

ティアンドエス（4055 東証マザーズ）

レーティング: Buy(継続) 目標株価:11,000 円(継続)

株価(4/23): 4,720 円 時価総額: 17,526 百万円 発行済株式数: 3,713.2 千株

PER(21/11 MKR); 71.83 倍 PER(22/11 MKR); 62.60 倍 PBR(21/11 MKR); 13.64 倍

<サマリー>

1. 21/11 期 1Q は 16.1%増収、営業 19.0%増益となり、請負、派遣とも単価改定もあり収益性が向上
2. 会社は 21/11 期の見通しを据置くが、1Q の営業益の進捗率は 24%と前年の 22%を上回るペースであり、MKR では採用が先行していることもあり業績見通しは従来予想を据え置く
3. 採用も順調で、既に年間計画の年 30 名を達成。良い人材がいれば積極採用の方針であり、システムの請負、エンジニアの派遣とも引合い活発であり、今 21/11 期の会社計画は超過達成の公算大
4. 先進技術ソリューションでは AI アルゴリズムの開発支援に注力。R&D センターでは東北大学のスピントロニクス技術を用いた AI プロセッサに関するコンソーシアムでソフトウェアの開発を担当
5. AI 関連の成果を織込まずとも年率 2 桁の利益成長が見込まれる。目標株価 11,000 円とする長期スタンスでの Buy レーティングを継続とする

21/11 期 1Q は 16.1%増収、営業 19.0%増のロケットスタート

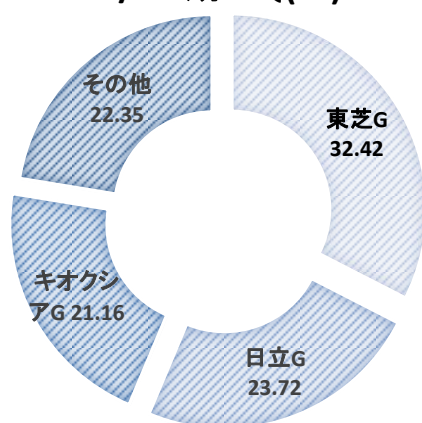
今 21/11 期 1Q 決算が 4 月 14 日に発表となったが、売上高は 586 百万円、前年同期比 16.1%増、営業益 71 百万円、前年同期比 19.0%増と好調決算となった。主力のシステム開発の請負であるソリューションカテゴリーの売上が主要顧客の東芝 G やキオクシア G からの受注の好調から 454 百万円、前年同期比 11.3%となり、キオクシアの半導体工場内システムの保守・運用のための IT エンジニア派遣が四日市・北上工場ともに増加したことで、半導体カテゴリーの売上高は 111 百万円、前年同期比 35.4%増と高い伸びとなった。AI 関連を取り扱う新規の先進技術ソリューションの売上高も 20 百万円、前年同期比 42.8%増と全 3 カテゴリーの売上が前年同期比 2 桁増となった。

特筆すべきはソリューションカテゴリーの受託と IT エンジニア派遣の半導体カテゴリーを合算したキオクシア G 向け売上高が 124 百万円、前年同期比 87.9%増と極めて高い伸びとなっている点だ。ソリューションと IT エンジニア派遣の両事業ともに好調であった。同社の強みは東芝 G、日立 G、キオクシア G の 3 グループからの受注・売上の比率が高く、安定収益源となっていることであるが、この 1Q は東芝 G 向けの売上高もプラント・発電所関連のシステム開発の請負業務が好調で 190 百万円、前年同期比 11.8%増と好調であった。日立 G 向けは二次請負の案件は人手が足りないこともあり一部の案件を断らざるを得なかったこともあり前年同期比 7.3%減収となった。ただ、3 グループ向け合計の売上高は 453 百万円、前年同期比 17.4%増となり、売上構成比も 77.3%と前年同期比 0.9 ポイント上昇と安定受注・売

り上げの収益構造は健在である。加えて主要 3 グループ以外からの売上高も 131 百万円、前年同期比 12.0%増と 2 桁増にあり顧客の拡大にも成功している。

20 年 10 月に戸塚事業所(神奈川県)を開設し拠点を拡大し、中途採用増による人件費などのコスト増を吸収し収益性も改善している。1 Q の売上高総利益率は 29.4%と前年同期比 0.8 ポイント向上した。その結果、売上高営業利益率は 12.1%と前年同期比 0.2 ポイントの向上となり、業界平均の約 7%を上回る収益性の基盤をさらに強固なものにしている。今春の受託案件の単価や派遣単価の改定も 1～2%の上昇と順調でありシステム関連業界の良好な事業環境との相乗効果が伺える。

主要顧客別売上構成比
21/11 期 1 Q(%)



カテゴリ別従業員数(名)

	20年11月末	21年4月現在
ソリューション	172	175
半導体	63	69
先進技術ソリューション	14	16
未配属(新卒)	0	13
その他	18	20
<合計>	267	293

21/11 期は採用も順調で、上振れの公算が高まる

会社は 21/11 通期の計画を据え置いているが、1Q の通期計画に対する進捗率は売上高が 23.8%、営業益が 22.0%。同社の収益は検収のタイミングによる季節性から 1Q と 3 Q の収益が低水準になる傾向にあり、前期 1 Q も通期実績に対する進捗率は売上高が 22.3%、営業益が 19.7%であった。この点からも、今期は順調なスタートを切ったと言えよう。MKR では訪問取材等をベースに 21/11 期 1-2Q の業績予想を見直したが、1Q の高い進捗率も新規採用の進展によるコストアップも考慮し、従来予想の売上高 1,185 百万円、前年同期比 6.8%増、営業益は 170 百万円、前年同期比 3.5%増を継続とする。

MKR では今 21/11 通期の業績を売上高 2,478 億円、前期比 9.4%増、営業利益 343 百万円、前期比 12.7%増と会社計画(売上高 2,464 百万円、営業利益 322 百万円)を上回ると予想してきたが、その可能性に向けて一歩前進となった。今回 MKR 見通しを据え置いたのは、人員採用が予想以上に進展しており、更なる採用に積極的な姿勢を示しているため、今後の人件費や販売及び一般管理費の負担増を考慮したものだ。ただ、これは先行投資であり、半年後以降の収益にはプラスになる。中途採用には 1 人当たり 1 千万円の売上げを期待するが、採用コスト等を考慮すると収益貢献するのは早くも 4 か月後～半年後以降になるためだ。

同社の事業は人材に依存する部分が多い。コロナ禍で 20 年秋までは採用も厳しい状況にあったが、これまでの採用は順調だ。今 21/11 期は 30 名の採用を計画しているが、1Q で 15 名を採用し、4 月 14 日現在では計 32 名と期初計画を上回る採用が実現している。このうち 13 名が新卒であり、3 ヶ月の教育後に現場に配属され、OJT 研修を実施しながら、3 年で一人前の戦力になる。これまでの採用実績からは

今下期から収益に微力ながらも貢献し始める。

新規口座開設も順調であり、前期にはAIアルゴリズムの研究開発やAIソフトウェアの開発支援を行う先進技術ソリューションカテゴリーで、本田技術研究所、日立ハイテク、オムロンなどの既存顧客からの受注拡大に加えて、日本電気とディープラーニング技術に関する受託で口座開設が出来た。今期に入っても(株)紀文フレッシュシステム、東芝ライテック(株)との口座開設に成功し、4月1日からソリューションカテゴリーでの取引が始まっている。

今 21/11 期下期に向けての業績のけん引役としては以下の3点が挙げられる。①コロナ禍でDX(デジタルトランスフォーメーション)のニーズの高まりからシステム開発案件は豊富にある。②20年10月に戸塚事業所(神奈川県)を開設し、20年秋以降は人材採用も前述の様に順調であり、21/11下期以降には採用増の効果が業績に表れよう。③半導体市場の活況で半導体カテゴリーでのエンジニア派遣要請も旺盛である。21/11期4Qからはキオクシアの四日市工場の新規製造棟向けの案件において増員になる見通しである。

<製品及びサービスごとの売上>

(単位:千円、%)

	18/11期	19/11期	yoy	20/11期 1Q	20/11期 1H	20/11期 2H	20/11期	yoy	21/11期 1Q	yoy	yoy	21/11H MKR(予)	yoy	21/11 MKR(予)	yoy	22/11 MKR(予)	yoy	23/11 MKR(予)	yoy
ソリューション	1,831,078	1,884,172	2.9	408,000	892,095	915,072	1,807,167	-4.1	454,000	11.3	1.0	927,000	3.9	1,930,000	6.8	2,070,000	7.3	2,170,000	4.8
半導体	234,387	303,253	29.4	82,000	169,237	186,621	355,858	17.3	111,000	35.4	1.0	200,000	18.2	430,000	20.8	510,000	18.6	600,000	17.6
先進技術	68,073	109,824	61.3	14,000	49,167	54,802	103,969	-5.3	20,000	42.9	1.1	58,000	18.0	118,000	13.5	145,000	22.9	200,000	37.9
売上高合計	2,133,538	2,297,249	7.7	505,000	1,110,499	1,156,495	2,266,994	-1.3	586,000	16.0	1.0	1,185,000	6.7	2,478,000	9.3	2,725,000	10.0	2,970,000	9.0

<主要顧客グループ別売上高>

東芝グループ	709,521	785,547	10.7	170,000	351,416	396,691	748,107	-4.8	190,000	11.8									
日立グループ	650,542	635,172	-2.4	150,000	303,392	276,796	580,188	-8.7	139,000	-7.3									
キオクシアグループ	159,313	369,919	132	66,000	192,346	203,572	395,918	7.0	124,000	87.9									
主要3グループ 売上	1,519,376	1,790,638		386,000	847,154	877,059	1,724,213	-3.7	453,000	17.4									
売上構成比	71.21	77.95		76.44	76.29	75.84	76.06		77.30										

AI アルゴリズム、半導体関連の利益成長で OPM も 15%超へ

同社の中期成長性を予想する上でのカタリストは以下の3つのポイントからなる。

ポイント①キオクシアグループの投資拡大の効果

キオクシアは株式公開が延期になっており、ハイパースケールデータセンターなどで需要拡大が見込まれる3D-NAND型フラッシュメモリの増産投資に向けた資金の目途がついていない。株式公開が決まるか、巷間、うわさがある米国マイクロンなどの買収計画などは資金調達・積極設備投資の効果が期待できる。同社は30年来、キオクシアの工場内システムの構築、保守・運用の携わってきており、その更新時期に来ている。キオクシアの資金調達のめどが立つことは、同社のシステム開発のソリューションカテゴリー、ITエンジニア派遣の半導体カテゴリーの両事業にプラスに作用する。

ポイント②AIアルゴリズムの研究開発やAIソフトウェアの開発を支援する先進技術ソリューション

同社はソフトウェア開発受託の単なるITシステムコンサルティング企業ではなく、5G(世代)、6Gの新通信規格の本格化で恩恵を受ける半導体産業(主要顧客はキオクシア)の事業拡大に伴っての成長ポテンシャルが高い。先進技術ソリューションでは、博士号を有する優秀な人材を採用しており、AIアルゴリズムの研究開発やAIソフトウェアの開発支援などで自動運転や情報通信デバイスなど先進技術分野の事業拡大余地は極めて高いと言えよう。

ポイント③スピントロニクス技術を用いた AI プロセッサ関連のアプリケーションソフトウェア開発

20 年 12 月には研究開発部門を分離、独立させて R&D センターを新設している。IT システムコンサルティングの中堅企業で、R&D センターを持つことも稀なケースとなるが、今後、研究員の増員を図る方針にある。R&D センターは、東北大学の国際集積回路エレクトロニクス研究センター(CIES; <http://www.cies.tohoku.ac.jp/>を参照)の開発したスピントロニクス技術を搭載した次世代半導体メモリに関連するソフトウェアの開発に携わっている。CIES コンソーシアムの中の“MTJ/CMOS Hybrid AI アプリケーションプロセッサの研究開発”に参加している。CIES が開発する次世代半導体メモリのスピントロニクス技術を用いた省電力性(従来の 1000 分の 1)と不揮発性メモリを組み合わせたシステム LSI・AI プロセッサの高速で軽量のソフトウェア開発を担っている。この開発は、ウェアラブルデバイス、ロボット、ドローン、自動運転などに活用できる技術であり、未来のエコでサステナブルな社会に貢献する革新的な開発案件である。

この開発は 2020 年 11 月 4 日のニュースリリース「令和 2 年度戦略的基盤技術高度化支援事業(サポイン事業)のお知らせ」(<https://www.tecsvc.co.jp/ir-info/ir-news/>を参照)にあるように、中小企業庁(経済産業省)の研究開発支援事業にも選定されている。このサポイン事業は 3 ヶ年の開発支援を受けており、同社にも補助金収入(年 6 百万円程度)が入る格好にある。ただ、同社の R&D センターは東北大学の CIES との共同研究のために活動をしており、常勤社員 3 名の人件費を含め年 3 千万円の研究開発費をかけている。2023 年まではコスト先行となろうが、中・長期的には成長ドライバーとして期待が高まる夢のある取り組みである。

＜業績推移＞

(単位:百万円、円、%)

	売上高	yoy	営業利益	yoy	経常利益	yoy	純利益	yoy	1株利益	1株配当	1株純資産
18/11期	2,134	12.0	201	-	202	36.5	146	33.2	94.81	0.0	85.76
19/11期	2,297	7.6	269	33.8	269	33.2	184	26.0	116.41	0.0	143.97
20/11 1Q	505	-	60	-	60	-	38	-	10.60		
20/11 2Q	605	-	104	-	107	-	74	-	25.11		
20/11 1-2Q	1,110	-	164	-	167	-	112	-	35.71	0	179.67
20/11 3Q	542	-	51	-	49	-	36	-	5.46		
20/11 1-3Q	1,652	-	215	-	216	-	148	-	46.63		297.60
20/11 4Q	614	-	89	-	88	-	88	-	25.29		
20/11期	2,266	6.2	304	51.2	304	50.5	236	61.6	71.91	6.75	338.01
21/11 1Q	586	16.0	71	18.3	71	18.3	50	31.6	14.16		335.02
21/11 会社	2,464	8.7	322	5.9	328	7.9	229	-3.0	61.37	6.75	
21/11 1-2Q MKR	1,185	6.8	170	3.5	173	3.3	120	7.5	33.58	0.00	
21/11 MKR	2,478	9.4	343	12.7	349	14.7	244	3.2	65.71	6.75	346.07
22/11 MKR	2,725	10.0	395	15.2	401	15.0	280	15.0	75.40	7.80	399.04
23/11 MKR	2,970	9.0	462	17.0	468	16.7	326.7	16.7	87.98	9.00	411.28

(2021.04.23)

(出所) 会社データ、MK Research

(注) 2020年12月1日付けで1株を2株に分割。それ以前の1株当たり数値は遡及して表記している。

MKRの1株利益、1株純資産の算定には期末発行済株式を採用している。

＜レーティングの基準＞

当レポートではレーティングの付与に当たり、株価指数との相対パフォーマンスではなく、当該企業の株価(以下、絶対株価)で行う。以下の定義に基づいてレーティングを付与しています。

Buy	絶対株価が1年以内に20%以上の上昇が見込まれる
Neutral	絶対株価が1年以内に±20%未満の上昇・下落の範囲に留まるとみられる
Sell	絶対株価が1年以内に20%超の下落が見込まれる

留意事項

このレポートは、情報提供のみを目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。この資料に記載された情報は MK リサーチが当該事業会の「IR 情報」を中立的かつ専門的な立場から分析かつ要約したものです。「IR 情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①MK リサーチとの個別取材による情報、②機関投資家・アナリスト向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容などです。また、このレポートのレーティング、意見や業績等の予想数値は、MK リサーチが作成時の「IR 情報」をもとに推測・試算したものであり、レーティング、意見や予測等の完全性を保証するものでもありません。当該企業の新たな適時情報開示や決算発表などがあった場合にはレーティング、意見や業績予想等の変更が行われますことをご理解ください。

なお、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
