

## 3962 チェンジ

### ～NEW-IT トランスフォーメーションでビジネスフロントに革新を～

2017年6月20日

東証マザーズ

ポイント

・注目のロボティクス、AI（人工知能）、IoT、ビッグデータ解析を活用して、顧客の事業現場に革新を起こすビジネスモデルを追求している。アマゾンの音声認識インターフェース Alexa(アレクサ)のアプリ、プラットフォーム作り(Skill)でも課金ビジネスで先行しようと手を打っている。

・チェンジのミッションは、人々(People)を変え、仕事(Business)を変え、日本(Japan)を変えることにおいている。当社の志は、社名「チェンジ」に表現されている。2003年アクセンチュア出身者がコンサルのサポートから創業し、IT教育事業を本格化させた。

・SE(システムエンジニア)の教育だけでは、本当の生産性向上には貢献できないと、自らIT事業に参入し、それをNew-IT トランスフォーメーションと名付け推進している。New-IT トランスフォーメーションは、①ITインフラから、②LOB(企業のビジネスラインのオペレーション)へ、さらには、③経営全体に関わるビジネスモデル(BM)の革新を狙っている。

・4つのサービスラインを持っている。①モバイル&センシングは、モバイルデバイスの活用やセンサーを用いた自動データ収集を行う。②エンタープライズセキュリティ&インフラは、クラウドによるITインフラの刷新やセキュリティの選定を行う。③アナリティクス&IoTは、IoTによるビジネスモデルの再構築や、ビッグデータの活用を行う。④ネクストラーニングは、New-IT化の支援と学習プログラムを提供する。

・経営の特長は、①経営スピードの速さ、②フラッグシップモデル戦略、③パートナー戦略、④ユースケース開発力にある。業界のトップクラスに食い込み、大手のSI(システムインテグレーター)と組んで、新しいビジネスを創っていく。そのための独自のライブラリを作り上げ、全社員が共有できるようにしている。ここが競争力の源泉である。

・独自のソリューションを提供し、事業領域は急ピッチで広がっている。ストック型ビジネスが6割を占め、業績の安定度は高い。業績は極めて好調で、大幅なピーク利益更新が続こう。まだ成長ステージの初期段階にあり、売上高40億円、営業利益10億円というのが当面の目標となろう。大いなる成長可能性に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 目次

1. 特色 New-IT トランスフォーメーションを推進
2. 強み 独自のフラッグシップ型価値創造モデル
3. 中期経営方針 業務現場LOB (Line of Business) で新 IT 市場を開拓
4. 当面の業績 好調を持続し、ピーク利益の更新続く
5. 企業評価 まだ成長前期、これからが本番

## 企業レーティング A

株価 (17年6月20日) 6180円 時価総額 200億円 (3.20百万株)  
PBR 20.7倍 ROE 21.0% PER 98.7倍 配当利回り 0.0%

(百万円、円)

| 決算期       | 売上高  | 営業利益 | 経常利益 | 当期純利益 | EPS   | 配当 |
|-----------|------|------|------|-------|-------|----|
| 2011.3    | 724  | 45   | 45   | 22    | 8.1   | 0  |
| 2012.3    | 973  | 89   | 87   | 15    | 5.5   | 0  |
| 2013.3    | 915  | 107  | 103  | -51   | -19.1 | 0  |
| 2014.3    | 1029 | 120  | 119  | 32    | 12.8  | 0  |
| 2014.9    | 711  | 74   | 74   | 43    | 16.7  | 0  |
| 2015.9    | 1400 | 134  | 137  | 82    | 30.9  | 0  |
| 2016.9    | 1550 | 186  | 175  | 118   | 42.2  | 0  |
| 2017.9(予) | 2000 | 310  | 300  | 200   | 62.6  | 0  |
| 2018.9(予) | 2500 | 410  | 410  | 270   | 84.3  | 0  |

(17.3ベース)

総資産 1275百万円 純資産 954百万円 自己資本比率 74.9%

BPS 298.0円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想。2014.9期は決算期変更で6か月ベース。2016年7月末で1:300の株式分割を実施。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 首席アナリスト)

企業レーティングの定義: 当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A: 良好である、B: 一定の努力を要する、C: 相当の改善を要する、D: 極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 1. 特色 New-IT トランスフォーメーションを推進

### 生産性革命を目指す

人口減少社会の日本にあって、日本企業の生産性革新は急務であるという認識の下、生産性を上げ、顧客企業の価値向上に貢献しようとしている。国富を高めるには生産性の向上が必須である。ヒトや組織の生産性を向上させるには、ITの活用が求められる。しかし、どの産業、企業においても、ITの活用は不十分であり、「攻めのIT」によるビジネスモデル作りは遅れている。ここにフォーカスしている。

### チェンジがミッション

チェンジのミッション(企業としての使命)は、人々(People)を変え、仕事(Business)を変え、日本(Japan)を変えることにある。当社の志は、社名「チェンジ」に表現されている。当社のロゴは、3本の縦線をベースにそれが3つある。3本の矢の例えのように、3つのモードで変化を作り出そうとしている。1)人を変え、2)仕事を変えて、3)日本を変える。同時に、新しいITで、①ITインフラを変え、②業務を変え、③ビジネスモデルを変える、という意味である。

### コンサルからスタート

2003年、アクセンチュア出身者がコンサルのサポートから創業し、IT教育事業を本格化させた。PM(プロジェクトマネジャー)やSE(システムエンジニア)の教育に力を入れた。顧客は大手のSI企業である。人材教育に自社だけでは手が回らないと、専門家にアウトソーシングした。この事業は今も続いている。ここで育った人材が各社にいたので、当社にとってはビジネスのつながりを作る上で大いに役立っている。

現在の役員には、アンダーセンコンサルティング(現在のアクセンチュア)出身が多い。神保会長(47歳)がアンダーセンから独立して、中堅企業のコンサルをしている頃に、福留社長(41歳)が加わり、更に、伊藤副社長(41歳、モバイル&センシングアプリケーション担当)、金田執行役員(43歳、エンタープライズセキュリティ&インフラストラクチャー担当)、石原執行役員(41歳、R&D、ネクストラーニングエクスペリエンスフィールド担当)がチェンジの設立構想に参画し、2003年4月、今の会社を立ち上げた。設立後、1年以内に全員がアンダーセンから移ってきて創業期のメンバーとなった。

それからおよそ2年遅れて、高橋執行役員(44歳、アナリティクス&IoT担当)が入ってきた。アンダーセン当時、神保氏は福留氏の直接の上司であった。また、高橋氏は福留氏の下にいたというような仲間であった。山田取締役CFO(47歳)は、神保会長の同級生で、当初から会計事務所で当社を担当していたが、およそ4年後に移ってきた。上場までの13年間、今のマネジメントがコアメンバーとして当社をリードしてきた。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 今は第3フェーズ

2003年に創業し、2016年9月に東証マザーズに上場した。コンサル事業で会社を立ち上げ、次にIT事業会社の人材育成にビジネスを広げた。そして、現在は第3フェーズにある。SE教育からIT事業へシフトしている。SEの教育だけでは、本当の生産性向上には貢献できないと、自らIT事業へ参入し、それをNew-ITトランスフォーメーションと名付けた。New-ITを推進するという意味で第3フェーズにある。

Old-ITに比べて、New-ITの特長は、①導入対象がフロントエンドであること、②構築維持コストが安いこと、③使い勝手がよいこと、④導入時間が短いことである。現場でITを直接使い、便利で安く、早く使いこなしていく。

### New-ITトランスフォーメーション ~4つのサービスライン~

|                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MSA(Mobile &amp; Sensing Application)</b><br>モバイルデバイスの活用とセンサーなどを用いた自動データ確保の仕組み構築と運用を行うライン       |
| <b>ESI(Enterprise Security &amp; Infrastructure)</b><br>クラウドなどを用いたITインフラの刷新及びセキュリティツールの選定や導入を行うライン |
| <b>A&amp;I (Analytics &amp; IoT)</b><br>IoTを活用したオペレーションやビジネスモデル                                    |
| <b>NLX(Next Learning eXperience)</b><br>IT事業者のNew-IT化支援及びNew-ITを実現する人材育成の次世代学習プログラムの提供             |

