同 18.5%増にとどまった。

一方、イノベーション事業のディープラーニング技術向けを中心とした研究開発費の増加(16/2 期 1 百万円→17/2 期 63 百万円)や、人材採用費の増加などにより、販管費は同 29.7%増と大幅な伸びとなった。

セグメント別では、コンサルティング事業は、売上高 1,713 百万円(前期比 19.3%増)、営業利益は 411 百万円であった(図表 5)。新たに地方銀行 4 行の勘定系システムの移行プロジェクトマネジメント業務を受注したほか、クレジットカード会社、投資運用会社のシステム部門支援業務、公共機関向けコンサルティング業務の継続的な取引が貢献した。

【図表 5】17 年 2 月期と 18 年 2 月期上期のセグメント別業績

	セグメント	2017/2期		2018/2期上期	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,723	100.0%	1,468	100.0%
	コンサルティング	1,713	99.4%	943	64.2%
	ソリューション	9	0.6%	525	35.8%
	イノベーション	—	—	—	—
営業利益		171	100.0%	140	100.0%
営業利益率		10.0%	—	9.5%	—
営業利益率	コンサルティング	411	239.8%	223	159.2%
		24.0%	—	23.7%	—
営業利益率	ソリューション	-35	-20.4%	68	48.7%
		—	—	13.0%	—
営業利益率	イノベーション	—	—	-79	-56.9%
		—	—	—	—
調整額		-204	-119.4%	-71	-51.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ソリューション事業は、売上高 9 百万円、営業損失 35 百万円であった。17/2 期から本格的に営業を開始し、受注高は 263 百万円、受注残高は 253 百万円に達したものの、売上高に計上できた金額が僅かだったため、営業赤字を余儀なくされた。

◆ 18 年 2 月期上期

18/2 期上期の売上高は 1,468 百万円、営業利益は 140 百万円となった。売上高営業利益率が 9.5%と 17/2 通期の 10.0%に比べ低下しているのは、外注費や労務費の増加によって、売上原価率が 17/2 期の 67.1%から 74.0%へと大幅に悪化したためである。

セグメント別では、コンサルティング事業が、売上高 943 百万円、営業利益 223 百万円であった一方、ユニケージと事業性評価サービスが拡大したソリューション事業が、売上高 525 百万円、営業利益 68 百万円と、営業黒字に転換した。イノベーション事業については、売上高は計上されず、研究開発費の負担などにより、79 百万円の営業損失となった。

◆ 18 年 2 月期の会社計画

18 年 2 月期の会社計画は、売上高 2,723 百万円(前期比 58.0%増)、営業利益 325 百万円(同 90.1%増)、経常利益 307 百万円(同 84.9%増)、当期純利益 202 百万円(同 90.6%増)である。

セグメント別売上高について、コンサルティング事業は、大型のプロジェクトマネジメント支援案件の人員増員及び新規プロジェクトマネジメント支援案件の増加等により、2,027 百万円(同 18.3%増)と計画している。

ソリューション事業においては、ユニケージは 496 百万円、事業性評価サービスは 100 百万円、e 電子便は 17 百万円と見込み、合計で 613 百万円(前期実績は 9 百万円)と計画している。

イノベーション事業は、レジスター製品の共同開発契約を締結した大手企業から、知的財産の権利許諾の対価として受領する収入を 83 百万円と計画している。

売上原価は、コンサルティング事業 1,440 百万円(前期比 25.0%増)、ソリューション事業 491 百万円(前期実績は 4 百万円)、イノベーション事業 0 百万円と想定し、合計で 1,931 百万円(前期比 67.0%増)と計画している。

販管費は、主要項目では、人件費 170 百万円(同 5.6%増)、研究開発費 136 百万円(同 115.9%増)と想定し、合計で 467 百万円(同 18.5%増)と計画している。

> 経営課題/リスク

◆ コンサルティング以外のサービス拡充が経営課題

同社は、安定成長を継続しているコンサルティング事業への依存度を下げ、ソリューション事業とイノベーション事業におけるサービスを拡充することを経営課題と認識し、自社開発だけでなく、先端技術を保有する企業との提携を推進し、事業を拡大する方針である。

◆ イノベーション事業の収益化が遅延する可能性

イノベーション事業においては、18/2 期上期時点で売上高が計上されていない一方、同事業に対する研究開発費は、17/2 期に 63 百万円、18/2 期上期に

66 百万円と増加傾向にあり、同事業における損失計上の主因となっている。

同社は、同事業の先行きに自信を示しているものの、製品化の遅れ、競合製品の出現、研究開発費の更なる増加などにより、同事業の収益化が遅延し、同社全体の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新株予約権行使の影響

17 年 10 月 17 日現在の新株予約権による潜在株式数は、潜在株式を含む株式総数の 14.5%に相当する。新株予約権が権利行使された場合、同社の株式が新たに発行され、既存の株主が有する株式価値の希薄化や株式売買の需給に影響をもたらす可能性がある。

【図表6】財務諸表

損益計算書	2016/2		2017/2	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,436	100.0	1,723	100.0
売上原価	975	68.0	1,156	67.1
売上総利益	460	32.0	566	32.7
販売費及び一般管理費	304	21.2	394	22.9
営業利益	155	10.8	171	10.0
営業外収益	0	0.0	0	0.0
営業外費用	6	0.5	5	0.3
経常利益	149	10.4	166	9.7
税引前利益	151	10.5	166	9.7
当期純利益	105	7.3	106	6.2

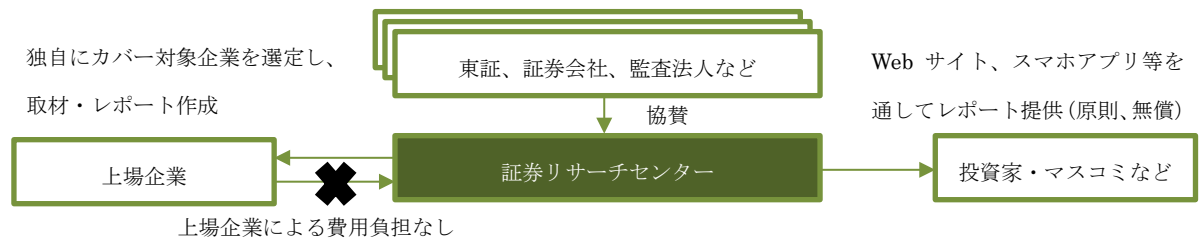
貸借対照表	2016/2		2017/2	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,038	96.9	1,150	93.7
現金及び預金	788	73.5	430	35.0
売上債権	211	19.7	355	29.0
棚卸資産	—	—	311	25.4
固定資産	33	3.1	77	6.3
有形固定資産	3	0.4	9	0.7
無形固定資産	0	0.0	20	1.7
投資その他の資産	29	2.7	47	3.9
総資産	1,071	100.0	1,228	100.0
流動負債	400	37.4	498	40.6
買入債務	93	8.7	204	16.7
固定負債	356	33.2	323	26.4
純資産	315	29.4	406	33.1
自己資本	315	29.4	406	33.1

キャッシュ・フロー計算書	2016/2		2017/2	
	(百万円)		(百万円)	
営業キャッシュ・フロー		93		-257
減価償却費		1		2
投資キャッシュ・フロー		-3		-28
財務キャッシュ・フロー		30		-71
配当金の支払額		-2		-42
現金及び現金同等物の増減額		120		-357
現金及び現金同等物の期末残高		778		420

(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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

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。