

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JQS) 発行日：2021/4/26

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

- ・2021/7 期第2 四半期累計業績は、0.7%減収、11.6%営業減益。コロナ禍の影響により売上高がやや減少する中、売上原価が若干増加したため減益を余儀なくされた。しかし、計画ほどには費用が増えなかったため、営業利益は会社の期初計画を大幅に上回った。
- ・ソリューション別では、前年同期が好調だったモバイルは 38.6%減と落ち込んだ一方、グローバル製造業が 1.2%減、社会情報インフラが 3.4%増と、主力分野は比較的堅調だった。

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、保険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おり、2020/7 期までは従業員の積極採用を進める等、人材投資に注力してきた。コロナ禍の2021/7 期業績はほぼ前期比横ばいとなると見ているが、4 月以降に買収候補企業の株価が魅力的な水準に低下した場合、M&A を一気に加速させる方針である。

業績予想

- ・2021/7 期の業績予想について、同社は 1.9%増としている売上高を据え置いた一方、接待費や旅費交通費等のコスト削減に伴い、営業利益については 12.9%減益から 4.1%減益に上方修正した。グローバル製造業 4.3%減、社会情報インフラ 7.7%増、モバイル 7.7%減と予想しているソリューション別売上高に変更はない。
- ・アルファ・ウイン調査部の 2021/7 期業績予想は、1.4%増収、2.4%営業減益とする。2022/7 期は 3.4%増収、8.0%営業増益、2023/7 期は、4.2%増収、8.0%営業増益とする。2021/7 期業績は、新型コロナウイルス問題による影響を踏まえ、ほぼ横ばいと想定したが、営業利益の会社計画はやや保守的と判断した。新型コロナウイルス問題の影響緩和と新製品「SYS ERP Cloud」の貢献等を織り込み、2022/7 期は営業増益に転じると予想した。

1/20

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

【3988 SYSホールディングス 業種：情報・通信業】図表 A

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/7	4,163	6.8	199	-8.3	205	-4.8	147	-9.5	57.39	664.32	13.0
2019/7	5,130	23.2	216	8.8	228	11.3	154	4.5	59.97	710.73	12.0
2020/7	5,890	14.8	344	59.1	341	49.5	220	43.3	85.93	787.54	13.0
2021/7 CE	6,000	1.9	330	-4.1	340	-0.4	237	7.4	91.99	-	14.0
2021/7 E	5,975	1.4	336	-2.4	341	0.0	246	11.3	95.20	865.86	14.0
2022/7 E	6,180	3.4	363	8.0	363	6.4	244	-0.8	94.40	946.26	15.0
2023/7 E	6,442	4.2	392	8.0	393	8.3	265	8.6	102.53	1,033.79	16.0
2020/7 Q2	2,934	22.7	201	136.9	204	129.4	138	152.1	53.97	824.14	-
2021/7 Q2	2,915	-0.7	178	-11.6	184	-9.8	136	-1.6	53.00	754.92	-

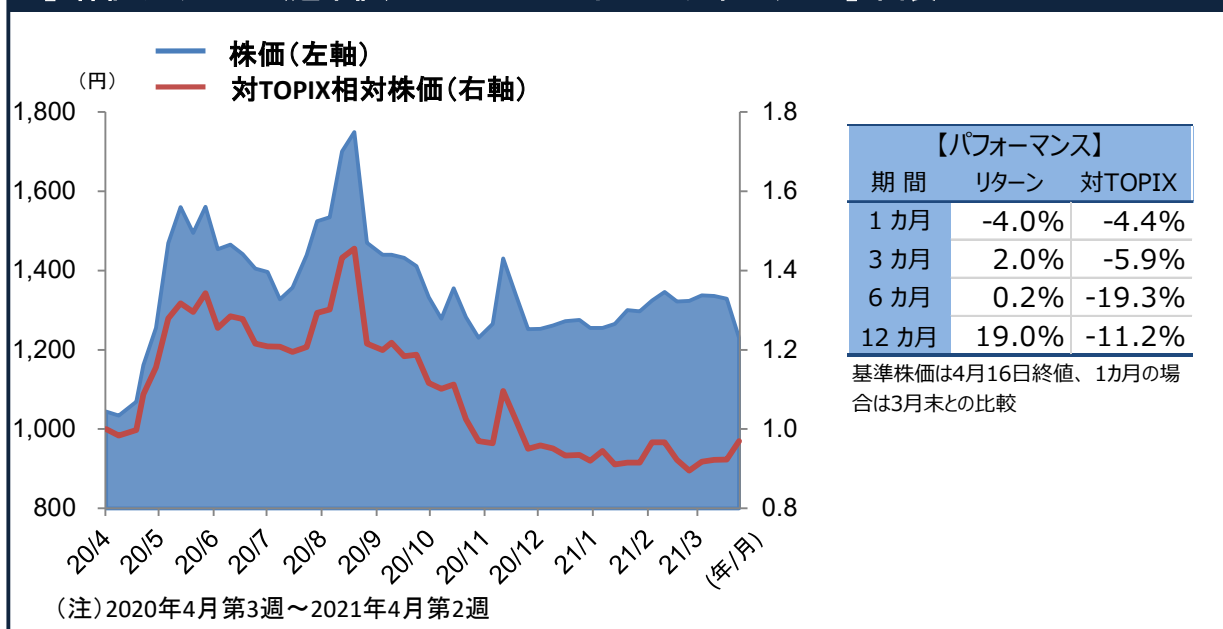
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q2：第2四半期累計期間

【株価・バリュエーション指標：3988 SYSホールディングス】図表 B

項目	2021/4/16	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,280	前期実績	14.9	1.6	1.0%	15.1%
発行済株式数 (千株)	2,584	今期予想	13.4	1.5	1.1%	14.7%
時価総額 (百万円)	3,309	来期予想	13.6	1.4	1.2%	15.9%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		57.4%	前期ROE	11.5%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【株価チャート (週末値) 3988 SYSホールディングス】図表 C



