

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

● 要旨

アルファ・ワイン 調査部
<http://www.awincap.com/>

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

- ・2022/7期2四半期累計業績は、23.5%増収、15.8%営業増益。新規案件の獲得や新規連結子会社の貢献等により、売上高は期初計画を4.9%上回った。一方、ロックダウンに伴うインドネシア子会社における臨時費用計上等により、営業利益は1.1%の計画超過に留まった。
- ・ソリューション別では、モバイルは前年同期比0.4%減少したものの、グローバル製造業が同8.2%増、社会情報インフラが同37.0%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やエンジニア・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、2022年は既に1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、売上高を11.2%増から19.1%増に、営業利益を10.0%から17.9%に各々上方修正した。ソリューション別増収率は、グローバル製造業7.3%→10.9%、社会情報インフラ14.2%→25.7%、モバイル10.3%→13.8%に各々上方修正した。費用については、インドネシア子会社における臨時費用や子会社の買収に伴う費用を織込んだほか、売上高の上方修正に伴い、外注費の予想を引上げたと見られる。
- ・アルファ・ワイン調査部の2022/7期業績予想は、19.6%増収、19.8%営業増益とする。2023/7期は10.9%増収、14.0%営業増益、2024/7期は、7.3%増収、9.6%営業増益とする。2022/7期業績は、新規連結子会社の貢献に加え、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の、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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

【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	7,500	19.1	450	17.9	463	16.6	288	4.2	55.72	-	7.5
2022/7 E	7,534	19.6	457	19.8	470	18.2	299	8.1	57.72	489.51	7.5
2023/7 E	8,358	10.9	521	14.0	523	11.3	335	12.1	64.67	546.68	8.5
2024/7 E	8,965	7.3	571	9.6	573	9.5	369	10.1	71.23	609.41	9.5
2021/7 2Q	2,915	-0.7	178	-11.6	184	-9.8	136	-1.6	26.50	412.07	-
2022/7 2Q	3,601	23.5	206	15.8	217	18.4	134	-1.6	26.02	459.79	-

(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株指標は分割修正後

CE : 会社予想、E : アルファ・ワイン調査部予想、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	2022/4/28	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	565	前期実績	10.5	1.3	1.2%	13.1%
発行済株式数 (千株)	5,197	今期予想	9.8	1.2	1.3%	13.0%
時価総額 (百万円)	2,936	来期予想	8.7	1.0	1.5%	13.1%
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。

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	P7
2. 事業内容とビジネスモデル	P8
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
3. 直近期業績と今期の見通し	P12
2022 年 7 月期上期業績	P12
S Y S ホールディングスの 2022 年 7 月期業績予想	P13
4. 成長戦略と業績見通し	P15
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
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。

◆ 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

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、2022年5月現在、純粋持株会社である同社と連結子会社国内11社、海外1社の合計13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、マグナシステムは東京都、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で業務を拡大している。

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、グループの業務を拡大している。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買収し、M&Aを再開した。また、2022年5月には、自治体等の公共関連を中心としたソフトウェア開発・保守・運用事業を手掛けるマグナシステムを連結子会社化した。

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

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。

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

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（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 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 ソリューションを開拓。

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 イシラ	モバイル	
エスワイシステム	1991年1月	1991年1月	507	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		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			オートマチック・トランシミ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		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		工業用エアクーラー組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	113	0				0			車載ECUソフトの開発・信頼性評価試験
テクノ・ユニヨン	1996年6月	2017年11月	25	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		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	-			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		IT基盤構築設計・運用
マスター・ソリューション（現エスワイシステムMS事業部）	2009年9月	2019年8月	-		0			0			生命保険会社向けシステム開発
レジナント・コミュニケーションズ	2009年7月	2021年5月	19		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			ECサイトや業務システムの開発・運用
マグナシステム	1991年5月	2022年5月	-		0			0			公共関連向けソフトウェアの開発・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、スレッドアンドハーフ(2021 年 8 月末 18 名)、マグナシステム(2021 年 12 月末 13 名)を除き、21/7 期末時点。エスワイシステムの従業員数には 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。

