

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の革新をリード～

2018年6月5日

東証マザーズ

ポイント

・AI(人工知能)、RPA(ロボットによる業務自動化)、VR(仮想現実)、モバイルなどの活用が意欲的に展開されている。働き方改革を推進するIT活用も次々と実績をみせている。これによっ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する。AIスピーカーを業務用に展開する分野においても、先端を走っており、アマゾンの音声認識インターフェースAlexa(アレクサ)のアプリであるSkillを用いたプラットフォーム作りでも、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)を変えることにある。その志は、社名「チェンジ」に表れている。2003年に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。その後、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、New-IT トランスフォーメーションを推進している。①ITインフラよりは、②LOB(企業のビジネスラインのオペレーション)へ市場を開拓し、さらに、③経営全体に関わるビジネスモデルの革新へ貢献することを目指している。

・チェンジの経営の特長は、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。そのために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。目利き力を生かしてベンチャー企業に投資するNew Business Creationユニットも立ち上げた。シナジーを活かす投資を本業と位置付けている。

・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10億円が当面の目標となろう。今期は東証1部指定替えが実現しよう。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 (18年6月4日) 7210円 時価総額 242億円 (3.358百万株)

PBR 19.6倍 ROE 26.6% PER 73.0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	1980	331	325	229	71.5	0
2018.9(予)	2500	500	500	330	98.8	0
2019.9(予)	3000	700	700	460	137.0	0

(18.3ベース)

総資産 1806百万円 純資産 1239百万円 自己資本比率 68.4%

BPS 368.1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 主席アナリスト)

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

ITによる生産性革命を目指す

人口減少社会の日本にあって、日本企業の実産性革新は急務であるという認識の下、生産性を上げ、顧客企業の実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。ヒトや組織の実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。ITエンジニア不足を反映して活況である。しかも、ここで育った人材が各企業にいたので、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(42歳)が加わり、更に、伊藤副社長(42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(44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(42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(45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(48歳)は、神保会長の同級生で税理

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。

士でもあり、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。

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～

MSA(Mobile & Sensing Application) 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
ESI(Enterprise Security & Infrastructure) 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
A&I (Analytics & IoT) IoTを活用したオペレーションやビジネスモデル
NLX(Next Learning eXperience) 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

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。

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20%弱とまだ低い。IT インフラを軽くしていくことに貢献する。

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ス) 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。監査役設置会社として、3名の監査役は2名がソニーグループの出身、1名は銀行出身である。また、2017年12月の株主総会で、1名社外取締役を入れた。インターネット関連の経営者で有能な方である。

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。

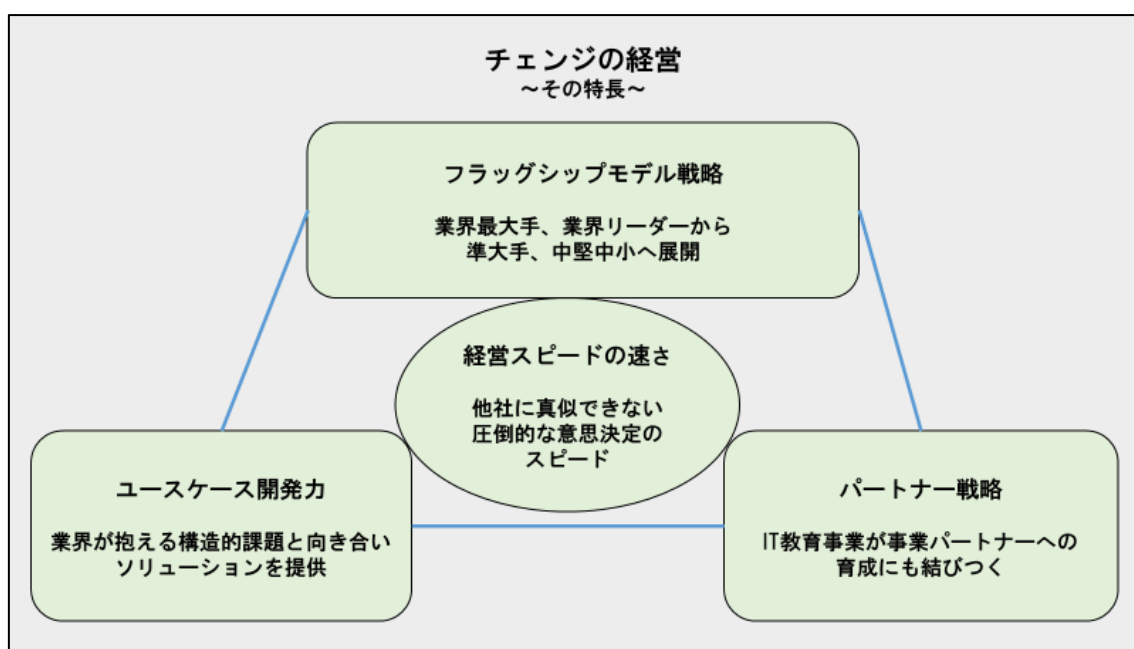
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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、推進力を生むようにする。

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幅

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。

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進むのがやっとならであった。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: Line of Business)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。

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、業務改革に軸足をおいた。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

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。

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 70 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)	

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。

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。単に利用するのではなく、実際のユースケース（実用例）として評価されるところまで仕上げる。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。

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
VRラーニング	サービス業	人材教育の効果を向上させるためのVRコンテンツの企画・開発・運用
AR	教育会社	AR技術を活用したタブレットによる人材教育の企画・開発・運用
画像認識AI	損保会社	画像認識技術を用いた見積りの作成・検査の自動化
音声認識AI	航空会社	音声認識による顧客との会話のログ収集・テキスト化・分析

