

# ホリスティック企業レポート

## テクノスデータサイエンス・エンジニアリング

### 7046 東証マザーズ

ベーシック・レポート  
2020年1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 20200121

## ビッグデータ・AI ソリューションサービス等を展開する情報サービス企業 多数の優秀なデータサイエンティストやエンジニアが在籍する技術者集団

### 1. 会社概要

- ・テクノスデータサイエンス・エンジニアリング(以下、同社)は、AI 製品等によるサブスクリプションサービス(ストック型サービス)と、データ解析、分析基盤構築等の個別プロジェクトによるビッグデータ・AI ソリューションサービス(フロー型サービス)を展開する情報サービス企業である。
- ・19年10月1日時点の役職員114名のうち、データサイエンティストが71名、各種エンジニアが15名と、多数の優秀な技術者が在籍している。

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】

	2020/1/17
株価 (円)	3,500
発行済株式数 (株)	22,000,000
時価総額 (百万円)	77,000

### 2. 財務面の分析

- ・15/3期～19/3期の期間では、AIビジネス市場の拡大を背景に、売上高は年平均44.2%、経常利益は同72.6%増加した。
- ・安全性や、成長性、収益性の観点で類似企業に比べやや魅力的な水準にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	45.8	137.9	53.1
PBR (倍)	5.3	5.3	4.9
配当利回り (%)	-	-	-

### 3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、優秀な人材と技術ライブラリーの蓄積にある。

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	2.5	9.7	-42.4
対TOPIX (%)	1.7	5.4	-48.0

### 4. 経営戦略の分析

- ・同社は、ストック型売上高比率の上昇等を前提に、21/3期売上高20億円、営業利益3億円の達成を目指す中期経営計画を公表している。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3期の業績は、第2四半期累計期間の売上高が不振であったことを踏まえ、会社計画をやや下回ると予想した。
- ・当センターでは、21/3期を最終年度とする中期経営計画の目標数値の達成は難しいと見ている。しかしながら、ストック型売上高比率の上昇や、多方面での共創体制の強化を目指す同社の経営戦略自体は評価しており、21/3期は前期比24%増収、156%営業増益、22/3期は同19%増収、45%営業増益と、大幅な増収増益を見込んでいる。

#### 【7046 テクノスデータサイエンス・エンジニアリング 業種：サービス業】

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)
2018/3	1,018	24.5	57	-47.5	103	-6.7	75	-4.8	44.6	349.1	2.5
2019/3	1,351	32.7	195	238.9	212	105.4	146	95.0	76.4	658.7	10.0
2020/3 CE	1,422	5.3	79	-59.2	80	-62.0	53	-63.4	26.1	-	未定
2020/3 E	1,411	4.4	78	-60.0	78	-63.1	52	-64.4	25.4	655.2	5.0
2021/3 E	1,753	24.2	200	156.2	198	153.7	135	159.6	65.9	716.1	5.0
2022/3 E	2,087	19.1	291	45.4	289	45.9	198	46.7	96.6	807.7	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、18年11月6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

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ ビッグデータ・AI ソリューションサービス等を展開する

テクノスデータサイエンス・エンジニアリング (以下、同社) は、ストック型サービスである「AI 製品等によるサブスクリプションサービス」(以下、サブスクリプションサービス) と、フロー型サービスである「ビッグデータ・AI ソリューションサービス」を展開する情報サービス企業である。

(注1) データサイエンティストとは、企業内外を取り巻く大量のデータを分析し、ビジネス的価値を生み出す役割を担う専門職種をいう。

19年10月1日時点の役職員114名の中には、データサイエンティスト<sup>註1</sup>が71名、エンジニアが15名在籍している。技術者の多くは、高い最終学歴を持ち、国内外の最先端研究所の出身者も少なからず在籍していることから、同社は多数の優秀なデータサイエンティストやエンジニアを抱える技術者集団と言えよう。

同社は、ビッグデータ事業を開始するため、ERP ソフトの導入支援等を展開するテクノスジャパン(3666 東証一部)の完全子会社として、13年10月に設立された。テクノスジャパンは、18年11月時点で同社を持分法適用関連会社(出資比率43.3%)としていたが、18年12月の上場時の公募増資や売出しによって、出資比率は18.5%に低下し、同社はテクノスジャパンによる持分法適用から外れている。

同社とテクノスジャパンの間で役職員の兼任はなく、同社の経営の独立性は保たれている。また、現時点においてテクノスジャパンとの取引はない。

ビッグデータ・AI ソリューションサービスとサブスクリプションサービスの売上高は開示されていないが、売上高構成比は、19/3期が各々93%と7%、20/3期第2四半期累計期間(以下、上期)は同じく86%と14%となっている。

#### ◆ ビッグデータ・AI ソリューションサービス

同社は、データ経営コンサルティング、データ解析支援、データ活用人材教育及び組織組成支援(教育サービス)、デジタル戦略システム構築(分析基盤構築)等の総合的なサービスメニューを揃えており、ビッグデータを活用した経営を目指す企業の要望に応じて、プロジェクトベースでサービスを組み合わせ提供している。

##### ① データ経営コンサルティングサービス

顧客がビッグデータを活用し、経営課題が解決できるよう、コンサルティングによって課題と対策を明確化して、データ経営の実現に向けた戦略立案を行い、必要なノウハウを提供している。

② データ解析支援サービス

AI 技術を保有する同社のデータサイエンティストが、データ経営コンサルティングによって抽出されたビジネス課題を把握した上で、数理課題に置き換えて分析し、結果をフィードバックしている。

③ データ活用人材教育及び組織組成支援サービス

ビッグデータの活用人材や、経営者層に向けた教育プログラムを提供している。ビジネスへの活用から経営判断への応用に至るまで、データ分析の内製化を目指す企業に対し、組織組成を支援している。

④ デジタル戦略システム構築サービス

顧客のシステム構想・企画支援を始め、セキュリティの強度等を考慮したプラットフォームを選定し、システムを設計している。集計、可視化、分析、予測、最適化、シミュレーション等が可能な仕組みとなるよう、デジタル戦略システムの構築を支援している。

◆ AI 製品等によるサブスクリプションサービス

同社は、自社の AI 製品である「scorobo」シリーズや AI モジュール<sup>注2</sup>、他社の AI 製品等を提供している。サブスクリプションサービスは、個別企業に対応したプロジェクトではなく、自社や他社の製品の使用料や運用保守料を受領する形態であるため、ストック型の知識集約型ビジネスと位置付けられている。

(注 2) AI モジュールとは、AI システムを構成する機能となるツールであり、業務システムやアプリケーションと組み合わせて使用するものをいう。

① 自社 AI 製品等を活用したサービス

同社はディープラーニング<sup>注3</sup> 技術等の機械学習等を活用した独自の AI 製品「scorobo」シリーズを 15 年から提供している。現時点で製品投入されているものとしては、株価予想や経済指標予測を行うフィンテック領域向け製品「scorobo for Fintech」や、デジタルマーケティング領域向け製品「scorobo for Marketing」、「scorobo for SNS」、AI 画像映像解析エンジン「scorobo for Infrastructure」、人事情報を高度かつ迅速に解析できる独自の AI モジュール「scorobo for HR-Tech」が挙げられる。

