

|| 企業調査レポート ||

ピー・ビーシステムズ

4447 東証グロース市場・福証 Q-Board

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月9日(金)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. サイバーセキュリティに絡んだ「レジリエンス」や「DX」需要を捉える企業	01
2. 上期は主力事業が苦戦、コストの前倒し計上等もあり会社計画に対し進捗の遅れ	01
3. 上期苦戦ながら通期予想を据え置き、大型案件の寄与もあり下期に一気に挽回へ	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 経営理念	03
3. 沿革	03
4. 事業環境	05
■ 事業内容	07
1. セキュアクラウドシステム (SCL) 事業	07
2. エモーショナルシステム (EMO) 事業	09
■ 強み	10
■ 業績動向	11
1. 2023年9月期上期の業績動向	11
2. 2023年9月期上期のセグメント別業績動向	12
3. 2023年9月期上期の営業地区別売上高	13
■ 今後の見通し	14
1. 2023年9月期の業績見通し	14
2. 中長期的な注力領域	16
■ 株主優待	17
■ SDGs 及び ESG への取り組み	18

■ 要約

重しとなっている高難易度案件を技術力強化の糧に昇華、下期に挽回へ

1. サイバーセキュリティに絡んだ「レジリエンス」や「DX」需要を捉える企業

ピー・ビーシステムズ<4447>は、中堅企業をメインターゲットとしつつ、SaaS事業者、公共団体向けに各種情報システムを構築する、システム仮想化技術に精通したクラウド基盤構築力が強みの福岡を地盤とする独立系SIerである。デジタルワーク推進から、サイバーセキュリティに絡んだレジリエンス構築やDX（デジタルトランスフォーメーション）の実現までをクラウド技術力でトータルにサポートするセキュアクラウドシステム（SCL）事業を中核とする。VR（仮想現実）空間を生み出す、体験共有型VRシアター「MetaWalkers（旧称：4DOH）」シリーズを製造販売するエモーショナルシステム（EMO）事業との2軸構成だが、新たにメタバース事業、シニア市場をねらった「e（エレクトロニック）×r（リアル）スポーツ」ビジネスを将来的な成長エンジンとして育成中である。

2. 上期は主力事業が苦戦、コストの前倒し計上等もあり会社計画に対し進捗の遅れ

2023年9月期上期の業績は、売上高は前年同期比19.5%減の908百万円、営業損失は55百万円（前年同期は137百万円の利益）、経常損失は60百万円（同138百万円の利益）、四半期純損失は42百万円（同96百万円の利益）で着地した。売上高1,140百万円、営業利益90百万円の上期計画に対して、売上高ベースでは20.3%減、営業利益ベースでは差額約145百万円と大幅なビハインドとなっているため、上期実績のみの評価という観点からはネガティブな印象は避けられない。こうした状況の大部分を占める要因は、2022年9月期から主力のセキュアクラウドシステム（SCL）事業において継続している高難易度の製造業向けVDI構築案件（以下、特定案件と表記）がさらに長期化したという点に尽きる。損益面でも、特定案件に関連して下期に見込まれる売上原価の増加額をこの段階で織り込んだことにより、受注損失引当金を49百万円計上したことが計画比での進捗遅れの一因だ。一方、前年同期からやや上昇している販管費率については、注力施策の1つである人材獲得に絡んだコスト増もあるため、こちらは過度にネガティブ視する必要性は低いと弊社では見ている。

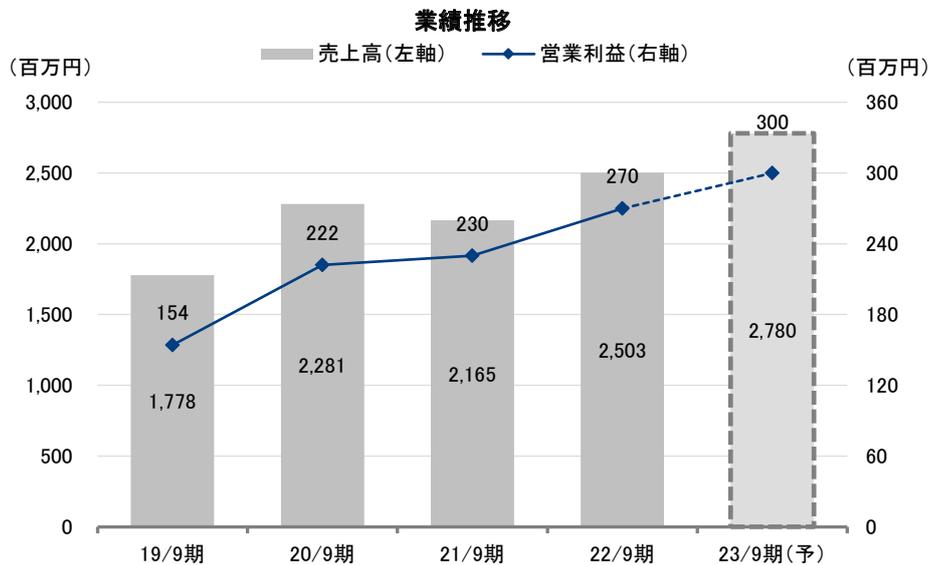
要約

3. 上期苦戦ながら通期予想を据え置き、大型案件の寄与もあり下期に一気に挽回へ

2023年9月期の業績については、売上高が前期比11.1%増の2,780百万円、営業利益が同11.0%増の300百万円、経常利益が同12.4%増の295百万円、当期純利益が同11.6%増の205百万円の期初計画を据え置いている。東証グロース市場への上場をきっかけに、人材を拡充して成長に向けた体制を構築するなかで費用が増加するものの、それらを吸収して2ケタの増収増益、5期連続の営業利益の最高益更新を目指す。株式市場及び投資家のなかには、上期決算と会社予想との乖離を受けて計画達成にやや懐疑的な目を向けている向きもあるだろう。しかし、最大のネックである特定案件については、そもそも単純なマンパワーを無限に消費し続けるような性質の問題を抱えているわけではない。念のため余裕を持って、現有メンバーで期末である9月までに完成させるという想定のもと、前倒しでコストを織り込んだ格好のようである。コストの大部分がこの段階で明確化されたこと自体が逆に先行きの見通しを明るくした部分もあるだろう。2023年4月28日付で開示したSaaS用プライベートクラウド基盤の大型案件(約10億円)がもともと下期偏重だった計画をさらに押し上げる要素として、ポジティブなインパクトを与えてくれることになるだろう。

