

# アルファ・ワイン 企業調査レポート

## SYSホールディングス

(3988 東証JQS) 発行日: 2021/11/30

アルファ・ワイン 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。グループの起源となるエスワイシステムは、2021年1月に創立30周年を迎えた。
- ・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。近年ではM&Aの貢献が大きかったこともあり、社会情報インフラ・ソリューションの売上高構成比が上昇している。

#### 業績動向

- ・2021/7期業績は、6.9%增收、10.8%営業増益。コロナ禍の影響を受けたものの、売上高の拡大や販管費率の改善により、3期連続の增收増益となった。売上高、営業利益共に期初計画を上回る好決算となった。
- ・ソリューション別では、前期好調の反動からモバイルは前期比18.6%減と落ち込んだ一方、グローバル製造業が同2.9%増、社会情報インフラが同12.1%増と、主力分野が業績拡大を牽引した。

#### 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し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。コロナ禍等の事業環境の悪化を受けて、2020/7期と2021/7期には採用を抑制していたが、2022/7期は前期比61名増の161名の新規採用を予定している。2020年には実施を見送ったM&Aについても、2021年は2社を子会社化しており、今後も積極的に対応する方針である。

#### 業績予想

- ・2022/7期の業績予想について、同社は11.2%增收、10.0%営業増益としている。ソリューション別增收率は、グローバル製造業前期比7.3%、社会情報インフラ同14.2%増、モバイル同10.3%と予想している。従業員の増員や待遇改善等により、売上原価は同10.5%増、連結子会社の増加や、新製品の販売促進費の計上等により、販管費は同14.7%増と予想している。
- ・アルファ・ワイン調査部の2022/7期業績予想は、13.2%增收、12.2%営業増益とする。2023/7期は5.5%增收、7.9%営業増益、2024/7期は、4.6%增收、8.7%営業増益とする。2022/7期業績は、新型コロナウイルス問題によって落ち込んでいた企業のソフトウェア投資が回復すると想定した。2023/7期と2024/7期については、近年買収した子会社群によるシナジー効果が業績に貢献すると考えた。

1/20

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した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。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

# アルファ・ワイン 企業調査レポート

SYSホールディングス (3988 東証JQS)

発行日 : 2021/11/30

## 【 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)
2019/7	5,130	23.2	216	8.8	228	11.3	154	4.5	29.99	355.37	6.0
2020/7	5,890	14.8	344	59.1	341	49.5	220	43.3	42.97	393.77	6.5
2021/7	6,296	6.9	381	10.8	397	16.5	276	25.1	53.59	439.22	7.0
2022/7 CE	7,000	11.2	420	10.0	422	6.3	271	-1.7	52.58	-	7.5
2022/7 E	7,128	13.2	428	12.2	430	8.2	279	0.9	53.98	486.73	7.5
2023/7 E	7,522	5.5	462	7.9	464	7.9	302	8.2	58.42	537.65	8.0
2024/7 E	7,867	4.6	502	8.7	504	8.6	329	8.9	63.65	593.30	8.5