(注 3)ディープラーニングとは、大量のデータから学習させ自己組織化させる機械学習のアルゴリズムをいう。

② 他社 AI 製品等を活用したサービス

同社は他社の AI 製品を活用したサービスも展開している。具体的には、SAS Institute Japan が提供するデータ解析ソフトウェア製品群や、米国 MIT (マサチューセッツ工科大学) のメディアラボから誕生した AI 製品群であり、ツイッター等のソーシャルデータ分析サービスである「Netbase」、ChatBot<sup>注4</sup>や音声アシスタンス等の対話サービスに対して、自動応答機能を提供するドイツ企業の AI 製品「Cognigy」が挙げられる。

(注 4) ChatBot とは、AI を活用した自動会話プログラムをいう。

◆ リクルート等の大手顧客への依存度が高い

同社の取引先としては、リクルートホールディングス (6098 東証一部) の中核子会社であるリクルート、アコム (8572 東証一部) のタイ子会社である EASY BUY PUBLIC COMPANY LIMITED、国立研究開発法人科学技術振興機構、クラシエホールディングス(東京都港区)、フィスコ (3807 東証 JQG)、エヌ・ティ・ティ・データ (9613 東証一部)、MS & ADインシュアランスグループホールディングス(8725 東証一部) の連結子会社であるあいおいニッセイ同和損害保険、東京電力ホールディングス (9501 東証一部) の連結子会社である東京電力パワーグリッド等が挙げられる。

中でも、リクルート (18/3 期以前はリクルートホールディングス) と EASY BUY PUBLIC COPMANY LIMITED への依存度が高く、17/3 期以降において、継続して売上高の 3~4 割が両社に対してのものとなっている (図表 1)。

【 図表 1 】 相手先別の売上高の推移

相手先	2017/3期		2018/3期		2019/3期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
リクルートホールディングス	241	29.5	335	32.9	-	-
リクルート	-	-	-	-	373	27.6
EASY BUY	82	10.1	110	10.9	116	8.6

(注) リクルートホールディングスへの売上高は、対象事業の承継によりリクルート向けに変更された

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社では、AI 技術を使った分析サービスの提供にとどまらず、データ経営診断や、データ活用人材教育及び組織組成支援等を含めた総合的なコンサルティングサービスを提供することで、顧客との密接かつ長期的な取引関係の構築を目指しており、そうした顧客をロイヤルカスタマーと呼んでいる。ロイヤルカスタマーによって構成される売上高上位 10 社の売上高構成比 (19/3 期) は約 8 割となっている。

20/3 期上期の顧客業種別売上比率は、デジタルマーケティング 31%、金融業 29%、製造業 22%、IT 企業 14%、社会インフラ 2%、自動車 1%、メディア・健康医療等その他 1%となっている。

20/3 期上期のサービス別売上高比率は、データ解析 58%、分析基盤構築 17%、Netbase9%、データ経営コンサル 8%、教育サービス 6%、Cognigy1%、scorobo (月額利用料のみ) 1%となっている。従来は、データ解析の比率がもっと高かったが、最近では、分析基盤構築、Netbase、教育サービスの比率が上昇してきている。

## > ビジネスモデル

### ◆ フロー型とストック型で収益モデルは異なる

同社の事業は、フロー型のビッグデータ・AI ソリューションサービスとストック型のサブスクリプションサービスで構成されている。

サブスクリプションサービスは、月額利用料が収入の中心であり、ストック型サービスに位置付けられる。しかし、予め契約期間を定めているわけではないため、初期設定が不要で手軽に始められる Netbase では最短 1 カ月でサービス提供が終わる場合もある。一方、初期設定の開発が必要になる scorobo は継続的に利用される傾向にある。

サブスクリプションサービスは、エンジニア数に直接には依存しない知識集約型の高収益ビジネスであるが、自社製品の scorobo と他社製商品である Netbase と Cognigy とでは収益性に多少の差がある。

Netbase や Cognigy は、開発元からの商品仕入れが発生する分、scorobo よりも利益率が低くなっている模様である。一方、自社製品である scorobo については、月額利用料以外に、コンサルティングや、分析基盤構築、外部業者のクラウド利用に係る売上高と売上原価も計上されているが、仕入れコストがないため、利益率が高い模様である。

一方、プロジェクトベースで顧客に役務を提供するビッグデータ・AI ソリューションサービスは、フロー型サービスに位置付けられているものの、同社は多くの顧客と継続的な取引関係を構築しているため、総売上高の約 9 割は既存顧客との取引によるものとなっている。

ビッグデータ・AI ソリューションサービスでは、プロジェクトを担当する技術者の人数やプロジェクトの期間に応じて収益を得ている。コストの中心は自社技術者の労務費や協力会社へ支払う外注費等の人件費であり、利益率はサブスクリプションサービスより低くなっている。

ビッグデータ・AI ソリューションサービスは、売上高の拡大が技術者の増加に依存する典型的な労働集約型のビジネスである。実際、同社の売上高は、技術者を主体とする従業員の増加に連動して拡大基調で推移している (図表 2)。

【 図表 2 】 従業員と売上高の推移

	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期
売上高 (百万円)	0	312	508	818	1,018	1,351
期末従業員数 (名)	8	44	58	69	91	93

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ フロー型サービスとストック型サービスには相乗効果がある

同社がビッグデータ・AI ソリューションサービス（フロー型サービス）で手掛けたプロジェクトで得られた技術やノウハウは、マーケティング、リスク管理、市場予測等、業務別に技術ライブラリーである「scorobox」に創業時から蓄積されている。個別の機能の中でも、サブスクリプションサービス（ストック型サービス）として不特定多数の顧客に提供可能であるものは、AI モジュール化して、scorobo シリーズとして製品化することで、大きな研究開発費をかけずに収益機会を獲得している。

一方、scorobox にストックされた個別機能の中には、ビッグデータ・AI ソリューションサービスで受注した別のプロジェクトで利用可能な場合も多い。scorobox の利用によって、経験の浅い技術者の戦力化が進むほか、少数の技術者や、短い期間でプロジェクトを運営することも可能となっている。結果、プロジェクトの生産性や効率性の向上にも寄与している。

このように、ビッグデータ・AI ソリューションサービスとサブスクリプションサービスの相乗効果が事業基盤となっていると言えよう。

#### ◆ 協業ネットワークを重視した事業展開

同社は、創業した13年から早稲田大学とのビッグデータ活用研究に関する産学連携を開始する等、大学や政府系研究機関との共同研究に積極的に取り組んでいる。また、優れたAI技術を持つ国内外のベンチャー企業の発掘にも注力しており、Netbase や Cognigy の販売に繋がっている。

自社製品である scorobo についても、マイクロソフトやアマゾン等のクラウド・プラットフォーム企業との連携や、フィスコや東京電力パワーグリッド等のビッグデータを保有する企業とのサービス開発面での提携によって事業規模を拡大している。

今後の展開についても、エヌ・ティ・ティ・データ等との連携強化や、Cognigy の拡販に向けたパートナーの開拓等、外部リソースの積極活用を進める方針である。

## > 業界環境と競合

#### ◆ 国内 AI ビジネスの市場規模は約 4,000 億円

同社が属する国内 AI ビジネスの市場規模は、富士キメラ総研の「2019 人工知能ビジネス総調査」によれば、17 年度で 3,921 億円に達している。同市場の内訳は、サービス市場が 2,361 億円、アプリケーション市場が 669 億円、プラットフォーム事業が 891 億円となっているが、同社サービスの多くはサービス市場に分類されている模様である。