目次

1. 会社概要 -----	P4
M&A と積極採用を両輪として成長を続ける情報サービス企業-----	P4
経営理念-----	P6
2. 事業内容とビジネスモデル -----	P7
グローバル製造業ソリューションの柱は車載 ECU-----	P7
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-----	P7
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-----	P8
特定の SIer やエンド・ユーザーには依存していない-----	P9
フロー型ビジネスを中心とした事業構造-----	P9
3. 直近期業績と今期の見通し -----	P11
2021 年 7 月期上期業績-----	P11
SYSホールディングスの 2021 年 7 月期業績予想-----	P12
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-----	P15
アルファ・ウイン調査部の 2021 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、株価に影響を与えるファクター-----	P19

1. 会社概要

◆ M&A と積極採用を両輪として成長する情報サービス企業

- ◆ 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、純粋持株会社である同社と連結子会社国内 8 社、海外 1 社の合計 10 社で構成されている。連結子会社は、間接所有分も含めると全て 100%出資となっている。このうち、エスワイシステム、SYI、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、総合システムリサーチ、テクノフュージョン、サイバーネックスは、同社と同じ名古屋市に本社を置いている。エス・ケイとオルグは東京都、PT.SYS INDONESIA はインドネシアのジャカルタが本社所在地である。

同社は、鈴木裕紀氏（現代表取締役会長兼社長）と安田鉄也氏（現取締役）によって 1991 年に設立されたエスワイシステムを起源としており、2013 年に純粋持株会社に移行した。エスワイシステムは、2021 年 1 月に創立 30 周年を迎えた。

- ◆ 2010 年代から積極的な M&A で業容を拡大している。

同社は、2010 年代からは M&A を成長戦略の中心として位置付けている。経営破綻したシステム開発会社の従業員を受け入れる目的で SYI を 2011 年に設立したことを皮切りに、企業買収（株式取得）や事業譲受を積極的に実施して、グループの業容を拡大している。同社の M&A の特徴は、規模が小さく、赤字や債務超過等の業績不振企業であっても、技術力があり、不足している経営資源（人材、営業力、経営力）を同社が補うことでグループ他社とのシナジー効果が期待できる企業を主なターゲットとしている点にある。そのため、1 社当たりの出資額やのれんの金額は小規模であり、リスクは抑えられているほか、各社の収益性は、買収前（設立時）と比べて改善している。

- ◆ 財務体質は健全である。

M&A に積極的であるものの、財務体質は健全である。2021/7 期第 2 四半期末の自己資本比率は 59.7%であり、のれんの残高(107 百万円)は、総資産の 3.0%、自己資本の 5.1%に過ぎない。2020/7 期の手元流動性比率（現預金と短期保有有価証券の合計額を月商で割ったもの）は 4.8 カ月と高水準を誇る。

- ◆ グローバル製造業、社会情報インフラ、モバイルの 3 ソリューションを展開。

同社は総合情報サービス事業の単一セグメントであるが、海外市場を中心に展開し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（2020/7

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の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

期売上高比率 43.5%)」、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 52.6%)」、法人顧客に対してモバイル端末向けアプリケーションサービスを提供する「モバイル・ソリューション (同 3.9%)」に区分されている。各子会社 (事業譲受した事業部を含む) の事業内容は図表 1 のようにまとめられる。

【図表 1】 子会社の事業内容

会社名	設立時期	グループ加入時期	従業員数 (名)	拠点				主要ソリューション区分			主な事業内容
				名古屋	東京	大阪	その他	グローバル 製造業	社会情報 インフラ	モバイル	
エスワイシステム	1991年1月	1991年1月	479	0	0	0		0	0		基幹システムや組込みシステムの開発
SYI	2011年2月	2011年2月	24			0		0	0		生命保険システムや車載ECUソフトの開発
PT. SYS INDONESIA	2012年4月	2012年4月	47				0	0			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	0	0				0		モバイルアプリ開発・クラウドサービス
グローバル・インフォメーション・テクノロジー	2013年7月	2013年7月	40		0		0	0			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	116	0				0			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	23	0				0			自動車向け組込みシステムの開発
オルグ	1974年4月	2018年4月	45		0	0		0			基幹システムの開発・コンサルティング
アットワン (現エスワイシステムDSS事業部)	1988年8月	2019年4月	(6)			0		0			搬送機メーカー向けシステム開発
サイバーネックス	1998年12月	2019年5月	27	0				0	0		IT基盤構築設計・運用
マスタートソリューション (現エスワイシステムMS事業部)	2009年9月	2019年8月	(16)			0			0		生命保険会社向けシステム開発

(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 20/7 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、会社案内、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、2020/7 期には在宅勤務制度や時差出勤制度を導入した。平均残業時間は前期の 15.6 時間から 13.2 時間に短縮されたほか、有給取得率は前期の 61.6%から 69.8%に上昇した。

◆ 連結従業員数は過去 3 期間で 295 名増加した。

同社の連結従業員数は、2017/7 期末の 549 名から、2018/7 期末 697 名、2019/7 期末 810 名、2020/7 期末 844 名へと、過去 3 期間で 295 名増加した。国内従業員採用人数は、2018/7 期 181 名、2019/7 期 189

名と2期連続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問題の影響を踏まえ、2020/7期は145名に抑制した。

従業員に占める女性の比率は、2017/7期末の21%から2020/7期末には23.7%に上昇している。同社は、グループの74名が参加した女性社員研修を踏まえて、女性社員ロールモデルの導入に関する検討を開始した。中期的には女性幹部管理者の登用を計画している。