(注) 連結決算、2022年2月1日付で1:2の株式分割を実施予定、1株指標は株式分割修正後

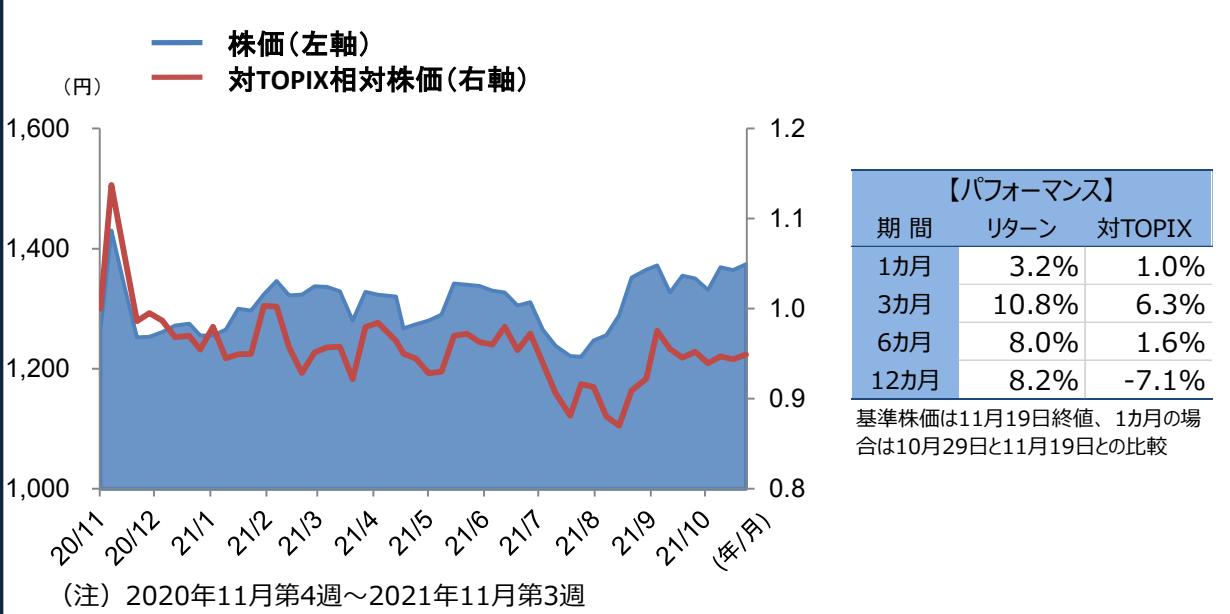
CE : 会社予想、E : アルファ・ワイン調査部予想

## 【 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	2021/11/19	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,374	前期実績	12.8	1.6	1.0%	13.1%
発行済株式数 (千株)	2,584	本期予想	12.7	1.4	1.1%	13.9%
時価総額 (百万円)	3,552	来期予想	11.8	1.3	1.2%	13.7%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率	58.2%	前期ROE	12.9%	

(注) 予想はアルファ・ワイン調査部予想

## 【 株価チャート (週末値) 3988 SYSホールディングス 】 図表 C



2/20

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。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。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。

弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した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。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

## 目次

<b>1. 会社概要</b>	<b>P4</b>
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	P7
<b>2. 事業内容とビジネスモデル</b>	<b>P8</b>
グローバル製造業ソリューションの柱は車載 ECU	P8
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	P8
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	P9
社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇	P9
特定の SIer やエンド・ユーザーには依存していない	P10
フロー型ビジネスを中心とした事業構造	P10
<b>3. 直近期業績と今期の見通し</b>	<b>P12</b>
2021 年 7 月期業績	P12
S Y S ホールディングスの 2022 年 7 月期業績予想	P13
<b>4. 成長戦略と業績見通し</b>	<b>P15</b>
S Y S ホールディングスの成長戦略	P15
アルファ・ワイン調査部の 2022 年 7 月期業績予想	P16
アルファ・ワイン調査部の中期業績予想	P17
<b>5. アナリストの視点</b>	<b>P18</b>
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、2021年11月現在、純粋持株会社である同社と連結子会社国内10社、海外1社の合計12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、テクノフェュージョン、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、オルグ、レゾナント・コミュニケーションズ、スレッドアンドハーフは東京都、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（現エスワイシステム取締役執行役員）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。エスワイシステムは、2021年1月に創立30周年を迎えた。

- 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）や事業譲受を積極的に実施して、グループの業容を拡大している。2019年9月以降は案件が纏まっていたが、2021年5月にレゾナント・コミュニケーションズを、11月にスレッドアンドハーフを完全子会社化し、グループの体制強化を再開した。

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。2021/7期末の自己資本比率は58.2%であり、のれんの残高（153百万円）は、総資産の3.9%、自己資本の6.7%に過ぎない。2021/7期の手元流動性比率

4/20

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。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。

弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した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。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

(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4.7ヶ月と高水準を誇る。

・グローバル製造業、社会情報インフラ、モバイルの3ソリューションを展開。

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、海外展開を行っ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（2021/7期売上高比率41.9%）」、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55.1%）」、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3.0%）」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	
エスワイスистем	1991年1月	1991年1月	507	0	0	0	0	0	0	0	基幹システムや組込みシステムの開発
S Y I	2011年2月	2011年2月	22			0		0	0	0	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	59			0		0	0	0	オートマチック・トランシッションの組込みシステム検証
エス・ケイ	1999年11月	2012年5月	13	0	0				0	0	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	43		0	0		0	0	0	工業用エアコン組込みシステムの開発
総合システムサーチ	1992年3月	2013年11月	113	0				0	0	0	車載ECUソフトの開発・信頼性評価試験
テクノキューション	1996年6月	2017年11月	25	0				0	0	0	自動車向け組込みシステムの開発
オルグ	1974年4月	2018年4月	47		0	0		0	0	0	基幹システムの開発・コンサルティング
アットワン（現エスワイスистемDSS事業部）	1988年8月	2019年4月	-			0		0	0	0	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	31	0				0	0	0	IT基盤構築設計・運用
マスター・ソリューション（現エスワイスистемMS事業部）	2009年9月	2019年8月	-		0			0	0	0	生命保険会社向けシステム開発
レゾナント・コミュニケーションズ	2009年7月	2021年5月	19		0			0	0	0	BPOや情報システムの開発・販売・運用
スレッドアンドハーフ	2008年5月	2021年11月	-		0			0	0	0	ECサイトや業務システムの開発・運用

