企業調査レポート

サーバーワークス

4434 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 10 月 29 日（火）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2020 年 2 月期第 2 四半期業績 01
2. 2020 年 2 月期業績見通し 01
3. 市場見通しと成長戦略 01

■事業概要 02
1. 会社沿革 02
2. 市場環境 04
3. 事業内容 06
4. 競合状況と同社の強み、リスク要因 09

■業績動向 11
1. 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要 11
2. サービス別売上動向 12
3. 財務状況 13

■今後の見通し 14
1. 2020 年 2 月期業績見通し 14
2. 成長戦略 17

■株主還元策 18

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

AWS の導入支援・運用サービスの専業大手で業績は高成長続く

サーバーワークス <4434> はパブリッククラウドサービスで世界トップとなるアマゾン ウェブ サービス（AWS）の導入支援及び保守・運用サービスの専業大手で、AWS の最上位パートナーに 2014 年から継続して選出されている。高い技術力と豊富な導入実績（累計 740 社に導入、2019 年 10 月 1 日現在）、自社開発した運用自動化サービス「Cloud Automator」などを強みに急成長している。売上高の 8 割強はリセール（AWS 利用料等）や MSP（Managed Service Provider：監視・保守運用サービス）等のストック収入で占められており、高い成長性と同時に安定した収益基盤を構築していることが特徴となっている。2019 年 3 月に東証マザーズ市場に株式上場した。

1. 2020 年 2 月期第 2 四半期業績

2020 年 2 月期第 2 四半期（2019 年 3 月 − 8 月）の業績は、売上高で前年同期比 60.4% 増の 3,074 百万円、営業利益で同 58.9% 増の 200 百万円と大幅増収増益となった。企業で基幹・業務系システムのクラウド化を進める動きが活発化しており、既存顧客からのリピート受注や新規顧客からの受注が好調に推移した。サービス別では、契約件数の積み上がりによりリセール売上が同 76.0% 増の 2,367 百万円と急拡大したほか、クラウドインテグレーションが同 17.5% 増、MSP が同 33.2% の増収となり利益増に貢献した。

2. 2020 年 2 月期業績見通し

2020 年 2 月期の業績は、売上高で前期比 34.1% 増の 6,005 百万円、営業利益で同 11.1% 増の 372 百万円を見込んでいる。通期計画に対する第 2 四半期の進捗率は売上高で 51.2%、営業利益で 53.8% と前期実績（前期は売上高で 42.8%、営業利益で 37.6%）を上回るペースとなっていること、契約件数の積み上がりによりストック型収入であるリセールや MSP が右肩上がりに売上げが拡大していくことから、業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。なお、利益率については売上構成比の変化に加えて、人材投資を積極的に進めることから前期比で若干低下する見込みとなっている。

3. 市場見通しと成長戦略

国内ではクラウドサービスを利用していない企業がまだ半数以上あると言われており、今後もオンプレミスからクラウドへの移行が加速すると見られている。調査会社の予測によれば、国内のパブリッククラウドサービス市場の 2023 年までの 5 年間の年平均成長率は 21.7% と予測※されており、AWS 専業大手である同社の成長余地も大きいと言える。同社は中堅から大企業を中心に顧客開拓を進めていくほか、超大企業や公共分野の大規模案件については、2018 年に資本業務提携した NTT データ <9613> と協業して取り組んでいく方針となっている。また、既存顧客においても AWS が提供する様々な先進サービスを提案し、デジタルトランスフォーメーションを支援していくことで LTV の最大化に取り組んでいく。同社は市場の伸びを上回る成長を図るため、積極的な人材採用を進めていく方針であり、目標としては年率 3 割成長を継続し 3 年後に売上高で 100 億円を目指している。

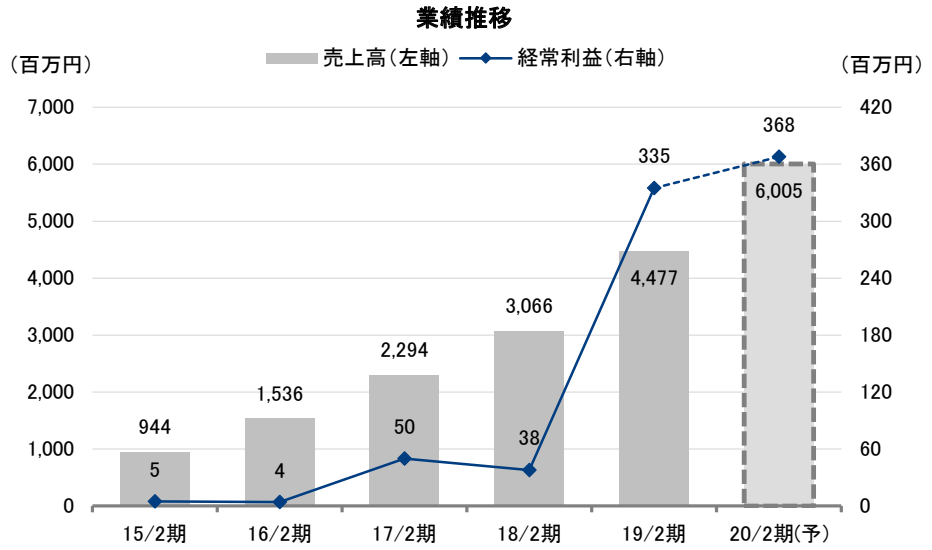
※（株）MM 総研「2019 年国内クラウドサービス需要動向調査」。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

・クラウドサービス最大手である AWS の導入支援及び運用・保守サービスの専業大手として急成長
・ストック収入が売上高の 8 割強を占め、高成長かつ安定性も兼ね備える収益構造を確立
・ストック型ビジネスのリセール、MSP サービスが右肩上がりに成長



