

ホリスティック企業レポート ヴィッツ

4440 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年4月12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 20190411

自動車や産業機械を制御する組込ソフトウェアを開発
自動車制御システム向けのリアルタイムオペレーションの開発に強み

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

【4440 ヴィッツ 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)
2017/8	2,166	-	204	-	208	-	138	-	99.0	214.4	5.5
2018/8	2,375	9.7	221	8.2	223	7.5	135	-2.4	94.0	309.5	6.0
2019/8 予	2,539	6.9	289	30.6	268	19.8	189	40.1	117.7	-	6.0

(注) 1. 連結決算、2017/8期より連結財務諸表作成、2019/8期の予想は会社予想
2. 2018年11月1日付で1:1,000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 7,170円 (2019年4月10日)	本店所在地 愛知県名古屋	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,807,000株	設立年月日 1997年6月11日	東海東京証券
時価総額 12,956百万円	代表者 服部 博行	【監査人】
上場初値 6,100円 (2019年4月9日)	従業員数 135人 (2019年1月)	仰星監査法人
公募・売出価格 2,650円	事業年度 9月1日~翌年8月31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

◆ 組込ソフトウェア開発が主力

ヴィッツ(以下、同社)グループは、同社、及び連結子会社(アトリエ、ヴィッツ沖縄)の3社で構成されている。同社の事業は組込システム事業、システムズエンジニアリング事業、機能安全開発事業、その他の4つに分かれている。

アトリエは13年4月に同社の子会社となったが、同社グループのシンクタンク的存在である。出資比率は同社が74.8%で、残りはアトリエの役員2名によるものである。産業技術総合研究所で規格策定や調査を担当していた技術員が中心となり運営されている。ソフトウェアの数多い新規規格の調査を行い、ソフトウェアの新規格への対応状況に関する調査結果を提供している。

ヴィッツ沖縄は16年10月に設立した完全子会社である。組込ソフトウェアの評価及び開発支援を行っている。多数の技術者を必要とするソフトウェアの評価等に対し若年技術者を活用することで、コスト削減を実現している。

同社の事業基盤であり、売上高の過半を占めている組込システム事業では、産業機械メーカー、自動車メーカー及び関連企業向けに組込ソフトウェアを開発している。産業機械や自動車などには、マイクロコンピュータと呼ばれる小型のコンピュータが搭載されている。コンピュータを含む機器類とコンピュータを動作させるソフトウェアを合わせたものが組込システムで、ソフトウェアが組込ソフトウェアである。

具体的な事業内容としては、自動車部品の電子化に対応したソフトウェア開発等のサービスを提供している制御ソフトエンジニアリングサービス、自動

車制御システム向けの RTOS(リアルタイムオペレーティングシステム)の開発及び販売、自動車の自動運転を実現するためのセンサー技術や人工知能を活用した判断技術等を提供している自動運転技術研究と技術支援サービス等が挙げられる。

RTOS とは、時間的な制約があるなか、優先度が高く設定された数多くの処理を遅延させずに実行する機能を備え、様々な働きをするシステムの制御用として用いられている。処理が遅延すると、例えば音楽プレーヤーでは音飛びとなるため、高い信頼性が RTOS には求められている。

システムズエンジニアリング事業は、コンピュータなどを活用して模擬的に実験が出来るシミュレーション環境を自動車及び関連企業等向けに提供している。具体的な例では、車載制御シミュレーション開発がある。

自動車部品向けの組込ソフトウェア開発において、エンジン稼働時の各種部品の動作状況をシミュレーション環境で確認することにより、組込ソフトウェアの開発期間の短縮に貢献している。また、研究段階にある自動運転車両を公道で走行させることが出来る地域が、日本国内では限定されているため、コンピュータ上で公道走行と同じ環境を再現し、自動運転の検証を可能にする仮想環境シミュレーション技術を同社は提供している。

機能安全開発事業では、工作機械メーカーや自動車メーカー向けに機能安全コンサルティング及び開発支援サービスを提供している。機械類の故障やソフトウェアの不都合により、機械が機能を停止することで危害が発生する可能性がある。機能安全とは、こうした危害を防ぐために監視装置や防護装置などの付加機能を施すことである。