(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21/7期末時点、エスワイスистемの従業員数にはDSS事業部、MS事業部が含まれている。

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

・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。

働き方改革への取り組みとして、「短時間勤務制度」や「子の看護休暇制度」、「ファミリーサポート休暇制度」等を導入し、女性が活躍

し、働きやすい環境作りに努めている。また、21/7期の平均残業時間は14.2時間、有給取得率は67.1%であった。

◆連結従業員数は過去4期間で363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、2020/7期末844名、2021/7期末912名へと、過去4期間で363名増加した。国内従業員採用人数は、2018/7期181名、2019/7期189名と2期連続180名を超えていたが、米中貿易摩擦や新型コロナウイルス問題の影響等、事業環境の悪化を踏まえ、2020/7期は145名、2021/7期は100名に抑制した。

従業員に占める女性の比率は、2017/7期末の21%から2021/7期末には24.7%に上昇している。2021年11月には、インドネシア連結子会社の代表取締役にデヴィ・ヨハナ・マナル氏が就任し、グループ初の女性経営者が誕生した。

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2019/7期末に68名（同8.9%）に増加したもの、新型コロナウイルス問題により、採用予定者の入国遅れや外国人従業員の帰国が発生し、2021/7期末には61名（同7.3%）に減少した。

同社は、2018年より国内全従業員を対象に、リンクアンドモチベーションが提供している従業員エンゲージメントサーベイを実施している。エンゲージメントサーベイとは従業員と会社との信頼関係を調査分析するものである。同調査によると、国内子会社全社のエンゲージメントスコアは、18年9月の49.5から21年3月には53.5に上昇（向上）している。従業員数が大幅に増加しただけではなく、M&Aを相次いで実行された中でも、従業員と会社の信頼関係が増している点は注目に値する。

◆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。M&Aによる貢献に加え、知名度の向上による既存子会社の成長により、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	20/7期	21/7期	22/7期計画
関東圏	1,265	1,331	1,544	2,043	2,316	2,609	2,943
中部圏	1,706	1,884	2,082	2,392	2,686	2,672	2,900
関西圏	593	553	521	677	854	958	1,067

（出所）説明会資料に基づきアルファ・ワイン調査部作成

6/20

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。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。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。

弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した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。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

・新製品「SYS ERP Cloud」の販売を開始した。

同社は新しい取組みとして、中小・中堅企業を対象とした請負業向けにクラウド形態で提供するERP（統合基幹システム）「SYS ERP Cloud」の販売を21年3月に開始した。SYS ERP Cloudは、原価管理、販売管理、勤怠管理、営業支援等、原価に関わる全てのシステムを繋ぐことでプロジェクト単位の収益を明確化することが出来るほか、外部の会計システム、給与システム、人事管理システムと連携する機能も備えている。

同社のシステムは、今では自社グループの経営管理に不可欠なものとなり、グループの成長を支える基盤となっている。今回、工事・建設業、派遣業等の請負業を展開する中小・中堅企業に統合基幹システムとして外販できる目途が立ち、同社はSYS ERP Cloudをリリースした。

SYS ERP Cloudの特徴としては、1) 会社経営に必要な機能を全て網羅していること、2) 実原価と共通原価の配賦によるリアルな原価管理が可能であること、3) 外部システムとのデータ連携が可能であること、4) 圧倒的なコストパフォーマンスを誇ることが挙げられる。

料金体系は、初期導入費用と月額利用料の組合せ方式を採用している。従業員数1~100名までの企業については、初期導入費用が550万円~、月額利用料が22万円となっている。従業員数が100名を超える企業については、追加1名毎に月額利用料が2,200円加算される。顧客企業が新たに子会社での利用を開始する際は、初期導入時の追加設定費として子会社1社につき220万円を受領する仕組みとなっている。

## ◆ 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・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24億円の達成を目指している。

