

# ホリスティック企業レポート

## ジャパニアス

### 9558 東証グロース

アップデート・レポート  
2024年8月2日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20240730

## ジャパニクス(9558 東証グロース)

発行日:2024/8/2

IT 企業やメーカーに技術者を派遣するオンサイト型開発支援と受託開発を行う  
既存領域に加え、クラウドなど新規領域にも注力して業績拡大を目指す

## &gt; 要旨

## ◆ 事業内容

・ジャパニクス(以下、同社)は、IT・通信業界やエレクトロニクス、自動車などの製造業を中心とした顧客向けにエンジニアを派遣するオンサイト型(顧客の拠点に常駐して行う)開発支援及び自社の拠点で受託開発を行う先端エンジニアリング事業を行っている。

## ◆ 24年11月期第2四半期累計期間決算

・24/11期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は5,455百万円(前年同期比15.2%増)、営業利益は265百万円(同32.2%減)であった。派遣するエンジニア数の増加に伴い増収が続いた一方、新規採用を前倒しで進めたことに伴い労務費や採用紹介料が増加して営業減益となった。

## ◆ 24年11月期の業績予想

・期初から変更のない24/11期の会社計画は売上高11,800百万円(前期比19.4%増)、営業利益1,020百万円(同22.0%増)である。上期実績を踏まえた下期の計画は、売上高6,345百万円(前年同期比23.2%増)、営業利益が755百万円(同69.3%増)となる。

・上期実績の通期計画に対する進捗率は低水準に留まるが、同社は上期に採用して戦力化を進めた人材が稼働すること、採用を前倒しで進めたために下期は採用費が抑えられることなどから達成可能と見ている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績及び会社方針を踏まえ、従来予想である売上高11,747百万円(前期比18.8%増)、営業利益1,022百万円(同22.2%増)を据え置いた。

## ◆ 今後の事業戦略

・同社は、積極的な採用活動を継続し、ソフトウェア、インフラといった既存領域、CRMやクラウドといった新規領域ともに顧客企業との取引を拡大していく考えである。

・当センターでは、同社が全国の営業拠点を活かし、顧客企業を開拓していくことは可能と考えており、25/11期以降も増収増益が続くと予想している。

## 【9558 ジャパニクス 業種: サービス業】

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)
2022/11	8,324	14.9	611	78.9	615	69.4	442	60.3	116.3	618.1	55.0
2023/11	9,885	18.8	836	36.9	873	42.0	616	39.3	155.5	717.5	77.0
2024/11 CE	11,800	19.4	1,020	22.0	1,091	25.0	768	24.7	190.3	-	95.0
2024/11 E	11,747	18.8	1,022	22.2	1,091	25.0	768	24.7	190.3	809.9	95.0
2025/11 E	14,004	19.2	1,250	22.3	1,300	19.2	923	20.2	230.4	925.5	115.0
2026/11 E	16,506	17.9	1,510	20.8	1,560	20.0	1,107	19.9	276.3	1,064.0	138.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、単体ベース

2. 2023年8月1日付で1,981千株の株式交付を実施、予想EPS、BPSは株式交付後の発行済株式数で算出

## アップデート・レポート

2/16

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。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人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にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 佐々木 加奈

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

## 【主要指標】

	2024/7/26
株価(円)	2,071
発行済株式数(株)	4,006,600
時価総額(百万円)	8,298

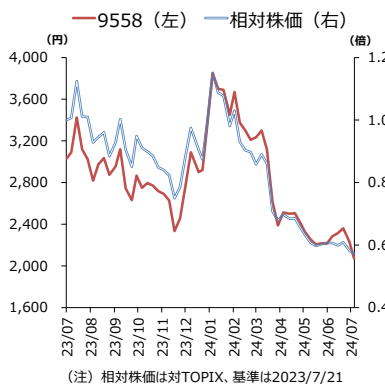
  

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	13.3	10.9	9.0
PBR(倍)	2.9	2.6	2.2
配当利回り(%)	3.7	4.6	5.6

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-9.3	-16.4	-36.1
対TOPIX(%)	-5.6	-15.0	-45.0

