

競争力強化の「攻めのDX」で業績拡大

投資判断 (12/4)

# フレクト (4414・東証グロース)

**新規 Overweight**

| 株価               | 投資単位 | 時価総額              | 年初来高値               | 年初来安値               | PER(予)          |
|------------------|------|-------------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| 5,330円<br>(12/4) | 100株 | 159.7億円<br>(12/4) | 5,450円<br>(23/12/4) | 1,630円<br>(23/3/20) | 41.2倍<br>(12/4) |

## DX追い風にクラウドサービスの好調続く

### ■ 24年3月期第2四半期累計の営業利益は前年同期比5.2倍

24年3月期第2四半期累計(23年4-9月)の業績(非連結)は、売上高3,061百万円(前年同期比26.0%増)、営業利益243百万円(同5.2倍)だった。中核のクラウドインテグレーションサービスは新規顧客の獲得に加えて、既存顧客からの取引を拡大し、第2四半期累計としては過去最高の実績を挙げた。大手企業の四半期契約顧客数は43社(前年同期比7社増、前四半期比3社増)。大手企業の顧客当たりの四半期平均売上高も前年同期比で拡大傾向が続いた。また、23年3月期第3四半期で発生した不採算プロジェクトが第2四半期で収束したことも利益を押し上げた。

### ■ DX導入の提案・技術力で大手企業の支持集める

クラウドインテグレーションサービスは、一般的なDX(デジタルトランスフォーメーション)でイメージされるアナログ業務やデータのデジタル化とは一線を画し、企業への提案と共同開発を通じ、収益増や顧客との関係性向上につながる新しいサービスを作り出せる点に特徴を持つ。サービスの企画からデザイン、アプリ化、最先端技術の導入、クラウド上での展開まで幅広い業務をワンストップで提供。認証サービスやEC(電子商取引)、AI(人工知能)やIoT(モノのインターネット)、マーケティングやデータ分析と幅広い分野も網羅し、複数のサービスを組み合わせ提供することも強みとなっている。コマツ(6301)やANAホールディングス(9202)、NTTドコモなどDXに注力する大手企業が顧客に名を連ねており、その売上比率は全体の92%(24年3月期第2四半期累計)に達した。

事業の基盤となる技術に関しても、2019年のセールスフオースのグローバルでのイノベーションアワードを日本の企業として初受賞し、最上位のパートナーランクを得ている。教育にも注力し、専用チームを展開。クラウドベースの開発に不慣れな新入社員を早期に戦力化する体制を社内構築している。競争が激化する人材獲得に関しても、**業績動向 (12/4時点)**

|        |      | 売上収益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 税引前利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 最終利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(円) |
|--------|------|---------------|------------|---------------|------------|----------------|------------|---------------|------------|------------|
| 22年3月期 | 実績   | 3,642         | —          | 256           | —          | 240            | —          | 266           | —          | 99.2       |
| 23年3月期 | 実績   | 5,305         | 45.7       | 258           | 0.7        | 255            | 6.0        | 222           | ▲16.5      | 75.5       |
| 24年3月期 | 会社予想 | 6,395         | 20.5       | 553           | 114.5      | 547            | 114.6      | 385           | 73.1       | 129.4      |
|        | WA予想 | 6,800         | 28.2       | 620           | 140.3      | 620            | 143.1      | 430           | 93.7       | 144.6      |
| 25年3月期 | WA予想 | 8,800         | 29.4       | 820           | 32.3       | 820            | 32.3       | 570           | 32.6       | 191.6      |



エンジニアなどの従業員数は9月末時点で244人(前年同月比84人増、4月入社の新卒25人を含む)と計画以上の採用が出来ている。

24年3月期の業績予想は売上高6,395百万円(前期比20.5%増)、営業利益553百万円(同114.5%増)を見込む。**第4四半期(1-3月)に売上が伸びる傾向があることや、売上高の第2四半期累計の通期予想に対する進ちょく率47.9%(前年同期比2.1%ポイント増)と過去の実績を上回る水準であることを踏まえると、計画は保守的な可能性がある。**

