

ホリスティック企業レポート

サーバーワークス

4434 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年3月19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 20190318

AWS の導入支援を主軸としたクラウドインテグレーター

日本で最初に AWS のサービスを開始、累計 700 社・5,800 プロジェクトの実績

アナリスト: 松尾 十作 +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

【 4434 サーバーワークス 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)
2017/2	2,294	49.4	54	-	50	12.2×	203	-	149.7	649.1	0.0
2018/2	3,066	33.6	53	-3.6	38	-23.9	179	-11.9	131.8	969.3	0.0
2019/2 予	4,443	44.9	262	4.9×	265	6.9×	312	74.1	217.3	-	0.0

(注) 単体決算、2017年11月1日付で1:4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 16,500円 (2019年3月15日)	本店所在地 東京都 新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,690,000株	設立年月日 2000年2月21日	大和証券
時価総額 27,885百万円	代表者 大石 良	【監査人】
上場初値 18,000円 (2019年3月14日)	従業員数 90人 (2018年12月)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 4,780円	事業年度 3月1日～翌年2月末日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3か月以内	

> 事業内容

(注 1) クラウドインテグレーター
 クラウドサービスを検討、及び導入する際にコンサルティングをする組織を指す。

◆ AWS の導入支援が軸

サーバーワークス(以下、同社)は、Amazon.com, Inc.の関連会社 Amazon Web Services, Inc.(以下、AWS 社)が提供している、クラウドコンピューティングサービスである「Amazon Web Services(以下、AWS)」の導入支援を軸としたクラウドインテグレーター^{注1}である。クラウドコンピューティングサービスは、ソフトウェアや機器類等をインターネットなどのネットワークを通じて提供するサービスを指すが 3 つの種類がある(図表 1)。国内外のインターネットを経由して IT インフラを提供する IaaS、インターネットを経由したアプリケーションのためのプラットフォームを提供する PaaS の市場で AWS は高いシェアを有している。

【 図表 1 】 クラウドコンピューティングサービスの種類

クラウドの種類	説明
IaaS (Infrastructure-as-a-Service)	インターネットを経由して、CPUや記憶媒体などの機器やネットワークなどのITインフラを提供するサービス
PaaS (Platform-as-a-Service)	インターネットを経由して、アプリケーションを実行するためのプラットフォームを提供するサービス
SaaS (Software-as-a-Service)	インターネットを経由して、従来パッケージ製品として提供されていたソフトウェアを提供・利用する形態

(出所) サーバーワークス届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

Amazon.com, Inc.は、オンライン小売事業のシステムは基本的に自社で構築、運用しているが、これを Web サービス展開のインフラとして他社に貸し出したのが AWS の始まりである。AWS は 100 種類以上のサービスの総称であり、初期利用料は発生せず、利用した時間や通信料に応じた料金設定で、システムの規模を大きくしたり小さくしたりすることができる拡張性があり、万が一の地震や停電、ネットワーク障害への備えのサービスもある。

(注2) オンプレミス
企業が情報システムを自社で保有し、自社の設備にて自社運用する形態を指す。

同社の売上高はクラウドインテグレーション、リセール、MSP、その他で開示されている(図表2)。クラウドインテグレーションは、オンプレミス^{注2}環境で運用されてきたシステムをクラウド環境に移行する際のシステムの構築・導入支援サービスである。リセールは、AWS 利用料に手数料を加算した円建ての請求書発行サービス等がある。MSP は Managed Service Provider の略で、ネットワークの監視、運用、保守等を請け負うサービスである。

【図表2】製品・サービス区分別売上高

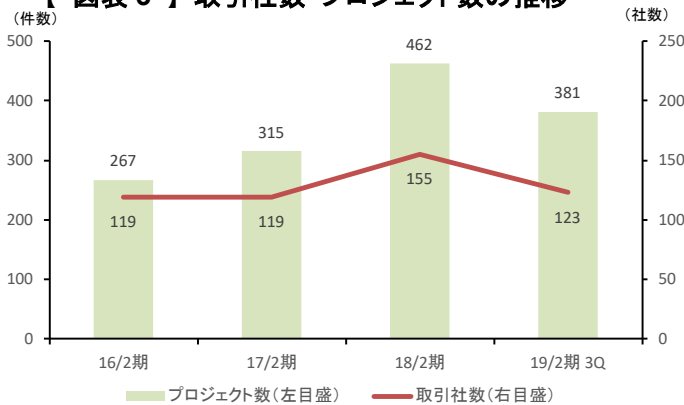
	18/2期			19/2期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
クラウドインテグレーション	372	65.5	12.1	427	14.1
リセール	2,202	32.3	71.8	2,130	70.6
MSP	425	32.9	13.9	417	13.8
その他	65	-22.1	2.2	43	1.5
合計	3,066	33.6	100.0	3,018	100.0