## 4つのサービスライン

当社は4つのサービスラインを持つ。

**MSA (モバイル&センシングアプリケーション)** は、アップルの iPhone や iPad などモバイルデバイスを活用するとともに、センサーなどを用いた自動データ収集の仕組み構築と運用を行う事業である。

**ESI (エンタープライズセキュリティ&インフラストラクチャー)** は、クラウドなどを用いた IT インフラの刷新やセキュリティツールの選定導入を行う事業である。クラウドの普及率は16%とまだ低い。IT インフラを軽くしていくことに貢献する。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

**A&I (アナリティクス&IoT)** では、IoT を活用したオペレーションやビジネスモデルの再構築、ビッグデータの解析や活用を行う。企業や組織の中にデータが溜まっても、それが利用されずに眠っているだけでは、ガベッジ (ゴミ) のようなものである。その活用を具体化する。

**NLX (ネクストラーニングエスケペアリエンズ)** は、New-IT 化の支援及びそれを実行する人材を育てるための学習プログラムを提供する。

### チームワークとコーポレートガバナンス

この 10 数年苦勞をともししてきたので、マネジメントのチームプレーはよい。神保会長が内部のマネジメント、福留社長が顧客とのエンゲージメントという役割分担である。

今後、会社が成長して、大きくなっていく過程においては、コーポレートガバナンスをより強固に作り上げていく必要がある。まずは、社外取締役の 1 名の選任を次期株主総会 (12 月) で検討していく。

## 2. 強み 独自のフラッグシップ型価値創造モデル

### 企画提案力とナレッジマネジメント

今のマネジメント層はコンサル出身なので、企画提案力が身に付いている。よって、ユースケース開発力もある。つまり、課題を抽出して、どういう技術を応用していくかを通してソリューションを作り出す力がある。

一方、業務が拡大してきた時に、人材の質は担保していけるのか。これに対しては課題とテクノロジーのマップを作り、絶えず更新している。これを社内ウィキ (ライブラリ) として立ち上げてあり、ナレッジマネジメントを実行している。文字、動画でマニュアル化して、いつでも使えるようにしてある。

### 4 つの特長～価値創造のビジネスモデル

New-IT には新しいテクノロジーがどんどん入ってくる。それを取り入れて、事業の拡大を図っていく方針である。当社の経営における特長は 4 つある。①経営スピードの速さ、②フラッグシップモデル戦略、③パートナー戦略、④ユースケース開発力である。

第 1 の経営のスピードでいえば、大手企業において企画してから実現まで 3 カ月かかるものでも、当社は 1 日で決断できる。新しい技術の導入に対して、大手においては経営会議にかけるまで時間をとり、それでもリスクをとらないというケースもある。当社はトップ自ら確認して、行けると思ったらずまず走らせてみる。大企業の意味決定の遅さを当社がサポートし、促進力を生むようにする。

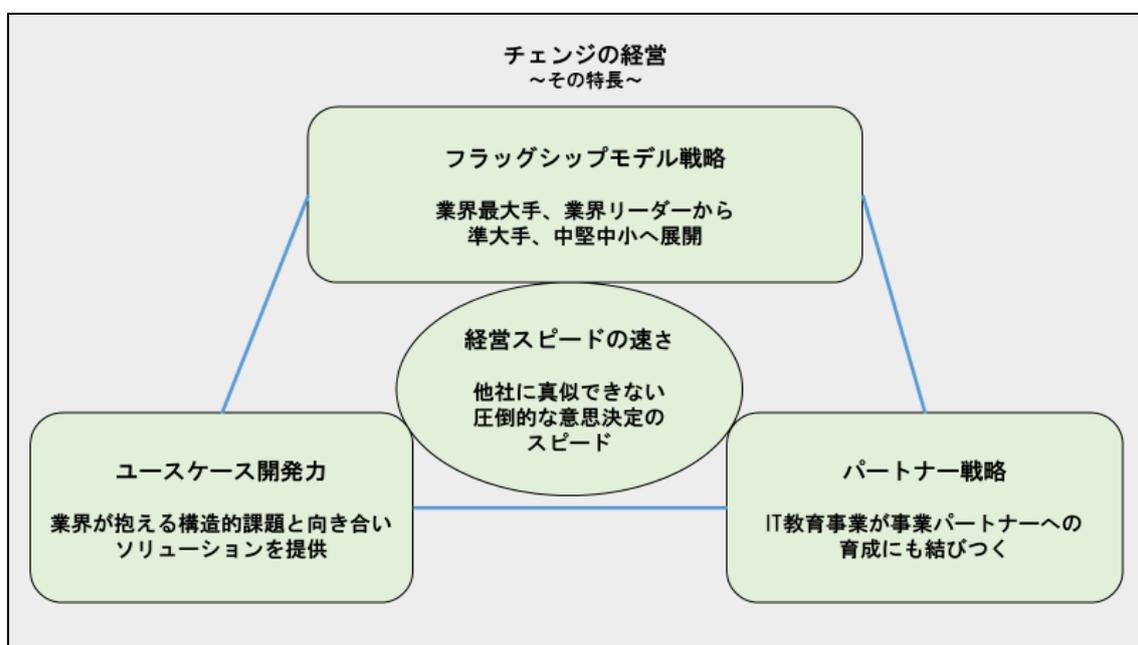
---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

第2のフラッグシップモデル戦略は、各業界最大手をまず顧客化して、それを大手→準大手→中堅中小へと広げていく。そのパートナーやサプライヤーにも横展開していく。これをフラッグシップモデルと名付けている。

第3のパートナー戦略は、当社が既存のSI企業に教育を提供したり、また導入ソフトの販売パートナーとなってもらったりしている。つまり、大手と競合するのではなく、大手と組んで仲間となり、面でマーケットを攻めていく。

第4のユースケースの開発力では、業界が抱える構造的課題に正面から取り組み、真に役に立つ事例作りを実践していく。つまり、用途を開発する力を広げていく。鉄道の例でいえば、これから老朽化が進む中で、メンテナンスコストが増えていく。一方で、メンテナンスを担う人材は減っていく。ここをどう解決するか。夜間トンネルのメンテナンスにITを導入して、生産性を2倍近くに上げたのはその典型で、この事例を他社にも広げていく。



### New-IT Transformation の実践

当社の強みは、New-IT Transformation の実践にある。例えば、東京メトロのトンネル検査に iPad を導入した。そのアプリを当社が作成して、トンネル検査の作業効率は大いに改善された。従来は写真を撮り、データを計測し、それをプリントして、資料を作成していた。真夜中の4時間しか作業時間がない。このやり方では、一晩に2km進むのがやっとであった。これを、紙を使った資料ではなく、iPadを活用して直接本社のシステムへ入力できるようにした。

社会インフラの老朽化に対して、いかにメンテナンスを効率よく実施していくか。この

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

テーマに、当社がソリューションを提供したのである。いわばオールド IT からニュー IT への転換である。ホワイトカラーの事務管理のための効率アップからさらに踏み込んで、鉄道、化粧品、エアライン事業などの現場の生産性アップをターゲットにしている。

個人はスマホを便利に使っているが、今や企業の方が現場においては IT の活用が遅れているともいえる。ここにノート PC やタブレットを導入し、効率アップを図っていく。当社はこうした法人マーケットを事業領域(ドメイン)としている。

### ワンストップのソリューションを提供

競合企業としては、それぞれの分野で、アイリッジ(コード 3917)、オプティム(同 3694)、ブレインパッド(同 3655)、JIG-SAW(同 3914)などがある。これらの企業は当社の個別サービスのベンチマークとなるが、直接的には競合しにくい構造になっている。当社は、要素技術をまとめて、ワンストップのソリューション提供に力を入れている。同業他社は、どちらかという個別のプロダクトで特色を出そうとしている。