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

クラウドサービス最大手である AWS の導入支援及び運用・保守サービスの専業大手として急成長

1. 会社沿革

サーバーワークスは 2000 年 2 月に現代表取締役社長である大石良（おおいしりょう）氏が創業した会社で、2004 年に Web（PC、モバイル端末）経由で、大学受験生に対して入試の合否情報を提供するシステムを開発、サービス提供を開始したことがその後、クラウドサービス市場に参入していくきっかけとなる。同サービスは 200 校近くの大学に導入された。需要は合否発表の 2 月に集中するため、ピーク時には 200 台のサーバーが必要であったが、ピークを過ぎるとサーバーは非稼働となり、投資効率に課題のあるビジネスモデルであった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

こうした課題を解決すべく模索していたところ、2007 年に Amazon<AMZN> が従量課金で仮想サーバーを貸し出すサービス（Amazon EC2）を提供していることを知り、2008 年から利用を開始した。自ら Amazon のサービスを利用することで、その利便性や費用対効果の高さを実感し、将来的にクラウドサービスが普及することを確信、2009 年より Amazon EC2 を利用した自社ブランドのホスティングサービス「Cloudworks」の提供を開始するなど、AWS のソリューションプロバイダー専業へと経営の舵を切った。

同社の認知度を高めるきっかけとなったのは、2011 年 3 月の東日本大震災発生後における日本赤十字社の復旧支援案件となる。大震災発生後に日本赤十字社のホームページにアクセスが殺到し、サーバーがダウンする事態が発生したが、同社がボランティア支援活動の一環として 30 分で AWS 上に Web サイトを復旧させ、その後 48 時間で義援金システムも開発した。同事例はメディアでも当時大きく取り上げられ、クラウドサービスの認知度向上に一役買ったとも言える。その後も、AWS の導入支援実績を積み重ね、2014 年には AWS パートナーのうち最上位格付けとなる AWS Partner Network（APN）プレミアコンサルティングパートナー※として認定された（2014 年より継続して認定）。

※ 国内のプレミアムコンサルティングパートナーは認定取得順に、アイレット（株）、NRI（野村総合研究所 <4307>）、サーバーワークス、クラスメソッド（株）、TIS<3626>、NTT データ、NEC<6701>、伊藤忠テクノソリューションズ <4739> の 8 社となり、その下にアドバンスドコンサルティングパートナー 59 社、セレクトコンサルティングパートナー 268 社がある（2019 年 4 月時点）。認定要件は、「知識」（AWS 認定資格保有者数）、「経験」（ローンチ件数、見込み月次収益等）、「お客様の成功」（公開可能な事例数、顧客満足度回答数）でそれぞれ一定基準を満たす必要がある。

資本面では 2013 年にテラスカイ <3915>、2018 年に NTT データ、NTT コミュニケーションズ（株）とそれぞれ資本業務提携を行い、2019 年 3 月には東証マザーズ市場に株式上場を果している。

なお、同社は経営ビジョンとして「クラウドで、世界を、もっと、はたらきやすく」を掲げている。クラウドサービスを世の中に普及させていくことで、より多くの企業が競争力を増し、そこで働く社員にとっても「はたらきやすい環境になった」と喜ばれる社会を実現していくことを目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 2月	EC 機能の ASP 提供を目的として、有限会社ウェブ専科として創業（2002 年に株式会社サーバーワークスに改称）
2004年	大学向け合否紹介サービスを開始
2008年 1月	社内サーバー購入禁止令発布・以降すべての社内サーバーは Amazon EC2 を利用
2009年 6月	Amazon EC2 を利用したホスティングサービスを「Cloudworks」ブランドにて提供開始
2011年 1月	Amazon Web Services LLC（現 Amazon Web Services,Inc）より AWS ソリューションプロバイダーとして認定
2011年 7月	Amazon Web Services と VAR 契約（付加価値再販売契約）を締結、本格的にクラウド事業に参入
2012年12月	「ISMS 認証（ISO27001）」を取得
2013年 9月	（株）テラスカイと資本業務提携を発表
2014年 7月	AWS 自動化サービス「Cloud Automator」を提供開始
2014年11月	APN（AWS Partner Network）プレミアコンサルティングパートナーに選定
2015年 3月	（株）スカイ 365 において 24 時間 365 日対応の運用支援サービスを提供開始
2015年 9月	APN MSP（マネージド・サービス・プロバイダ）プログラムを取得
2017年11月	ＮＴＴデータ <9613> との協業を開始
2018年 7月	NTT コミュニケーションズ（株）、ＮＴＴデータと資本・業務提携、2 社を引受先とする第三者割当増資を実施
2018年11月	Amazon Web Services と SPA ※契約を締結
2019年 3月	東証マザーズ上場
2019年 3月	（株）インテージテクノスフィアと協業し AI ソリューションの提供を開始
2019年 8月	日本で初めて AWS エンドユーザーコンピューティングコンピテンシーを取得

※ Solution Provider Addendum の略称で、AWS のリセラープログラム変更に伴い、VAR 契約から移行した。
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

パブリッククラウドサービス市場は年率 20% 超の高成長が続く見通し

2. 市場環境

(1) パブリッククラウドサービスとは

パブリッククラウドサービスとは、ソフトウェアやデータベース、サーバー、ストレージ等の機能をインターネット経由で企業や個人等に提供するサービスを指す。また、パブリッククラウドサービスは利用形態によって「Infrastructure as a Service（IaaS）」「Platform as a Service（PaaS）」「Software as a Service（SaaS）」等に分類され、同社が手掛ける AWS は「IaaS」「PaaS」に分類される。また、自社専用に構築しているクラウドについては、プライベートクラウドと呼ばれている。

クラウドサービスの種類

種類	代表例	説明
IaaS	AWS	インターネットを経由して、サーバーやネットワーク等の IT インフラを提供するサービス。
PaaS	AWS、Microsoft Azure	インターネットを経由して、アプリケーションを実行するためのプラットフォームを提供するサービス。
SaaS	Salesforce.com、Office365	インターネットを経由して、従来パッケージ製品として提供されていたソフトウェアを提供するサービス。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

