

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：2023/5/10

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

- ・2023/7 期第2四半期累計期間(以下、上期)業績は、32.6%増収、0.7%営業減益。新規連結子会社の貢献や、社会情報インフラの好調等により、売上高は期初計画を18.5%上回った。一方、買収による株式取得費用の計上等により、営業利益は1.3%の計画未達となった。
- ・ソリューション別売上高では、モバイルが前年同期比77.4%増加したほか、グローバル製造業が同30.1%増、社会情報インフラが同32.3%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。コロナ禍以降は採用を抑制していたが、2022/7 期に178名(前期比78名増)、2023/7 期上期には68名(前年同期比7名増)を新規で採用した。M&A についても、2022/7 期の2社に対して、2023/7 期は現時点で4社(孫会社を含めて5社)を買収しており、今後も積極的に対応する方針である。
- ・中期経営計画(2025/7 期)は売上高138億円、営業利益7.68億円に上方修正された。

業績予想

- ・2023/7 期計画について同社は、M&A の影響等により、売上高を1,941百万円上方修正する一方、親会社株主に帰属する当期純利益を29百万円下方修正した。ソリューション別増収率は、グローバル製造業が前期比26.7%、社会情報インフラが同44.3%、モバイルが同48.0%と予想している。M&A の影響等により、売上原価は同39.1%増、販管費は同38.9%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、新規連結子会社の貢献と既存子会社の伸長を想定し、39.5%増収、18.2%営業増益とする。2024/7 期は13.6%増収、25.8%営業増益、2025/7 期は、13.4%増収、20.8%営業増益とする。2024/7 期は新規連結子会社の通期での業績貢献を、2025/7 期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から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 S Y S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)
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	10,441	37.8	510	17.1	515	12.8	300	-1.8	57.76	-	8.0
2023/7	E	10,572	39.5	515	18.2	527	15.2	311	1.6	59.65	541.53	8.0
2024/7	E	12,012	13.6	648	25.8	646	22.6	399	28.3	76.53	610.06	8.5
2025/7	E	13,619	13.4	783	20.8	783	21.2	495	24.1	94.95	696.52	9.5
2022/7	Q2	3,601	23.5	206	15.8	217	18.4	134	-1.6	26.02	459.79	-
2023/7	Q2	4,774	32.6	205	-0.7	219	0.9	112	-16.3	21.66	507.02	-

(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

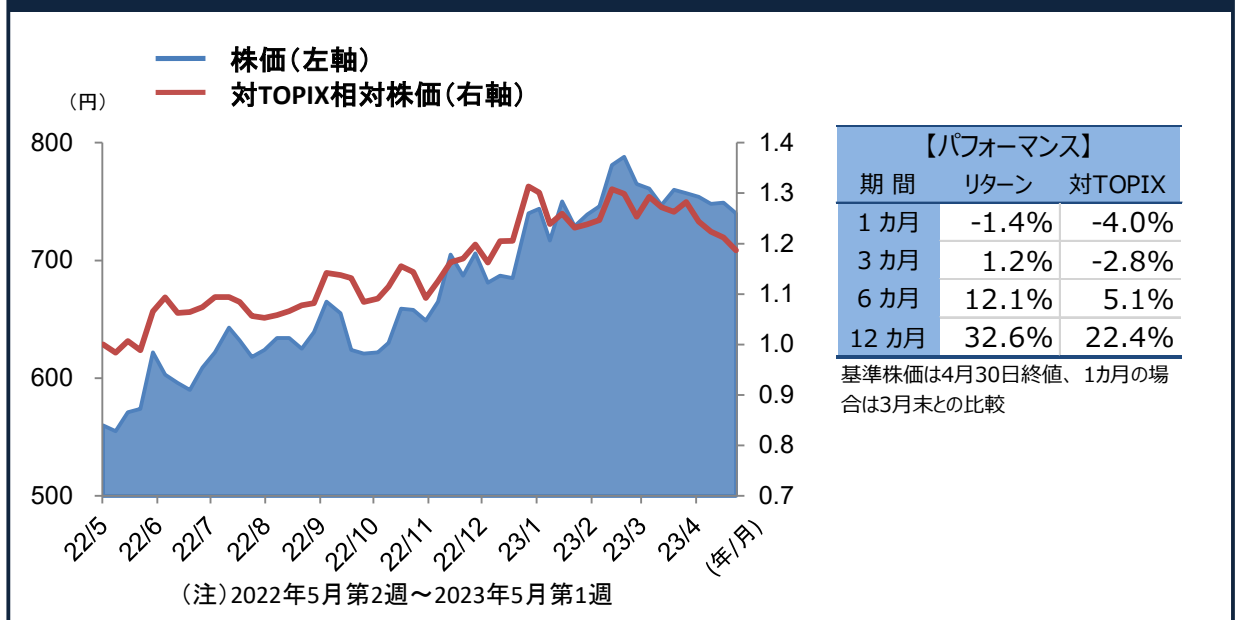
CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q2：第2四半期累計期間

