

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：2022/12/07

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。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 期業績は、20.3%増収、14.2%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 8.2%上回った。一方、新型コロナウイルス感染症による都市封鎖に伴うインドネシア子会社の臨時費用計上等により、営業利益は 3.7%の計画超過に留まった。
- ・ソリューション別では、モバイルが前期比 5.5%増加したほか、グローバル製造業が同 7.3%増、社会情報インフラが同 31.0%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 78 名増となる 178 名の新規採用を実施した。M&A についても、2022/7 期の 2 社に対して、2023/7 期は 11 月までに 4 社を買収しており、今後も積極的に対応する方針である。
- ・2025/7 期に売上高 110 億円、営業利益 7 億円を目標とする中期経営計画が公表された。

業績予想

- ・2023/7 期の業績予想について同社は、12.2%増収、17.1%営業増益としている。ソリューション別増収率は、グローバル製造業が前期比 7.6%、社会情報インフラが同 15.3%、モバイルが同 7.7%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 12.5%増、人件費等の増加や 2022/7 期の買収の影響等により、販管費は同 9.1%増と予想している。
- ・アルファ・ウイン調査部の 2023/7 期業績予想は、11 月に買収された新規連結子会社 4 社の業績が 9 カ月分貢献すると想定し、27.4%増収、19.8%営業増益とする。2024/7 期は 11.5%増収、16.3%営業増益、2025/7 期は、10.5%増収、19.4%営業増益とする。2024/7 期については新規連結子会社の通期での業績貢献を、2025/7 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の発現等を想定した。

1/20

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の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ない、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。

【 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	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
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		7,576	20.3	435	14.2	457	15.0	305	10.6	59.15	492.42	7.5
2023/7	CE	8,500	12.2	510	17.1	510	11.6	330	7.9	63.54	—	8.0
2023/7	E	9,651	27.4	522	19.8	524	14.6	333	8.8	64.28	549.19	8.0
2024/7	E	10,762	11.5	607	16.3	609	16.2	390	17.1	75.29	616.48	8.5
2025/7	E	11,891	10.5	725	19.4	727	19.4	468	20.0	90.34	698.32	9.5

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

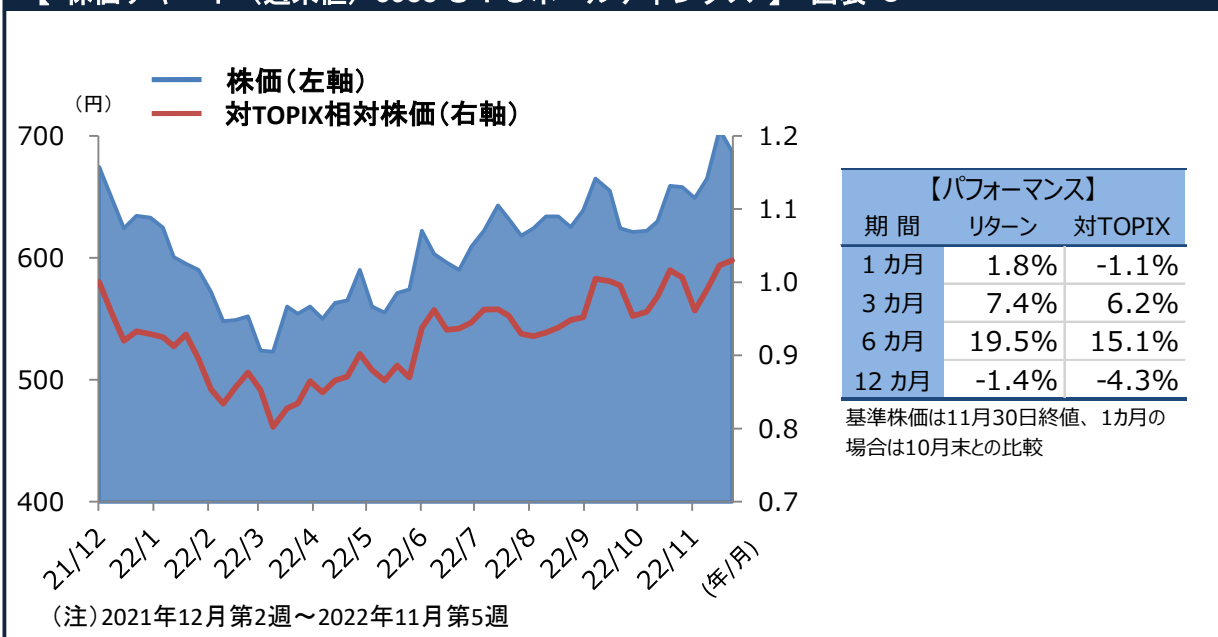
CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 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	2022/12/2	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	687	前期実績	11.6	1.4	1.1%	12.7%
発行済株式数 (千株)	5,197	今期予想	10.7	1.3	1.2%	12.4%
時価総額 (百万円)	3,571	来期予想	9.1	1.1	1.2%	11.3%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		59.4%	前期ROE	12.7%