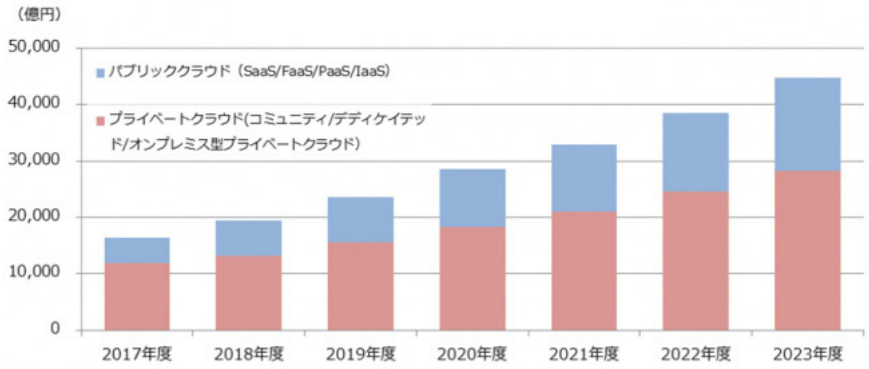
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）市場見通し

MM 総研の調査によれば、2018 年度の国内クラウドサービス市場は前年度比 18% 増の 1 兆 9,422 億円となり、このうち、パブリッククラウド市場については同 34.1% 増の 6,165 億円となった。低コストかつ柔軟な運用が可能なこと、セキュリティ面での強化が進んだこと等で、基幹・業務系システムをオンプレミスからクラウドに移行する動きが活発化してきたことが背景にある。なかでも AWS や Microsoft Azure といった大手のサービスによる寡占化が進んでいる状況にある。スケールメリットを生かしたコスト競争力に加えて、技術力やセキュリティ面で他のサービス事業者との格差が広がっていることが要因だ。世界シェアで見ても、Amazon が約 35% とトップを独走している状況にある（2 番手の Microsoft が 16%）。AWS の売上高は 2019 年 12 月期第 2 四半期で前年同期比 37.3% 増の 8,381 百万ドルと伸び率こそ鈍化したものの、依然高成長が続いている。

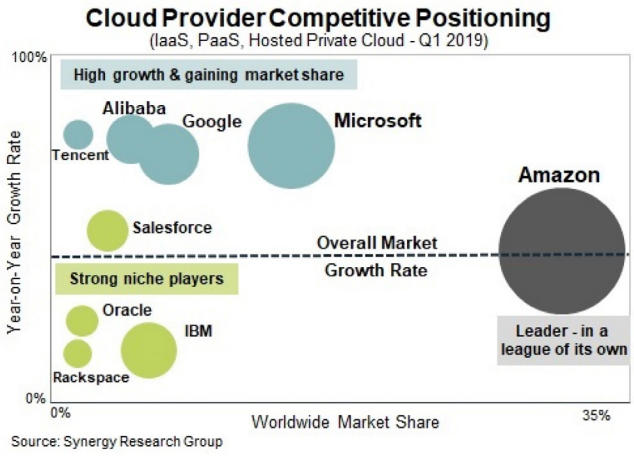
国内のパブリッククラウドサービスの見通しについては、企業のクラウド導入率が 5 割にも達していないことから、引き続き高成長が続くと見られており、2023 年度には 1 兆 6,490 億円に達すると予測されている。5 年間の平均成長率では 21.7% となり、AWS 導入支援の専業で、かつプレミアコンサルティングパートナーである同社も同等以上の成長が期待される。