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68名（同8.9%）に増加したものの、新型コロナウイルス問題により、採用予定者の日本への入国遅れや外国人従業員の帰国が発生し、2020/7期末は67名（同8.4%）にとどまった。2021/7期末計画は63名としている。

◆ 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、持株会社や多くの子会社の本社があり、地盤としている中部圏のほか、東京を中心とする関東圏、大阪を中心とする関西圏でも展開しているが、中でも、関東圏での売上高の伸びが高くなっている（図表2）。同社は、市場規模が大きい関東圏での事業拡大に引き続き注力する方針である。

【図表2】国内地域別売上高の推移（単位：百万円）

	16/7期	17/7期	18/7期	19/7期	20/7期	21/7期計画
関東圏	1,265	1,331	1,544	2,043	2,316	2,386
中部圏	1,706	1,884	2,082	2,392	2,686	2,673
関西圏	593	553	521	677	854	879

（出所）説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆ 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・低価格・高付加価値の追求
- 4) Challenge 世界視野での斬新な挑戦
- 5) Responsibility 業界・地域・社会貢献

五方とは、取引先、従業員及びその家族、株主、業界、社会を意味している。また、同社は、「グローバルな情報技術で、情報社会に沢山の笑顔を創る」というグループミッションを掲げており、2030年にはグループ30社、3,000名体制の実現と、売上高300億円、営業利益24億円の達成を目標としている。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆ グローバル製造業ソリューションの柱は車載 ECU

グローバル製造業ソリューションで対象としている主な業種として、同社は、自動車、搬送機・工作機械、重工業、鉄鋼を挙げている。

- ◆ 車載 ECU 関連はグローバル製造業ソリューションの中核分野であり、グループで数多くの技術者が開発に従事している。

自動車向けでは、オートマチック・トランスミッション開発・検証、自動運転システム関連開発、モデルベース開発、信頼性評価試験等によって構成される車載 ECU（電子制御ユニット）関連の組込みシステムの開発・検証を中心に展開している。車載 ECU 関連は、グローバル製造業ソリューションの 2020/7 期売上高の 45～50%を占めている。会社別では、総合システムリサーチや、SYI、テクノフュージョンを中心に、グループで数多くの技術者が車載 ECU の開発に従事している。また、オートマチック・トランスミッションの組込みシステムの検証を手掛けている PT. SYS INDONESIA では、需要の拡大に備えて、従業員を 2018/7 期末の 18 名から 2020/7 期末には 47 名に増やしている。

組込みシステムについては、搬送機・工作機械や、工業用エアコン、ディスプレイ・センサーの顧客に対しても開発している。重工業、鉄鋼等向けでは、生産管理、品質管理、物流管理、調達管理、調達管理等の基幹業務システムを開発している。会社別では、エスワイシステム、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、サイバーネックス等が担当している。グローバル製造業ソリューションにおける業種別売上高比率は、搬送機・工作機械が 10～15%、鉄鋼が 5～10%、重工業が 5%未満を占めており、その他の業種が 25～30%となっている。

◆ 社会情報インフラ・ソリューションは多業種を対象とする

社会情報インフラ・ソリューションで対応している業種・分野として、同社は、生命保険・クレジットカード・リース・銀行・証券等の金融、電力、不動産、メディア、印刷帳票、鉄道、官公庁・自治体等、多業種（分野）を挙げており、大型業務システムの開発や IT インフラの設計・構築・保守等を中心に展開している。会社別では、エスワイシステムや、SYI（生命保険向け中心）、グローバル・インフォメーション・テクノロジー、オルグ、サイバーネックス等が担当している。

- ◆ 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。

社会情報インフラ・ソリューションの中で最も大きい金融関連でも、同ソリューション売上高の 10～15%を占めるに過ぎない。金融関連以外の売上高比率を見ると、電力関連が 5～10%、その他の業種（分野）が 75～80%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の各種モバイル・アプリケーションサービスを展開している。

◆ **モバイル・ソリューションは法人向け各種サービスを展開**

モバイル・ソリューションにおいては、エス・ケイがスマートフォンやタブレット端末等を用いた各種アプリケーションサービスを法人に提供している。利用業種・分野としては、流通、訪問介護、鉄道、医療、バイクロードサービス、クレジットカード、食品、製菓、地方自治体等が挙げられている。販路別売上比率は、直販が8~9割、大手通信キャリア3社等の販売代理店経由が1~2割となっている。

主なサービスの概要や主要顧客は図表3のようにまとめられる。

【図表3】 モバイル・ソリューションの主なサービスの概要

サービス名	概要	主要顧客(業種)
Quick Safety	企業・グループ内で同じ電話帳データを共有できるメール斉配信サービス	大手鉄道会社 大手クレジットカード会社 食品メーカー情報子会社
マップP+Powered by NAVITIME	スマホGPS機能を使って行動管理ができるビジネスシステム	販売業、食品機器製造会社、 特殊車両運搬輸送業
Field Plus	現場に合わせた報告シートを設定できる柔軟性の高い業務報告サービス	自治体福祉協議会 大手訪問介護会社 製菓会社
iContact+	複数のユーザー間で同じ最新の顧客情報を閲覧・管理ができるWEBシステム	大手流通企業グループ 大手鉄道情報子会社

(出所)説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

モバイル・ソリューションの収入は、顧客の要望に応じたカスタマイズによる受託開発等のフロー型売上(売上比率40~70%)と、ライセンス数に応じた月額利用料・保守料等のストック型売上(同30~60%)に分類されるが、フロー型売上高の変動がモバイル・ソリューションの増収率に大きく影響を与える構造となっている。