## 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2023/7/21

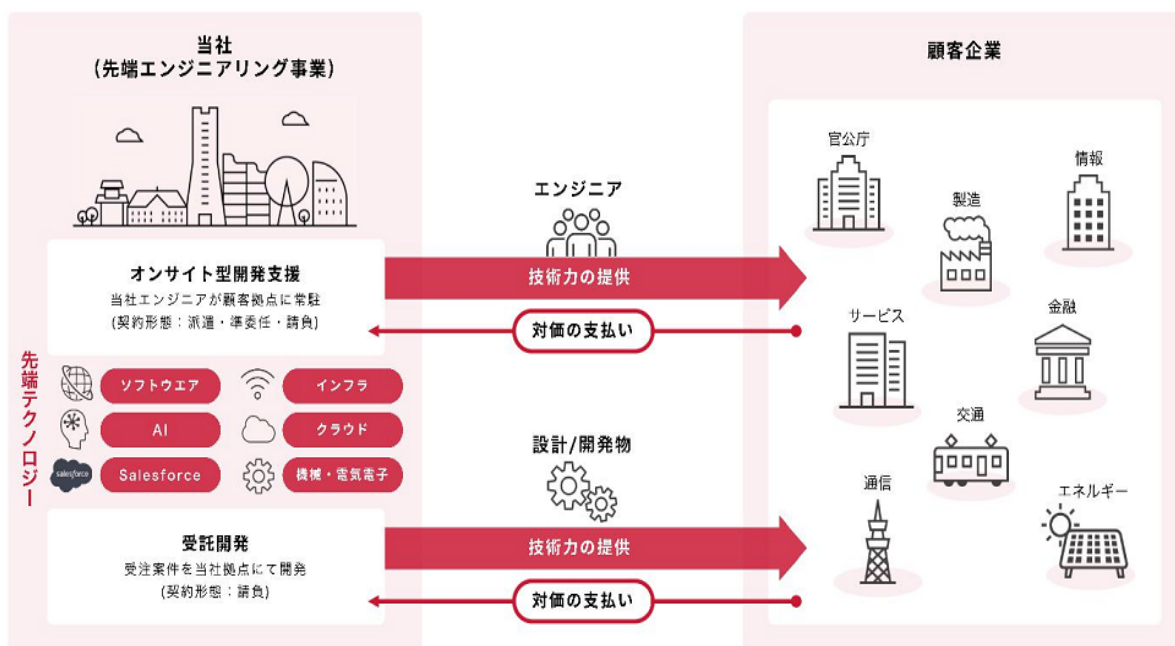
> 事業内容

◆ IT 業界などに技術者を派遣するオンサイト型開発支援が主力

ジャパニマス（以下、同社）は、IT・通信業界やエレクトロニクス、自動車などの製造業を中心とする顧客企業にエンジニアを派遣するオンサイト型（顧客の拠点に常駐して行う）開発支援及び自社の拠点で受託開発を行う先端エンジニアリング事業を行っている（図表 1）。

同社は、先端エンジニアリング事業の単一セグメントで、連結子会社はない。

【 図表 1 】 事業の概要



(出所) 決算説明会資料

売上高は派遣、請負、人材紹介に分けて開示されており、オンサイト型開発支援のなかの請負契約及び準委託契約に基づく売上高、受託開発の売上高は請負に含まれている。23/11 期の売上構成比は、オンサイト型開発支援の派遣契約に係る売上高である派遣が 96.9%、請負が 2.5%、人材紹介が 0.6%と、派遣が大きな部分を占めている。

◆ オンサイト型開発支援

同社が人材紹介会社などを通じてエンジニアを正社員として採用し、顧客企業のニーズに沿って派遣している。派遣契約（同社が雇用するエンジニアをニーズに応じて企業に派遣し、エンジニアは派遣先企業の指揮命令のもと労働に従事する）が主であるが、請負契約（顧客企業から業務を受託し、その業務遂行の指示やエンジニアの労務管理についての責任を同社が負って仕事を完成して成果物を納品する）や準

委任契約（請負契約と似ているが、業務の遂行自体が目的で、結果や成果物の完成についての責任は求められない点が違い）に基づく業務も行い、顧客企業の幅広い要望に対応できる体制を敷いている。

#### ◆ 受託開発

同社の受託開発拠点である横浜開発センターにおいて、ソフトウェア開発からハードウェア設計、電子回路設計など、顧客企業の様々な業務を引き受けて代行している。

#### ◆ 人材紹介

不動産・設備・建設業界に特化した転職支援サイト「Prime Career（プライムキャリア）」を運営し、登録者のキャリアプランの相談や転職の支援を行っている。同社は、求人企業のニーズにマッチする候補者を紹介し、採用が決定して入社した際に、採用企業から紹介手数料を得ている。紹介手数料は、採用企業ごとに相対で決定しており、概ね採用する人材の想定年収の数カ月分となっている。

## > ビジネスモデル

#### ◆ 先端テクノロジーを必要とする業界に専門的な技術を提供

同社は「先端テクノロジーで日本の明日に新たな価値を提供する」を経営理念とし、先端テクノロジーを必要とする業界に、最適なスキルを持つ人材を派遣すること及び案件を受託して高い品質の成果物を提供することにより安定した顧客基盤を築いている。