## 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の中核分野であり、グループで数多く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。車載 ECU 関連は、グローバル製造業ソリューションの 2021/7 期売上高の 45~50%を占めている。会社別では、総合システムリサーチや、SYI、テクノフェュージョンを中心に、グループで数多くの技術者が車載 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 2021/7 期末には 59 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・工作機械が 10~15%、鉄鋼が 5~10%、重工業が 5%未満を占めており、その他の業種が 30~35%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。

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・銀行・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。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、レゾナント・コミュニケーションズ、スレッドアンドハーフ等が担当している。

社会情報インフラ・ソリューションの中で最も大きい金融関連でも、同ソリューション売上高の 10~15%を占めるに過ぎない。金融関連以外の売上高比率を見ると、電力関連が 5~10%、その他の業種（分野）が 80%前後を占めており、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、製薬、地方自治体等が挙げられている。販路別売上比率は、直販が8~9割、大手通信キャリア3社等の販売代理店経由が1~2割となっている。

主なサービスの概要や主要顧客は図表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）
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一斉配信サービス	大手鉄道会社 大手クレジットカード会社 食品メーカー・情報子会社
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 大手訪問介護会社 製薬会社
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 大手鉄道情報子会社

(出所) 説明会資料に基づきアルファ・ワイン調査部作成

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40~70%）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30~60%）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

- 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。

ソリューション別売上高の推移を見ると、M&Aの貢献が特に大きかった社会情報インフラ・ソリューションの成長率が最も高く、売上構成比が上昇している（図表4）。2015/7期から2021/7期の年平均成長率は11.2%に達している。このうち4割程度が、オルグ（2018年4月取得、2021/7期売上高405百万円）、サイバーネックス（2019年5月取得、同182百万円、約8割が社会情報インフラ）、マスターズソリューション（2019年8月事業譲受、同123百万円）、レゾナント・コミュニケーションズ（2021年5月取得、同49百万円、3カ月）の貢献である。

グローバル製造業ソリューションもM&Aの貢献等により、過去6期間の年平均成長率は7.5%に達している。このうち4割程度が、テクノフェュージョン（2017年11月取得、2021/7期売上高259百万円）、

アットワン（2019年4月事業譲受、同106百万円）、サイバーネックスの貢献である。モバイル・ソリューションは、過去6期においてはM&Aによる貢献はなく、年平均成長率は2.4%にとどまった。

【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		20/7連		21/7連		年平均伸び率(%)
	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	2,563	43.5	2,637	41.9	7.5
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	3,095	52.6	3,470	55.1	11.2
モバイル	163	4.4	154	4.1	124	3.2	133	3.2	140	2.7	231	3.9	188	3.0	2.4
合計	3,704	100.0	3,755	100.0	3,899	100.0	4,163	100.0	5,130	100.0	5,890	100.0	6,296	100.0	9.2

(出所)有価証券届出書、決算短信に基づきアルファ・ワイン調査部作成

### ◆ 特定のSIerやエンド・ユーザーには依存していない

- ・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。

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9割を超えており、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・ワイン調査部（以下、当調査部）は考えている。同社は、SIerでは約70社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。

2021/7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。

### ◆ 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。

同社の売上高原価率は77.7%（2021/7期）に達している。売上原価の70～80%が自社技術者に対する労務費、15～20%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は、一般的に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。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であるが、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4~10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	20/7期	21/7期
のれん	期末残高(百万円)	101	105	108	118	153
	対象件数(件)	1	2	4	5	6
のれん償却額	年度償却額(百万円)	10	14	12	20	22
	対象件数(件)	1	3	4	5	6

(出所)決算短信、ヒアリングよりアルファ・ワイン調査部作成

・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、良い技術があつても、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つた。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	20/7期	21/7期	備考	
			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	263	3	203	2
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233	2	11/8期	258	29	207	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	267	24	339	23
総合システムリサーチ	2013年11月	株式取得	595	-7	13/9期	802	41	841	42
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	91	-20	17/5期	188	9	259	33
オルグ	2018年4月	株式取得	295	8	18/3期	347	13	405	21
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171	5	19/3期	162	2	182	4
エスワシステムDSS事業部(アットワン)	2019年4月	事業譲受	103	-	18/8期	110	20	106	21
エスワシステムMS事業部(マスター・ソリューション)	2019年8月	事業譲受	99	-	19/3期	117	14	123	16
レゾナント・コミュニケーションズ	2021年5月	株式取得	189	16	21/3期	-	-	49	4

(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。スレッドアンドハーフは2021年11月に買収したため、除外している。