◆ 社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇している。

◆ **社会情報インフラ・ソリューションの構成比が上昇**

ソリューション別売上高の推移を見ると、M&Aの貢献が特に大きかった社会情報インフラ・ソリューションの成長率が最も高く、売上構成比が上昇している(図表4)。2015/7期から2020/7期の年平均成長率は11.0%に達している。このうち4割程度が、オルグ(2018年4月取得、2020/7期売上高347百万円)、サイバーネックス(2019年5月取得、同162百万円、約8割が社会情報インフラ)、マスターズソリューション(2019年8月事業譲受、同117百万円)の貢献である。

グローバル製造業ソリューションもM&Aの貢献等により、過去5期間の年平均成長率は8.5%に達している。このうち3分の1程度が、テクノフュージョン(2017年11月取得、2020/7期売上高188百万円)、アットワン(2019年4月事業譲受、同110百万円)、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、近年伸び悩んでいたが、2020/7期は大型の受託開発案件が貢献したため、前期比 65.1%増収となった。結果、2015/7期から 2020/7期の年平均成長率は 7.2%に高まった。

【 図表 4 】 ソリューション別売上高の推移

	15/7連		16/7連		17/7連		18/7連		19/7連		20/7連		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	1,705	46.0	1,744	46.5	1,814	46.5	1,916	46.0	2,295	44.7	2,563	43.5	8.5
社会情報インフラ	1,835	49.6	1,856	49.4	1,960	50.3	2,113	50.8	2,695	52.5	3,095	52.6	11.0
モバイル	163	4.4	154	4.1	124	3.2	133	3.2	140	2.7	231	3.9	7.2
合計	3,704	100.0	3,755	100.0	3,899	100.0	4,163	100.0	5,130	100.0	5,890	100.0	9.7

(出所) 有価証券届出書、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部作成

- ◆ 売上高の 1 割以上を占める SIer やエンド・ユーザーは存在していない。

◆ 特定の SIer やエンド・ユーザーには依存していない

同社は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 8 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 (組込みシステムの案件が主体) では約 50 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。

2020/7 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 社の売上高比率は約 40%と情報サービス会社としては低水準となっている。

- ◆ ソフトウェアの開発請負などのフロー型ビジネスを中心としている。

◆ フロー型ビジネスを中心とした事業構造

同社の収益には、月額利用料や運用・保守料も含まれているが、その大部分は、ソフトウェアの開発請負や、開発要員の派遣による売上高によって占められており、フロー型ビジネスを中心とした事業構造となっている。

- ◆ 固定費である自社技術者に対する労務費がコストの中心を占めている労働集約型ビジネスでもある。

同社の売上高原価率は 77.5% (2020/7 期) に達している。売上原価の 8 割弱が自社技術者に対する労務費、1~2 割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可能性がある。

また、同社に限らず、固定費の割合が高いシステム開発会社は、一般的に売上高が急速に落ち込む局面においても、技術者の稼働率の低下による利益率の悪化を招きやすい。同社の取引の多くは長期的な関係を築いている既存顧客からのものであるが、顧客が一斉にシステム投資の削減に動くような場合では注意が必要であろう。

◆ M&A に伴うのれんの金額は小規模にとどまっている。

同社は M&A を成長戦略の柱としているが、買収する際は、候補先を慎重に吟味する姿勢を貫いているため、買収先ののれんの金額や年間ののれん償却額は比較的小規模なものにとどまっている（図表 5）。のれんの償却年数は、個別案件によって 4~9 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
のれん	期末残高 (百万円)	101	105	108	118
	対象件数 (件)	1	2	4	5
のれん償却額	年度償却額 (百万円)	10	14	12	20
	対象件数 (件)	1	3	4	5

(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	20/7期		21/7期会社計画		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	263	3	205	4	
エス・ケイ	2012年5月	株式取得	233	2	11/8期	258	29	220	10	
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	267	24	316	29	事業開始時は実質10ヵ月
総合システムリサーチ	2013年11月	株式取得	595	-7	13/9期	802	41	849	42	
テクノフュージョン	2017年11月	株式取得	91	-20	17/5期	188	9	210	17	
オルグ	2018年4月	株式取得	295	8	18/3期	347	13	383	16	
サイバーネックス	2019年5月	株式取得	171	5	19/3期	162	2	162	5	
エスワインシステムDSS事業部 (アットワン)	2019年4月	事業譲受	103	-	18/8期	110	20	100	20	
エスワインシステムMS事業部 (マスターズソリューション)	2019年8月	事業譲受	99	-	19/3期	117	14	116	13	

(注) 経営が行き詰った会社の従業員を受け入れるために新規設立した場合を含めている。各社、各事業部の数値は、監査法人の監査を受けていない参考数値または社内管理値。

(出所) 決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

3. 直近期の業績と今期の見通し

◆ 2021年7月期上期業績

- ◆ 2021/7期上期は小幅ながら減収減益。

2021/7期第2四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高が前年同期比0.7%減の2,915百万円、営業利益は同11.6%減の178百万円、経常利益は同9.8%減の184百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同1.6%減の136百万円であった（図表7）。