(注1) CRM

Customer Relationship Managementの略称で、顧客情報の管理・分析を行うためのシステムやツールの開発を行う領域

主な事業領域であるソフトウェア、インフラ、機械・電気に加え最近ではCRM<sup>注1</sup>（Salesforce等）、クラウドといった新規領域にも対応し、開発現場のニーズに応えることができる専門性の高いエンジニアを育成して派遣している（図表2）。

【 図表 2 】 事業領域と主な内容

領域	主な内容
ソフトウェア	Webシステム、Webアプリケーション、業務系システム、組み込み系システム、金融系システム、公的機関システムの開発、ソフトウェア評価
インフラ	ネットワークの設計・構築、サーバーの設計・構築、仮想基盤の構築・運用、システム運用・保守、セキュリティ対応
機械・電気	自動車/車載機器・OA機器・デジタル機器の設計（機構設計、構造設計）、CAE <sup>注1</sup> 解析、生産技術、EMC <sup>注2</sup> 試験
CRM (Salesforce <sup>注3</sup> 等)	システム導入・移行支援、機能追加・カスタマイズ、他システムとの連携作業、システム運用・保守
クラウド	AWS <sup>注4</sup> 環境の設計・構築、Azure <sup>注4</sup> 環境の設計・構築、GCP <sup>注4</sup> 環境の設計・構築、クラウド移行支援

(注) 1.強度、熱、振動など様々な模擬実験をコンピューター上で行う技術  
 2.多数のトランジスタやダイオード、コンデンサなどの電子部品を1つの半導体チップに埋め込んだ集積回路  
 3.Salesforce が提供するクラウドコンピューティングサービスの総称  
 4.AWSはAmazonが、Azureはマイクロソフトが、GCPはGoogleが提供するクラウドサービス  
 (出所) 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

23/11期の事業領域別売上高は、ソフトウェアが売上構成比の56.1%を占め、インフラが17.5%、機械・電気が16.9%、新規領域として注力するCRM(Salesforce等)とクラウドの合計が8.8%、24/11期第2四半期累計期間(以下、上期)はソフトウェアが56.0%、インフラが18.3%、機械・電気が15.2%、新規領域として注力するCRM(Salesforce等)とクラウドの合計が9.5%となっている(図表3)。

【 図表 3 】 事業領域別売上高

事業領域	22/11期		23/11期		24/11期上期	
	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 (%)
ソフトウェア	4,862	58.4	5,548	56.1	3,057	56.0
インフラ	1,550	18.6	1,732	17.5	999	18.3
機械・電気	1,423	17.1	1,675	16.9	830	15.2
CRM(Salesforce等)	243	2.9	398	4.0	249	4.6
クラウド	239	2.9	474	4.8	267	4.9
その他(人材紹介など)	7	0.1	57	0.6	53	1.0
合計	8,324	100.0	9,885	100.0	5,455	100.0

(注) 端数処理の関係で合計とは一致しない  
 (出所) 決算説明会資料、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 派遣契約ではエンジニア数と派遣単価に応じた売上を得る

派遣契約の場合は、派遣先の顧客企業から、派遣するエンジニア数と派遣単価に応じた金額を受け取っている。

同社が重視しているのがエンジニア数、稼働率、エンジニア 1 人当たり売上高である。23/11 期末のエンジニア数は 1,552 人(前期末より 232 人増加)、23/11 期の稼働率は 95.4%、エンジニア 1 人当たり売上高は 583 千円/月、24/11 期第 2 四半期末のエンジニア数は 1,731 人(前年同期末より 257 人増加)、24/11 期上期の稼働率は 92.9%、エンジニア 1 人当たり売上高は 580 千円/月となっている(図表 4)。尚、24/11 期上期に稼働率が低下したのは、積極的な採用に伴い研修が必要となる人材が増加したことが要因である。

エンジニア数については即戦力となる中途人材の採用を積極的に行うことに加え、未経験の人材を採用して 1 カ月間のスクール研修で育成する体制を構築し、増加基調を維持している。稼働率については、営業員による新規顧客の開拓を強化することや、既存顧客との関係を強化して他の部署を紹介してもらうことなどで高水準を維持している。エンジニア 1 人当たり売上高については、エンジニアのスキル向上を図るとともにスキルに見合った案件への配置転換を戦略的に行うことにより引き上げを図っている。

【 図表 4 】 エンジニア数、稼働率、エンジニア 1 人当たり売上高

	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期上期
エンジニア数 (人)	1,088	1,146	1,320	1,552	1,731
稼働率 (%)	92.1	95.4	95.9	95.4	92.9
エンジニア1人当たり売上高 (千円/月)	538	563	571	583	580

