

アルファ・ウイン 企業調査レポート

SYSホールディングス

(3988 東証JQS) 発行日：2020/4/28

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.com/>

● 要旨

事業内容

- ・SYSホールディングス(以下、同社)は、M&A と従業員の積極採用を戦略の両輪として成長を続ける情報サービス企業グループである。
- ・同社は、対象領域(ソリューション)を、グローバル製造業、社会情報インフラ、モバイルの3つに分類している。本社がある中部圏を地盤としていたが、近年は事業拡大に注力している関東圏の売上高比率が上昇している。

業績動向

- ・2020/7 期第2 四半期累計業績は、22.7%増収、136.9%営業増益。既存事業の好調や、M&A による収益押し上げ、好採算案件の寄与、経費の抑制等により、会社計画を大きく上回る大幅増益となった。
- ・ソリューション別では、グローバル製造業が 16.6%増収、社会情報インフラが 21.6%増収と、主力ソリューションが共に大きく貢献した。比率が小さいモバイルも 176.6%増収と急拡大した。

競争力

- ・同社は業界未経験者や外国人を採用して、育成するノウハウや経験を有しており、新規採用や人員の流出に苦む同業他社に比べて、人材の獲得、確保の面で優位性を持つ。
- ・大手メーカーや電力会社、保険会社等との長期的な取引関係を構築していることや、特定のSIer やエンド・ユーザーに対し過度に依存していないこと等が強みとなっている。

経営戦略

- ・同社は M&A と従業員の積極採用・育成を成長戦略の柱としている。2020 年までは従業員の積極採用を進める等、人材投資に注力し、2020 年以降に想定する景気後退期には M&A の実施を加速させることを目論んでいる。

業績予想

- ・2020/7 期の業績予想について、同社は期初予想を据え置き、14.0%増収、21.7%営業増益としている。ソリューション別では、グローバル製造業は 9.6%、社会情報インフラは 17.3%、モバイルは 23.0%の増収と予想している。営業利益率の改善を見込んでいるのは、労務費や、広告宣伝費等の経費の増加を売上高の拡大で吸収できると想定しているためである。
- ・アルファ・ウイン調査部の 2020/7 期業績予想は、13.8%増収、28.0%営業増益とする。2021/7 期業績予想は 0.1%増収、営業利益横ばい、2022/7 期業績予想は、2.6%増収、4.7%営業増益とする。2020/7 期の営業利益の会社計画はやや保守的と判断した。2021/7 期業績は、新型コロナウイルス問題による影響を、近年に M&A した会社・事業の収益拡大でほぼ相殺すると想定した。問題の収束を前提に、2022/7 期は再び業績が拡大期に入ると考えた。

【 3988 SYSホールディングス 業種：情報・通信業 】図表 A

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	76.96	617.70	10.0
2018/7		4,163	6.8	199	-8.3	205	-4.8	147	-9.5	57.39	664.32	13.0
2019/7		5,130	23.2	216	8.8	228	11.3	154	4.5	59.97	710.73	12.0
2020/7	CE	5,850	14.0	263	21.7	264	16.1	176	14.6	68.74	—	13.0
2020/7	E	5,841	13.8	277	28.0	280	22.8	186	20.7	72.41	771.15	13.0
2021/7	E	5,845	0.1	277	0.0	280	0.0	187	0.5	72.79	830.94	13.0
2022/7	E	5,995	2.6	290	4.7	293	4.6	196	4.7	76.24	894.18	14.0
2019/7	2Q	2,391	27.9	85	24.2	88	29.3	55	48.0	21.41	671.46	—
2020/7	2Q	2,934	22.7	201	136.9	204	129.4	138	152.1	53.97	754.92	—

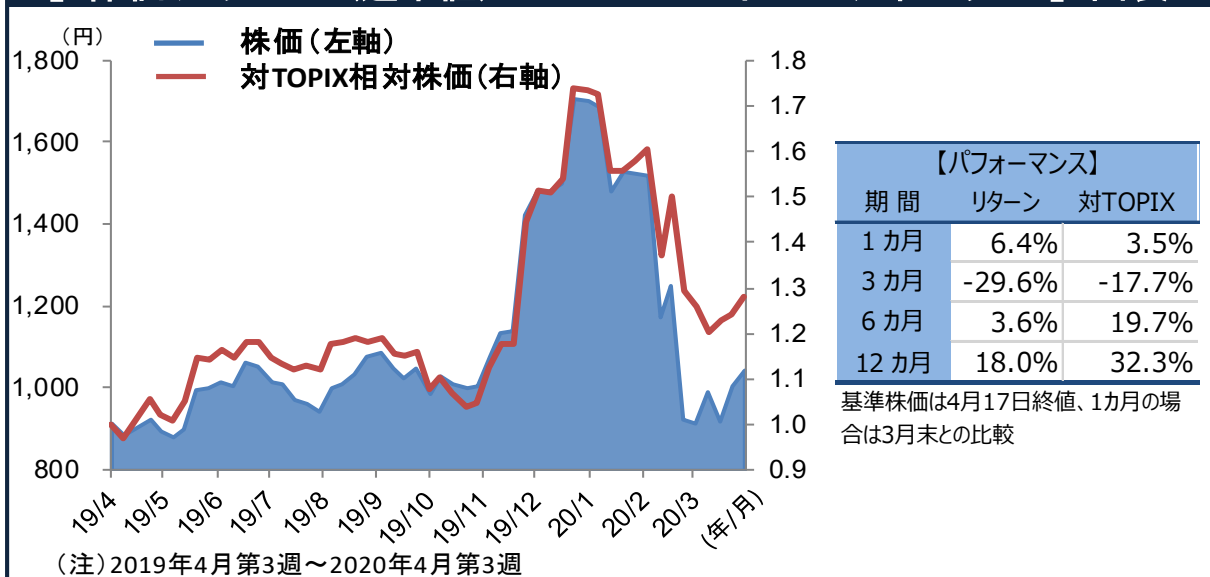
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、2Q：第2四半期累計期間