当社は、顧客の経営課題にそって新しいテクノロジーを使い、包括的にソリューションを提供するので、個別のプロダクト・サービスを提供している企業より早く、課題形成の段階から入り込むことが多い。

また、現場 (LOB) の課題解決を、現場の予算を用いて図ることが多いことから、企業の情報システム部門の予算で課題解決を行う他社とは異なり、競合しづらい構造になっている。さらに、例えば JIG-SAW とは、提供するサービス・業務範囲が異なり、当社が広範な業務課題解決を行う際のソリューションの一つとして、JIG-SAW の IoT 技術や、自動運用監視サービスを利用するといった協業関係にあり、分業が成り立っている場合もある。

### 人材の育成と技術の活用

事業の発展過程では、福留社長と伊藤副社長が新規事業を立ち上げて、それを執行役員が大きくしてきた。当社の発展の原動力は、1) 人材の育成と、2) 技術の活用にある。

もともとはコンサルからスタートしたので、業務改革に軸足を置いた。これを具体化するところで、IT をツールとして活用した。その IT が従来の技術ではなく、常に新しいものを取り入れて効果を上げてきた。モバイル、セキュリティ、ビッグデータ (BD)、IoT などに広がっている。

当社はベンチャー企業なので、小回りが利く。大きな組織では、すぐに実行しにくいことに取り組んで、具体的な成果をだしている。例えば、アップルの iPhone、iPad、を法人向けに使うということを大きな組織は想定していなかった。個人には使われても、法人には十分使われない。そこで、法人ユースを開拓して、現場の利便性を高めることに力を入れた。

## グローバルに IT のパートナーを開拓

当社のユニークさは、グローバルに IT のパートナーを開拓していることにある。新しい IT 技術は海外のスピードの方が早い。日本は 3~5 年程度現場への普及が遅れているともいえる。とりわけ、米国の動きが早い。現在 50 人いる社員の半分以上は英語でビジネスができる。海外の技術を取り入れることに長けているのである。

## 業界の最大手から攻めていく

常に業界の最大手から攻めていく。業界トップを粘り強く、攻めていく。ハードルは高いが、そこで一目おかれ、ビジネスを作ることができなければ、大きなマーケットにはならないし、本物の競争力も身につかないとマネジメントは考えている。

顧客には 3 つのパターンがあると、福留社長は言う。第 1 は、ティーチャーカスタマー。当社が学ぶことのできる顧客で、トップの自動車会社やトップの証券会社はそういう存在である。つまり、要求水準は高く、細かいことをいろいろ言われる。しかし、新しいことをきちんと仕上げるカルチャーを持っているので、あまり儲からなくてもビジネスモデルのプロトタイプ作りには役立つ。

第 2 が、リードカスタマー。当社の提供するソリューションの価値が分かって、商品化、サービス化まで、しっかり取り入れる会社である。これは、当社にも収益面で貢献する。第 3 がモンスターカスタマーである。いろいろわがままなことをいい、評論はするが、社内での実行力が伴わない客である。無理に付き合っていると徒労に終わるので、早目に手を引く必要がある。こうした点を踏まえながら、顧客開拓に成功している。

### New-ITの拡張領域

|                |         |
|----------------|---------|
| VR:仮想現実        | AR:拡張現実 |
| RB:ロボテックス      | AD:自動運転 |
| ML:機械学習        | AI:人工知能 |
| 会話型システム(Botなど) |         |

## 新しいテクノロジーを使う

新しいテクノロジーを表面的に使おうとするのではなく、顧客のビジネスに真に役立つところまでもっていく。ビジネス上の目的を明確にして、顧客がクリエイティブになるようなソリューションを提供する。世の中にテクノロジーは山のようにある。単に利用するので

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

はなく、実際のユースケース（実用例）として評価されるどころまで仕上げる。顧客の目線で、技術を活用する力に優れているといえよう。

これと同じことをやる同業他社はほとんどない。経営コンサル、IT コンサル、モバイル、セキュリティ、IoT など、類似の会社はあっても、現場レベルで具体的なユースケースを作り込んでいくという競合会社はない。つまり、仕事をとる時点で、コンペ（競争入札）になるという例はほとんどないという。

### 「ライブラリ」を構築

提供するソリューションの部品となるべきもの、ノウハウやテクノロジー、実例などは、社内で共有できる仕組みを作っている。これをライブラリと称しており、自分の仕事を通して、部品（パーツ）となるものについてはライブラリに納めていく。これをやるのが、人事評価にもつながるというインセンティブシステムも取り入れている。

例えば、客がヒトやモノの位置情報をより正確に知りたいと思っているとする。どこにいるのか、どこにあるのかを常に瞬時に把握しておきたいとすると、それらの位置情報をまとめるシステムが必要である。屋外なら GPS を使う、屋内ならビーコンを使うなど、必要なテクノロジーのマップが、ライブラリにカテゴリー別にまとめてあるので、利用可能なものがあればその中から使う。

New-IT トランスフォーメーションにおけるライブラリの活用事例

| ライブラリ名        | 導入企業   | 導入事例                                          |
|---------------|--------|-----------------------------------------------|
| モバイル・アプリケーション | 航空会社   | パイロット、客室乗務員がモバイル端末を用いて運用情報やマニュアルなどを参照         |
| モバイル端末        | IT会社   | SE等が利用するモバイル端末の利用ルールを策定し、デバイス管理、ツールの設定・運用     |
| セキュリティ        | 総合商社   | New-IT 環境に運用したセキュリティポリシーの策定と順守のためのツール等        |
| ビックデータ解析      | 食品メーカー | 販売データ分析し、売上増加タイミング、機会損失しないための物流オペレーションの再設計    |
| クラウド解析        | 鉄道会社   | クラウドストレージを活用した現場映像の管理                         |
| IoT活用         | 地下鉄会社  | IoTを用いた設備の点検、保全業務の設計と実現                       |
| New-IT人材開発    | メガバンク  | New-IT 活用システムに向けたビジネスモデルの変革のための青写真と実行のための人材教育 |

### ストック型ビジネスが6割を占める

ストック型のビジネスモデル(BM)という点では、自動継続課金型モデルをベースに、その売上比率を現在の6割を8割まで上げていく方針である。6割のうち、ソフトウェアのメータリング(月額使用料、年額使用料など)が2割、リピートユース(ソフトのメンテナンス、バージョンアップなど)が4割である。また、ストック型BMの中の製品は、半分が自社開発で、半分が他社製品という割合である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

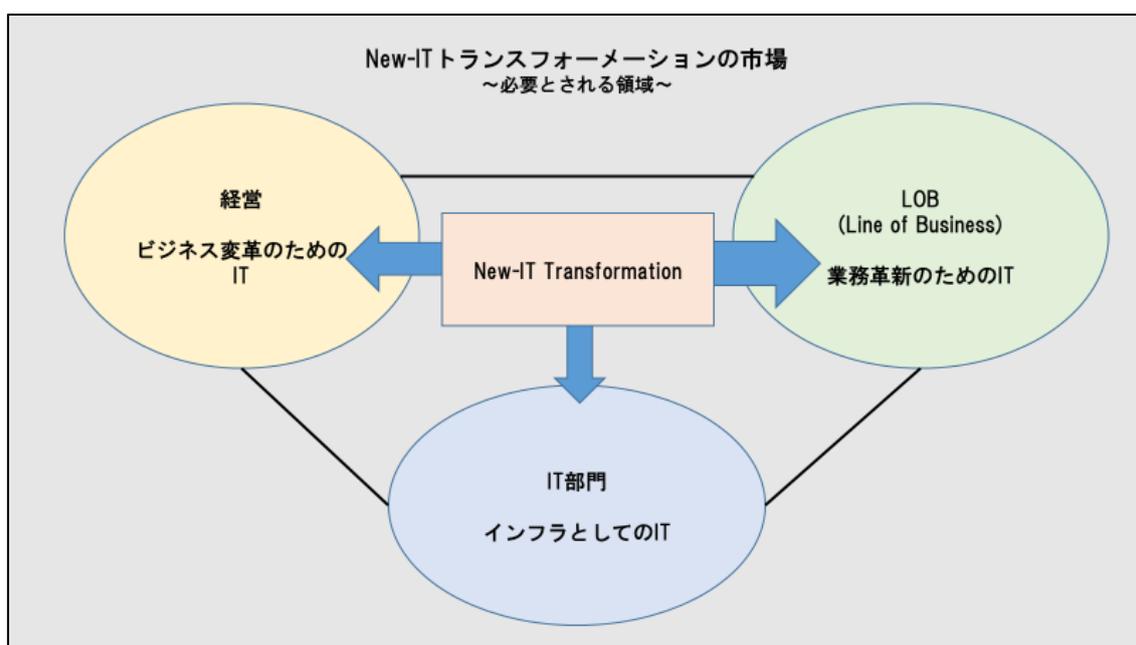
### 3. 中期経営方針 業務現場 LOB (Line of Business) で新 IT 市場を開拓