(注) 1.エンジニア数は期末時点のエンジニア在籍数(パートナー企業から受け入れているビジネスパートナー、臨時従業員を含む)

2.稼働率=(月ごとのエンジニア稼働数の合計+ビジネスパートナー稼働数の合計)÷(月ごとのエンジニア在籍数+ビジネスパートナー人数)

3.エンジニア 1 人当たり売上高=年間の売上高÷(月ごとのエンジニア稼働数+ビジネスパートナー稼働数の合計)

(出所) 有価証券報告書及び決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

請負契約及び準委任契約では、契約先の企業から案件数に案件単価を乗じた金額を受け取っており、案件獲得に向けた積極的な営業活動を行うとともに、高品質な成果物を提供して継続的な案件獲得につなげている。

◆ 顧客は上場企業が中心

エンジニアの派遣先は上場企業が多く、23/11 期売上高の 7 割以上を上場企業とそのグループ会社向けが占めている。大口の取引先は、ソフ



トウェアの受託開発を行うアルファシステムズ(4719 東証プライム)で、23/11 期売上高の 14.0%を占めている(図表 5)。

【図表 5】主要相手先の売上高

相手先	21/11期		22/11期		23/11期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
アルファシステムズ	1,043	14.4	1,339	16.1	1,380	14.0

(注) 割合は各期の売上高に対する比率  
(出所) 届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

その他の取引先は、富士フィルムホールディングス(4901 東証プライム)グループ、富士通(6702 東証プライム)グループ、トヨタ自動車(7203 東証プライム)グループなどである。

また、23/11 期の売上高のうち、10 年以上継続して取引のある顧客向けが 36%、5 年以上 10 年未満の継続取引のある顧客向けが 34%を占めている。全体の約 7 割を 5 年以上の継続取引先向けが占めており、取引の継続性が高い。

◆ 人材の採用力やスキルアップを促進する人事制度

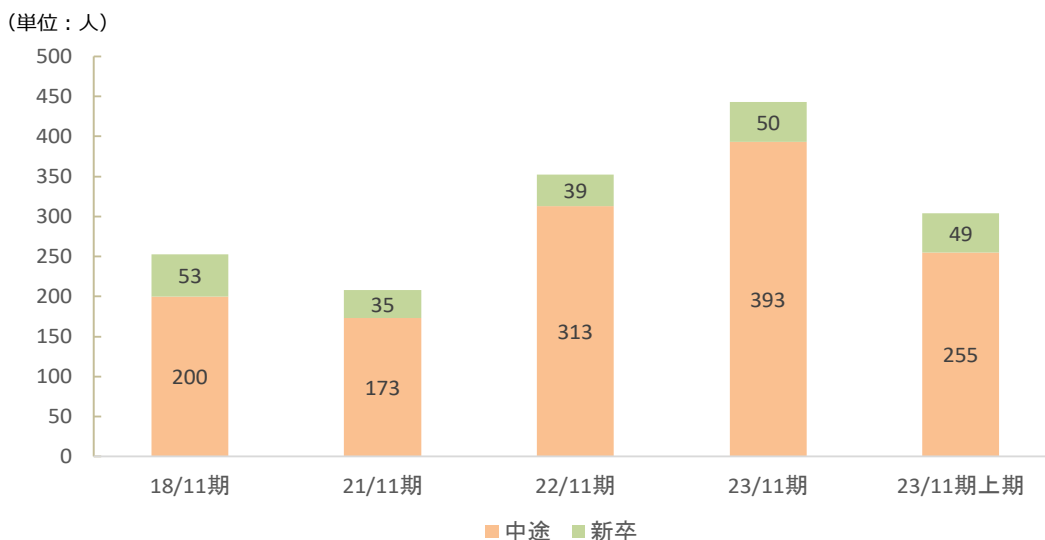
同社の特徴及び強みは以下の 2 点である。

1) 即戦力となる中途人材の採用に注力

同社は創業来、即戦力となる中途人材の採用に注力している。中途採用専門の部署を設け、多数の人材紹介会社を活用することに加え、社員から知人や友人を紹介してもらいリファラル採用も並行して行うことで、月間 500 名程度のエントリーを実現している。このなかから、業界での豊富な経験及び高いスキルを持つ人材を中心に採用を継続することで、顧客企業の多様なニーズに対応できる即戦力人材を数多く抱えている。

同社は、20/11 期、21/11 期と新型コロナ禍を受けて採用を抑制したが、22/11 期から再加速し、23/11 期中途人材の採用数は過去最高の 393 人、24/11 期上期は半期としては過去最高の 255 人となっている(図表 6)。

【 図表 6 】 採用数の推移



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## 2) エンジニアのスキルアップを促進する制度

エンジニアが顧客企業から高い収入を得るためには、スキルの向上を図り、高度化するニーズに対応する必要がある。そのために同社は、エンジニアの資格取得やスキルアップを促進する様々な制度を導入している。

資格取得については、応用情報技術者やデータベーススペシャリストなど様々な資格を取得したエンジニアに対して受験料及び資格のレベルに応じた奨励金を支給している。また、資格取得をサポートするために独自の e ラーニングのコンテンツなども提供しており、資格取得時以外でも技術力や知識の向上のために利用することが可能となっている。



> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上場企業を中心とした豊富な取引実績があること</li> <li>・継続して取引を行う顧客企業が多いこと</li> <li>・積極的な採用活動を行い、エンジニアの安定的な採用を継続していること</li> <li>・エンジニアのスキルアップのための教育制度、支援制度を構築していること</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定の業界への依存度が高いこと</li> <li>・特定人物（代表取締役会長兼社長）への依存度が高い事業運営</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・IT人材需要の拡大が見込まれること</li> <li>・クラウドなどの新規領域の拡大が見込まれること</li> <li>・上場により信頼度が向上し、エンジニアの確保が容易化すること</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・労働者派遣法の改正により規制が強化され、事業展開に影響が出る可能性</li> <li>・事業環境の悪化によりエンジニアに対する人材需要が縮小すること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は数多く擁しているエンジニアにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表8に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、採用から基礎教育、スキルアップまでのプロセスを確立し、エンジニアを数多く擁していることなどにある。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・エンジニア(求職者)	・エンジニア数(期末時点)	1,731人 ※24年5月末時点
			・稼働率	92.9% ※24/11期上期
	クライアント	・顧客企業	・大口取引先	アルファシステムズ
			・上場企業が中心の安定した顧客基盤	売上高の7割以上が上場企業(グループ企業を含む)向け 全体の約7割が5年以上の継続取引先
ブランド	・派遣先の企業やエンジニア希望者には一定の認知度があるものの、会社名の認知度は一般的には高いとは言えない	・顧客企業数	非開示	
組織資本	プロセス	・複数の営業拠点(事業所)により、全国規模で派遣先の企業を開拓	・事業所数	本社の他11事業所
		・幅広いスキルレベルのエンジニアを募集して社員として採用	・継続的な採用を実施	月間約500人の応募者から採用
		・資格取得やスキルアップにつながる制度を導入し、エンジニア1人当たり売上高の向上を図る	・エンジニア1人当たり売上高	580千円/月 ※24/11期上期 (23/11期上期と同額)
	知的財産 ノウハウ	・顧客会社のニーズとエンジニアのスキルの適切なマッチングにより高い稼働率を実現	・平均稼働率	92.9% ※24/11期上期
・エンジニアの採用、取引企業の開拓、マッチングに関するノウハウの蓄積	・創業以降の経験	99年12月の事業開始から24年経過		
人的資本	経営陣	・現行のビジネスモデルを確立し、成長を牽引する代表取締役会長兼社長	・在任期間	99年の就任以来24年
	従業員	・積極的な採用活動によりエンジニアを継続的に獲得し、従業員数は増加基調が続いている	・従業員数	1,572名(22/11期末より258名増加)
			・平均年齢	33.2歳
			・平均勤続年数	3.4年
			・多様な研修や資格取得制度を導入し、スキルアップや資格取得を奨励	・導入研修、年次研修、ソフトウェア研修など
・資格取得奨励金制度を導入	特になし			
・IT技術者養成のための無料スクールを運営	特になし			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は23/11期か23/11期末のものとする

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 24年11月期上期決算概要

24/11期上期の売上高は前年同期比15.2%増の5,455百万円、営業利益は同32.2%減の265百万円、経常利益は同25.2%減の310百万円、四半期純利益は同24.8%減の203百万円であった(図表9)。

【 図表 9 】 24 年 11 月期上期決算

(単位: 百万円)

	23/11期	23/11期	24/11期	24/11期	進捗率 (A) / (B)	
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)	前年同期比 会社計画 (B)		
売上高	9,885	4,734	5,455	15.2%	11,800	46.2%
技術分野別						
ソフトウェア	5,548	2,670	3,057	14.5%	-	-
インフラ	1,732	830	999	20.4%	-	-
機械・電気	1,675	817	830	1.6%	-	-
CRM (Salesforce等)	398	192	249	29.7%	-	-
クラウド	474	204	267	30.9%	-	-
その他 (人材紹介)	57	20	53	2.7x	-	-
売上総利益	2,543	1,216	1,328	9.2%	3,152	42.2%
売上総利益率	25.7%	25.7%	24.4%	-	26.7%	-
販売費及び一般管理費	1706	825	1,063	28.9%	2,132	49.9%
販管費率	17.3%	17.4%	19.5%	-	18.1%	-
営業利益	836	390	265	-32.2%	1,020	26.0%
営業利益率	8.5%	8.3%	4.9%	-	8.6%	-
経常利益	873	415	310	-25.2%	1,091	28.5%
経常利益率	8.8%	8.8%	5.7%	-	9.2%	-
当期 (四半期) 純利益	616	269	203	-24.8%	768	26.4%