その他は連結子会社のアトリエと沖縄ヴィッツの業務を指している。

事業別売上高構成比(18/8 期)では、組込システム事業が 62.7%と全体の過半を占めている(図表 1)。

【 図表 1 】 事業別売上高・営業利益

	18/8期			利益 百万円	19/8期第1四半期		
	売上高 百万円	構成比	前期比		売上高 百万円	構成比	利益 百万円
組込システム事業	1,489	62.7%	24.9%	263	293	53.2%	35
システムズエンジニアリング事業	670	28.2%	-7.6%	194	205	37.1%	66
機能安全開発事業	180	7.6%	-21.2%	65	47	8.6%	24
その他	35	1.5%	82.8%	33	5	1.1%	6
調整	-	-	-	-335	-	-	-83
合計	2,375	100.0%	9.7%	221	552	100.0%	50

(注) 利益はセグメント利益

(出所) ヴィッツ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 1) パナソニック オート
モーティブ&インダストリアルシ
ステムズ社

19年4月1日に、パナソニック
オートモーティブ&インダスト
リアルシステムズ社のオートモ
ーティブ事業および車載エナジ
ー事業領域をベースに新カンパ
ニーとしてパナソニック オ
ートモーティブ社が発足した。

上位顧客では、パナソニック(6752 東証一部)の社内カンパニーであるパナ
ソニック オートモーティブ&インダストリアルシステムズ社^{注1}、アイシン精機
(7259 東証一部)、トヨタ自動車(7203 東証一部)等が挙げられる(図表 2)。
上位 30 社で同社の売上高の 9 割以上を占めており、うち 27 社が上場企業
及びグループ企業である。

【 図表 2 】 上位顧客一覧

	18/8期 売上高			19/8期第1四半期 売上高	
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比
パナソニック オートモーティブ& インダストリアルシステムズ社	349	14.7%	158.9%	85	15.4%
アイシン精機	330	13.9%	-8.8%	106	19.3%
トヨタ自動車	257	10.8%	-0.4%	88	16.0%
パナソニックアドバンステクノロジー	177	7.5%	-56.0%	10	1.9%
総売上高	2,375	100.0%	9.7%	552	100.0%

(出所) ヴィッツ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 2) ソフトウェア開発プロ
セス認証

IEC61508 はソフトウェアを含
め安全性を高めるための機能安
全規格である。IEC61508 に準拠
したソフトウェアは安全性を高
めるために様々なソフトウェア
で構成されている。そうしたソ
フトウェア全体を作成できると
認められた証がソフトウェア開
発プロセス認証である。

◆ コア技術を提供

同社は、自動車制御システム用 RTOS を自社で開発している。欧州の規格
で実質的な標準仕様である AUTOSAR(オートザー)仕様の RTOS を、国内
で開発しているのは同社を含め数社である。また、IEC(国際電気標準会議)
が制定した、機能安全に関する国際規格である IEC61508 のソフトウェア開
発プロセス認証^{注2}を国内で初めて取得した。

◆ コア技術は産官学連携

同社は 05 年より公的研究事業(産官学連携)による研究を本格的に実施し、
06 年以降毎年概ね数本の研究事業を実施している。前述の AUTOSAR 仕
様の RTOS の開発も公的研究事業により事業化したものである。

> 事業環境

◆ 市場規模

矢野経済研究所が 17 年 6 月に公表した「VOL.2 分析編 2017 年度版 車
載ソフトウェア市場分析」によると、16 年の車載ソフトウェア市場は 5,250 億
円、うち AUTOSAR 市場は 115 億円であった。20 年の車載ソフトウェア市場
は 7,475 億円(内 AUTOSAR 市場は 415 億円)、25 年は 8,655 億円(同
1,050 億円)、30 年は 9,950 億円(同 2,050 億円)と予測されている。16 年か
ら 30 年までの車載ソフトウェア市場の成長率は年率 4.7%だが、AUTOSAR
市場は同 22.8%と高い成長見通しである。車載ソフトウェア開発コストを低減
する取組みと自動運転への対応で、AUTOSAR 市場が拡大していくと分析
している。