(出所)決算説明会資料に基づきアルファ・ワイン調査部作成

### 3. 直近期の業績と今期の見通し

#### ◆ 2021年7月期業績

- 2021/7期は7%増収、11%営業増益。3期連続の増収増益。

2021/7期業績は、売上高が前期比6.9%増の6,296百万円、営業利益は同10.8%増の381百万円、経常利益は同16.5%増の397百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同25.1%増の276百万円となり、3期連続の増収増益を確保した(図表7)。

【図表7】2021年7月期の業績

(単位:百万円)

		20/7期				21/7期							
		上期	下期	通期	増減率	Q1	Q2	上期	増減率	Q3	Q4	下期	増減率
売上高		2,934	2,955	5,890	14.8%	1,419	1,495	2,915	-0.7%	1,689	1,692	3,381	14.4%
	グローバル製造業	1,268	1,294	2,563	11.7%	616	636	1,252	-1.2%	714	669	1,384	6.9%
	社会情報インフラ	1,522	1,573	3,095	14.9%	762	812	1,574	3.4%	929	967	1,896	20.5%
	モバイル	143	87	231	65.1%	41	46	88	-38.6%	45	55	100	14.1%
売上総利益		670	655	1,326	19.2%	295	338	634	-5.4%	372	395	768	17.2%
	売上総利益率	22.9%	22.2%	22.5%	-	20.8%	22.6%	21.8%	-	22.1%	23.4%	22.7%	-
販売費及び一般管理費	(対売上高比)	468	513	982	9.5%	228	227	456	-2.7%	258	306	565	10.1%
	(対売上高比)	16.0%	17.4%	16.7%	-	16.1%	15.2%	15.6%	-	15.3%	18.1%	16.7%	-
営業利益	(対売上高比)	201	142	344	59.1%	67	111	178	-11.6%	114	89	203	42.6%
	(対売上高比)	6.9%	4.8%	5.8%	-	4.7%	7.4%	6.1%	-	6.8%	5.3%	6.0%	-
経常利益	(対売上高比)	204	137	341	49.5%	72	111	184	-9.8%	116	96	213	55.7%
	(対売上高比)	7.0%	4.6%	5.8%	-	5.1%	7.4%	6.3%	-	6.9%	5.7%	6.3%	-
当期(四半期)		138	82	220	43.3%	62	74	136	-1.6%	72	67	140	70.4%
純利益	(対売上高比)	4.7%	2.8%	3.8%	-	4.4%	5.0%	4.7%	-	4.3%	4.0%	4.1%	-

(出所)決算短信よりアルファ・ワイン調査部作成

- 売上高、営業利益共に計画を上回り好決算となつた。

期初業績予想に対する実績の超過幅は、売上高が296百万円(4.9%)、営業利益が81百万円(27.2%)だった。

- グローバル製造業と社会情報インフラの売上高が計画を上回った。

ソリューション別売上高では、モバイルは計画を25百万円下回ったが、グローバル製造業ソリューションが185百万円、社会情報インフラ・ソリューションが137百万円、計画を上回った。会社別では、主力子会社のエスワイシステムと、テクノフュージョンが計画に比べ好調であったほか、2021年5月に買収したレゾナント・コミュニケーションズの売上高が49百万円(3カ月分)貢献した。

- 営業利益が期初計画を超過したのは、売上高と売上総利益率の両方が計画を上回ったため。

営業利益については、レゾナント・コミュニケーションズとスレッドアンドハーフの買収関連費用の計上等により、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が予想を上回ったものの、売上高が計画を超過したことにより、技術者の稼働率が想定以上となり、売上総利益率も計画を上回ったことが計画超過の要因となった。

- ・**前期比では、売上高が406百万円、営業利益が37百万円増加した。**

前期比では、売上高が406百万円、営業利益が37百万円増加した。売上総利益率は、2020/7期の22.5%から22.3%に低下した。前期に計上された高収益案件の寄与が剥落したことに加え、採用抑制が売上高外注費率の上昇を招いたこと等が影響した。なお、期末従業員数は、2020/7期末844名から912名に増加した。

販管費は、オンラインツール導入によって移動コストが減少したものの、レゾナント・コミュニケーションズの買収による影響等により、前期比39百万円(4.0%)増加した。販管費の増加率は増収率を下回ったため、販管費率は2020/7期の16.7%から16.2%に低下した。売上総利益率の悪化幅以上に販管費率が改善した結果、営業利益率は前期の5.8%から6.1%に上昇した。