国内クラウドサービス市場規模　実績・予測



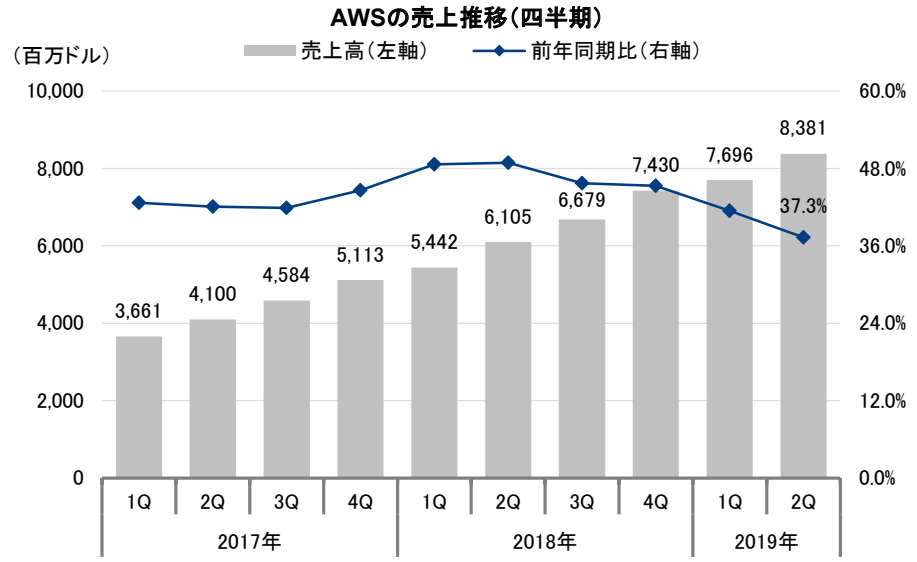
出所：MM 総研「2019 年国内クラウドサービス需要動向調査」

グローバルクラウド市場シェア



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：Amazon 決算資料よりフィスコ作成

ストック収入が売上高の 8 割強を占め、高成長かつ安定性も兼ね備える収益構造を確立

3. 事業内容

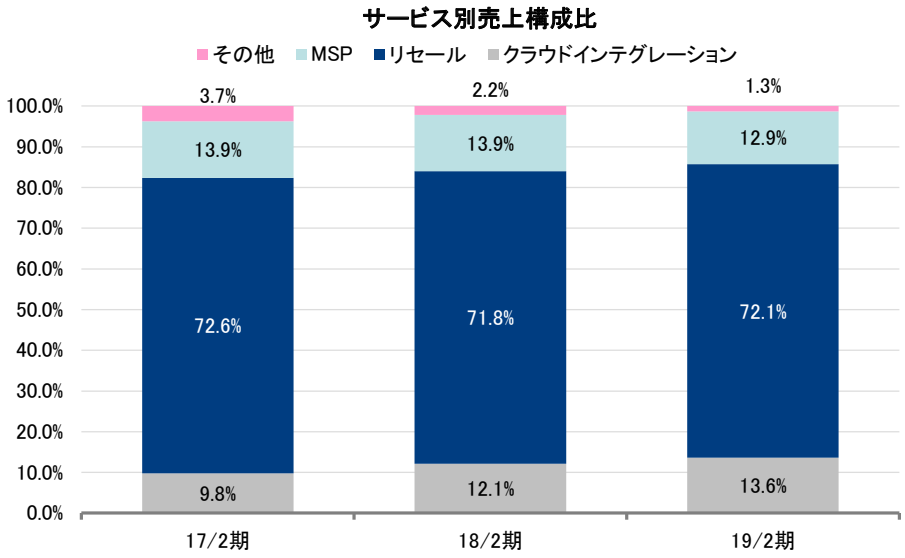
同社は企業がクラウド化を進めるためのコンサルティング、設計・構築フェーズから、運用・保守フェーズまで一貫したサービスを提供している。サービスとしては、クラウドを導入するに当たっての計画策定から基盤のデザイン設計、構築・導入支援を行うクラウドインテグレーションサービス、AWS を中心としたクラウドサービスに独自の付加サービスを加えて顧客に販売するリセールサービス、AWS 上に構築したシステムの障害監視や運用・保守等を請け負う MSP サービスの 3 つのサービスで構成され、その他として大学合否通知サービス事業の売上を計上している。

ビジネスモデル

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

直近 3 年間の売上構成比では、リセールサービスが 72% 台と大半を占めており、次いでクラウドインテグレーションと MSP サービスが 13% 前後で並んでいる。このうちリセールサービスと MSP サービスは既存顧客から定期的に売上計上が見込めるストック型ビジネスとなり。売上構成比で約 85% の水準となる。このため、新規導入案件が減少したとしても、全体の売上高に与えるマイナスの影響は小さく、ストック収入の売上拡大よって安定した収益成長が見込まれる。



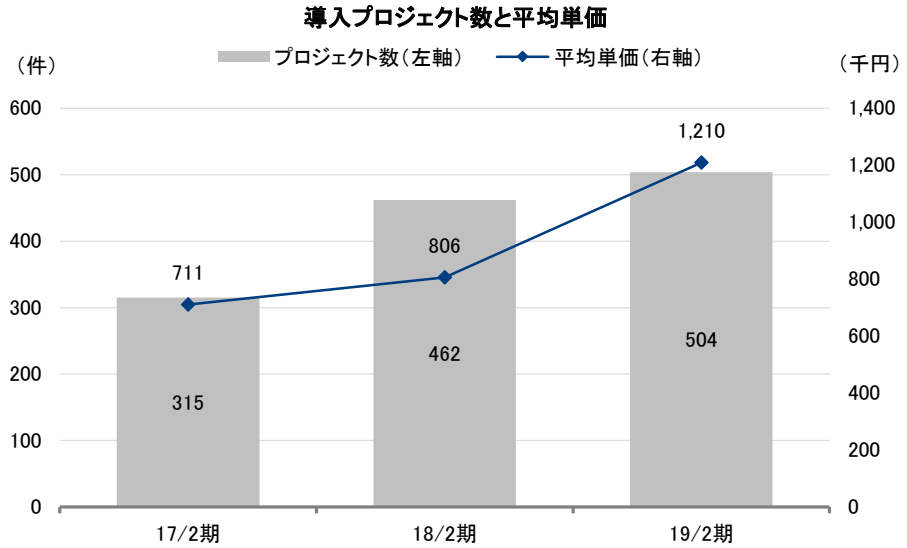
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) クラウドインテグレーション

同社は、オンプレミス環境で運用されてきた企業の基幹・業務系システムを AWS に移行するための導入支援サービスを提供している。

2019 年 10 月 1 日時点で累計導入社数は 740 社、プロジェクト数で 6,900 件超となっており、ここ数年は 1 プロジェクト当たりの平均単価も上昇傾向にある。これは大企業でのクラウド移行が進み始めており、比較的規模の大きいプロジェクトの受注が増えていることが要因となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) リセール

2011 年 7 月に AWS と VAR 契約（付加価値再販売契約）を締結して以来、日本における AWS のリセラーとして再販売を行っている。同社は課金代行サービスや自社開発した AWS 運用自動化サービス「Cloud Automator」を合わせて提供し、顧客メリットを打ち出すことでリセール契約に結び付けている。

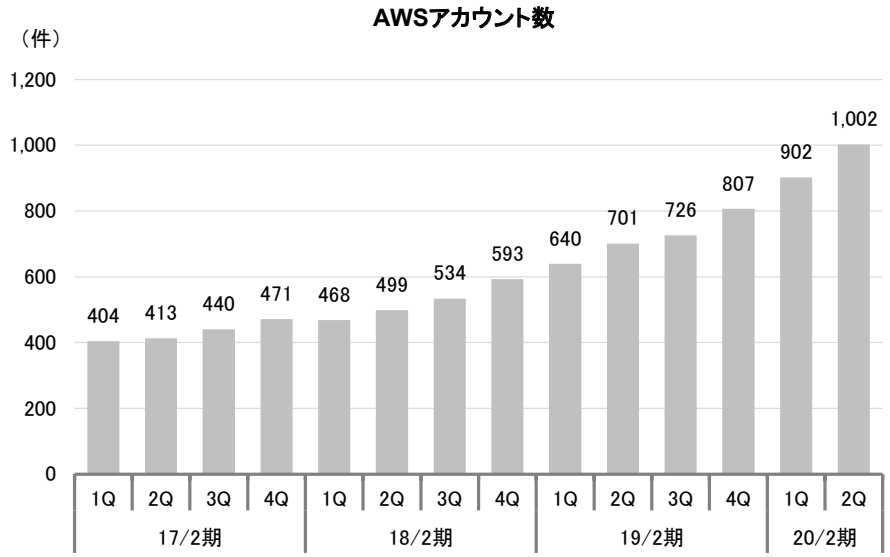
課金代行サービスとは、AWS 利用料金の支払いがドル決済のため、同社が顧客に代わって決済を行い、顧客には日本円で請求書を発行（月末レートで円換算して請求）することで、顧客の業務負担を軽減するサービスとなる。また、AWS 料金は利用時間に応じた従量課金制となっているが、あらかじめ利用するサーバースペックや利用期間等を予約することで大幅な割引料金が適用される Reserved Instance（リザーブド・インスタンス）※と呼ぶサービスがあり、利用している企業も多い。