#### New-IT トランスフォーメーションの市場

当社が New-IT トランスフォーメーションとして取り組む市場は3つある。1つは、経営レベルのビジネスモデル変革のための IT、2つ目は、LOB（事業ライン）レベルの業務革新のための IT、3つ目は、従来型 IT 部門におけるインフラとしての IT である。

インフラとしての IT は 14 兆円市場であるが、これは New-IT に代替していく可能性がある。一方で、LOB (Line of Business) はまさに業務の現場であり、生産、販売、マーケティングなど、ここで IT が新ビジネス作りに貢献する。ビジネスモデルの革新も IT がそれを支えるようになっていく。

当社は、LOB をメインターゲットとして、マネジメントレベルにも入っていく。そして必要ならば大手の SI と組んで、IT インフラのところにも取り組んでいくという方針である。



#### 3つの革新を攻める

New-IT トランスフォーメーションでは、①IT インフラから、②LOB（企業のビジネスラインのオペレーション）へ、さらには、③経営全体に関わるビジネスモデル(BM)の革新を狙っている。

現状をみると、①の IT インフラは既存の大手と競合するので、ここは自社単独ではなく、大手の SI と組んで事業を進めている。今伸びているのは、②の LOB である。業務プロセス（オペレーション）でも現場に近いところで、新しいやり方を導入して、生産性を上げてい

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

く。③の BM の革新はまだこれからである。R&D の領域でもある。この分野でもいくつかトライしており、今後の実績を作っていく計画である。

### 市場開拓のための成長戦略

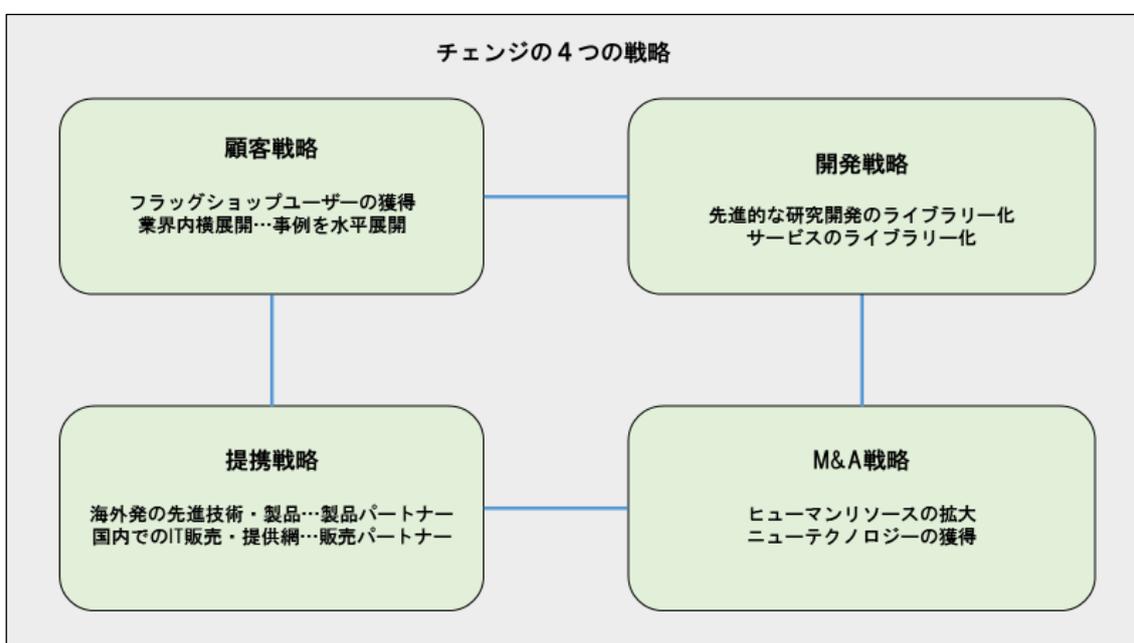
市場を開拓するための成長戦略は、1)顧客戦略、2)提携戦略、3)開発戦略、4)M&A 戦略に  
おいている。

顧客戦略では、フラッグシップユーザーのターゲットを、1)運輸、2)金融、3)製造の3つ  
のセクターにおいて、ここで大手を顧客とし、それを準大手、中小に広げていく。事例の横  
展開でマーケットを拡大する。

提携戦略では、New-IT を推進するにあたって、海外発の先進技術や製品を有するパート  
ナーと組み、国内においても IT 商品やサービスの販売でパートナーと連携していく。

開発戦略では、当社のライブラリにサービス開発のための基幹部品を用意していく先進  
的な R&D とサービスのライブラリ化の推進である。

M&A 戦略では、内部成長だけでなく、外部の経営資源を M&A で手に入れて成長を加速する。  
その時に、時価総額がものをいうので企業価値の向上とともに、情報開示を通して当社の実  
態を広くアピールしていくという姿勢をとっている。



### サービスラインの強化

サービスラインは、①MSA(モバイル)、②ESI(セキュリティ)、③A&I(IoT、BD)、④  
NLX(ラーニング、IT 人材の開発)の4つである。これらのサービスラインでは、攻めの IT

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該  
企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容に  
ついては、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者  
の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

活用としてモバイルに力を入れ、守りのIT活用ではセキュリティに重点を置いている。

モバイルを活用した法人向け業務革新では、アップルと契約している。法人向けでアップルと契約をむすんでいるのは、世界で80社、日本に4社あり、当社はそのうちの1社である。

SI企業が相手にするマーケットは、現在14兆円ほどであるが、この市場が新しいITで変貌していく。当社は大手のSI企業と競合するのではなく、そこと組んで新しいマーケットを作っていく。その意味ではパートナーとなっている。大手がもっていないテクノロジーやノウハウを活かして、連帯して新しいマーケットを作り、そちらへのシフトを誘導していく。

### 事業展開における勝ちパターン

当社の事業展開における勝ちパターンは、業界トップクラスの企業にまず入って、そこで新しいビジネスモデルを確立し、それを同業他社へ広げていく。大手から中堅へというパターンである。

例えば、大手自動車メーカーに向けに新しいアプリを開発し、その採用をてこに、グループ4000社に広げて行くことを狙う。地下鉄のトンネル検査が、JRや高速道路にも広がって行く。金融庁の仕事をして、それをメガバンクに広げていくというパターンである。

主要顧客は、トヨタ、JR、みずほ、三菱UFJ、IBM、NRI、野村証券、富士通、ソニーなど大手企業を得意とする。1件あたりのプロジェクトの金額は、数百万から数千万円であるが、次第に大型のものを狙っていく。

### 大手と連携

今後の成長は、①モバイル、②セキュリティ(クラウド)、③IoT(センサー&アナリティクス)を軸にする。ラーニングについては、NRIと当社が組んで野村証券をターゲットとにしてきた事例などがある。これまでに主力のビジネスとしてやってきたものであるが、今後もNew-ITの人材育成がどの企業においても急務なので、有望なビジネスである。

それ以上に、顧客開拓では、運輸、金融、自治体、製造業などに集中していく。業界トップの大手から入って、準大手、中堅へと仕事を広げていく。空運でいえば、空港の中にもどのようなシステムがあるかが、すぐには分かりにくい。そこで、IoTでさまざまなシステムの位置情報が把握できるようになれば、その後のメンテナンスや改善がやりやすくなる。そういう分野はいくらでもありそうである。