国内 AI ビジネス市場は、実証実験の段階から金融業や製造業等での本格導入の段階に移行しつつあり、富士キメラ総研では、22 年度に 1 兆 2,109 億円、30 年度に 2 兆 1,286 億円で拡大すると予測している。

#### ◆ 競合先は日本の新興企業

国内 AI ビジネス産業は、多くの分野に多数の企業が参入して競争を繰り広げている。同社は、ビッグデータに係る解析や、分析基盤構築、コンサルティング、教育サービス、AI 製商品の販売等を企業に提供しているが、同様なサービスを展開し、同社と事業の全体、または、部分的に競合している企業としては、ブレインパッド (3655 東証一部)、ALBERT (3906 東証マザーズ)、PKSHA Technology (3993 東証マザーズ) が挙げられる。これらの企業は、いずれも 00 年以降に設立され、10 年以降に新規上場を果たしている。

ブレインパッド (04 年設立、11 年上場) は、アナリティクス事業 (19/6 期売上高構成比 42.2%)、ソリューション事業 (同 32.2%)、マーケティングプラットフォーム事業 (同 25.6%) を展開している。アナリティクス事業は、ビッグデータに関するコンサルティングや、データマイニング等を行っている。ソリューション事業は、ビッグデータの蓄積、分析及び分析結果に基づく施策実行に必要なソフトウェアの選定や提供、システムの開発・運用を行っている。選定、提供するソフトウェアは、自社製品にとどまらず、販売代理店契約を結んでいる他社製品も対象としている。マーケティングプラットフォーム事業は、デジタルマーケティング領域を中心に、自社開発したソフトウェアを主として SaaS 型サービスで提供している。

ブレインパッドの事業の中で、同社と競合するのは、アナリティクス事業とソリューション事業であり、同社はマーケティングプラットフォーム事業に当たる事業を手掛けていないと証券リサーチセンター (以下、当センター) では考えている。また、ブレインパッドは、自社のデータサイエンティストは 100 名を超えていると説明している。

ALBERT (05 年設立、15 年上場) の事業は、データソリューション事業の単一セグメントであるが、そのサービスは、プロジェクト型サービス (ビッグデータ分析、AI アルゴリズムの開発、AI のシステム実装) や、自社 AI 製品の提供 (AI・高性能チャットボット「スグレス」、AI・画像認識サービス「タクミノメ」)、データサイエンティストの育成支援に分類されている (売上高構成比は不明)。

当センターでは、ALBERT の事業は全て同社と競合すると考えている。また、ALBERT は、18/12 期末の従業員数 (派遣社員、研

修中の派遣社員、アルバイトを含む) 186名のうち、データサイエンティストは154名と開示している。

PKSHA Technology (12年設立、17年上場)は、Cloud Intelligence 事業 (19/9 期売上高構成比 62.3%) と Mobility & MaaS 事業 (同 37.7%) を展開している。Cloud Intelligence 事業は、デジタル空間上で行われる処理を知能化させていく領域において、アルゴリズムモジュールの販売及び、自社グループ製品であるアルゴリズムソフトウェア「BEDORE」や「CELLOR」の販売等を行っている。Mobility & MaaS 事業は、SmartCity 化に向けたリアル空間のオペレーションを知能化させていく領域において、画像/映像解析に関わるアルゴリズムモジュールの販売、自社グループ製品であるアルゴリズムソフトウェア「Hrus」の販売を行っている。また、同事業には、19年7月に買収したアイドアの駐車場機器の製造販売及び駐車場管理運営事業等も含まれている。

PKSHA Technologyの事業の主体は、個別プロジェクトによるビッグデータの解析サービスやシステム開発ではなく、開発済みのアルゴリズムモジュールやアルゴリズムソフトウェア(売上高には継続収入であるライセンス料だけでなく、初期設定料も含まれている)の提供であることや、駐車場関連事業を買収したことから、同社とは事業構成の違いは大きいものの、提供サービスの一部では同社と競合する可能性があるかと当センターでは考えている。また、PKSHA Technologyの19/9期末の従業員数は、連結223名、単体60名であるが、データサイエンティストの人数は不明である。

## > 沿革・経営理念・株主

◆ **ビッグデータ事業を目的としてテクノスジャパンが13年に設立**  
同社は、テクノスジャパンがビッグデータ事業の開始に向けて、ビッグデータを活用するのに不可欠なデータサイエンティストを中心とする組織を作るために、テクノスジャパンの完全子会社として13年に設立された。

14年9月に、NetBase Solutions Inc.と業務提携し、シリコンバレー発のAI製品であるNetbaseの取扱いを開始した。15年1月には、自社開発のAI製品であるscoroboシリーズの提供を開始し、同年8月には、SCSK(9719 東証一部)と業務提携し、同社が取り扱うNetbaseの販売代理店契約を締結した。

また、フィスコと16年8月に業務提携し、同年12月から「scorobo for Fintech」による銘柄選択レポートの提供を開始した。17年4月には、フィスコに対して、scorobo for Fintechによる経済指標予測AIの提供を開始した。

17年6月には、SNS上のビッグデータを分析することで高精度なターゲットティングを可能にするディープラーニング技術を活用したAI製品「scorobo for SNS」の提供を開始した。

17年9月には、エヌ・ティ・ティ・データ及びあいおいニッセイ同和損害保険と、AIビジネス拡大に向けて資本業務提携した。また、17年11月には、東京電力パワーグリッドとディープラーニング技術を活用した架空送電線診断システムの共同開発を開始した。18年11月には、独Cognigy GmbHと業務提携し、対話型AI製品「Cognigy」の取扱いを開始した。

18年12月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

19年以降も資本業務提携を進めており、19年2月にはSKIYAKI (3995 東証マザーズ)と業務提携し、ファンマーケティングにおけるサービスの共同開発を始めた。7月にはキーウェアソリューションズ(3799 東証二部)と分析基盤構築や運用保守サービスの強化に乗り出し、翌8月には、キーウェアソリューションズの株式1,385千株(所有株式割合15.2%、取得価額803百万円)を取得した。

#### ◆ 城谷社長は17年6月末から同社の社長に専念している

同社社長の城谷直彦氏は、日本電子開発(現キーウェアソリューションズ)に76年に入社した後、94年にテクノスジャパンの取締役役に就任した。04年には、テクノスジャパンの代表取締役社長に就任し、以降、テクノスジャパンのトップとして経営を担ってきた。

同社が設立された当初は、城谷氏は同社の代表取締役社長を兼務してテクノスジャパングループ全体を経営してきたが、17年6月末にテクノスジャパンの経営から退き、同社の社長に専念している。

#### ◆ 経営理念

同社は、「新しい価値を創造し、変化をもたらす次世代のチャレンジャー」を経営ビジョンとして定め、企業の行動規範となる「Compliance」と「CSR」や、同社の強みである「Core-Competence」を武器として、新しい価値を見出す創造性を大切にする経営方針(Triple C+C)を以下のように制定している。

- |              |  |
|--------------|--|
| ① Compliance | 法令遵守だけでなく、社会人としての倫理観・正義・マナーの社会的規範などの遵守を求めます。 |
| ② CSR        | 本業を通じて社会に貢献していく。顧客                           |