※ 期間は 1 年と 3 年の 2 通りがあり、支払オプションとして「全額前払い」「一部前払い」「前払いなし」の 3 通りがあり、「一部前払い」「前払いなし」については残額分は利用期間を通じて月額で支払うことになる。

保険サービスとは、AWS でシステム障害が発生し顧客企業が損害を被った場合に補償するサービスとなる。また、「Cloud Automator」では顧客が任意の時間にデータのバックアップやインスタンスの起動 / 停止を設定し、オペレーションを自動化する機能のほか、AWS リソースが決められたルールどおりに構成されているかを定期的にレビューする機能があり、利便性の向上やコスト削減に寄与するサービスとなっている。丸紅 <8002> が同社で AWS を導入する決め手となったのも、「Cloud Automator」にある。丸紅ではグループ全体で AWS を導入する際に、2 千台のサーバーが必要であった。土日深夜帯は稼働しないため、AWS 利用料の削減をどうするかが課題となっていたが、「Cloud Automator」による自動停止機能を使うことで、5 年間で 270 百万円の費用削減が可能であることが明らかとなった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 2 月期第 2 四半期末における AWS のアカウント数（リセール契約数）は 1,002 件で前年同期末比 42.9% 増と高成長が続いている。2020 年 2 月期よりクラウド導入支援プロジェクトを受注する際に、リセールまたは後述する MSP の契約をセットで付けることを条件としたことが高成長の要因になっていると見られる。収益性についてはリセール収入という特性上、他のサービスと比較して相対的に低いが、契約件数の増加とともに収入が積み上がっていくストック型ビジネスとなるため、安定収益源として収益拡大に貢献することになる。なお、解約は発生しているものの、そのほとんどは一時利用目的（キャンペーン用やテスト利用等）が理由となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) MSP

顧客が AWS 上に展開した仮想サーバーやネットワークの監視・運用・保守等を請け負うサービスで、テラスカイと合弁で設立した（株）スカイ 365 において 24 時間 365 日体制で性能監視、障害監視･復旧、バックアップ等の運用サービスを行っている。料金体系は、利用期間に応じて課金するサブスクリプション型のビジネスモデルとなっており、持続的かつ長期的な安定収入が見込めるため、ストック型ビジネスと位置付けている。

AWS の最上位パートナーとして、国内トップクラスの導入実績を誇る

4. 競合状況と同社の強み、リスク要因

(1) 競合状況

同社は 2014 年以降、AWS パートナーの最上位格付けとなるプレミアコンサルティングパートナーに継続して認定されている。国内では 300 社を超える AWS パートナーのうち、最上位格付けの認定を受けている企業は 8 社しかなく、AWS 導入支援の専業大手と位置付けられる。8 社のうちベンチャー系は同社を含めて 3 社（アイレット、クラスメソッド）で、残り 5 社については大手 SIer となる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

AWS のプレミアコンサルティングパートナー

	最上位パートナー認定年	特記事項
サーバーワークス	2014年	累積導入社数 740 社、6,900 プロジェクト（2019 年 10 月時点） 19/2 期売上高 44 億円、従業員数 92 名。
アイレット（株）	2013年	累積導入社数 1,200 社超（2018 年 8 月時点） KDDI の子会社。2018 年度売上高 168 億円、従業員数 435 名。
クラスメソッド（株）	2014年	累積導入社数 1,200 社超、AWS 認定資格保有数 500 以上。 2018 年度売上高 130 億円、従業員数 300 名。
野村総研	2013年	-
TIS	2015年	-
NTT データ	2016年	-
NEC	2016年	-
伊藤忠テクノサイエンス	2017年	-

出所：各社発表資料よりフィスコ作成

（2）強み

同社の強みは、以下の 5 点にまとめることができる。

a）AWS に認定された最上位パートナーであること
b）AWS 認定資格により裏打ちされた高度な専門知識を有する優秀なエンジニアが多数在籍し、高い技術力を有していること
c）2019 年 10 月 1 日時点での累計導入社数が 740 社、6,900 プロジェクト超と豊富な実績とノウハウを蓄積していること
d）付加サービスとして自社開発した AWS 運用自動化サービス「Cloud Automator」を提供していること
e）先駆者としての抜群の知名度を生かし、成長のための好循環サイクルを構築していること

このうち、AWS 認定資格保有者については 5 つの認定資格において 2019 年 10 月 1 日時点で延べ 194 の資格を取得している。資格保有者の数により、受注能力も変わるため、今後も継続的に資格保有者を増やしていく方針となっている。また、成長のための好循環サイクルとは、AWS 市場の急成長とともに、最上位パートナーである同社の知名度も向上しており、プルリード※によるプロジェクト受注獲得が可能な状況であり、プロジェクト受注獲得によりストック収入が積み上がり、これら導入事例を年間 10 件以上、会社ホームページなどで更改することでさらに AWS の知名度を高めていく、といったサイクルとなる。

※ 自ら積極的に営業活動を行わずとも、潜在顧客から引き合いがある状況。

AWS 認定資格取得者数

（単位：人）

	19 年 2 月末	19 年 10 月初
ソリューションアーキテクト・プロフェショナル	28	29
DevOps エンジニア・プロフェショナル	14	18
ソリューションアーキテクト・アソシエイト	52	66
デベロッパー・アソシエイト	27	29
システムオペレーションアドミニストレーター・アソシエイト	31	37

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(3) リスク要因

リスク要因としては、景気悪化により企業の情報化投資が削減された場合にマイナスの影響を受ける可能性があるものの、企業におけるクラウド普及率が 5 割に満たない現状においては、むしろコストメリットのあるクラウドへのシフトが加速する可能性もあり、リスクとしては低いと弊社では見ている。