連結従業員数は、2017/7期末の549名から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期から2期連続で180名を超えていたが、米中貿易摩擦や新型コロナ感染症の影響等を踏まえ、2020/7期は145名、2021/7期は100名に抑制した。2022/7期第2四半期累計期間（以下、上期）の国内従業員61名の採用やM&Aにより、2022/7期上期末の連結従業員数は947名となった。

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期末には68名（同8.9%）に増加したもの、新型コロナ感染症に伴う採用予定者の入国遅れや外国人従業員の帰国が発生し、2022/7期上期末には53名（同6.0%）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によ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、国内全子会社のエンゲージメントスコアは、2018年9月の49.5から2021年9月には53.9に上昇（向上）している。M&Aが相次いで実施され、従業員数が大幅に増加した中でも、従業員の会社への信頼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、創業来、地盤としている中部圏のほか、関東圏、関西圏でも事業を展開している。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	3,309
中部圏	1,706	1,884	2,082	2,392	2,686	2,672	2,935
関西圏	593	553	521	677	854	958	1,174

(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。

◆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) 実原価と共に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 2022/7 期上期末には 65 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

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

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、大手メーカーや電力会社等、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

- ・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。
- ・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。

10/20

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。

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

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 売上高 営業利益	対象 決算期	21/7期	22/7期計画	備考
					売上高	営業利益	
S Y I	2011年2月	新規設立	143 9	12/7期	203	2	243 7
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233 2	11/8期	207	14	208 12
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	339	23	436 23
総合システムリサーチ	2013年11月	株式取得	595 -7	13/9期	841	42	911 38
テクノフェュージョン	2017年11月	株式取得	91 -20	17/5期	259	33	261 30
オルグ	2018年4月	株式取得	295 8	18/3期	405	21	499 35
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171 5	19/3期	182	4	213 9
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	106	21	111 22
エスワシステムMS事業部（マスタークリューション）	2019年8月	事業譲受	99 -	19/3期	123	16	130 19
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	189 14
スレッドアンドハーフ	2021年11月	株式取得	180 -0.5	20/12期	-	-	115 0
マグナシステム	2022年5月	株式取得	101 13	21/3期	-	-	25 3

(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・ワイン調査部作成

11/20

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。

3. 直近期の業績と今期の見通し

◆ 2022年7月期上期業績

- 2022/7期上期は 24% 増収、16%営業増益。

2022/7期上期の業績は、売上高が前年同期比23.5%増の3,601百万円、営業利益は同15.8%増の206百万円、経常利益は同18.4%増の217百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同1.6%減の134百万円であった（図表7）。

【図表7】2022年7月期上期の業績

(単位：百万円)

		21/7期								22/7期				
		上期	増減率	Q3	Q4	下期	増減率	通期	増減率	Q1	Q2	上期	増減率	
売上高		2,915	-0.7%	1,689	1,692	3,381	14.4%	6,296	6.9%	1,752	1,849	3,601	23.5%	
グローバル製造業		1,252	-1.2%	714	669	1,384	6.9%	2,637	2.9%	677	678	1,356	8.2%	
社会情報インフラ		1,574	3.4%	929	967	1,896	20.5%	3,470	12.1%	1,031	1,125	2,157	37.0%	
モバイル		88	-38.6%	45	55	100	14.1%	188	-18.6%	42	45	87	-0.4%	
売上総利益		634	-5.4%	372	395	768	17.2%	1,403	5.7%	375	424	800	26.1%	
売上総利益率		21.8%	-	22.1%	23.4%	22.7%	-	22.3%	-	21.4%	23.0%	22.2%	-	
販売費及び一般管理費		456	-2.7%	258	306	565	10.1%	1,021	4.0%	295	298	593	30.1%	
(対売上高比)		15.6%	-	15.3%	18.1%	16.7%	-	16.2%	-	16.9%	16.1%	16.5%	-	
営業利益		178	-11.6%	114	89	203	42.6%	381	10.8%	80	126	206	15.8%	
(対売上高比)		6.1%	-	6.8%	5.3%	6.0%	-	6.1%	-	4.6%	6.8%	5.7%	-	
経常利益		184	-9.8%	116	96	213	55.7%	397	16.5%	84	133	217	18.4%	
(対売上高比)		6.3%	-	6.9%	5.7%	6.3%	-	6.3%	-	4.8%	7.2%	6.1%	-	
当期(四半期)		136	-1.6%	72	67	140	70.4%	276	25.1%	49	85	134	-1.6%	
純利益		(対売上高比)	4.7%	-	4.3%	4.0%	4.1%	-	4.4%	-	2.8%	4.6%	3.7%	-