③ Core-Competence

満足の向上を目指し、ソリューションを競争力のある価値の高いものにします。

①②で培った企業土壌を柱として、自社を特徴づける3つの特徴「技術」・「人材」・「ネットワーク」を強化します。

④ Creating New Values

当社の強みを武器として、新しい価値を見出す創造性を大切に事業を推進します。

◆ 株主

20/3 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 3 の通りである。19 年 9 月末時点において、元親会社のテクノスジャパンが筆頭株主となっている。17 年 9 月に業務資本提携を行ったエヌ・ティ・ティ・データとあいおいニッセイ同和損害保険の持株比率（自己株式控除ベース）は各々 7.8%となっている。城谷直彦社長の持株比率は 7.8%であるが、配偶者である城谷紀子氏の保有分を含めると 11.7%となる。その他の株主には、従業員、元従業員、元取締役、従業員持株会が名を連ね、大株主上位 10 名で 58.1%の株式を保有している。

【 図表 3 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	19年9月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	
テクノスジャパン	380	18.5%	1	
あいおいニッセイ同和損害保険	160	7.8%	2	
エヌ・ティ・ティ・データ	160	7.8%	2	
城谷直彦	160	7.8%	2	代表取締役社長
城谷紀子	80	3.9%	5	代表取締役社長の配偶者
奥出聡	80	3.9%	5	元従業員
野池清文	60	2.9%	7	元取締役
白井孝秀	60	2.9%	7	従業員
テクノスデータサイエンス・エンジニアリング従業員持株会	28	1.4%	9	
和田吉満	22	1.1%	10	従業員
(大株主上位10位)	1,191	58.1%	-	
発行済株式総数	2,200	100.0%	-	

(注) 割合は自己株式(1,500,000 株)を控除して算出

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング 20/3 期第 2 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は、設立1期目に当たる14/3期(13年10月設立)以降の数値が開示されている。15/3期以降の4期間で、売上高は年平均44.2%、経常利益は同72.6%増加した(図表4)。

【図表4】テクノデータサイエンス・エンジニアリングの業績推移

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
売上高	0	312	508	818	1,018	1,351
売上総利益	—	—	—	322	396	585
売上総利益率	—	—	—	39.4%	38.9%	43.3%
販売費及び一般管理費	—	—	—	212	339	390
販管費率	—	—	—	26.0%	33.3%	28.9%
営業利益	-21	20	39	109	57	195
営業利益率	—	6.5%	7.8%	13.4%	5.7%	14.4%
経常利益	-21	23	46	110	103	212
	—	7.6%	9.1%	13.5%	10.1%	15.7%
当期純利益	-13	14	30	78	75	146
従業員数(人)	8	44	58	69	91	93

(注) 14/3期から16/3期までは未監査

(出所) テクノデータサイエンス・エンジニアリング有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

AIサービス市場が拡大する中、データサイエンティストやエンジニアの採用強化によって供給力が増した結果、フロー型のデータ解析サービスや分析基盤構築等が急拡大し、高い売上高の伸びが継続した。

営業利益率については、人件費等のコストの伸びが低かった17/3期と19/3期に急上昇したものの、コストの伸びが高まった18/3期は急低下する等、変動が大きくなっている。18/3期と19/3期の経常利益率が営業利益率を大きく上回っているのは、営業外収益に共同研究収入が計上されたためである。

#### ◆ 19年3月期決算は前期比33%増収、239%営業増益

19/3期決算は、売上高が前期比32.7%増の1,351百万円、営業利益が同238.9%増の195百万円、経常利益が同105.4%増の212百万円、当期純利益が同95.0%増の146百万円となった(図表5)。

上場日である18年12月18日に公表された通期計画に対する達成率は、売上高が100.1%、営業利益は129.2%、経常利益は132.5%、当期純利益は139.3%であった。

売上高が計画通りだった一方、営業利益が計画を上回ったのは、想定ほどには売上原価が増加しなかったためである。

【 図表 5 】 19 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期					増減率
	通期	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高	1,018	644	362	344	706	1,351	32.7%
売上総利益	396	266	173	145	318	585	47.6%
売上総利益率	38.9%	41.4%	47.8%	42.3%	45.1%	43.3%	—
販売費及び一般管理費	339	188	93	108	202	390	15.1%
販管費率	33.3%	29.2%	25.9%	31.3%	28.6%	28.9%	—
営業利益	57	78	79	37	116	195	238.9%
営業利益率	5.7%	12.1%	21.9%	10.9%	16.5%	14.4%	—
経常利益	103	101	63	46	110	212	105.4%
	10.1%	14.5%	17.6%	13.6%	15.6%	15.7%	—
当期(四半期)純利益	75	64	48	33	82	146	95.0%
研究開発費	37	18	1	4	6	24	-34.4%
売上高研究開発費比率	3.7%	2.9%	0.5%	1.2%	0.9%	1.8%	—

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング有価証券報告書、四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

前期との比較においては、売上高は、既存顧客との取引が全般的に堅調に推移したことや、17年9月に資本業務提携したエヌ・ティ・ティ・データ及びあいおいニッセイ同和損害保険向けの取引が拡大したことから、前期比333百万円増加した。

技術者の採用による労務費の増加や、本社移転に伴う地代家賃の増加等はあったものの、売上原価の伸びが増収率を大幅に下回ったことから、売上総利益率は前期の38.9%から43.3%に上昇した。

一方、役員報酬が前期比21百万円、給料手当が同16百万円増加したものの、販売促進費が同12百万円、研究開発費が同12百万円減少する等、販管費の増加が同51百万円にとどまったため、販管費率は前期の33.3%から28.9%に低下した。結果、営業利益率は前期の5.7%から14.4%に大幅に上昇した。

共同研究収入が18/3期の44百万円から23百万円に減少したため、営業外収益は前期の46百万円から28百万円に減少した一方、株式交付費が18/3期の1百万円から7百万円に増加したため、営業外費用は前期の1百万円から11百万円に増加した。

#### ◆ 20年3月期上期決算は前年同期比1%減収、94%営業減益

20/3期上期の業績は、売上高636百万円(前年同期比1.4%減)、営業利益4百万円(同93.6%減)、経常利益6百万円(同93.8%減)、四半期純利益2百万円(同96.8%減)であった(図表6)。

【 図表 6 】 20 年 3 月期上期の業績

(単位:百万円)

	19/3期				20/3期			
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	644	706	1,351	32.7%	291	344	636	-1.4%
売上総利益	266	318	585	47.6%	100	154	254	-4.5%
売上総利益率	41.4%	45.1%	43.3%	—	34.6%	44.7%	40.0%	—
販売費及び一般管理費	188	202	390	15.1%	122	127	249	32.6%
販管費率	29.2%	28.6%	28.9%	—	42.1%	36.9%	39.3%	—
営業利益	78	116	195	238.9%	-21	26	4	-93.6%
営業利益率	12.1%	16.5%	14.4%	—	—	7.8%	0.8%	—
経常利益	101	110	212	105.4%	-20	27	6	-93.8%
	15.8%	15.6%	15.7%	—	—	7.9%	1.0%	—
当期(四半期)純利益	64	82	146	95.0%	-15	17	2	-96.8%
研究開発費	18	6	24	-34.4%	14	19	33	80.7%
売上高研究開発費比率	2.9%	0.9%	1.8%	—	4.9%	5.6%	5.3%	—