「ライブラリ」を構築～競争力の源泉

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ふインセンティブシステムを取り入れている。

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一別にまとめてあるので、利用可能なものが

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。

あればその中から使う。

ストック型ビジネスが6割を占める

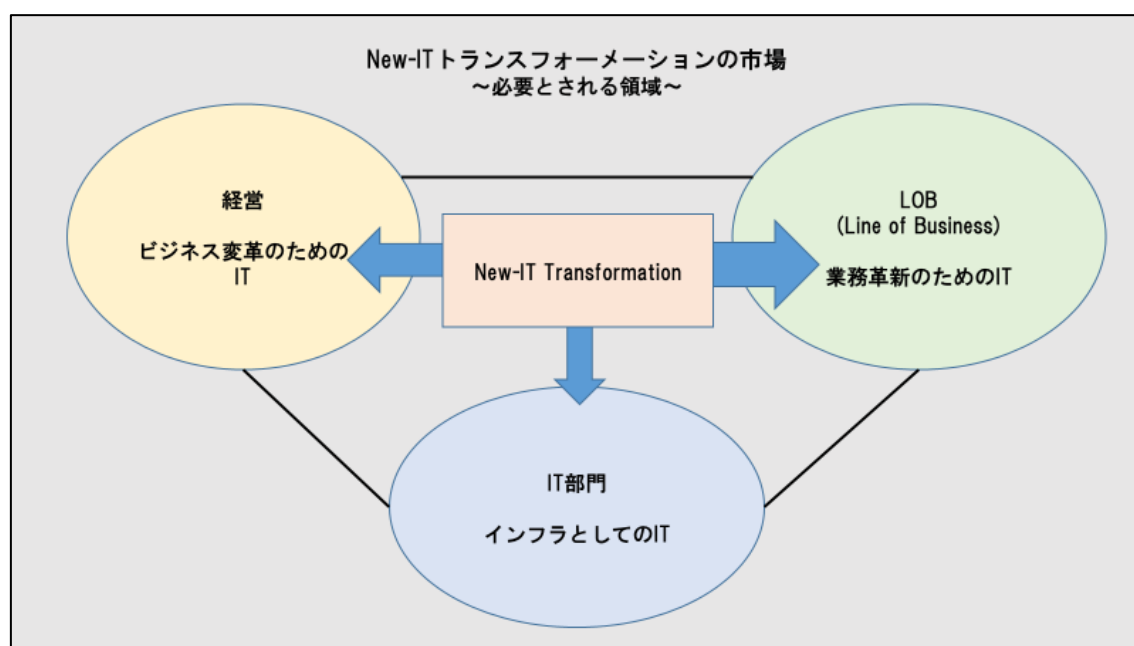
ストック型のビジネスモデル(BM)という点では、自動継続課金型モデルをベースに、その売上比率を現在の6割を8割まで上げていく方針である。6割のうち、ソフトウェアのメータリング(月額使用料、年額使用料など)が2割、リピートユース(ソフトのメンテナンス、バージョンアップなど)が4割である。また、ストック型BMの中の製品は、半分が自社開発で、半分が他社製品という割合である。

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。



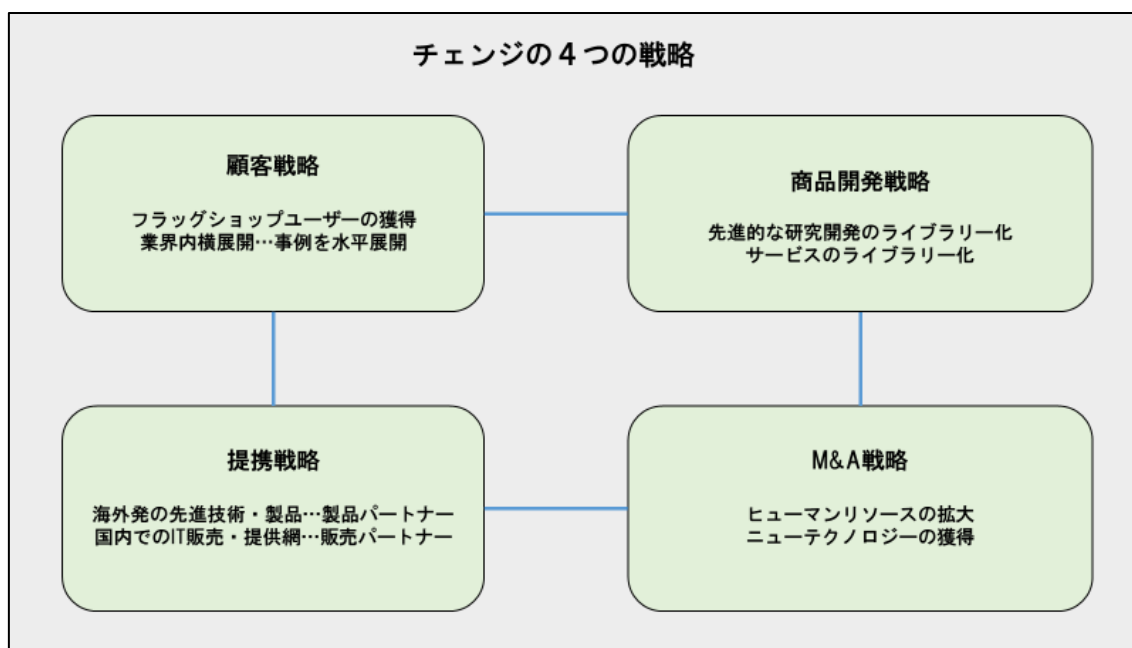
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は、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)商品開発戦略、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

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。

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。

商品開発戦略では、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)、④NLX(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 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、その採用をテコに、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

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。

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。

具体的な商品開発戦略では、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。

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

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。米国ではすでに使われ始めており、日本ではこれからである。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。

チェンジから見た既存のターゲット市場

(億円、%)

市場	2016	2017	2020	2021	成長率 (年率)
AIシステム	158			2501	73.6
IoT	50270			110237	17.0
クラウド		4885		10986	22.5
ロボティクス	11900		22370		17.1
RPA	8			82	59.3

(出所) 各種資料よりチェンジ作成

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も工夫していく。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。

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。

ロボティクスの活用

ロボティクス(BR)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に関するコンサルや投資育成業務について、昨年12月の株主総会で定款変更を行った。これはM&Aを事業の1つとして明確に位置付けていくためである。

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、製造業的の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ている。

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のものである。一方、商社関連のプロジェクトは早期に収益が上がってきている。

IoTやアナリティクスは、もうしばらく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、売上高25億円、営業利益5億円は十分達成できよう。その次について、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つの目標であろう。長期的には、内部成長で100億円、営業利益で30億円を旨ざすことになる。

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、

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。

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。利益率の向上が期待できよう。

人材の育成

従業員については、2017年9月末で67名と、1年前より14名増えている。次の1年でも15~20名は増やしていく方向で、現在70名まで来ている。

昨年、優秀なエンジニアを5名採用した。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勞しているが、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、当面100人体制を想定している。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。さらに、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。