(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やや上回った。

新規案件の獲得やスレッドアンドハーフの貢献により、売上高が期初計画を168百万円（4.9%）上回った一方、新型コロナ感染症に伴うロックダウンの影響により、インドネシア子会社で臨時費用が発生したこと等から、営業利益の計画超過幅は2百万円（1.1%）に留まった。

前年同期比では、売上高が685百万円、営業利益が28百万円増加した。増収額の約2割が新規連結子会社2社（2021年5月レゾナント・コミュニケーションズ、11月スレッドアンドハーフ）の貢献によるものだった。

売上総利益率は、売上高外注費率の改善や、オンラインツールの活用に伴う旅費交通費等の経費の抑制等により、2021/7期上期の21.8%から22.2%に上昇した。なお、2022/7期上期末の従業員数は、2021/7期上期末の853名から947名に増加した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、国内子会社2社の買収による影響やインドネシア子会社の臨時費用の発生等により、前年同期

12/20

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。

比 137 百万円 (30.1%) 増加した。販管費の増収率は増収率を上回ったため、販管費率は 2021/7 期上期の 15.6% から 16.5% に上昇した。売上総利益率の改善幅以上に販管費率が悪化した結果、営業利益率は 2021/7 期上期の 6.1% から 5.7% に低下した。

営業外収益では、助成金収入が前年同期比 4 百万円増加した。一方、2021/7 期上期には特別利益として計上された投資有価証券売却益 22 百万円が剥落したため、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比減益となった。

- 電機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年同期比 8% 増収。

- 電力関連、ガス関連、情報・通信関連等の増加や新規連結子会社の貢献により、社会情報インフラ・ソリューションは前年同期比 37% 増収。

- 受託開発案件の減少により、モバイルは前年同期比微減となった。

- 2022/7 期の会社予想は、19% 増収、18% 営業増益に上方修正された。

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年同期比 103 百万円 (8.2%) 増加した。業種・分野別では、鉄鋼関連や重工業関連は減少したものの、電機関連や車載 ECU 関連、搬送機・工作機械関連等が増加した。

社会情報インフラ・ソリューションは、前年同期比 582 百万円 (37.0%) 増加した。業種別では、アドソル日進 (3837 東証プライム) との業務提携効果により、電力関連、ガス関連が増加したほか、情報・通信関連等が大幅に増加した。会社別では、エスワイシステムやオルグ、グローバル・インフォメーション・テクノロジーが好調であったほか、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も貢献した。なお、SYS ERP Cloud については 3 社と契約し、累計契約社数は 5 社となった。

モバイル・ソリューションは、前年同期比 337 千円 (0.4%) 減少した。月額利用料等のストック型売上は増加したものの、製品のカスタマイズ等による受託開発等のフロー型売上が減少した。

◆ 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、社会情報インフラ・ソリューションの顧客からの受注好調や、2022 年 5 月に買収したマグナシステムの貢献 (3 カ月分) 等により、2 月 18 日に売上高を 500 百万円上方修正した。また、4 月 26 日には、技術者の待機工数が想定よりも少なくなることで外注費も 2 月時点の計画に比べ減少することや、助成金収入が計画を上回ること等を織込み、営業利益を 30 百万円、経常利益を 41 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 16 百万円、各々上方修正した。

修正後の会社計画は、売上高 7,500 百万円 (前期比 19.1% 増)、営業利益 450 百万円 (同 17.9% 増)、経常利益 463 百万円 (同 16.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 288 百万円 (同 4.2% 増) である (図表 8)。

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

売上原価については、売上高計画の引上げに伴い、外注費の想定も引上げたことから、期初計画の 5,408 百万円から 5,807 百万円（前期比 18.7%増）に増額された。結果、売上総利益率は前期の 22.3%から 22.6%への小幅な上昇を想定している。

【図表 8】2022 年 7 月期の会社計画

(単位 : 百万円)

	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 期初計画	修正計画	増減率
売上高	3,755	3,899	4,163	5,130	5,890	6,296	7,000	7,500	19.1%
グローバル製造業	1,744	1,814	1,916	2,295	2,563	2,637	2,829	2,924	10.9%
社会情報インフラ	1,856	1,960	2,113	2,695	3,095	3,470	3,963	4,361	25.7%
モバイル	154	124	133	140	231	188	207	214	13.8%
売上総利益	818	862	929	1,113	1,326	1,403	1,591	1,692	20.7%
売上総利益率	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	22.5%	22.3%	22.7%	22.6%	-
販売費及び一般管理費	645	645	730	896	982	1,021	1,171	1,242	21.7%
(対売上高比)	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	16.7%	16.2%	16.7%	16.6%	-
営業利益	172	217	199	216	344	381	420	450	17.9%
(対売上高比)	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	5.8%	6.1%	6.0%	6.0%	-
経常利益	173	215	205	228	341	397	422	463	16.6%
(対売上高比)	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	5.8%	6.3%	6.0%	6.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	144	163	147	154	220	276	271	288	4.2%
(対売上高比)	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.8%	4.4%	3.9%	3.8%	-

(出所) 決算短信、IR ニュース、会社ヒアリングよりアルファ・ウイン調査部作成

販管費については、新規連結子会社の影響やインドネシア子会社の臨時費用の計上等により、期初計画 1,171 百万円から 1,242 百万円（同 21.7%増）に増額された。

- グローバル製造業は 11% 増収、社会情報インフラは 26% 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、期初計画の 2,829 百万円から 2,924 百万円（前期比 10.9%増）に増額された。事業領域別では、電機関連や車載 ECU 関連等の計画が引き上げられた。

社会情報インフラ・ソリューションは、期初計画の 3,963 百万円から 4,361 百万円（前期比 25.7%増）に増額された。事業領域別では、電力関連、金融関連等の計画が引き上げられた。新規連結子会社では、スレッドアンドハーフ（9 カ月分 115 百万円）とマグナシステム（3 カ月分 25 百万円）の貢献が新たに織り込まれた。

モバイル・ソリューションは、月額利用料等のストック型売上の計画が引き上げられたため、期初計画の 207 百万円から 214 百万円（前期比 13.8%増）に増額された。

14/20

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。

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。

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、アドソル日進との業務提携契約を21年11月8日に締結した。

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 東証スタンダード)

発行日 : 2022/5/9

◆ アルファ・ワイン調査部の 2022 年 7 月期業績予想

- 2022/7 期の当調査部の予想は、20%増収 20% 営業増益。

当調査部は、2022/7 期上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 7,534 百万円（前期比 19.6%増）、営業利益 457 百万円（同 19.8%増）、経常利益 470 百万円（同 18.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 299 百万円（同 8.1%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	7,534	8,358	8,965
グローバル製造業	2,637	2,938	3,225	3,420
社会情報インフラ	3,470	4,380	4,902	5,299
モバイル	188	216	231	246
売上総利益	1,403	1,710	1,905	2,052
(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	1,253	1,384	1,481
(対売上高比率)	16.2%	16.6%	16.6%	16.5%
営業利益	381	457	521	571
(対売上高比率)	6.1%	6.1%	6.2%	6.4%
経常利益	397	470	523	573
(対売上高比率)	6.3%	6.2%	6.3%	6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	276	299	335	369
(対売上高比率)	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%