(出所) 決算短信、有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

積極的に採用を進めたことでエンジニア数は23/11期上期末の1,474名から24/11期上期末は1,731名に増加した。新卒や業界での経験が浅い人材への研修を強化したことで稼働率は23/11期上期の95.3%を下回る92.9%となった。エンジニア1人当たり売上高は、スキルが低いために単価が低い育成人材が増加した一方、スキルの高い人材の単価改定が進んだことで23/11期上期と同じ580千円/月であった。

技術分野別の売上高は、ソフトウェアが3,057百万円(前年同期比14.5%増)、インフラが999百万円(同20.4%増)、機械・電気が830百万円(同1.6%増)、CRM (Salesforce等)が249百万円(同29.7%増)、クラウドが267百万円(同30.9%増)であった。

人員増に伴う労務費の増加により売上原価は23/11期上期の3,518百万円から4,126百万円に増加し、売上総利益率は前年同期比1.3%ポイント悪化の24.4%となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は主に採用紹介料や給料手当の増加により23/11期上期の825百万円から1,063百万円に増加し、販管費率は同2.1%ポイント悪化の19.5%となった。結果として営業利益は同32.2%減の265百万円となった。

## > 今後の事業戦略

### ◆ 積極的な採用を継続するとともに教育体制の整備を進める

同社は、中期目標「デジタル人材3千人」、長期目標「デジタル人材1万人」を掲げて積極的な採用活動を継続し、ソフトウェア、インフラ

といった 1) 既存領域、CRM やクラウドといった 2) 新規領域ともに顧客企業との取引を拡大していく考えである。また、3) 効率的な人材育成にも注力する方針である。

#### 1) 既存領域

同社は、採用を継続してエンジニア数の増加を図るとともに、営業体制を強化して既存顧客に対するヒアリングを行い、ニーズを詳細に把握して他部署や他のプロジェクトにも派遣先を拡げて 1 社当たりの売上高増加を目指す方針である。

また、上場企業との豊富な取引実績を活かし、中堅・中小企業及び地方企業の開拓も積極的に進める考えを示している。地方企業開拓のため、現在の拠点(本社の他、全国に 11 事業所)で網羅できないエリアに対しては新たな事業所を設立して営業活動を強化する方針である。

#### 2) 新規領域

同社は、需要の高まっているクラウド領域に注力する方針で、エンジニアの採用及び教育体制の整備を進めている。採用については、社員からの紹介や SNS 広告の活用も強化して、1 人当たりの採用コストの抑制を図っていく考えである。

また、化学やバイオといった新規分野での人材サービスを新たな成長エンジンとする考えも示しており、上期に複数の受注を獲得している。

#### 3) 効率的な人材育成

同社は、神奈川県川崎市(23 年 7 月に横浜市から移転して収容人数を増加)の研修センター「J-college」で様々な研修や資格取得のための教育を行っている。「J-college」の活用により新卒や未経験人材の早期の戦力化を図るとともに、エンジニアの効率的なスキルアップを推進していく考えである。

また、同社は育成中の人材とキャリアを積んだエンジニアがチームとなって実際の業務を行う仕組みを導入した。これにより、育成人材が知識と経験を効率的に蓄積し、早期に戦力化することを目指している。

### ◆ 24 年 11 月期の会社計画

24/11 期の会社計画は期初予想通り、売上高が 11,800 百万円(前期比 19.4%増)、営業利益が 1,020 百万円(同 22.0%増)、経常利益が 1,091 百万円(同 25.0%増)、当期純利益が 768 百万円(同 24.7%増)である。

期末エンジニア数は 1,868 人(23/11 期末 1,552 人)、稼働率は 95.6%(23/11 期 95.4%)エンジニア 1 人当たり売上高は 589 千円/月(同 583

千円/月)と想定している。上期は積極的な採用に伴い育成人材が増加したために稼働率は92.9%と低下しているが、研修を終えた人材の稼働が進んでいることから下期の改善を見込んでいる。

エンジニア1人当たり売上高の増加により売上総利益率は前期比1.0%ポイント改善の26.7%、給料手当や採用紹介料の増加により販管費率は同0.8%ポイント悪化の18.1%と見込み、結果として22.0%営業増益と予想している。経常利益が営業利益を上回るの、人材開発支援に係る助成金を営業外収益に計上予定のためである。