助成金収入が15百万円、営業外収益に計上されたほか、投資有価証券売却益22百万円が特別利益に計上されたため、経常利益や親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が営業増益率より高くなかった。

- ・**鉄鋼関連等の増加により、グローバル製造業ソリューションは前期比3%増収。**

ソリューション別の売上高では、グローバル製造業ソリューションは前期比74百万円(2.9%)増加した。業種・分野別では、コロナ禍の影響等を受けて、顧客のソフトウェア投資が抑制・削減されたため、車載ECU関連や重工業関連が減少したものの、鉄鋼関連やSIer経由のその他業種が増加した。会社別では、テクノフェュージョンや総合システムリサーチの伸びが目立った。

- ・**鉄道関連や情報・通信関連等の好調等により、社会情報インフラ・ソリューションは前期比12%増収。**

社会情報インフラ・ソリューションは、前期比374百万円(12.1%)増加した。業種別では、新規採用の抑制に伴い、受注面で機会損失が発生した金融関連が減少した一方、鉄道関連や情報通信関連等が増加した。上期に不振であった電力関連は、下期に回復したため、通期では前期比ほぼ横ばいとなった。会社別では、エスワイシステムやオルグが好調であったほか、レゾナント・コミュニケーションズも貢献した。なお、新製品のSYS ERP Cloudの契約社数は2社であった。

- ・**受託開発案件の落込みにより、モバイルは前期比19%減収。**

モバイル・ソリューションは、前期比43百万円(18.6%)減少した。前期は製品のカスタマイズ等による受託開発案件等のフロー型売上が急拡大したが、当期は反動減となった。

## ◆ SYSホールディングスの2022年7月期業績予想

2022/7期予想について同社は、主要顧客業種の需要拡大や、M&Aの貢献等により、売上高7,000百万円(前期比11.2%増)、営業利益420百万円(同10.0%増)、経常利益422百万円(同6.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益271百万円(同1.7%減)を見込んでいる(図表8)。

【図表8】2022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 実績	21/7期 実績	22/7期 計画	増減率
売上高	3,704	3,755	3,899	4,163	5,130	5,890	6,296	7,000	11.2%
グローバル製造業	1,705	1,744	1,814	1,916	2,295	2,563	2,637	2,829	7.3%
社会情報インフラ	1,835	1,856	1,960	2,113	2,695	3,095	3,470	3,963	14.2%
モバイル	163	154	124	133	140	231	188	207	10.3%
売上総利益	683	818	862	929	1,113	1,326	1,403	1,591	13.5%
売上総利益率	18.5%	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	22.5%	22.3%	22.7%	—
販売費及び一般管理費	650	645	645	730	896	982	1,021	1,171	14.7%
(対売上高比)	17.6%	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	16.7%	16.2%	16.7%	—
営業利益	32	172	217	199	216	344	381	420	10.0%
(対売上高比)	0.9%	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	5.8%	6.1%	6.0%	—
経常利益	62	173	215	205	228	341	397	422	6.3%
(対売上高比)	1.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	5.8%	6.3%	6.0%	—
親会社株主に帰属する 当期純利益	37	144	163	147	154	220	276	271	-1.7%
(対売上高比)	1.0%	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.8%	4.4%	3.9%	—

(出所)決算短信よりアルファ・ワイン調査部作成

売上原価については、開発部門の人員増や待遇改善(6%給与アップ)に伴う労務費の増加等により、5,408百万円(前期比10.5%増)を見込んでいる。結果、売上総利益率は前期の22.3%から22.7%への上昇を想定している。販管費については、レゾナント・コミュニケーションズの費用が1年分計上されることや、SYS ERP Cloudの販売促進費用の計上等により、1,171百万円(同14.7%増)を見込んでいる。なお、前期に計上された助成金収入(営業外収益)や投資有価証券売却益(特別利益)は、当期においては見込まれていない。

・グローバル製造業は7%増収、社会情報インフラは14%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2,829百万円(前期比7.3%増)と見込んでいる。事業領域別では、重工業や電機等では減少を見込んでいるものの、車載ECU関連は前期比3.7%増と予想しているほか、その他業種において、SIer経由での需要増加を見込んでいる。

社会情報インフラ・ソリューションは3,963百万円(前期比14.2%増)と見込んでいる。事業領域別では、主力の電力関連、金融関連は両業種合計で前期比5.2%増と予想しているほか、レゾナント・コミュニケーションズの貢献や、SYS ERP Cloudの拡販(新規販売9社)を見込んでいる。スレッドアンドハーフ(20/12期売上高180,797千円、営業損失538千円)については、計画には織り込まれていない。