【 株価・バリュエーション指標：3988 SYSホールディングス 】図表 B

項 目	2020/4/17	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,044	前期実績	17.4	1.5	1.1%	20.0%
発行済株式数 (千株)	2,572	今期予想	14.4	1.4	1.2%	18.0%
時価総額 (百万円)	2,685	来期予想	14.3	1.3	1.2%	17.9%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		61.0%	前期ROE	8.7%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 3988 SYSホールディングス 】図表 C



目次

1. 会社概要	P4
M&A と積極採用を両輪として成長を続ける情報サービス企業	P4
経営理念	P6
2. 事業内容とビジネスモデル	P7
グローバル製造業ソリューションの柱は車載 ECU	P7
社会情報インフラ・ソリューションは多業種を対象とする	P7
モバイル・ソリューションは法人向け各種サービスを展開	P8
社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇	P8
特定の SIer やエンド・ユーザーには依存していない	P9
フロー型ビジネスを中心とした事業構成	P9
3. 直近期業績と今期の見通し	P11
2020 年 7 月期上期業績	P11
SYSホールディングスの 2020 年 7 月期業績予想	P13
4. 成長戦略と業績見通し	P15
SYSホールディングスの成長戦略	P15
アルファ・ウイン調査部の 2020 年 7 月期業績予想	P16
アルファ・ウイン調査部の中期業績予想	P17
5. アナリストの視点	P18
SWOT 分析	P18
株主還元	P19
株価の推移、株価に影響を与えるファクター	P19

1. 会社概要

◆ M&A と積極採用を両輪として成長する情報サービス企業

- ◆ M&A と積極採用を戦略の両輪として成長を続ける情報サービス企業グループ。

SYSホールディングス（以下、同社）は、M&A と従業員の積極採用を戦略の両輪として成長を続ける情報サービス企業グループである。具体的には、情報インフラの構築や、情報システムの開発及び運用・保守、組込みシステムの開発・検証、モバイル・アプリケーションサービスの提供等を名古屋、東京、大阪等に拠点を持つグループ各社で行っている。

同社グループは、純粋持株会社である同社と連結子会社国内 8 社、海外 1 社の合計 10 社で構成されている。連結子会社は、間接所有分も含めると全て 100%出資となっている。このうち、エスワイシステム、SYI、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、総合システムリサーチ、テクノフュージョン、サイバーネックスは、同社と同じ名古屋市に本社を置いている。エス・ケイとオルグは東京都、PT.SYS INDONESIA はインドネシアのジャカルタが本社所在地である。

同社は、鈴木裕紀氏（現代表取締役会長兼社長）と安田鉄也氏（現取締役）によって 1991 年に設立されたエスワイシステムを起源としており、2013 年に純粋持株会社に移行した。

- ◆ 2010 年代から積極的な M&A で業容を拡大している。

同社は、2010 年代からは M&A を成長戦略の中心として位置付けている。経営破綻したシステム開発会社の従業員を受け入れる目的で SYI を 2011 年に設立したことを皮切りに、企業買収（株式取得）や事業譲渡を積極的に実施して、グループの業容を拡大している。同社の M&A の特徴は、規模が小さく、赤字や債務超過等の業績不振企業であっても、技術力があり、不足している経営資源（人材、営業力、経営力）を同社が補うことでグループ他社とのシナジー効果が期待できる企業を主なターゲットとしている点にある。そのため、1 社当たりの出資額やのれんの金額は小規模であり、リスクは抑えられているほか、各社の収益性は、買収前（設立時）と比べて改善している。

- ◆ 財務体質は健全である。

M&A に積極的であるものの、財務体質は健全である。2019/7 期末の自己資本比率は 61.0%であり、のれんの残高（108 百万円）は、総資産の 3.6%、自己資本の 6.0%に過ぎない。手元流動性比率（現預金と短期保有有価証券の合計額を月商で割ったもの）は 4.2 カ月と高水準を誇る。

- ◆ グローバル製造業、社会情報インフラ、モバイルの 3 つのソリューションを展開している。

同社は総合情報サービス事業の単一セグメントであるが、海外市場を中心に展開している製造業の顧客を対象に業務システムや組込みシステムを開発・販売する「グローバル製造業ソリューション（2019/7 期売上高比率 44.7%）」、電力や金融、不動産等の非製造業等の顧客

を対象に社会情報インフラに関するシステムの開発や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 52.5%）」、法人顧客に対してモバイル端末向け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 2.7%）」に区分されている。各子会社（事業譲受した事業部を含む）の事業内容は図表 1 のようにまとめられる。

【図表 1】 子会社の事業内容

会社名	設立時期	グループ加入時期	従業員数(名)	拠点				主要ソリューション区分			主な事業内容
				名古屋	東京	大阪	その他	グローバル 製造業	社会情報 インフラ	モバイル	
エスワイシステム	1991年1月	1991年1月	467	○	○	○		○	○		基幹システムや組み込みシステムの開発
SYI	2011年2月	2011年2月	25		○	○		○	○		生命保険システムや車載ECUソフトの開発
PT. SYS INDONESIA	2012年4月	2012年4月	42				○	○			オートマチック・トランスミッションの組み込みシステム検証
エス・ケイ	1999年11月	2012年5月	14	○	○					○	モバイルアプリ開発・クラウドサービス
グローバル・インフォメーション・テクノロジー	2013年7月	2013年7月	39		○		○	○	○		工業用エアコン組み込みシステムの開発
総合システムリサーチ	1992年3月	2013年11月	108	○				○			車載ECUソフトの開発・信頼性評価試験
テクノフュージョン	1996年6月	2017年11月	23	○				○			自動車向け組み込みシステムの開発
オルグ	1974年4月	2018年4月	42		○		○		○		基幹システムの開発・コンサルティング
アットワン（現エスワイシステムDSS事業部）	1988年8月	2019年4月	(6)			○		○			搬送機メーカー向けシステム開発
サイバーネックス	1998年12月	2019年5月	20	○				○	○		IT基盤構築設計・運用
マスターズソリューション（現エスワイシステムMS事業部）	2009年9月	2019年8月	(12)		○				○		生命保険会社向けシステム開発