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。

ストックオプションの活用

2017年8月に3回目のストックオプションを発行すると決めた。1回目は、未上場の時に社歴の長い社員を対象にした。2回目は、上場準備に時に入社してきた社員を対象にした。そして、今回は上場前後に入ってきた社員を対象に加えている。

若い企業なので、ストックオプションを活用することは、インセンティブとして有効である。今回は取締役4名に56個(1個106株)、社員28名に425個を付与した。発行価額は7200円で、1年後以降、条件達成により権利行使ができる。発行済株数の1.5%に相当する。

ストックオプションにおける目標水準

業績目標連動型のストックオプションを導入した。全社員、役員に対して、会社全体の業績目標が達成できた場合に、権利行使が出来る。2018年9月期から2020年9月期までの3カ年で、累計営業利益が10億円を超過した場合に50%の行使が可能、同30億円超過した場合には100%行使可能という内容である。

今の予想では、累計10億円を超えるのはほぼ確実で、30億円は高い目標である。累計30億円以上を達成するには、3カ年で5億円、10億円、15億円というパターンで営業利益を伸ばす必要があり、そのハードルは高い。しかし、それを目標に掲げたということは、ストレッチすれば達成できる目標とみることもできる。これはおもしろいチャレンジである。1

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。

つのKPIとして注目したい。

事業成長に向けた4つの戦略
～2017.9期の実績～

提携戦略	セキュリティ・AIを核にNEW-ITソリューションの普及に向けたパートナーシップの拡充 ・米国国防省で採用されているBlackBerryの国内初のプラチナ・パートナー認定 ・Google(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 ・クラウドWeb電話帳の国内シェアNo.1のPhone Appliと資本業務提携 ・浜松市、シスコシステムと産学官連携の協定締結
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 ・伊藤忠商事へのBlackBerry全社導入をはじめとするモバイルセキュリティプラットフォームの金融、商社、中央省庁への横展開 ・東京メトロ、東急電鉄向けiPad/iPhone業務専用アプリの法人向け横展開 ・ANAエアポートサービスと羽田空港における手荷物へのロボティクス活用実験 ・大手食品生産ラインにおける異常検知のための画像解析AIの提供
商品戦略	Alexa(アマゾンの音声技術)対応アプリSkillを始め、音声BD、RB、ARなどの先進領域のサービス開始 ・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 ・AIを活用した画像・音声BD(ビッグデータ)解析サービスの提供 ・RB(ロボティクス)インテグレーションのサービス提供 ・BD分析支援の非構造化ビッグデータ活用ソリューションの提供 ・東京メトロ向けAR(拡張現実)を活用した検査員用教育アプリ開発 ・総務省「ICTスキル総合習得プログラム」の開発・実施
M&A戦略	IPOアクセラレータープログラムの開始、成長のレバーとなるM&Aメソッドの確立と案件の検討 ・M&Aメソッドの確立と候補のデューデリを実施、慎重に精査 ・人材開発に関わる事業投資、IPOアクセラレーターに注力

実行戦略で成果

提携戦略、顧客戦略、商品戦略、M&A戦略の進捗について、福留社長は、商品戦略は上手くいっており、提携戦略、顧客戦略も順調であると評価している。一方で、M&A戦略はまだこれからと位置付けている。

提携戦略では、米国の企業とパートナーを組むように力を入れており、これは順調に進んでいる。AIでは、米国が先行している。最近では、中国も無視できなくなりつつあるが、まずは米国と組んで、先進的な商材を日本に持ってくるようにしている。一方で、国内での販売マーケティングには、あまり力を入れる必要がなかった。新しい分野だけに、顧客からどんどん問い合わせがくるので、それで仕事が入ってくる状況となっている。

AIプロジェクトは、現在さまざま実施しているが、顧客との守秘義務があるので、公表されないことが多い。

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。

アマゾンのAIスピーカーに用いるアプリであるSkillを年初から開発して米国で先にリリースした。この「ゼンガーデンサウンド」は、アマゾンのSkillストアで、トップページに選ばれて、ダウンロードもされている。

顧客戦略では、フラッグシップユーザーの開拓が進んだ。伊藤忠商事には働き方改革に役立つモバイルセキュリティソリューションを提供し、それを他にも展開している。東京メトロや東急電鉄へのiPad向け業務アプリの提供も、広がりを見せている。

ARによる検査員の訓練も行われている。東京メトロは新木場に研修センター作り、そこには駅が完璧に再現されて、いろいろ実験ができる。しかし、そこにあるトンネルは真新しく、実際の古いトンネルとは全く違う。そこで、iPadをかざすと、ARを通して、古いトンネルの壁面が見え、そこで老朽の度合いを目視して、判断力を養うという研修ができる。アップルのAIキットを活用しており、この評価は高い。

ANAエアポートサービスでは、手荷物のロボティックス活用に向けて実証実験を進めてきたが、その内容について、ANAサイドからも次の展開がアナウンスされている。ANAとは、手荷物のハンドリングロボットを開発している。重さ、形がバラバラなので、それをどうコンテナに上手く積み込むか。AIを使ってそのアルゴリズムの開発を行っている。

商品戦略は最もうまくいっている。アマゾンのAIスピーカーのAlexa対応のSkillや、音声BD（ビックデータ）、ロボティックス、AR・VRなどのノウハウ蓄積で先行している。

人材育成のプログラムも開発している。IT技術者は不足している。総務省と『ICTスキル総合習得プログラム』を開発する契約を結び、これを請負実施している。

M&A戦略では、IPOアクセラレータープログラムは進展している。ただ、M&A案件については引き続き検討中である。数件デューデリはしたものの、当社のニーズには合わなかった。事業内容、リスク、価格の面で折り合わない。常に検討していくが、高値掴みをして、のれん負けしないようにしていく。IPOアクセラレーターでは、既に3社に投資をしており、①IPOでのキャピタルゲインと、②事業面でビジネス貢献を狙っている。

成長に向けたリソースの仕込み

(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。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

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。

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。

(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 活用のグ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。

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 での的確に応えてくれる。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、日本でも早晚投入されよう。同じような AI スピー

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。

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、2017年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行っている。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。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。

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・業務提供した。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し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。

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号はGA technologiesへの投資で、ここは不動産関連のAIを活用したりノベーショナルアプリの開発運用や、不動産投資アプリの開発運用を手掛けている。