モバイル・ソリューションは、2021/7期に減少した製品のカスタマイズ等の受託開発の回復を想定し、207百万円(前期比10.3%増)と見込んでいる。

## 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

- ・M&Aと従業員の採用・育成による事業拡張を追求する方針。

同社は、2022/7期の事業方針として、技術者の採用育成、6%の待遇改善、積極的なM&Aを掲げており、引き続き、M&Aと従業員の採用・育成を成長戦略の柱に据えている。また、短期的には利益率を落とすことになっても、事業拡張を追求したいと表明している。

具体的な短期及び中長期の数値目標としては、以下の点を挙げている。

- 1.2022/7期採用計画、国内従業員161名（前期実績100名）
- 2.2022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年女性管理職比率25%、女性経営者比率10%、クロス・ボーダージェンダー社員比率1%
- 5.2030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、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。

なお、同社は、社会情報インフラ・ソリューションにおいて、重要顧客と位置付けている電力会社への対応強化や、技術研修等を通じたDX人材育成と開発体制の強化を目的として、アドソル日進（3837東証一部）との業務提携契約を11月8日に締結した。

- 2022/7期の当調査部の予想は、13%増収 12% 営業増益。

## ◆ アルファ・ワイン調査部の2022年7月期業績予想

当調査部は、2021/7期実績と業界環境の変化を踏まえ、同社の2022/7期業績を、売上高7,128百万円（前期比13.2%増）、営業利益428百万円（同12.2%増）、経常利益430百万円（同8.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益279百万円（同0.9%増）と予想する（図表9）。

【図表9】中期業績予想

（単位：百万円）

決算期	21/7期実績	22/7期E	23/7期E	24/7期E
売上高	6,296	7,128	7,522	7,867
グローバル製造業	2,637	2,856	2,985	3,095
社会情報インフラ	3,470	4,063	4,310	4,532
モバイル	188	209	227	240
売上総利益	1,403	1,620	1,717	1,803
(対売上高比率)	22.3%	22.7%	22.8%	22.9%
販売費及び一般管理費	1,021	1,192	1,255	1,301
(対売上高比率)	16.2%	16.7%	16.7%	16.5%
営業利益	381	428	462	502
(対売上高比率)	6.1%	6.0%	6.1%	6.4%
経常利益	397	430	464	504
(対売上高比率)	6.3%	6.0%	6.2%	6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	276	279	302	329
(対売上高比率)	4.4%	3.9%	4.0%	4.2%

（出所）アルファ・ワイン調査部

- 企業のソフトウェア需要の回復を想定し、グローバル製造業と社会情報インフラの拡大を予想した。

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の影響を受けて落ち込んだ企業のソフトウェア投資が回復すると想定し、グローバル製造業は2,856百万円（前期比8.3%増、会社計画は2,829百万円）、社会情報インフラは4,063百万円（同17.1%増、同3,963百万円）、モバイルは209百万円（同10.9%増、同207百万円）と予想した。

グローバル製造業は、車載ECU関連の回復や、シナジー効果が増してきたテクノフェュージョンの拡大を見込んだ。社会情報インフラは、電力関連でのアドソル日進との提携効果や、スレッドアンドハーフの買収による影響を織込んだ。

- 売上総利益率の上昇を見込む一方、販管費は前期比17%増と予想した。

売上総利益率については、前期の22.3%から22.7%への上昇を予想した。技術者の採用人数を増やすことから労務費の増加率が高まると考えた一方、売上高外注比率が改善すると考えた。一方、販管費については、スレッドアンドハーフの買収の影響を考慮し、会社計画（1,171百万円）をやや上回る1,192百万円（前期比16.7%増）と予想した。

## ◆ アルファ・ワイン調査部の中期業績予想

- 2023/7 期の当調査部の予想は、6%増収 8%営業増益。

2023/7 期は、売上高 7,522 百万円（前期比 5.5%増）、営業利益 462 百万円（同 7.9%増）と予想した。

ソリューション別の売上高については、車載 ECU 関連やテクノフュージョンを中心とした拡大が続くと考え、グローバル製造業は 2,985 百万円（前期比 4.5%増）と見込んだ。