(注) 子会社には事業譲受した事業部を含めている。従業員数は 19/7 期末時点、エスワイシステムの従業員数には DSS 事業部は含まれているが、MS 事業部は含まれていない。

(出所) 有価証券報告書、会社案内、決算説明会資料、ヒアリングに基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆業界未経験者や外国人、女性を積極的に採用・育成するノウハウを持つ。

M&A に加えて、従業員の積極採用と育成は、同社の成長戦略の柱になっている。同社の採用・人事戦略の特徴としては、1) 新卒者、業界未経験者を採用して、短期間で育成するノウハウに優れていること、2) 現地採用した中国人を教育して日本で勤務させる等、外国人社員の採用・育成に関する独自の仕組みを持っていること、3) きめ細かい就業制度を整備して、女性の採用拡大と定着率向上を実現していること等が挙げられる。

◆連結従業員数は過去 2 期間で約 260 名増加した。

同社の連結従業員数は、2017/7 期末の 549 名から、2018/7 期末 697 名、2019/7 期末 810 名へと急増しているが、国内従業員採用人数は、2018/7 期 181 名、2019/7 期 189 名に達している。従業員に占める女性の比率は、2017/7 期末の 21%から 2019/7 期末には 24.6%に上昇している。外国人の国内就労者人数は、2018/7 期末の 52 名（国内従業員に占める比率 7.7%）から 2020/7 期末には 88 名（同 10.7%）に増える見通しとなっている。

◆ 市場規模が大きい関東圏での事業拡大に注力している。

同社グループは、持株会社や多くの子会社の本社があり、地盤としている中部圏のほか、東京を中心とする関東圏、大阪を中心とする関西圏でも展開しているが、中でも、関東圏での売上高の伸びが高くなっている（図表2）。同社は、市場規模が大きい関東圏での事業拡大に引き続き注力する方針である。

【図表2】国内地域別売上高の推移（単位：百万円）

	16/7期	17/7期	18/7期	19/7期
関東圏	1,265	1,331	1,544	2,043
中部圏	1,706	1,884	2,082	2,392
関西圏	593	553	521	677

（出所）説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆ 経営理念

同社は、以下の企業理念を掲げている。

- 1) Principle 五方正義
- 2) Service 顧客満足を実現する総合情報サービスの提供
- 3) Efficient 高品質・低価格・高付加価値の追求
- 4) Challenge 世界視野での斬新な挑戦
- 5) Responsibility 業界・地域・社会貢献

五方とは、取引先、従業員及びその家族、株主、業界、社会を意味している。また、同社は、「グローバルな情報技術で、情報社会に沢山の笑顔を創る」というグループミッションを掲げており、2030年にはグループ30社、3,000名体制の実現と、売上高300億円、営業利益24億円の達成を目標としている。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆ グローバル製造業ソリューションの柱は車載 ECU

グローバル製造業ソリューションで対象としている主な業種として、同社は、自動車、搬送機・工作機械、重工業、鉄鋼を挙げている。

- ◆ 車載 ECU 関連はグローバル製造業ソリューション売上高の 57%を占めており、グループで 100 名以上の技術者が開発に従事している。

自動車向けでは、オートマチック・トランスミッション開発・検証、自動運転システム関連開発、モデルベース開発、信頼性評価試験等によって構成される車載 ECU（電子制御ユニット）関連の組込みシステムの開発・検証を中心に展開している。2019/7 期の車載 ECU 関連売上高は 1,307 百万円に達しており、グローバル製造業ソリューション売上高の 57%を占めている。会社別では、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、グループで 100 名以上の技術者が車載 ECU の開発に従事している。また、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を手掛けている PT. SYS INDONESIA では、需要の拡大に備えて、従業員を 2018/7 期末の 18 名から 2019/7 期末には 42 名に増やしている。

組込みシステムについては、搬送機・工作機械や、工業用エアコン、ディスプレイ・センサーの顧客に対しても開発している。重工業、鉄鋼等向けでは、生産管理、品質管理、物流管理、調達管理、調達管理等の基幹業務システムを開発している。会社別では、エスワイシステム、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、サイバーネックス等が担当している。グローバル製造業ソリューションにおける業種別売上高比率は、搬送機・工作機械、重工業、鉄鋼がそれぞれ 5～10%前後を占めており、その他の業種が 20～25%となっている。

◆ 社会情報インフラ・ソリューションは多業種を対象とする

社会情報インフラ・ソリューションで対応している業種・分野として、同社は、生命保険・クレジットカード・リース・証券等の金融、電力、不動産、メディア、印刷帳票、鉄道、官公庁・自治体等、多業種（分野）を挙げており、大型業務システムの開発や IT インフラの設計・構築・保守等を中心に展開している。

- ◆ 社会情報インフラ・ソリューションは多業種（分野）を対象としており、特定の業種に対する依存度は低い。

会社別では、エスワイシステムや、SYI（生命保険向け中心）、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、オルグ、サイバーネックス等が担当している。

社会情報インフラ・ソリューションの中で最も大きい電力関連でも、2019/7 期の売上高は 390 百万円と、同ソリューション売上高の 14%を占めるに過ぎない。電力関連以外の売上高比率を見ると、金融関連が 10～14%、その他の業種（分野）が 70～75%を占めており、特定の業種（分野）に対する依存度は低い。

◆モバイル・ソリューションは法人向けの各種モバイル・アプリケーションサービスを展開している。

◆モバイル・ソリューションは法人向け各種サービスを展開

モバイル・ソリューションにおいては、エス・ケイがスマートフォンやタブレット端末等を用いた各種アプリケーションサービスを法人に提供している。利用業種・分野としては、流通、訪問介護、鉄道、医療、バイクロードサービス、クレジットカード、食品、製菓、地方自治体等が挙げられている。販路は、直販が約 80%、大手通信キャリア 3 社等の販売代理店経由が約 20%となっている。

