

baudroie inc.

株式会社ボードルア

2025年2月期 第2四半期決算説明会

2024年10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月期第2四半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。

会社概要

商号	株式会社ボードア	業務内容	ITインフラストラクチャ事業
取締役	代表取締役社長 富永 重寛 代表取締役 藤井 和也 取締役 程島 義明 取締役(監査等委員) 岡本 俊夫 取締役(監査等委員) 矢上 浄子 取締役(監査等委員) 瀬尾 安奈	主要取引先	ソフトバンク株式会社 NTTコミュニケーションズ株式会社 東日本電信電話株式会社 KDDI株式会社 株式会社三菱総合研究所 株式会社野村総合研究所 株式会社スクウェア・エニックス
設立	2007年4月	子会社	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
決算期	2月	本社	東京都港区麻布台1-3-1 麻布台ヒルズ 森JPタワー17階
社員数	1,031名 (正社員/契約社員含)*2024年8月現在	第二 オフィス	東京都港区麻布台1丁目11-9 BPRプレイス神谷町5階

4

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。
今回の決算説明会では、過去最高の申し込みとなっております、77名の方にご参加いただいております。
それではこれより2025年2月期第2四半期決算についてのご報告をさせていただきます。

まず会社の概要からご説明いたします。

当社は2007年の創業でございます、2007年というのは我々にとってiPhoneが初めて登場した時代でございます。

それまでiモードこそございましたが、iPhoneの誕生によって携帯があのような形に生まれ変わって、パソコンと同等といえるものが持ち運べるようになりました。

また通信速度も格段に上がっていくような中で、ITの分野であるデバイスを中心にいろんなサービスが生まれてくるということが予想されておりました。

それらのサービスを支えて発展させていくためには、そのサービスの裏側で動く健全かつ盤石なITインフラの存在が欠かせないと判断いたしまして、専門の会社を設立いたしました。

なので、我々はベンチャーではありますが、世界を驚かせるようなサービスを作ってきたわけではございません。むしろ当時ものすごく地味だった分野に特化いたしました。

当初はSNSなどあらゆるベンチャーが進出しておりましたが、我々はイメージで言いますとゴールドラッシュ時に金を掘り当てるということではなくて、そこでつるはしなのかジーンズなのか分かりませんが、そういうものを売っていくビジネスイメージでございます。

当社の社名はフランス語でアンコウ、深海魚のアンコウという意味でございます。

なぜアンコウなのかというのを簡単に申し上げますと、こちら概念ですが、あくまでアカデミックな概念でシステム全体は7階層に分かれていると言われてます。

4階層や、7階層に分かれたりですとか、いろんな言い方がありますが、一番上の階層がアプリケーションレイヤーでございます、一番下の階層が物理レイヤーと呼ばれています。

物理レイヤーというのはITから若干外れますが、いわゆる配線の部分でございます。

通建工事会社さんが得意としている領域です。

我々はその物理レイヤーから1個上がった、配線の先のレイヤーを得意としております。

アカデミックな概念で言うと、2階層目ないし3階層目、この辺りが我々のテリトリーなんですけども、つまりシステム全体から見ると深海な訳なんです。

提灯アンコウというのは深海に棲んで発光することから、この名前にいたしました。

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

続きまして当社の業界でのポジショニングについて少しご説明いたします。

ITシステムというのは従来は広く浅くの時代でした。

ただ、アバウトな言い方なんですけども、社会的ニーズの多様化によって、今では各階層で高度な技術が必要となってきました。

こちらの階層の広さなんですけども、先程の7階層の話で言いますと、今その概念を取り出しても7階層で変わっていないんですね。

こちらの図では4階層にしていますが、この4階層というのは未だに変わってないです。

つまり何が起きてるかと言いますと、広さは変わってないですが、各階層が複雑になってきているということでございます。

全部が複雑化されてきているわけではないので、7階層・4階層を横断する会社もございます。

やはり大半が従来のシンプルな技術ですから、階層を横断した事業を行う会社もありますけれども、一部複雑になってきている部分があるので、そこに特化してる、いわゆる専門型・ブティック型のシステム会社というのが近年出てきました。

例えばAIに特化、DXに特化、もっと言うと自治体DXに特化してる会社ですとか、クラウド専門の会社ですとか、このような会社が誕生してきました。

当社はその中でITインフラストラクチャ専門の会社でございまして、特徴があると言えるんじゃないかなと思っております。

こちらの4階層で言いますと、この下段二つが業界ではインフラと呼ばれたりしますが、我々はインフラの中でも、いわゆるファシリティ工事会社がメインにやってるLANの部分や、配線の部分、工事部分は行っていません。この先に繋がったIT部分のみ、インフラの中のIT部分のみを担当してる会社でございます。

これまでこちらの図の通りですね、ITインフラストラクチャはいわゆる横断的に事業をやってらっしゃるシステム会社が、アプリケーションに重点を置きつつ、ITインフラストラクチャも付随して担当していました。また、右側のファシリティ工事会社も、工事をメインとしながらも、その後すぐITに繋がってくるので、ITインフラストラクチャも付随して担当していたような領域だったんですけども、高度化している時代背景の中で当社のユニークなポジションというのは存在感が出てきたと感じております。

エグゼクティブサマリー

売上高 (1Q-2Q累計)

52.9 億円 (前年同期比+51.6%)

営業利益 (1Q-2Q累計)

10.5 億円 (前年同期比+56.2%)

✓ 通期業績予想、営業利益**23**億円に対し、2Q時点で**1**億円強上振れ
下期偏重が見込まれる中、営業利益は前期を上回るペースで進捗

✓ 2Qより、アクティアス社を連結決算に取り込み

→ 技術共有を行い、アクティアス社でも専門人材を育成していくことにより
中長期的な高成長継続を目指す

9

続きまして、少し数字についてご説明いたします。
売上は前年同期比 51%増、営業利益は 56%増となりました。

こちらの数値がどれくらいなのかという一応目安ですが、以前上方修正した業績予想に対して、2Q時点で売上は上回っており、また営業利益も 1 億円強上回っております。
また 1Q、2Q とそれぞれ M&A した会社が加わっております。
これまで IPO してから 1 年目、2 年目に、M&A してきたんですが、その際は売上 5 億円程度の会社を年に 1 社ずつ行いました。

ただ今回は売上 10 億円と 17 億円の売上の会社を上半期のみで M&A してます。
当然それによって売上は伸びる訳ですが、粗利率や営業利益率は下がる方向になります。
また M&A してから、PMI や営業支援、あと我々の業務を引き継いでもらったりしています。
その案件の業務連携などの工数がかかっている状態ですが、後ほどご説明する粗利率や営業利益率もそれなりに早い立ち上がりとなっております。

また今期は下期偏重予定しております。
こちら後ほどご説明させていただきます。

連結決算概要

- ✓2Qよりアクティuas社を連結決算に取り込み
- ✓連結の影響がありながらも、売上高・営業利益共に高い成長率で推移

※日本会計基準がIFRS数値に修正

単位(千円)	2024年2月期 1Q-2Q累計実績※	2025年2月期 1Q-2Q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	3,489,781	5,291,928	+51.6%	11,400,000	+55.5%
営業利益	670,984	1,048,062	+56.2%	2,300,000	+45.0%
税引前 当期利益	665,994	1,057,048	+58.7%	2,302,000	+46.2%
当期利益	491,032	762,219	+55.2%	1,644,000	+41.6%

10

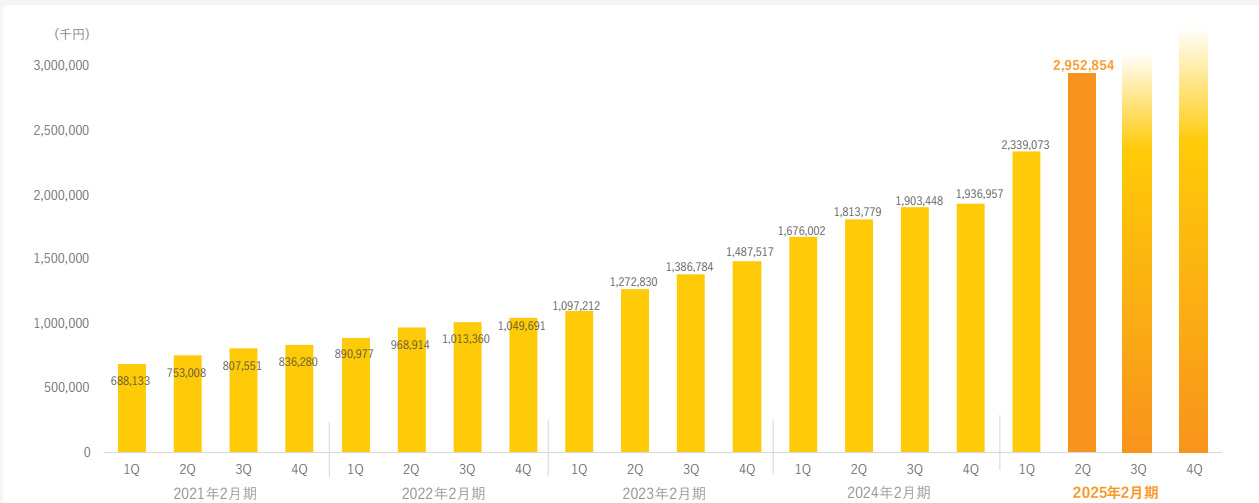
こちらは各段階の数字ですね。
前年の上半期と比べた表になります。

前期の数値ももうIFRSに直しているので、IFRSで比べております。
およそ1.5倍程度、1年で成長しているのが見えるかと思えます。

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



11

こちらは四半期の売上推移になります。

当社の売上は基本的には前クオーターを下回ることではなくて、期中の中で見ますと下期偏重になります。

こちらの理由を少し簡単にご説明いたしますと、一つ目が案件の検収でございます。

当社ストックのように毎月検収の案件が多いのですが、その他に完成したら納品して売上計上する案件もございます。

またもう一点、こちらは社内の話ですが、社内の配置転換の方針でございます。

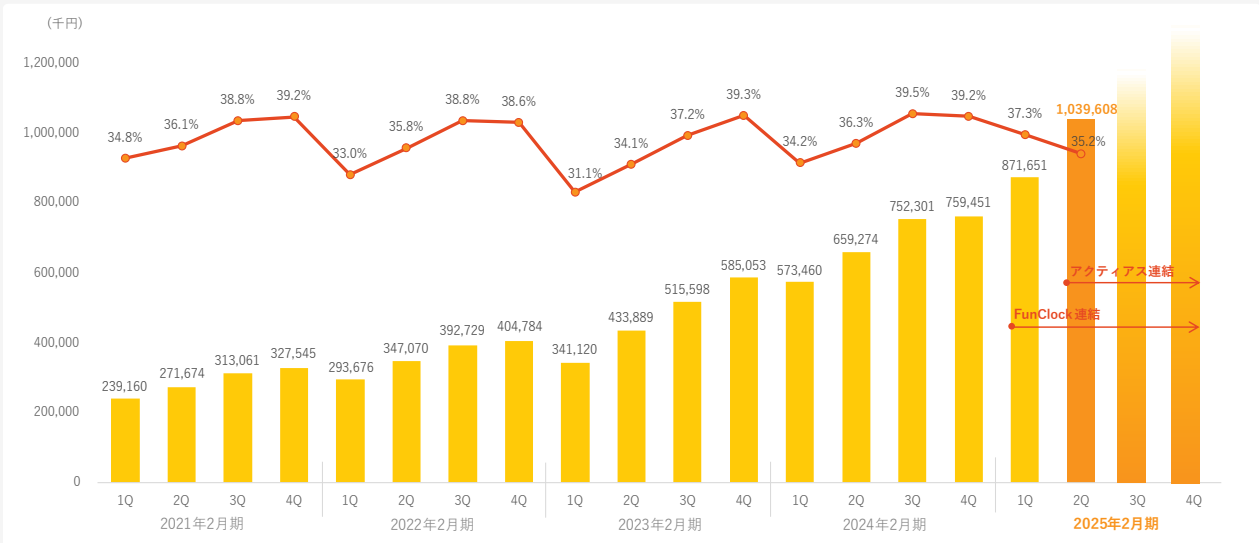
当社は毎年新卒採用を中心に行っています。1年目は先輩の業務を見て、2年目ぐらいから少しずつ先輩の業務を巻き取っていきます。

そうすると、そのプロジェクト内にいた3年目以上の専門人材、高度専門人材の業務量が少しずつ低下していきます。

そこの新たな空き工数に対して、新たな売上を取っていくので、下期偏重となっております。

連結売上総利益四半期推移

✓アクティクス社連結により、QoQでは売上総利益率が下がっているが
PMIにより下期にかけて改善見込み

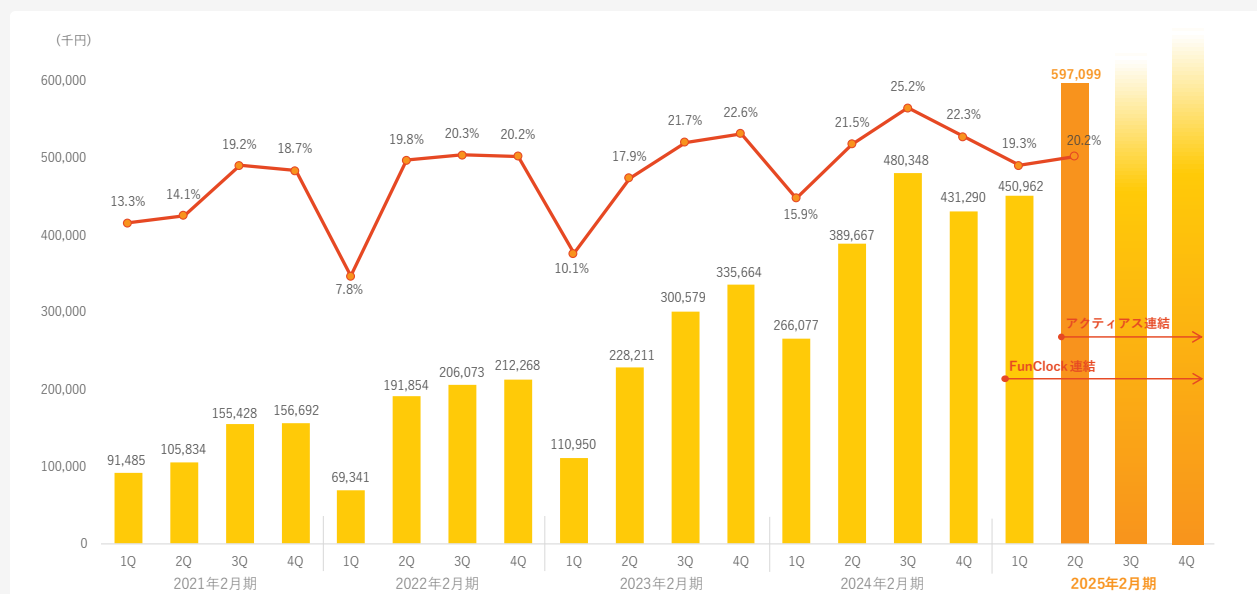


12

続きまして売上総利益率ですけれども、1Qよりも落ちておりますが、こちらは完全にM&Aによる影響となります。
ボードルア単体の売上総利益率は前期2Qよりも高くなっておりますので、何か特別な現象が起きているということではないです。

連結営業利益四半期推移

✓アクティクス社連結によりPMIコストが生じているものの、上期前年同期比+56.2%で高成長を継続



13

続きまして、営業利益の推移になります。

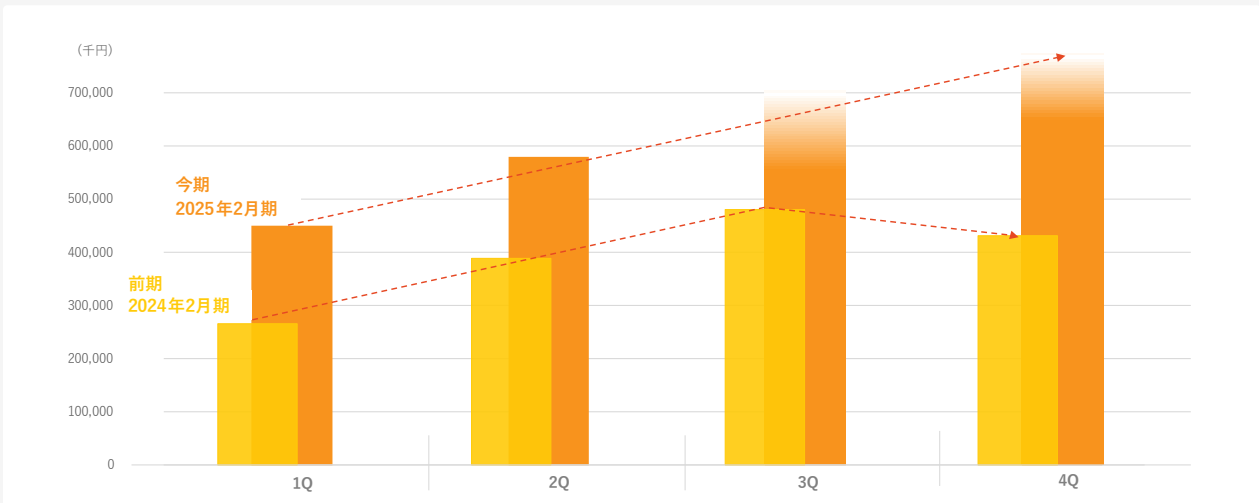
1Qに比べて売上総利益率は下がりましたが、営業利益率は少し上がっております。

本年度行ったM&A先のPMI等が進んでいけば、当然こちらのマージンは高くなっていく想定です。

M&A先に、当社でなくても回せる業務をどんどん移管していきまして、少し二重コストがかかっているような状況もありますが、マーケットが求める利益成長率を確保しながら、移管を行っていきます。

連結営業利益四半期推移イメージ

- ✓ 前期は通期予想に対して余裕があったため、4Qにて先行投資を実施し、3Q>4Qとなったが
今期は例年通り下期偏重になる見込み
- ✓ 十分な成長率を達成しつつ、大きく上回るようであれば4Qに先行投資を行う



14

こちらは四半期の営業利益の推移イメージになります。

先ほどの13ページでも営業利益のクォーター単位の推移というのが見えますけれども、昨年のみ3Qよりも4Qの営業利益が下がっております。

その他の期としては1<2<3<4とクォーター毎に上がっております。

今期は自然体に行けばクォーターごとに増えると想定しております。

もし前年からの利益成長率というのをご覧になる場合は、こちらの前提で比較するのがいいかと思っております。

今期もマーケットから求められているであろう成長率を残しつつ、本当に大きく上回る場合はその一部を先行投資するかもしれませんが、あくまで大きく上回った部分なので特に注視しなくてもいいかと思っております。

通期連結業績予想に対する進捗

- ✓ 修正後通期予想はアクティアス社込の数字、上半期は2Qのみの連結ではあるが売上高・営業利益共に順調な進捗率
- ✓ 修正後の予想を上回る業績を目指す

単位(千円)	日本会計基準			IFRS				
	2024年2月期 1Q-2Q累計実績	2024年2月期 通期実績	進捗率	2025年2月期 1Q-2Q累計実績	2025年2月期 通期予想 (修正前)	修正前 予想 進捗率	2025年2月期 通期予想 (修正後)	修正後 予想 進捗率
売上高	3,489,781	7,330,186	47.6%	5,291,928	9,900,000	53.5%	11,400,000	46.4%
営業利益	655,744	1,567,382	41.8%	1,048,062	2,130,000	49.2%	2,300,000	45.6%
税引前 当期利益	684,644	1,622,010	42.2%	1,057,048	2,135,000	49.5%	2,302,000	45.9%
当期利益	456,955	1,171,690	39.0%	762,219	1,540,000	49.5%	1,644,000	46.4%

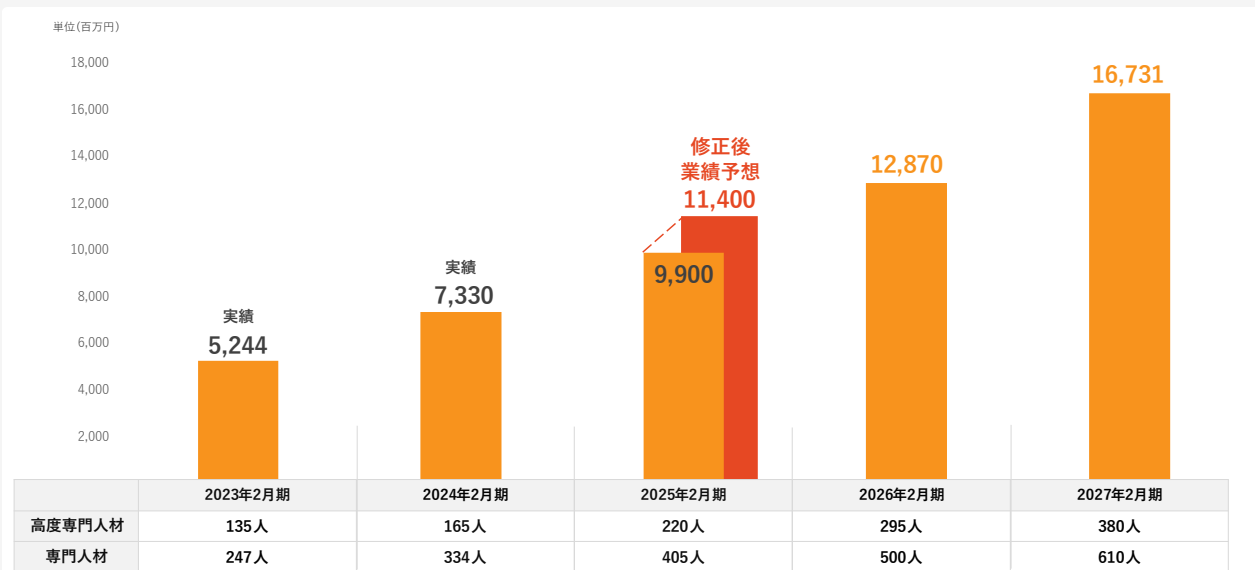
15

続きまして修正前と修正後の業績予想に対しての進捗率になります。

進捗率は上半期で50%届いていないですが、当社は下期偏重であることと、修正予算は2QにM&Aした会社が入っておりますが、実績では上半期は2Qのみ連結になっていることを踏まえると、もちろん未来の事なので分かりませんが、今期の修正予算に対しても少し安全圏内に入っているかと思えます。今期の予想はもちろん、PMIですとか子会社への案件引き継ぎをしながらも、予想をしっかりと上回りながら着地して、来期の高い成長に繋げていければと思います。

-売上高- 中期経営計画

✓ 2024年4月に更新した中期経営計画を早くも上回って進捗



※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

18

続きまして中期経営計画です。

6月に出ささせていただいた修正後業績予想と、4月に出ささせていただいた中期経営計画との比較になります。

中期経営計画の更新はまだ今回はしていませんが、今期の売上は既に中期経営計画を超える予想でございます。先程もお伝えしましたが、我々が常にイメージしているのは、営業利益 30%の成長とその連続性でございます。その中で重要になってくるのが、当社の成長の一つのポイントであるこちらの表の下段ですね。

専門人材は平均を取ると、おおよそ3から6年生でございます。

高度専門人材が7年生以上でございます。

当社の成長を引っ張っているのはもちろん全社員ではありますが、その中でも案件獲得から消化までの中心的な役割を担っているメンバーになります。

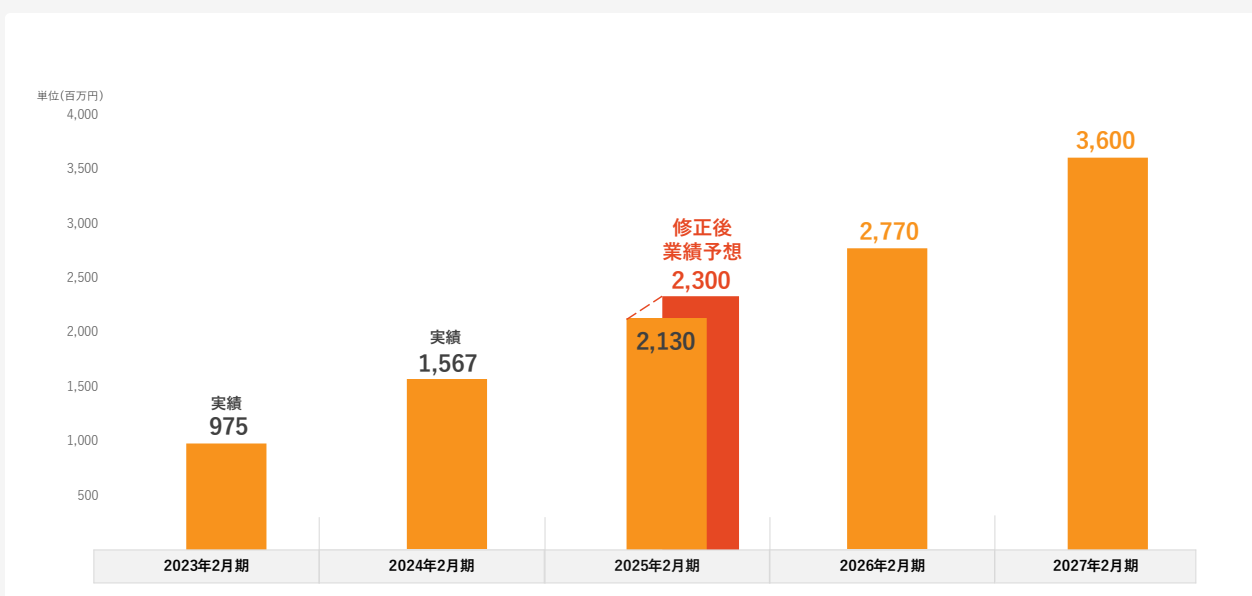
キャリア採用は未だに一切やっていないので、何年も前から採用や研修の進み具合などを逆算しながら計画していくということになります。

また別の言い方をしますと、例えば今年の4月に入社してきた新卒のメンバーは、こちらの表では一番最後の2027年2月期の専門人材の入口に立つことになります。

このような理由から、当社は今どこの部分を計画しているかと申しますと、大体2028年あたりの高い成長の蓋然性を高めるための動きを、現段階では中心的に行っております。

- 営業利益 - 中期経営計画

✓ 2028年2月期以降も高い利益成長を実現していくため、M&Aも引き続き実施



19

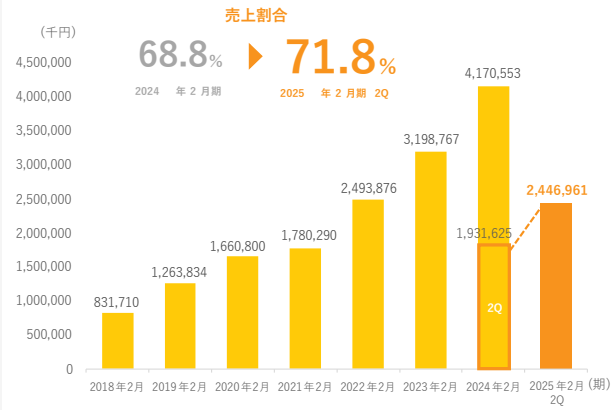
続きまして修正後業績予想と中期経営計画との営業利益比較になります。
こちら中期経営計画の更新はこのタイミングではしていませんが、今期利益は中期経営計画を超える予想となっております。

こちらの予想の23億円というのはもちろん超えていく想定ですが、やはり我々が重要視しているのは来期の営業利益の高い成長とその連続性ですので、今期の成長率が何%で着地しようと、その分は関係なくて、来期も30%以上というのを一つの目安にしながら準備しております。

エンタープライズ顧客の拡大と深耕

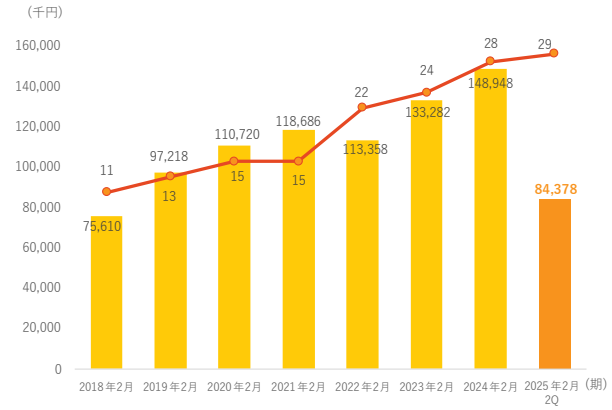
- ✓ 選別受注による案件の組み換えが順調であり、合計売上・平均売上共に堅調に推移
- ✓ 引き続き案件拡大・深耕に注力し、中長期的に売上割合を増加させていく

エンタープライズ顧客合計売上



※ 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

エンタープライズ顧客の1社あたり平均売上と社数



21

続きまして少しポイントを3つ抜粋してハイライトいたします。

当社が重視しているのが1つ目が、エンタープライズ顧客の拡大と深耕です。

エンタープライズ顧客というのは簡単に言うと大企業を表しています。エンタープライズはSMBに比べて発注額が大きくなる傾向ですので、こちらの割合を増やしていきたいと考えております。

元々IPO前まではあまり攻めの営業というのを行ってきていない会社で、営業も5人でした。

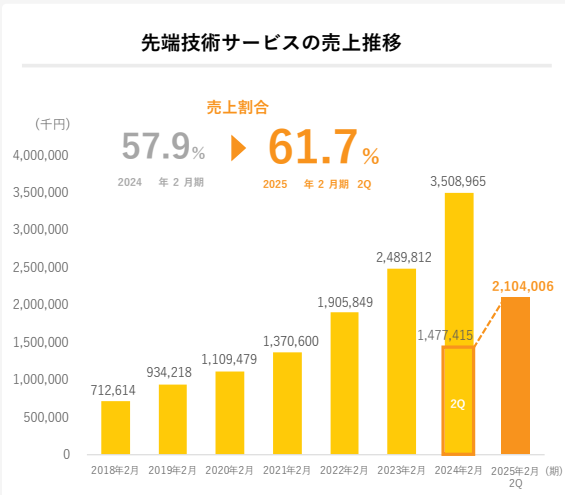
なので、ほぼ紹介とか口コミで広がってきた会社なんですけれども、もう少し攻めの営業に転じるために営業を増やしました。

現在営業メンバー今15名ほどになりましたが、5名から比べると3倍ということで、十分大幅に増やしました。

今後積極的な営業展開でエンタープライズ顧客とその売上比率をさらに高め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属するもの。

高い成長性が期待される先端技術分野

市場規模予想	市場の CAGR	当社の売上比率 ^{※6}
ワイヤレス (グローバル市場) 1,306億米ドル (2026年) ^{※1}	15%	17% ↑0p
ロードバランサー (グローバル市場) 89億米ドル (2027年) ^{※2}	13%	22% ↓1p
ネットワーク仮想化 (国内市場) 約500億円 (2026年) ^{※3}	3%	10% ↓1p
クラウド (国内市場) 4.3兆円 (2026年) ^{※4}	21%	26% ↓1p
セキュリティ (国内市場： ソフトウェア、アプライアンス) 5,317億円 (2026年) ^{※5}	4%	18% ↑2p

※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

2つ目のポイントは IT インフラストラクチャの中でも、難易度が高い、成長著しい特徴ある技術分野、先端技術分野の売上になります。

当社が先端技術分野と定義づけているのは右側に記載のあるような技術で、当社内の先端技術分野の売上は、現在全体の大体 61% ぐらいになります。
 全部組み合わせることでどの分野が伸びているとかはありませんが、クラウドがやはり一番多いジャンルとなっております。

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 2Q	399名	213名

※専門人材・高度専門人材の定義は Appendix参照

23

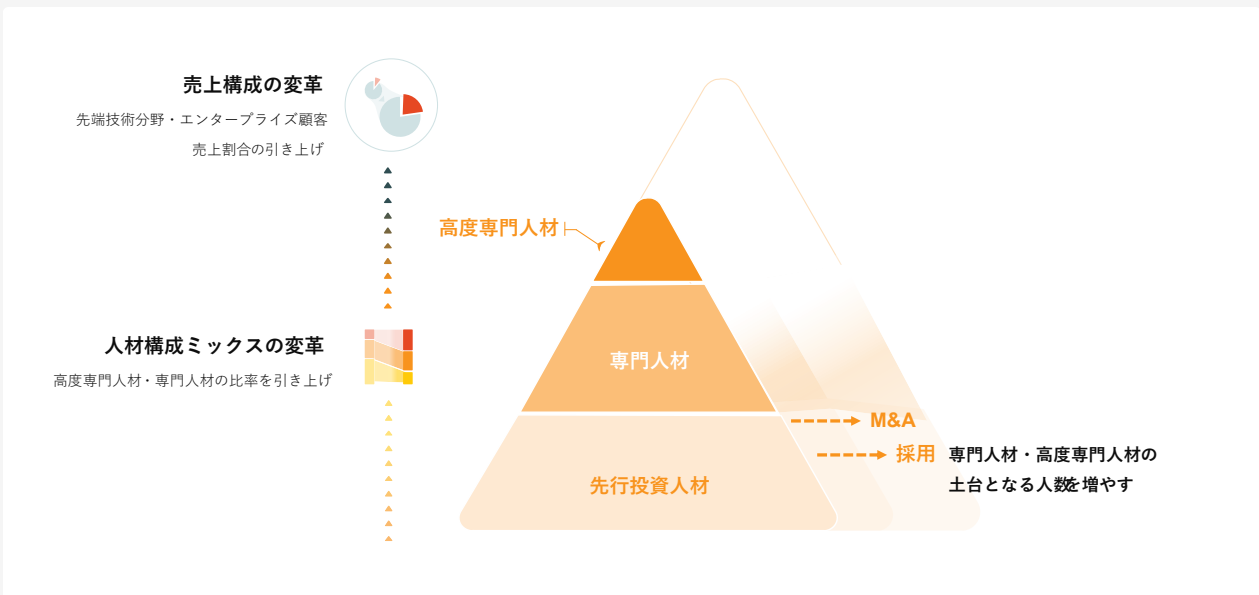
続きまして3つ目のポイント、先ほどもご紹介しました専門人材と高度専門人材の推移になります。

当社は3階層に社員を分けておりまして、こちらはそのうちの2つでございます。
専門人材がおおよそ3から6年生、高度専門人材が7年生以上となりまして、ここに記載はございませんけれども、1年から2年生がエントリー人材と定義づけております。

こちら上の方から見ていただくと分かりますが、高度専門人材は昔は1年間で10名程度しか増えなかったのが、IPOの少し前にすごく採用を加速し始めたので、そのメンバーが7年生を迎えつつあって、高度専門人材は年間50名ぐらいの単位で増えるようになってきました。

戦略イメージ

2027年2月期以降の高成長に向けて準備を行う



24

続きまして、戦略イメージです。

こちら先ほどお伝えした3つのポイントをまとめておまして、まず1つが人員構成のミックスの変化にあります。当社1000名ほどの社員がおりますけれども、専門人材以上は600名しかいなくて、高度専門人材にいたってはまだ200名になります。残りがエントリー人材です。こちらのミックスが、毎年毎年変化していきます。

2つ目が売上の構成の変革と記載ありますけれども、つまりエンタープライズと先端技術の売上割合が上がっていることによって、昔と同じ工数にも関わらず、プライシングが上がってきております。


つまりこの三角形の高さが高くなってきているようなイメージを持っていただければと思います。

M&Aによる影響で少し売上総利益率が見えづらくなってますが、着実に三角形の高さは変わってきてると思っております。

最後3つ目のポイントですけれども、中期経営計画以降も高い成長を維持して行けるように現在新卒採用やM&Aなど行っております。

こちらっていうのは三角形の土台の部分ですね、こちらを未来のために広げております。

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

25

最後になります、こちらの上場間もないときに記載してる内容とも全く一緒ですが、①は今お話しした話でございまして、②も高い成長を引き続き維持できております。

③は、プライム市場へいつ行くかっていうのは別として、一応形式基準上の経常利益ですとか、純資産要件は既に達成しております。

以上になりますけれども、IPO から来月で3年になります。

これからも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]：営業利益は通期計画に対して1億円強の上振れとのことだが、通期は2億円ほどの上振れペースと見て良いのか。

[A]：その認識で一応合っております。

[Q]：業績が大きく上振れるなら追加的な投資を行うとのことだが、通期の着地の利益水準や利益率成長率など、会社としてどの程度あれば合格点だと考えているのか。

[A]：先ほどの上期の1億円の上振れが、また下期も1億円上振れたらもちろん25億円なんですけども、もちろんこれはまだ未来の話なので分かりませんが、大きく上振れた部分っていうのは、当社内の感覚でいいますと25億円以上のイメージかなと思ってます。

もちろん25億円になるかはまだ分かりませんが、25億円ぐらいまでだったら先行投資とかではなくて、25億円を超えてくると少し追加的な投資を行うような目安で捉えていただければと思います。

[Q]：採用の進捗状況や離職率の変化

[A]：採用の進捗状況は引き続き変わらなくと言いますか、いい状況が続いています。

2025年の新卒採用は半年程前に終了してまして、今現在は2026年の新卒採用行ってる真っ最中でございます。離職率は変化ないと思っていただいて問題ないかと思えます。

[Q]：例年通り下期偏重になるということだが、去年が一時要因のため特殊だったという理解でいいか、今期の4Qにも特別な要素が多少なりとも存在しそうか。

[A]：去年が特殊であったという理解で問題ございません、今期の4Qに特別想定してるものっていうのは今はないんですけども、ただ、先程の25億円が一つのコントロールポイントとして考えていただければと思います。

[Q]：利益が上振れた際の先行投資は具体的に何をイメージしているのか。

[A]：こちらは人材採用ももちろんですが、一番はM&Aした先への業務引き継ぎです。

当社の業務は少し特徴的なところをやっていますが、実際には当社じゃなくてもできるような業務を、当社がやってたりしています。

もちろん濃度は少ないですが、そういうものは子会社に移管していくので、引き継ぎが発生しますが、人数によりますが3ヶ月とかかかって、引き継ぎが完了したら当社の人員の工数が空くわけなんです。その引き継ぎをもっとアグレッシブにする等、そういうもので投資となります。

そうすると来期の高い成長の蓋然性がさらに高まるので、そういった投資に使えばなと思っております。

[Q]：来期以降の中期経営計画で、2025年2月期は計画を上振れしているのを受けて、今後2026年2月期以降もローリングして引き上げることを検討しているのか。また2026年2月期以降については、新規のM&A効果をどの程度織り込んでいるのか。

[A]：中期経営計画の更新のタイミングは年1回と考えておりまして、今期の着地が出たタイミングを想定しております。

我々はあまりこまめな修正をやってきていない会社でですね、前期も営業利益は前年比60%ぐらい上げていて、一昨年は確か前年比43%上げています。

ガイダンスはそれよりも全然下だったんですけども、それでも上方修正せずに着地しております。

今期は売上がどうしてもM&Aによって大きく上振れたので上方修正を出したということで、そのときに意味があればもちろん更新するんですけど、基本的にはこまめに修正しないタイプの会社ではございます。

上振れしているのを受けてローリングするのかというご質問ですが、こちらはその予定です。

今期の成長率は関係なく、高い成長の連続性を重視してますから、その着地からローリングしていくことになりません。

新規のM&A効果は来期の方で言いますと、ローリングするのでちょっと何とも言えないんですけども、来期はM&Aをしないでも、この現在発表中の中期経営計画でしたら、達成出来る見込みです。

[Q]：追加投資は具体的にどんな内容か、あまりにも急激な投資になると無駄な投資になるのではないかと。

[A]：そうですね、おっしゃる通りで、無駄な費用対の悪い投資になる可能性はありますが、基本的には人を増やすすってというのは、2、3ヶ月前ぐらいから準備すればできますので、このあたりは無駄な投資にはならないかと。あとは子会社への業務の引き継ぎをアグレッシブにして、もっと我々の想定よりもスピーディーに子会社に引き継いでW工数を出していくってというのは、こちらも無駄な投資にはならないと考えておりますので、そのようなもので行っていきたいと思っております。

[Q]：前期営業利益が3Q>4Qとなったのは、どのような要因があったのか。

[A]：前期は1、2、3Qがかなり強くてですね、4Qにそのまま着地するともう少し高い利益成長率になることが想定されていたので、4Qがへこむような形になりましたが、追加的な投資を少し4Qで行った結果でございます。

[Q]：どのような会社がM&Aの対象になるのか、また世の中にどのくらい残されているのか？
このような会社は取り合いになる可能性があるのか？

[A]：我々と完全に同じ領域をやっている会社、例えば前回M&Aしたアクティアス社ですとか、ZOSTEC社ですとかは、我々と同じ領域をやっています。

ただ少し補足しますと、確かに同じITインフラストラクチャ専門の会社ですが、我々はプロジェクトごとにタグ付けすると先端技術分野の売上が60%程ありますが、子会社のプロジェクトのタグ付けをすると先端技術分野の売上はほとんどないです。

従来型のプロジェクトばかりなので完全同業かという点と違いますが、同じジャンルに収まっています。我々はハイレイヤーな部分に重点を置いているという点が少し違います。

完全に同じような領域の会社は、知ってる数で都内で100社程度ですかね。

なので、そんなにめちゃくちゃある訳ではないんですが、ただ競合の他の万遍なくやってるシステム会社と比べると、当社はちょっと特徴的なところをやっている会社なので、買い手のコンペはもしかしたらそんなにないかもしれないです。

来期以降は、もちろんまだ何の基本合意とか結んでなくて全然白紙の段階ですけども、少し目星はつけ始めてるようなところがございます。

[Q]：配当政策についての考え方

[A]：先程の25ページの3番に書いてありますが、確定的なことは言いませんが、プライムのタイミングとと思っていただいて、問題ないかと思えます。

[Q]：VMwareの大幅な値上げが話題になったが、御社のビジネス、業績への影響はあるのか？

[A]：我々はこのVMwareを使って何かサービスを展開してきてるわけではないので、この値上げが我々のコスト増に繋がってるかという点、それは全くないです。

ただ、プロジェクトとしてはかなりVMware周りが増えておりまして、お客さんによっては一気に値上げしたことによって、それを使ってるコスト増が出てますので、他の代替に近いようなもの、Nutanixですとか、そういったものと少しバランシングしてコストを抑えるようなものはそれなりに増えています。場合によっては全部乗せ替えもあります。

ただ、こちらが特殊要因かって言われると、元々かなり選別受注出来ていて、需要過多の中で今までも仕事をこなしてきてますから、これがなくなると何か落ちるとか、そういうことはないです。引き合いを受ける案件の中で、VMwareのバランシングのようなものは増えております。

ですからポジティブではございまして、こちらの影響は少し長引くと思えます。

やっぱり切り替えのタイミングは各社相当検討してる部分ではありまして、一気に値上げしたから切り替えるってことじゃなくて、コストを工夫しながら吸収しながら、もしくはコストを出しながらといいますか。

ただ来年とかライセンスが切れるタイミングでというふうに考えてらっしゃる会社さんも多いので、ちょっと1年ぐらい続くんじゃないかなって思っております。

[Q]：アクティアス連結により2%程度粗利率が低下したが、下期PMIの改善で上昇はざっくりどの程度のイメージを持っているか。

[A]：去年の粗利率、3Qが39.5%で、こちらにどこまで近づけるかというところですかね。

ですから2~3%ぐらいの感じはありますが、もしかしたらもう少し近づくかもしれない、ですので5%とかそうい

う単位ではないです。数%の改善を想定しております。

[Q] : 御社の競争優位性と、コンペの状況

[A] : コンペはやはりずっとなくてですね、営業の人数がそもそも今 15 名です。なのでコンペとかやったらもっと多くの営業を抱えているでしょうし、競争がもっとたくさんいたら、もっとたくさん営業がいるはずなので、15 名しかいないっていうのは、引き続きコンペ等なくできてるっていうことではあると思います。

競争優位性について少しご説明いたしますと、先程システムは従来シンプルなもの集合体だったっていうお話をしたと思いますが、未だにこの従来型技術は残っています。

こういうものを普通に発注した場合っていうのは、色んな会社ができるので 10 社に声をかけると 10 社手を挙げるんですよ。

ただこの業界で分かりづらくしてるのが、人手は不足してるんですね。

なので 10 社手を挙げるけども、色んなところから人を集めて、チームを組成するということになります。

こちらは例えば金融業界で言うと、いろんな会社から専門家を集めるというと、すごく特徴的な人たちを集めてチームを組成する、だから他から集めるっていうふうにも思われるかもしれないんですけども、IT 業界は決してそういうことではなくて、難しいとか難しくないとかではなくて、単純にその業務を回せるためにマンパワーが足りないから色んなところから人を集めてチームを組成するというのが一般的です、建設業界ももしかしたら一緒かもしれないです。

我々の複雑化してきている領域ですと、この人を集めるのがすごくしんどくなります。

労働力っていうよりも、レアな人材の集合体になってきます。

ですので、レアな人材を集めようとする、もう 10 社、20 社、30 社に声をかけて、やっと 1 人見つけて、また 10 社、20 社、30 社に声をかけてやっと 1 人見つけて、何とかチームにしていくっていうことになって、先ほどのチーム組成とはちょっと意味合いが違ってきます。

もしかしたら金融業界の何かの専門チームを集めてやるようなそんなイメージかもしれませんが、他社さんが行おうとすると凄く不効率なチーム編成になります。

なので、我々しか出来ない訳ではないですが、他社さんがやるとすごく苦勞してレアポケモンを 1 人ずつ集めるような形になるっていうところが、我々の競争優位性に繋がってるっていうことでございます。

[Q] : 積極営業されると逆にキャパシティでボトルネックになるか、負担がかかることはないか。

[A] : そうですね、我々外注を一切使ってないので、連結の我々のグループだけで仕事をしていて、我々は特にマンパワーが一番のキャパシティになって、そちらがボトルネックといいますか、それがアッパーにはなりません。

積極営業すると案件数が増えるんですけど、ただ積極営業しないと 30 個の中から 1 個の案件を選ぶことになって、積極営業すると 50 個の中から 1 個案件を選ぶようになるので、より 30 個よりも 50 個の方を選んでいった方が採算性は高まってくるんですね。

そういう意味で積極営業っていうのをしています。

キャパシティは特に高度専門人材とか専門人材の数に関係してきます。

なので、我々の社内の人員リソースっていうのもそれも含めて、高い成長率っていうのを継続できるように逆算して行っているってことになります。

[Q] : 通信キャリアの投資は御社に関係するののか。

[A] : イメージで言いますといわゆる基地局投資とかは結構前に一巡して落ち着いてきているかと思います。

ただ、我々の領域っていうのは同じネットワークですけども、その基地局ネットワークとは違うんですね。

いわゆるその電波の部分はどうするっていうところのネットワークではなくて、例えばその 5G を使ってからどうするっていう部分の仕事をしていますので、むしろ我々の領域っていうのは、この基地局と投資が一巡して、より良い強固な高速なネットワークができてから、これを使ってさらに効率的に何をするかっていう、その後で発生していくような仕事なので、そういう意味では、これかなと思っていただければと思います。

[Q] : 営業は完全に独立して顧客へアプローチするののか、もしくは下のレイヤーの業者と連携してやることが多いのか。上のレイヤーの業者と連携することが多いのか

[A] : 基本的には我々の下請はいないので、業者と組んで外に出すことはないですが、ただ、グループ会社が増えてきたので、例えば我々じゃなくてもできる業務っていうのを切り出してですね、そこを子会社と契約してもらってそ

これを引き継いで、我々が抜けるってことはやってます。あとは例えばテスト領域の会社を買ったんですけども、一部で IT インフラストラクチャにおけるテストも存在するんですね。

かなり出来る技術者が一般的には構築からテスト、また構築に戻ってみたいなのをやっているんで、ここのテスト部分だけちょっと切り出していきます。その会社はテスト項目の設計とかテスト項目の洗い出しはできないんですけど、テスト実施とかだったらかなり正確にできるので、その部分だけを案件化してお客さんと契約してもらう想定です。そういう意味での業者連携は、当グループ内ではやってたりしています。

[Q] : 稼働率の下期の見通し

[A] : 稼働率で言いますと、全員何かしらのプロジェクトには付いたり、あと何個か掛け持ったりとか、一応全員稼働はしています。あと、稼働の定義を何で取るかなんですけど、我々数百個のプロジェクトを持っていて、1年生もそのプロジェクトの中に入っているんですけども、大体業務を巻き取り始めるのは2年生ぐらいからなんですね。そういう意味では1年生はちょっとどこまで稼働しているのかっていう判断が分からないんですが、ただ一応全員プロジェクトには何かしら付いています。そういう意味で言うと、稼働率は100%ですし、1年生を除いてって言うのであれば、1年生人数を除いた数っていうのが稼働率なのかなというふうに思っております。

こちらは下期にかけて上がってきます、例えば1年生を稼働率から外してたとしたら、2年生になると業務を巻き取り始めるので、そうすると上期よりも下期の方が稼働率は上がるような計算になります。

[Q] : 人材の投資計画、出来るなら上振れて採用していくのか、採用基準を強めるなど人材の質を高めるような仕組みをとっていくのか。

[A] : どちらかと言うと、人数を上振れて採用したいです。

採用基準ももちろん強めると質は高まっていくんですけども、やはり我々の求めている人数量もありますし、入社してからミスマッチがないようにしていかなきゃいけないので、今の採用基準はマッチしていると判断しているんで、質を高めていくというよりは、人数という部分になります。

人材の質っていうのは、昔に比べるとそれなりに上がってきたんですね。

過去、我々は変な言い方すると本当にフリーターとかを育て上げてきた会社なんですね。確かに今採用しているメンバーの方が質が高まっているので、やはり半年程度の立ち上がりは早いです。

もちろん今の方がいいんですが、ただ採用する人数とか色々考えると、今ぐらいがちょうどいいということになります。1ついい点としては、例えば新卒マーケットで我々が採用している領域は、他のIT会社と少し違います。理系でもないし、キャリア採用でもないんで、他の会社とは少し外れてます。

ここが例えば我々もう少し採るのがきつくなったねって言ったら、立ち上がりが若干遅くなったとしても、一応採用基準を遡ることは可能でございます。

[Q] : M&Aにより高度専門人材・専門人材はどの程度追加されているのか。

[A] : IPOして1年目のときに1社M&Aをしまして、2年目でもう1社M&Aしました。

今回、3年目で2社M&Aしましたが、今回2025年2月期における、この専門人材・高度専門人材の中には、M&Aした会社の人数は入っていません。

この中期経営計画の売上の表の左下に記載ありますが、子会社に技術共有等を行っているんで、「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」と記載してあるので、2026年2月期から一部ですけれども、専門人材が子会社から誕生するという計画で進んでおります。

[Q] : 連結効果はどのぐらいか。

[A] : ざっくりですがアクティアスが元々売上17億円の会社でございまして、FunClockが10億円ぐらいの会社です。

なので大体ですけども、アクティアス社だったら17÷12ヶ月×3ヶ月の4.25億ぐらいですけど、ちょっと我々の業務を少しやってもらったりとかして若干上がってますので、4.5億ぐらいは、この2Qでアクティアス社による影響があるとは思いますが。

FunClockは10億の会社ですから、こちらは10億÷12ヶ月×3ヶ月して、2.5億ぐらいです。

ただ、連結始めるとうちの業務を渡していくので、売上が結構増えるんですね。

なのでその辺が少し伸びてるようなところでございます。

利益は、アクティアス社とFunClock社は一応営業黒字です。買収時、営業赤字に見えるんですけども、修正後のEBITDAがほとんど営業利益なので修正後のEBITDAで言うと、おおよそ7000万ぐらい、それぞれ利益が出ているような会社になります。

その3ヶ月ないし6ヶ月は積み上がっていますが、ただ、こちら業務を引き継いだり色々してくると、この辺の売

上が入れ替わったり、利益がちょっと崩れたりするので、まだ連結して間もないので、これにちょっと毛が生えたみたいなの、そんなふうに思っただけだと思います。

司会：それではお時間になりましたので、2025年2月期第2四半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。