

DXを推進するハイブリッド型サービスを展開

投資判断 (10/4)

# ハイブリッドテクノロジーズ

## (4260・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
603円 (10/4)	100株	66.2億円 (10/4)	1,187円 (23/1/10)	583円 (23/8/16)	45.7倍 (10/4)

## 企業支援やサイバーセキュリティなど成長材料豊富

### ■通期計画を下方修正も、下期は挽回鮮明に

23年9月期3Q累計(22年10月-23年6月)の連結業績(IFRS)は、売上収益が2,077百万円(前年同期比21.6%増)、営業利益は161百万円(同34.4%減)となった。売上収益は2割超の増収と成長を続けているものの、売上の多くを占めるストックサービス(準委任契約に基づき、要件定義・設計・実装・テストのサイクルを繰り返し行う開発サービス)案件において、上期に新規獲得が停滞。M&A費用や労務費の負担増もあり、従来計画には届かないとの見通しの下、通期の業績予想を下方修正した。23年9月期通期の業績予想は、売上収益2,900百万円(前期比20.4%増、従来計画は3,219百万円)、営業利益253百万円(同12.1%減、同400百万円)を計画する。

一方、主力のストックサービスの売上収益は1Q、2Qに伸び悩んだ後、3Qには前年同期比19%増(2Q比で20%増)に拡大しており、4Qには更に伸長する見通し。回復基調が鮮明となっている。

また、10月に吸収合併を予定している子会社イクシアス社との事業統合により、システム開発やコンサルティングにおける受注機会の拡大が期待され、日本人エンジニアの採用、育成などにも効果が見込まれる。

さらには、後述するスタートアップ支援プログラムにおける支援先企業の拡大や、サイバーセキュリティサービス事業の本格展開なども収益拡大材料として意識される。

### ■オフショア開発に強み、新規事業にも積極的

同社は顧客のDX(デジタルトランスフォーメーション)を推進するためのソフトウェア開発を軸に、上流から下流の工程を一気通貫で提供する「ハイブリッド型サービス」を独自展開。ベトナムでのオフショア開発を武器に、ローコストオペレーションを実現している。

8月に23年9月期の業績予想を下方修正したものの、ストックサービス件数の拡大傾向は続いているほか、中長期的な成長材料を数多く内包する。これらの収益寄与により、ウェルスアドバイザーでは、24年9月期には同社が利益面も回復基調に回帰するとみている。

### 業績動向 (10/4時点)

	売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	最終利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
21年9月期 実績	1,702	▲1.9	111	9.8	106	66.4	75	70.3	11.7
22年9月期 実績	2,408	41.6	288	2.6倍	310	2.9倍	250	3.3倍	24.2
23年9月期 会社予想	2,900	20.4	253	▲12.1	199	▲35.8	146	▲41.4	13.2
23年9月期 WA予想	2,900	20.4	253	▲12.1	199	▲35.8	146	▲41.4	13.2
24年9月期 WA予想	4,000	37.9	400	58.1	390	96.0	340	2.3倍	30.9



期待材料の一つが、前期に参入したサイバーセキュリティサービス事業だ。国内外で関心が高まっている同事業では、3Qまでに8案件のセキュリティテストを提供するなど、順調な立ち上がりを見せている。同社のサイバーセキュリティサービス事業はシステム開発から脆弱性評価、社内体制構築までを一体的に提供するサービスを展開。22年時点で48万人のIT人材を抱えるベトナムにおいて、同国のサイバーセキュリティ当局である国家サイバーセキュリティセンターと協力覚書を締結し、サービスの支援体制を構築している点は他社にはない強みとなる。

また、同社は6月にサークレイス株式会社(サークレイス社)、株式会社グロースリンク(グロースリンク社)との3社で、ベトナム合弁会社「Circlace HT Co., Ltd.」を設立した。当合弁会社は顧客管理ツール市場において国内外で高いシェアを占めるSalesforceの関連開発に特化したサービスを提供し、同社はベトナム子会社から当合弁会社へのエンジニア供給を担う。今後、100名以上のSalesforceエンジニアを擁する体制方針を打ち出しており、24年9月期以降の収益拡大に寄与すると考えられる。

さらに、スタートアップ企業の事業成長を目的として出資とエンジニアリソースの提供を行う支援プロジェクト「Hybrid Technologies Capital」では、23年8月時点で18社への支援が決定している。同プロジェクトでは、支援とともにエンジニア開発が受注できる企業に対して投資してお

り、投資先の事業成長とハイブリッド社の開発受注が両輪で寄与する仕組みとなる。

ベトナム人トップの下に優秀な人材が集まるハイブリッド社のビジネスモデルは他社にはない強みとなり、長期にわたって競争優位性を維持する可能性が高いとみられる。想定株価レンジは800-1,100円。向こう5年間の業績予想に基づき、DCF（ディスカウントキャッシュフロー）で算定した。現値からは上値余地があり、投資判断は「Overweight」継続とする。（片岡 利文）

### ■会社概要

顧客のDXを推進するためのソフトウェア開発を軸にハイブリッド型サービスを展開。ストックサービスとフローサービス（顧客プロジェクトの要件の下に予算と期間で受注する請負契約）の事業モデルにより、安定的な収益モデルを構築している。

経営戦略面では、様々な業界でDX支援を展開するプレイヤーとの事業提携によりハイブリッド型サービスとのシナジー効果を追求している。

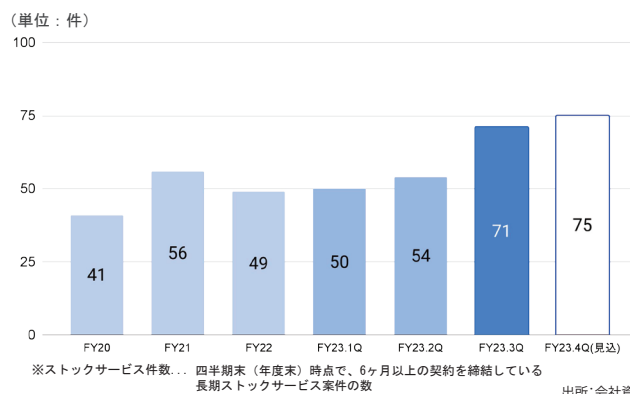
このほか、スタートアップ企業の事業成長を目的として出資とエンジニアリソースの提供を行う支援プロジェクト「Hybrid Technologies Capital」を立ち上げており、さらにはサイバーセキュリティサービス事業へも参入している。また、サークレイス社とベトナム合弁会社「Circlace HT Co., Ltd.」を設立し、Salesforceのプラットフォーム関連の開発にも取り組む。

### ■事業環境と展望

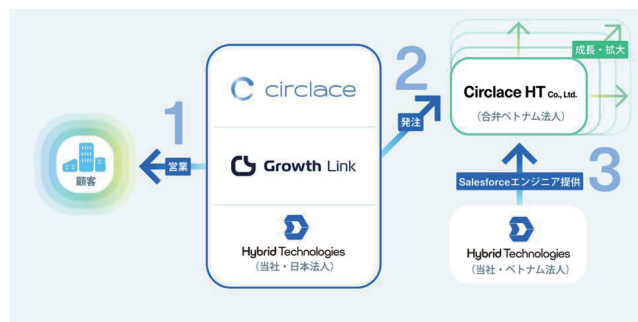
同社の資料によると、日本企業のDX市場は30年に6.5兆円規模になるといふ。およそ10年で約3倍に成長する見通しだ。市場拡大が展望できる一方、日本国内ではIT人材不足が指摘されており、オフショア開発IT企業の貢献度合いは高まると想定される。

こうした中、ベトナム人社長率いる同社は、日本拠点にベトナム人エンジニアが在駐し、言語・文化・ビジネス習慣などから生じるコミュニケーションロスの少ない独自のオフショア事業形態を確立し、競争優位性を高めている。

### ストックサービス件数の推移及び見込み



### ベトナム合弁会社を設立



### リスク要因

準委任契約であるストックサービスについて、サービスの品質が顧客の求める水準を維持できなかった場合には、信用低下や業績悪化につながるリスクがある。このほか、為替相場の変動や、ベトナム子会社でのオフショア開発が同国の人件費の高騰、法改正や税制面での優遇の見直しなどによりオフショア先としての優位性がなくなる可能性にも留意する必要がある。

## 株主還元 (10/4時点)

### ■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年9月期	実績	0円	0円	0円
22年9月期	実績	0円	0円	0円
23年9月期	会社予想	0円	0円	0円

### ■株主優待

なし

**競合他社比較** (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (10/4時点)

	ハイブリッド テクノロジーズ (4260・東証グロース)	Sun Asterisk (4053・東証グロース)	プロジェクトカンパニー (9246・東証グロース)	
基本事項	株価	603円	1,309円	3,320円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	60,300円	130,900円	332,000円
	決算月	9月	12月	12月
株価指標	PER(予)	45.7倍	<b>34.1倍</b>	44.9倍
	PBR(実)	<b>3.1倍</b>	6.4倍	6.8倍
	配当利回り(予)	—	—	—
成長性	売上高成長率(予)	20.4%	16.3%	<b>103.4%</b>
	営業利益成長率(予)	<b>▲12.1%</b>	<b>88.5%</b>	87.5%
	EPS成長率(予)	<b>▲45.5%</b>	77.0%	<b>85.0%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	8.6%	13.6%	<b>22.0%</b>
	自己資本当期純利益率(実)	<b>25.8%</b>	4.9%	8.5%
	総資産経常利益率(実)	10.5%	21.5%	<b>26.1%</b>
	自己資本比率(実)	<b>64.4%</b>	64.3%	57.5%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	20.1%	<b>3.6%</b>	23.9%
	流動比率(実)	<b>428.8%</b>	418.1%	<b>300.1%</b>

DX 支援のための開発等を請け負う事業領域で近似する Sun Asterisk (4053)、プロジェクトカンパニー (9246) を比較企業とした。

**■成長性**

堅調なDX需要が見込まれることから各社とも当期は増収の見通し。

一方、ハイブリッド社は23年9月期の営業利益見通しを8月に下方修正しており、収益成長基調にブレーキがかかっている。この要因となるM&A費用は一過性のものであり、また、労務費などの負担増については、オペレーションの管理の徹底などで改善を見込む。為替変動による影響も軽減に取り組んでおり、成長鈍化が継続するリスクは小さい。

**■収益性**

23年9月期の営業利益率は8.6%の見通し。前期(12%)から減少するが、利益率の鈍化は一時的と見られ、売上収益は2ケタ増と拡大基調が継続する計画であり、24年9月期には営業利益率の改善が予想される。

一方、22年9月期実績ベースのROE(自己資本当期純利益率)は25.8%となっている。

**■財務安定性**

22年9月期末時点の自己資本比率は64.4%となっており、21年12月上場時に得たIPO資金の獲得により高水準を維持している。デット・エクイティ・レシオは20.1%、流動比率は428.8%と特段の問題はない。

ウエルスアドバイザー株式会社  
株式分析部 アナリスト 片岡 利文  
03-6229-0078 tokataoka@wealthadvisor.co.jp

# ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。