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

項目	2023/5/2	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	740	前期実績	12.5	1.5	1.0%	12.7%
発行済株式数 (千株)	5,229	今期予想	12.4	1.4	1.1%	13.4%
時価総額 (百万円)	3,870	来期予想	9.7	1.2	1.1%	11.1%
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 S Y S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	P8
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
2023 年 7 月期上期業績	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 4 月時点で、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。5 社のグループ入りに伴い、2023/7 期第 2 四半期末の自己資本比率は 44.1%に低下したが、有利子負債残高は 1,863 百万円と、現金及び預金残高 (3,410

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。

百万円)を下回っている。また、のれんの残高は、前期末の144百万円から757百万円に増加したものの、総資産の12.6%、自己資本の28.7%にとどまっている。2023/7期第2四半期累計期間(以下、上期)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4.3カ月と高水準を誇っている。

◆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	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2022/7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、時短勤務枠の拡大や「病気休暇制度」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、2022/7期の有給取得率は68%、2023/7期上期の平均残業時間は15.5時間であった。

◆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。方針を転換した2022/7期は178名を採用した。2023/7期上期の新規採用者数は68名（前年同期比7名増）であった。

従業員に占める女性の比率は、2017/7期末の21%から2023/7期上期末には26.4%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役にデウィ 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。また、2022年10月には、岩田則子氏が同社の社外取締役に就任した。

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にやや低下したものの、2022年9月には過去最高水準の56.9に上昇した。エンゲージメントレーティングも2022年3月のBBから、全11段階中、上から4段目のBBBに上昇しており、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)

	17/7期	18/7期	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期計画
関東圏	1,331	1,544	2,043	2,316	2,609	3,379	4,500
中部圏	1,884	2,082	2,392	2,686	2,672	2,981	4,384
関西圏	553	521	677	854	958	1,129	1,340

(出所)説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆グループ企業経営者のダイバーシティにも取り組んでいる。

同社は、性別、国籍等にかかわらず、優秀な従業員が成長できる健全な企業風土の醸成に努めているが、グループ企業の増加に伴い、経営者層のダイバーシティにも取り組んでいる。2023/7期第2四半期末において、同社グループの事業責任者の総数は37名となっているが、その年齢は29歳から78歳まで幅広く分散している。そのうち、40代までの若手経営者は49%を占めている。

◆ 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作る」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

◆ 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。

◆ 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。

◆ 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。

◆ 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。

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。会社別では、総合システムリサーチや、S Y I、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。また、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。

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（2022/7 期）は、車載 ECU 関連が 45～50%、搬送機・工作機械と鉄鋼が各々 5～10%、重工業が 5%未満、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。

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。

◆ 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・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

◆ 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）。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。

【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

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。

◆ 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。

2022/7 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。

◆ 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。

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	23/7期 上期
のれん	期末残高（百万円）	101	105	108	118	153	144	757
	対象件数（件）	1	2	4	5	6	8	12
のれん償却額	年度償却額（百万円）	10	14	12	20	22	27	26
	対象件数（件）	1	3	4	5	6	8	12