(出所) テクノデータサイエンス・エンジニアリング有価証券報告書、四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

売上高は、Netbase を中心にストック型のサブスクリプションサービスが大幅に増加したものの、新規顧客の開拓が低調だったフロー型サービスが減少したため、前年同期比 1.4%減少した。ストック型サービスの売上高構成比は、前通期の 7%に対して 14%に上昇した。一方、新規顧客の売上高構成比は、前通期の 12%に対して 7%に低下した。

20/3 期上期に開始したサブスクリプションサービスとしては、AI 画像映像解析エンジン「scorobo for Infrastructure」を活用した社会インフラ領域向け劣化検知ソリューションや、「scorobo for HR-Tech」を用いた人事領域向けソリューション「HIT」が挙げられる。

売上原価は微増だったものの、売上高が減少したため、売上総利益率は 19/3 期上期の 41.4%から 40.0%に低下した。一方、販管費は、戦略投資として、研究開発費(前年同期比 15 百万円増)や、広告宣伝費、採用費等が増えたほか、役員報酬(同 11 百万円増)も増加したため、前年同期比 61 百万円増加した。結果、販管費率は前年同期の 29.2%から 39.3%に悪化し、営業利益率は前年同期の 12.1%から 0.8%に急低下した。

営業外収支については、19/3 期上期に 2 百万円計上された株式公開費用が剥落したものの、23 百万円計上された共同研究収入も剥落したため、その黒字幅は前年同期の 23 百万円から 1 百万円に減少した。

期初計画に対する達成状況は、売上高が計画 663,290 千円に対して 636,015 千円、営業損益が計画 3,939 千円の損失に対して 4,980 千円の利益、経常損益が計画 3,939 千円の損失に対して 6,334 千円の利益、

四半期純損益が計画 2,734 千円の損失に対して 2,039 千円の利益であった。売上高は、一部案件の開始が下期にずれ込み、計画をやや下回ったものの、プロジェクトの生産性やストック売上高比率が想定を上回ったことから、赤字を見込んでいた損益は若干の黒字を確保した。

> 他社との比較

◆ 国内 AI ビジネスにおいて各種サービスを展開する会社と比較

同社は、国内 AI ビジネス市場において、プロジェクト型のビッグデータ解析サービスや、コンサルティング、分析基盤構築、教育サービスに加え、AI 製品等のサブスクリプションサービス等を展開しており、同様なビジネスを展開している企業を類似企業として選定した。

具体的には、プロジェクト型のサービスや、自社 AI 製品の提供、データサイエンティストの育成支援を手掛ける ALBERT、ビッグデータの解析サービスや、ビッグデータ分析等に係るソフトウェアの提供及びシステムの開発・運用を展開するブレインパッド、自社グループで開発したアルゴリズムモジュールやアルゴリズムソフトウェアを販売する PKSHA Technology である (図表 7)。

【図表 7】類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	テクノスデータサイエンス・ エンジニアリング	ALBERT	ブレインパッド	PKSHA Technology	
		7046 19/3期	3906 18/12期	3655 19/6期	3993 19/9期	
規模	売上高 百万円	1,351	1,630	5,676	3,061	
	経常利益 百万円	212	199	1,213	592	
	総資産 百万円	1,539	3,779	3,867	30,421	
収益性	自己資本利益率	%	14.6	17.2	39.3	2.5
	総資産経常利益率	%	17.9	5.9	37.0	3.2
	売上高営業利益率	%	14.4	12.3	20.9	23.5
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	38.6	19.3	25.1	51.1
	経常利益 (同上)	%	66.2	-	74.1	29.4
	総資産 (同上)	%	48.4	57.2	28.3	283.2
安全性	自己資本比率	%	87.7	54.1	69.4	87.6
	流動比率	%	832.3	193.7	290.9	1,839.7
	固定長期適合率	%	9.5	20.8	23.1	20.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)、PKSHA Technologyの成長性は、連結ではM&Aの影響が大きいいため、単体の数値で算出

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング及び各社の有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、PKSHA Technologyとブレインパッドが優位に立つ。PKSHA Technologyは、17年9年の上場時と19年7月の公募増資で巨額な資金を調達したため、総資産で他社を圧倒している。ブレインパッドは、会社の設立が

早いことや、マーケティングプラットフォーム事業という他社があまり手掛けていない事業の割合が高いこと等から、売上高と経常利益で首位に立つ（総資産は僅差の2位）。一方、同社の規模は、売上高と総資産で4位、経常利益で僅差の3位となっている。

安全性に関しては、公募増資で調達した資金の多くを現預金で保有しているPKSHA Technologyと、負債が少なく、総資産に占める現預金の比率が高い同社の数値が極めて良く、他の2社に対して優位にある。

収益性では、高い売上高営業利益率と資産効率を両立しているブレインパッドが自己資本利益率と総資産経常利益率で他社を大きく上回る。同社は、総資産経常利益率で2位、売上高営業利益率と自己資本利益率で3位であるが、相対的にはやや優位にある。ALBERTは、法人税等の負担率がマイナスになっていることから自己資本利益率では2位となっているものの、総資産経常利益率で3位、売上高営業利益率で4位に位置している。PKSHA Technologyは、売上高営業利益率では首位に立つものの、資産効率の低さから、自己資本利益率と総資産経常利益率で4位となっている。

成長性については、資金調達によって総資産の伸びが高くなっている先（同社、PKSHA Technology、ALBERT）もある点を考慮し、経常利益と売上高の伸びを用いて評価した。また、PKSHA TechnologyはM&Aの影響を考慮し、単体ベースの数値を評価対象とした。

ALBERTは、起点となる15/12期が43百万円の経常損失であったほか、売上高の成長率も最も低い。残りの3社の中では、ブレインパッドの経常利益の成長率が最も高いが、売上高の伸びは3位となっている。PKSHA Technologyは、売上高の成長率は最も高いが経常利益の伸びは最も低い。同社は、経常利益の成長率と売上高の伸びが共に2位であるが、経常利益の成長率は1位のブレインパッドに迫る数値であるため、成長性では相対的にやや優位であると評価できる。

全体的には、比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、安全性や収益性、成長性ではやや魅力的な水準にあると言える。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は優秀な人材と技術ライブラリーの蓄積にある  
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、同社の優秀な人材や、技術ライブラリーに関係している (図表 8)。

【図表 8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が高い	・売上上位10顧客の売上高構成比	約8割
		・最大手顧客であるリクルートとは密接な関係を構築している	・リクルート向けの売上高構成比	27.6%
		・業種別ではデジタルマーケティング(サービス業)と金融業への依存度が高い	・デジタルマーケティングと金融業の売上高構成比合計	59%
	ブランド	・ビッグデータ・AIに関心が強い企業や人材には社名が知られているものの、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	・会社設立からの経過年数	6.0年(20年1月時点)
			・上場からの経過年数	1.0年(20年1月時点)
	事業パートナー	・米NetBase及び独CognigyのAI製品を用いたサービスを主に日本企業に提供している		
・エヌ・ティ・ティ・データ、あいおいニッセイ同和損害保険、キーウェアソリューションズと資本業務提携を結んでいる				
組織資本	プロセス	・AI製商品等によるサブスクリプションサービス(ストック型)と、データ解析や分析基盤構築等を含んだコンサルティングサービス(フロー型)の提供によるシナジー効果を追求		
		・データ保有企業との連携によって蓄積された技術、ノウハウは、機能別に技術ライブラリー「scorobox」に蓄積され、自社AI製品scoroboとしてサービス提供されるほか、コンサルティングサービスにおいてもプロジェクト運営の効率化のために有効活用されている		
	知的財産 ノウハウ	・分野別のscoroboシリーズの投入を強化している	・scoroboシリーズの新規投入数	2(20/3期上期)
		・プロジェクト運営の効率化、AIモジュール化に向け技術ライブラリー「scorobox」を増強	・scoroboxの機能数	302
人的資本	経営陣	・社長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・社長の業界経験年数	44.0年(20年1月時点)
		・社長は前職から長期に亘り代表取締役を務めている	・社長の代表取締役経験年数	15.5年(20年1月時点)
	従業員	・海外先端技術研究所の出身者や専門的な科学教育を受けた人材をデータサイエンティストとして積極的に採用している	・データサイエンティスト人数	71名(19年10月1日時点)
		・インセンティブ制度	・データサイエンティスト人数(うち理系修士以上)	61名(19年10月1日時点)
		・従業員持株会の保有株数	68千株(3.4%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、19/3期または19/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング有価証券報告書、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

同社は、AI技術を持つデータサイエンティストと、ビッグデータ活用技術を有するエンジニアを、データサイエンティストの認知度がまだ低かった創業時から積極的に採用、育成してきている。結果として、同社技術者の出身分野は、情報工学や統計学にとどまらず、素粒子物理学や、地球科学、バイオインフォマティクス、数理ファイナンス等、多岐にわたるほか、欧州各原子核研究所や、フランス国立科学研究センター、宇宙航空研究開発機構、東京大学宇宙線研究所等、国内外の最先端技術研究所で勤務した経験がある人材が同社に集まっている。

同社技術者の最終学歴の多くは理系修士以上であり、データサイエンティストの過半は博士課程後期修了者または博士で占められている。優秀、かつ、経験豊かな技術者が多数在籍していることが同社の強みとなっているが、こうした人材の存在が、彼らの出身校や出身研究所から優秀な技術者を採用する際の太いパイプとなっている。

一方、同社は、優秀な技術者が手掛けたプロジェクトから得た技術やノウハウを技術ライブラリー「scorobox」に蓄積する仕組みを構築している。「scorobox」の個別機能は、自社 AI 製品「scorobo」シリーズとして顧客に提供されるほか、経験の浅い技術者がプロジェクトを運営する際、システム機能の一部のモジュールとして活用され、プロジェクトの生産性を高めている。こうしたことから、優秀な人材と技術ライブラリーの蓄積が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は、環境対応に関しては、現時点では特別な取り組みを行っていない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、自然災害の被災者への義援金の寄付や、収益の一部が海外の子供の教育支援活動に寄与される映画の支援等を行っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 6 名 (うち社外取締役 1 名) で構成されている。

社外取締役の唯野安志氏は、三菱総合研究所 (3636 東証一部) 等での勤務経験がある。現在は合同会社 C&E 政策研究所代表社員であり、18 年 2 月に同社の取締役に就任した。

監査役会は監査役 3 名 (すべて社外監査役) で構成されている。

常勤監査役である花畑彦子郎氏は、情報サービス企業や金融機関での勤務経験を有しており、17 年 6 月に同社の監査役に就任した。非常勤監査役である伊藤峰秋氏は、三菱電機 (6503 東証一部) 等での勤務経験を有している。もう 1 人の非常勤監査役である宮本竜哉氏は、企業勤務や大学講師の経験があり、立教大学経営学部兼任講師と株式会社イエルバ・ブエナ代表取締役を兼務している。伊藤氏と宮本氏は 16 年 12 月に同社の監査役に就任した。なお、花畑氏は同社株式を 16,000 株、伊藤氏は 6,000 株、宮本氏は 2,000 株保有している。

19/3 期の株主総会招集通知によれば、19/3 期に開催された取締役会において、唯野取締役、花畑監査役、伊藤監査役、宮本監査役は全 18 回に出席した。19/3 期に開催された監査役会については、全監査役が 16 回全てに出席した。こうしたことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 技術者の拡充と組織体制の強化

複数の大規模プロジェクトや多様化する顧客ニーズに対応するため、同社は、データサイエンティストやエンジニアの人員拡充や、フレキシブルな人員配置を行える組織体制の構築を重要な経営課題として認識している。

#### ◆ AI 製商品の拡充・強化

同社は、ストック型収益であるサブスクリプションサービスで提供する AI 製商品の拡充、強化を目指しているが、その売上構成比はまだ低いと考えている。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 20 年度に売上高 20 億円、営業利益 3 億円を目指す

同社は、21/3 期に売上高 20 億円、営業利益 3 億円、経常利益 3 億円を目指す中期経営計画を公表している。

売上高では、1) サービスの充実とマーケティング強化により、19/3 期に約 80 社であった顧客数を約 100 社に拡大すること、2) 19/3 期末に 79 名であった技術者を 100 名以上に増強して供給力を高めること、3) 19/3 期に 1 億円前後であったストック型サービスの売上高をパートナー企業と協力して 4.7 億円に増やすことを計画の前提としている。

営業利益では、1) 増収による利益の増加、2) スtock型サービスの売上高割合の上昇による利益率の改善、3) フロー型サービスにおける協力企業の人材活用によるプロジェクトの採算性の向上によって、4) 人件費や研究開発費等の固定費負担の増加を吸収する見込となっている。

同社は、この中期経営計画を達成するための成長戦略として、1) データ保有企業との共創による AI 製品「scorobo」等の拡充、2) 他社製 AI 商品の調査研究及び展開、3) 総合的なコンサルティングサービスの提供による収益基盤の強化等を掲げている。

#### ◆ データ保有企業との共創による AI 製品「scorobo」等の拡充

同社は、成長戦略の柱として、データ保有企業との共創による自社 AI 製品「scorobo」シリーズ等の拡充を挙げている。具体的には、S K I Y A K I と進めるファンサービスの AI 化の実現や、東京電力パワーグリッドと行ってきた画像点検による設備保全ソリューションの横展開等を推進する方針である。

◆ 他社製 AI 商品の調査研究及び展開

同社は、国内及び欧米の他社製 AI 商品の調査研究を継続しており、有力な商品を持つ企業とのビジネス連携の機会を常に模索している。

◆ 総合的なコンサルティングサービスの提供強化

同社のフロー型サービスの中心はデータ解析であり、AI システムの構築や運用保守の比率は低い。同社は、協業する IT 企業の人材の活用により、今までは獲得できなかったような大規模、中長期の AI システム開発プロジェクトを受注することで、フロー型サービスの売上高の拡大とプロジェクトの採算性の向上を目指している。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ 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 9 のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 専門的な科学教育を受け、国内外の先端技術研究所の出身であるデータサイエンティストやエンジニアが多数在籍していること</li> <li>・ 創業以来、培ってきた解析技術をライブラリーとして蓄積し、コンサルティングや自社製品サービスに活かしていること</li> <li>・ ストック型サービスとフロー型サービスのシナジー効果を追求した事業展開を行っていること</li> <li>・ 自社リソースに限らず、企業や研究機関・大学等の協業先のリソースを活用した研究・開発体制を構築していること</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特定顧客からの収益への依存度が高いこと</li> <li>・ 事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ AIビジネス市場の急速な拡大</li> <li>・ サブスクリプションサービスの成長による収益性の向上</li> <li>・ エヌ・ティ・ティ・データやキーウェアソリューションズ等との提携による収益機会の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ビッグデータ・AI分野での技術革新への対応に遅れること</li> <li>・ システム障害やサイバー攻撃によって顧客へのサービス提供が滞ること</li> <li>・ AI業界の人手不足の深刻化による採用難、データサイエンティストの退職増加</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 中期経営計画の数値目標の達成には努力を要すると思われる

同社の中期経営計画では、ストック型売上高とフロー型売上高の両方が、21/3 期に大幅に拡大すると見込んでいるが、当センターは、現時点においては両方共、同社の想定には届かないと考えており、中期経営計画の数値目標の達成にはかなりの努力を要すると見ている。

#### ◆ ストック型売上高比率の拡大を目指す姿勢を評価したい

同社は、データサイエンティストを中心とした技術者集団を標榜し、フロー型サービスを牽引役として成長してきたが、現在は、ストック型売上高比率の拡大を経営戦略の柱に据えている。

同社のストック型サービスは、初期設定の売上高が計上された場合でも、顧客当たりの年間売上高は少ないため、継続的に新規顧客を獲得しないと成長が加速しない構造となっている。同社は、技術者を順調に採用出来たため、需要が好調であったフロー型サービスを中心とした事業展開になっていたと考えられる。

しかしながら、同社が蓄積した技術ライブラリーの有効活用 (scorobo シリーズの販売強化) や、他社製 AI 商品の販売による収益拡大の余地は大きいと見られ、同社が他社との共創によるストック型サービスの市場開拓に本腰を入れ始めたことを当センターでは評価している。

◆ フロー型サービスの拡大は外注先との協力体制が鍵に

同社は、現在、提携先であるエヌ・ティ・ティ・データやキウウェアソリューションズ等と、AI システムの基盤構築や、運用・保守での協力体制作りを行っている。同社は、従来、特定の外注先と深い取引関係を構築していなかった模様であり、結果として、長期、かつ、大規模案件の受注を逃していた可能性がある。当センターでは考えている。外注先との強固な協力体制が構築できれば、フロー型売上高の継続的な成長に繋がるものと見られ、この点にも当センターは期待している。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画は5%増収、59%営業減益、62%経常減益

20/3 期の会社計画は、売上高 1,422 百万円（前期比 5.3%増）、営業利益 79 百万円（同 59.2%減）、経常利益 80 百万円（同 62.0%減）、当期純利益 53 百万円（同 63.4%減）である（図表 10）。

【 図表 10 】 テクノデータサイエンス・エンジニアリングの 20 年 3 月期の計画 (単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期		増減率
	実績	実績	実績	COE	CRE	
売上高	818	1,018	1,351	1,450	1,422	5.3%
売上総利益	322	396	585	—	—	—
売上総利益率	39.4%	38.9%	43.3%	—	—	—
販売費及び一般管理費	212	339	390	—	—	—
販管費率	26.0%	33.3%	28.9%	—	—	—
営業利益	109	57	195	70	79	-59.2%
営業利益率	13.4%	5.7%	14.4%	4.8%	5.6%	—
経常利益	110	103	212	70	80	-62.0%
経常利益率	13.5%	10.1%	15.7%	4.8%	5.7%	—
当期純利益	78	75	146	48	53	-63.4%

(注) COE：会社期初予想、CRE：会社修正予想

(出所) テクノデータサイエンス・エンジニアリング有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

同社の期初計画は、売上高 1,450 百万円、営業利益 70 百万円、経常利益 70 百万円、当期純利益 48 百万円であったが、同社は、上期実績に期初に想定した下期計画を加える形で通期の計画を小幅修正した。

売上高は、個別のプロジェクトに係る要員数を前期並みの 75 名と想定する一方、scorobox の活用による生産効率の向上や、サブスクリプションサービスの拡大を見込み、前期比 5.3%増と予想している。

営業利益は、戦略投資に伴うコスト増加が負担となり、前期比 59.2%減と予想している。コストが増える個別の費用項目としては、研究開発費（研究開発とマネジメントに係る要員数を前期の 5 名から 15 名に増員）や、教育費、採用費、マーケティング費用が挙げられている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 20/3 期業績を、売上高 1,411 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 78 百万円（同 60.0%減）、経常利益 78 百万円（同 63.1%減）、当期純利益 52 百万円（同 64.4%減）と予想する（図表 11）。

【 図表 11 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期CE	20/3期E	21/3期E	22/3期E
<b>損益計算書</b>						
売上高	1,018	1,351	1,422	1,411	1,753	2,087
前期比	24.5%	32.7%	5.3%	4.4%	24.2%	19.1%
売上総利益	396	585	-	573	729	875
売上総利益率	38.9%	43.3%	-	40.6%	41.6%	41.9%
販売費及び一般管理費	339	390	-	495	529	584
販管費率	33.3%	28.9%	-	35.1%	30.2%	28.0%
営業利益	57	195	79	78	200	291
前期比	-47.5%	238.9%	-59.2%	-60.0%	156.2%	45.4%
営業利益率	5.6%	14.4%	5.6%	5.5%	11.4%	13.9%
経常利益	103	212	80	78	198	289
前期比	-6.7%	105.4%	-62.0%	-63.1%	153.7%	45.9%
経常利益率	10.1%	15.7%	5.6%	5.5%	11.3%	13.9%
当期純利益	75	146	53	52	135	198
前期比	-4.8%	95.0%	-63.4%	-64.4%	159.6%	46.7%

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

会社計画に対しては、売上高は 11 百万円、営業利益は 1 百万円、経常利益は 2 百万円下回ると予想した。当センターでは、20/3 期上期実績を踏まえ、同社が想定しているほどには下期の売上高が回復しないと考えた。

売上高については、Netbase の好調継続や、シリーズの拡充による scorobo の成長加速を想定し、ストック型売上高比率が 19/3 期の 7% から 15.0%に上昇すると見込んだ。一方、20/3 期上期に低迷したフロー型サービスについては、下期にやや持ち直すと想定したものの、通期での売上高比率は前期の 93%から 85.0%に低下すると見込んだ。

売上総利益率については、ストック型売上高比率の上昇がプラスに働くものの、売上高が伸び悩む中、労務費の増加等がマイナスに働くと考えたため、前期の 43.3%から 40.6%に低下すると見込んだ。

販管費については、20/3 期上期に拡大した戦略投資と役員報酬の影響が通期に及ぶと想定し、495 百万円（前期比 26.8%増）と見込んだ。結果、販管費率は前期の 28.9%から 35.1%に悪化し、営業利益率は前期の 14.4%から 5.5%に低下すると見込んだ。

21/3 期は、売上高 1,753 百万円 (前期比 24.2%増)、営業利益 200 百万円 (同 156.2%増)、経常利益 198 百万円 (同 153.7%増)、当期純利益 135 百万円 (同 159.6%増) と見込んだ。