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。

ビジネスの事例

事例を挙げると、東京メトロ、東急電鉄など、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みせている。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や人材育成が加速している。

1) 鉄道システムの点検業務管理～トンネル検査の社内訓練用AR(拡張現実)アプリ

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。

東京メトロ(東京地下鉄)向けに、トンネル検査の社内訓練用AR(拡張現実)アプリを開発し、提供している。この5月より活用が始まった。東京メトロは新木場に研修センターを作っており、ここに訓練線がある。トンネルもあるが、リアルではない。そこでARを用いてリアルを再現する。

現実のトンネルは古く老朽化しているが、その状態についてARを使って再現し、そこでトンネルの損傷を点検するという訓練を行う。ここで訓練して夜間のトンネル点検のチームに入れば、その効率は大きく改善する。ベテラン社員の知見を若い世代に継承しやすくなるので、極めて有益である。

今回は自社開発によりiPadで使えるようにしたが、アップルもARKitを発表しており、AR技術は一段と広がってくる。当社では、今後は自社開発の技術とARKitを併用して、ARの法人ユースを開拓していく。業務訓練に用いるという用途は多面的な展開が期待できよう。アップルのARKitの活用では、日本で最も速く、法人向けユースケースを作っていこうとしている。ARをトレーニングに応用するという用途は今後かなり広がっていこう。

2) 駅入場規制情報参照アプリの提供～駅入場規制情報参照

東急電鉄でも、広範囲に適用が進みそうである。東急電鉄(東京急行電鉄)向けに、運行障害発生時の混雑対策として、速やかに駅入場制限を実行できる駅入場規制情報参照アプリの提供を始めた。

荒天や事故によって、大幅遅延などの運行支障が発生した時、ホームに人が溢れてしまう。駅への入場制限が必要であるが、社内の情報共有、一般に公開される沿線情報との連携など、データの集約と精度、スピードの大幅向上を図っている。都市交通の混雑解消、利便性向上

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。

に大きく貢献しよう。

駅への入場制限は、通常現地で判断しているが、その最適化は必ずしも十分でない。トラブルの状況を瞬時に正確に共有できれば、各駅において早目の対応ができる。まずは東急電鉄でユースケースを作って、これを広げていく。車イスの乗り降りや改札までにサービスにおいても、その連携がしやすくてできるということもできよう。

3) 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る。

4) 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。

5) BD(ビッグデータ)の分析トレーニング

浜松市の職員を対象に、データ分析能力の向上のためのトレーニングを提供する。8月に浜松市、シスコシステムズと覚書を結んだ。浜松市の主力産業である製造業でのデータ活用、産学官連携によるデータサイエンティストに育成などにも力を入れていく。自治体が第4次産業革命をサポートしていくには、自らの人材育成も不可欠である。この分野も全力に広がる可能性をもっているので、有望なマーケットであろう。

政府はAI、IoT、ビックデータなど新しい産業育成に力をいれようとしているが、自治体の現場との温度差は大きい。実際にどのような活動を展開すればよいのか。まずは10~15人の人材を育成して、ここから活動の輪を広げていく方向である。新しい産業育成の企画に

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。

も入ってくることができよう。

新商材の投入で事業領域が広がる

IT 業界の変革が本格的に始まっている。従来のミドルバックを中心にした大型システムの市場は少しずつ減少しており、いずれ大きな変化をみせよう。一方で攻めの IT、フロントの IT は試行錯誤しながら拡大が始まっている。新しいビジネスモデルを作り上げる上で、フロントの IT 革新は不可欠であるが、それを担う IT 人材は十分でない。そこで当社の出番は大きく拡大しようとしている。

New-IT 人材の育成では、総務省と契約して、「ICT スキル総会取得プログラム」の開発を請け負っている。

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けば、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。