Key Points

- ・2023年9月期上期は高難易度案件が重しだが、エモーショナルシステム(EMO)事業は黒字転換
- ・SaaS用プライベートクラウド基盤の大型案件(約10億円)が下期に一気に貢献
- ・通期予想は据え置き。メタバース売上も具体化、別のメタバース案件も商談中



注：2022年9月期より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号)等を適用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

システム仮想化技術に精通した クラウド基盤構築力が強みの独立系 Sler

1. 事業概要

中堅企業をメインターゲットとしつつ、SaaS 事業者、公共団体向けに各種情報システムを構築する、システム仮想化技術に精通したクラウド基盤構築力が強みの福岡を地盤とする独立系 Sler である。身近なところではデジタルワーク推進から、サイバーセキュリティに絡んだレジリエンス構築や DX の実現までをクラウド技術力でトータルにサポートするセキュアクラウドシステム (SCL) 事業を中核とする。VR 空間を生み出す、体験共有型 VR シアター「MetaWalkers」シリーズを製造販売するエモーショナルシステム (EMO) 事業との 2 軸構成でビジネスを推進しているが、新たにメタバース事業を育成中である。

2. 経営理念

「勇者たらんと。」

小さな僕等が持ち得るものは、一人一人の知恵と勇気と、諦めない強い心だけだ。
どんな時でも、「その一歩」が踏み出せるように。勇者たらんと。

業務効率化を目的とした際、手軽で一定のレベルが担保されている汎用パッケージシステムをクラウド上で利用する方向に企業は進んでいく。しかし、単純にそうした対応を取れば、個々の企業の独自の経営ノウハウ、技術、文化 (生産方法や営業手法、経営管理方法、顧客サービス手法等) を反映させることはできない。そういった「競争力」と「最新技術」を取り入れながら最適なシステムを構築・運用していくことは、理想である反面、実際は簡単ではないのが現実だ。同社は、その道がたとえ困難であっても、一歩踏み出す勇気を持つことを企業ポリシーとしている。

技術を磨き続け、実績を積み上げて卓抜した存在に成長

3. 沿革

同社は、現代表取締役社長である野村コンピュータシステム (株) (現 野村総合研究所 <4307>) 出身の富田和久 (とみたかずひさ) 氏が 1997 年 2 月に創業した。2004 年 4 月にはシトリックス・システムズ・ジャパン (株) と、シトリックス・ソリューション・アドバイザー / プラチナ契約を締結して、技術を磨き続けながら実績を積み上げ、シトリックスソリューションを筆頭に、システム仮想化やクラウド基盤の構築等において、卓抜した存在に成長している。

会社概要

また、2010年12月にはエモーションナルシステム（EMO）事業を開始した。その後、2019年9月に福岡証券取引所 Q-Board に株式を上場すると、2020年に株主優待制度を導入、東京営業部も設置した。足元では2022年10月に東京証券取引所グロース市場に上場するなど、ステップアップを着実なものとして、順調に上場企業として成長を続けている。

企業沿革

年月	事項
1997年 2月	資本金 10,000 千円 福岡市博多区比恵町 7-12 フェイズイン博多駅東 901 号室にて創業
1998年10月	Citrix 社メタフレームの取り扱いを開始
2001年10月	自社開発ソフト「デルバイ」を販売開始
2003年 6月	社員増に伴い本社を福岡市博多区比恵町 17-15 へ移転
2004年 4月	シトリックス・システムズ・ジャパン（株）とシトリックス・ソリューション・アドバイザー / プラチナ契約を締結
2004年 9月	自社開発ソフト「キトラス」を販売開始
2005年10月	東京都中央区築地に、東京オフィス設立（2006年12月に東京都港区虎の門へ移転）
2009年 9月	東京オフィスを本社に集約し、本社を福岡市博多区東比恵三丁目 3-24 へ移転
2010年12月	代物弁済により特許権を取得し、エモーションナルシステム（EMO）事業開始
2014年 2月	Citrix Partner Award Japan 2013 『Local King Award』を受賞
2014年11月	2014年4月～2014年9月度のVMware パートナーエリアコンテスト 九州沖縄地区のエリア賞を受賞
2015年 2月	Citrix Partner Award Japan 2014 『Local King of the Year』 2年連続受賞
2015年 5月	泉陽興業（株）と「4DOH」販売の業務提携
2016年 1月	VMware パートナーエリアコンテストにて功績が認められ殿堂入り
2016年 9月	加賀電子（株）等への第三者割当増資により資本金を 99,000 千円に増資
2017年 2月	Citrix Partner Award Japan 2016 『Citrix Specialist of the Year』 『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』をダブル受賞
2018年 2月	Citrix Partner Award Japan 2017 『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』を受賞
2018年 7月	福岡市科学館クリエイティブスペースの企画展示作品を選ぶコンテストで「4DOH」が大賞を受賞
2019年 9月	福岡証券取引所 Q-Board に株式を上場
2020年 2月	Citrix Japan Partner Award 2019 『Technology Excellence Award』を受賞
2020年 6月	アセンテック（株）と業務提携 4DOH にインタラクティブ機能を追加した「i4DOH」の実機デモを秋葉原で開始
2020年 7月	「4DOH」のスポーツ分野活用に向けた新トレーニング方法の九州産業大学との共同研究開始
2020年10月	営業本部東京営業部を設置
2020年11月	米 Actifio 社（日本法人：アクティブイオジャパン（株））と一次代理店契約締結 極小型「i4DOH:ATOM」の販売開始
2021年 2月	『Technology Excellence Award』 2年連続受賞
2021年 3月	Citrix Solution Advisor メンバーシップ契約、国内初の最上位レベル「PLATINUM PLUS」に認定
2021年 7月	Sky（株）との協業を発表
2021年 8月	ウイングアーク 1st（株）とのパートナー契約締結（WARP Empowerment Partner） デル・テクノロジーズ（株）とサービスプログラム「BPPI」（Business Partner Program Implementation）契約締結
2022年 1月	メタバース推進部を設置
2022年 2月	Pedy を利用した企業向けメタバース向け流通システムの共同実証実験を発表 QTnet オープンイノベーションプログラム TSUNAGU2021 「優秀賞」受賞 Citrix Japan CSP Sales of the Year 受賞 Emotet 対策・サイバーレジリエンス構築サービスを提供開始
2022年 4月	（株）ANAP との企業向けのプライベートメタバース空間構築 共同事業開発を発表
2022年 8月	メタバース市場への新たな企画開発に向けた大英産業（株）との相互協力合意
2022年10月	東京証券取引所グロース市場に上場 （株）ニーズウェルとの業務提携