主なサービスの概要や主要顧客の状況は図表 3 のようにまとめられる。

【図表 3】モバイル・ソリューションの主なサービスの概要

サービス名	概要	主要顧客（業種）とライセンス数（2019年7月末）
Quick Safety	企業・グループ内で同じ電話帳データを共有できるメール斉配信サービス	大手鉄道会社：25,000 大手クレジットカード会社：1,500 食品メーカー情報子会社：500
マップP+Powered by NAVITIME	スマホGPS機能を使って行動管理ができるビジネスシステム	販売業、食品機器製造会社、 特殊車両運搬輸送業
Field Plus	現場に合わせた報告シートを設定できる柔軟性の高い業務報告サービス	自治体福祉協議会：1,500 大手訪問介護会社：1,000 製菓会社：800
iContact+	複数のユーザー間で同じ最新の顧客情報を閲覧・管理ができるWEBシステム	大手流通企業グループ：25,000 大手鉄道情報子会社：1,700

（出所）説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

モバイル・ソリューションの収入は、顧客の要望に応じたカスタマイズによる受託開発等のフロー型売上（売上比率 40～50%）と、ライセンス数に応じた月額利用料・保守料等のストック型売上（同 50～60%）に分類されるが、フロー型売上高の変動がモバイル・ソリューションの増収率に大きく影響を与える構造となっている。

◆社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇している。

◆社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇

ソリューション別売上高の推移を見ると、M&A による事業拡大がないモバイル・ソリューションの伸び悩みはあるものの、主力ソリューションであるグローバル製造業と社会情報インフラの両方については、每期、着実に拡大している（図表 4）。

【図表 4】ソリューション別売上高の推移

	15/7連		16/7連		17/7連		18/7連		19/7連	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
グローバル製造業	1,705	46.0	1,744	46.5	1,814	46.5	1,916	46.0	2,295	44.7
社会情報インフラ	1,835	49.6	1,856	49.4	1,960	50.3	2,113	50.8	2,695	52.5
モバイル	163	4.4	154	4.1	124	3.2	133	3.2	140	2.7
合計	3,704	100.0	3,755	100.0	3,899	100.0	4,163	100.0	5,130	100.0

（出所）有価証券届出書、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部作成

- ◆ 売上高の1割以上を占めるSIerやエンド・ユーザーは存在していない。

テクノフュージョンとオルグ（2018/7期買収）が通期で貢献し、サイバーネックスとアットワンを買収した2019/7期については、主力2ソリューション共に高い伸びとなったが、M&Aの貢献がより大きかった社会情報インフラの構成比が高まった。

◆ 特定のSIerやエンド・ユーザーには依存していない

同社は多くの顧客との長期的な取引関係を構築しており、リピート比率は8割を超えているものの、特定の大手顧客（SIer及びエンド・ユーザー）に依存していないことは同社の大きな特徴の一つであるとアルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）は考えている。同社は、約50社のSIer（組込みシステムの案件が主体）を顧客としているが、確認が可能な2016/7期以降において、エンド・ユーザーだけでなく、SIerにおいても、売上高の1割以上を占めたケースは存在していない。

2019/7期において、同社の元請け比率は55～60%であるが、売上高上位10社の売上高比率は約40%と情報サービス会社としては低水準となっている。

- ◆ ソフトウェアの開発請負などのフロー型ビジネスを中心としている。

◆ フロー型ビジネスを中心とした事業構造

同社の収益には、月額利用料や運用・保守料も含まれているが、その大部分は、ソフトウェアの開発請負や、開発要員の派遣による売上高によって占められており、フロー型ビジネスを中心とした事業構造となっている。

- ◆ 固定費である自社技術者に対する労務費がコストの中心を占めている労働集約型ビジネスでもある。

同社の売上高原価率は78.3%（2019/7期）に達している。売上原価の8割弱が自社技術者に対する労務費、1～2割が外注先協力会社に対する外注費となっており、労働集約型ビジネスでもある。

同社は、新卒者や、外国人、業界未経験者を中心に雇用しているため、開発案件に参画するまでの教育に一定の時間を必要とする。よって、採用者数が急速に増加した期間においては、技術者の稼働率の低下によって、短期的に収益性が低下する場合がある。

また、同社に限らず、固定費の割合が高いシステム開発会社にとっては一般的な傾向であるが、売上高が急速に落ち込む局面においても、技術者の稼働率の低下による利益率の悪化を招きやすい収益構造となっている。同社の取引の多くは長期的な関係を築いている既存顧客からのものと見られるが、顧客が一斉にシステム投資の削減に動くような場合では注意が必要であろう。

- ・M&Aに伴うのれんの金額は小規模にとどまっている。

同社はM&Aを成長戦略の柱としているが、買収する際は、候補先を慎重に吟味する姿勢を貫いているため、買収先ののれんの金額や年間ののれん償却額は比較的小規模なものにとどまっている（図表5）。のれんの償却年数は、個別案件によって4～9年と異なっている。

【図表5】のれんとのれん償却額の推移

		17/7期	18/7期	19/7期
のれん	期末残高（百万円）	101	105	108
	対象件数（件）	1	2	4
のれん償却額	年度償却額（百万円）	10	14	12
	対象件数（件）	1	3	4

（出所）決算短信、ヒアリングよりアルファ・ウイン調査部作成

- ・買収した企業の多くは、売上高の拡大や利益率の改善を実現している。

同社が買収した企業の多くは、良い技術があっても、営業力や信用力に課題を抱えていた結果、買収前は成長性や収益性が低い状態にあった。同社グループに入った後は、人材採用の強化や、グループ内での顧客紹介等の経営改善策が実施され、ほとんどの会社は、売上高の拡大や、利益率の改善を実現している（図表6）。