中・長期でも、企業のIT投資の増加などから事業環境は良好。Cariotサービスは投資が先行する段階にあるが、物流業界における人手不足や長時間労働といった「2024年問題」の解決につながる同事業への関心は高まるとみる。営業体制の見直しでアプローチする企業規模の引き上げに取り組んでおり、これが成功すれば収益への貢献も早まりそうだ。

ウエルスアドバイザー(以下、WA)では、第2四半期累計決算を受け、通期の会社計画は達成可能とみている。25年3月期以降もクラウドインテグレーションサービスを中心とした業績拡大は続くと予想。想定株価レンジは、WAによる今後5年間の業績予想をベースにDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法に加え、WAによる24年3月期予想

EPS (1株利益、144.6円) と類似企業に当たるコアコンセプト・テクノロジー (4371)、ボードルア (4413) などのPERを考慮し、5,500円—6,000円とした。想定株価レンジとの乖離が考慮し、投資判断は新規「Overweight」とする。(渡邊 亮)

### ■会社概要

2005年に創業。リクルートホールディングス (6098) などのBtoCのウェブモバイルアプリケーション開発事業を起点に、顧客接点のアプリケーションで事業を展開する。クラウドベースで顧客向けデジタルサービスの開発を展開し、企画立案から開発までを一気通貫で提供する。セールスフォース、MuleSoft、Oktaなどを用いたマルチクラウド、IoT、AIなどの最先端分野にも事業領域を広げる。21年12月に東京証券取引所マザーズ市場 (当時) に新規上場した。

また、16年にはSaaS型の自社サービスのドライバー働き方改革クラウドを新規事業として着手した。

### ■事業環境と展望

フレクトが主力とするDX市場では、人手不足への対応や効率化の進展に伴い企業の投資が進む見通し。JEITA (電子情報技術産業協会) のデータによれば、DXの国内市場規模は2022年度に1兆9,619億円 (21年度比15.4%増) となった。製造業や社会インフラなど幅広い事業でデジタル化が進んでおり、生成AIやビッグデータなど先端分野でも投資が進む。

また、Cariotサービスでは、物流業界における人手不足や長時間労働といった「2024年問題」が控える。業界での対応が進むに伴い、同サービスの採用が進むことが期待される。

**サービス概要**

**クラウドインテグレーション**

DX支援のプロフェッショナルサービス

クラウド先進テクノロジーで新しい顧客体験をカタチにするためのDXを実現します。既存事業や新規事業のデジタル変革をサービス企画からデザイン、マルチクラウド開発、運用までをワンストップで提供するサービスです。

**Cariot**

クルマと企業をつなぐドライバー働き方改革クラウド

法人車両のリアルタイム位置情報活用と車両管理業務のDXにより、現場の業務効率化と安心・安全を提供する自社のクラウドサービスです。ドライバーを中心に管理者やスタッフ、顧客などクルマに関わる全ての人の働き方改革を実現します。

出所: 会社資料

**クラウドインテグレーションサービスの業績推移**

**売上高 (四半期会計期間)**

旺盛なDX支援の需要を背景に、売上高は1,508百万円 (前年同期比+27.6%) と過去最高の売上高となりました。

| 2022年   | 2023年     | 2024年     |
|---------|-----------|-----------|
| Q1: 684 | Q1: 1,104 | Q1: 1,411 |
| Q2: 798 | Q2: 1,182 | Q2: 1,508 |

**売上総利益 (四半期会計期間)**

不採算プロジェクトの収束により、売上総利益率は44.7% (前年同期比+7.3pt) と大幅改善し、過去最高の売上総利益となりました。

| 2022年   | 2023年   | 2024年   |
|---------|---------|---------|
| Q1: 293 | Q1: 496 | Q1: 673 |
| Q2: 361 | Q2: 525 | Q2: 673 |

出所: 会社資料

### ■リスク要因

同社の事業活動のほとんどをITサービスが占めており、エンジニアの技術力が業績拡大のカギとなっている。従業員の確保が予定通りいかなかった場合、もしくは募集コストが大きく上昇した場合には業績への影響が出る可能性がある。ただし、足元では従業員の確保は出来ており、定着に向けた教育や制度も充実して加えて、外部のエンジニアを活用して人員を確保することも可能となっている。

また、新規サービスのCariotサービスは、開始以来赤字が続いており、今後も投資を継続する方針。想定通りにサービス展開が進まなかった場合には、業績に影響を及ぼす可能性もある。