(出所) サーバーワークス届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ クラウドインテグレーション

クラウド環境に移行する際のシステムの構築・導入支援サービスであるクラウドインテグレーションは、中堅から大手企業を中心に豊富な導入実績がある(図表3)。1社当たりのプロジェクト数は、16/2期2.2件、17/2期2.6件、18/2期3.0件となっており、大企業との取引が増加傾向にあるようである。

【図表3】取引社数・プロジェクト数の推移



(出所) サーバーワークス届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

顧客としては、住友重機械工業(6302 東証一部)や富士ゼロックス、琉球銀行(8399 東証一部)、ベルーナ(9997 東証一部)、日立造船(7004 東証一部)などが挙げられる。

クラウド環境でのシステム構築により実現するIT基盤全体の最適化等のコンサルティングサービスも提供している。こうした業務を遂行するために、

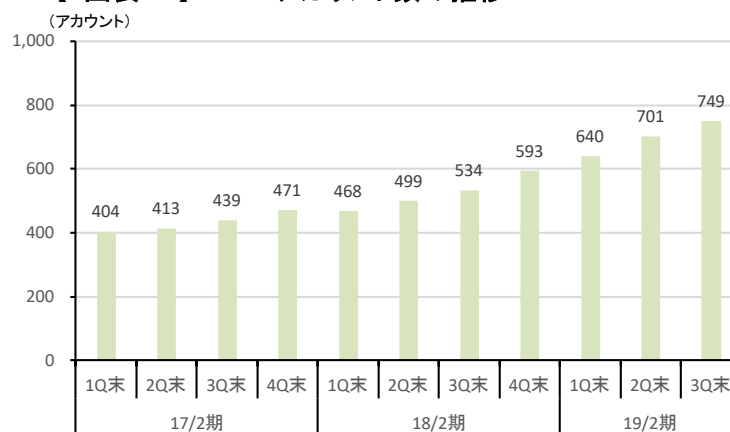
AWS 社が提供している各種認定技術者資格を保有する多数のエンジニアを同社は育成している。

◆ リセール

AWS の関連サービスであるリセールでは AWS 利用料に手数料を加算した円建ての請求書発行サービスに同社独自の AWS 運用自動化サービス「Cloud Automator(クラウドオートメーター)」を加えた「pieCe(ピース)」を提供している。クラウドオートメーターでは、タイマーによる起動/停止といった運用によるコスト削減だけでなく、バックアップやセキュリティ対策も含まれている。同社が課金代行サービス等を提供している AWS アカウント数^{注3}は増加傾向にある(図表 4)。

(注3) AWS アカウント数ネットワーク等コンピュータシステムにログインできる権利の数。よって一顧客でも複数のアカウントを持つ場合がある。

【図表4】AWS アカウント数の推移



(出所) サーバーワークス届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ MSP

MSP は、ネットワークの監視・運用・保守の業務を行っている。同社の資本・業務提携先であるテラスカイ(3915 東証一部)と合弁で設立した会社であるスカイ365(同社出資比率 38.46%)に業務の一部を委託している。19/2 期第 3 四半期累計期間での業務委託費は 117 百万円である。

> 特色・強み

◆ 最上位パートナー

AWS 社に認定されたパートナーのなかで、最上位のプレミアコンサルティングパートナーは世界で 75 社あり、日本では同社を含めて 8 社しかいない。同社を除く 7 社は伊藤忠テクノソリューションズ(4739 東証一部)、野村総合研究所(4307 東証一部)、エヌ・ティ・ティ・データ(9613 東証一部、以下、NTTデータ)、TIS(3626 東証一部)、NEC(6701 東証一部)、クラスメソッド(東京都千代田区)、アイレット(東京都港区)である。同社は 5 年連続でプレミアコンサルティングパートナーに認定されている。