(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 と積極採用を両輪に成長す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 月期業績	P12
SYSホールディングスの 2023 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及び中期経営計画	P15
アルファ・ウイン調査部の 2023 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、株価に影響を与えうるファクター	P19

1. 会社概要

◆ M&A と積極採用を両輪に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、2022 年 11 月現在、純粋持株会社である同社と連結子会社 15 社（国内 14 社、海外 1 社）、連結孫会社海外 1 社の合計 17 社で構成されている。子会社と孫会社は、間接所有分も含めると全て 100%出資となっている。

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 年代より積極的な M&A で業容を拡大している。

同社は、2010 年代より 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なかったが、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。

2022 年 5 月に買収したマグナシステムは、7 月に事業内容が近いオルグによって吸収合併された。11 月には、ネットパーク 21、アイガ、アシック、つくばソフトウェアエンジニアリングを買収し、つくばソフトウェアエンジニアリングの子会社である THAI SOFTWARE ENGINEERING CO., LTD.を含めた 5 社がグループに加わった。

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。2022/7 期末の自己資本比率は 59.4%であり、のれんの残高（144 百万円）は、総資産の 3.4%、自己資本の 5.7%に過ぎない。2022/7 期の手元流動性比率

4/20

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 4.3 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 (2022/7 期売上高比率 37.3%)」、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 60.0%)」、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 2.6%)」に区分されている。各子会社 (事業譲受した事業部を含む) の事業内容やソリューション区分、拠点等は図表 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	553	○	○	○		○	○		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	23			○		○	○		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	74				○	○			オートマチック・トランス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	15	○	○					○	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	51		○		○	○	○		工業用エッジ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	114	○				○			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	29	○				○			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	65		○				○		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	-			○		○			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	35	○				○	○		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	-		○				○		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		○				○		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	21		○				○		ECサイトや業務システムの開発・運用
マグナシステム (2022年7月にオルグが吸収合併)	1991年5月	2022年5月	-		○				○		公共関連向けソフトウェアの開発・運用
ネットワーク21	1995年4月	2022年11月	-	○					○		情報システム開発、アウトソーシング等
つくばソフトウェアエンジニアリング	1990年4月	2022年11月	-				○	○			映像編集ソフトウェア等の受託開発
THAI SOFTWARE ENGINEERING CO., LTD.	1997年12月	2022年11月	-				○	○			現地日系企業向けソフトウェアの開発
アシック	1984年12月	2022年11月	-			○		○			制御系や業務系のシステム開発
アイガ	1999年10月	2022年11月	-	○					○		ITエンジニアアウトソーシング等

(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22/7 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・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。

働き方改革への取り組みとして、「時差出勤制度」や「ベビーシッター補助金制度」、「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。2022 年 2 月には、中核子会社であるエスワイシステムが、女性の活躍推進状況を厚生労働省が評価する「えるぼし認定」の最上位に認定された。また、22/7 期の平均残業時間は 14.3 時間、有給取得率は 68%であった。

◆**連結従業員数は過去 5 期間で 485 名増加した。**

連結従業員数は、2017/7 期末の 549 名から 2022/7 期末 1,034 名へと、過去 5 期間で 485 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ウイルス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 期は方針を転換し、178 名を採用した。