注目できる 4 つの商材

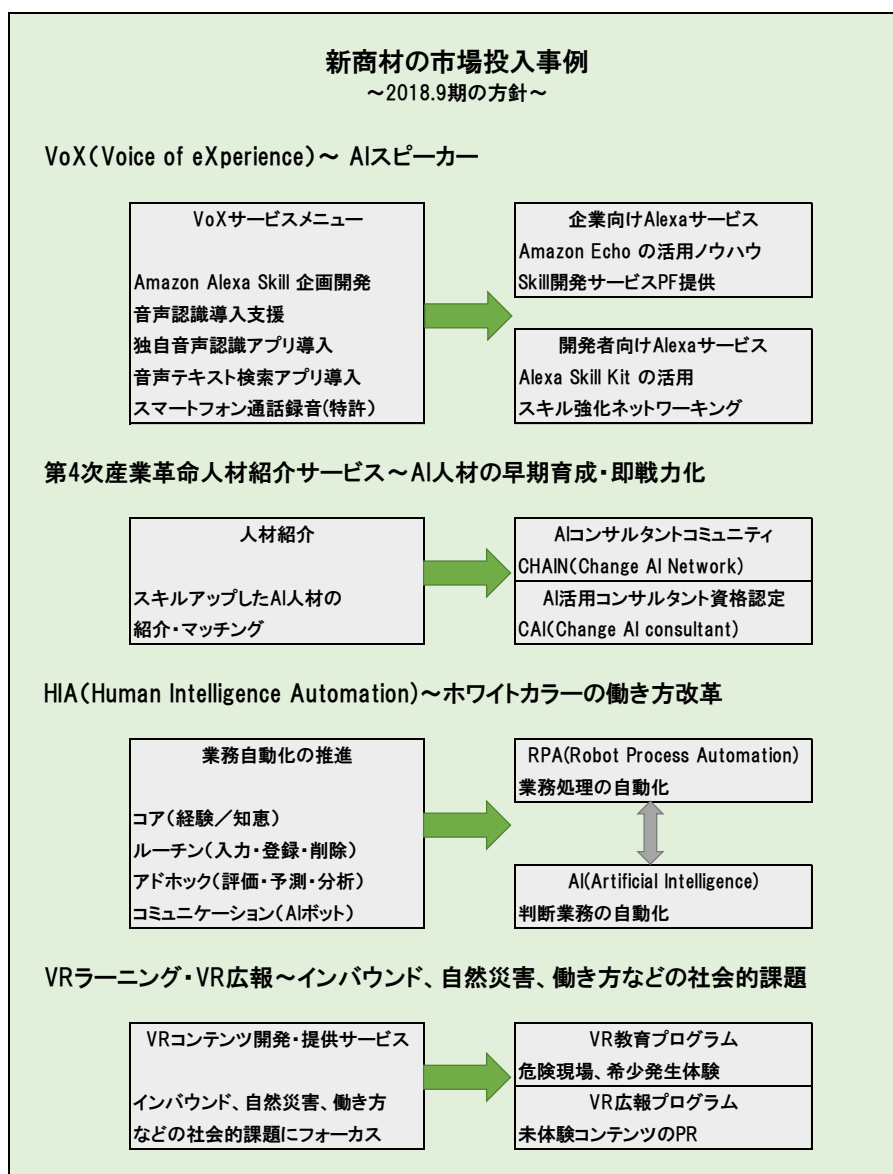
会社側では、注目できる新しい商材として 4 つを紹介している。

1) VOX/AI スピーカー

Amazon Echo が昨年 11 月に日本で発表された。当社は、Alexa 用のアプリ Skill の開発を業務用に本格展開する。すでに 1 年前から準備を進めてきた。

AI スピーカーでは 2 つのビジネスモデルが具体化しよう。1 つは、法人向けに Skill を使うアプリ開発である。もう 1 つは、その Skill を、スピーカーを通して利用する仕組みについて月額課金モデルを導入することである。

音声認識をテキスト化して、業務用に応用するニーズはいろいろあり、すでに開発の契約が取れている。それができ上がってくるので、今期の後半に納入となつてこよう。



2) AI 人材紹介サービス

当社は IT 人材の教育を得意とする。総務省の ICT スキル教育も請け負っている。こうした人材から当社の AI、IoT プロジェクトに OJT として実際に働いてもらい、スキルアップを図る。そこで育ってきた人材を顧客企業にマッチングしていくというサービスである。CAI (Change AI consultant) という AI 活用コンサルタント資格認定を設け、CHAIN (Change AI Network) を通してマッチングを図るという仕組みである。世の中で、圧倒的に不足している AI 人材の早期育成、即戦力化をビジネスにしていく。

人材紹介では、まず理系で数学の素養がある人に学び直してもらおう。米国の AI 人材の年棒は日本に比べて大幅に高い。そこで、海外の AI 人材を日本に招く中で、日本の人材の価

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。

値も高めていくことを狙っている。

人材紹介については、一部今期の売上に立ってくるが、データベースを作っていく局面なので、本格的な寄与は来期からになる。

3) HIA～ホワイトカラーの業務自動化

世の中では、RPA (Robotic Process Automation) によって、人手による事務処理の自動化が注目されている。これにAIによる判断作業を加えて、ホワイトカラーの業務の自動化を推進する。これをHIA (Human Intelligence Automation) という仕組みとして提供し、生産性の向上に貢献させる。例えば、自動車事故車両の修理にいくらかかるかを専門家に代わって、判断し、自動的に査定するというようなシステムである。

HIAはビジネスとしてすでに動いており、2Q以降次第に業績に貢献してこよう。

4) VR ラーニング・VR 広報

バーチャルに事故を体験する、高所作業を体験する、特殊な工事を体験する、というような学習コンテンツの開発提供サービスである。あるいは、広報について、実際に何か施設を作るのではなく、仮想体験を提供して広告効果を高めようというものである。例えば、ミュージアムを実際に作るのではなく、VR上でそれを体験できるコンテンツを作り、それをサービスする。そうすると、コスト安く、そのミュージアムの内容を体験できる。

VRのビジネスも2Qから動き出すので、業績に貢献してこよう。

新技術の市場化戦略～AIスピーカーのおもしろい展開に注目

AIスピーカーはアマゾンのエコーがどのように展開するかにかかっている。米国では、エコーがトップである。日本語対応という点で、国内では別の競争もありえよう。

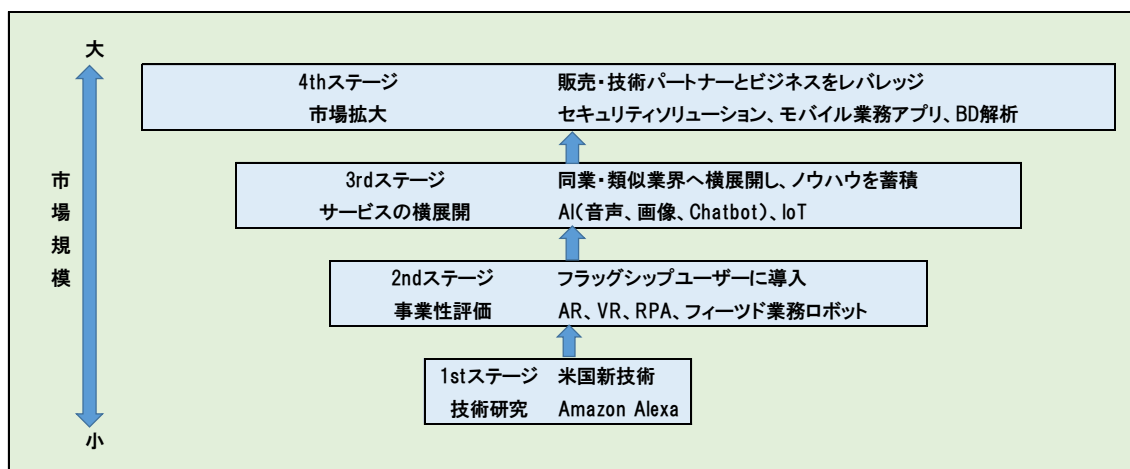
いずれにしても、当社はアマゾンエコーを活用してビジネスを展開しようとする企業を支援していく。ここの法人需要にフォーカスしていく。アマゾンのAlexaに対応した自社オリジナルのSkillは開発を完了しサービス提供を開始した。

従来のタッチインターネットからボイスインターネットへ市場が大きく広がっていくので、法人向けに面白い展開が期待できよう。

チェンジでは、新技術の市場化ステージを4段階で捉えている。

- 1) 第1ステージ〈技術研究〉自社で技術を研究し活用を順次検証していく。
- 2) 第2ステージ〈事業性評価〉それが事業になるかどうかをフラッグシップユーザー1社に導入してパイロットプロジェクトを実行する。
- 3) 第3ステージ〈サービスの横展開〉先行事例をもとに、それを同一業界や類似業界へ横展開してノウハウを蓄積する。
- 4) 第4ステージ〈市場拡大〉販売パートナー、技術パートナーと組んでビジネスを一気に伸ばす。