◆ 競合状況

組込ソフトウェア開発会社での競合先は多く、上場企業にも多数存在する。

同社の売上の約7割が自動車関連分野であるが、自動車関連業界向けが多い先としては、コア(2359 東証一部)、アトsparkホールディングス(3663 東証二部)、PCIホールディングス(3918 東証一部)、エクスマーション(4394 東証マザーズ)、イーソル(4420 東証マザーズ)、東海ソフト(4430 東証二部)、豊田通商(8015 東証一部)の連結子会社ネクスティエレクトロニクス、日本プロセス(9651 東証JQS)などが挙げられる。RTOSに着目するとイーソルが競合先と思われるがRTOSの需要が多いため、同社と競合することはないようである。

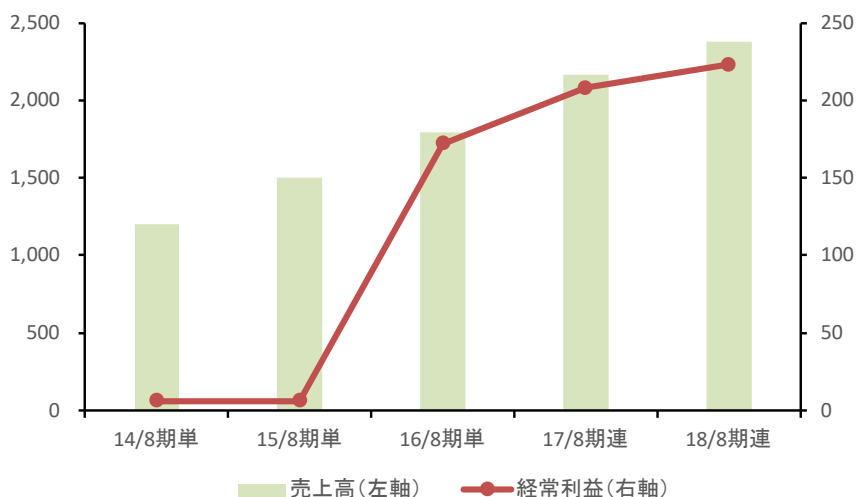
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は14/8期以降開示されている(図表4)。売上高は右肩上がりで推移している。売上高経常利益率は15/8期までは1%未満であったが、16/8期以降9%台へと上昇している(図表3)。15年12月に服部博行氏が代表取締役となり、外注見直しなど様々な採算性向上策に取り組んだことで、売上高経常利益率の改善が図られたためである。

【図表3】過去の業績推移

(単位:百万円)



(注) 17/8期より連結財務諸表を作成し連結業績

(出所) ヴィッツ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年8月期業績

18/8期業績は、売上高2,375百万円(前期比9.7%増)、営業利益221百万円(同8.2%増)、経常利益223百万円(同7.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益135百万円(同2.4%減)であった。

組込システム事業は、自動車関連ソフトウェア開発の受注好調から、他事業より人員をシフトしたこともあり、売上高1,489百万円(前期比24.9%増)、セグメント利益263百万円(同19.4%増)であった。システムズエンジニアリング事業は、ノウハウを活かした案件が多かったことから採算性が向上し、売上高

670 百万円(同 7.6%減)、セグメント利益 194 百万円(同 28.0%増)であった。機能安全開発事業は、採算性の高い案件が多かったことから売上高 180 百万円(同 21.2%減)、セグメント利益 65 百万円(同 31.6%増)であった。その他は、ヴィッツ沖縄の制御装置画面開発が貢献し、外部顧客向け売上高 35 百万円(同 82.8%増)、セグメント利益 33 百万円(同 902.4%増)であった。

売上総利益率は全般に開発効率の改善が進み、前期比 2.6%ポイント上昇の 28.8%であった。営業組織の新設による人件費等の増加、技術者や上場を控え管理部門要員の増員のための採用費が増加したことにより、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 27.7%増となり、販管費率は同 2.7%ポイント上昇した。販管費負担増により売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 9.3%となった。

親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったのは、特別損失として固定資産除却損 2 百万円の計上などによるものである。