注：「4DOH」は2023年1月に製品名の変更を行っているが、沿革表内では遡及修正は行っていない。

出所：有価証券報告書、会社ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

サイバー攻撃被害の急増はビジネスチャンス

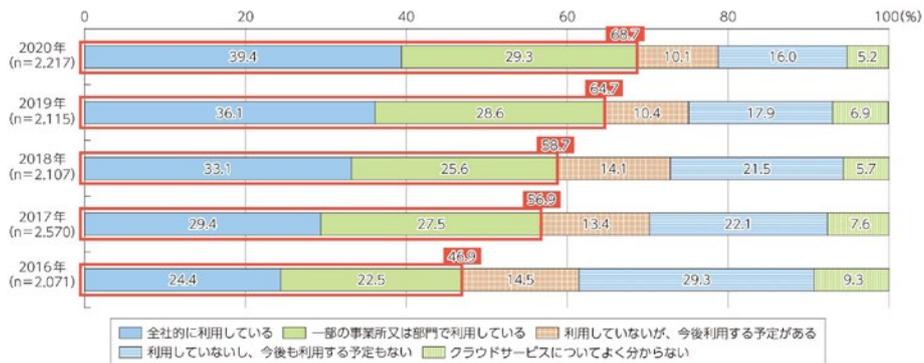
4. 事業環境

まず、同社の主力事業であるセキュアクラウドシステム（SCL）事業が対象としているクラウドサービス市場について概観しておく。令和3年版情報通信白書によれば、2020年の世界のクラウドサービス市場規模は約37兆円（3,281億米ドル）だ。詳細を見ていくと、アジア太平洋地域が約9兆円（782億米ドル）となっている。また、中国情報通信研究院のCloud Computing White Paperによれば、中国の2020年における同市場は約3.5兆円（2,091億元）とされており、これを鑑みると日本国内のクラウドサービス市場は概ね2兆円後半レベルと推定でき、非常に大きな市場が広がっていることがわかる。

また、令和3年版情報通信白書には2023年までの同市場の推計値まで記載があり、各地域で成長が続くことで、全体としては約66兆円（5,883億米ドル）まで拡大が見込まれている（アジア太平洋地域は約15兆円（1,357億米ドル））。アジアにおいては、中国の爆発的な成長が中心となることは想定内だが、日本についても成長性が豊富であることは疑いようがなく、基本的に良好な成長市場であると弊社は見ている。

また、サイバー攻撃（サイバーセキュリティ）の状況についても確認する。同社は直接コンピュータウイルス対策製品などを手掛けているわけではない。しかし、クラウドサービスを一部でも利用している企業の割合は、令和3年版の情報通信白書によれば、2020年で68.7%であり、2016年の46.9%と比較して、利用率が年々拡大していることが明らかだ。このように、ビジネスにおけるクラウドの重要性が増すと同時に、サービスの安定的な稼働、つまりセキュリティに気を配った基盤構築の必要性が不可避的に増しているというわけだ。

クラウドサービスの利用状況



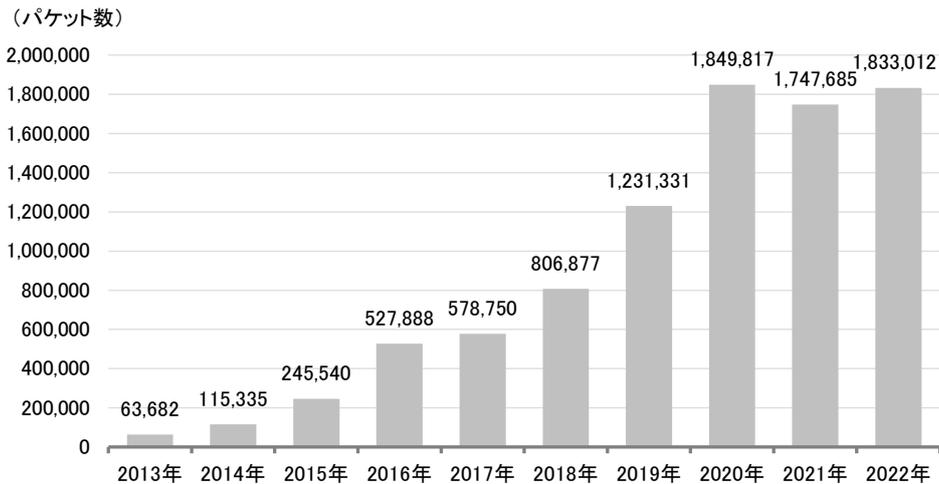
出所：令和3年版 情報通信白書より掲載

会社概要

実際、サイバー攻撃の状況がどのようになっているのかを国立研究開発法人情報通信研究機構（NICT）がまとめた「NICTER 観測レポート 2022」を参考にしておく。同レポートでは、「1IP アドレスあたりの年間総観測パケット数」をインターネットにおけるサイバー攻撃関連活動の活発さを表す指標として考えている。この数値を見ると、クラウドサービスの状況を確認した際に情報通信白書で見た 2016 年では約 52 万パケットが観測されていたが、2022 年には約 183 万パケット、つまり約 3.5 倍の数値となっており、サイバー攻撃が近年どれだけ活発化しているのかが一目瞭然だ。実際、上場企業も多数サイバー攻撃のターゲットとなり、多くの被害が報告されている。

こうした状況のなか、サイバー攻撃はもちろん、自然災害や事故等によって引き起こされるシステム障害からの回復力、システム自体の強靱化、つまり「レジリエンス」に対する実務レベルでの深い知見と豊富な実績を持っている同社を巡る事業環境は近年良好さを増しつつある。なお、同社はこうした状況を踏まえて 2022 年に Emotet 対策・サイバーレジリエンス構築サービスの提供を開始している。

サイバー攻撃の活動量
1IP アドレスあたりの年間総観測パケット数



出所：国立研究開発法人情報通信研究機構「NICTER 観測レポート 2022」よりフィスコ作成

最後に今後中長期的に同社ビジネスの対象市場に加わることになるメタバース市場について簡単に触れておきたい。米国ではより顕著だが、国内においても既に巨額の投資資金がメタバース関連の領域に流入していることは明白だ。足元で社会的な関心が急激に高まっていることもあり、各調査会社が市場規模を推計しているが、いずれを見ても超巨大市場に成長することを示唆している。参考までに令和 4 年版の情報通信白書によれば、メタバースの世界市場は 2021 年に 4 兆 2,640 億円、そこから 2030 年には 78 兆 8,705 億円まで拡大すると予想されている。

会社概要

世界のメタバース市場規模（売上高）の推移及び予測



出所：令和4年版 情報通信白書より引用

事業内容

システムのプライベートクラウド化を核とする

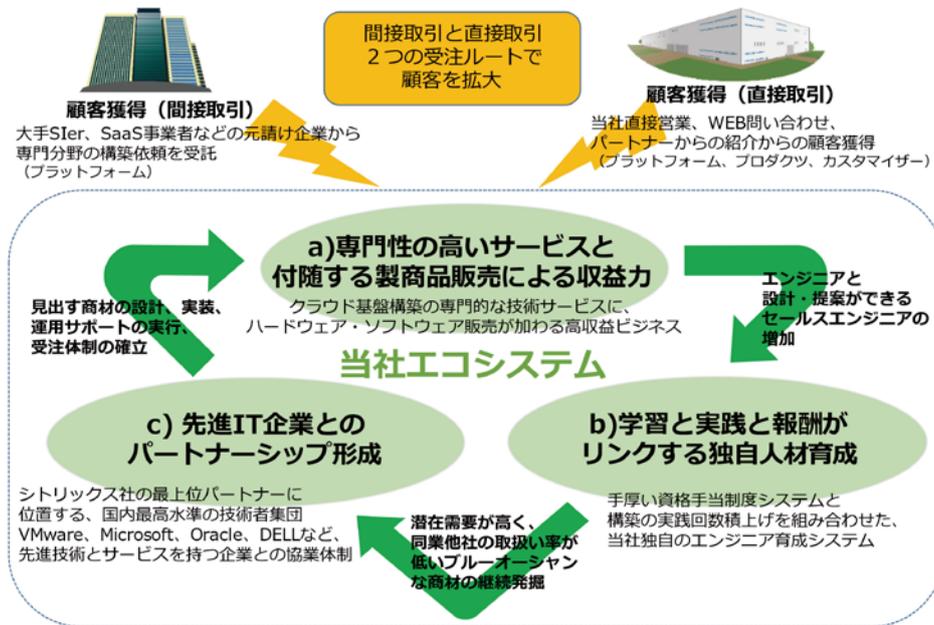
1. セキュアクラウドシステム（SCL）事業

同社の主力事業であるセキュアクラウドシステム（SCL）事業は、一言で表現すればデジタルワーク推進からDXの実現までをクラウド技術力でトータルにサポートする。具体的には、単一企業・組織内で利用するクラウドを「プライベートクラウド」と呼ぶが、「システムのプライベートクラウド化」を核として事業を展開している。企業名で言えば Citrix、VMware、DELL、Microsoft 等の多様な選択肢の中から、セキュリティ、ストレージ、サーバー等のハードウェア商品及び各種ソフトウェア商品を含め、企業のDX実現の前提となる最適なクラウド基盤の設計・構築・維持を担っている。また、近年大企業でも多数の事例が生じており、強く問題視されているのが「サイバー攻撃」だ。これによって引き起こされるシステム障害からの回復力、システム自体の強靱化、つまり「レジリエンス」に対する実務レベルでの深い知見と豊富な実績を持っていることが同事業の特色の1つとして挙げられるだろう。BtoCで直接サイバーセキュリティ対策製品を開発・提供しているわけではないため、サイバーセキュリティ対策の専門家としての性格がややわかりにくいものの、多種多様な選択肢の中から、基幹システムとの整合性なども踏まえて、顧客にとって最適な提案を行うことができるのは、独立系のSIerである同社の強みだ。

なお、同社は売上高100億円～500億円規模の中堅企業をメインターゲットとしてビジネスを展開しており、近年は公共（自治体や各種団体等）領域での引き合いも増加している。同事業は、サーバーの仮想化や強靱なセキュリティ環境の構築を行う「プラットフォーム」、仮想化環境に特化し、現場から発生するニーズを満たした機能を製品化して販売を行う「プロダクツ」、顧客が望む独自機能を満たすためのスクラッチ開発（手作り開発）を行う「カスタマイザー」の3区分で構成されている（約9割が「プラットフォーム」）。

事業内容

セキュアクラウドシステム事業のビジネスモデル



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

プラットフォームサービスの内容

中堅企業・公共団体のDXとESGをクラウド基盤構築技術でサポート

- ・クラウド中心の安全高速なデータ活用基盤構築
- ・危機的状況でも事業継続するレジリエンス、サイバー攻撃への防御&回復の仕組み構築
- ・多様な働き方、テレワークの生産性向上対応
- ・老朽システムの刷新、2025年の産の克服

SaaS事業者のサービス提供基盤となるクラウド環境構築をサポート

- ・SaaS提供用大規模クラウド基盤構築
- ・業務ソフトメーカーのDX、SaaS化支援
- ・レスポンス改善等、顧客満足度向上支援
- ・クラウド基盤の国産化・自社保有化による経済安全保障対応支援

出所：事業計画及び成長可能性に関する事項より掲載

用途の可能性が拡大する「MetaWalkers (旧称：4DOH)」

2. エモーショナルシステム (EMO) 事業

エモーショナルシステム (EMO) 事業は、360 度スクリーンに 3D 映像を切れ目なく表示する特許 (特許第 4166260 号：立体映像の投影方法及び立体映像の投影装置) をもとにした、没入感の高い VR 空間を生み出す、体験共有型 VR シアター「MetaWalkers (旧称：4DOH、2023 年 1 月 16 日に変更)」シリーズを製造販売する事業だ。2023 年 3 月末現在、同シリーズの常設設置箇所は遊園地を中心として、国内 11 ヶ所、海外 1 ヶ所、計 12 ヶ所 (一般向けに利用公開されていない研究機関の国内設置先 1 ヶ所を含まず)。