◆ 高い技術力

AWS 社が提供している各種認定技術者資格の上位資格として、AWS 認定ソ

リユースアーキテクト プロフェッショナルと AWS 認定 DevOps エンジニア プロフェッショナルがある。前者は、AWS をベースにしたアプリケーションの企画または提案に関する、高度な技術的スキルと専門知識を認定する資格で、同社は 29 人が資格を得ている。後者は AWS 上でのアプリケーション開発や運用に関する、高度な開発知識と運用知識を認定する資格で、同様に 17 人が資格を保有している。

◆ 豊富な導入実績

中堅から大手企業を中心に、顧客数にして累計 700 社・5,800 プロジェクトの導入実績(18年3月1日時点)がある。Amazon.com, Inc.による AWS の提供が 06 年からであるが、同社による AWS に関するサービス提供は 09 年からで、日本でのサービス開始は同社が初めてであると同社は認識している。

東日本大震災時に、過負荷でダウンしてしまった日本赤十字社の Web サイトを同社が AWS を使って復旧させ、さらに義援金を集めるシステムをわずか 48 時間で構築した実績が広く喧伝され、現在の導入実績に繋がった。今では、新規顧客の獲得は全て顧客側からの問い合わせによるものである。AWS Summit^{注4}やガートナーシンポジウム^{注5}といったイベントに大々的に出展することで見込客の取り込みを図っている。

◆ スtockビジネスの割合が高い

リセール及びMSPは、Stockビジネスである。解約率も僅少の様相である。したがってリセール(18/2期売上高2,202百万円)及びMSP(同425百万円)の売上構成比は85.7%とStockビジネスの割合が高くなっている。

◆ 新たな資本業務提携

同社は18年7月に、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ(以下、NTT Com)及びNTTデータと資本業務提携した。NTT Comは展開している業務内容からAWS社と直接契約出来ず、同社との顧客先資本業務提携により、NTT Comの顧客にAWSの提案が出来ることとなった。NTTデータは既にプレミアムコンサルティングパートナーであったが、17年11月に業務提携、18年7月に資本提携したことで競合先から協業先となった。NTTデータの顧客である大手金融機関や公共案件に対するAWSの提案が積極化するものと思われる。

◆ 市場推移

IT 専門調査会社である IDC Japan が 18 年 4 月に公表した資料によると、国内クラウドコンピューティングサービス(IDC Japan では国内クラウドサービスと表現)の市場規模は 17 年では 5,016 億円であったが、年率 22.9%で拡大し 22 年には 1 兆 4,065 億円に達すると予想している。

◆ 競合

国内のプレミアムコンサルティングパートナーは同社を含め 8 社あるが、クラスメ

(注4) AWS Summit
AWS に関する情報交換や学習ができるカンファレンスで、世界 25 カ国、35 都市で開催されている。

(注5) ガートナーシンポジウム
世界 100 カ国に拠点を持つコンサルティング会社が主催するシンポジウム。IT 部門の責任者等を対象としている。

> 事業環境

ソッド、アレット及び同社を除く 5 社は自社でデータセンター等の施設を保有している。したがって、自社データセンターのサービス提供とパブリッククラウドのサービス提供では自社内でのカニバリゼーションもあり、顧客に対し純粋な意味での AWS の提案が出来ないと思われる。

クラスメソッドはモバイルアプリケーション開発、アレットはゲームやエンターテインメント系に強みがあるのに対し、同社はエンタープライズシステムの導入実績が豊富である。

> 業績

◆ 18年2月期

18/2 期業績は、売上高 3,066 百万円(前期比 33.6%増)、営業利益 53 百万円(同 3.6%減)、経常利益 38 百万円(同 23.9%減)、当期純利益 179 百万円(前期比 11.9%減)であった。営業減益であったのは、採用強化による人件費の増加、拠点新設(仙台事務所)による賃料等の増加によるものである。なお、期首期末平均の従業員数は 17/2 期 59 名から 18/2 期 75 名へと増加した。

クラウドインテグレーションの売上高は 372 百万円(前期比 65.5%増)であった。取引社数は 155 社(同 36 社増)と増加し、プロジェクト件数も 462 件(同 147 件増)となったことから、1 社当たりのプロジェクト数は 3.0 件(前期 2.6 件)となり大幅増収となった。