チェンジが推進する新技術の市場化ステージ



第1ステージとして Amazon Alexa、第2ステージとして AR、VR、RPA、第3ステージとして AI、IoT、第4ステージとしてセキュリティソリューション、モバイル業務アプリ、ビッグデータ解析を位置付けている。

ステージ1として、AIスピーカーがある。案件がいろいろ出ているので、間もなくステージ1.5というレベルに入ろう。ステージ2としては、東京メトロのARや自治体の宇宙ミュージアムのVR、ANAの手荷物ロボティクスなどがあげられる。ステージ3としては、AIやIoTの事例が続々と横展開に入っている。

今回 Alexa のアプリ Skill について、米国で先行リリースしたが、これは日本よりも進んでいる米国で一定の存在を示しておこうという考えに基づく。AIスピーカーを個人ではなく、業務用に活用しようというのは、米国のアマゾンでもこれからである。

Amazon Echo は個人向けの AI スピーカーであり、これを企業向けのアプリとして開発するという点では、チェンジが業界で最も進んでおり、先頭を走っているとみてよい。業務用の事例として、例えば、会議の場に AI スピーカーとタブレットをおいて、議事録を自動生成していくということがすぐにできるようになる。

事例は逐次広がっていく

1) AI を活用した製品事故情報の分析

紙のデータ (PDF ファイル) はあっても、電子データになっていない。これを活用するのに、まず電子化し、次に AI で解析する。この仕事を経産省から受注した。製品事故データ検索における利便性を上げ、これを他の大手企業や官庁でも使えるように広げていく。

2) データサイエンスおよび AI 講座が経産省で認定1号

経産省の第1回「第4次産業革命スキル習得講座」に認定された。高度な専門性を身につけて、キャリアアップを図るためのもので、国が支援する。当社の IT 教育スキルがそのまま

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。

活きている。この人材育成ビジネスは、①IT 事業者（大手 IT 企業）の教育、②官公庁や大企業のデジタル組織のコンサルと教育、③スキルアップ人材の教育といった領域で展開しており、ニーズと需要は飛躍的に高まっている。

3) VR 教育コンテンツ制作サービスの提供

すでに大手の鉄道、地下鉄、エアライン会社で活用が始まっているが、VR 画像を活かして、再現が困難な環境や緊急な事象を仮想空間上に実現し、異常時の対応力向上に役立てる。ベテランのノウハウ継承にも役立つ。これを併用化して、広く製造業でもビジネスにしている。

4) 働き方改革で、モバイルスペシャリストの育成

働き方改革で iPhone などアップルの製品を活用しようという動きが活発である。富士通エフサスでは、自社のビジネスとして 600 名のモバイルスペシャリストを育成し、3 年で 100 億円のビジネスを立ち上げようとしている。それをサポートするシステムを当社が開発し、この 2 年で実用提供する。ここに、当社のコアテクノロジーを活かして、顧客のサービスメニューを強化する。

5) API の不正を防ぎ、セキュリティサービスを提供

API（アプリケーション プログラミング インターフェース）セキュリティゲートウェイ サービスを開発し、提供を開始した。ソフトウェア同志でデータ、情報のやり取りをする時に、いかにセキュリティを確保するか。やり取りするゲートを 1 つにまとめると便利だが、ハッキングされやすい。個別にやり取りすると手続きが面倒になる。ここのセキュリティを高めるサービスである。これは、これから徐々にビジネスとして立ち上がってこよう。

6) ビデオミーティング「Tap Room」は便利

iPhone、iPad を使って、業務上のビデオミーティングをワンタッチ（1 タップ）ですぐ開始できるシステムである。何らかの現場にいて、緊急に、離れた人も入れて何人かで打ち合わせをしたいという時に有効である。接続の手続きがすぐにできるので、すぐ会議に入れる。アプリを事前に入れておけば、そこをタッチして、直ちに会議ができる。現場のトラブルを伝えながら、対応を検討する時には便利である。これを月額課金で提供する。このニーズはいろいろありそうである。

4. 当面の業績 好調を継続し、ピーク利益の更新続く

四半期の業績パターン

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。

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。

従来は、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った。最近では3月末に向けて、売上が立ってくる案件が増えているので、上期のウエイトが上がっている。

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流れであった。

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。

今後は四半期毎の業績の季節性は減少し、3～6カ月のプロジェクトの完了時期に依存するようになるだろう。それでも官公庁や企業の期末という点では、2Q(1～3月)の売上、利益が高くなる傾向はあろう。

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るだろう。

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) (%)	2017.9(推) (%)	2018.9(予) (%)
MSA(Mobile & Sensing Application) 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	30 ○	25 ○	20 ○
ESI(Enterprise Security & Infrastructure) 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	20 ○	25 ◎	25 ◎
A&I (Analytics & IoT) IoTを活用したオペレーションやビジネスモデル	10 ○	15 ○	20 ◎
NLX(Next Learning eXperience) 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	40 ◎	35 ◎	35 ◎
売上高合計	(億円) 15.5	(億円) 19.8	(億円) 25.0
営業利益	1.8	3.3	5.0

(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

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。自社の独自性を重視しつつ、大手の領域に入ると時にはパートナーとして組んでいくことを基本としている

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。

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 20%程度である。上場時のファインズで 310 百万円を調達した。人材の育成や将来の M&A に備えている。

バランスシート

(百万円、%)

	2015.9	2016.9	2017.9	2018.3
流動資産	550	1163	1238	1456
現預金	271	751	978	716
売掛金	243	335	230	648
固定資産	243	79	190	349
有形固定資産	32	32	49	53
無形固定資産	7	7	45	45
投資その他	202	39	96	250
資産合計	793	1242	1429	1806
流動負債	314	342	282	436
買掛金	145	167	52	210
純資産	370	850	1088	1239
有利子負債	161	75	77	151
有利子負債比率	20.4	6.1	5.4	8.4
自己資本比率	46.7	68.4	75.9	68.4

2017年9月期は6期連続で増収増益を達成

2017年9月期は、売上高 1980 百万円（前年度比+27.7%）、営業利益 331 百万円（同+77.5%）、経常利益 325 百万円（同+85.2%）、純利益 229 百万円（同+94.1%）と好調であった。売上高粗利益率は 40.2%（同 39.1%）へ改善し、売上高販管費比率は 23.5%（同 27.0%）と大幅に低下した。よって、売上高営業利益率は 16.7%（同 12.0%）と大きく上昇している。ROE も前期の 19.4%から 23.7%へ向上した。