【図表7】2021年7月期上期の業績

（単位：百万円）

		20/7期								21/7期			
		上期	増減率	Q3	Q4	下期	増減率	通期	増減率	Q1	Q2	上期	増減率
売上高		2,934	22.7%	1,507	1,448	2,955	7.9%	5,890	14.8%	1,419	1,495	2,915	-0.7%
	グローバル製造業	1,268	16.6%	679	615	1,294	7.2%	2,563	11.7%	616	636	1,252	-1.2%
	社会情報インフラ	1,522	21.6%	777	795	1,573	9.0%	3,095	14.9%	762	812	1,574	3.4%
	モバイル	143	176.6%	50	37	87	-0.4%	231	65.1%	41	46	88	-38.6%
売上総利益		670	39.6%	328	327	655	3.7%	1,326	19.2%	295	338	634	-5.4%
	売上総利益率	22.9%	-	21.8%	22.6%	22.2%	-	22.5%	-	20.8%	22.6%	21.8%	-
販売費及び一般管理費		468	18.6%	236	276	513	2.4%	982	9.5%	228	227	456	-2.7%
	(対売上高比)	16.0%	-	15.7%	19.1%	17.4%	-	16.7%	-	16.1%	15.2%	15.6%	-
営業利益		201	136.9%	91	51	142	8.6%	344	59.1%	67	111	178	-11.6%
	(対売上高比)	6.9%	-	6.1%	3.5%	4.8%	-	5.8%	-	4.7%	7.4%	6.1%	-
経常利益		204	129.4%	86	50	137	-1.5%	341	49.5%	72	111	184	-9.8%
	(対売上高比)	7.0%	-	5.8%	3.5%	4.6%	-	5.8%	-	5.1%	7.4%	6.3%	-
当期（四半期）純利益		138	152.1%	55	26	82	-17.1%	220	43.3%	62	74	136	-1.6%
	(対売上高比)	4.7%	-	3.7%	1.9%	2.8%	-	3.8%	-	4.4%	5.0%	4.7%	-

（出所）決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

- ◆ 売上高は概ね計画並みで着地した。

期初業績予想に対する実績の超過幅（△は未達幅）は、売上高が△14百万円（△0.5%）、営業利益が73百万円（69.9%）だった。ソリューション別売上高では、上期に検収予定だった案件の一部が下期の売上計上となった社会情報インフラ・ソリューションが計画をやや下回ったものの、概ね計画並みで着地した。

- ◆ 営業利益が期初計画を大幅に上回ったのは、売上総利益率と販管費の両方が利益増に寄与したため。

営業利益については、1) 技術者の稼働率が想定ほどには悪化しなかったことから、売上総利益率が計画をやや上回ったこと、2) 接待費等の不要不急の経費の見直しや、オンライン・ツールの活用に伴う旅費交通費や研修費の削減等を中心に、販売費及び一般管理費（以下、販管費）が予想を下回ったことが計画超過の要因となった。

- ◆ 前年同期比では、売上高が19百万円、営業利益が23百万円減少した。

前年同期比では、売上高が19百万円、営業利益が23百万円減少した。売上総利益率は、2020/7期上期の22.9%から21.8%に低下した。前年同期にあった高収益案件の寄与が剥落したことに加え、従業員数の増

加（2020/7 期末 844 名→2021/7 期上期末 853 名）と売上高の伸び悩みに伴う技術者の稼働率の低下や、従業員の待遇改善を目的とした 3% の給与引上げ等により、売上高労務費率等が悪化したと見られる。

販管費は、接待費や旅費交通費、研修費等が減少したため、前年同期比 12 百万円（2.7%）減少した。販管費の減少率は減収率を上回ったため、販管費率は 2020/7 期の 16.0%から 15.6%に低下した。しかし、販管費率の改善幅以上に売上総利益率が悪化した結果、営業利益率は前年同期の 6.9%から 6.1%に低下した。

なお、投資有価証券売却益 22 百万円を特別利益に計上したため、親会社株主に帰属する四半期純利益の減益率は、経常利益の減益率より小幅なものにとどまった。

◆ 車載 ECU 関連等の減少により、グローバル製造業ソリューションは前年同期比 1%減収。

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 15 百万円（1.2%）減少した。業種・分野別では、鉄鋼関連やその他業種が増加したものの、コロナ禍の影響等を受けて、顧客のソフトウェア投資が抑制・削減されたため、車載 ECU 関連や、重工業関連、搬送機・工作機械関連が減少した。

◆ 鉄道関連等の好調等により、社会情報インフラ・ソリューションは前年同期比 3%増収。

社会情報インフラ・ソリューションは、前年同期比 51 百万円（3.4%）増加した。業種別では、新規採用の抑制に伴い、受注面で機会損失が発生した電力と金融が減少した一方、既存顧客からの受注が好調であった鉄道関連や、新規顧客を獲得したその他業種が増加した。

◆ 受託開発案件の落込みにより、モバイルは前年同期比 39%減収。

モバイル・ソリューションは、前年同期比 55 百万円（38.6%）減少した。前年同期は製品のカスタマイズ等による受託開発案件等のフロー型売上が急拡大したが、当上期は大型受託開発案件の計上がなかった。

◆ 2021/7 期の会社予想は、売上高が据え置きとなった一方、営業利益は 330 百万円に上方修正された。

◆ SYSホールディングスの 2021 年 7 月期業績予想

1 月 29 日、2021/7 期予想について同社は、6,000 百万円（前期比 1.9% 増）を見込む売上高を据え置く一方、営業利益を 300 百万円から 330 百万円（同 4.1%減）、経常利益を 300 百万円から 340 百万円（同 0.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益を 197 百万円から 237 百万円（同 7.4%増）に上方修正した（図表 8）。

売上原価については、一部に高収益プロジェクトの売上計上が見込まれることから、期初計画の 4,692 百万円から 4,685 百万円に引下げられた。結果、売上総利益率は期初計画の 21.8%から 21.9%へと小幅ながら引上げられた。一方、販管費については、接待費や旅費交通費、研修費等の削減により、期初計画の 1,007 百万円から 985 百万円（前期比 0.3%増）に引下げられた。

経常利益の上方修正幅が大きかったのは、上期に計上された助成金収入等の営業外収益が織り込まれたためである。また、親会社株主に帰属する当期純利益の上方修正幅が大きかったのは、上期に計上された投資有価証券売却益（特別利益）が反映されたためである。

【 図表 8 】 2021 年 7 月期の会社計画

(単位：百万円)