【図表6】M&A対象会社の業績推移

（単位：百万円）

会社名	グループ加入月	形態	グループ加入前 / 事業開始時		対象決算期	18/7期		19/7期		備考
			売上高	営業利益		売上高	営業利益	売上高	営業利益	
SYI	2011年2月	新規設立	143	9	12/7期	219	0	241	2	
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233	2	11/8期	156	1	172	14	
グローバル・インフォメーション・テクノロジー	2013年7月	新規設立	56	-3	15/7期	210	16	255	21	事業開始時は実質10ヵ月
総合システムリサーチ	2013年11月	株式取得	595	-7	13/9期	661	48	742	52	
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	91	-20	17/5期	107	24	185	16	18/7期は8ヵ月
オルグ	2018年4月	株式取得	295	8	18/3期	67	10	327	21	18/7期は3ヵ月
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171	5	19/3期	-	-	36	0	19/7期は3ヵ月
エスワインシステムDSS事業部（アットワン）	2019年4月	事業譲受	103	-	18/8期	-	-	24	6	19/7期は4ヵ月
エスワインシステムMS事業部（マスターズソリューション）	2019年8月	事業譲受	99	-	19/3期	-	-	-	-	

（注）経営が行き詰った会社の従業員を受け入れるために新規設立した場合を含めている。各社、各事業部の数値は、監査法人の監査を受けていない参考数値または社内管理値。

（出所）決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

3. 直近期の業績と今期の見通し

◆ 2020 年 7 月期上期業績

- ◆ 2020/7 期上期は大幅な増収、営業増益。

2020/7 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高が前年同期比 22.7%増の 2,934 百万円、営業利益は同 136.9%増の 201 百万円、経常利益は同 129.4%増の 204 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 152.1%増の 138 百万円であった（図表 7）。

【図表 7】2020 年 7 月期上期の業績

（単位：百万円）

		19/7期								20/7期			
		上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		2,391	27.9%	1,319	1,420	2,739	19.4%	5,130	23.2%	1,437	1,497	2,934	22.7%
	グローバル製造業	1,087	21.9%	581	626	1,208	17.9%	2,295	19.7%	623	645	1,268	16.6%
	社会情報インフラ	1,252	36.4%	702	739	1,442	20.7%	2,695	27.5%	763	759	1,522	21.6%
	モバイル	51	-12.9%	34	54	88	20.3%	140	5.4%	50	93	143	176.6%
売上総利益		480	15.2%	265	367	632	23.6%	1,113	19.8%	317	353	670	39.6%
	売上総利益率	20.1%	—	20.1%	25.9%	23.1%	—	21.7%	—	22.1%	23.6%	22.9%	—
販売費及び一般管理費		395	13.4%	210	290	501	31.4%	896	22.8%	229	239	468	18.6%
	(対売上高比)	16.5%	—	16.0%	20.5%	18.3%	—	17.5%	—	16.0%	16.0%	16.0%	—
営業利益		85	24.2%	54	76	131	0.7%	216	8.8%	88	113	201	136.9%
	(対売上高比)	3.6%	—	4.2%	5.4%	4.8%	—	4.2%	—	6.1%	7.6%	6.9%	—
経常利益		88	29.3%	61	77	139	2.2%	228	11.3%	88	115	204	129.4%
	(対売上高比)	3.7%	—	4.7%	5.5%	5.1%	—	4.4%	—	6.2%	7.7%	7.0%	—
当期（四半期）純利益		55	48.0%	52	47	99	-10.2%	154	4.5%	59	79	138	152.1%
	(対売上高比)	2.3%	—	3.9%	3.3%	3.6%	—	3.0%	—	4.1%	5.3%	4.7%	—

（出所）決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

- ◆ 営業利益が期初計画を大幅に上回ったのは、売上総利益率と販管費の両方が利益増に寄与したため。

期初業績予想に対する実績の超過幅は、売上高が 57 百万円（2.0%）、営業利益が 87 百万円（76.3%）だった。売上高は全てのソリューション区分で計画をやや上回った。営業利益については、1) 高収益案件があったことに加え、採用人数が目標を下回り、技術者の稼働率が想定を上回ったことから、売上総利益率が計画以上となったことや、2) 広告宣伝費や支払報酬等の経費が計画を下回ったり、計上時期が下期にずれ込んだりしたことを受けて、販管費が予想を下回ったことが計画超過の要因となった。

- ◆ 前年同期比では、既存事業と M&A 要因の両方が増収増益要因となった。

既存事業と M&A 要因（2019/7 期に実施したサイバーネックス及びアットワン、2020/7 期に実施したマスターズソリューションによる影響）に分けた前年同期比の増減金額の要因分析では、売上高は、既存事業が前年同期比 350 百万円の増収、M&A 要因が同 193 百万円の増収であった。

営業利益は、高収益案件の貢献や売上高労務費比率の改善により、既

存事業が前年同期比 100 百万円の増益となったほか、M&A 要因が同 16 百万円の増益（うち、M&A3 社が 18 百万円の増益要因、M&A 関連費用の減少が 2 百万円の増益要因、新規 M&A によるのれん償却額等の増加が 4 百万円の減益要因）となった。

◆アットワンの事業の貢献や、鉄鋼関連の好調により、グローバル製造業ソリューションは前年同期比 17%増収。

ソリューション別の売上高では、グローバル製造業は前年同期比 16.6%増加した。内訳では、2019 年 4 月の事業譲受に伴い、アットワンの事業が 6 カ月間貢献した搬送機・工作機械関連が同 103.2%増と急拡大したほか、鉄鋼関連が同 31.6%増、車載 ECU 関連が同 1.8%増と伸長した。一方、重工業関連は同 23.0%減と不振であった。

◆マスターズソリューションの事業や、サイバーネックスの貢献等により、社会情報インフラ・ソリューションは前年同期比 22%増収。

社会情報インフラ・ソリューションの売上高は、前年同期比 21.6%増加した。内訳では、大型案件がストップした電力関連が同 22.6%減となったものの、2019 年 8 月の事業譲受に伴い、マスターズソリューションの事業が 6 カ月間貢献した金融関連が同 33.3%増と大幅に伸びたことや、2019 年 5 月に買収したサイバーネックスの業績が半年分貢献したこと、不動産関連も好調だったこと等がプラスに働いた。