◆ 19 年 8 月期第 1 四半期

19/8 期第 1 四半期業績は、売上高 552 百万円、営業利益 50 百万円、経常利益 50 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 34 百万円であった。システムズエンジニアリング事業が好調であった一方、組込システム事業及び機能安全開発事業において、機能追加による作業時間増で第 2 四半期での売上計上となるなど後倒し案件があった。売上総利益率は 29.7%と 18/8 期通期の 28.8%より上昇したのは、採算性の高いシステムズエンジニアリング事業の売上構成比上昇によるものである。

販管費率は 20.6%と 18/8 期通期に比べ 1.1%ポイント低下した。上場に向けて管理要員を増員するなど管理体制の強化に取り組んだためである。売上高営業利益率は販管費率の上昇を売上総利益率の上昇で吸収出来ず 9.0%と、18/8 期通期に比べて 0.3%ポイント低下した。

◆ 19 年 8 月期業績予想

同社は 19/8 期業績について、売上高 2,539 百万円(前期比 6.9%増)、営業利益 289 百万円(同 30.6%増)、経常利益 268 百万円(同 19.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 189 百万円(同 40.1%増)と計画している(図表 4)。

【 図表 4 】 19 年 8 月期の業績予想

(単位:百万円)

	18/8期			19/8期予想		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
売上高	2,375	100.0%	9.7%	2,539	100.0%	6.9%
組込システム事業	1,489	62.7%	24.9%	1,506	59.3%	1.1%
システムズエンジニアリング事業	670	28.2%	-7.6%	750	29.5%	12.0%
機能安全開発事業	180	7.6%	-21.2%	250	9.8%	38.7%
その他	35	1.5%	82.8%	33	1.3%	-5.7%
売上原価	1,690	71.2%	5.8%	1,719	67.7%	1.7%
人件費	-	-	-	924	36.4%	5.1%
外注費	-	-	-	672	26.5%	-17.9%
販売費及び一般管理費	463	19.5%	27.7%	531	20.9%	14.5%
営業利益	221	9.3%	8.2%	289	11.4%	30.6%
経常利益	223	9.4%	7.5%	268	10.6%	19.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	135	5.7%	-2.4%	189	7.5%	40.1%

(注) 予想は会社予想

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

組込システム事業は、自動車及び産業機械業界向けの受注が堅調に推移する見通しから、売上高 1,506 百万円(前期比 1.1%増)を見込んでいる。システムズエンジニアリング事業は、自動車業界向け受注好調見通しから、売上高 750 百万円(前期比 12.0%増)を見込んでいる。機能安全開発事業は、建設機械及び産業機械業界への広がりが見込めることから、売上高 250 百万円(前期比 38.7%増)を想定している。その他は、売上高 33 百万円(同 5.7%減)を見込んでいる。

売上原価は、新卒・中途採用や外注費の適正化に取り組むことから、1,719 百万円(前期比 1.7%増)と同社は想定している。うち、人件費については、924 百万円(同 5.1%増)、外注費は 672 百万円(同 17.9%減)としている。

販管費は、新卒技術系採用人数拡大に伴う経費及び教育費の増加、間接部門の中途採用 2 名の増員を背景に 531 百万円(前期比 14.5%増)と同社は予想している。

18/8 期では 2 百万円の黒字だった営業外収支を 19/8 期では 21 百万円の赤字予想とするのは、上場に伴う諸経費 25 百万円を想定しているためである。

特別利益及び損失については、役員退職慰労金の一部返上の申し出を受けることにもない特別利益 34 百万円を計上予定で、特別損失は見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、自動車のセキュリティ対策、次世代農業機械を掲げている。

自動車は、自動運転と動力源がガソリンから電気への対応として、コネクテッドカーとしての機能搭載のニーズが高まっている。コネクテッドカーとは、情報通信白書では、「ICT 端末としての機能を有する自動車」としている。ICT 端末と捉えると自動車を狙ったハッキング(悪意を持ってコンピュータに侵入すること)のリスクがある。今後自動車のセキュリティ対策の必要性は更に高まるものと思われる。矢野経済研究所が 18 年 1 月に公表した「VOL.1 分析編 2017 年度版 乗用車向けコネクテッドカーの事業モデル別 2025 年予測」によると、国内コネクテッドカー関連市場規模は、16 年 3,908 億円が 20 年には 1 兆 293 億円、25 年には 1 兆 9,889 億円と予測されている。

次世代農業機械については、農業従事者の高齢化や減少に対処するため、農業機械の電子化・自動化需要が高まると社は判断している。同社は、農業機械向け売上高は現在 1 割にも満たないが、今後売上構成比を高めたいとしている。日本の農業機械は電子化が遅れており、トラクターでの作業の自動化等実現のための技術を提供する目論みである。

> 経営課題/リスク

◆ 品質不良による損害賠償のリスク

自動車向けでは、品質や納期に関する顧客からの要求が厳密である。同社が開発し提供したソフトウェアの品質不良等により、瑕疵対応や損害賠償を顧客から求められる可能性がある。

◆ 不採算プロジェクトに関するリスク

同社が開発する組込ソフトウェアにおいて、顧客要請により仕様の変更や追加の可能性がある、それによる従事時間が増加し、当初想定利益が見込めないなどのリスクが生じる可能性がある。そうした不採算案件プロジェクトの発生は、同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2017/8		2018/8		2019/8 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,166	100.0	2,375	100.0	552	100.0
売上原価	1,598	73.8	1,690	71.2	388	70.3
売上総利益	567	26.2	684	28.8	164	29.7
販売費及び一般管理費	363	16.8	463	19.5	114	20.6
営業利益	204	9.4	221	9.3	50	9.0
営業外収益	5	-	3	-	0	-
営業外費用	1	-	0	-	0	-
経常利益	208	9.6	223	9.4	50	9.1
税引前当期(四半期)純利益	207	9.6	220	9.3	50	9.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	138	6.4	135	5.7	34	6.2

貸借対照表	2017/8		2018/8		2019/8 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	650	76.2	863	78.4	788	73.2
現金及び預金	317	37.2	367	33.4	347	32.3
売上債権	88	10.3	129	11.8	120	11.2
棚卸資産	159	18.7	248	22.5	253	23.5
固定資産	203	23.8	238	21.6	289	26.8
有形固定資産	26	3.1	31	2.8	29	2.7
無形固定資産	16	1.9	21	2.0	19	1.8
投資その他の資産	161	18.9	185	16.9	240	22.3
総資産	854	100.0	1,102	100.0	1,078	100.0
流動負債	345	40.5	417	37.9	359	33.4
買入債務	122	14.3	135	12.3	98	9.2
賞与引当金	43	5.1	73	6.7	37	3.5
固定負債	191	22.4	218	19.8	226	21.0
役員退職慰労引当金	94	11.1	113	10.3	4	0.4
退職給付に係る負債	83	9.8	99	9.0	103	9.6
純資産	316	37.1	466	42.3	492	45.6
自己資本	316	37.1	466	42.3	492	45.6

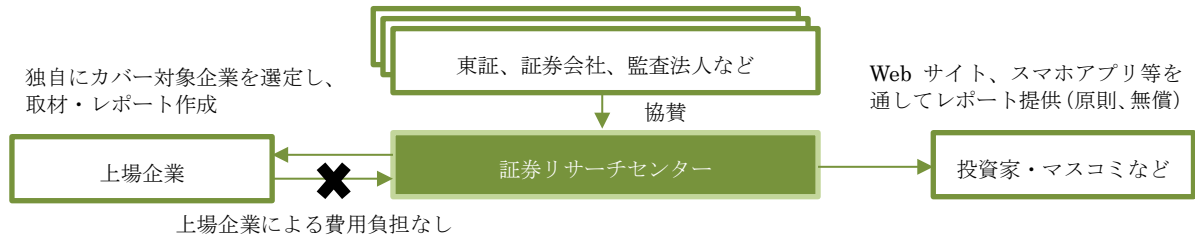
キャッシュ・フロー計算書	2017/8	2018/8
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	223	136
減価償却費	18	19
投資キャッシュ・フロー	-26	-50
財務キャッシュ・フロー	-14	-35
配当金の支払額	-3	-7
現金及び現金同等物の増減額	181	50
現金及び現金同等物の期末残高	317	367

(出所) ヴィッツ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。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。