		15/7期	16/7期	17/7期	18/7期	19/7期	20/7期	21/7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		3,704	3,755	3,899	4,163	5,130	5,890	6,000	6,000	1.9%
	グローバル製造業	1,705	1,744	1,814	1,916	2,295	2,563	2,452	2,452	-4.3%
	社会情報インフラ	1,835	1,856	1,960	2,113	2,695	3,095	3,333	3,333	7.7%
	モバイル	163	154	124	133	140	231	213	213	-7.7%
売上総利益		683	818	862	929	1,113	1,326	1,307	1,315	-0.9%
	売上総利益率	18.5%	21.8%	22.1%	22.3%	21.7%	22.5%	21.8%	21.9%	-
販売費及び一般管理費		650	645	645	730	896	982	1,007	985	0.3%
	(対売上高比)	17.6%	17.2%	16.6%	17.5%	17.5%	16.7%	16.8%	16.4%	-
営業利益		32	172	217	199	216	344	300	330	-4.1%
	(対売上高比)	0.9%	4.6%	5.6%	4.8%	4.2%	5.8%	5.0%	5.5%	-
経常利益		62	173	215	205	228	341	300	340	-0.4%
	(対売上高比)	1.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.4%	5.8%	5.0%	5.7%	-
親会社株主に帰属する当期純利益		37	144	163	147	154	220	197	237	7.4%
	(対売上高比)	1.0%	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.8%	3.3%	4.0%	-

(出所)決算短信よりアルファ・ウイン調査部作成

・グローバル製造業は 4% 減収、社会情報インフラは 8%増収を予想している。

ソリューション別売上高は全て据え置かれた。グローバル製造業ソリューションは 2,452 百万円（前期比 4.3%減）と見込んでいる。事業領域別では、鉄鋼関連は同 9.1%増（特定顧客からの受注好調）と想定した一方、車載 ECU 関連は同 13.4%減（新型コロナウイルス問題による開発投資の抑制）、搬送機・工作機械関連は同 0.9%減（アットワンの買収貢献一巡）、重工業関連は同 19.6%減（新型コロナウイルス問題等による需要減少）と予想している。

社会情報インフラ・ソリューションは 3,333 百万円（前期比 7.7%増）と見込んでいる。事業領域別では、電力関連は同 4.8%減（大手顧客との取引縮小）を想定しているものの、金融関連は同 17.3%増（銀行向けの取引拡大）と予想しているほか、鉄道関連等を中心に、金融関連、電力関連以外の拡大を想定している模様である。

モバイル・ソリューションは、2020/7 期に急増した製品のカスタマイズ等の受託開発の反動減や、新型コロナウイルス問題による投資抑制に伴うフロー型売上の減少を想定し、213 百万円（前期比 7.7%減）と見込んでいる。

• **新プロダクト「SYS ERP Cloud」の販売を開始した。**

同社は新しい取組みとして、中小・中堅企業を対象とした請負業向けにクラウド形態で提供する ERP（統合基幹システム）「SYS ERP Cloud」の販売開始を 21 年 3 月に公表した。SYS ERP Cloud は、原価管理、販売管理、勤怠管理、営業支援等、原価に関わる全てのシステムを繋ぐことでプロジェクト単位の収益を明確化することが出来るほか、外部の会計システム、給与システム、人事管理システムと連携する機能も備えている。

SYS ERP Cloud は、同社のグループ管理システムをベースに開発されている。エスワイシステムがプロジェクト管理に苦勞していた 2005 年頃に、外部企業の ERP システムの導入を検討したところ、低コストで十分な機能を備えたものがなかったため、やむを得ず、エスワイシステムと同社は自社で使用する各種システムの開発を少しずつ続けてきた。

同社のシステムは、今では自社グループの経営管理に不可欠なものとなり、グループの成長を支える基盤となっている。今回、工事・建設業、派遣業等の請負業を展開する中小・中堅企業に統合基幹システムとして外販できる目途が立ち、同社は SYS ERP Cloud をリリースした。

SYS ERP Cloud の特徴としては、1) 会社経営に必要な機能を全て網羅していること、2) 実原価と共通原価の配賦によるリアルな原価管理が可能であること、3) 外部システムとのデータ連携が可能であること、4) 圧倒的なコストパフォーマンスを誇ることが挙げられる。

料金体系は、初期導入費用と月額利用料の組合せ方式を採用している。従業員数 1～100 名までの企業については、初期導入費用が 550 万円～、月額利用料が 22 万円となっている。従業員数が 100 名を超える企業については、追加 1 名毎に月額利用料が 2,200 円加算される。顧客企業が新たに子会社での利用を開始する際は、初期導入時の追加設定費として子会社 1 社につき 220 万円を受領する仕組みとなっている。

• **レゾナント・コミュニケーションズを子会社化すると公表した。**

(注) BPO (Business Process Outsourcing) とは、業務プロセスの一部を外部委託することである。

4 月 20 日、同社は小売業向け BPO^注サービスを展開するレゾナント・コミュニケーションズ (東京都立川市、以下、レゾナント) の全株式を 5 月 6 日に取得し、子会社化すると公表した。レゾナントの 2020/3 期の業績は、売上高 205 百万円、営業利益 32 百万円であった。取得金額は公開されていない。同社及び当調査部の業績予想には、レゾナントの買収による影響は織り込まれていない。

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

- 2020年までは積極採用を進め、景気後退期にはM&Aの実施を加速させる方針。

同社は、成長戦略の柱であるM&Aと積極的な従業員の採用・育成等に関して、以下の基本方針を掲げている。

- 1) 2020年までは高い成長を目指し、採用・育成等、人材投資に力を入れる。
- 2) 体制の拡充を優先し、戦略的に下請け比率も上げる。
- 3) 2020年以降に予想される景気後退期までに、中核を担える人材を育成し、同業他社との競争に勝ち残る。
- 4) コロナ禍においても、「人材投資・雇用環境・M&A」への効果的な投資を、積極的に進めていく
- 5) また、景気後退期には、M&Aを一気に進める。