トッププレイヤーとの初めての仕事は、R&D的な要素もあるので、利益率は低いことも想定される。しかし、そこで培ったノウハウと経験を次に活かすことで、収益性をあげていくことは十分可能である。

## 手間を惜しまない

金融庁のセキュリティの仕事はかなり手間がかかる。しかし、難しい課題に全力で取り組んで、一定のソリューションを作り上げる。そうすると、2件目からは類似の仕事として、生産性が上げられているようになる。例えば、金融庁で実績を上げれば、メガバンクにも入っていきやすい。

## ライブラリを一段と強化

New-IT Transformation を実行するために、ライブラリの強化を図っている。このアプローチは、自社開発のオリジナルパーツと、他社製品を組み合わせ、システムを作り込んでいく。そのためのパーツをライブラリに取り揃えて、いつでも使えるようにしておく。そのうえで1つの大手から別の同業他社へ横展開していくという方式をとる。

## 商品戦略と R&D の位置づけ

今後の展開では、スマートデバイス、セキュリティ、クラウド、BD(ビッグデータ)、IoT、ロボティクスをターゲットとする。アップルの法人ビジネスを成功させてきたので、これからも海外のプレイヤーと組んで、パートナーを増やしていく方向である。

R&D では、ライブラリの強化を目指す。例えば、電車にカメラを付ければデータを自動でとれるようになる。そうすれば、人手による点検業務を大幅に減らすことができる。

具体的な商品戦略では、AI プロジェクトが進んでいる。5人の博士チームが独自のAI解析システムを作り上げており、これを業務プロセスに応用していく。そのためのネットワーク通話音声システムについては、埋もれていたパテント(迷惑電話監視システム)を購入した。こうして特色を出していく。

チェンジから見た既存のターゲット市場

(億円、%)

|              | 2014 | 2019  | 成長率<br>(年率) |
|--------------|------|-------|-------------|
| 法人向けスマートデバイス | 5800 | 12000 | 19.9        |
| 情報セキュリティ     | 5222 | 7341  | 8.9         |
| クラウド         | 7748 | 20679 | 27.8        |
| ビッグデータ       | 948  | 2889  | 25.0        |
| IoT          | 1733 | 7159  | 42.6        |

(出所) MM総研、チェンジ会社資料

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 提携戦略と IT 技術の導入

IT 技術の導入に当たっては、ガートナー社の技術評価を利用しており、日本に未進出のテクノロジーで有望なものをいち早く取り込んでいる。米国の企業は、アジアではシンガポールや香港にアクセスしても、日本へのリーチは必ずしも早くない。日本は英語のバリアがあり、ビジネスのピッチも遅いので、そこに当社がうまく仲介できる余地がある。

提携戦略では、新しい IT 商材を取り入れて使いこなすようにしている。実際、米国 SimpliVity 社のハイパーコンバージド・インストラクチャー製品は、有力なその 1 つである。これをライブラリに入れた。従来なら IT 機器を幾つも組み合わせて、全体のシステムを作り上げていくが、いろいろな機能を超(ハイパー)集約(コンバージェンス)して、IT インフラを構成していく。米国ですでに使われ始めており、日本ではまだである。安く、早く、拡張性の高いシステムを今後ビジネスに活かしていく。

## オープンイノベーションの工夫

オープンイノベーションのあり方も工夫していく方針である。多くの企業は社会的課題の解決を自らのビジネスの基本的な方針としている。

例えば、社会インフラの老朽化に対応して、トンネルの補強、更新をどのようにやっていくか。予算に制約がある中で、従来と同じ手法は使えない。大企業も困っている。そこで、既存ビジネスと競合するのではなく、大企業と組んで、新しい解決策を作り出している。

今後 20 年をみると、人手は減っていく。設備は老朽化していく。社会システムのサステナビリティを保つには、それを確保するために生産性革命、新しいやり方を入れていく必要がある。そこには、AI(人工知能)の応用が考えられる。画像処理技術が圧倒的に進むので、これをテキスト化(文章化)を組み合わせると、全く新しい設備探査システムができ上がることになる。

## ロボティクスの活用

ロボティクスの活用では、ANA(全日空)の手荷持仕分けで新しいコンセプトデザインからスタートして、応用に入っている。羽田空港でのロボット導入実証実験が、経済産業省(METI)のプロジェクトとして採択された。顧客が手荷持を預けるところは自動化が進みつつあるが、裏側の仕分けは熟練した人手に頼っている。これが人手不足で対応できなくなりつつある。ここに高性能の仕分けロボットを入れて使いこなそうというものである。

## M&Aに意欲的

M&Aについて、福留社長は3つのパターンを想定している。1つはリソースの調達で、人材の確保を考えている。2つ目は、テクノロジーの確保で新しい分野での開発力を手に入れる。3つ目は、メーカー機能の獲得である。IoTのバリューアップをするためには、製造業

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

的ものづくりも必要である。

では、傘下に入れた企業をどのように統合していくのか。PMI(買収後の経営統合)に当たっては、基本はチェンジの企業カルチャーを理解して、それに馴染んで行動を変えていく人材を求めているし、そのようなマネジメントを展開する方針である。

M&A 戦略については、どのような分野で、どのような内容を、どのくらいの規模で展開するのか。その検討をスタートさせたところである。

### 収穫期の事業、種まき期の事業

ラーニングはすでに収穫期に入っている。モバイル関連は、2011年からのスタートしており、これも収穫期に入っている。

セキュリティは、金融庁やメガバンクはまだタネまきの時期である。一方、商社関連のプロジェクトは早期に収益が上がってこよう。

IoT やアナリティクスは、あと2年はサービスラインを強化していく必要がある。特に製造業にはこれから入っていく。米国のGEが展開するような領域にも、制御機器・センサーのメーカーと組んで入っていく方針である。

### 今後の業績の方向性～収益力の向上に向けて

業績については、目先、売上高20億円、営業利益2億円を目指す。これは十分達成できよう。その次については、当社はまだ成長ステージの初期にあるので、売上高で40億円、営業利益で10億円というのが1つの目途であろう。長期的には、内部成長で100億円、営業利益で30億円をみざすことになる。

売上全体に占めるライブラリの比率は2割程度である。初期プロジェクトは手間がかかるが、これがフラッグシップやパートナー展開できると、サービスの収益性は大幅に上がっている。このサービスミックスで会社全体の利益率が決まってくることになる。利益率の向上が、早ければ来期あたりから始まってくることになる。

### 人材の育成

この上期に、優秀なエンジニアを5名採用している。面白いことができそうな会社ということで入ってくる。採用はどの会社も苦労しているが、当社に合う人材はいるので、逐次採用していく。

人材については、2016年9月末の53人に対して、2017年9月期はプラス10人、2018年9月期はプラス30人を想定している。メインは中途採用で、一部新卒も入れていく。新卒も6カ月の研修で一応のビジネスができる戦力となっていく。

社員について、近い将来200人まで拡大したいと福留社長は考えている。人材はコツコツ採用し育てているが、スピードが間に合わない。そこで、M&Aも視野に入れている。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は2011年ごろ社員60人であった。その時インド人を30人ほど使っていた。日本にあったインド人中心の会社を買収して、事業を拡大した。しかし、東日本大震災の原発事故の時に、多くのインド人が日本を脱出した。