（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 2,938 百万円（前期比 11.4%増、会社計画は 2,924 百万円）、社会情報インフラは 4,380 百万円（同 26.2%増、同 4,361 百万円）、モバイルは 216 百万円（同 14.6%増、同 214 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、顧客の業績・設備投資の拡大が見込まれる搬送機・工作機械関連の増加を見込んだ。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、新規連結子会社の貢献、シナジー効果が増しているオルグの拡大を織込んだ。モバイルは、受託開発が下期から回復すると想定した。

- 売上総利益率の上昇を見込む一方、販管費は前期比 23% 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。技術者の採用人数の増加による影響を、売上高の拡大で吸収すると考えた。一方、販管費については、スレッドアンドハーフやマグナ

16/20

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。

システムの買収の影響や、インドネシア子会社の臨時費用等を考慮し、会社計画（1,242 百万円）をやや上回る 1,253 百万円（前期比 22.7% 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、11%増収 14% 営業増益。

2023/7 期は、売上高 8,358 百万円（前期比 10.9% 増）、営業利益 521 百万円（同 14.0% 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 関連や搬送機・工作機械関連を中心とした拡大が続くと考え、グローバル製造業は 3,225 百万円（前期比 9.8% 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新規連結子会社の貢献、オルグやサイバーネックス等を中心としたシナジー効果の増大等により、4,902 百万円（前期比 11.9% 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、231 百万円（前期比 6.9% 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、人件費や営業経費等の増加を見込み、1,384 百万円（前期比 10.5% 増）と予想した。

・2024/7 期の当調査部の予想は、7%増収 10%営業増益。

2024/7 期は、売上高 8,965 百万円（前期比 7.3% 増）、営業利益 571 百万円（同 9.6% 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 関連や搬送機・工作機械関連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 3,420 百万円（前期比 6.0% 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 5,299 百万円（前期比 8.1% 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、246 百万円（前期比 6.5% 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、1,481 百万円（前期比 7.0% 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">・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、外国人の活用に成功していること・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・SYS ERP Cloudの拡販
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・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、2022 年 1 月末の株式分割の影響を修正すると、2020/7 期は年 6.5 円の普通配当（配当性向 15.1%）、2021/7 期は年 7.0 円の普通配当（同 13.1%）を実施した。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 8.5 円、2024/7 期は年 9.5 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、2021 年 5 月から 8 月には 1,200 円から 1,400 円程度のレンジで推移していた。9 月 13 日に公表された 2022/7 期計画が前期比 11% 増収、10% 営業増益であったことから、株価は 9 月 27 日に期中の高値となる 1,478 円を付けた。10 月以降は再び 1,200 円から 1,400 円程度のレンジで推移した。

2022 年に入ると、新興市場の調整の影響を受けて同社株価も軟調となる中、1 月末に 1 : 2 の株式分割が実施されると、株価の変動レンジは 550 円から 650 円程度に切り下がった。3 月 9 日には好調な第 2 四半期決算が公表されたが、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、株式市場が不安定となる中、同社株価も 3 月 15 日に期中安値となる 509 円を付けた。その後、株式市場がやや落ち着きを見せると同社株価も反発し、4 月は 540 円から 570 円の狭いレンジでの推移となった。

今後の株価に影響を与える因子としては、同社の決算・M&A の発表や株式市場動向、国内景気、IT 業界の動向に加え、国内自動車メーカーの世界生産・販売動向が挙げられる。新型コロナ感染症の発生によって急減した国内自動車メーカーの世界生産・販売台数は、2020 年秋以降は回復傾向にあったが、2021 年夏以降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、低水準での推移を余儀なくされている。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、ひいては同社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や事実に基づき、アナリストの取材等を経て分析し、客觀性・中立性を重視した上で作成されたものです。また、会社による予想及び判断と、弊社による予想及び判断を区分し、記載するように努めています。

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。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弊社は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。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。