事業好調の要因としては、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)AR (Augmented Reality :拡張現実) を用いた現場アプリケーションの開発、3)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、4)省人化に向けたロボティクスインテグレーション、5)AI を利用した画像や音声データ解析の新たなサービス提供などが貢献した。

計画を上回った要因として、1つは働き方改革に関連したセキュリティビジネスが伸びている。伊藤忠で始まったビジネスが、想定よりも早く横展開が進んでいる。これは今後も期待できよう。

2つ目は、人材の育成に関連したビジネスが伸びている。New-IT の人材はどこでも不足している。従来型のシステムエンジニアを新しい IT に適合させるような研修ニーズは大きく

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。

盛り上がっている。

3つ目は、AIを活用した業務改革、ロボットを使った業務オペレーションの実行など、従来なら自社のR&Dとしてやるべき内容について、顧客から声がかかっている。POC (Proof of Concept) というレベルで引き合いがあり、当社しかできないので、収益面でも十分貢献が見込めるものとなっている。

新たなサービス提供が好調であった。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、ロボテックスイントグレーションは、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。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。

キャッシュ・フロー

(百万円)

	2015.9	2016.9	2017.9	2018.9(予)
営業キャッシュ・フロー	102	56	326	255
税引後利益	83	131	259	330
減価償却	14	9	13	25
売上債権	-60	-91	104	-200
仕入債務	50	22	-115	100
投資キャッシュ・フロー	38	154	-110	-350
有形固定資産	-6	-3	-11	-30
無形固定資産	-1	-1	-41	-20
投資有価証券	-30	159	-45	-300
財務キャッシュ・フロー	-74	274	10	165
長期借入金	-81	-86	3	150
株式発行	0	349	5	15
現預金期末残高	275	751	978	1048

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。2018年3月末で総資産1806百万円、純資産1239百万円、現預金716百万円である。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。

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。

四半期別業績の推移

	1Q		2Q		3Q		4Q	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
2017.9(実績)	465	36	467	120	628	166	420	9
2018.9(実績) (アナリスト予想)	392	25	767	176	800	200	540	100

直近の四半期業績の見方～次の成長への準備を織り込む

2017年9月期は、3Qまでの実績で予算達成の目途が立ったので、4Qは次の商品開発、人材強化に力を入れた。前4Qと今1Qは新しいプロジェクトを立ち上げる仕込み期と位置付け、次の飛躍のための準備を行った。

チェンジは、今日の仕事だけに全員を全力投入させない。それをやると、目先の業績はもっと上がるが、次の成長のための準備が不十分になる。前4Qと今1Qの2四半期は次の成長の準備にウエイトを置きながら、業務の拡大を図っていくという作戦であった。実際、新しい商材の準備も進んだ。顧客の開拓も進んでおり、2018年9月期も好業績が見込めよう。

2018年9月期の上期は好調に推移

2018年9月期の2Q累計(上期)は、売上高1159百万円(前年同期比+24.3%)、営業利益201百万円(同+28.6%)、経常利益202百万円(同+33.3%)、純利益135百万円(同+33.5%)と好調であった。

前期4Q、今期1Qに仕込んできたビジネスが成果としてオンしてきている。2Qはスピードが上がっており、社内計画を上回って進捗した。売上の内訳をみると、人材育成教育が2割、AI、IoT、New-ITの関連プロジェクトが6割、ライセンスの提供が2割というイメージである。社員70名のうち4割の30名がエンジニアである。

粗利益427百万円(同+16.7%)の伸びは、売上高の伸びを下回っており、粗利率も36.8%(前年同期39.2%)となったが、これはAIスピーカーの導入案件などがまだ初案件であることによる。今後学習効果が効いてくるので、粗利率は改善してこよう。粗利率のベースは40%台とみておいてよい。

販管費の伸びは+7.8%と低かったため、営業利益率は17.4%(同16.8%)へ上がった。売上高営業利益率については、15~20%のゾーンにあるように事業を展開している。ただ、2Qだけをみると、売上高766百万円、営業利益176百万円をあげており、営業利益率も23.0%となった。

業績予想

(百万円、%)

	2015.9	2016.9	2017.9	2018.9(予)	2019.9(予)	2019.9(予)
売上高	1400	1550	1980	2500	3000	4000
原価	880	944	1183	1450	1650	2200
売上高原価率	62.9	60.9	59.8	58.0	55.0	55.0
粗利益	519	605	796	1050	1350	1800
売上高粗利益率	37.1	39.0	40.2	42.0	45.0	45.0
販管費	384	418	465	550	650	800
売上高販管费率	27.5	27.0	23.5	22.0	21.7	20.0
営業利益	134	186	331	500	700	1000
売上高営業利益率	9.6	12.0	16.7	20.0	23.3	25.0
経常利益	137	175	325	500	700	1000
純利益	82	118	229	330	460	660

通期の会社計画も上方修正～ピーク利益の更新が続こう

上期の業績がよかったので、通期の業績見通しも上方修正された。2018年9月期の新しい会社計画は、売上高 2350 百万円(前期比+18.7%)、営業利益 402 百万円(同+21.4%)、経常利益 401 百万円(同+23.3%)、純利益 270 百万円(同+17.8%)である。

当初の営業利益計画は 360 百万円(同+8.9%)であったから、+11.7%のアップとなった。これは現時点までのビジネスを織り込んだものであり、下期もさらに上乘せ効果が期待できるので、この会社計画はさらに上回ってこよう。

好調の要因は AI、RPA、VR、モバイルなどの業務活用

業績上乘せの要因は、1) AI、RPA (ロボテック・プロセス・オートメーション) による業務自動化プロジェクト、2) 音声 AI スピーカーの活用プロジェクト、3) VR を利用した地方創生、人材育成、4) AI 人材、データサイエンティストなどの人材育成といった新しい領域が急速に伸びていることにある。

(1) **New-IT 人材の育成**では、1) 経産省のデータサイエンティスト及び AI 活用コンサルタントの養成講座認定を取得できた。ここの人材育成では業界の先頭を走っている。2) 日本水産のデータサイエンス専門組織の立ち上げのコンサルし、加工食品の不良品検査工程において、BD の活用を通して、人手をゼロにすることに成功した。