また、現在の AWS のパートナー契約が変更され、収益にマイナスの影響を与えるリスクも考えられるが、パブリッククラウド市場において、Amazon と Microsoft<MSFT> の 2 強体制が構築されつつあるなかで、Microsoft が導入実績の高いパートナーへの支援を重視する施策を取るなかで、Amazon がパートナーに不利な契約変更を強いる可能性は極めて低いと考えられる。仮にそうした状況となった場合は、Microsoft に優秀なパートナーが流れてしまい、AWS のシェア低下を招きかねないためだ。このため、今後も実績のあるパートナーに対しては従来どおりの契約を継続していくものと考えられる。

そのほか、導入支援プロジェクトにおける赤字プロジェクトの発生リスクが挙げられるが、オンプレミスからクラウドへのシフトについては、既に開発されたシステムを移行する作業であり、途中で仕様変更やバグが発生することもほとんどなく、リスクとしては低いと考えられる。なお、収益の季節変動について見ると、第 4 四半期にリセール売上が偏重する傾向にある。これはリザーブド・インスタンスによる収入が、現時点では第 4 四半期に比較的多く発生することが要因となっている。ただ、今後顧客数が増えてくれば季節的な偏重も解消されるものと予想される。

業績動向

2020 年 2 月期第 2 四半期業績は大幅増収増益を継続

1. 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要

2020 年 2 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 60.4% 増の 3,074 百万円、営業利益は同 58.9% 増の 200 百万円、経常利益は同 54.0% 増の 190 百万円、四半期純利益は同 68.0% 増の 164 百万円と大幅増収増益となった。売上高はリセールサービスが前年同期比 76.0% 増と高成長が続いたほか、クラウドインテグレーション、MSP サービスもそろって 2 ケタ増収と好調に推移した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 2 月期第 2 四半期実績

（単位：百万円）

	19/2 期 2Q		20/2 期 2Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	1,916	-	3,074	-	60.4%
クラウドインテグレーション	269	14.1%	316	10.3%	17.5%
リセール	1,345	70.2%	2,367	77.0%	76.0%
MSP	271	14.2%	362	11.8%	33.2%
その他	30	1.6%	28	0.9%	-3.2%
売上総利益	372	19.4%	516	16.8%	38.7%
販管費	246	12.9%	315	10.3%	28.0%
営業利益	125	6.6%	200	6.5%	58.9%
経常利益	123	2.4%	190	6.2%	54.0%
特別損益	-	-	37	-	-
四半期純利益	98	1.7%	164	5.3%	68.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上総利益率はリセールサービスの売上構成比が上昇した影響により、前年同期の 19.4% から 16.8% に低下したが、増収効果により仕入原価や労務費、販管費の増加分を吸収し大幅増益となった。営業外収支は前年同期比で 7 百万円悪化したが、主には株式上場に伴う関連費用（株式交付費 4 百万円、株式公開費用 2 百万円）の計上による。また、特別利益としてテラスカイの株式売却益 37 百万円を計上した。

2. サービス別売上動向

(1) クラウドインテグレーション

クラウドインテグレーションの売上高は前年同期比 17.5% 増の 316 百万円となった。基幹・業務系システムをクラウドへ移行する「マイグレーションプロジェクト」の引き合いが旺盛で、既存顧客からの追加案件や大型案件の受注が増加したことに加えて、新規顧客の獲得も着実に進んだ。プロジェクト件数は 208 件と前年同期よりも減少したものの、プロジェクト規模の大型化により平均単価が前期平均よりも 26% 上昇したことが増収要因となっている。

(2) リセール

リセールサービスの売上高は前年同期比 76.0% 増の 2,367 百万円と急拡大した。前述したとおり、AWS アカウント数が前年同期比 42.9% 増の 1,002 件となったことや、大口顧客の AWS 利用料が増加したこと、新規顧客の獲得が進んだことが増収要因となっている。

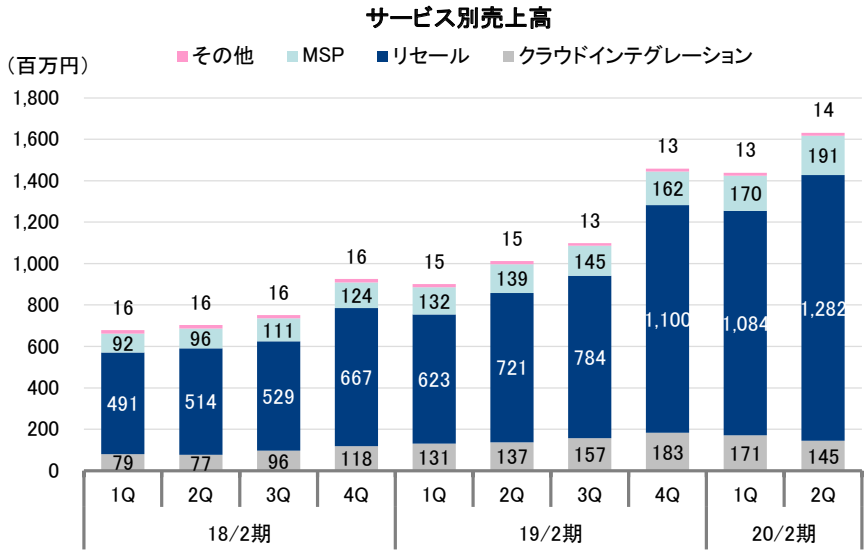
(3) MSP

MSP の売上高は前年同期比 33.2% 増の 362 百万円となった。リセールサービスと同様、既存顧客からの受注増並びに新規顧客の獲得により 2 ケタ増ペースが続いた。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（4）その他

その他売上は前年同期比 3.2% 減の 28 百万円となった。大学受験者数の減少により大学入試の合否紹介サービスが縮小した。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