上期実績(売上高5,455百万円、営業利益266百万円)の通期計画に対する進捗率は売上高で46.2%、営業利益で26.0%となっている。営業利益の進捗率が低く、下期は営業利益755百万円(前年同期比69.3%増)を達成する必要があるが、同社は上期に採用して戦力化を進めた人材が稼働すること、下期は上期より採用数が減少して採用費が抑えられることなどから達成可能と見ている。

配当については、23/11期の1株当たり年間配当金77.0円を上回る1株当たり95.0円(中間配当金47.0円、期末配当金48.0円)と計画している。

## > 業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年11月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/11期上期実績及び同社の取り組みを踏まえ、24/11期業績予想を据え置いた。売上高は11,747百万円(前期比18.8%増)、営業利益は1,022百万円(同22.2%増)、経常利益は1,091百万円(同25.0%増)、当期純利益は768百万円(同24.7%増)と予想する(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 下期の技術分野別の売上高は、ソフトウェア3,300百万円(前年同期比14.7%増)、インフラ1,001百万円(同11.0%増)、機械・電気1,108百万円(同29.1%増)、CRM371百万円(同80.0%増)、クラウド457百万円(同69.3%増)、その他(人材紹介)は55百万円(同52.8%増)と予想した。

通期では、ソフトウェア6,357百万円(前期比14.6%増)、インフラ2,000百万円(同15.5%増)、機械・電気1,938百万円(同15.7%増)、CRM620百万円(同55.8%増)、クラウド724百万円(同52.7%増)、その他(人材紹介)は108百万円(同89.5%増)と予想した。

積極的な採用活動を継続することにより期末エンジニア数は 1,852 人 (23/11 期末比 300 人増)、旺盛な人材需要が続く足元の状況を考慮して稼働率は 95.5% (23/11 期 95.4%)、単価の高い新規領域の派遣エンジニア数が増加することなどからエンジニア 1 人当たり売上高は 590 千円/月 (同 583 千円/月) と予想した。

2) 上期に採用した人材が稼働することで増収となり、固定費負担が軽減して下期の売上総利益率は前年同期比 2.7%ポイント改善の 28.5%、通期では前期比 0.9%ポイント改善の 26.6%と予想した。

3) 採用紹介料を中心とした販管費の増加率は増収率を下回り、下期の販管費率は前年同期比 0.6%ポイント改善の 16.5%、通期では上期の影響により前期比 0.6%ポイント悪化の 17.9%と予想した。通期の採用紹介料は 475 百万円 (前期比 19.0%増) と予想している。

【 図表 10 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	22/11	23/11	24/11CE	24/11E	25/11E	26/11E
<b>損益計算書</b>						
売上高	8,324	9,885	11,800	11,747	14,004	16,506
前期比	14.9%	18.8%	19.4%	18.8%	19.2%	17.9%
技術分野別						
ソフトウェア	4,862	5,548	-	6,357	7,520	8,770
インフラ	1,550	1,732	-	2,000	2,190	2,390
機械・電気	1,423	1,675	-	1,938	2,205	2,480
CRM (Salesforce等)	243	398	-	620	890	1,200
クラウド	239	474	-	724	1,060	1,500
その他 (人材紹介)	7	57	-	108	139	166
売上総利益	2,033	2,543	3,152	3,124	3,739	4,423
前期比	18.9%	25.1%	24.0%	22.8%	19.7%	18.3%
売上総利益率	24.4%	25.7%	26.7%	26.6%	26.7%	26.8%
販売費及び一般管理費	1,422	1,706	2,132	2,102	2,489	2,913
販管費率	17.1%	17.3%	18.1%	17.9%	17.8%	17.7%
営業利益	611	836	1,020	1,022	1,250	1,510
前期比	78.9%	36.9%	22.0%	22.2%	22.3%	20.8%
営業利益率	7.3%	8.5%	8.6%	8.7%	8.9%	9.1%
経常利益	615	873	1,091	1,091	1,300	1,560
前期比	69.4%	42.0%	25.0%	25.0%	19.2%	20.0%
経常利益率	7.4%	8.8%	9.2%	9.2%	9.3%	9.5%
当期純利益	442	616	768	768	923	1,107
前期比	60.3%	39.3%	24.7%	24.7%	20.2%	19.9%

◆期末エンジニア数、稼働率、エンジニア1人当たり売上高など

	22/11	23/11	24/11CE	24/11E	25/11E	26/11E
期末エンジニア数 (人)	1,320	1,552	-	1,852	2,152	2,452
稼働率 (%)	95.9	95.4	-	95.5	95.5	95.5
エンジニア1人当たり売上高 (千円/月)	571	583	-	590	600	605
エンジニア1人当たり売上高 (千円/年)	-	-	-	7,080	7,200	7,260

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成



**> 中期業績予想****◆ 25年11月期業績予想**

当センターでは、25/11期以降の業績予想についても変更していない。25/11期の売上高は前期比19.2%増の14,004百万円、営業利益は同22.3%増の1,250百万円と予想する。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア7,520百万円(前期比18.3%増)、インフラ2,190百万円(同9.5%増)、機械・電気2,205百万円(同13.8%増)、CRM890百万円(同43.5%増)、クラウド1,060百万円(同46.4%増)と予想した。その他(人材紹介)は139百万円(同28.7%増)と予想した。

積極的な採用活動の継続により期末エンジニア数は2,152人(24/11期末比300人増)、稼働率は24/11期と変わらず95.5%、エンジニアのスキルアップと効率的な配置転換によりエンジニア1人当たり売上高は600千円/月(24/11期は590千円/月)と予想した。

増収による固定費負担の軽減により売上総利益率は前期比0.1%ポイント改善の26.7%、販管費率は同0.1%ポイント改善の17.8%と予想した。

**◆ 26年11月期業績予想**

26/11期の売上高は前期比17.9%増の16,506百万円、営業利益は同20.8%増の1,510百万円と予想する。

技術分野別の売上高は、ソフトウェア8,770百万円(前期比16.6%増)、インフラ2,390百万円(同9.1%増)、機械・電気2,480百万円(同12.5%増)、CRM1,200百万円(同34.8%増)、クラウド1,500百万円(同41.5%増)と予想した。その他(人材紹介)は166百万円(同19.4%増)と予想した。

積極的な採用活動の継続により期末エンジニア数は2,452人(25/11期末比300人増)、稼働率は24/11期、25/11期と変わらず95.5%、エンジニアのスキルアップと効率的な配置転換によりエンジニア1人当たり売上高は605千円/月(25/11期は600千円/月)と予想した。

増収による固定費負担の軽減により売上総利益率は前期比0.1%ポイント改善の26.8%、販管費率は同0.1%ポイント改善の17.7%と予想した。

尚、同社は業績に応じた適正な利益配分を継続的に実施するという基本方針のもと、配当性向50%を目標として配当を行っている。当センターでは、24/11期は会社計画通り1株当たり年間配当金95.0円(配

当性向 49.9%)、25/11 期は 115.0 円 (同 49.8%)、26/11 期は 138.0 円 (同 49.9%) と予想している。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 人材の確保について

同社は、エンジニアによるオンサイト型開発支援を主要事業としているため、事業拡大には人材の確保が不可欠となる。IT 人材に対する需要は旺盛で、各企業とも即戦力となる人材の採用を積極化している。同社は人材の確保及び定着率向上のために、採用体制の強化や福利厚生の充実などを行っているが、十分な確保ができない場合や離職者が増加した場合には業績に影響が出る可能性がある。

### ◆ エンジニアに対する需要の減少について

IT 人材に対する需要は旺盛で、将来的にも人材不足は深刻化する可能性が指摘されている。ただ、過去のリーマンショック後の景気低迷の例のように、事業環境の急激な悪化により需要が減少した場合には、エンジニアの稼働率の低下により同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

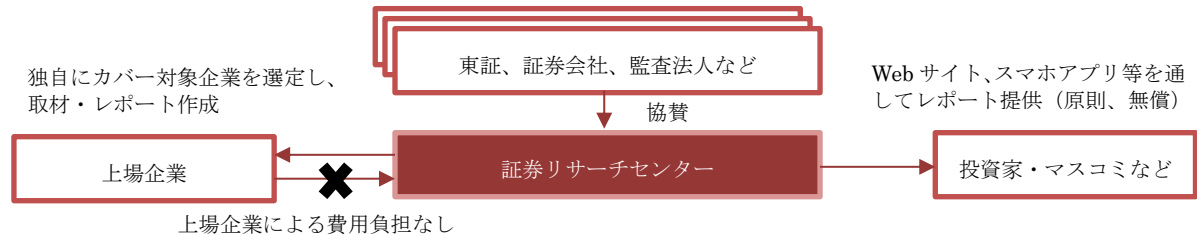
### ◆ 大株主について

同社の代表取締役会長兼社長である西川三郎氏、同氏の資産管理会社、配偶者、二親等以内の親族合計で発行済株式総数の 63.2%を保有している (24 年 5 月末時点)。西川氏及び同族関係者は、安定株主として一定の議決権を保有する方針を示しているが、今後、何らかの事情により保有株式の一定以上の売却が行われた場合や売却の可能性が生じた場合には、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家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個人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にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。