

baudroie inc.

株式会社ボードルア

2025 年 2 月期 通期決算説明会

2025 年 4 月 16 日

[登壇者]

代表取締役社長 富永重寛

登壇

司会：お時間になりましたので、これより株式会社ボードルア、2025 年 2 月期通期決算説明会を開催いたします。
本日はご多忙の中、決算説明会にご参加いただき、誠にありがとうございます。
それではこれより決算について、代表取締役社長 富永重寛よりご報告させていただきます。

システム開発会社 及びファシリティ工事業者 との違い

当社はアプリ やミドルウェア、通信工事 は行わず、IT インフラ領域 に専門特化

	システム開発会社	baudroie inc.	ファシリティ 工事業者
アプリ	アプリや ミドルウェアを 中心に幅広く サービス提供		
ミドルウェア			
ITインフラストラクチャ (ネットワーク/サーバー)	付随して担当	インフラ市場の パラダイムシフトで、 専門特化型サービスの 需要が増大	付随して担当
通信工事			機器設置及び 配線工事、基地局等

※アプリ (アプリケーション) : 基幹業務システム (ERP)、グループウェア (Office365)、WEBアプリ、スマートフォンアプリなどのユーザが操作する部分。Java・C・Pythonなどのプログラミング言語を用いて開発を行う。
 ※ミドルウェア : アプリケーションと OSの間で動作するソフトウェア、Oracle Database/WebLogic・Apache HTTP Server など。
 ※通信工事 : 屋内の LAN配線や基地局設備の建設、機器設置等

6

富永 : 皆様、本日はお集まりいただきまして誠にありがとうございます。

まず簡単に当社の事業概要をご説明いたします。

海外ではユーザー系企業がいわゆる SE さんを自社で抱えて自前で構築するのが一般的かもしれませんが、日本ではシステムは外注して構築するのが一般的でございます。

日本ではシステムの外注は、システムインテグレーターと呼ばれる会社の皆さんが受けておりました。

特化型のシステム会社

社会的ニーズの多様化により、各分野で技術が複雑化・高度化
各分野に特化した、ブティック型のシステム会社が注目を浴びようになってきている



もちろん、そういったシステムインテグレーターさんは今でもたくさん活躍していますが、近年ではシステムが一部複雑化してきた背景がございまして、専門のブティック型のようなシステム会社が出てきました。

イメージで言いますと、システムインテグレーターさんはある意味、システム全体を担っているの、総合病院のようなイメージです。昔は難しい病気とかがなかったの、風邪とか骨折とか、どこかの専門医に紹介状を書く必要はなく、どの総合病院でも受け付けていたというイメージです。

その後、システムが複雑になってきた、つまりちょっと難しい病気が出てきたわけです。

総合病院ではなく、専門医の様なブティック型のシステム会社が出てきました。

株式市場を見ても、万遍なくやっているシステムインテグレーターというよりは、どこかの分野に特化した、例えばAI特化型の会社やDX特化型の会社、もっと細かく言うと自治体DX、建設DXなど、非常に専門的な狭い領域ばかりをやっている会社が出てきました。

我々はITインフラストラクチャ特化で創業以来ずっとやってきました。

ここ7、8年ぐらいですかね、外からは見えづらいですが、実はITインフラストラクチャも複雑化してきておりまして、特化している優位性が出てきました。

ですが、この領域を当社だけが出来るのかというと、そこまで極端な話ではないです。

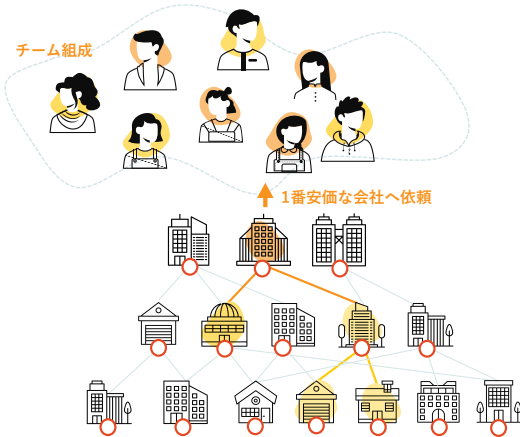
例えば先ほどの自治体DXやAI特化型の会社もそうですし、システムインテグレーターが連携してやることでもちろん対応することはできます。

ボードルアの競争優位性

一般的なシステム会社のチーム組成のケース

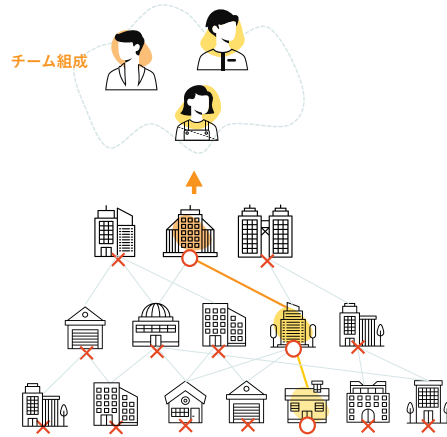
従来型システムのプロジェクトのケース

「多くの会社に技術者がいるため人を集めやすい」
→ 1番安価な企業へ依頼し、複数社の組み合わせになる



先端技術分野を含むプロジェクトのケース

「技術者が少ないため、人を集める難易度が上がる」
→ スキルが希少なほど、チーム構成に時間とコストが増



我々の領域も同じで、我々しか出来ないかというところまで極端な話ではなくて、こちらのページにある図で言うと、基本的には総合病院(一般的なシステム会社)で受けるような仕事は汎用性があると言いますか、いろんな会社が出来たり、技術者も豊富にいるということで、全社が手を挙げられるような状況で、例えば一番安価な会社へ依頼する形になります。

ただ、ちょっとここで分かりづらくしているのが、日本は人手不足の問題があるので、建設業界のような多重構造の受け方になります。そのプロジェクトが難しいとか難しくないとかではなく、出来るけど人手不足で、連合軍を組んでいくみたいな形でございます。

ですから、あまり金融業界では見られないような構造になります。一般的には金融業界とかですと、図の右側のような形になると思うんですね。

それぞれの得意分野を、例えばこの会社は IFRS が得意だからここからお願いしようですとか、種類株の評価が得意だからこの会社からお願いしようみたいな形で、ちょっと右側寄りの連合軍になると思うんですけど、IT の先端技術分野を含む案件も、どちらかというとい左側というよりは、右側のような形になりまして、人材を集める難易度が上がるんですね。

ボードルアの競争優位性

「専門特化」と「若手育成」による、効率的なチーム組成が可能

baudroie inc.

ボードルア 1社でチーム組成が可能

メンバーの相性まで考慮したチーム組成



研修から配属まで、IT インフラストラクチャのみの経験を積み上げていくため、複数の技術を習得している
⇒ **チーム構成人数が少なくなる**

研修から配属まで、全てITインフラストラクチャのみの経験を積み上げていくため、平均年齢が低くなる



当社エンジニア
(32歳)

IT インフラ 10年
ミドルウェア
アプリケーション

IT インフラ 9年
ミドルウェア 4年
アプリケーション 5年

一般的なエンジニア ※
(40歳)



当社に比べて平均年齢が高く、コスト高になる傾向。
不効率なチーム編成となる

※1 一般的なエンジニアの年数はイメージとなります

10

ただ、当社の場合はIT インフラストラクチャばかりをずっとやってきたので、1社でチーム組成が出来ます。

また、例えば一般的なシステム会社が連合してチームを作っていくとなりますと、やっている領域がやはり少し広いので、一般的なエンジニアさんというのはこの右下のようなパラメータのスコアになったりします。

我々の場合は、新卒で入って最初の研修もずっとIT インフラストラクチャばかりで、プロジェクトは今だと全部で400個ぐらいありますが、その400個も全部IT インフラストラクチャばかりやっています。

なので、ここの経験のみを積み上げていくので、早く育っていく可能性が高く、チームを組成したときに、例えば当社の場合は平均30代で作れたりするのが、一般的なシステム会社の場合は平均年齢がもっと高くなる、そんな違いがあるかと思います。

もう少し言いますと、我々の場合ですと、このチームの組成をガラガラポンではなくて、チーム相性まで考慮してチームを組成していきます。彼と彼は相性が悪いよねとか、そういうのも含めてチーム組成していきます。

また、チームを小さく作ることもできます。例えば普通であれば10人必要なところを7人とかでチーム組成できたりします。

これはなぜかと言いますと、IT インフラストラクチャの中でも、例えば1つの案件の中でSDNとロードバランサーの2つ技術必要だったとして、他の会社さんと別々に2人必要だったりするんですね。ただ、我々の場合ですと、1人のエンジニアが、2つ目のプロジェクトではSDNやったけど、3つ目のプロジェクトではロードバランサーを経験してたりして、2in1になります。

なので、チーム組成が少しスモールに出来たりします。

エグゼクティブサマリー

2025年2月 実績

売上高

116.5億円

(前期比+58.9%)

営業利益

24.6億円

(前期比+55.2%)

✓ 利益計画およびコンセンサス数字を意識しながら
先行投資(採用強化)を実施、上場関連費用の一部
計上も行いながらも高い成長率で着地

✓ FunClock社、アクティアス社を子会社化

アクティアス社連結により、2024年6月に通期予想の
修正を行ったが修正後の予想を上回って着地
業績を見ながらも、各子会社への業務移管も順調に進行

2026年2月 予想

売上高

155億円

(前期比+33.1%)

営業利益

32.5億円

(前期比+32.1%)

✓ プライム市場変更(3/10)

2026年2月期の高成長に向けた仕込みも順調
市場変更後も高成長の継続を目指す

✓ 配当開始

配当に関する考え方はP.18~20を参照

12

駆け足になりましたが、会社概要のご説明は以上となりまして、次にエグゼクティブサマリーに移らせていただきます。

売上は前期比 58%増、営業利益は 55%増となりました。

従前からお伝えしています通り、もちろんガイダンス数字やコンセンサスも意識しながら、その中で少し余裕があった部分で、例えば採用を強化に使いました。計画よりも 49 名多く採用をいたしました。

また、例えば当初の予算には入っていなかった上場関連費用を計上しています。新 TOPIX の兼ね合いで、売出を少し早めたので、当初想定していなかったコストもかけることができました。

また、子会社は業務移管を利益を見ながらやっていますが、技術共有も積極的に行っており、そのコストも吸収しながら着地いたしました。

また、3 月 10 日にはプライム市場に鞍替えいたしまして、今期から配当も開始いたします。
こちらは後ほどご説明させていただきます。

今期の予想でございますが、売上は 33%増、営業利益は 32%増の予想となります。
引き続き成長が継続される見込みとなっております。

連結決算概要

✓ 1QよりFunClock 社、2Qよりアクティাস社を連結決算に取り込み

※日本会計基準からIFRS数値に修正

単位(千円)	2024年2月期 累計実績※	2025年2月期 累計実績	前年同期比	2025年2月期 通期予想 (修正後)	前期比
売上高	7,330,186	11,649,705	+58.9%	11,400,000	+55.5%
営業利益	1,585,945	2,460,813	+55.2%	2,300,000	+45.0%
税引前 当期利益	1,574,727	2,461,226	+56.3%	2,302,000	+46.2%
当期利益	1,161,035	1,799,365	+55.0%	1,644,000	+41.6%

13

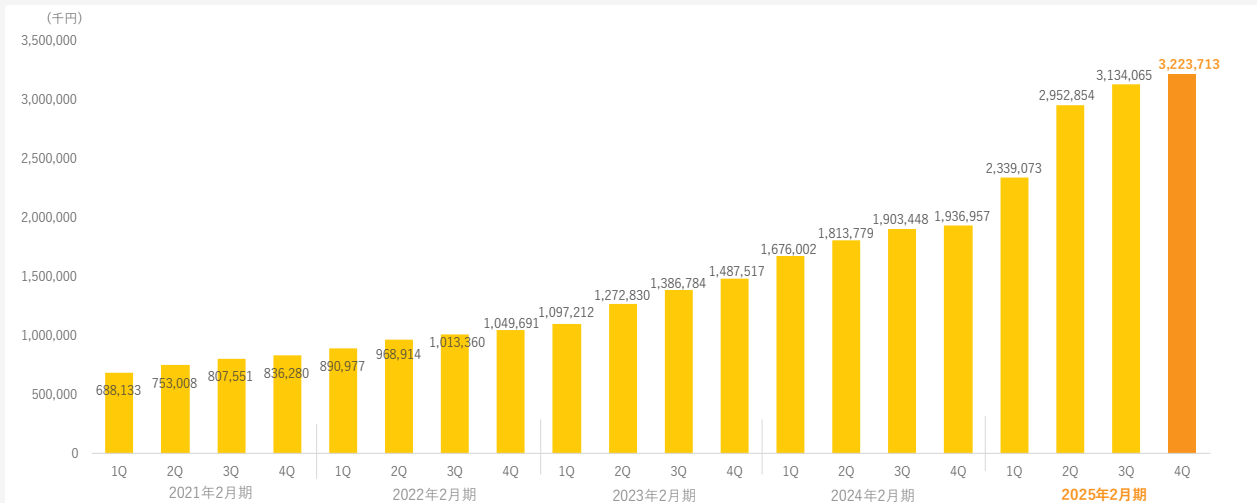
こちらは各段階利益を前年と比べた表になりますが、一回り成長しているのがわかるかと思います。
2025年2月期は、上場以来初めて上方修正をしました。
上方修正は中期経営計画の上方修正ではなく、期中の着地予想の上方修正は初めてしました。

売上がM&Aによって売上10%の修正基準に達したため修正しましたが、その際に利益も修正しております。
元々の売上・営業利益予測は前期プラス30%増でしたので、そこから比べると今回の着地は大きく上回っているのかなと言えるかと思います。

連結売上高四半期推移

✓ 売上高は以下の理由により 例年通り下期偏重の見込み

- ・完成納品ベースの案件の検収が 1Q は少なく、2Q 以降下期にかけて増加
- ・2年目以降のエンジニアの戦力化に伴い専門人材（3年目以上）・高度専門人材の配属替えを下期にかけて実施



14

こちらは四半期の売上推移になります。

当社の売上は下期偏重になります。

簡単に理由をご説明いたしますと、1つ目が案件の検収でございます。

当社はストックのように毎月検収の案件も多いですが、完成納品ベースの案件もございまして、下期の方が案件の検収が多くなります。

また、もう1点は当社の社内の配置転換の方針でございます。

当社は新卒採用を中心に採用を行っておりまして、1年目はプロジェクトへ配属しますが、OJT期間となります。

2年目の4月ぐらいから少しずつそのプロジェクトの先輩の業務を巻き取っていきます。

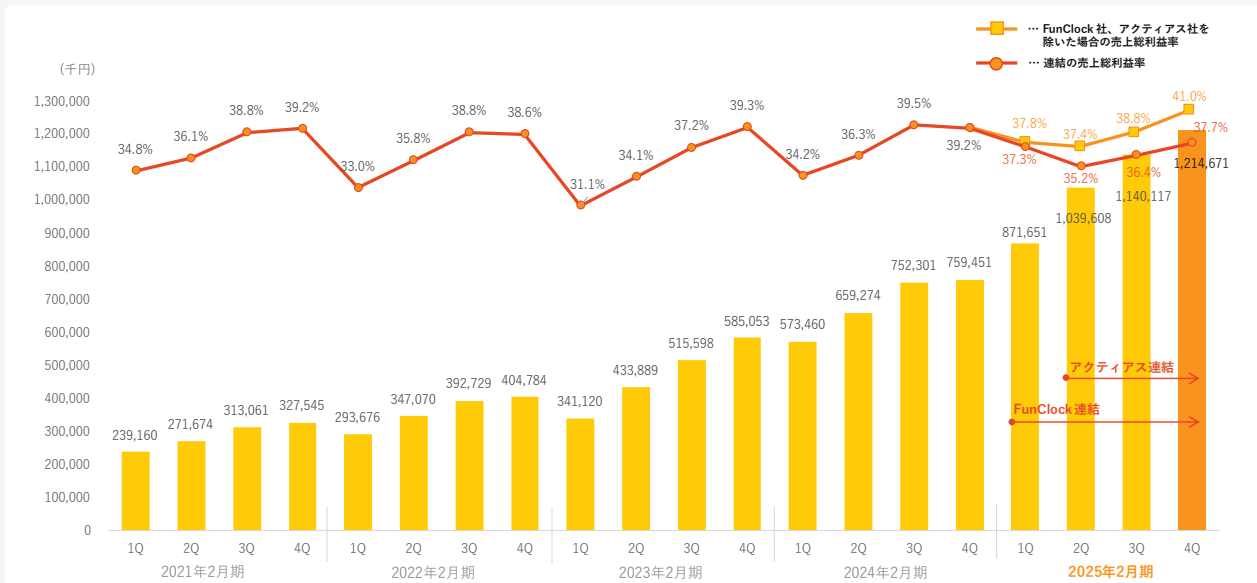
そうすると先輩は少しずつ0.3人月ぐらい空いてくるので、そこに新たな案件を充てていくことによって、下期偏重になっていきます。

そのため今期も下期偏重の傾向が出ると予定しております。

連結売上総利益四半期推移

✓ 今期買収の2社(FunClock 社、アクティクス社)を除いた場合の売上総利益率は前期よりも上昇

→ M&A後の業務移管や、採用強化等の利益率低下の影響下でも、競争優位性の向上により上昇傾向



15

続きまして売上総利益率ですが、去年より下がっているように見えますが、今期 M&A した 2 社を除いた粗利率も出させていただきました。

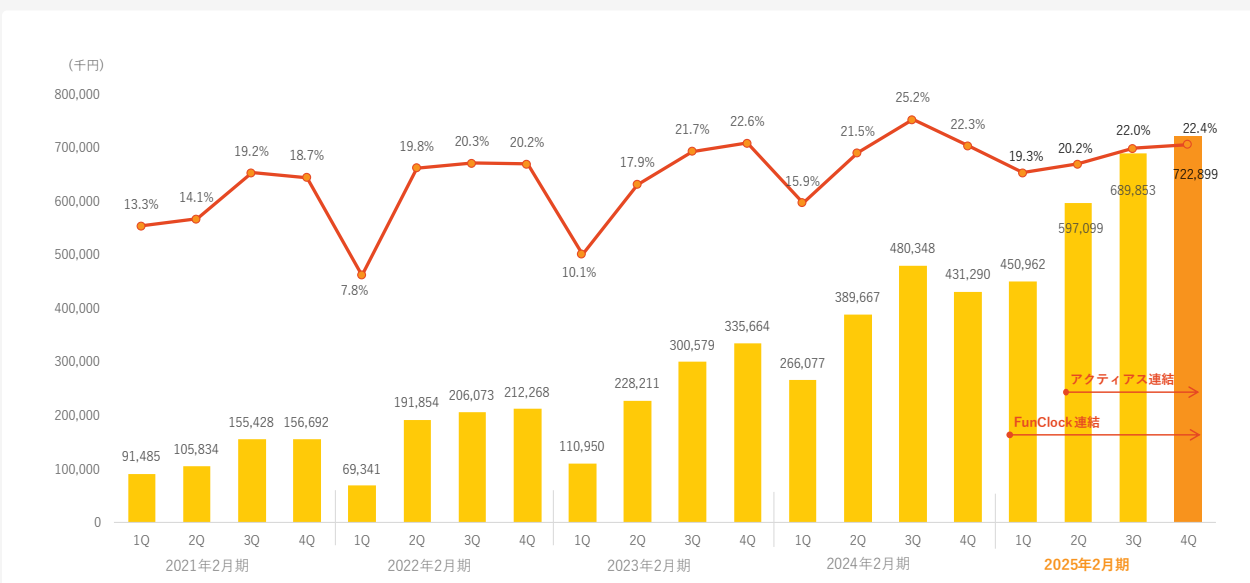
除いた粗利率で見ますと違和感はなくなるかと思います。

この中には、例えば計画よりも 50 名多く採用した分は、原価に思い切りかかってきます。

あとは業務移管の影響で、本体の売上がなくなっている中で、原価のみがかかるような形になるので、業務移管で 15 名から 20 名ぐらい、1 年間工数がかかってきたものとかがございまして、それは粗利率を下げる要素になっています。それでも 4Q は去年の粗利率よりも高いので、競争優位性が高まって打ち消しているような状態でございます。

連結営業利益四半期推移

- ✓ 来期以降の高い成長に向けて採用を強化、社員数純増の当初計画を 49名上回る
- ✓ 来期計上を予定していた上場関連費用の一部が今期計上となったが、本費用も吸収しながら成長



16

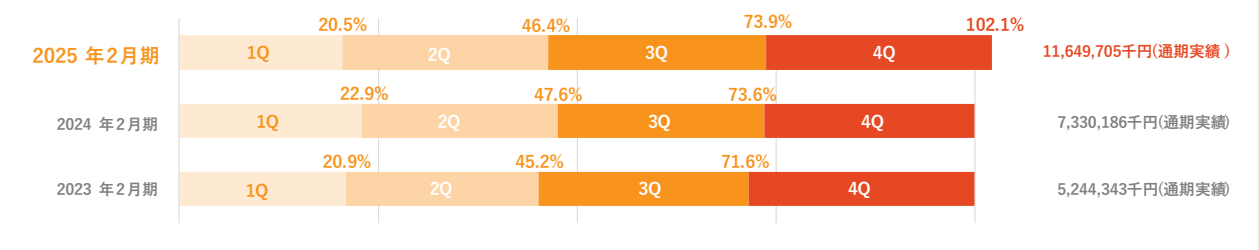
続きまして営業利益の推移になります。

こちら販管費では、例えば先ほどお伝えした上場関連費用の一部が下期に 2500 万円ぐらい計上されていますが、今期もまた少しかかってきます。

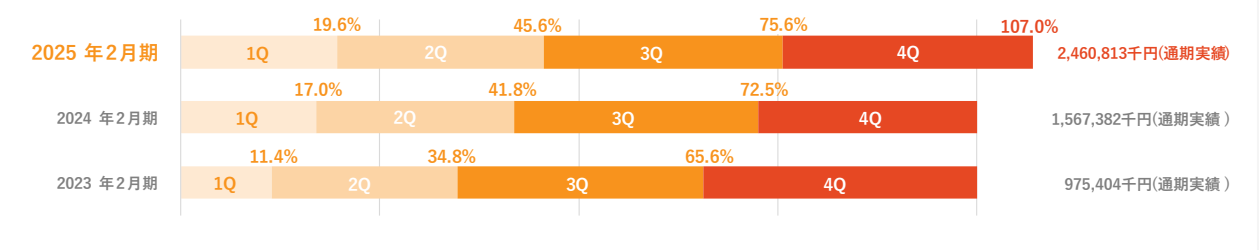
あと求人採用費が 4Q だけで 2000 万円とか、そういう計画になかったものが販管費としては増えております。

通期連結業績予想に対する進捗

売上高



営業利益



こちら売上等各段階の利益進捗になります。クォーターでの進捗がよくわかるかと思います。
何か投資等なければ売上利益は下期偏重になります。
特に利益の方は顕著にこの 1Q<2Q<3Q<4Q というように増えていきます。

2026年2月期 通期業績予想

✓引き続き、成長率 30% 以上の高い成長を目指す

✓以前よりプライム市場移行のタイミングでの実施を検討していたため、2026年2月期より配当を開始

単位(千円)	2025年2月期 通期実績	2026年2月期 通期予想	前期比
売上高	11,649,705	15,500,000	+33.1%
営業利益	2,460,813	3,250,000	+32.1%
税引前 当期利益	2,461,226	3,234,890	+31.4%
当期利益	1,799,365	2,345,295	+30.3%

配当予想

以下を目的として実施

・有配企業のみ投資している投資家の参入を促し、投資家層の拡大を図る

・無配から有配に変わることで、ボラティリティが下がる可能性があるため

配当性向 10%

年間配当金 15.16 円

18

こちら今期の業績予想になります。

昔からお伝えしていますが、我々が常にイメージしているのは営業利益の 30% の成長とその連続性なんですね。重視しているのは売上もですが、特に営業利益率というのは重視しております。

もう少し考え方をお伝えしますと、例えばある年が 69% の利益成長でした。

次の年が 0% で、2 力年 CAGR30% というのは、それは我々にとっては理想的ではなくて、その年が 69% であっても、その翌年はそれをチャラにして翌年も 30% 以上という成長イメージです。

ですから連続性というものもすごく大事にしております。

つまり過去の成長は貯金というより、每期 30% 伸ばせるように早めに逆算して計画するようにしております。

当初、例えば我々が IPO して一番最初に出した中期経営計画と比べると、3 回ぐらいの更新を経て、今日発表している中期経営計画になっております。

ですから、1 回目に出した中期経営計画から更新しているので、さらにその更新したものの着地から、また 30% というのを考えていきます。

そういうのも含めて常々採用を増加したり、M&A で数年後、その会社がどうなるかを想像しながら、それでも達成できるように逆算しながら作っています。

また、右側になりますけれども、今期から配当を開始いたします。

今回の配当というのは目的が 2 つございまして、1 つ目は投資家の層を広げることでございます。

有配のみに投資している投資家さんもしらっしゃいますので、無配から有配にすることによって、その投資家層を広げることになります。

また 2 つ目は、有配にすることによって、ボラティリティが下がる可能性があるためでございます。

配当に関する考え方

- ✓ 以下の資料によると、無配から有配に変わることで、ボラティリティが下がる可能性がある

ボラティリティへの配当効果	企業数		90日ボラティリティ中央値	配当性向中央値
グループ1計（最も高い配当性向）	303		21.24	101.2%
グループ2計	303		22.84	56.8%
グループ3計	303		23.80	46.1%
グループ4計	303		24.63	39.5%
グループ5計	303		24.78	34.4%
グループ6計	303		27.25	30.6%
グループ7計	304		25.11	27.2%
グループ8計	304		26.49	22.8%
グループ9計	304		26.75	18.1%
グループ10計（最も低い配当性向）	304		29.33	10.6%
合計-配当性向が正の値の企業	3034	無配から有配への変化が最も大きい	25.07	32.2%
無配企業	721		45.66	0.0%
配当性向が負の値の企業	181		26.40	-25.4%

※参考：Nezu Asia Capital Limited資料(2024年12月末時点のデータ)

19

こちらについて補足させていただきます。

有配の企業のボラティリティです、1番右側がその配当性向で、真ん中が90日のボラティリティでございます。グルーピングしまして、どのくらいの配当を出しているところがどのくらいのボラティリティが出ているかという表になります。

また一番下には無配企業のボラティリティが記載してあります。

こちらを見てわかる通り、無配から有配10%に一段階上がるということだけでも、ボラの変化が一番大きいということが見て取れます。

こちら配当性向が上がっていくにつれて、ボラティリティが低下傾向ですが、一番変化率が高いのは、無配から有配に変わったところでございます。

ただ、こちらは配当が起因して本当にボラが下がっているのか、なかなか因果関係が分からないんですね。

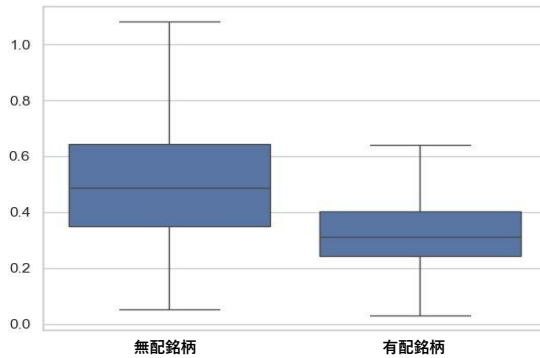
すぐ思いつくところで言いますと、配当を出している会社というのは成熟しているからボラが低いということも考えられます。

配当に関する考え方

- ✓ 無配銘柄から有配銘柄になることで、実証的には株価のボラティリティは低下する傾向がある
- ✓ そのため、まずは株主還元が主な目的ではなく、株式市場を意識した経営施策として配当を開始

無配銘柄と有配銘柄の比較

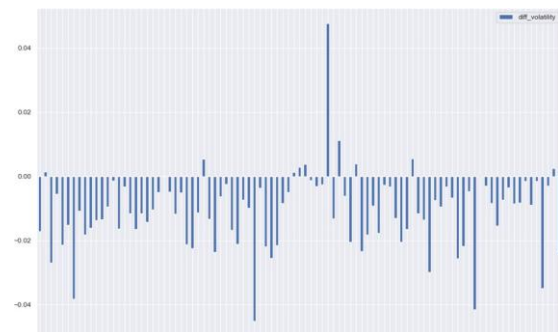
有配銘柄の方がボラティリティは低い傾向



※ 予想配当公表日を起点にその後50日間の日次ボラティリティ（年率換算）を計算し、無配銘柄と有配銘柄に分けて集計。対象期間 2009年から2024年。チャート中央部の黒線が平均値、他は最大値、最小値、四分位値。

配当開始と株価ボラティリティの関係

配当開始後に9割程度の銘柄でボラティリティが低下



※ 2015年時点での無配銘柄のうち、その後2024年までに配当を5回以上行った銘柄を抽出し、配当開始以前と以後の250日間の日次ボラティリティ（年率換算）をそれぞれ計算して差分を取った値。証券コード順にソート。

20

今回もう少しこの部分を探るために、無配から有配に切り替わったばかりの会社の前後のボラを調べました。こちらが結果となっております、無配から有配に切り替わった瞬間の会社の前後 250 日のボラを比較しております。右側のグラフが 1 つ 1 つの銘柄でございます。

2015 年ぐらいから調べていますが、ずっと無配だった会社で有配になった会社の前後 250 日を調べています。

前後の 250 日のボラティリティから、有配前の直前のボラを引いております。

つまり、このマイナスに振れているものは一応そのボラが下がったということが言えます。

配当開始直後に 9 割程度の銘柄でボラティリティが低下したということが見て取れます。

それでもまだ配当がボラティリティを下げているのか、もしくは先ほどの成熟というものの可能性がもちろん残っていますし、あとは 2015 年から今までの中で銘柄で、比較的相場が落ち着いているとか、そういうものもありますから、はっきりとは申し上げませんが、配当がボラを下げる可能性があるということでございます。

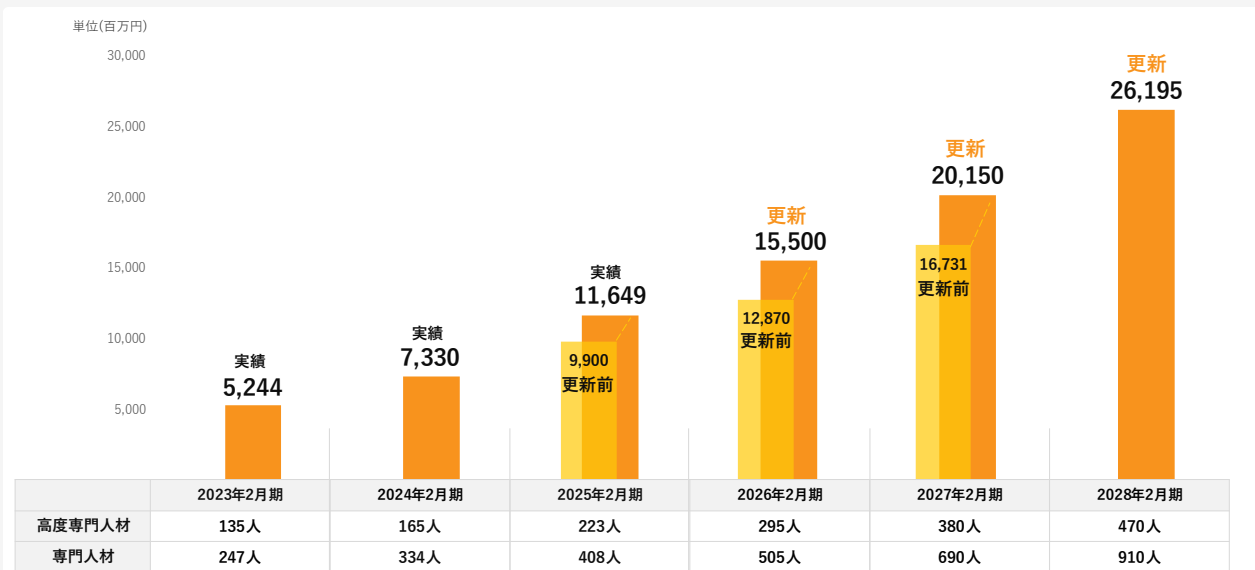
今回調べていないですが、もう少し深掘りするのであれば、まだ成熟していない会社が配当を開始してその前後とか、成長率がずっと一定の会社の途中で配当を出してその前後とか、かつマーケットが荒れていない時期とか、そういうふうに調べていけばもう少しわかるかもしれませんが、我々では一旦ここまでです。

ですので今回有配に切り替えた主な目的は株主還元というよりは、今ご説明した理由でございます。

また配当性向を今後上げていきまして、株主還元の意味合いが強くなってきましたら、配当に対する考え方とか、もちろん配当方針とあわせてお伝えしていきます。

-売上高- 中期経営計画

✓ 前期計画を上回りながら推移、 2028年2月期まで計画を更新



※子会社人材の希望者にも技術共有を行うことにより、2026年2月期から子会社人材も専門人材に含まれる見込みのため、概数を反映済み

22

続きまして、前回1年前の中期経営計画と今回更新した中期経営計画になります。
1年経って上回ってきたので更新させていただきました。

今期の利益予想は32%ぐらいですから、もちろんそれはそこに合わせて、そこから綺麗に30%、我々がよく使う30%を積んだ売上計画を出させていただきました。

先ほどもお伝えしましたがけれども、我々がイメージしているのは成長と連続性、その中で一つポイントとなってくるのがこちらの目標の専門人材と高度専門人材でございます。

当社の業績を引っ張っているのはもちろん会社全員ですが、その中でも案件の消化や獲得等の中心的な役割を担っているメンバーでございます。

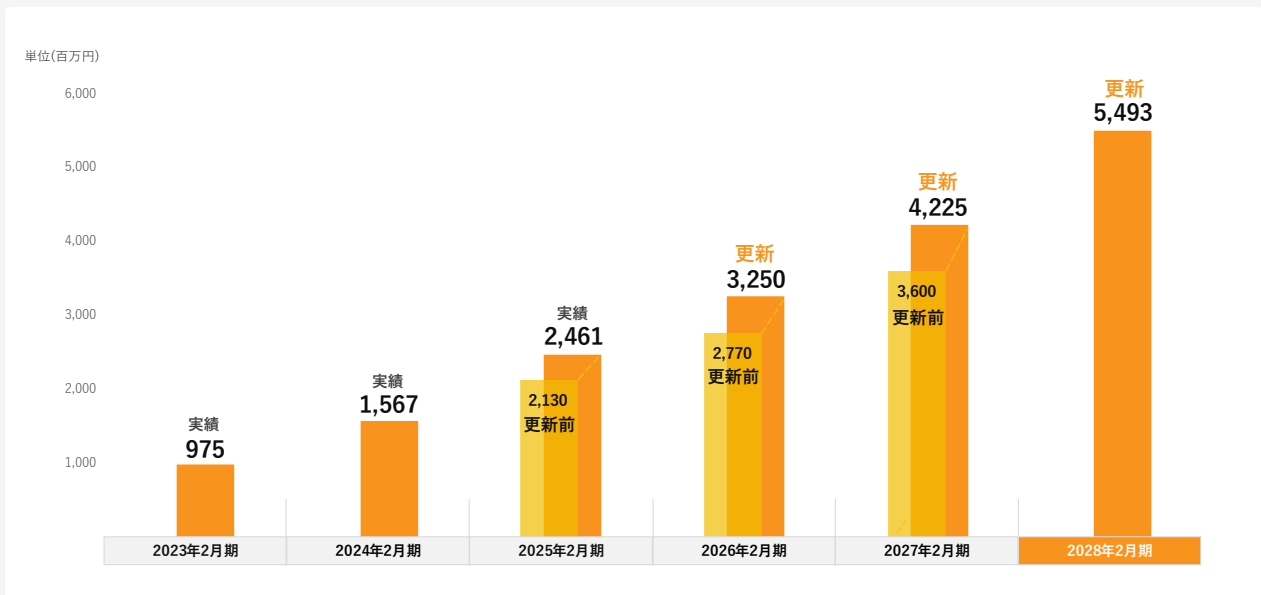
こちらは逆算しながら次の30%、30%っていうのを作ってきますが、例えば去年予定より採用を49名多くして、採用を多くしたメンバーは、この2027年2月期の中で専門人材に切り替わっていきます。

またM&Aした会社への技術共有を行っておりまして、例えばアクティアス社からはこの2027年2月期に専門人材54名程の計算となっております。中期経営計画がどんどん更新されていきますから、やっぱり3年後の目標地点というのが高くなっていきます。

ですから、それも含めて数年前から準備していくということでございます。

- 営業利益 - 中期経営計画

✓ プライム市場移行後も、高い成長の継続を目指す



23

こちらは営業利益の中期経営計画になります。
こちらで 1 年前の中期経営計画の利益と今期更新した数字の比較になります。
1 年経ってこちらを上回ってきたので更新させていただきました。

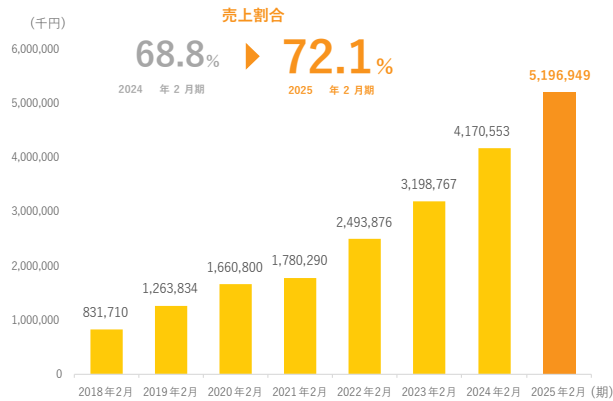
繰り返しになりますけども、中期経営計画は 3 回ほどですかね、IPO してから更新させていただいております。
ただ、こちらを上回っていくということも大事ですが、もちろん蓋然性がある中で、この中期経営計画は我々にとってその高い成長とその連続性を表現している表になります。

なので、先ほどのある年の成長率が 69% 増で、次年度が 0% という例えでは連続性がなくてですね、少し地味に聞こえるかもしれませんが、それであれば 30% を 2 年やるっていう方が当社にとっては価値が高いと考えております。

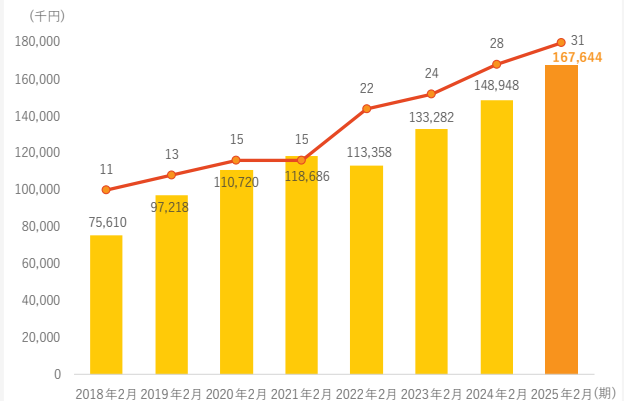
エンタープライズ顧客の拡大・深耕

- ✓ 選別受注による案件の組み換えが順調であり、合計売上・平均売上共に堅調に推移
- ✓ 引き続き案件拡大・深耕に注力し、中長期的に売上割合を増加させていく

エンタープライズ顧客合計売上



エンタープライズ顧客の 1 社あたり平均売上と社数



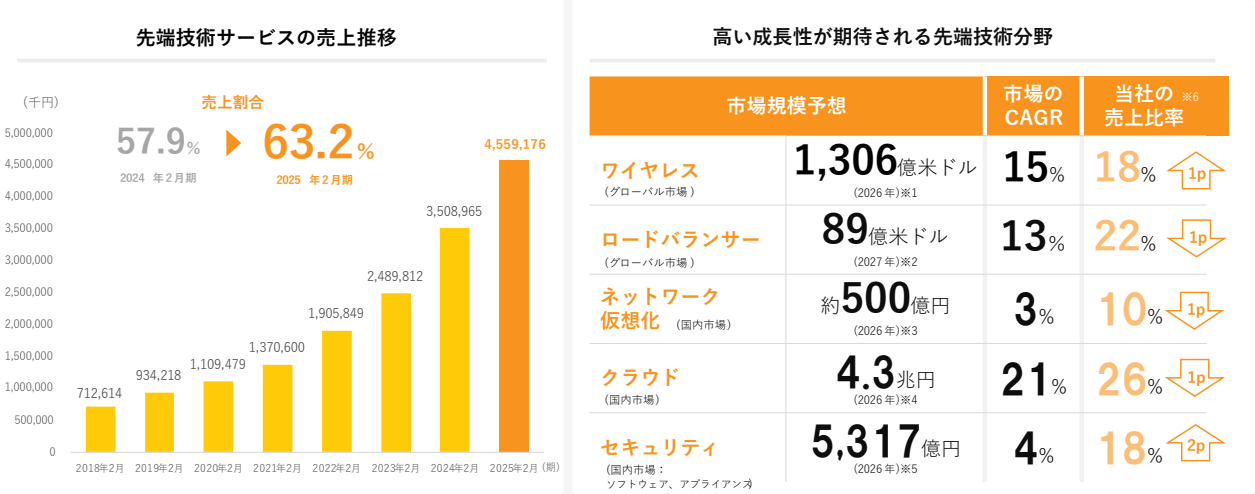
※ 日経225、日経400、日経500いずれかの採用企業または売上 500 億円以上の企業をエンタープライズ顧客として定義

当社を考える上でのポイントを少しご説明いたしますと、1 つ目がエンタープライズの顧客の拡大と深耕でございます。エンタープライズは当社内ですと、大手企業を表していると思ってください。

大手の方が発注額が大きくなる傾向があるので、こちらの割合を増やしていきたいと思っておりますので、営業の人数もかなり増加してきました。エンタープライズの比率は、100%に近づけていきたいと思っております。

先端技術分野売上

✓ 選別受注により、先端技術分野の売上割合は増加傾向



※ 先端技術分野：当社の中で専門性が高いと考える技術領域。ワイヤレス、ロードバランサーSDN、クラウド、セキュリティ、サーバー仮想化のいずれかの技術領域に関わるもの。

※1 出典：BCC Research「世界のワイヤレス接続市場」(株式会社グローバルインフォメーション)
※2 出典：IMARC Services Private Limited「ロードバランサー (負荷分散装置) の世界市場：業界動向、シェア、規模、成長、機会、予測」株式会社グローバルインフォメーション
※3 出典：IDC Japanプレスリリース「国内ネットワーク仮想化/自動化市場およびMFV市場予測を発表」(2022年5月11日)
※4 出典：IDC Japanプレスリリース「国内パブリッククラウドサービス市場予測を発表」(2022年9月15日)
※5 出典：IDC Japanプレスリリース「最新の国内情報セキュリティ市場予測を発表」(2022年5月26日)
※6 「当社の売上比率」の増減は2024年2月期実績より比較。また、2つ以上の分野の重複売上も含む

もう1つ、先端技術分野です。新しい技術分野と言いますか、先ほどの例えで言うと、総合病院ではなくて、どこかの専門医に紹介状が上がるようなジャンルを先端技術分野と呼んでいます。この比率を上げていきたいと思っています。現在、去年から比べると5%ぐらい増えて63%となりました。

右側の表はざっくりどんなものがうちの中で売上として大きいかというのが、ざっくり分かるようなものになっています。ただちょっと注意事項がございまして、実際はそれぞれの技術分野をミックスして使っていくんですね。ミックスしているような技術を使っていくので、ダブル計上になっている部分がございます。例えばネットワークの仮想化とかクラウドの中にロードバランシングをする等です。こちらは分解するのが難しく、ダブル計上になっているものがございまして、ただ何となく我々のやっている内容がどうしているところをやっているのかっていうのが分かる表となっております。

専門人材・高度専門人材育成を通じた競争力強化

- ✓ ITインフラストラクチャに特化した教育基盤で高度専門人材を育成
- ✓ IPO前から採用を強化したことにより、増加幅が大きくなりつつある

	専門人材	高度専門人材
2021年2月期	122名	97名
2022年2月期	174名	109名
2023年2月期	247名	135名
2024年2月期	334名	165名
2025年2月期	408名	223名

※専門人材・高度専門人材の定義は Appendix 参照

27

3つ目は、先ほどもご紹介した専門人材と高度専門人材の推移になります。こちらは今2階層ですが、実際はこの後ろ側に3階層目の社員がおりまして、1年生から2年生のイメージでございます。

専門人材はおおよそ3年生以降ですね、高度専門人材はおおよそ7年生以降になっていきます。

実際はクラスとグレードとかでスコアリングして、もうちょっと細かくグルーピングしています。

この高度専門人材は見ていただければわかる通り、昔は10名程度しか増えてなかったんですが、IPOの少し前ぐらいから、採用とかを強化しておりまして、その時代のたくさん採用してた層が最近7年生を迎えております。

M&Aの過去実績と自社株式を利用した今後の M&A

会社名	株式会社ZOSTEC	ALJOY株式会社	株式会社FunClock	株式会社アクティアス
事業概要	ネットワーク・サーバーインテグレーション事業	ネットワーク・サーバーインテグレーション事業	テスト、検証、品質管理業務等	ネットワークインテグレーション業
売上高/営業利益	2.2億円 / △8百万円 (買収時)	3.9億円 / 6百万円 (買収時)	10.0億円 / 0.5億円 (2023/6期)	17.1億円 / △0.3億円 (2024/1期)
取得年月	2022年4月	2023年3月	2024年3月	2024年6月

ZOSTEC/ALJOYの売上高・営業利益推移 (2社合計)

	買収時	2024年2月期 累計	2025年2月期 累計
売上高	613,703 千円 (年間)	1,339,199 千円 (年間)	1,693,779 千円 (年間)
営業利益	△2,136 千円 (年間)	135,273 千円 (年間)	236,001 千円 (年間)

👉 上記の通り十分なPMIは実行できているが、下記手法を用いて、より実効性の高い PMIを実現する

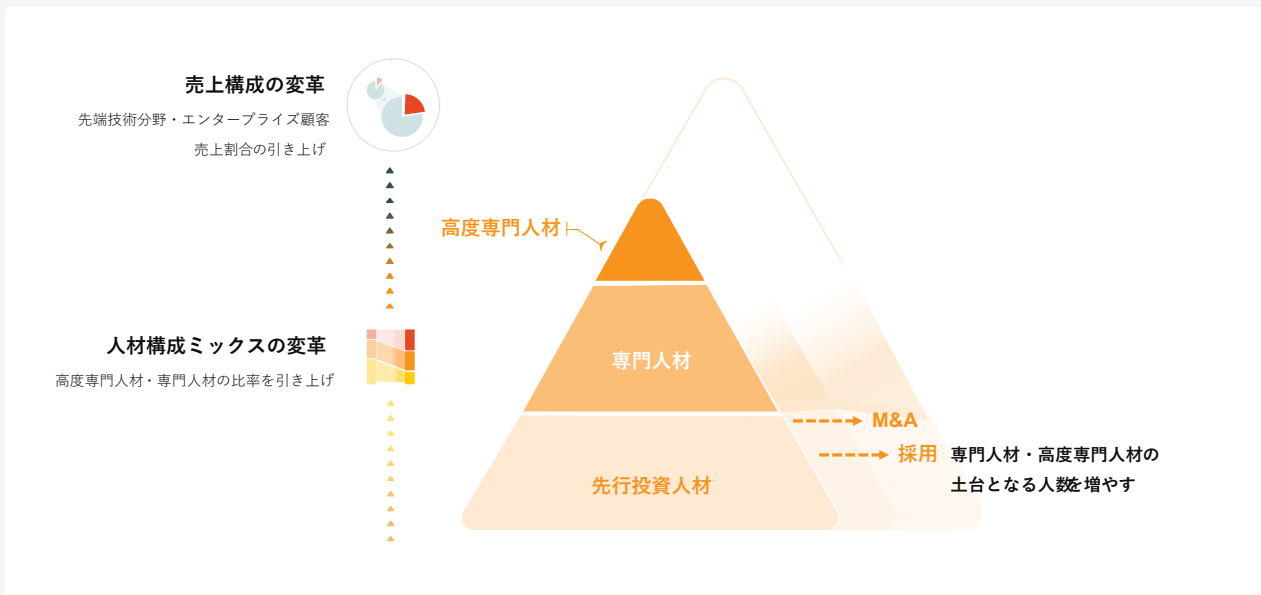
企業買収時に一部自社株式を用い、親会社経営層だけではなく **買収先経営層** にオーナーシップを残すことにより
更に 高付加価値を拡大できる組織体制を構築

28

続きまして過去の M&A どうだったのかをご説明いたします。
まず子会社 2 社ですが、左側の 2 社だけを抜粋しています。左側 2 社合算でちょっと営業赤字でしたが、今期は 2 年経って、2 億 3000 万ぐらいの利益が出るようになりました。
こちら完全に何か生まれ変わったのではなく、我々の売上とか利益が移動したりしながら、ただ競争優位性も若干ついてきて、その利益がミックスされているような感じになってきています。

戦略イメージ

✓ 2028 年2月期以降の高成長に向けて準備を行う



32

こちらは、当社の戦略イメージ 3 つに簡単にまとめたイメージです。1 つ目は人員構成のミックスの変化ですね。このオレンジ 3 色になっているものでございます、採用しなくても今居る人材のレベルが常々上がっていくんですね。2 年生が 3 年生だったり、6 年生が 7 年生になったりということで、採用しなくてもこのミックスっていうのは毎年変化していきます。

2 つ目が左上の売上構成の変革と書いてありますが、つまりエンタープライズ比率ですとか、先端技術分野の割合が上がっていくことによって、その競争優位性が増すことを、この三角形の高さで表しております。

最後に 3 つ目のポイントです。中期経営計画以降もその高い成長を維持していくには、採用がなくてこのミックスだけで捉えていましたらもちろん限界値は来ていますから、当然その未来の高度専門人材ですとか、未来の専門人材というのを採用していきます。

土台といいますか、ベースが右側に上がっていったようなイメージですね。

こちらは M&A も含めて行っていきます。

M&A が短期的に良いのは、当社の業務移管をどんどん行っていった点です。

ただ中期的には、技術共有をしております、当社の採用だけでは達成し得ない利益成長をしていくことが可能になります。

こちら中期的には、先ほどのアクティuas社の一部が専門人材になってくるようなイメージでございます。

これからも例えば親和性のある会社、類似性のある会社ですね、もしくは若手が中心の会社とかを積極的に M&A して、当社は育てるのはかなり実は強い会社でございますので、当社の強みである育成というのを掛け合わせて未来の高度専門人材、専門人材を育成していく M&A も行っていきたいと思っております。

成長戦略のまとめ

- 
- 01
 - ✓ 専門人材、高度専門人材比率 の増加
 - ✓ 先端技術分野、エンタープライズ顧客案件 の拡大・深耕
 - ✓ M&A
 - 02
 - ✓ 高い成長率 の維持
 - ✓ 中期経営計画
 - 03
 - ✓ プライム市場 への移行
 - ✓ 配当政策

33

最後こちらの表は上場間もないときから記載している内容になります。

1 番はもちろん引き続きやっていますが、2 番も成長率も維持しておりますし、中期経営計画も出して更新していますし、いよいよ 3 番プライム移行で、配当政策っていうのはまだ出してないですけども、配当開始というところまでたどり着きました。

以上になりますけれども、IPO してからもうすぐ 4 年が経とうとしております。

引き続き株主の皆様とともに成長していきたいと願っておりますので、どうぞよろしくお願いいたします。

質疑応答

富永：それではこれより、質疑応答に移らせていただきます。

[Q]：外部環境、リセッションについて

[A]：リセッションの関係、トランプ関税と当社の関係をご説明いたしますと、我々はどちらかというと内需の会社で、当社の顧客も内需の会社が大半です。

当社は IT セクターの中でも IT インフラストラクチャに特化していますが、当社も実は設立が長くてですね、設立当時はあまり特化している優位性は出なかったですが、それでもリーマン・ショックの頃から一応経営しております。

リーマン・ショックのときは日本全体がもちろん景気も良くなかったですが、我々のセクターというよりは、我々と違う領域ですね、いわゆる開発周りは最初に打撃を受けました。

IT インフラストラクチャは、いわゆる生活インフラでいうと電気水道みたいなものですから、本当によほどリセッションが深くないと我々の領域に入ってこないっていうのが、リーマン・ショックのときの我々の経験でございます。

ですから今回もまずリセッションがどんな深度なのか、大体リセッションが日本にやってくるのは半年ぐらい遅れて、まず開発の方が影響を受けて、その後 IT インフラにちょっとどこまで届くかってところで、かなり後ろの方の影響で本当に深度が強ければ受けるかもしれません。

[Q]：上場関連費用が一部計上されているとのことだが、残りはいくらぐらいか

[A]：今期の 1Q に約 2500 万円かかってきます、これ以降はかかりません。

[Q]：M&A の戦略の基本方針や PMI に対する考え方について

[A]：まず M&A ですが、現在は当社と近い領域の会社を買っております。

こちらアクティアス社がいい例でございまして、いいペースで業務引き継ぎや技術共有も進んでおります。先ほどお伝えしたように、来期からそれなりにアクティアス社から専門人材が入ってくる予定でございます。もちろん育つ濃度とか、そのスピードとか環境は当社と違いますけど、それでも意味のあるものになりつつあります。

そう考えますと、我々は類似性のある会社を買って、ある意味若手中心の会社をリスキリングというのも出来るんじゃないかなと思っているので、若手中心の会社というところもターゲットに入ってくるかと思えます。当社の未経験よりは、さすがにその IT 知識はあると思いますから。

ただそれによって当社よりも育つ濃度とか、そういう確率が高いかということ、そうではないですが、IT 知識はありますから、例えば当社ですと 8 割が育つのが、子会社だと仮に半分の 4 割が育つということでも、それでも意味のあるものができると思っています。

[Q]：新たな中期経営計画の中に M&A は含まれているか

[A]：今期はもちろん入っていません。今期と来期も入っていないです。中期経営計画の最後ぐらいには少し売上の方で若干入っているようなイメージでございます、最後の 2028 年 2 月期ですね。

ただこちら、我々はずっと IPO 後に M&A を毎年行ってきました。ですから子会社の人員が、計画の中に若干入っております。2027 年 2 月期の専門人材の計画数が 80 名上方修正されているのは、前期採用を増やした分と、前期アクティアス社を買った影響になります。

[Q]：毎年数%程プライシングが変化されていたと思うが、中期経営計画の 30%増計画には織り込まれているのか

[A]：当社は 30%という数字をよく好んで使っていて、30%は成長していけると思っていますというのを、上場時からよく伝えてきました。

ただ、その中で競争優位性が増したりして、プライシングの変化ですとか、環境に変化があります。その環境の変化や M&A などは、あまり中期経営計画には入っていないです。プライシングを 5%上げたとしても、売上に対するインパクトは軽微で、上げた分がそのまま利益まで落ちてくるかということ、例えば今年は採用を増やしたり、2~3 年後の 30%成長継続をするための投資に使っていくので、そのまま落ちてくるわけではないです。前期もコンセンサスを意識しながら使いました。

ですから入っているといえ入っていますが、入っていないといえ入っていないような形でございます。

[Q]：4Q の M&A 効果を除いた粗利率が前年比で改善している要因は何か

[A]：こちらはプライシングを上げた分になります。子会社に業務移管をしているのですが、それに大体 15 人から 20 人ぐらい毎月、専門人材と高度専門人材のW工数がずっとこの 1 年かかってきてました。あと採用増もありまして、4Q は 50 人のうちの例えば、10 人とか 15 人採用していて、計画以上に採用していてもその分を吸収して、若干プライシングの変化の方が去年よりもプラス・マイナス若干のプラスが出ているという、そのようなイメージです。

[Q]：買収した 2 社の利益はどのぐらい出ているか

[A]：今回買収した 2 社は元々 2 社合わせて決算上はほぼ利益がなかったんですが、未上場なのでたくさん無駄遣いというかそういうのがあって、修正後利益だと 2 社合わせて 1 億円程度の会社でした。それが今期 4 億円程度になりました。利益が 1 億円から 4 億円ですね。なのですごく上手くいっていますが、多くが当社からの業務移管と、子会社自身の成長で稼いだようなものになります。
当社の売上も移っていますが、当社はその後次の業務とかを今取りに行ってますから、また我々が少し伸びてくるようなそんなステージになっていきます。

[Q]：採用数が上振れとのことだが、採用環境が厳しくなっている中、採用出来ているのはなぜか

[A]：当社は結局その教育する力が、もしかしたら他の会社よりも若干強くてですね。他の会社だと、例えば新卒だったら理系人材の方を多く採用したがりますが、当社は採用出来るところから採用しています。文系もかなり多いです。文系理系っていうのは本当にちょっとした差ですので、あんまり気にしていません。3 ヶ月ぐらい教えればその差は埋められるので、どちらかというと、人物像とか、そういうところで採用しております。

もう少しご説明いたしますと、昔よりも今採用している層の方が、むしろ上がってきているようなイメージでございます。ですので、例えば外部環境によってここまで採れなくなってきたとしても、育成が出来るので、一応基準を変えることはできます。採れるところから採るっていうのはそういうことでございます。

[Q]：中期経営計画期間中は配当性向 10%を目安とするのか

[A]：もちろん未来的には上げていきます。10%というのは少ないですから、株主還元とは我々は捉えていなくて、まずプライムに行ったからということもありましたし、あとは先ほどの 2 つの理由によって配当を出したということで、株主還元的な、もう少し高い配当性向というのはもちろん今後行っていますし、そこで配当方針もお伝えしますので、しばらくお待ちください。ただ、中期経営計画期間中に出さないということではないです、ちょっとまだ具体的には何も言えません。

[Q]：生成 AI の影響

[A]：基本的には考えなくていいと思います。我々の仕事はそのまま生成 AI で出来るようなものではなくて、例えばプログラミングとかソースコードを書くとか、それは我々の隣のジャンルの業務でございまして、恐らくそちらは影響があると思います。ただ、我々の場合ですとソースコードを書くとかはなく、全然まるで違うものなので影響はないです。ただ、親和性を出すことは出来ます。
なので、プログラミングの話で言いますと、AI がソースコードを書きますので、SE は生成 AI 使い、その生成 AI 使いの使いみいたいのがプロジェクトマネージャーになっていくということが想定されます。
ただ我々のインフラ系 SE はあんまり影響ないです。

[Q]：専門人材、高度専門人材の伸びと売上高、利益の伸びはどう捉えておけばいいか

[A]：基本的には 1~2 年生というのは一旦無視して考えて、ここの専門人材と高度専門人材が増えていることによって利益も増えていると考えていただいて、大体合っております。
実際 30%を逆算するときには、もう少し細かく計算しています。こういう人がいて、こういうものを次のプロジェクトで習得したら、こういう技術スキルが 1 年後にはついて、そうするとこういう彼と彼でこういう仕事が取れて、その積み上げで要は 30%大丈夫だよなとか、その様にももちろん計算しています。
高度専門人材と専門人材でも、若干そのパワーが違います。例えば高度専門人材は専門人材の 2 人分のパワーがあると仮定すると、例えば 2023 年 2 月期ですと、135 人×2+247 人みたいにすると、ある数字が出てくると思います。
それがこの年のある意味パワースコアみたいなイメージで、その計算を毎年毎年行っていくと何となく 30%増加しているのがわかるかと思えます。
今年 SBI さんの方からアナリストレポートが出て、そのような考え方に基づいてざっくり計算しているので、SBI さんのアナリストレポートがもしかしたら参考になるかもしれません。

実際にはもちろん具体的な計算で、もう少し違う計算ですが、ざっくりイメージとしてはそのようなものでございます。

[Q]：2027 年 2 月期の専門人材は上方修正した一方で、高度専門人材の人数は変更がない理由

[A]：先ほどお伝えしたように、アクティクス社から 50 数名、当社から上振れて採用した 50 名、ここから離職があって、もうちょっと少ない人数が専門人材になる予定ですが、その人数はまだ高度専門人材にはたどり着いていなくてですね。昔もそうでしたが、IPO 後に大量採用をして、まず専門人材の人数が膨らみました。ここで 30%を捉えるようにしていました。今やっと大量採用した層が、その 7 年生、いわゆる高度専門人材にたどり着いているので、高度専門人材が増えてきています。例えば、M&A したメンバーから、濃度や確率は置いて、これから専門人材になってくるので、まずは専門人材が膨らんでいきます。
その後、また数年経つと高度専門人材がそれに追いついてくるというような、そんなイメージです。
ですから上方修正は専門人材だけになってしまいます。

[Q]：オフィス増床に対する考え方

[A]：当社の今のこのオフィスは本社機能しかありません。半分ぐらいはリモートで仕事をしています。もう一つ別の場所にも、第 2 オフィスもございまして、あとはお客さんの中でその部屋を借りているケースが多いです。本社の増床というのは、まだまだ大丈夫でございます。

[Q] : 採用について

[A] : 前期が純増数で 200 名程でした。今期は 250 名ぐらいの純増になる予定でございます。
こちらも利益を見ながらももう少し増やすとか、そういうのはあるかもしれませんが、今のところの段階では
このような採用計画となっております。

[Q] : プライム上場後の取材数

[A] : 前クォーターは恐らく 50 社ぐらいの 1on1 でしたが、例えば今日の説明会は 70 名ぐらいご登録いただいたり
しております。

司会 : それではお時間になりましたので、2025 年 2 月期 通期決算説明会を終了させていただきます。
本日はご参加いただきまして誠にありがとうございました。

免責事項

本書き起こしの一部には、将来の業績に関する記述が含まれています。こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は環境の変化などにより、実際の結果と異なる可能性があることにご留意ください。

本書き起こしに関して、当社は細心の注意を払っておりますが、内容に誤りがあった場合や、第三者によるデータの改ざん、データダウンロード等によって生じた障害等に関し、事由の如何を問わず一切責任を負うものではありません。また、本書き起こしに誤りが含まれている場合、通知なしに内容の変更を行うことがあります。