### 株主還元 (12/4時点)

#### ■配当の状況

|        |      | 1株当たり配当金 |    |    |
|--------|------|----------|----|----|
|        |      | 中間期末     | 期末 | 年間 |
| 22年3月期 | 実績   | 0円       | 0円 | 0円 |
| 23年3月期 | 実績   | 0円       | 0円 | 0円 |
| 24年3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) (12/4時点)

|       | フレクト<br>(4414・東証グロース) | コアコンセプト・<br>テクノロジー<br>(4371・東証グロース) | ボードルア<br>(4413・東証グロース) |               |
|-------|-----------------------|-------------------------------------|------------------------|---------------|
| 基本事項  | 株価                    | 5,330円                              | 2,730円                 | 3,215円        |
|       | 投資単位                  | 100株                                | 100株                   | 100株          |
|       | 最低投資金額                | 533,000円                            | 273,000円               | 321,500円      |
|       | 決算月                   | 3月                                  | 12月                    | 2月            |
| 株価指標  | PER(予)                | <b>41.2倍</b>                        | 41.9倍                  | 51.3倍         |
|       | PBR(実)                | <b>10.4倍</b>                        | 15.8倍                  | 13.7倍         |
|       | 配当利回り(予)              | 0.0%                                | 0.0%                   | 0.0%          |
| 成長性   | 売上高成長率(予)             | 20.5%                               | <b>32.9%</b>           | 30.0%         |
|       | 営業利益成長率(予)            | <b>114.5%</b>                       | 43.6%                  | 30.2%         |
|       | EPS成長率(予)             | <b>71.3%</b>                        | 24.9%                  | 25.2%         |
| 収益性   | 売上高営業利益率(予)           | 8.6%                                | 10.0%                  | <b>18.6%</b>  |
|       | 自己資本当期純利益率(実)         | 15.8%                               | <b>34.8%</b>           | 21.4%         |
|       | 総資産経常利益率(実)           | 9.2%                                | <b>25.6%</b>           | 19.8%         |
| 財務安定性 | 自己資本比率(実)             | 53.1%                               | 55.6%                  | <b>71.0%</b>  |
|       | デット・エクイティ・レシオ(実)      | 41.4%                               | <b>1.1%</b>            | 15.1%         |
|       | 流動比率(実)               | 335.3%                              | 204.0%                 | <b>420.6%</b> |

類似企業として、DX支援サービスを手掛けるコアコンセプト・テクノロジー（4371）と、クラウド、先端技術を含むネットワーク構築などのITインフラを展開するボードルア（4413）を選出した。

※コアコンセプト・テクノロジーは22年12月期は連結財務諸表を作成していないため、成長性は参考値となる

**■成長性**

フレクトの24年3月期の業績予想は売上高6,395百万円（前期比20.5%増）、営業利益553百万円（同114.5%増）。前期にプロジェクト損失の影響から利益が伸び悩んだ反動増が出ているが、主力のクラウドインテグレーションを中心にこれまで売上げが続いてきた。大手企業を中心に顧客開拓が進んでいることや、差別化されたDXサービスを提供している点を踏まえると、今後も継続的な収益の拡大が見込まれる。26年3月期には売上高100億円以上を目標としている。

また、類似企業のコアコンセプト・テクノロジー、ボードルアも高成長を続けており、業界環境の良好さを示すものとみる。

**■収益性**

収益性の指標では、Cariotサービスで赤字が先行している点を踏まえても良好な水準にある。クラウドインテグレーションサービスでは、1顧客当たりの四半期平均売上高は23年3月期第4四半期（1-3月）から低下基調にあるが、新規顧客の獲得と既存顧客の取引拡大を同時に進めたことによるもの。今後は新規顧客の取引拡大で上積みも期待される。また、Cariotサービスが黒字に転換すれば、収益水準の押し上げも見込めそうだ。

**■財務安定性**

財務安定性の指標では、自己資本比率は53.1%と健全な水準にある。23年3月期末時点でのデット・エクイティ・レシオは41.4%と類似企業2社と比較すると高いが、1倍未満となっており、健全な段階にある。流動率は335.3%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 渡辺 亮  
03-6229-0078 rywatanabe@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。