2020 年には視聴者の操作により上映中の映像のストーリー分岐等を行うことができるインタラクティブ機能を追加したタイプ、コロナ禍で向き合うことになったニューノーマル社会においても利用できるよう、少人数向けに小型化し換気性能を強化したタイプをそれぞれ販売開始した。2020 年 12 月には有明ガーデンクリスマスイベント、2021 年 2 月には KBC (九州朝日放送) の全国ネット特別番組「羽鳥×指原 みんなの夢アワード まとめてかなえちゃう！ SP」にて使用されるなど、コロナ禍という極度の逆風下でも、同製品が提供するサービスの魅力がフックとなることによって、関心が集まっている。

その他、MetaWalkers において上映するコンテンツ制作も行っており、例えば有名 IP としては、2017 年 3 月の「ウルトラマンゼロ Another Battle ～光と力～」を皮切りに、「頭文字 D project VR - 疾駆 -」、「新幹線変形ロボ シンカリオン 360° ザ・ムービー」を手掛けている。同社の代表取締役社長である富田氏がアニメ・漫画コンテンツに対して広く知見を有していることも、事業展開にはポジティブに作用するだろう。

「MetaWalkers」については、もともと遊園地を中心としたアトラクション需要がメインだったものの、博物館や科学館での利用を皮切りに、可能性が拡大している。地方創生のツール、介護医療及びスポーツ分野への活用、防災・工場見学をはじめとした様々な用途に対応するシミュレーターとしての利用も検討されるなど、引き合いが拡がりつつあったタイミングでコロナ禍が直撃してしまった。そのため、これまでの軌跡や足元の状況というよりも、アフターコロナでの需要の具体化に注目が集まる事業という位置付けとなっている。

事業内容

「MetaWalkers」のイメージ図



◆火災・風水害のVRデモンストレーション



火災コンテンツ

(デモ用データ提供元：㈱理経)



風水害コンテンツ

出所：会社ホームページ、会社説明資料、適時開示資料より掲載

強み

国内有数の「仮想化技術企業」として有名海外IT企業からも高い評価

同社の社名にある「P」は「Powerful」、「B」は「Beautiful」、つまり力強く美しいシステムを指している。時代の流れに左右されず、可能な限り普遍的で、障害に強いシステムを作りたいという想いをその技術力で現実のものとしつつ、顧客の期待のさらにもう一歩先を考慮したシステム構築（ソリューション提案）を目指すことが創業時からの変わらぬ姿勢だ。そうした品質に対する強いこだわりは、パートナー企業から受けている高い評価からも明らかだ。

シトリックス・システムズ・ジャパンから『Citrix Specialist of the Year』として2017年に表彰、さらに『Best of Citrix Advisor Rewards/Net New Partner Sourced Award』を2017年2018年と2年連続で受賞、2020年には国内初の『Technology Excellence Award』も受賞するなど、仮想化技術企業として評価を得ている。Citrixのソリューションアドバイザーは、当初「PLATINUM」をトップとする3ランクで構成されており、当然ながら同社は最高位の「PLATINUM」に位置し続けている。その他、世界的にも知名度の高いMicrosoftやVMware、DELLからも同様に高い評価を受けているほか、国内IT企業とも多数のパートナー関係を構築している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

上期は主力事業が苦戦、 コスト前倒し計上等もあり会社計画に対し進捗遅れ

1. 2023年9月期上期の業績動向

2023年9月期上期の業績は、売上高は前年同期比19.5%減の908百万円、営業損失は55百万円（前年同期は137百万円の利益）、経常損失は60百万円（同138百万円の利益）、四半期純損失は42百万円（同96百万円の利益）で着地した。売上高1,140百万円、営業利益90百万円の上期計画に対して、売上高ベースでは20.3%減、営業利益ベースでは差額約145百万円と大幅なびハインドとなっているため、上期実績のみの評価という観点からはネガティブな印象は避けられない。こうした状況の大部分を占める要因は、2022年9月期から主力のセキュアクラウドシステム事業において継続している高難易度の特定案件がさらに長期化したという点に尽きる。損益面でも、特定案件に関連して下期に見込まれる売上原価の増加額をこの段階で織り込んだことにより、受注損失引当金を49百万円計上したことが計画比での進捗遅れの一因だ。その結果、売上総利益率（粗利率）は前期の29.9%から18.0%と11.9ポイントの低下となっている（同引当金分を差し引くと23.4%）。一方、前年同期からやや上昇している販管費率については、注力施策の1つである人材獲得に絡んだコスト増もあるため、こちらは過度にネガティブ視する必要性は低いと弊社では見ている。

なお、2023年9月期は、会社の方向性として2022年9月期に掲げていた「売上高計上の前倒し」の動きについていったん後退し、そもそも下期偏重の計画になっている点は前提として改めて理解しておきたい（同社業績に関しては第2四半期及び第4四半期に偏重傾向があった）。

2023年9月期 上期決算の概要

（単位：百万円）

	22/9 期上期	23/9 期上期				
		実績	前年同期比	増減額	上期計画	計画比
売上高	1,128	908	-19.5%	-220	1,140	-20.3%
売上総利益	337	163	-51.6%	-174	315	-48.2%
販売管理費	199	219	9.6%	19	225	-3.0%
営業利益	137	-55	-	-193	90	-
経常利益	138	-60	-	-199	85	-
当期純利益	96	-42	-	-138	60	-

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

セキュアクラウドシステム事業、 エモーショナルシステム事業は対照的な着地

2. 2023年9月期上期のセグメント別業績動向

2023年9月期上期のセグメント別業績は、セキュアクラウドシステム（SCL）事業の売上高が前年同期比23.4%減の862百万円、セグメント損失が58百万円（前年同期は153百万円の利益）の赤字転換、エモーショナルシステム（EMO）事業の売上高が46百万円、セグメント利益が3百万円（前年同期は15百万円の損失）の黒字転換と対照的な着地となった。

セキュアクラウドシステム（SCL）事業については、期初段階で第1四半期中に完了見込みとなっていた特定案件に関して、新たに技術的問題が発生したことで対応が長期化した。これに関する詳細を説明する前に、そもそも大前提として、グラフィック系ソフトのようにPCメモリを大量に消費するソフトと仮想化の相性は非常に悪いというのが通説だ。この特定案件は、端的に表現すればPC上で図面作成を行うCADソフト（Computer Aided Design）を仮想化するという難題に挑むというものであった。その前提の上で基本的には同社の技術力もあり案件は順調に進捗していたものの、最新版のハードウェアとサーバーの相性や性能に起因すると見られる従来にない技術的問題が第2四半期の期間中に新たに発生したという格好である。人月をかければそれで解決するという類の問題ではないため、これに対して同社は経験豊富なエンジニア達を重点投入することで対応を図った。また、同時にメーカー側とも密に協力して、調査・対処を同時並行で実施した。これにより、特定案件へのリソース集中の影響でセグメント売上が伸び悩んだ。一方、リソースが限られていたなかでも今後の需要の取り込みを見据え、地域の中核病院への営業活動や製造業界への新規顧客開拓に取り組んだ。具体的には、必須化する医療機関のサイバーセキュリティ強化をきっかけとして商談が開始したものの、クラウド構築という基盤の部分からも支援することにつながった案件を獲得した。また、明治期創業の地元のニッチトップ老舗企業の全社ネットワークの再構築案件など、いずれの領域も今後の横展開につながる可能性のある案件を獲得できた点はポジティブに評価できるだろう。ただし、損益面については第3四半期から第4四半期にかけて見込まれる特定案件に絡む売上原価の増加額を前もって組み込んだことが重しとなり、セグメント赤字に転落している。

エモーショナルシステム（EMO）事業については、鉄道各社の決算などからも明らかなように、インバウンドも回復に向かうなか、全体の人流はコロナ禍前の水準へと回帰しつつある。当然、アミューズメント領域についてもその恩恵が見られている。実際にこれまで投資控えのスタンスを継続していたアミューズメント領域の事業者も方針を切り替えてきているようであり、遊園地専用コンテンツ制作案件が売上に貢献。加えて、「MetaWalkers」を活用した大手通信事業者との協業によるイベント案件が複数実施された。こちらについては、当初の会社想定以上に関係が深化しているようであり、引き続き先行きに注目したいと弊社は考えている。さらに、2022年8月31日付で発表した大英産業<2974>の企業向けメタパス構築案件が具体的な売上・利益という形で貢献した。メタパス領域では、米Meta社を筆頭にビジネス展開に苦戦している話題も各所で目にするなか、着実にビジネス展開を進めている。

業績動向

2023年9月期上期セグメント別業績

(単位：百万円)

	22/9 期上期	23/9 期上期	前年同期比
セキュアクラウドシステム (SCL) 事業			
売上高	1,125	862	-23.4%
セグメント損益	153	-58	-
営業利益率	13.6%	-	-
エモーショナルシステム (EMO) 事業			
売上高	2	46	1493.1%
セグメント損益	-15	3	-
営業利益率	-	6.6%	-

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

なお、上期末の受注残については、セキュアクラウドシステム (SCL) 事業において前年同期比 6.8% 増の 805 百万円と堅調な積み上がりになっている。2023 年 4 月 28 日付で発表した大型受注とは別業界の SaaS 企業 (既存顧客) から小規模のプライベートクラウド基盤構築案件などを継続受注したほか、九州中堅企業のプライベートクラウド基盤構築やランサムウェア対策ソフトの販売案件などを受注した。エモーショナルシステム (EMO) 事業については、前年同期の約 3.2 倍となる 29 百万円と非常に好調な着地となった。MetaWalkers 関連の受注として、遊園地向けや大手通信事業者との協業によるイベント案件が順調に進捗したことがその背景となっている。結果として、両事業の合計で上期末の受注残高は前年同期比 9.4% 増で着地した。

期末受注残

(単位：百万円)

	22/9 期(上期)	23/9 期(上期)	前年同期比
セキュアクラウドシステム (SCL) 事業	753	805	106.8%
エモーショナルシステム (EMO) 事業	9	29	325.5%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

3. 2023年9月期上期の営業地区別売上高

営業地区別売上高については、関東圏が約 55%、九州近郊が約 45% の構成になっている。2022 年 9 月期末段階で関東圏が約 6 割、九州近郊が約 4 割となっていたことを踏まえれば、関東圏の構成比が九州近郊を上回って推移しているという構図には変化がない。また、2023 年 4 月 28 日付で発表した SaaS 用プライベートクラウド基盤の大型案件については、関東圏に含まれるようである。そのため、あくまで一時的な急増になるかもしれないとはいえ、通期決算時点ではさらに関東圏の構成比が上昇する形になるものと弊社では考えている。その一方、地元のニッチトップ老舗企業の全社ネットワークの再構築案件の獲得からもわかるように、成長・変革に向けた IT 投資 (DX 含め) の必要性に関する認識は、地方の中堅・中小企業にも浸透してきている。九州近郊のそうした企業のニーズを本社が取り込むことができれば、構成比にもまた違った変化が今後見えてくる可能性があるだろう。

■ 今後の見通し

上期苦戦ながら通期予想据え置き、 大型案件寄与もあり下期に一気に挽回へ

1. 2023年9月期の業績見通し

2023年9月期の業績予想については、売上高が前期比11.1%増の2,780百万円、営業利益が同11.0%増の300百万円、経常利益が同12.4%増の295百万円、当期純利益が同11.6%増の205百万円の期初計画を据えている。東証グロース市場への上場をきっかけに、人材を拡充して成長に向けた体制を構築するなかで費用が増加するものの、それらを吸収して2ケタの増収増益、5期連続の営業利益の最高益更新を目指す。

2023年9月期計画では、上場による資金調達使途でもある人材獲得に注力する。具体的には、KPI (Key Performance Indicator: 重要業績評価指標) としてエンジニア・セールスエンジニア数を設定しているとおおり、2022年9月期(28名)から9人増の37人とする計画となっている。そのため予想営業利益率は11.2%と2022年9月期(11.6%)と同水準の計画だ。おおむね横ばいからのスタートとなっているため数字上は見えにくいだが、ここから主力のセキュアクラウドシステム(SCL)事業の一段の強靱化が始まることになる。「人材獲得に関しては全企業が頭を悩ませている問題であり、想定通り進まない部分もあると予想されることから、四半期毎にその進捗を見守りたいと弊社は考えている」と前回レポートで指摘していたが、少なくともこの点については、人材開発部設置をきっかけに、中途採用と2024年4月の新卒者採用に向けた活動を並行して現在推進しており、複数の内定者が既に存在するなど、上期段階で進捗は想定以上に順調と見られる(大学・専門学校の就職課等との関係構築が進み、説明会を高頻度で実施しているほか、中途採用は人材開発部が求人媒体を通じて求職中のエンジニアへのオファーをきめ細やかに実施)。長期的な視点では、全国在住のUターン人材や九州在住の優秀な人材が集積する企業というポジションの確立に向けて、ようやく体制が整ったと言える。

今後の見通し

その一方、株式市場及び投資家のなかには、上期決算と会社予想との乖離を受けて計画達成にやや懐疑的な目を向けている向きもあるだろう。しかし、最大のネックである特定案件については、そもそも前述したとおり単純なマンパワーを無限に消費し続けるような性質の問題を抱えているわけではない。念のため余裕を持って、現有メンバーで期末である9月までに完成させるという想定のもと、前倒しでコストを織り込んだ格好のようである。追加ハードないしソフト導入によって問題が解消されるという結論であれば、そうした追加コストが発生する可能性はあろうが、メーカーも巻き込んだ形で問題解決にあたっていることもあり、コストの大部分がこの段階で明確化されたこと自体が逆に先行きの見通しを明るくした部分もあるだろう。また、DELL TECHNOLOGIES製のバックアップ統合製品「DP4400」を中心とした高付加価値レジリエンスソリューション販売については、サイバー攻撃の検知と早期対処を行う EDR (Endpoint Detection and Response) やファイル交換システムによる Emotet コンピュータウイルス対策などをプラスした複合的な商談の流れは引き続き豊富なようだ。加えて、自営のプライベートクラウド基盤を運用している SaaS 事業者においては、経年によるシステム基盤更新の需要が必然的に発生することになる。同社が SaaS 事業者向けのシステム構築を拡大し始めてから一定期間が経過し、既存顧客のシステム基盤更新需要が望めるなか、製商品販売の高付加価値化戦略を開始するには適したタイミングが到来している。実際、2023年4月28日付で開示した SaaS 用プライベートクラウド基盤の大型案件（約10億円）については、同社が設計・構築したシステムの拡張案件である。特定案件のような技術的にも新しいイレギュラー事象が発生する可能性は低いほか、特定案件に配属されているエンジニア以外の人員が担当することから、人繰りという面からも安心感がある。同大型案件は、もともと下期偏重だった計画をさらに押し上げる要素として、ポジティブなインパクトを与えてくれることになるだろう。

2023年9月期における第2のポイントは、エモーショナルシステム (EMO) 事業の黒字化見込みである。もともとアミューズメント向けを主力として展開していたこともあって、コロナ禍の影響を受けやすく、2020年9月期、2021年9月期は特に向かい風の状況に追い込まれていた。しかし、2022年9月期を見れば、赤字解消には至らなかったとはいえ、アミューズメント領域以外での需要掘り起こしに注力し続けたことが奏功し、増収基調に復帰した。業績面からも底入れ機運が高まりつつある。2023年9月期上期段階で小幅ながら黒字化を着実に達成しており、大手通信事業者との更なる協業深化、アミューズメント領域での需要回復などの状況を勘案すると、こちらも期待通り進捗を見せると弊社では考えている。企業向けメタバース構築についても、ファースト事例である大英産業の案件が「見える化」することが、ビジネス展開加速のキーポイントになると予想される。

2023年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/9期 実績	23/9期 予想	1Q		2Q		3Q		4Q	
			予想	構成比	予想	構成比	予想	構成比	予想	構成比
売上高	2,503	2,780	464	16.7%	676	24.3%	610	21.9%	1,030	37.1%
営業利益	270	300	1	0.3%	89	29.7%	45	15.0%	165	55.0%
経常利益	262	295	-	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	183	205	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

今後の見通し

VR・メタバースコンテンツ制作の受託も積極的に推進

2. 中長期的な注力領域

エモーショナルシステム（EMO）事業の最大のポイントとして、事業の黒字化見込みについて前段で言及した。ただし、同事業は黒字転換にとどまらず、中長期的には事業展開次第で大きな成長可能性を秘めていることを理解しておく必要があるだろう。特に足元で急激に社会の関心が高まっている「メタバース」を軸に、事業展開の方向性が広がる可能性がある。実際、同事業においては市場及び投資家の関心が高いVR・メタバースコンテンツ制作の受託も積極的に推進する方針であることが明示されている。

実績としては、福岡証券取引所に上場している総合不動産会社の大英産業と「社史メタバース企画」及び「社史メタバース応用企画」の企画開発に向けて、同社の社史メタバースを相互協力によって開発することを目的とする合意書を締結した。緑十字展 2022 in 福岡においては、『360° VR シアター「LookCa（ルッカ）」（4DOH）』という形で、墜落事故、重機接触災害、溶断火災災害、工事規制帯への衝突災害、クレーン横転災害や実写の交通事故体験教室に加え、実写とCGによる水害のコンテンツ等、様々な事故状況・安全教育の疑似体験が可能なコンテンツとしてサービスを提供した。また、幕張メッセで開催された「CEATEC 2022」において、ソフトバンク<9434>の「バーチャル PayPay ドーム」の映像イメージを投影する装置として同社の「4DOH」が採用されたことを皮切りにして、2022年11月には「スマートシティフェスタ」、2022年12月には「SoftBank ウインターカップ 2022」、2023年1月には「ドットエスティ B.LEAGUE ALL-STAR GAME 2023 IN MITO」にて継続的に採用されている。5G・6GによってMetaWalkers（旧称：4DOH）の可能性が広がる形もイメージしやすく、ソフトバンクについては、さらに継続的な取り組みも期待される。

マクロ経済の悪化等の環境要因もあるとはいえ、メタバースの事業化をめぐる難易度は米 Meta 社の苦戦を見ても明らかであり、一定の時間を要するであろうことは多くの投資家が予め予想していたことだ。同領域がまだまだこれからという成長領域であることもあって、あくまで現段階では、会社側の動向を見守るほかない状況だが、そういった意味でも 2022 年 9 月期に続き、2023 年 9 月期も重要な位置付けとなりそうだ。なお、2023 年 9 月期の下期戦略としては、MetaWalkers を起点にソフトバンクとの協業効果の拡大を図る（360 度 VR コンテンツ提供、デジタルツイン等企業向け需要発掘、MetaWalkers の機能強化等の各種取り組みの実行）ことを掲げている。また、企業向けメタバースは大英産業に続く、次の案件獲得に向け既に商談中であることが決算補足資料のなかで明らかになっているほか、所有権及びその正当性が証明可能な流通システム「Pedy」のメタバース向け組み込み開発も引き続き進行中だ。