売上高については、Netbase、scorobo の成長継続を見込んだことや、エヌ・ティ・ティ・データを通じた Cognigy の販売が本格化すると考えたことから、ストック型売上高比率が 20/3 期の 15.0%から 20.0%に上昇すると見込んだ。一方、フロー型サービスについては、20/3 期に採用した技術者の戦力化や、エヌ・ティ・ティ・データやキーウェアソリューションズとの提携効果によって、増収に転じると考えたが、ストック型売上高ほどには伸びないと予想したため、売上高比率は前期の 85.0%から 80.0%に低下すると見込んだ。

売上総利益率については、ストック型売上高比率の上昇を想定したことや、フロー型売上高の伸びが労務費の増加率を上回ると考えたことから、前期の 40.6%から 41.6%に改善すると見込んだ。

販管費については、20/3 期に拡大した戦略投資と役員報酬の影響が一巡すると想定し、529 百万円 (前期比 6.9%増) と見込んだ。結果、販管費率は前期の 35.1%から 30.2%に低下し、営業利益率は前期の 5.5%から 11.4%に回復すると見込んだ。

22/3 期は、売上高 2,087 百万円 (前期比 19.1%増)、営業利益 291 百万円 (同 45.4%増)、経常利益 289 百万円 (同 45.9%増)、当期純利益 198 百万円 (同 46.7%増) と見込んだ。

売上高については、Netbase、scorobo、Cognigy の成長が継続すると考えたことから、ストック型売上高比率が 21/3 期の 20.0%から 22.5%に上昇すると見込んだ。一方、フロー型サービスについては、エヌ・ティ・ティ・データやキーウェアソリューションズとの提携効果によって、増収が続くと考えたが、ストック型売上高ほどには伸びないと予想したため、売上高比率は前期の 80.0%から 77.5%に低下すると見込んだ。

売上総利益率については、ストック型売上高比率の上昇を想定したことや、フロー型売上高の伸びが労務費の増加率を上回ると考えたことから、前期の 41.6%から 41.9%に改善すると見込んだ。

販管費については、21/3 期に抑制していた戦略投資をやや積極化させると想定し、584 百万円 (前期比 10.4%増) と見込んだ。結果、販管費率は前期の 30.2%から 28.0%に低下し、営業利益率は前期の 11.4%

から 13.9%に回復すると見込んだ。

同社は、業績に応じた適正な利益還元に加え、経営基盤の強化と将来の事業展開に備えるための内部留保の充実を図ることが重要としている。剰余金の配当については、会社の業績や財務状況、配当性向等を総合的に勘案のうえ決定するという方針だけを示し、19/3 期については 10 円（普通配当 5 円、上場記念配当 5 円）としたが、20/3 期については未定としている。当センターでは、配当性向の目安等が明らかでないことを踏まえ、20/3 期から 22/3 期までの配当を、19/3 期の普通配当と同じ 5 円と見込んでいる。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期CE	20/3期E	21/3期E	22/3期E
<b>貸借対照表</b>						
現金及び預金	531	1,170		845	1,001	1,223
受取手形及び売掛金	169	187		195	243	289
棚卸資産	0	0		0	0	0
その他	69	50		82	121	150
流動資産	771	1,408		1,124	1,366	1,664
有形固定資産	0	32		26	21	19
無形固定資産	1	2		11	15	16
投資その他の資産	56	96		866	866	866
固定資産	58	130		904	903	903
資産合計	829	1,539		2,028	2,270	2,567
支払手形及び買掛金	22	12		17	25	33
短期借入金	-	-		500	500	500
未払法人税等	38	29		24	44	63
その他	119	127		124	176	221
流動負債	179	169		665	745	817
資産除去債務	-	20		20	57	94
固定負債	-	20		20	57	94
純資産合計	649	1,350		1,343	1,467	1,655
(自己資本)	649	1,350		1,343	1,467	1,655
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	103	203		78	198	289
減価償却費	3	5		6	11	10
売上債権の増減額 (-は増加)	-16	-18		-8	-47	-46
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	0		0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	14	-9		4	8	8
その他	-4	51		-34	50	52
法人税等の支払額	-46	-63		-30	-43	-71
営業活動によるキャッシュ・フロー	53	168		15	176	241
投資有価証券の取得による支出	-	-		-810	0	0
有形固定資産の取得による支出	-	-16		0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-1	-1		-10	-10	-10
その他	-1	-55		0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-73		-820	-10	-10
短期借入金の純増減額 (-は減少)	-	-		500	0	0
株式発行による収入	178	551		0	0	0
配当金の支払額	-18	-4		-20	-10	-10
その他	-52	-3		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	107	543		479	-10	-10
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	158	638		-325	156	221
現金及び現金同等物の期首残高	373	531		1,170	845	1,001
現金及び現金同等物の期末残高	531	1,170		845	1,001	1,223

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) テクノスデータサイエンス・エンジニアリング決算短信を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ リクルート等の特定の取引先への高い依存

同社は、17/3期、18/3期、及び19/3期において、リクルート(18/3期以前はリクルートホールディングス)に対する販売額が売上高の3割前後に達しているほか、19/3期においては、上位2社に対する販売額が売上高の36.2%を占めている。大手顧客との取引は継続的なもの

であると見られるが、相手先の事情や経営施策等によって取引が大きく減少した場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ プロジェクトの検収時期の変動や赤字化によるリスク

同社が提供するサービスは、顧客の検収に基づき売上を計上している。プロジェクトの進捗如何では顧客の検収時期（同社の売上計上時期）が変動し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

同社が受注するプロジェクトの業務量は、顧客から受領するデータの内容に依存するため、事前に正確な工数を見込むことは困難となっているため、見積もり作成時に想定されなかった不測の事態等が発生した場合、プロジェクトの収支が赤字化する等、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ ビッグデータ・AI 分野における技術革新の影響について

同社は、ビッグデータ・AI 分野で事業を展開しているが、当該分野は新技術の開発が相次いでおり、競争が激しい業界となっている。同社のサービスを代替する競合他社のサービスが登場し、同社の競争力に変化が生じた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

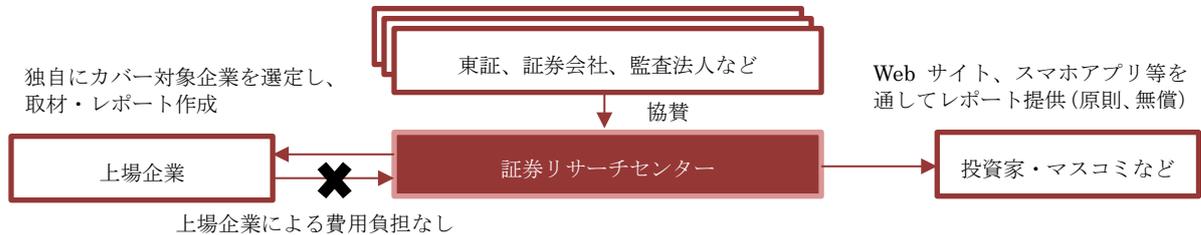
#### ◆ 人手不足の深刻化に伴うリスク

同社は、人材の確保をリスク要因として挙げている。同社は近年、従業員の拡充を進めており、現時点では、採用難や人材流失に悩む情報通信業界において、相対的には採用競争で優位に立っていると当センターでは判断している。しなしながら、人手不足が一段と深刻化した際、技術者不足による受注の抑制や、人件費、外注費の高騰が、同社の業績に影響を及ぼす可能性は否定できない。

## 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。