具体的な数値目標としては、以下の点を挙げている。

- 1.2021/7期採用計画、国内従業員123名(期初計画112名から引上げ)
- 2.2022年グループ総従業員数1,000名程度(M&Aによる増加を含む)
- 3.国内従業員数に占める外国人の比率、2025/7期20%、2030/7期30%
- 4.2030年グループ30社

ソリューション別には、以下の基本方針が示されている。

- 1) グローバル製造業では、自動車、工作機械、搬送機、航空機を重点業種とし、重点技術として車載ECUのIT人材の創出・育成を進め、IoT、AI、ロボット、自動運転への参入を目指す。
- 2) 社会情報インフラでは、小売自由化等によりソフトウェア投資需要が高まる電力・ガス、法改正等により商品・販売チャネルが多様化する生命保険、安定した需要が見込める官公庁、不動産を重点業種とし、重点技術としては、クラウドを活用したビッグデータ処理・解析、ITインフラ構築の実績を増やし、鉄道、空港、港湾等の業種への参入を目指す。
- 3) モバイルでは、訪問介護業界向けにカスタマイズしたFieldPlus@の販売拡大や、製品の機能追加、業種対応等による高付加価値化を行う。

なお、M&Aについては、同社は案件の交渉を継続しているが、同社と売り手側の間には希望価格に乖離があり合意には至らなかった。4月以降、事業環境が更に悪化し、売り手側の希望価格が魅力的な水準に低下した場合、M&Aを一気に進める方針である。

- ◆ 2021/7 期の当調査部の予想は、1%増収 2%営業減益。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2021 年 7 月期業績予想

当調査部は、2021/7 期上期実績と業界環境の変化を踏まえ、同社の 2021/7 期業績を、売上高 5,975 百万円（前期比 1.4%増）、営業利益 336 百万円（同 2.4%減）、経常利益 341 百万円（同 0.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 246 百万円（同 11.3%増）と予想する（図表 9）。

【図表 9】中期業績予想

（単位：百万円）

決算期	20/7期実績	21/7期E	22/7期E	23/7期E
売上高	5,890	5,975	6,180	6,442
グローバル製造業	2,563	2,505	2,560	2,680
社会情報インフラ	3,095	3,255	3,395	3,522
モバイル	231	215	225	240
売上総利益	1,326	1,318	1,370	1,434
(対売上高比率)	22.5%	22.1%	22.2%	22.3%
販売費及び一般管理費	982	982	1,007	1,042
(対売上高比率)	16.7%	16.4%	16.3%	16.2%
営業利益	344	336	363	392
(対売上高比率)	5.8%	5.6%	5.9%	6.1%
経常利益	341	341	363	393
(対売上高比率)	5.8%	5.7%	5.9%	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	220	246	244	265
(対売上高比率)	3.8%	4.1%	3.9%	4.1%

（出所）アルファ・ウイン調査部

- ◆ グローバル製造業は減収を見込むが、会社計画をやや上回ると予想した。一方、社会情報インフラは増収を見込むものの、会社計画をやや下回ると予想した。

ソリューション別の売上高については、グローバル製造業は 2,505 百万円（前期比 2.3%減、会社計画は 2,452 百万円）、社会情報インフラは 3,255 百万円（同 5.1%増、同 3,333 百万円）、モバイルは 215 百万円（同 7.2%減、同 213 百万円）と予想した。

グローバル製造業は、国内自動車メーカーの世界販売が 2020 年秋以降、2021 年 2 月までは回復基調であったため、会社計画ほどには車載 ECU 関連が落ち込まないと考えた。社会情報インフラは、電力関連や金融関連は会社計画並みと想定したが、会社計画で大幅増収を予想しているその他の業種が会社計画ほどには伸びないと考えた。

- ◆ 売上総利益率の低下を見込む一方、販管費は前期比横ばいと予想した。

売上総利益率については、売上高が伸び悩む中、2020/7 期に入社した技術者による労務費の増加が重荷になると想定し、前期の 22.5%から 22.1%に低下すると予想したが、会社計画はやや保守的と考えた。一方、販管費については、2021/7 期上期実績を踏まえ、会社計画（985 百万円）をやや下回る 982 百万円（前期比横ばい）と予想した。

- ◆ 2022/7 期の当調査部の
予想は、3%増収 8%営
業増益。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績予想

2022/7 期は、新型コロナウイルス問題に伴う企業のシステム投資や開発投資の抑制が一巡するという前提のもとに、売上高 6,180 百万円(前期比 3.4%増)、営業利益 363 百万円(同 8.0%増)と予想した。

ソリューション別の売上高については、2021/7 期に増加を予想する鉄鋼関連が投資の端境期に入り、減少に転じると想定したものの、顧客の投資姿勢が積極化し、車載 ECU 関連や搬送機・工作機械関連が回復すると考え、グローバル製造業は 2,560 百万円(前期比 2.2%増)と見込んだ。

顧客との関係強化により、銀行、証券向けを中心に金融関連の増加を予想したことや、オルグ、サイバーネックス、マスターズソリューションについて、同社グループ入りによるシナジー効果が生じてくると想定したこと、SYS ERP Cloud の貢献を織り込んだこと等から、社会情報インフラは 3,395 百万円(前期比 4.3%増)と見込んだ。

モバイルは、受託開発等のフロー型売上の下げ止まりと、ライセンス数の積み上げに伴うストック型売上の増加により、225 百万円(前期比 4.7%増)と見込んだ。

売上総利益率については、販売増を見込む SYS ERP Cloud の利益率が高いと考えたこと等から、前期比 0.1%ポイント改善の 22.2%と予想した。一方、販管費については、経費の抑制を見込み、1,007 百万円(前期比 2.5%増)と予想した。