リセールの売上高は 2,202 百万円(前期比 32.3%増)であった。18/2 期末の AWS アカウント数は前期末比 25.9%増の 593 アカウントとなったことや、大口顧客の AWS 利用料の増加等から大幅増収となった。

MSP の売上高は 425 百万円(前期比 32.9%増)であった。クラウドインテグレーションでの顧客がネットワークの監視・運用・保守契約の新たな締結によるものである。

経常減益率より当期純利益の減益率が縮小しているのはテラスカイの株式売却による特別利益 222 百万円を計上したためである。

◆ 19年2月期第3四半期累計期間

19/2 期第3四半期累計期間は、売上高 3,018 百万円、営業利益 205 百万円、経常利益 211 百万円、四半期純利益 310 百万円であった。四半期純利益が経常利益を上回ったのは、テラスカイ株式の売却による特別利益 207 百万円を計上したためである。

クラウドインテグレーションの売上高は 427 百万円となった。新規顧客の獲得、大型案件の受注増、既存顧客からの追加案件の受注等が貢献した。リセール売上高 2,130 百万円は、18/2 期第3四半期末の AWS アカウント数が前期末比 26.3%増の 749 アカウントであったこと等が貢献した。MSP の売上高 417 百万円は、新規顧客増や大型案件の受注増が貢献した。

売上総利益率は19.3%と18/2期通期に比べ2.9%ポイント改善した。エンジニアの生産性が向上したためである。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の対売上高比率は12.5%と18/2期通期に比べ2.1%ポイント改善した。19/2期第3四半期連結累計期間の売上高は18/2期通期売上高にほぼ匹敵していることから、増収効果により販管費率の低下が図れたと、証券リサーチセンターでは推定している。売上総利益率の改善、及び販管費率の低下も相まって営業利益率は6.8%と18/2期通期に比べて5.1%ポイント改善した。

◆ 19年2月期の会社計画

19/2期の会社計画は、売上高4,443百万円(前期比44.9%増)、営業利益262百万円(同4.9倍)、経常利益265百万円(同6.9倍)、当期純利益312百万円(同74.1%増)である(図表5)。

製品・サービス区分別の売上高予想については、クラウドインテグレーションは609百万円(前期比63.5%増)で18年12月迄の実績に19年1月から2月までの見込みを加算している。見込売上高のうち、新規案件については受注確度の高い案件のみを積み上げている。手掛けるプロジェクト数は509件(前期比10.2%増)を見込んでいる。

リセールの売上高予想は3,205百万円(前期比45.6%増)である。既存顧客については、18年3月から12月までの顧客ごとの成長率実績を参考にしている。19年1月中旬時点での顧客との契約が継続することを前提に、直前期の実績を参考にした1月以降の解約率を考慮して売上高予想を算出している。新規顧客については、クラウドインテグレーションを実施した顧客からリセールにシフトする18年12月迄の実績を考慮した予算を計上している。

MSPの売上高予想は572百万円(前期比34.6%増)である。18年12月迄の実績に直前期の実績を参考に19年1月から2月までの解約率を考慮している。

売上原価は3,646百万円(前期比42.2%増)と予想している。仕入高見込みは、主にリセールにおけるAWS社への支払いで、18年12月迄の実績を踏まえた原価率を基に策定している。原価中の労務費及びその他経費の予想については、クラウドインテグレーション及びMSPに関わる担当の増員(5名)計画等を織り込んでいる。原価中の業務委託費は、クラウドインテグレーション及びMSPの売上高予想に基づいている。

販管費は534百万円(前期比19.1%増)と予想している。事業拡大に伴う営業部門及び管理部門の増員計画(4名)と新規上場に伴う費用増加等を見込んでいる。

第3四半期累計では6百万円の黒字だった営業外収支を19/2期通期では3

百万円の黒字とするのは、第4四半期に株式交付費を見込んだためである。

特別利益及び損失については、第3四半期累計では特別利益のみ207百万円の計上であったが、第4四半期における特別利益及び損失の計上は見込んでいない。

【 図表 5 】 業績予想

(単位:百万円)

	18/2期			19/2期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	3,066	100.0%	33.6%	4,443	100.0%	44.9%
クラウドインテグレーション	372	12.1%	65.5%	609	13.7%	63.5%
リセール	2,202	71.8%	32.3%	3,205	72.1%	45.6%
MSP	425	13.9%	32.9%	572	12.9%	34.6%
その他	65	2.2%	-22.1%	56	1.3%	-14.6%
売上原価	2,564	83.6%	36.5%	3,646	82.1%	42.2%
売上総利益	502	16.4%	20.4%	796	17.9%	58.7%
販売費及び一般管理費	449	14.6%	24.1%	534	12.0%	19.1%
営業利益	53	1.7%	-3.6%	262	5.9%	4.9×
経常利益	38	1.3%	-23.9%	265	6.0%	6.9×
当期純利益	179	5.8%	-11.9%	312	7.0%	74.1%

(出所) サーバーワークス届出目論見書及びニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

> 経営課題/リスク

◆ 人材の確保

クラウドインテグレーターは、エンジニアの人材不足が深刻化している。同社の提供しているサービスはエンジニアの技術力に依るところが大きく、同社の成長には技術者の安定的な確保が重要である。エンジニアの増員が進まなければ、成長のボトルネックになりうる点が留意される。

◆ 新株予約権行使による希薄化

同社グループはストック・オプション制度を採用している。19年2月7日時点の新株予約権による潜在株式数 132,840 株は発行済株式数の 7.9%に相当する。新株予約権行使により、既存株主が保有する株式の価値が希薄化する可能性がある。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/2		2018/2		2019/2 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,294	100.0	3,066	100.0	3,018	100.0
売上原価	1,878	81.8	2,564	83.6	2,437	80.7
売上総利益	416	18.2	502	16.4	581	19.3
販売費及び一般管理費	361	15.8	449	14.6	376	12.5
営業利益	54	2.4	53	1.7	205	6.8
営業外収益	3	-	3	-	12	-
営業外費用	8	-	17	-	6	-
経常利益	50	2.2	38	1.3	211	7.0
税引前当期(四半期)純利益	307	13.4	261	8.5	418	13.9
当期(四半期)純利益	203	8.9	179	5.8	310	10.3

貸借対照表	2017/2		2018/2		2019/2 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	764	41.5	1,065	41.7	1,883	63.3
現金及び預金	273	14.9	357	14.0	747	25.1
売上債権	251	13.7	362	14.2	528	17.8
棚卸資産	16	0.9	31	1.2	27	0.9
固定資産	1,074	58.4	1,488	58.3	1,090	36.7
有形固定資産	28	1.5	29	1.2	28	1.0
無形固定資産	90	4.9	120	4.7	125	4.2
投資その他の資産	955	52.0	1,337	52.4	935	31.5
総資産	1,838	100.0	2,553	100.0	2,973	100.0
流動負債	613	33.3	825	32.3	1,132	38.1
買入債務	239	13.0	166	6.5	263	8.9
短期借入金	-	-	400	15.7	300	10.1
1年内返済予定の長期借入金	9	0.5	-	-	-	-
固定負債	342	18.6	409	16.1	239	8.0
長期借入金	51	2.8	-	-	-	-
純資産	882	48.0	1,318	51.6	1,601	53.9
自己資本	882	48.0	1,318	51.6	1,601	53.9

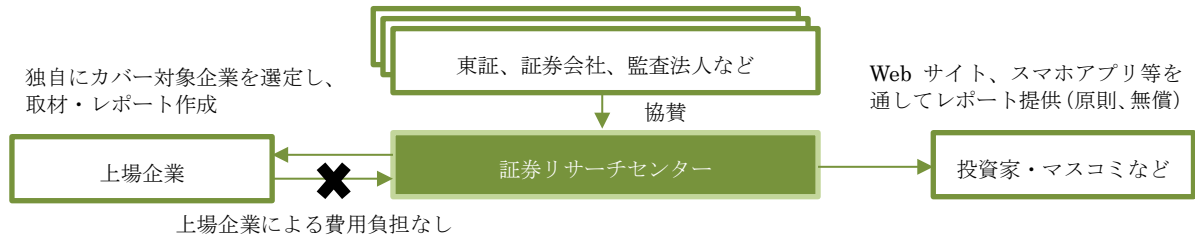
キャッシュ・フロー計算書	2017/2	2018/2
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-187	-387
減価償却費	16	37
投資キャッシュ・フロー	223	162
財務キャッシュ・フロー	-36	312
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	0	85
現金及び現金同等物の期末残高	272	357

(出所) サーバーワークス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

(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。