公募増資による資金調達で財務体質が大きく改善、無借金経営に

3. 財務状況

2020 年 2 月期第 2 四半期末における財務状況を見ると、総資産は前期末比 353 百万円増加の 3,525 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 459 百万円増加した。一方、固定資産はテラスカイの株式売却等により 163 百万円減少した。

負債合計は前期末比 559 百万円減少の 875 百万円となった。主な増減要因を見ると、前期に 300 百万円あった有利子負債がすべてなくなったほか、未払法人税等が 111 百万円減少した。また、純資産は前期末比 913 百万円増加の 2,649 百万円となった。株式上場に伴う公募増資により資本金及び資本剰余金がそれぞれ 439 百万円増加した一方で、テラスカイの株式売却等によりその他有価証券評価差額金が 131 百万円減少した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す流動比率や自己資本比率は公募増資による資金調達を実施したことにより前期実績から大きく上昇し、また、無借金経営となるなど財務体質は大きく改善したと言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表

（単位：百万円）

	18/2 期	19/2 期	20/2 期 2Q	増減額
流動資産	1,065	1,963	2,480	517
（現預金）	357	760	1,220	459
固定資産	1,488	1,208	1,044	-163
総資産	2,553	3,171	3,525	353
流動負債	825	1,182	680	-501
固定負債	409	253	195	-58
負債合計	1,235	1,435	875	-559
（有利子負債）	410	300	-	-300
純資産合計	1,318	1,736	2,649	913
（安全性）				
流動比率	129.07%	166.10%	364.44%	
自己資本比率	51.62%	54.75%	75.16%	
有利子負債比率	31.10%	17.27%	-	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

ストック型ビジネスのリセール、MSP サービスが右肩上がりに成長し、2020 年 2 月期業績は会社計画を上回る公算

1. 2020 年 2 月期業績見通し

2020 年 2 月期の業績は売上高で前期比 34.1% 増の 6,005 百万円、営業利益で同 11.1% 増の 372 百万円、経常利益で同 9.8% 増の 368 百万円、当期純利益で同 17.9% 減の 292 百万円と期初計画を据え置いた。急速に成長を続けるパブリッククラウド市場において、シェアを更に拡大するため優秀な人材の採用を加速し、新規顧客の開拓に積極的に取り組んでいく方針となっている。第 2 四半期までの進捗率は売上高で 51.2%、営業利益で 53.8% となっているが、ストック型ビジネスであるリセール、MSP サービスは右肩上がりの成長が見込まれることから、通期業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

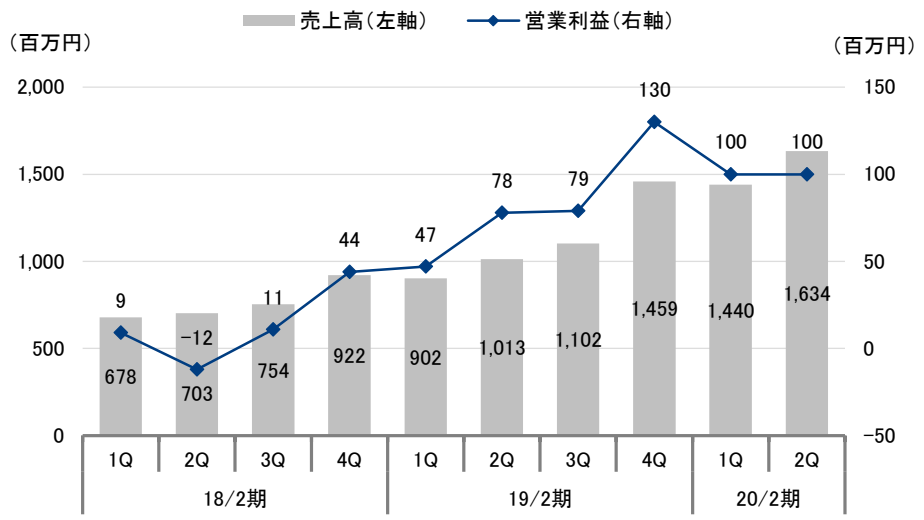
2020 年 2 月期業績見通し

（単位：百万円）

	19/2 期		20/2 期				
	実績	対売上比	上期計画	通期計画	対売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	4,477	100.0%	2,725	6,005	100.0%	+34.1%	51.2%
売上総利益	859	19.2%	-	1,069	17.8%	+24.4%	48.3%
販管費	524	11.7%	-	697	11.6%	+33.0%	45.3%
営業利益	335	7.5%	109	372	6.2%	+11.1%	53.8%
経常利益	335	7.5%	102	368	6.1%	+9.8%	51.6%
特別損益	207	-	37	37	-	-	-
当期純利益	356	8.0%	100	292	4.9%	-17.9%	56.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期業績の推移



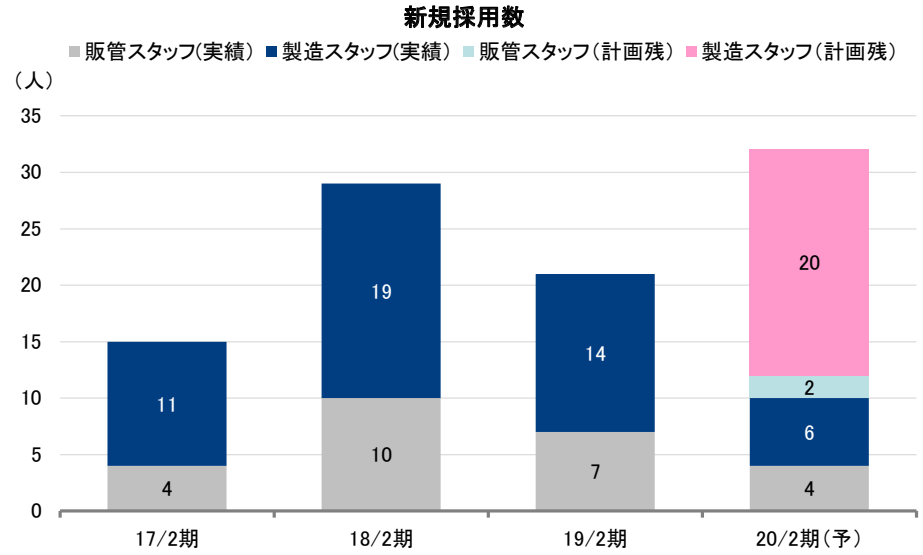
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高については第 3 四半期以降も既存・新規顧客からの受注増加により、クラウドインテグレーションサービスの拡大が続くほか、リセール、MSP サービスについても契約件数の積み上げにより高成長が見込まれる。営業利益率が前期の 7.5% から 6.2% に低下するのは売上構成比の変化と、将来の成長に向けた人材投資を積極化することが要因だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 2 月期の新規採用数は前期比 11 名増の 32 名を計画している。前期末の従業員数 92 名から約 3 割増を見込んでいることになる。IT 業界では慢性的なエンジニア不足により採用に苦戦する企業も多いが、同社は新卒、中途採用含めて順調に採用ができていると言う。業績が急成長していることもあるが、同社のビジョンである「はたらきやすい環境の創出」が社内でも浸透していること、スキルアップ制度だけでなく若手社員等が技術的な疑問点をいつでも相談できる場として、Slack（コミュニケーションツール）上に「テックチャンネル」を設けていることも一因となっている。さまざまな技術分野に強みを持つ社員と「テックチャンネル」を通じてコミュニケーションを取ることで、自身のスキルアップにつなげている。こういったチャンネルの存在が、同社の強みの 1 つである。このため退職率についても、IT 業界平均が 11% であるのに対して同社は 6% と低水準であり、同社の特徴の 1 つとなっている。

なお、エンジニアの育成については半年から 1 年程度を要し、新卒社員については 1 年間かけて社内の全部署をローテーション研修し、すべての業務フローを理解した上で配属することにしている。このため、新規採用人員が戦力化するまでにはタイムラグが生じることになる。新卒社員については 19 年春に 6 名採用し、20 年春も 6 名を予定している。2021 年 2 月期についても人材採用は積極的に進めていく意向で、年間 40 ～ 50 名程度を現時点では想定している。



注：2020 年 2 月期の実績は 2019 年 7 月 1 日時点の中途採用者数
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ストックビジネスの売上比率は 80% 台を維持しながら、年率 3 割成長を目指す

2. 成長戦略

企業のクラウドサービス利用率はまだ 5 割に達しておらず、特に、大企業においては部分的にクラウドを導入しているものの、全面移行している企業はまだ少ない。ただ、今後はデジタルトランスフォーメーションに取り組む企業が増えるなかで、オンプレミスからクラウドへのシフトも加速し、市場は高成長が続くものと予想される。同社では今後も売上高で年率 3 割成長を続け、3 年後に売上高で 100 億円の達成を目標としている。また、ストック型ビジネス（リセール、MSP 等）の売上構成比については 80% 台をキープしていく方針としている。

こうしたなか注目されるのは、2018 年 7 月に資本業務提携を発表した NTT コミュニケーションズ、NTT データとの協業戦略だ（出資比率は 2 社ともに 4.3%）。NTT コミュニケーションズについては、クラウドサービス事業者として自らサービスを提供しているほか、オンプレミスとクラウドのハイブリッドクラウド環境や、Microsoft Azure や Google Cloud Platform など複数のクラウドサービスをシームレスに利用できるマルチクラウド環境を提供している。AWS の導入において高い技術力とノウハウを持つ同社と組むことで、ハイブリッド・マルチクラウド環境のソリューション力を一段と強化することが業務提携の狙いとなっている。NTT コミュニケーションが抱える顧客企業の中で AWS の導入を希望する企業があれば、同社がその導入を支援していくことになる。既に、2018 年 12 月より協業がスタートし受注実績も出始めており、今後の収益貢献が期待される。

また、NTT データとは既に 2017 年 11 月より協業をスタートしているが、さらに関係強化を図ることを目的に資本業務提携を行った。NTT データも AWS のプレミアコンサルティングパートナーの 1 社で、エンタープライズ系の構築・運用管理等で実績を持つが、今回の資本業務提携により、新たにサービス・アプリケーション・プログラム等の共同開発を進めていく。また、公共分野や超大企業での大規模クラウドの導入を想定した提案・構築・運用体制の強化を共同で進めていくことになる。同社は、公共分野において入札資格を持っていないため導入実績がなかったが、NTT データと組むことによって共同プロジェクトとして携わることが可能となる。受注実績はまだないものの、1 件当たりの受注規模は大きくなるだけに今後の動向が注目される。

そのほか、「働き方改革×セキュリティ」をキーワードとしたソリューションとして、AWS が提供する仮想デスクトップサービス「Amazon WorkSpaces」の提案にも注力していく。何処でも仕事ができる環境（テレワーク）と高いセキュリティを低コストで実現したいというニーズに応えていく。仮想デスクトップとは、Windows や Linux 等の OS やアプリケーションソフトをサーバー上に集約して管理し、サーバーにアクセスする端末は比較的処理負荷の低い仮想デスクトップ用のクライアントアプリケーションのみを実装する構成となる。実際に稼働する OS やアプリケーション、データはサーバー側で実行、保存され、その実行画面データのみを端末側に配信し利用するサービスとなる。データはクライアント端末で保存しない運用となるため、端末を社外に持ち出す際の情報漏えいリスクを低減させ、在宅勤務やリモートワークをよりセキュアに行うことが可能となる。大企業での導入事例も増え始めており、リセール売上の拡大に寄与するものと期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

当面は成長投資に資金を充当し、企業価値の向上により株主に報いる方針

同社は株主に対する利益還元を経営の重要課題の 1 つと位置付けているが、現状は成長過程にあると考えており、当面は内部留保の充実を図り、更なる成長に向けた事業の拡充や組織体制、システム環境の整備などへの投資に資金を充当していく方針であり、収益成長による企業価値の向上が株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため当面の間は無配を継続していく方針としている。また、同社は投資家層の拡大と株式の流動性向上を目的に、2019 年 8 月 31 日を基準日として 1：2 の株式分割を実施している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

免責事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■
〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（情報配信部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp