自動車産業向け組込みソフトの技術コンサルティング

エクスモーション
(4394・東証グロース)

投資判断（11/2）
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)
641円 (11/2)	100株	38.8億円 (11/2)	829円 (26/10/1)	378円 (26/2/17)	29.1倍 (11/2)

AI投資需要の拡大で成長軌道へ

■第３四半期累計は過去最高、AI需要の拡大が牽引

26年11月期第3四半期累計（25年12月－26年8月）の連結業績は、売上高1,062百万円（前年同期比3.4%増）、営業利益155百万円（同17.2%増）となり、同期間としては過去最高を更新した。製造業を中心にソフトウェアの重要性が高まるなか、顧客企業ではSDx（Software Defined Everything）への対応や、生成AIを活用した開発の高速化が経営課題となっている。こうした需要を背景に、コンサルティング事業では、従来の自動車業界の顧客からの継続案件に加え、半導体製造装置など他産業分野からの新規案件も獲得し、堅調に推移した。AI関連企業からの売上は前年同期比105.8%増と大きく伸長し、自動運転やSDV（Software-Defined-Vehicle）、フィジカルAI関連の需要拡大が寄与した。また、生成AIを活用した要件定義支援サービス「CoBrain（コブレイン）」やeラーニングサービス「Eureka Box（ユーリカボックス）」などのストックビジネスも成長し、利益面に貢献した。一方、両サービスは受注件数が積み上がるものの、通期目標には未達であり、商談件数拡大に向けた営業代行の活用や展示会への投資強化など、拡販施策を進めている。

26年11月期の連結業績予想は、売上高1,451百万円（前期比4.7%増）、営業利益204百万円（同7.7%増）を据え置いた。



■ AIインフラ提供で競争力強化

中期的な成長を牽引するのは、AI活用インフラの構築だ。自動運転やSDV、フィジカルAIといった領域で、高品質と高生産性を両立させるAI活用環境の構築は、顧客にとって必須課題となりつつある。特に生成AIの急速な普及により、企業はAI導入による生産性向上を急速に求めるようになったが、同時に品質確保とコスト管理の両立に悩む企業が多い。同社は自動車業界の深い知見を活かし、Forward Deployed Engineer（FDE）型の支援により、顧客の現場で「使えるAI環境」を構築するビジネスモデルで差別化を図っている。CoBrainやEureka Boxといったストックビジネスの成長により、単なるツール提供ではなく、顧客の経営課題を解決するパートナーとしてのポジショニングが強化されつつある。営業代行の活用や展示会での投資強化により、認知度向上と案件パイプライン拡大が進展中だ。

また、コンサルティングビジネスのセグメント化とビジネスパートナーリソースの最適化により、少人数で高い付加価値を生み出す組織体制への転換が進行中であり、スケーラビリティの高いビジネスモデルへの進化が期待できる。生成AIの急速な普及と企業のデジタル投資の加速により、今後のAI活用ニーズは更に拡大する見通し。AI活用によるレバレッジを前提に、人数に依存しない事業モデルへの転換と、それを担う専門人材の厳選採用を進めており、その進捗に注目したい。

ウエルスアドバイザー（WA）では、27年11月期に26年11月期比で2ケタ増収増益との見通しを据え置くが、想定株価レンジはエクスモーションの直近のPERを参考に27年11月期のWA予想EPSから算出した700－900円（前回は600－800円）に引き上げる。足元の株価とのカイ離が大きいため、投資判断は「Overweight」を継続する。

（宮川　子平）

業績動向（11/2時点）

		売上高（百万円）	前年比（%）	営業利益（百万円）	前年比（%）	経常利益（百万円）	前年比（%）	純利益（百万円）	前年比（%）	EPS（円）
24年11月期	実績	1,284	16.2	155	18.1	157	17.2	99	－	16.5
25年11月期	実績	1,386	7.9	189	22.1	194	23.0	127	28.5	21.1
26年11月期	会社予想	1,451	4.7	204	7.7	206	6.4	133	4.5	22.0
	WA予想	1,451	4.7	204	7.7	206	6.4	133	4.5	22.0
27年11月期	WA予想	1,600	10.3	240	17.6	240	16.5	160	20.3	26.5

6月1日を効力発生日として1対2の株式分割を実施しているため、25年11月期以前のEPSは遡及修正

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

■ 会社概要

組込みソフトの設計技術に特化したコンサルティング会社。自動車産業向けのウエートが高く、SUBARU（7270）などを主要顧客に持つが、近年は医療機器、FA（ファクトリー・オートメーション）、建設機械など先端的な技術コンサル案件も増えている。コンサル内容は、多様なユーザーニーズに対応し問題の仕組みや検討過程を可視化、組織のナレッジとして資産化する「モデリング技術」が中心。特に自動車分野で大きな実績を有しており、上流工程を中心とした開発技術の導入を支援している。コンサルで実績のあるソリューションの一部は有償で利用できるようにツールとしても提供。また、実践型ナレッジ提供サービス「Eureka Box（ユーリカボックス）」をリリースしている。

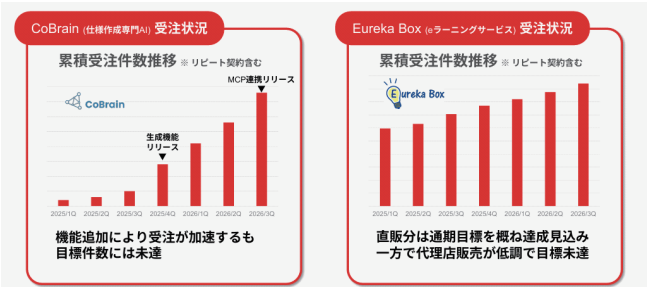
■ 事業環境と展望

同社が各種調査まとめ作成した資料によると、EV（電気自動車）とSDV（ソフトウェア・デファインド・ビークル）の市場規模は22年に356億ドルだったものが32年には1兆7,168億ドルを突破するとみられている。特にOTA（Over The Air：インターネット経由でソフトウェアを更新する技術）を使って車を制御するソフトウェアを更新できるSDVの開発が主流になり、今後のSDV市場は年間20%近い成長を続ける見通し。

この市場には自動車メーカーや関連部品メーカー、組込みハードウェア・ソフトウェア開発企業、ITシステムベンダーなど様々なプレーヤーが存在する。自動車産業は裾野が広く、関連部品メーカーなどユーザー企業ではIT化が遅れ、ベンダー企業であるシステムインテグレーター（SIer）にITシステム構築を依頼するケースが多い。ただ、ユーザー企業側がITシステムの不具合を知っても問題の全容がつかめず、ベンダー企業側は限られた利益水準内で多重下請けに出し問題解決が遅れるなど、課題を抱えるケースも目立つ。同社はこうした課題を抱えるユーザー企業の状況改善を共に行う伴走型コンサルに強みを持つ。ユーザー企業のITスキルが高まれば、SIerにITシステム構築を全面委託する需要は減り、段階的に内製化を志向する動きもあるという。

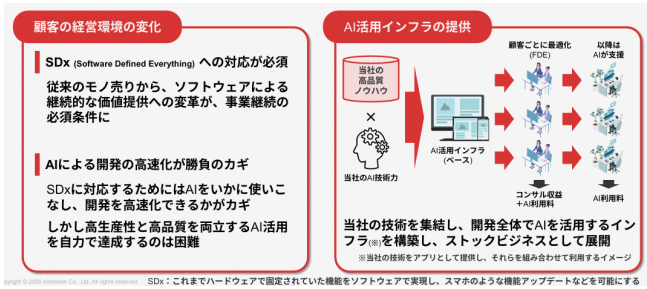
同社はSIerのようにシステム構築を受注するプレーヤーではないが、SIerビジネスの拡大・縮小、ユーザー企業の内製化など潮流がどう変わっても、伴走型コンサルというポジションでユーザー企業の最適なニーズに応え、業績成長を遂げていく考えだ。

「CoBrain」「Eureka Box」ともに受注は好調



出所：会社資料

AIを活用した開発のインフラ提供へ



出所：会社資料

リスク要因

同社の売上高は自動車業界向けが大半を占めている。自動車業界が推進する自動運転等の技術や開発現場で起こる問題点等に対して、提案や支援を行っているが、技術開発が一段落したり、現場支援のニーズが減少したりするようなことがあれば、業績に大きな影響を与える可能性がある。この他、技術人材の確保や人員流出などのリスクも要注意。

株主還元（11/2時点）

■ 配当の状況

1株当たり配当金

	中間期末	期末	年間
24年11月期　実績	0円	19円	19円
25年11月期　実績	0円	20円	20円
26年11月期　会社予想	5円	10円	ー

※24年11月期、25年11月期、26年11月期第2四半期末の配当は6月1日付の株式分割前の実際の金額。株式分割を考慮しない場合の26年11月期の1株当たり期末配当金は20円、年間配当金は25円

■ 株主優待

毎年 11 月 30 日現在で 1 単元（100 株）以上保有の株主に一律 1,500 円相当のデジタルギフト（※）を贈呈

※デジタルギフトは、Amazon ギフトカード、Edy ギフト ID、QUO カード Pay、au PAY ギフトカード、nanaco ギフト、Ponta ポイントなどの中から自由に選択可

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較（赤太字は競合他社に比べ優位な数値）（11/2時点）

		エクスモーション（4394・東証グロース）	フューチャー（4722・東証プライム）	ＵＬＳグループ（3798・東証スタンダード）
基本事項	株価	641円	2,428円	535円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	64,100円	242,800円	53,500円
	決算月	11月	12月	3月
株価指標	PER（予）	29.1倍	18.2倍	**13.2倍**
	PBR（実）	**2.3倍**	3.4倍	2.6倍
	配当利回り（予）	—	1.0%	**1.5%**
成長性	売上高成長率（予）	4.7%	6.1%	**21.7%**
	営業利益成長率（予）	7.7%	8.2%	**21.4%**
	EPS成長率（予）	4.2%	0.7%	**12.3%**
収益性	売上高営業利益率（予）	14.1%	**21.7%**	18.3%
	自己資本当期純利益率（実）	7.8%	**19.8%**	18.8%
	総資産経常利益率（実）	10.7%	17.6%	**20.9%**
財務安定性	自己資本比率（実）	**89.9%**	64.4%	74.7%
	デット・エクイティ・レシオ（実）	**0.0%**	24.2%	**0.0%**
	流動比率（実）	**885.0%**	336.4%	437.3%

比較企業は、IT 系の伴走型コンサルのフューチャー（ 4722）、ユーザー企業にシステム開発発注支援コンサルティングなどを提供する ULS グループ（ 3798）を選定した。
※エクスモーションは 26 年 6 月 1 日に 1 対 2 の株式分割実施

■成長性

今後の事業環境の変貌を見据えてコンサルティング事業におけるストックビジネス化を進めるため、26年11月期は生成AI活用にリソースを振り分ける計画であった。売上高成長率は4.7%（前期は7.9%増）、営業利益成長率は7.7%（同22.1%）、EPS成長率が4.2%（同28.4%）に落ち着く見通し。ストックビジネス化への転換の成果は今期中にもみえてくるとみられ、まずは既存の「CoBrain」などの動向を見守りたい。比較企業のうち、ULSグループは27年3月期で2ケタ増収増益を予想。エンジニアやコンサルタントの積極採用と人材育成などにより、持続的な事業成長の基盤を強化する。

■収益性

26年11月期の売上高営業利益率は14.1%（前期は13.7%）とやや上昇する見込み。ビジネスモデルの転換でストックビジネスの伸長と、CoBrainの開発がひと段落ついたことにより利益率が改善するとみている。25年11月期の自己資本当期利益率（ROE）は7.8%（24年11月期は6.3%）、総資産経常利益率（ROA）は10.7%（同9.1%）と、いずれも24年11月期から向上した。

■財務安定性

エクスモーション、ULSグループは有利子負債がなく、財務面での不安は小さい。エクスモーションは「CoBrain」の受注で前受金が増え、流動負債がやや膨らんだものの、25年11月期の自己資本比率が89.9%（24年11月期は90.5%）、流動比率が885.0%（同941.3%）と、競合と比較しても高い水準を維持した。エクスモーションは創業まもなくリーマンショックがあり、直接的な影響は小さかったものの、将来の資金制約リスクなどに備えて現預金を多く保有している。

ウエルスアドバイザー株式会社
アナリスト　宮川　子平
03-6229-0078　smiyagawa@wealthadvisor.co.jp

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

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%以上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。

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。