（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	22/7期		23/7期計画		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	245	11	309	17	
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233	2	11/8期	217	19	306	44	
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	430	22	502	30	事業開始時は実質10ヵ月
総合システムサーチ	2013年11月	株式取得	595	-7	13/9期	897	41	1,016	60	
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	91	-20	17/5期	279	38	258	16	
オルグ	2018年4月	株式取得	295	8	18/3期	505	17	626	35	
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171	5	19/3期	206	9	236	12	
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	114	25	123	23	
エスワイシステム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	135	30	143	15	
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	210	21	255	37	
スレッドアンドハーフ	2021年11月	株式取得	180	-1	20/12期	106	4	160	5	22/7期は9ヵ月
マグナシステム	2022年5月	株式取得	101	13	21/3期	16	0	-	-	22年7月にオルグが吸収合併
ネットパーク21	2022年11月	株式取得	451	5	22/3期	-	-	348	1	23/7期計画は9ヵ月
つくばソフトウェアエンジニアリング	2022年11月	株式取得	364	50	22/3期	-	-	306	50	23/7期計画は9ヵ月
THAI SOFTWARE ENGINEERING CO.,LTD	2022年11月	株式取得	178	10	22/3期	-	-	156	10	23/7期計画は9ヵ月
アシック	2022年11月	株式取得	193	10	22/9期	-	-	134	8	23/7期計画は9ヵ月
アイガ	2022年11月	株式取得	953	-11	22/9期	-	-	767	34	23/7期計画は9ヵ月

（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ヵ月分を含む。

（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

◆ 2023 年 7 月期上期業績

◆ 2023/7 期上期は 33%増収 1%営業減益。

2023/7 期上期の業績は、売上高が前期比 32.6%増の 4,774 百万円、営業利益は同 0.7%減の 205 百万円、経常利益は同 0.9%増の 219 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 16.3%減の 112 百万円であった（図表 7）。

【図表 7】2023 年 7 月期上期業績

（単位：百万円）

		22/7期								23/7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		3,601	23.5%	1,976	1,998	3,974	17.6%	7,576	20.3%	2,081	2,692	4,774	32.6%
	グローバル製造業	1,356	8.2%	722	749	1,472	6.4%	2,828	7.3%	775	988	1,763	30.1%
	社会情報インフラ	2,157	37.0%	1,198	1,192	2,391	26.1%	4,548	31.0%	1,229	1,625	2,854	32.3%
	モバイル	87	-0.4%	54	56	111	10.7%	198	5.5%	76	79	155	77.4%
売上総利益		800	26.1%	444	445	890	15.9%	1,690	20.5%	442	607	1,050	31.3%
	売上総利益率	22.2%	—	22.5%	22.3%	22.4%	—	22.3%	—	21.3%	22.6%	22.0%	—
販売費及び一般管理費		593	30.1%	317	343	661	17.0%	1,255	22.9%	370	474	845	42.4%
	(対売上高比)	16.5%	—	16.1%	17.2%	16.6%	—	16.6%	—	17.8%	17.6%	17.7%	—
営業利益		206	15.8%	127	101	229	12.7%	435	14.2%	72	133	205	-0.7%
	(対売上高比)	5.7%	—	6.4%	5.1%	5.8%	—	5.8%	—	3.5%	4.9%	4.3%	—
経常利益		217	18.4%	131	108	239	12.1%	457	15.0%	79	140	219	0.9%
	(対売上高比)	6.1%	—	6.6%	5.4%	6.0%	—	6.0%	—	3.8%	5.2%	4.6%	—
当期（四半期）純利益		134	-1.6%	84	86	171	22.6%	305	10.6%	35	76	112	-16.3%
	(対売上高比)	3.7%	—	4.3%	4.3%	4.3%	—	4.0%	—	1.7%	2.8%	2.4%	—

（出所）決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 売上高は計画を上回ったものの、営業利益は計画をやや下回った。