- ◆ 2023/7 期の当調査部の
予想は、4%増収 8%営
業増益。

2023/7 期は、売上高 6,442 百万円(前期比 4.2%増)、営業利益 392 百万円(同 8.0%増)と予想した。

ソリューション別の売上高については、自動運転機能や EV の開発投資の需要拡大により、車載 ECU 関連の拡大が牽引役となると考え、グローバル製造業は 2,680 百万円(前期比 4.7%増)と見込んだ。

オルグやサイバーネックス等とのシナジー効果の持続や、SYS ERP Cloud の販売の本格化等を想定したため、社会情報インフラは 3,522 百万円(前期比 3.7%増)と見込んだ。モバイルは、受託開発の需要が回復に向かうと考え、240 百万円(前期比 6.7%増)と見込んだ。

売上総利益率については、SYS ERP Cloud の貢献等により、前期の 22.2%から 22.3%へ上昇すると見込んだ。一方、販管費については、経費の抑制姿勢がやや緩和すると考え、1,042 百万円(前期比 3.5%増)と予想した。

5. アナリストの視点

◆ SWOT 分析

同社の SWOT 分析を図表 10 に列挙した。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界未経験者を大量に採用、育成するノウハウを持っていること ・買収や事業譲受した業績不振企業の経営を立て直す事業再生力 ・大手メーカーや電力会社、保険会社との長期的な取引関係 ・特定の顧客（大手SIer、エンドユーザー）への依存度が低いこと ・車載ECU分野の組込みシステム開発における豊富な経験と技術者 ・積極採用している女性、外国人の活用已成功していること ・本社のある中部圏に加え、関東圏、関西圏でも事業基盤を持っていること ・健全な財務体質
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・情報サービス業界大手に比べて企業グループの規模が小さいこと ・連結子会社の多くは、収益規模が小さいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・買収した子会社・事業の収益拡大によるグループの成長加速 ・M&Aを通じたサービスや事業領域の拡大 ・インドネシア等の海外事業の成長 ・SYS ERP Cloudの拡販
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・IT業界の人手不足が更に進行し、従業員の確保が困難になること ・大きな不採算プロジェクトが発生すること ・IT業界の技術革新への対応が遅れること

(出所)アルファ・ウイン調査部

図表 10 に挙げた強みを補足すると、人手不足が深刻な IT 業界の中で、業界未経験者や女性、外国人を積極採用し、育成するノウハウと経験は、成長戦略の観点だけでなく、CSR の観点からも高く評価できると当調査部では考えている。同業他社の多くは、新規採用や人員の流出に苦しんでおり、同社は人材の獲得や確保の面で優位性を持っている。また、同社は、管理職や取締役等の役職においても女性の登用を進めたいとしており、今後の取り組みに期待したい。

弱みを補足すると、情報サービス業界大手と比べた規模の違いは、現状ではあまりにも大きく、元請け比率の差が営業利益率にも影響を与えていると考えられる。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、新プロダクトである SYS ERP Cloud は、同社の長年の経営管理ノウハウが活かされた製品であり、今後の業績への貢献が期待される。

◆ 株主還元

同社は配当について、更なる事業拡大を図るために内部留保を確保しつつ、安定配当を維持していくことを念頭に置き、当期の収益状況や今後の見通し、配当性向などを総合的に勘案して決定するという基本方針を掲げている。

◆ 2021/7 期配当の会社 予想は 1 円増配の 14 円。

一株当たり配当金については、2019/7 期は年 12 円の普通配当（配当性向 20.0%）、2020/7 期は年 13 円の普通配当（同 15.1%）を実施した。2021/7 期について、同社は 1 円増配の年 14 円の普通配当（同 15.2%）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、2021/7 期は年 14 円、2022/7 期は年 15 円、2023/7 期は年 16 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、新型コロナウイルス問題を受けて、2020 年 4 月初めには 1,000 円割れの水準で推移していたが、株式市場の回復と共に同社株価も上昇に転じた。2020/7 期第 3 四半期決算や通期決算の発表前後に株価がピークをつけており（6/10、1,821 円、9/14、1,879 円）、業績期待によって株価が形成されていたと見られる。9 月に公表された 2020/7 期決算は好調であったものの、2021/7 期の会社計画が減益予想であったことから株価は下落に転じ、10 月から 11 月には 1,200 円から 1,500 円程度のレンジで推移した。

12 月 10 日に 2020/7 期第 1 四半期決算が発表され、前年同期比 1%減収、24%営業減益であったことが伝わると、その後、株価は 1,300 円を挟んだ狭いレンジでの値動きとなった。2021 年 1 月 29 日に同社は 2021/7 期通期の利益計画を上方修正したが、修正幅が小幅であったことから株価に大きな影響は与えなかった。3 月 10 日に公表された 2021/7 期上期業績において、営業利益は会社計画をやや上回ったものの、通期計画が据え置かれたこともあり、株価は 1,200 円から 1,400 円程度のレンジでの推移が続いている。

今後の株価に影響を与えうるファクターとしては、同社の決算発表や株式市場動向、国内景気、IT 業界の動向、新型コロナウイルス問題の行方、M&A の発表に加え、国内自動車メーカーの世界販売動向が挙げられる。昨年秋以降、国内自動車メーカーの世界販売台数は回復傾向にあったが、足元では半導体不足の影響が懸念されている。半導体不足が解消し、販売が正常化すれば、抑制されていた自動車メーカーの研究開発投資が動き出し、車載 ECU 関連売上高の回復、ひいては株価の再上昇につながる可能性があると思われる。

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報や事実に基づき、アナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。また、会社による予想及び判断と、弊社による予想及び判断を区分し、記載するように努めております。

本レポートに掲載された内容は、作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を弊社は負わないものとします。

本レポートの著作権は、弊社に帰属し許可なく、複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。弊社、及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社、及び本レポート作成者は、返信等の連絡をする義務は負いません。