従業員に占める女性の比率は、2017/7 期末の 21%から 2022/7 期末には 24.8%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デウィ 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%）に増加したものの、新型コロナウイルス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 期末には 56 名（同 5.8%）に減少した。

同社は、2018 年より国内全従業員を対象に、従業員と会社との信頼関係を調査分析する従業員エンゲージメントサーベイを実施している。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）した。新たに M&A が実施された影響により、2022 年 3 月には 53.1 にやや低下したが、従業員数が大幅に増加した中でも、基調としては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)

	17/7期	18/7期	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期
関東圏	1,331	1,544	2,043	2,316	2,609	3,379
中部圏	1,884	2,082	2,392	2,686	2,672	2,981
関西圏	553	521	677	854	958	1,129

(出所)説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆新製品「SYS ERP Cloud」の販売を開始した。

同社は、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2021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。

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(既存事業200億円+M&A100億円)、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 2022/7 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 期末には 74 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・工作機械と鉄鋼が各々5～10%、重工業が 5%未満を占めており、その他の業種が 35～40%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・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比較的大きい金融関連と電力関連でも、同ソリューション売上高の各々5～10%を占めるに過ぎない。その他の業種（分野）が約 80%を占めており、特定の業種（分野）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。

◆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 製菓会社
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・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 40～70%）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 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）。2017/7 期から 2022/7 期の年平均成長率は 18.3%に達している。このうち 3～4 割が、オルグ（2018 年 4 月取得、2022/7 期売上高 505 百万円）、サイバーネックス（2019 年 5 月取得、同 206 百万円、約 7 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 135 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 210 百万円）、スレッドアンドハーフ（2021 年 11 月取得、同 106 百万円）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 5 期間の年平均成長率は 9.3%に達している。このうち 4 割程度が、テクノフュージョン（2017 年 11 月取得、2022/7 期売上高 279 百万円）、

アットワン（2019 年 4 月事業譲受、同 114 百万円）、サイバーネット
クスの貢献である。モバイル・ソリューションは、過去 5 期において
M&A による貢献はないが、年平均成長率は 9.8%であった。

【図表 4】ソリューション別売上高の推移

	17/7連		18/7連		19/7連		20/7連		21/7連		22/7連		年平均 伸び率
	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 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	
グローバル製造業	1,814	46.5	1,916	46.0	2,295	44.7	2,563	43.5	2,637	41.9	2,828	37.3	9.3
社会情報インフラ	1,960	50.3	2,113	50.8	2,695	52.5	3,095	52.6	3,470	55.1	4,548	60.0	18.3
モバイル	124	3.2	133	3.2	140	2.7	231	3.9	188	3.0	198	2.6	9.8
合計	3,899	100.0	4,163	100.0	5,130	100.0	5,890	100.0	6,296	100.0	7,576	100.0	14.2

(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。

◆ 特定の SIer やエンド・ユーザーには依存していない

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、SIer では約 80 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 50～55%であるが、売上高上位 10 社の売上高比率は 35%～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 77.7%（2022/7 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、15～25%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	22/7期
のれん	期末残高（百万円）	101	105	108	118	153	144
	対象件数（件）	1	2	4	5	6	8
のれん償却額	年度償却額（百万円）	10	14	12	20	22	27
	対象件数（件）	1	3	4	5	6	8

（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	21/7期		22/7期		備考
			売上高	営業利益		売上高	営業利益	売上高	営業利益	
S Y I	2011年2月	新規設立	143	9	12/7期	203	2	245	11	
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233	2	11/8期	207	14	217	19	
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	430	22	事業開始時は実質10カ月
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	897	41	
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	91	-20	17/5期	259	33	279	38	
オルグ	2018年4月	株式取得	295	8	18/3期	405	21	505	17	
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171	5	19/3期	182	4	206	9	
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	103	-	18/8期	106	21	114	25	
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	99	-	19/3期	123	16	135	30	
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	210	21	21/7期は3カ月
スレッドアンドハーフ	2021年11月	株式取得	180	-0.5	20/12期	-	-	106	4	22/7期は9カ月
マグナシステム	2022年5月	株式取得	101	13	21/3期	-	-	16	0	22/7期は2カ月

（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。オルグの 22/7 期は吸収合併した旧マグナシステムの 1 カ月分を含む。

（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

◆ 2022 年 7 月期業績

◆ 2022/7 期は 20% 増収、14% 営業増益。

2022/7 期業績は、売上高が前期比 20.3% 増の 7,576 百万円、営業利益は同 14.2% 増の 435 百万円、経常利益は同 15.0% 増の 457 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 10.6% 増の 305 百万円であった（図表 7）。

【図表 7】2022 年 7 月期業績

（単位：百万円）

		21/7期		22/7期									
		通期	増減率	Q1	Q2	上期	増減率	Q3	Q4	下期	増減率	通期	増減率
売上高		6,296	6.9%	1,752	1,849	3,601	23.5%	1,976	1,998	3,974	17.6%	7,576	20.3%
	グローバル製造業	2,637	2.9%	677	678	1,356	8.2%	722	749	1,472	6.4%	2,828	7.3%
	社会情報インフラ	3,470	12.1%	1,031	1,125	2,157	37.0%	1,198	1,192	2,391	26.1%	4,548	31.0%
	モバイル	188	-18.6%	42	45	87	-0.4%	54	56	111	10.7%	198	5.5%
売上総利益		1,403	5.7%	375	424	800	26.1%	444	445	890	15.9%	1,690	20.5%
	売上総利益率	22.3%	—	21.4%	23.0%	22.2%	—	22.5%	22.3%	22.4%	—	22.3%	—
販売費及び一般管理費		1,021	4.0%	295	298	593	30.1%	317	343	661	17.0%	1,255	22.9%
	（対売上高比）	16.2%	—	16.9%	16.1%	16.5%	—	16.1%	17.2%	16.6%	—	16.6%	—
営業利益		381	10.8%	80	126	206	15.8%	127	101	229	12.7%	435	14.2%
	（対売上高比）	6.1%	—	4.6%	6.8%	5.7%	—	6.4%	5.1%	5.8%	—	5.8%	—
経常利益		397	16.5%	84	133	217	18.4%	131	108	239	12.1%	457	15.0%
	（対売上高比）	6.3%	—	4.8%	7.2%	6.1%	—	6.6%	5.4%	6.0%	—	6.0%	—
当期（四半期）純利益		276	25.1%	49	85	134	-1.6%	84	86	171	22.6%	305	10.6%
	（対売上高比）	4.4%	—	2.8%	4.6%	3.7%	—	4.3%	4.3%	4.3%	—	4.0%	—

（出所）決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 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等により、売上高が期初計画を 576 百万円（8.2%）上回った一方、新型コロナウイルスに伴う都市封鎖の影響により、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 15 百万円（3.7%）に留まった。

前期比では、売上高が 1,279 百万円、営業利益が 54 百万円増加した。増収額の約 2 割が 2021/7 期以降の新規連結子会社 3 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、22 年 5 月マグナシステム）の貢献によるものだった。

売上総利益率は、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があった一方、外注費の増加等もあったため、前期と同じ 22.3% となった。なお、2022/7 期末の従業員数は、新規採用と 2 社の買収により、前期末の 912 名から 1,034 名に増加した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、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、前期比 233 百万円（前期比

12/20

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为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。

22.9%増) 増加した。販管費の増加率は増収率を上回ったため、販管費率は前期の 16.2%から 16.6%に上昇した。販管費率の悪化により、営業利益率は前期の 6.1%から 5.8%に低下した。

営業外収益では、助成金収入が前期比 3 百万円増加した。一方、前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。

◆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期比 7%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 191 百万円 (7.3%) 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 関連が増加した。

◆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期比 31%増収。

社会情報インフラ・ソリューションは、前期比 1,077 百万円 (31.0%) 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、総合システムリサーチ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。

◆受託開発案件の減少により、モバイルは前期比 6%増収。

モバイル・ソリューションは、前期比 10 百万円 (5.5%) 増加した。月額利用料等のストック型売上は伸び悩んだものの、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増加した。