昨年 11 月に買収した 5 社の貢献（556 百万円、3 カ月分）と、既存子会社の計画超過（189 百万円）により、売上高は期初計画を 744 百万円（18.5%）上回った。一方、営業利益については、既存子会社は計画比 46 百万円の増益要因となったものの、M&A による影響が計画比 48 百万円の減益要因となったため、全体では期初計画を 2 百万円（1.3%）下回った。M&A による影響の内訳は、増益要因が各社の営業利益の合計 45 百万円、減益要因が株式取得費用 72 百万円、のれん償却額 21 百万円であった。

前年同期比では、売上高が 1,172 百万円増加した一方、営業利益は 1 百万円減少した。増収額の約 5 割が 22 年 11 月の買収の貢献であったが、既存子会社も前年同期比 616 百万円（17.1%）の増収となった。

売上総利益率は、受注の急拡大に伴い外注対応を増やした結果、前期同期の 22.2%から 22.0%に低下した。2023/7 期上期末の従業員数は、新規採用と買収により、前期末の 1,034 名から 1,246 名に増加した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、買収による影響や広告宣伝費等の増加により、前年同期比 251 百万円（42.4%増）増加した。販管費の増加率は増収率を上回ったため、販管費率は前年同期の 16.5%から 17.7%に上昇した。結果、営業利益率は前年同期の 5.7%から 4.3%に低下した。

営業外収益では、助成金収入が前年同期比 2 百万円増加した。経常利益が前年同期比 0.9%増加したものの、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 16.3%減少した。M&A に係る株式取得費用とのれん償却額が、税務上は損金不算入となり、法人税等の負担率が前年同期の 38.1%から 49.1%に上昇したためである。

◆ M&A の貢献等により、グローバル製造業は前年同期比 30%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年同期比 407 百万円（30.1%）増加した。新たにグループに加わった、つくばソフトウェアエンジニアリング、THAI SOFTWARE ENGINEERING CO.,LTD、アシックが貢献したほか、業種・分野別では、車載 ECU 関連や搬送機・工作機械等が好調であった。

◆ M&A の貢献や電力関連の増加等により、社会情報インフラは前年同期比 32%増収。

社会情報インフラ・ソリューションは、前年同期比 697 百万円（32.3%）増加した。新規連結子会社となったネットパーク 2 1 とアイガが貢献したほか、業種別では電力関連や情報・通信関連等が大幅に増加した。

◆ 受託開発案件の増加により、モバイルは前年同期比 77%増収。

モバイル・ソリューションは、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拡大したため、前年同期比 67 百万円（77.4%）増加した。

◆ 2023/7 期の修正計画は、38%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、昨年 11 月の M&A に伴う影響や、社会情報インフラ及びモバイルの顧客からの受注拡大等により、2 月 13 日に売上高を 1,941 百万円上方修正した。一方、M&A に伴う株式取得費用やのれん償却額等には、税効果がなく、増加した費用がそのまま親会社株主に帰属する当期純利益に反映されることから、同利益を 29 百万円下方修正した。修正後の会社計画は、売上高 10,441 百万円（前期比 37.8%増）、営業利益 510 百万円（同 17.1%増）、経常利益 515 百万円（同 12.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 300 百万円（同 1.8%減）である（図表 8）。

売上原価については、M&A による影響を織込み、期初計画の 6,620 百万円から 8,188 百万円（前期比 39.1%増）に増額された。結果、売上総利益率は前期の 22.3%から 21.6%への低下を想定している。なお、国内従業員の採用は、前期実績の 178 名から 222 名への拡大を計画している。

【図表8】2023年7月期の会社計画

(単位：百万円)