社会情報インフラについては、アドソル日進との提携効果や、オルグ、サイバーネックス、マスターズソリューション、レゾナント・コミュニケーションズについて、同社グループ入りによるシナジー効果が増していくと想定したこと等から、4,310 百万円（前期比 6.1%増）と見込んだ。

モバイルは、受託開発等のフロー型売上の拡大と、ライセンス数の積み上げに伴うストック型売上の増加により、227 百万円（前期比 8.6%増）と見込んだ。

売上総利益率については、売上高外注費率の低下を想定したこと等から、前期比 0.1%ポイント改善の 22.8%と予想した。一方、販管費については、経費の抑制を見込み、1,255 百万円（前期比 5.3%増）と予想した。

- 2024/7 期の当調査部の予想は、5%増収 9%営業増益。

2024/7 期は、売上高 7,867 百万円（前期比 4.6%増）、営業利益 502 百万円（同 8.7%増）と予想した。

ソリューション別の売上高については、車載 ECU 関連やテクノフュージョンを中心とした拡大が継続すると考え、グローバル製造業は 3,095 百万円（前期比 3.7%増）と見込んだ。

アドソル日進との提携効果や、買収した子会社群におけるシナジー効果の持続等を想定したため、社会情報インフラは 4,532 百万円（前期比 5.2%増）と見込んだ。モバイルは、フロー型売上とストック型売上の増加が続くと考え、240 百万円（前期比 5.7%増）と見込んだ。

売上総利益率については、売上高外注費率の改善等により、前期の 22.8%から 22.9%へ上昇すると見込んだ。一方、販管費については、経費の抑制を見込み、1,301 百万円（前期比 3.7%増）と予想した。

## 5. アナリストの視点

### ◆ SWOT 分析

同社の SWOT 分析を図表 10 に列挙した。

【図表 10】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・積極採用している女性、外国人の活用に成功していること</li> <li>・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</li> <li>・健全な財務体質</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・連結子会社の多くは、収益規模が小さいこと</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・M&amp;Aを通じたサービスや事業領域の拡大</li> <li>・インドネシア等の海外事業の成長</li> <li>・SYS ERP Cloudの拡販</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・大きな不採算プロジェクトが発生すること</li> <li>・IT業界の技術革新への対応に遅れること</li> </ul>

(出所)アルファ・ワイン調査部

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なと当調査部は認識している。

また、機会を補足すると、新プロダクトである SYS ERP Cloud は、同社の長年の経営管理ノウハウが活かされた製品であり、今後の業績への貢献が期待される。

## ◆ 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。

### ・2022/7 期配当の会社 予想は実質 1 円増配の 7.5 円。

一株当たり配当金については、2020/7 期は年 13 円の普通配当（配当性向 15.1%）、2021/7 期は年 14 円の普通配当（同 13.1%）を実施した。同社は、2022 年 2 月 1 日付で 1 : 2 の株式分割を予定している。2022/7 期について、同社は実質 1 円増配となる年 7.5 円の普通配当（同 14.3%）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、2022/7 期は年 7.5 円、2023/7 期は年 8 円、2024/7 期は年 8.5 円と予想する。

## ◆ 株価の推移、株価に影響を与える因子

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、2020 年 9 月に公表された 2020/7 期決算は好調であったものの、2021/7 期の会社計画が減益予想であったことから株価は下落に転じ、11 月から 12 月には 1,200 円から 1,500 円程度のレンジで推移した。

2021 年に入ると、株価の変動幅は 1,200 円から 1,400 円程度のレンジに縮小した。6 月 9 日と 7 月 26 日に通期業績予想が上方修正されたが、修正幅が小幅であったことから、株価は大きな変動を見せなかった。9 月 13 日に 2021/7 期決算が公表されると、株価は一時 1,400 円台に上昇したものの、10 月以降は 1,300 円から 1,400 円程度のレンジで推移が続いている。

今後の株価に影響を与える因子としては、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、M&A の発表に加え、国内自動車メーカーの世界販売動向が挙げられる。昨年秋以降、国内自動車メーカーの世界販売台数は回復傾向にあったが、足元では自動車部品メーカーの生産拠点が多い東南アジアでの新型コロナウイルス問題や半導体不足に伴い、自動車メーカーの減産の影響が懸念されている。こうした問題が解決に向かい、自動車の生産と販売が正常化すれば、抑制されていた自動車メーカーの研究開発投資が活発化することで、車載 ECU 関連売上高が想定以上に増加し、ひいては株価の上昇につながる可能性があると思われる。

## ディスクレーマー

アルファ・ワ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・ワイン・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。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](mailto: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。