◆受託開発案件が拡大したモバイルも前年同期比 177%増収。

モバイル・ソリューションの売上高は、製品のカスタマイズ等による受託開発案件が拡大したため、前年同期比 176.6%増加した。

売上総利益率は、2019/7 期上期の 20.1%から 22.9%に上昇した。従業員の待遇改善を目的とした 6%の給与引上げの影響を、売上高の拡大による技術者の稼働率の上昇等で吸収し、売上高労務費率が改善したと見られる。

販管費は、給料及び手当が前年同期比 25 百万円増、のれん償却額が同 4 百万円増となったほか、コンサルティング報酬や広告宣伝費等が増えたため、全体では同 73 百万円増加した。販管費の増加は増収でカバーできたため、販管費率は 2019/7 期上期の 16.5%から 16.0%に低下した。結果、営業利益率は前年同期の 3.6%から 6.9%に急上昇した。

なお、のれん償却額については、2019/7 期上期（6,395 千円）は、テクノフュージョン、オルグの計上分だけであったが、2020/7 期上期（11,191 千円）は、サイバーネックス、アットワン、マスターズソリューションの計上分が加わっている。

なお、2019 年 5 月以降に同社グループに加わった子会社（事業）の従業員数を 2019 年 7 月末と 2020 年 1 月末で比較すると、サイバーネックスが 20 名から 25 名、エスワイシステム DSS 事業部（アットワン）が 6 名から 7 名、エスワイシステム MS 事業部（マスターズソリューション）が 12 名から 14 名へと、採用が強化されている。

◆ SYSホールディングスの 2020 年 7 月期業績予想

- ◆ 2020/7 期会社予想業績は 14%増収、22%営業増益。増益予想は増収による売上総利益の増加と販管費率の改善によるもの。

同社は、上期実績が期初計画を上回ったものの、世界経済の先行き不安等から、製造業関連顧客のソフトウェア投資の先行きには不確定要素も多いと判断し、売上高 5,850 百万円（前期比 14.0%増）、営業利益 263 百万円（同 21.7%増）、経常利益 264 百万円（同 16.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 176 百万円（同 14.6%増）を見込む期初の通期計画を据え置いた（図表 8）。

【図表 8】2020 年 7 月期の会社計画

（単位：百万円）

		15/7期 実績	16/7期 実績	17/7期 実績	18/7期 実績	19/7期 実績	20/7期 会社計画	増減率
売上高		3,704	3,755	3,899	4,163	5,130	5,850	14.0%
	グローバル製造業	1,705	1,744	1,814	1,916	2,295	2,515	9.6%
	社会情報インフラ	1,835	1,856	1,960	2,113	2,695	3,162	17.3%
	モバイル	163	154	124	133	140	172	23.0%
売上総利益		683	818	862	929	1,113	1,276	14.7%
	売上総利益率	18.5%	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	21.8%	—
販売費及び一般管理費		650	645	645	730	896	1,012	13.0%
	（対売上高比）	17.6%	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	17.3%	—
営業利益		32	172	217	199	216	263	21.7%
	（対売上高比）	0.9%	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	4.5%	—
経常利益		62	173	215	205	228	264	16.1%
	（対売上高比）	1.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	4.5%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		37	144	163	147	154	176	14.6%
	（対売上高比）	1.0%	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.0%	—

（出所）決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

- ◆ グローバル製造業は 10%、社会情報インフラは 17%、モバイルは 23%の増収を予想している。

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 2,515 百万円（前期比 9.6%増）と見込んでいる。事業領域別では、重工業関連については同 13.3%減と減収を見込むものの、車載 ECU 関連は同 14.5%増（自動運転等の開発需要増）、搬送機・工作機械関連は同 43.3%増（アットワンの貢献）、鉄鋼関連は同 43.0%増（特定顧客からの受注好調）と予想している。

社会情報インフラ・ソリューションは 3,162 百万円（前期比 17.3%増）と見込んでいる。事業領域別では、電力関連は前期比 3.3%増（大手顧客との取引拡大）、金融関連は同 24.7%増（マスターズソリューションの貢献）と予想しているほか、サイバーネックスの業績の通期での貢献を織り込んでいる。

モバイル・ソリューションは、製品のカスタマイズ等の受託開発の拡大により、172 百万円（前期比 23.0%増）と見込んでいる。

売上原価については、従業員の待遇改善や採用拡大による労務費の増

加等により、4,573 百万円（前期比 13.8%増）と予想している。一方、販管費については、広告宣伝費や、社員研修費用、採用関連費用等の増加により、1,012 百万円（同 13.0%増）と見込んでいる。

・既存事業、新規連結子会社・事業共に、増収増益に寄与すると想定。

既存子会社及び、新規連結子会社・事業に分けた要因分析では、既存子会社は、前期比 415 百万円の増収、25 百万円の営業増益、新規連結子会社・事業は、同 303 百万円の増収、16 百万円の営業増益と見込んでいる。その他の要因として、2019/7 期に計上した M&A 関連費用の剥落による増益要因として 10 百万円、のれん償却額等の増加による減益要因として 6 百万円を見込んでいる。

M&A 対象会社別の 2020/7 期会社計画は図表 9 の通りである。

【図表 9】M&A 対象会社の 2020 年 7 月期会社計画

（単位：百万円）

会社名	グループ加入月	形態	19/7期		20/7期計画		備考
			売上高	営業利益	売上高	営業利益	
S Y I	2011年2月	新規設立	241	2	300	8	
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	172	14	200	14	
グローバル・インフォメーション・テクノロジー	2013年7月	新規設立	255	21	304	22	
総合システムリサーチ	2013年11月	株式取得	742	52	785	53	
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	185	16	204	14	
オルグ	2018年4月	株式取得	327	21	361	20	
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	36	0	175	3	19/7期は3カ月
エスワイシステムDSS事業部（アットワン）	2019年4月	事業譲受	24	6	99	13	19/7期は4カ月
エスワイシステムMS事業部（マスターズソリューション）	2019年8月	事業譲受	—	—	119	6	

（注）経営が行き詰った会社の従業員を受け入れるために新規設立した場合を含めている。各社、各事業部の数値は、監査法人の監査を受けていない参考数値または社内管理値。

（出所）決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

各社の計画を見ると、売上高の増加に比べて利益の伸びが小さくなっているのは、従業員の待遇改善や、採用の増加によって、人件費の増加を見込んでいるためである。

4. 成長戦略と業績見通し

◆ SYSホールディングスの成長戦略

◆ 2020年までは積極採用を進め、景気後退期にはM&Aの実施を加速させる方針。

同社は、成長戦略の柱であるM&Aと積極的な従業員の採用・育成等に関して、以下の基本方針を掲げている。

- 1) 2020年までは高い成長を目指し、採用・育成等、人材投資に力を入れる。
- 2) 体制の拡充を優先し、戦略的に下請け比率も上げる。
- 3) 2020年以降に予想される景気後退期までに、中核を担える人材を育成し、同業他社との競争に勝ち残る。
- 4) また、景気後退期には、M&Aを一気に進める。

具体的な数値目標としては、以下の点を挙げている。

- 1.2020/7期採用計画、国内従業員169名、うち外国人88名
- 2.2021年グループ総従業員数1,000名程度(M&Aによる増加を含む)
- 3.国内従業員数に占める外国人の比率、2025/7期20%、2030/7期30%
- 4.2030年グループ30社

ソリューション別には、以下の基本方針が示されている。

- 1) グローバル製造業では、自動車、工作機械、搬送機、航空機を重点業種とし、重点技術として車載ECUのIT人材の創出・育成を進め、IoT、AI、ロボット、自動運転への参入を目指す。
- 2) 社会情報インフラでは、小売自由化等によりソフトウェア投資需要が高まる電力・ガス、法改正等により商品・販売チャネルが多様化する生命保険、安定した需要が見込める官公庁、東京オリンピック等により需要が高まる不動産を重点業種とし、重点技術としては、クラウドを活用したビッグデータ処理・解析、ITインフラ構築の実績を増やし、鉄道、空港、港湾等の業種への参入を目指す。
- 3) モバイルでは、訪問介護業界向けにカスタマイズしたFieldPlus@の販売拡大や、製品の機能追加、業種対応等による高付加価値化を行う。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2020 年 7 月期業績予想

アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）は、上期実績と同社の施策を踏まえ、同社の 2020/7 期業績を、売上高 5,841 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 277 百万円（同 28.0%増）、経常利益 280 百万円（同 22.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 186 百万円（同 20.7%増）と予想する（図表 10）。

【図表 10】中期業績予想

（単位：百万円）

		19/7期実績	20/7期E	21/7期E	22/7期E
売上高		5,130	5,841	5,845	5,995
	グローバル製造業	2,295	2,546	2,465	2,505
	社会情報インフラ	2,695	3,080	3,190	3,280
	モバイル	140	215	190	210
売上総利益		1,113	1,274	1,274	1,315
	売上総利益率	21.7%	21.8%	21.8%	21.9%
販売費及び一般管理費		896	997	997	1,025
	（対売上高比）	17.5%	17.1%	17.1%	17.1%
営業利益		216	277	277	290
	（対売上高比）	4.2%	4.7%	4.7%	4.8%
経常利益		228	280	280	293
	（対売上高比）	4.4%	4.8%	4.8%	4.9%
親会社株主に帰属する当期純利益		154	186	187	196
	（対売上高比）	3.0%	3.2%	3.2%	3.3%

（注）E はアルファ・ウイン調査部予想

（出所）アルファ・ウイン調査部

◆ 全てのソリューションが二桁増収と予想した。

ソリューション別の売上高については、下期は伸びが鈍化すると考えたが、上期実績が好調であったことを受けて、グローバル製造業は 2,546 百万円（前期比 10.9%増、会社計画は 2,515 百万円）、モバイルは 215 百万円（同 53.3%増、同 172 百万円）と会社計画を上回ると予想した。一方、社会情報インフラは、上期実績の通期計画に対する進捗率がやや低かったため、3,080 百万円（同 14.3%増、同 3,162 百万円）と予想した。

◆ 下期の売上総利益率は上期よりも低下すると見込む一方、下期の販管費は上期よりも増加すると予想した。

売上総利益率については、新卒採用者が入社する下期は 20.8%と、22.9%であった上期よりも低下すると想定し、通期では会社計画と同じ 21.8%（前期は 21.7%）と予想した。一方、販管費については、下期の経費や人件費が上期よりも増えるの見込んだものの、会社計画ほどには増加しないと考え、997 百万円（会社計画は 1,012 百万円）と予想した。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績予想

当調査部の 2021/7 期業績予想は、売上高 5,845 百万円（前期比 0.1% 増）、営業利益 277 百万円（同横ばい）である。

ソリューション別の売上高については、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、鉄鋼関連、重工業関連は減少すると想定したほか、これまで成長をけん引していた車載 ECU も伸び悩むと考え、グローバル製造業は 2,465 百万円（前期比 3.2%減）と見込んだ。

電力や金融等の顧客業種においては新型コロナウイルス問題によるシステム投資の抑制が起こりにくいと考えたことや、リモートワークの拡大による需要拡大を見込んだこと、最近の M&A であるオルグ、サイバーネックス、マスターズソリューションについて、同社グループ入りによるシナジー効果が生じてくると想定したこと等から、社会情報インフラは 3,190 百万円（前期比 3.6%増）と見込んだ。

モバイルは、受託開発の大型案件の貢献により、大幅増収を見込む 2020/7 期の反動が出ると考え、190 百万円（前期比 11.6%減）と見込んだ。

売上総利益率については、売上高の伸び悩みを採用の抑制や外注費の削減で相殺すると考え、前期と同じ 21.8%と予想した。一方、販管費については、経費の抑制を見込み、前期と同じ 997 百万円と予想した。

当調査部の 2022/7 期業績予想は、売上高 5,995 百万円（前期比 2.6% 増）、営業利益 290 百万円（同 4.7%増）である。

ソリューション別の売上高については、新型コロナウイルス問題が 2021/7 期末までに収束していることを前提に、システム投資の需要が徐々に回復に向かうと考え、グローバル製造業は 2,505 百万円（前期比 1.6%増）と見込んだ。

オルグやサイバーネックス等とのシナジー効果の持続を想定したため、社会情報インフラは 3,280 百万円（前期比 2.8%増）と見込んだ。

モバイルは、受託開発の需要が回復に向かうと考え、210 百万円（前期比 10.5%増）と見込んだ。

売上総利益率については、採用の抑制が見込まれる中、売上高が小幅ながら増加すると考え、前期の 21.8%から 21.9%への上昇を予想した。一方、販管費については、経費がやや増加すると考え、前期の 997 百から 1,025 百万円に増える予想した。

5. アナリストの視点

◆ SWOT 分析

同社の SWOT 分析を図表 11 に列挙した。

【図表 11】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界未経験者を大量に採用、育成するノウハウを持っていること ・買収や事業譲受した業績不振企業の経営を立て直す事業再生力 ・大手メーカーや電力会社、保険会社との長期的な取引関係 ・特定の顧客（大手SIer、エンドユーザー）への依存度が低いこと ・車載ECU分野の組込みシステム開発における豊富な経験と技術者 ・積極採用している女性、外国人の活用已成功していること ・本社のある中部圏に加え、関東圏、関西圏でも事業基盤を持っていること ・健全な財務体質
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・情報サービス業界大手に比べて企業グループの規模が小さいこと ・連結子会社の多くは、収益規模が小さいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・買収した子会社・事業の収益拡大によるグループの成長加速 ・M&Aを通じたサービスや事業領域の拡大 ・インドネシア等の海外事業の成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・IT業界の人手不足が更に進行し、従業員の確保が困難になること ・大きな不採算プロジェクトが発生すること ・IT業界の技術革新への対応に遅れること

（出所）アルファ・ウイン調査部

図表 10 に挙げた強みを補足すると、人手不足が深刻な IT 業界の中で、業界未経験者や女性、外国人を積極採用し、育成するノウハウと経験は、成長戦略の観点だけでなく、CSR の観点からも高く評価できると当調査部では考えている。同業他社の多くは、新規採用や人員の流出に苦しんでおり、同社は人材の獲得や確保の面で優位性を持っている。また、同社は、管理職や取締役等の役職においても女性の登用を進めたいとしており、今後の取り組みに期待したい。

弱みを補足すると、情報サービス業界大手と比べた規模の違いは、現状ではあまりにも大きく、元請け比率の差が営業利益率にも影響を与えていると考えられる。しかしながら、同社が進める M&A が大きなシナジーを生んだ場合は、将来的には業界における地位が大きく向上し、営業利益率が上昇する可能性もあるだろう。同社の弱みの軽減には、有効な M&A の実現とその後の事業再生・収益力の強化が重要になると当調査部は認識している。

機会を補足すると、2019/7 期から人員の大幅増強を進めているインドネシア子会社は、組込みシステムの検証業務から設計業務への転換を計画しており、今後の業績拡大が注目されている。

◆ 2020/7期配当の会社予想は1円増配の13円。

◆ 株主還元

同社は配当について、更なる事業拡大を図るために内部留保を確保しつつ、安定配当を維持していくことを念頭に置き、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を掲げている。

2018/7期は、2017年6月に東証証券取引所JASDAQに上場したことを考慮し、一株当たり年11円の普通配当に記念配当2円を加えた年13円の利益配当を実施した。2019/7期の一株当たり配当金については年12円の普通配当を実施した。2020/7期について、同社は年13円の普通配当を予想している。当調査部は配当について、同社の配当に関する基本方針等に基づいて、2020/7期と2021/7期は年13円、2022/7期は年14円と予想する。

◆ 株価の推移、株価に影響を与えうるファクター

要約のページ（P2、図表C）に、同社の過去1年間の株価、及び対TOPIX相対株価を掲げている。同社株価は、2019年4月から11月までは800円から1,200円程度のレンジで推移していたが、12月10日に2020年7月期第1四半期決算が発表され、前年同期比で売上高が25%増、営業利益が5.6倍（15百万円→88百万円）であったことが伝わると、一気に1,700円台に上昇した。その後も、2020年2月までは、1,400円から1,900円程度のレンジで堅調に推移していたが、新型コロナウイルスの感染拡大によって株式市場が大幅に下落すると、同社株価も調整局面に入った。

2020年3月10日に公表された2020年7月期上期の業績が会社計画を上回る内容であったものの、通期計画は据え置かれたこともあり、同社株価は1,000円を割り込み、一時は800円の安値をつけた。その後は、株式市場との連動性を高め、900円から1,100円程度のレンジで一進一退の展開となっている。

今後の株価に影響を与えうるファクターとしては、同社の決算発表や株式市場動向、国内景気、IT業界の動向、新型コロナウイルス問題の行方に加え、M&Aの発表が挙げられる。同社が過去に実施したM&Aが高い成功率を示していることから、大きなシナジー効果が期待されるような買収案件が発表された場合、いわゆる「理想買い」が見られる可能性がある。

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

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。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（<http://www.awincap.com/>）にてご覧ください。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。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。取材や客観的な事実に基づいて、極力、中立的な立場からレポートの記載に努めています、また、会社による予想や判断と弊社による予想及び判断を区分し、記載するようにしております。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社、及び本レポート作成者は、返信等の連絡をする義務は負いません。