◆2023/7 期の会社予想は、12%増収、17%営業増益。

◆ SYSホールディングスの 2023 年 7 月期業績予想

2023/7 期予想について同社は、社会情報インフラ及びグローバル製造業の顧客からの受注拡大や、スレッドアンドハーフと旧マグナシステムの業績の通期での貢献等により、売上高 8,500 百万円 (前期比 12.2%増)、営業利益 510 百万円 (同 17.1%増)、経常利益 510 百万円 (同 11.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 330 百万円 (同 7.9%増) を見込んでいる (図表 8)。

売上原価については、従業員の増加や待遇改善等に伴い、労務費等の増加を想定していることから、6,620 百万円 (前期比 12.5%増) を見込んでいる。結果、売上総利益率は前期の 22.3%から 22.1%への小幅な低下を想定している。国内従業員の採用は、前期実績の 178 名から 219 名への拡大を計画しており、2023 年中に国内従業員数が 1,000 名を突破する見通しである。

販管費については、前期にインドネシア子会社で発生した臨時費用が剥落する一方、2022/7 期の買収による影響や人件費等の増加により、1,369 百万円 (同 9.1%増) を見込んでいる。

【図表8】2023年7月期の会社計画

(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	23/7期	
		実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		3,755	3,899	4,163	5,130	5,890	6,296	7,576	8,500	12.2%
	グローバル製造業	1,744	1,814	1,916	2,295	2,563	2,637	2,828	3,042	7.6%
	社会情報インフラ	1,856	1,960	2,113	2,695	3,095	3,470	4,548	5,243	15.3%
	モバイル	154	124	133	140	231	188	198	214	7.7%
売上総利益		818	862	929	1,113	1,326	1,403	1,690	1,880	11.2%
	売上総利益率	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	22.5%	22.3%	22.3%	22.1%	-
販売費及び一般管理費		645	645	730	896	982	1,021	1,255	1,369	9.1%
	(対売上高比)	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	16.7%	16.2%	16.6%	16.1%	-
営業利益		172	217	199	216	344	381	435	510	17.1%
	(対売上高比)	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	5.8%	6.1%	5.8%	6.0%	-
経常利益		173	215	205	228	341	397	457	510	11.6%
	(対売上高比)	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	5.8%	6.3%	6.0%	6.0%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益		144	163	147	154	220	276	305	330	7.9%
	(対売上高比)	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.8%	4.4%	4.0%	3.9%	-

(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 8%増収、社会情報インフラは 15%増収を予想。

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、車載 ECU 関連顧客等からの受注拡大を想定し、3,042 百万円（前期比 7.6%増）を見込んでいる。社会情報インフラ・ソリューションは、電力関連顧客、金融関連顧客等からの受注拡大や、スレッドアンドハーフと旧マグナシステムの業績の通期での貢献等により、5,243 百万円（前期比 15.3%増）を見込んでいる。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案件の増加を想定し、214 百万円（前期比 7.7%増）を見込んでいる。

- ・11月にグループ入りした5社の買収による影響は会社計画には織込まれていない。

同社は11月1日に、ネットパーク21、つくばソフトウェアエンジニアリング、アシック、アイガを連結子会社化した。つくばソフトウェアエンジニアリングの子会社である THAI SOFTWARE ENGINEERING CO., LTD.を含めた5社がグループに加わったが、2023/7期の会社計画及び中期経営計画（後述）には買収による影響は織込まれていない（図表9）。

【図表9】11月にグループ入りした5社の買収前の業績推移

(単位：千円)

会社名	対象 決算期	前々期		対象 決算期	前期		アドバイザー 費用等（概算）
		売上高	営業利益		売上高	営業利益	
ネットパーク21	21/3期	438,818	2,451	22/3期	451,191	5,893	—
つくばソフトウェアエンジニアリング	21/3期	334,672	17,663	22/3期	364,324	50,863	28,200
THAI SOFTWARE ENGINEERING CO.,LTD.	21/3期	210,787	14,278	22/3期	178,740	10,941	—
アシック	20/9期	193,445	17,085	21/9期	185,196	15,174	—
アイガ	20/9期	842,817	2,434	21/9期	865,690	-16,152	12,900

(出所) IR ニュース、有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部作成

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及び中期経営計画

・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、2023/7 期の事業方針として、人材投資（技術者の採用育成、年 6%の待遇改善）、雇用環境の整備・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。

従業員や経営者に関する具体的な数値目標としては、以下の点を挙げている。

- 1.2023/7 期採用計画、国内従業員 219 名（前期実績 178 名）
- 2.2023 年国内従業員数 1,000 名
- 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 年の女性管理職比率 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%

・2025/7 期計画は、売上高 110 億円、営業利益 7 億円。

同社は、2022/7 期決算発表と同時に、中期経営計画「SYS Target 2025」を公表した。2025/7 期の数値目標は、売上高 11,000 百万円（2022/7 期比成長率 45%）、営業利益 700 百万円（同 61%）、経常利益 702 百万円（同 53%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 456 百万円（同 49%増）、ROE13.5%である（図表 10）。

【図表 10】中期経営計画 (単位：百万円)

		22/7期 実績	23/7期 計画	24/7期 計画	25/7期	
					計画	22/7期比成長率
売上高		7,576	8,500	9,600	11,000	45%
	グローバル製造業	2,828	3,042	—	—	55%
	社会情報インフラ	4,548	5,243	—	—	40%
	モバイル	198	214	—	—	18%
営業利益		435	510	580	700	61%
	(対売上高比)	5.8%	6.0%	6.0%	6.4%	—
経常利益		457	510	582	702	53%
	(対売上高比)	6.0%	6.0%	6.1%	6.4%	—
親会社株主に帰属する 当期純利益		305	330	377	456	49%
	(対売上高比)	4.0%	3.9%	3.9%	4.1%	—
ROE		12.7%	12.3%	12.6%	13.5%	—
M&A社数		2社	2社	2社	2社	—

(出所) 中期経営計画説明資料よりアルファ・ウイン調査部作成

同社は、「基幹システムの総合サポート」、「独自の採用試験×独自の教育システム」、「付加価値のある M&A」を通じて、顧客満足を実現する総合情報サービスを提供し、中期経営計画を達成する方針を掲げている。

- ◆ 2023/7 期の当調査部の
予想は、27%増収 20%
営業増益。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2023 年 7 月期業績予想

当調査部は、2022/7 期実績と 11 月に実施された M&A 等の影響を踏まえ、2023/7 期業績を、売上高 9,651 百万円（前期比 27.4%増）、営業利益 522 百万円（同 19.8%増）、経常利益 524 百万円（同 14.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 333 百万円（同 8.8%増）と予想する（図表 11）。新規連結子会社 4 社については、9 カ月分の業績貢献を織込んだ。

【図表 11】中期業績予想

（単位：百万円）

決算期		22/7期実績	23/7期E	24/7期E	25/7期E
売上高		7,576	9,651	10,762	11,891
	グローバル製造業	2,828	3,486	3,985	4,501
	社会情報インフラ	4,548	5,955	6,557	7,160
	モバイル	198	210	220	230
売上総利益		1,690	2,135	2,399	2,673
	(対売上高比率)	22.3%	22.1%	22.3%	22.5%
販売費及び一般管理費		1,255	1,613	1,792	1,948
	(対売上高比率)	16.6%	16.7%	16.7%	16.4%
営業利益		435	522	607	725
	(対売上高比率)	5.8%	5.4%	5.6%	6.1%
経常利益		457	524	609	727
	(対売上高比率)	6.0%	5.4%	5.7%	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益		305	333	390	468
	(対売上高比率)	4.0%	3.5%	3.6%	3.9%

（出所）アルファ・ウイン調査部

- ◆ 企業のソフトウェア需要の
増加と新規連結子会社
の業績貢献を想定し、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、企業のソフトウェア投資の拡大と新規連結子会社の業績貢献を想定し、グローバル製造業は 3,486 百万円（前期比 23.2%増、会社計画は 3,042 百万円）、社会情報インフラは 5,955 百万円（同 30.9%増、同 5,243 百万円）、モバイルは 210 百万円（同 5.6%増、同 214 百万円）と予想した。

グローバル製造業は、車載 ECU 関連や搬送機・工作機械関連の増加を見込んだほか、つくばソフトウェアエンジニアリング、THAI SOFTWARE ENGINEERING CO., LTD.、アシックの買収の影響を織込んだ。社会情報インフラは、金融関連、電力関連の増加や、ネットワーク 21、アイガの買収の影響を織込んだ。モバイルは、受託開発を中心とした増加を想定した。

- ◆ 売上総利益率の小幅な
低下と販管費の大幅な増
加を見込んだ。

売上総利益率は、新規採用人数の大幅な増加により、前期の 22.3%から 22.1%への低下を予想した。販管費についても、持株会社や既存子会社の人件費等の増加に加え、新規連結子会社の買収による影響を考

◆ 2024/7 期の当調査部の
予想は、12%増収 16%
営業増益。

慮し、会社計画（1,369 百万円）を大幅に上回る 1,613 百万円（前期比 28.5%増）と予想した。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績予想

2024/7 期は、売上高 10,762 百万円（前期比 11.5%増）、営業利益 607 百万円（同 16.3%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・工作機械関連等の拡大や、新規連結子会社の業績の通期での貢献を想定し、グローバル製造業は 3,985 百万円（前期比 14.3%増）と見込んだ。

社会情報インフラは、金融関連、電力関連の拡大や、新規連結子会社の業績の通期での貢献を想定し、6,557 百万円（前期比 10.1%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、220 百万円（前期比 4.8%増）と見込んだ。

売上総利益率は、売上高外注費率の低下を想定したこと等から、前期比 0.2%ポイント改善の 22.3%と予想した。一方、販管費は、人件費や営業経費等の増加を見込み、1,792 百万円（前期比 11.1%増）と予想した。

◆ 2025/7 期の当調査部の
予想は、11%増収 19%
営業増益。

2025/7 期は、売上高 11,891 百万円（前期比 10.5%増）、営業利益 725 百万円（同 19.4%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・工作機械関連の増加に加え、近年買収した子会社群によるシナジー効果の発現を想定し、グローバル製造業は 4,501 百万円（前期比 12.9%増）と見込んだ。

金融関連、電力関連の増加に加え、近年買収した子会社群におけるシナジー効果の発現を想定し、社会情報インフラは 7,160 百万円（前期比 9.2%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、230 百万円（同 4.5%増）と見込んだ。

売上総利益率は、売上高外注費率の改善等により、前期の 22.3%から 22.5%へ上昇すると見込んだ。一方、販管費は、経費の伸び鈍化を見込み、1,948 百万円（前期比 8.7%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 12 に列挙した。

【図表 12】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分野の組み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 ・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・ウイン調査部

図表 12 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。

また、機会を補足すると、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。

◆ 2023/7 期配当の会社 予想は 0.5 円増配の 8.0 円。

一株当たり配当金については、2021/7 期は年 6.5 円の配当（配当性向 13.1%）、2022/7 期は年 7.5 円の配当（同 12.7%）を実施した。2023/7 期について、同社は 0.5 円増配となる年 8.0 円配当（同 12.6%）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、2023/7 期は年 8.0 円、2024/7 期は年 8.5 円、2025/7 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、2021 年 12 月から 2022 年 1 月には 1,200 円から 1,400 円程度のレンジで推移していた。

2022 年 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、株式市場が回復に転じると同社株価も反発し、6 月には 600 円前後での推移となった。

9 月 13 日に公表された 2022/7 期決算が計画を上回ったことや、2023/7 期計画が前期比 12%増収、17%営業増益であったことから、株価は 650 円前後での値動きに移行した。その後も M&A の発表等を受けて、株価は堅調に推移し、11 月 28 日に期中の高値となる 720 円を付けた。

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・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・販売動向等が挙げられる。

同社は 2022 年 11 月、一気に 4 社を買収した。これまでの買収は年度で 1～2 社にとどまっており、より積極的な M&A に乗り出している。現時点では、各社の事業内容の詳細やのれんの金額が公表されていないため、当調査部の業績予想では、売上高については一定の貢献を見込む一方、営業利益については大きな寄与を織込んでいない。今後の決算発表において、各社の利益への貢献が想定以上となった場合は、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ない、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、客観性・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おります。

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。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。