(2) **パブリテック (公共テック)** では、1) 熊本市の市職員向け AI 活用研修を行ってい

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。

る。AIの活用に熊本市は先進的であり、AIチャットボットの試行検証を開始した。問い合わせに自動で答えてくれる仕組みは他の自治体にも横展開できる。2) 奈良市とはRPAの導入による業務効率の改善に取り組んでいる。業務プロセスを明らかにして、効率化を検証していく。これも積極的な自治体からスタートしており、今後の広がりが見込める。

パブリックでは、どんな効率化が図れるのか。例えば自治体の仕事の中身を見ると、PCに向かって非定形なデータを入力して作業をしている。1) まず仕事の中身を分析する(BPR) 2) 次に自動化を検討する(RPAの検証)、③そして、ツールを入れて実装する。

このような作業は自治体でも企業でも山のようにある。今や人手は足りない。自動化できるものは人手をかけないようにして、人材は別に活用しようという動きが今後一段と活発化しよう。

(3) AIの活用では、1) 経産省の製品事故情報のAI分析を受託した。製品事故の再発防止、改善命令の効率化にAI分析を応用する。2) アマゾンエコー、グーグルホームといったAIスピーカーを活用して商業施設、空港等での案内効率化を図る。これらも、法人向けに大きな広がりが見込めよう。AIスピーカーの活用は、声を使った方が早くて便利になる業務に導入していく。目や手は別に使っていて、さらに音でコミュニケーションすることが効率アップになる作業に向いている。AIスピーカーを使った施設案内や受付ソリューションはスタート台であって、もっと業務の中身に入っていった当社の特色を出すことになる。

(4) VR(仮想現実)の適用では、1) JAXAの宇宙ロケットの打ち上げ基地のある町(鹿児島県肝付町)で、VRを利用した宇宙ミュージアムを作った。今後は、VRを利用したバーチャル公営美術館などへも展開できよう。コンテンツ中心で、大規模な建物はいらぬ。2) 業務において起こりうる事故、災害などをVRの教育コンテンツとしてサービスし、人材育成に活かす。実際のハザードと同じような内容をVRで体験できるので、教育効果は大きい。

(5) モバイルの活用では、1) 緊急時、災害時などに、現場と本部をiOS専用アプリによってワンタッチでつなぎ、すぐにミーティング、やりとりができるという多拠点ビデオミーティング「Tap Room」の提供を開始した。2) 富士通エクサスでは働き方改革支援サービスを強化するために、3カ年で600名のモバイルスペシャリストを育成する。そのためのモバイル活用ノウハウを当社から提供する。当社の有力商品を活用してもらい、売ってもらおうというチャンネルになる。

(6) ヤフーに「働き方改革プログラム」を提供する。社内の会議の生産性を向上させる「会議の生産性向上ワークショップ」を指導する。働き方は、<ルール+ツール+ヒト>に依存すると福留社長はいう。ルールを変えて、ツールを導入しても、ヒトの意識が変わらぬと、働き方はなかなか変わらない。会議の生産性が上がるように、まずは人材を育成するプログラムをヤフーに提供する。

(7) LINE WORKSとSansanと当社が連携する事例は、それぞれがITのサービスを提供しているが、それをつなげると新しいバリューチェーンができて、顧客にとっての利便性が上

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。

がり、付加価値の向上に結びつく。このオープンイノベーションをいかに創り出していくか、というのも大きなビジネス領域である。

(8) **IP0 アクセラレータープログラム**では、1) 不動産テックのGAテクノロジーズへ投資した。ここは、AIを活用した不動産のリノベーションアプリ、カジュアル不動産投資アプリを主力としており、当社の本業でも連携できる。将来のIP0で稼ぐことも狙っている。2) ヒューマノイドアプリ開発のヘッドウォータースに投資した。ヒトの形をしたロボットでAIスピーカーの活用を展開していこうとしている。

ヘッドウォータースとの資本・業務提携にみられるように、アクセラレーション・プログラムでは、1) 当社のネットワークにいろんなベンチャー企業の情報が入ってくる。2) その中から双方の事業の相性をみて、事業面でサポートできることを確認する。3) その上で、資本も10%前後で提供する。この投資業務、事業育成業務を当社の本業とする。すでに定款も変更している。

New Business Creation ユニットを立ち上げ

組織としては、New Business Creation ユニットを立ち上げた。会計上は、固定資産にある投資有価証券を、流動資産の「営業投資有価証券」に計上することになる。ベンチャー企業に投資をして、IP0などによって持っている株式を売却すれば、それが売上に立つ。営業投資有価証券は、メーカーでいえば在庫のようなものである。売却損益は通常の営業利益に入ってくる。本業なので、そういう会計処理になる。今後、こうした投資事業からの利益貢献も高まってこよう。

今後の収益性向上の方向

売上高営業利益率については20%台に向けて上昇していこう。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、長期的に50%へ下がっていこう。販管費は現状の25%が近いうちに22%へ、長期的に15%に下がっていこう。これによって営業利益率は当面20%が、近いうちに25%へ、長期的には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。

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。

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ついている。それによって顧客との長期の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く人材が十分でない。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。

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。

福留社長は、これまでフラッグシップパートナー作りの顧客戦略に最も時間を使ってきたが、これからは、M&Aを通してSI業界に再編をリードし、新しいビジネスモデルを創っていくことに時間を投じていこうとしている。

ストック効果の追求～ROEは上昇しよう

東証1部への市場替えについて、準備を進めている。今期中に1部上場を実現する予定なので、それに向けて株主作りが必要である。2017年9月末の株主は約1600人であるが、2200人を超す必要がある。

1:2の株式分割を行うと同時に、大株主の売り出しも入れて、流動性を増やすことになる。同時に、今後のM&Aに備えて、エクイティファイナンス20~30億円(ダイリユーシオン8%~12%)を検討することも有効であろう。10%前後のダイリユーシオン(希薄化)は十分吸収していけるので問題はない。

業績面では、ここ数年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てくる可能性がある。今後、従来のコンサルや研修は順調に伸びるとしても、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(6/4)から見ると、PBR 19.6倍、ROE 26.6%、PER 73.0倍(2019.9期ベースで53.4倍)である。成長企業としての評価はかなり受けている。中期的な営業利益で10億円程度までの期待を織り込んでいるとみられる。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、当面無配である。今後の成長戦略の展開に大いに注目したい。