		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	期初計画	修正計画	増減率
売上高		3,899	4,163	5,130	5,890	6,296	7,576	8,500	10,441	37.8%
	グローバル製造業	1,814	1,916	2,295	2,563	2,637	2,828	3,042	3,584	26.7%
	社会情報インフラ	1,960	2,113	2,695	3,095	3,470	4,548	5,243	6,564	44.3%
	モバイル	124	133	140	231	188	198	214	293	47.5%
売上総利益		862	929	1,113	1,326	1,403	1,690	1,880	2,252	33.2%
	売上総利益率	22.1%	22.3%	21.7%	22.5%	22.3%	22.3%	22.1%	21.6%	-
販売費及び一般管理費		645	730	896	982	1,021	1,255	1,369	1,742	38.9%
	(対売上高比)	16.6%	17.5%	17.5%	16.7%	16.2%	16.6%	16.1%	16.7%	-
営業利益		217	199	216	344	381	435	510	510	17.1%
	(対売上高比)	5.6%	4.8%	4.2%	5.8%	6.1%	5.8%	6.0%	4.9%	-
経常利益		215	205	228	341	397	457	510	515	12.8%
	(対売上高比)	5.5%	4.9%	4.4%	5.8%	6.3%	6.0%	6.0%	4.9%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益		163	147	154	220	276	305	330	300	-1.8%
	(対売上高比)	4.2%	3.5%	3.0%	3.8%	4.4%	4.0%	3.9%	2.9%	-

(出所)決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

販管費については、のれん償却額の増加に加え、新規連結子会社の費用や株式取得費用の計上を織込み、期初計画の1,369百万円から1,742百万円(同38.9%増)に増額された。

◆グローバル製造業は27%増収、社会情報インフラは44%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、M&Aの影響を織込み、期初計画の3,042百万円から3,584百万円(前期比26.7%増)に増額された。社会情報インフラ・ソリューションは、M&Aの影響に加え、既存子会社の好調等により、期初計画の5,243百万円から6,564百万円(同44.3%増)に増額された。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好調により、期初計画の214百万円から293百万円(同47.5%増)に増額された。

営業利益については、売上高は増額されたものの、M&Aに伴う株式取得費用72百万円の計上に加え、のれん償却額の増額やM&Aに伴う管理コストの増加を考慮し、期初計画が据え置かれた。

経常利益については、助成金収入の計上等を新たに織り込んだため、5百万円増額された。

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 222 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 138 億円、営業利益 7.68 億円に上方修正。

同社は、2023/7 期業績予想の修正発表と同時に、中期経営計画「SYS Target 2025」を修正した。2025/7 期の数値目標は、売上高を 11,000 百万円から 13,800 百万円、営業利益を 700 百万円から 768 百万円、経常利益を 702 百万円から 768 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 456 百万円から 486 百万円に上方修正された（図表 9）。

【図表 9】中期経営計画

（単位：百万円）

		22/7期	23/7期		24/7期		25/7期		22/7期比成長率
		実績	当初計画	修正計画	当初計画	修正計画	当初計画	修正計画	
売上高		7,576	8,500	10,441	9,600	12,000	11,000	13,800	82%
	グローバル製造業	2,828	3,042	3,584	—	—	—	—	85%
	社会情報インフラ	4,548	5,243	6,564	—	—	—	—	84%
	モバイル	198	214	293	—	—	—	—	18%
営業利益		435	510	510	580	640	700	768	76%
	(対売上高比)	5.8%	6.0%	4.9%	6.0%	5.3%	6.4%	5.6%	—
経常利益		457	510	515	582	639	702	768	68%
	(対売上高比)	6.0%	6.0%	4.9%	6.1%	5.3%	6.4%	5.6%	—
親会社株主に帰属する 当期純利益		305	330	300	377	386	456	486	59%
	(対売上高比)	4.0%	3.9%	2.9%	3.9%	3.2%	4.1%	3.5%	—
ROE		12.7%	12.3%	11.2%	12.6%	12.9%	13.5%	14.4%	—
M&A社数		2社	2社	5社	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、40%増収 18%
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、2023/7 期上期実績と同社の施策等を踏まえ、2023/7 期業績を、売上高 10,572 百万円（前期比 39.5%増）、営業利益 515 百万円（同 18.2%増）、経常利益 527 百万円（同 15.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 311 百万円（同 1.6%増）と予想する（図表 10）。

【図表 10】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	10,572	12,012	13,619
	グローバル製造業	2,828	3,672	4,439	5,090
	社会情報インフラ	4,548	6,605	7,352	8,288
	モバイル	198	295	221	241
売上総利益		1,690	2,283	2,607	2,969
	（対売上高比率）	22.3%	21.6%	21.7%	21.8%
販売費及び一般管理費		1,255	1,768	1,959	2,186
	（対売上高比率）	16.6%	16.7%	16.3%	16.1%
営業利益		435	515	648	783
	（対売上高比率）	5.8%	4.9%	5.4%	5.8%
経常利益		457	527	646	783
	（対売上高比率）	6.0%	5.0%	5.4%	5.8%
親会社株主に帰属する当期純利益		305	311	399	495
	（対売上高比率）	4.0%	2.9%	3.3%	3.6%

（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、全
てのソリューションの売上
高の拡大を予想した。

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 3,672 百万円（前期比 29.8%増、会社計画は 3,584 百万円）、社会情報インフラは 6,605 百万円（同 45.2%増、同 6,564 百万円）、モバイルは 295 百万円（同 48.3%増、同 293 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、電力関連の増加や、ネットパーク 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。

- ◆ 売上総利益率の低下と
販管費の大幅な増加を
見込んだ。

売上総利益率は、売上高の急拡大に対応した外注費の急増を想定し、前期の 22.3%から 21.6%への低下を予想した。販管費は、一連の買収による株式取得費用の計上やのれん償却額の増加等に加え、M&Aに伴う管理コストが大幅に増加すると想定し、会社計画(1,742 百万円)をやや上回る 1,768 百万円（前期比 40.9%増）と予想した。

◆ 2024/7 期の当調査部の
予想は、14%増収 26%
営業増益。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績予想

2024/7 期は、売上高 12,012 百万円（前期比 13.6%増）、営業利益 648 百万円（同 25.8%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 4,439 百万円（前期比 20.9%増）と見込んだ。

社会情報インフラは、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、7,352 百万円（前期比 11.3%増）と見込んだ。

モバイルは、2023/7 期に急拡大を見込んでいる受託開発等が反動減となると想定し、221 百万円（前期比 25.1%減）と見込んだ。

売上総利益率は、人員採用効果に伴い、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 21.7%と予想した。一方、販管費は、株式取得費用の減少を想定したものの、前期に実施した新規連結子会社に係わるのれん償却額の増加（9 ヶ月分→1 年分）の増加や、人件費や営業経費等の増加を見込んだため、1,959 百万円（前期比 10.8%増）と予想した。

◆ 2025/7 期の当調査部の
予想は、13%増収 21%
営業増益。

2025/7 期は、売上高 13,619 百万円（前期比 13.4%増）、営業利益 783 百万円（同 20.8%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 5,090 百万円（前期比 24.1%増）と見込んだ。

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 8,288 百万円（前期比 12.7%増）と見込んだ。モバイルは、受託開発等のフロー型売上が回復に転じると考え、241 百万円（同 9.0%増）と見込んだ。

売上総利益率は、人員採用効果に伴い、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 21.8%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、2,186 百万円（前期比 11.6%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 11 に列挙した。

【図表 11】SWOT 分析

強み (Strength)	・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)	・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)	・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)	・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 11 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 13.9%）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、2022 年 5 月から 8 月には 550 円から 650 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 期決算が計画を上回ったことや、2023/7 期の期初計画が前期比 12%増収、17%営業増益であったことから、株価は 620 円から 680 円程度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、12 月 12 日には 724 円を付けた。

12 月に発表された第 1 四半期決算は、前年同期比 18.8%増収と好調であったものの、M&A に係るコンサルティング報酬の一部が計上されたことから、営業利益は同 9.9%減となり、株価は一旦、700 円を割り込んだ。しかし、2023 年に入ると、同社の成長力に対する評価が高まり、株価は 700 円から 760 円のレンジへ切り上がった。2 月 13 日に業績予想の修正が公表されると、株価は更に上昇し、3 月 1 日には期中の高値となる 807 円を付けた。その後は新たなニュースが乏しくなり、株価は 700 円から 800 円のレンジで推移している。

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・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。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。