この時の経験と教訓を活かしながら、次のM&Aも検討していく。中小型のシステム会社の人材を活用しつつ、成長分野に人材をシフトされていくという方向である。

事業成長に向けた4つの戦略  
～2017年度のテーマ～

|       |                                                                                                                                                                                                                       |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 提携戦略  | ライブラリの拡充、ソリューション提供のパートナーシップの強化                                                                                                                                                                                        |
|       | <ul style="list-style-type: none"><li>・高度なセキュリティを有するBlackBerry製品の国内初プラチナパートナー認定<br/>働き方改革に資する社外等における安全なネット環境の提供</li><li>・IPOアクセラレーション・プログラムの開始<br/>第1号投資先としてクラウドweb電話帳No.1のPhone Appli社と資本業務提携</li></ul>              |
| 顧客戦略  | フラッグシップユーザーとの先進事例の創出と、業界内への横展開の橋頭保作り                                                                                                                                                                                  |
|       | <ul style="list-style-type: none"><li>・モバイルセキュリティプラットフォームの顧客基盤拡充<br/>銀行から証券、生保、商社へ、さらに中央官庁、大手法律事務所、教育機関へ</li><li>・運輸、製造業向け新技術(ロボティクス、IoT、BigData/画像解析)の業務活用促進<br/>羽田空港の物流ロボティクス、鉄道会社のIoTデザイン、食品製造の異常検知画像解析</li></ul>  |
| 商品戦略  | AI、アナリティクス、ロボティクス、AR/VRなどの先進技術の業務実装に向けたR&D、試行検証                                                                                                                                                                       |
|       | <ul style="list-style-type: none"><li>・アマゾンのAlexaに対応したアプリ/プラットフォーム(Skill)の開発サービスの開始<br/>音声インターフェースのデファクトに対応したSkill開発でソリューション提供</li><li>・大容量データ分析を支援する非構造化データ活用ソリューションの提供<br/>センサーデータ、テキスト化された音声データを高速に検索し処理</li></ul> |
| M&A戦略 | 成長のレバーとなるM&Aメソッドの確立と候補企業の選定開始                                                                                                                                                                                         |
|       | <ul style="list-style-type: none"><li>・M&amp;Aシナリオ、社内外の体制構築、プレ・ポストM&amp;Aのプロセス設計<br/>候補先のリスト作成と選定の開始</li></ul>                                                                                                        |

## 実行戦略の中身

今期は、今後の飛躍的成長に向けて、リソースの仕込みに力を入れている。

### (1) 提携戦略

提携戦略では、海外のシステム商品を日本に持ち込んで、それを活用するビジネスモデルを作っていく。

国内初で、**ブラックベリー (Black Berry)** のプラチナ・パートナーに認定された。ブラックベリーは、一時期流行った通信端末からは撤退し、ビジネスモデルを転換した。ソフト開発会社として、セキュリティに強みを発揮し、その暗号に関する技術レベルはかなり高い。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社はこのソフトに興味があり、日本ではまだほとんど活用されていないので、そこをカバーし、マーケティングしている。

ブラックベリーは、米国国防総省(ペンタゴン)向けに、各種のセキュリティ製品を提供しており、このセキュリティ技術を活用して、あらゆるメッセージ・ファイルを安全につなぐことができる。これを、日本において働き方改革における生産性向上のための安全なネット環境を提供することに活用していく。

働き方改革では在宅勤務がポイントで、社外でも会社にいる時と同じようなネット環境を安全性高く保証する必要がある。ペンタゴンのセキュリティレベルを提供するという点で、ブラックベリーの製品は有効であり、当社はその応用で先頭を走っている。

また、IPO アクセラレーション・プログラムを開始し、その1号案としてPhone Appli社と資本・業提供した。IPO アクセラレーション・プログラムとは、IPO直前の新興企業と資本業務提供して、IT系の新しい技術サービスを当社がサポートしていく。先方にとっては、上場後のビジネス拡大余地が広がるのでメリットが大きい。当社もNew-IT分野で顧客を増やすと同時に、サポートの対価として株式を通じたキャピタルゲインも得ていく。

第1号のPhone Appli社は、ウェブの電話帳で強みを有しており、ここに投資して事業拡大をサポートする。IPO支援プログラムとして投資したPhone Appli社は、クラウドweb電話帳アプリで、国内シェアNo.1を有し、ユニファイルド・コミュニケーションソリューションの開発、販売に力を入れている。ここに当社のノウハウも入れて、共同マーケティングによる拡販を推進する。

IPO アクセラレーションの投資先は、エンタープライズITに特化していく。当社の目利き力を活かして、成長できるかどうか判断できるうえ、シナジーも十分読めるからである。

## (2) 顧客戦略

モバイルセキュリティプラットフォームの販売が好調である。銀行を中心に、証券会社、生保、商社へと販売先を拡大している。また、中央省庁、大手法律事務所、教育機関などにも展開している。セキュリティニーズの高い大企業や公官庁へ、横展開が進展している。

運輸、製造業向けに**新技術による業務活用**を促進している。ロボティクス(RB)、IoT、ビッグデータ(BD)、画像解析などの技術を応用している。ANAエアポートサービスとは、羽田空港における物流分野のRB活用に向けた実証事業を行っている。大手鉄道会社向けに、IoT活用のランドデザイン策定プロジェクトを実施している。大手食品製造業向けに、生産ラインにおける異常検知のための画像解析プログラムを提供している。

こうしたプロジェクトのノウハウはライブラリに蓄積して、業界内の類似課題やテーマに対して横展開していく。

## (3) 商品戦略

商品戦略では、先進技術のR&Dに力を入れている。ユースケースの開発、ライブラリ化では、要素技術をいかに実践的に使いこなすかがポイントである。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

**アマゾンのアレクサ (Amazon Alexa)** に接続するアプリ/プラットフォームの提供及び開発サービスを開始した。アレクサは音声認識の AI (人工知能) で、それに接続するアプリを当社が提供する。例えば、今日の天気は、今日のニュースは、と声をかけるとそれに応えてくれる。スマホを開いて指で操作しなくても、声だけで反応して AI での確に伝えてくれる。この AI スピーカーは米国ですでに立ち上がっており、アマゾンがシェア 80%、グーグルが 14%というところである。日本はまだこれからである。

アマゾン・ドット・コム社のアレクサ (Alexa) に対応した当社のアプリ/プラットフォーム (Skill) は、音声データの解析技術と組み合わせたソリューションを展開していく。各業界に合わせた Skill を開発し、順次提供していく。Skill のような音声によるインターフェースはこれから本格化する。ここでは特許 (特許) も申請している。

アレクサ (Alexa) は、トランザクションに課金するという BM をとっていく。例えばネットで水を注文する時には、当社のアプリを入れておくと、「いつもの水」といえば、音声で注文が済んでしまう。こういうアプリを法人向けにいろいろ作っていく。

Alexa は、音声認識のインターフェースとして新しい使われ方をしよう。アマゾンエコー (Amazon Echo) が米国でヒットしたが、日本でも早晩投入されよう。同じような AI スピーカーは、いろいろ出てこようが、かつて、ドコモの i モードアプリがプラットフォームとなったように、当社は Alexa を応用したアプリでそのプラットフォーム型 BM を作りたいと狙っている。

Alexa に接続するアプリやプラットフォームは、Skill (スキル) と呼ばれる。開発者が自由に開発し、公開することができる。公開されている Skill の数は世界で 1 万を超えている。当社は、この Skill の自社開発を行い、6 月からデモを開始した。5 つの Skill のデモは、①住宅・家電業界向けスマートホーム Skill、②メディア業界向けニュースリーディング Skill、③教育業界向け英会話トレーニング Skill、④広告、小売業界向け特売情報配信 Skill、⑤EC 業界向けインターネットショッピング Skill、である。

また、大容量データ分析を支援する**非構造化ビッグデータ活用ソリューション**の提供を開始した。センサーデータや音声データなどの非構造化データを高速に検索し、処理することができる。音声認識技術と融合したソリューションで、情報分析を通して、マーケティングや販売戦略の立案に活用していく。コールセンターの音声データや監視カメラの画像データは、そのままではほとんど使われていない非構造化データである。これらの活用がこれから進むことになろう。

#### (4) M&A 戦略

M&A では、実行に向けた準備とともに、候補企業のソーシングを開始した。M&A では、新しいタイプの SI (システムインテグレータ) を目指して、既存のシステム開発企業を傘下に入れていく方向である。

M&A については、第 1 号案件を間違いなく成功させるべく、用意周到に進める予定である。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

というのは、最初の成功事例が将来展開に大きく影響するからである。

古いタイプの IT 会社を M&A して、人材を再教育し、BM をリニューアルしていく。当社は教育事業からスタートし、コンサルを軸としている。よって、IT 会社の再生は得意分野としてできるはずである。

M&A に当たっては、その会社の人材と顧客先の双方をみていく。New-IT トランフォーメーションは顧客先にこそ必要であり、ユーザーの開拓というのも M&A の重要な要素である。

#### 4. 当面の業績 好調を持続し、ピーク利益の更新続く

##### 決算期の変更

2014 年 9 月期に、従来の 3 月決算から 9 月決算に変えた。この時期はアップルの法人ユーザの仕事が増えたので、ビジネス展開上、アップルの決算期（9 月）に合わせたほうが事業計画を立てやすいと考えたことによる。

現在は、上期（10～3 月）と下期（4～9 月）に関して、上期に売上 4 割、下期に売上 6 割が立つという傾向である。今後は 3 月末に向けて、売上が立ってくる案件が増えてくるので、上期のウエイトが上がってこよう。

##### 四半期の業績パターン

9 月決算の当社の業績パターンは、システム開発を伴う業務ソリューションの提供なので、1Q(10～12 月)で案件を具体化し、2Q(1～3 月)で顧客の次期予算に組み込み、3Q(4～6 月)で大きく売上げをたてて年度目標の目途をつけ、4Q(7～9 月)は仕上げと次期への準備というパターンである。

売上げ面では、ライセンスは一括して、その時に売上計上し、サポートやメンテナンスは月次で計上していく。システムの受託開発は検収次第であるが、3 月末が次第に多くなりつつある。当社の特性としては、これまで 6 月末が最も多く、次が 9 月、3 月という順であった。売上計上の波があるので、四半期業績の上下にとらわれることなく、全体的なトレンドをみていく必要がある。

##### 2016 年 9 月期は 5 期連続増収増益を達成

2016 年 9 月期は、売上高 1550 百万円（前年度比+10.7%）、営業利益 186 百万円（同+38.5%）、経常利益 175 百万円（同+27.8%）、純利益 118 百万円（同+43.0%）と好調であった。

2016 年 9 月期の事業内容をみると、リピート型が 4 割、メータリング型が 2 割である。ライブラリの活用はメータリング型ともいえる。そうみると 6 割がすでにストック型であ

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。これからも顧客のリピート化、サービスの横展開によって、ストック型のウエイトが上がっていくことになろう。

大手のSI企業とは、バッティングしないように絶えず気配りしている。つまり、自社の独自性を重視しつつ、大手の領域に入ると時には絶えずパートナーとして組んでいくことを基本としている。海外からソフトを導入している。このパッケージの輸入販売は全体の15%程度である。上場時のファインスで310百万円を調達した。人材の育成や将来のM&Aに備えていく。

#### サービスライン毎の売上構成と収益性のイメージ

|                                                                                             | 2016.9(推)<br>(%) |     | 2017.9(予)<br>(%) |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----|------------------|-----|
| MSA(Mobile & Sensing Application)<br>モバイルデバイスの活用とセンサーなどを用いた<br>自動データ確保の仕組み構築と運用を行うライン       | 30               | ○   | 30               | ○   |
| ESI(Enterprise Security & Infrastructure)<br>クラウドなどを用いたITインフラの刷新及びセキュ<br>リティツールの選定や導入を行うライン | 20               | ○   | 25               | ◎   |
| A&I (Analytics & IoT)<br>IoTを活用したオペレーションやビジネスモデル                                            | 10               | ○   | 10               | ○   |
| NLX(Next Learning eXperience)<br>IT事業者のNew-IT化支援及びNew-ITを実現する<br>人材育成の次世代学習プログラムの提供         | 40               | ◎   | 35               | ◎   |
| 売上高合計                                                                                       | (億円)<br>15.5     |     | (億円)<br>20.0     |     |
| 営業利益                                                                                        |                  | 1.8 |                  | 3.1 |

(注)○は収益性、◎は収益性高い。売上構成比、収益性ともアナリストの推定・予想

#### 2017年9月期の2Qは極めて好調であった

2017年9月期の2Q累計(10~3月)は、売上高932百万円(前年同期比+54.7%)、営業利益156百万円(同+218.9%)、経常利益(同+231.1%)、純利益101百万円(同+242.1%)と極めて好調であった。

1Qは、為替変動の影響がやや大きく出た。1Q(10~12月)は円安が進んだので、米国を中心に仕入れるIT商材(ライセンス購入)のコストが想定よりも高くなった。この影響が10百万円前後あった。ただし、販売価格見直しのサイクルを短縮することで、為替変動による影響を吸収する対策を既に講じている。

今上期は、①働き方改革を支えるモバイルセキュリティプラットフォームの販売、②地方創生を目的としたビッグデータの活用支援、③労働人口の減少を見据えたロボテックソリューションの立ち上げなど、新たなサービス提供が好調であった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

これらのサービスは、当社の4つのサービスラインとそのまま一致しているわけではない。①のモバイルプラットフォームでは、ESI (Enterprise Security&Infrastructure) のセキュリティがコアであるが、モバイルアプリという点では、MSA (Mobile Sensing Application) が関わり、AI も入ってくるので、A&I (Analytics&IoT) も入ってくる。

このように1つのプロジェクトにいくつかのサービスラインの人員が各々の得意領域を活かして関わってくる。また、③のロボテックスイнтеグレーションは、4つのサービスラインとは違ったR&Dチームが関わっている。最近注目されているVR (バーチャルリアリティ) やAR (オーグメンテッドリアリティ、拡張現実) については、MSAのサービスラインに入れた。

## ビジネスの事例

事例を挙げると、東急電鉄、東京メトロなど、鉄道向け業務オペレーションの変革と市場深耕が広がりを見せている。そのためのiPad導入・アプリ開発が進んでいる。ワークスタイルの変革に取り組む伊藤忠商事に、セキュリティに優れたシステムとモバイル業務系アプリの導入が本格化している。また、地方自治体の政策立案プロセスの変革に向けて、ビッグデータを活用したサービス事業が加速している。

### 1) 鉄道システムの点検業務管理

鉄道システムでは、トンネルの点検、駅や線路の点検、車両の管理業務について、いかに生産性を上げていくかがポイントである。東京メトロではトンネルの仕事から始まって、他の部署に広がっている。東急電鉄では、広範囲に適用が進みそうである。

### 2) 商社の働き方改革

伊藤忠商事は、働き方改革の中で、仕事のモビリティを高めようとしている。どこでも働けるようにする。その時、社内のいる時と同じようなIT環境をいかに作っていくかがポイントである。

多くの企業では、セキュリティの制約が強くなるので、社外では、社内にいる時と同じようにITは使えない。それを、当社は、米国で最もセキュリティが高いシステムをいち早く取り込み、これを応用して、手元の端末でもデータの使い易さを確保するようにした。

この仕組みをまずトップマネジメントに使ってもらい、その効果を体験してもらった上で、会社全体に広げる方向となった。決め手は、トップダウンである。POC (Proof of Concept、概念実証) を行った上で、一気に適用することとなった。

このシステムを他社が使いたいといっても、1) 適用経験で蓄積が違う、2) 当社を通して使うとコストが高くなる、という点で当社の優位性が活きる。この仕組みを他の商社にも展開していく方向である。

### 3) 地方公共団体の政策立案サポート～リーサスの活用

鹿児島県を始めいくつかの県や市で、地方創生、地域活性化の政策立案をするにあたって

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

は、思い込みではなく、データを活用してエビデンス（科学的根拠）を積み上げていく必要がある。内閣府のリーサス（RESAS、地域経済分析システム）には経済データが詰まっているが、これを地元の地域おこしにどう活用するか。このビックデータの活用にあたって、当社が課題分析や政策形成を支援していく。この仕事が次々にとれている。効果としては、県や市の担当者が考えていることがデータで裏付けられると共に、1~2割は新しい気付きがある、と福留社長はいう。この効果は大きい。

### 業績予想

(百万円、%)

|          | 2015.9 | 2016.9 | 2017.9(予) | 2018.9(予) | 2019.9(予) |
|----------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|
| 売上高      | 1400   | 1550   | 2000      | 2500      | 3000      |
| 原価       | 880    | 944    | 1220      | 1500      | 1700      |
| 売上高原価率   | 62.9   | 60.9   | 61.0      | 60.0      | 56.7      |
| 粗利益      | 519    | 605    | 480       | 1000      | 1300      |
| 売上高粗利益率  | 37.1   | 39.0   | 39.0      | 40.0      | 43.3      |
| 販管費      | 384    | 418    | 470       | 590       | 700       |
| 売上高販管费率  | 27.5   | 27.0   | 23.5      | 23.6      | 23.3      |
| 営業利益     | 134    | 186    | 310       | 410       | 600       |
| 売上高営業利益率 | 9.6    | 12.0   | 15.5      | 16.4      | 20.0      |
| 経常利益     | 137    | 175    | 300       | 410       | 600       |
| 純利益      | 82     | 118    | 200       | 270       | 400       |

### 事業領域が広がる

上期に、事業領域が広がった内容としては、第1にAIを用いた業務プロセスの自動化、省力化があげられる。例えば、金融機関で専門特化した人が行っている業務をBPR（ビジネスプロセスリエンジニアリング）としての業務改善に向け、AIで識別して自動化を進めている。

第2は、IoTを活用した新たなビジネスモデル（BM）の構築である。製造業において、IoTを利用してメンテナンスやアフターサービスのニーズを探る。機械の稼働状況をリアルタイムで押さえていれば、故障の前にサービス要員を派遣できる。こうしたメンテナンスサービスを新規ビジネスとして確立して、サービスフィーを課金できるようにして、会社全体のROIを上げることに貢献する。

第3は、第4次産業革命を支えるデータサイエンティストの育成である。マーケティング

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

グやR&Dに当たって、これまで貯まっていたが、利用されていないデータ、新しく収集できるようになる膨大なデータをどう料理してビジネスに活かすか。こうしたデータを分析するデータサイエンティストが大幅に足りない。日本では、25万人も足りないという数字もある。ここの育成は急務であり、企業の中にこうした人材を育てていく必要がある。

### ピーク利益の更新が続こう

会社サイドは、通期の業績予想について、当初計画に比べて、売上高で+94百万円(+5.2%)、営業利益で+61百万円(+30.4%)ほど上方修正した。

新しい2017年9月期の会社計画は、売上高1900百万円(同+22.6%)、営業利益262百万円(同+40.4%)、経常利益256百万円(同+45.5%)、純利益171百万円(同+45.1%)である。これは固めの予想で、十分達成できよう。

業績見通しを上方修正した理由は、1)IT案件(AI、IoT、RB)が順調に伸びていること、2)スマホの法人ユースに向けて、モバイルセキュリティプラットフォームの販売が好調なこと、3)データサイエンス、AI、IoTなどの人材育成サービスのニーズが強いこと、が寄与している。会社側は常に慎重な予想を作るが、一方で、次のステージに向けて、人材は増やしており、オフィスの増床も必要になっている。また、技術インフラの整備に向けてソフト、ハードを購入し、自社開発のアプリやプラットフォーム作りに先行投資をしている。こうしたコストを見込んでいる面もある。

### バランスシート

(百万円、%)

|         | 2015.9 | 2016.9 | 2017.3 |
|---------|--------|--------|--------|
| 流動資産    | 550    | 1163   | 1143   |
| 現預金     | 271    | 751    | 778    |
| 売掛金     | 243    | 335    | 306    |
| 固定資産    | 243    | 79     | 132    |
| 投資有価証券  | 160    | 0      | 0      |
| 資産合計    | 793    | 1242   | 1275   |
| 流動負債    | 314    | 342    | 253    |
| 買掛金     | 145    | 167    | 67     |
| 純資産     | 370    | 850    | 954    |
| 有利子負債   | 161    | 75     | 103    |
| 有利子負債比率 | 20.4   | 6.1    | 8.1    |
| 自己資本比率  | 46.7   | 68.4   | 74.9   |

### バランスシートとM&A

バランスシートでは、M&Aへの対応がポイントである。2017年3月末で総資産1275百万

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

円、純資産 954 百万円、現預金 778 百万円である。通常のビジネスにおいて、増加運転資金はいらない。ソフト開発費用、人材投資なども費用として落ちていく。M&A を重要な戦略と位置付けしているが、現時点で見れば、純資産の範囲内である 10 億円程度が M&A の規模として 1 つの目途であろう。

#### キャッシュフロー

(百万円)

|             | 2015.9 | 2016.9 | 2017.9(予) | 2018.9(予) |
|-------------|--------|--------|-----------|-----------|
| 営業キャッシュ・フロー | 102    | 56     | 180       | 260       |
| 税引後利益       | 83     | 131    | 200       | 270       |
| 減価償却        | 14     | 9      | 10        | 10        |
| 売上債権        | -60    | -91    | -100      | -100      |
| 仕入債務        | 50     | 22     | 70        | 80        |
| 投資キャッシュ・フロー | 38     | 154    | -50       | -50       |
| 投資有価証券      | -30    | 159    | -50       | -50       |
| 財務キャッシュ・フロー | -74    | 274    | -50       | -25       |
| 長期借入金       | -81    | -86    | -50       | -25       |
| 株式発行        | 0      | 349    | 0         | 0         |
| 現預金期末残高     | 275    | 751    | 831       | 1016      |

#### 今後の収益性向上の方向

収益性では、ビジネスモデル(BM)の進化と共に、原価率は現状の 60%が、近いうちに 55%へ、中期的に 50%へ下がっていく。販管費は現状の 25~20%が近いうちに 20%へ、中期的に 15%に下がっていく。これによって営業利益率は当面の 15~20%が、近いうちに 25%へ、中期的には 35%に上がっていくことが期待される。これが New-IT トランスフォーメーションを BM とする当社の収益力向上の 1 つの KPI であろう。

## 5. 企業評価 まだ成長前期、これからが本番

#### 成長の初期段階

当社はまだ成長ステージの初期にあり、当面の目標は、売上高で 40 億円、営業利益で 10 億円というのが 1 つの目途であろう。

上場を機に、顧客を始めとするステークホルダーとの接点が大きく増えており、ビジネスにはプラスに働いている。上場によって信用力が付いている。それによって顧客との長期的なビジネス関係を構築していくことができる。大手の SI はすでに既存のビジネスを有している。新しい分野に出ていくにしても、先端のソリューションを機動的にビジネスにしていける人材が十分でない。また、日本企業にみられる意思決定の遅さもネックである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

そこで、当社のような会社と組んで、お互いパートナーとして、1)供給力を高め、2)迅速な意思決定で、3)具体的なソリューションの提供を実行していくことができる。ここに当社の存在意義があるといえよう。

### ストック効果の追求～ROEは上昇しよう

今期の業績は固めの計画である。むしろ、2018年9月期の事業がどのように拡大してくるかがポイントである。従来と比べて断層的に業績が伸び始める可能性がある。従来のコンサルや研修は着実に伸びるとしても、急成長というわけにはいかない、一方で、新分野は横展開が本格化すると、売上げの拡大ピッチは上がり、しかも利益率はさらに上がってくる。それには、事業展開の中身をもう少しよくみていく必要がある。

攻めのIT分野で、確固たるビジネスモデルを構築しており、今後の新規市場開拓の余地も大きい。収益基盤は安定しており、収益性の向上も十分見込める。よって、企業評価はAとする。(企業評価の基準については2頁目を参照)

現在の株価(6/20)から見ると、PBR 20.7倍、ROE 21.0%、PER 98.7倍(2018.9期ベースで73.3倍)である。成長企業としての評価は十分受けている。中期的な営業利益で10億円までの期待を織り込んでいるともみられる。今後さらなる成長がはっきりしてくれば、より期待は高まってこよう。成長投資を優先するので、当面无配である。今後の成長戦略の展開に大いに注目したい。