また、視点はやや変わるが、2023 年 8 月 25 日から 9 月 10 日の期間で、「FIBA バasketボールワールドカップ 2023」が開催される（日本、フィリピン、インドネシアの 3 ヶ国が開催地）。スポーツの世界大会への関心が近年、非常に高まっていることは株式市場における物色熱を見ても強く感じられるところだ。特に昨年開催された「FIFA ワールドカップカタール 2022」大会、直近では「2023 WORLD BASEBALL CLASSIC」は、高視聴率を記録するなど大きな話題となった。

今後の見通し

バasketボールについても、今回この W 杯でアジア 1 位となれば、2024 年のパリ五輪への出場が決まることから、応援ムードが強まることになりそうだ。奇しくもアニメ映画『THE FIRST SLAM DUNK』の大ヒットも相まって、Basketボール熱が高まっていることも追い風となろう。もちろん、そうした盛り上がりを実需につなげることができるかは会社側の営業動向にかかっているが、すでにBasketボール関係のイベントで複数利用実績を積み重ねてきている MetaWalkers に引き合いが出てくる可能性も十分想定できるだろう。

株主優待

同社は、現状成長を優先すべき企業ということもあり、配当は実施していない。ただし、投資家に企業理解を深めてもらい、中長期的に株式を保有してもらうことを目的として、毎年 9 月 30 日現在の株主名簿に記載または記録された株主を対象とする株主優待制度を導入している。ちなみに 2022 年 8 月 10 日付で株主優待制度の一部変更について発表、保有株式数に応じて、優待内容は変わるが、2022 年 9 月期は以下のとおり実施された。

100 株以上 500 株未満

- ・特製カレンダー 1 冊

500 株以上 1,000 株未満

- ・QUO カード 2,000 円分 (QUO カード Pay2,000 円分に変更可)
- ・特製カレンダー 1 冊

1,000 株以上 5,000 株未満

- ・QUO カード 3,000 円分 (QUO カード Pay3,000 円分に変更可)
- ・特製カレンダー 1 冊

5,000 株以上 10,000 株未満

- ・QUO カード 5,000 円分 (QUO カード Pay5,000 円分に変更可)
- ・特製カレンダー 1 冊
- ・九州地元名産の焼き菓子セット 1 箱

10,000 株以上

- ・QUO カード 10,000 円分 (QUO カード Pay10,000 円分に変更可)
- ・特製カレンダー 1 冊
- ・九州地元名産の焼き菓子セット 1 箱

なお、上記は 2022 年 9 月期に実施された優待内容であり、内容は今後変更される可能性がある (毎年 8 月頃に優待内容について開示)。

SDGs 及び ESG への取り組み

セキュアクラウドシステム(SCL)事業を通じたSDGs(Sustainable Development Goals)への貢献は、目標9「産業と技術革新の基盤をつくろう」を中心として成り立っている。同目標は、具体的に言えばインフラ、産業化、イノベーションに関連するテーマだ。外務省資料の言葉を借りて、さらに補足すれば「強靱(レジリエント)なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る」ことだと言える。

業務システムとデータをクラウドに集約するほか、クラウド中心の高速かつユーザーフレンドリーなデータ活用基盤の全体構築をも支援し、イノベーションの基礎となるビジネスのデジタル化を推進すると同時に、堅牢なサイバーセキュリティを提供し、システム障害はもちろん、現実の災害等の多様なダメージからの迅速なシステム回復能力を形にする。このように同社は、企業におけるシステム面でのインフラを構築すると同時に、どのような危機的状況でも、事業を継続するためのレジリエンスソリューションを提供することを通じて、目標9「産業と技術革新の基盤をつくろう」に貢献しているということになる。

セキュアクラウドシステム (SCL) 事業による SDGs 推進への貢献

「デジタルワーク推進からDXの実現」

クラウド中心の高速で使いやすいデータ活用基盤構築の提供
業務システムとデータをクラウドに集約、電力などの資源利用を効率化。ビジネスのデジタル化を推進。



7 持続可能なエネルギー



8 働きがいも経済成長も



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



13 気候変動に具体的な対策を

堅牢なサイバーセキュリティの提供
企業や公共機関の情報システムを不正ログインやサイバーテロから防御



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



11 住み続けられるまちづくりを

危機的状況でも企業が事業継続するレジリエンスソリューションの提供
障害・災害のダメージからの迅速なシステム回復



9 産業と技術革新の基盤をつくろう



11 住み続けられるまちづくりを

出所：会社説明資料より掲載

SDGs 及び ESG への取り組み

エモーショナルシステム (EMO) 事業による SDGs 推進への貢献

「デジタルワークを躍動させる映像テクノロジー」

科学館・博物館での4DOH導入推進

科学教育など、楽しみながら学ぶVR体験教育の機会づくりに4DOHが貢献します。



人々が安心して暮らせる居住環境づくりへの4DOHの展開

居住環境、災害状況のシミュレーションのVR体験装置として4DOHの普及を目指しています。



企業のDXへの貢献

企業のプラントや物流設備など人手がかかる作業施設のリアルな映像制作によるプロセス改革によってDX実現への可能性があります。





出所：会社説明資料より掲載

さらに、同社は九州産業大学とユーエム物産(株)との産学連携チームとして、(株)QTnetの「オープンイノベーションプログラム TSUNAGU2021」に出場し、2022年2月15日に「優秀賞」を受賞したことを公表している。

具体的には、九州産業大学スポーツ健康科学科の科学的知見から「VRで身体と脳を活性化させる」アイデアを着想し、「360°VRシアター4DOH」を活用することで、VRを通じて「身体」と「脳」を活性化させる事業企画「e(エレクトロニック)×r(リアル)スポーツ」が高評価を得た(以下、erビジネスと表記)。

今回の優秀賞受賞は、日本における重大な社会課題であり、国策として取り組む方針が掲げられている「超高齢社会における健康寿命の延伸」などに対して、4DOHを通じてこれまで同社がアミューズメント分野等で培ってきたVR技術等を活用・進化させることで、シニア市場へ参入することを意味する。erビジネスの新展開によって、健康で生き生きと生活することのできる高齢者を増やし、特にエネルギーが低下しがちな地方の活性化を実現する。ひいては「活力ある日本」の実現に貢献することを目指しており、ESG、特にSocial(社会)に対してインパクトを与える可能性のある中長期的に注目すべき取り組みの1つとなっている。この「erビジネス」と「メタバース事業」が中長期的な同社の成長モメンタム加速の原動力として注目されよう。

重要事項（ディスクレマー）

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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp