

コロナ影響で 21/2 期 12.6%増収ながら 6.1%増収もアフタコロナは成長の好機に

株価 5720 円 (10/21) 時価総額 428 億円 (10/21) 発行済株 7492 千株 (10/21)

PER (21/2 会予 : 88.0X) PBR (5.11X) 配当 0 円 配当利回り : 0%

要約

- 21/2 上期コロナ影響でクラウドインテグレーション不振から 22.9%増収も 20.6%増収
- 21/2 期はアフタコロナ睨み先行投資から増収を多少減額し 17.5%増収 6.1%増収予想
- 22/2 期以降もパブリッククラウド需要拡大や新サービスで増収拡大
- 株価は増収予想等もあり弱含みも、パブリッククラウド化の流れは不変で買い場と判断

21/2 上期コロナ影響でクラウドインテグレーション不振から 22.9%増収も 20.6%増収

AWS のインテグレーション事業、AWS リセール事業を柱に、クラウドインテグレーターとして成長、最近では同社独自の付加価値を付与した AWS 自動化サービスも始め、更なる成長加速を目指して

いる。21/2 上期は売上高 37.77 億円

(22.9%増)、増収

1.59 億円 (20.6%

増)、経常利益

1.45 億円 (23.2%

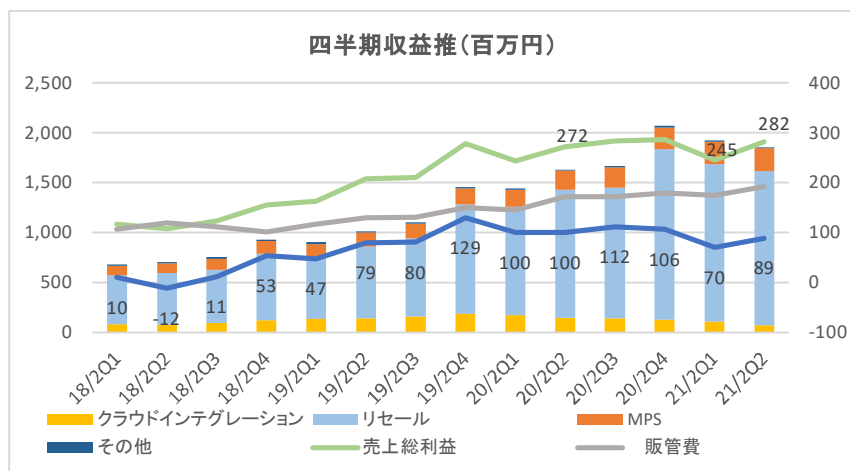
増)、税引利益

2.81 億円 (71.6%

増)と、先行投資

負担増とコロナ影

響もあり、利益が低迷した。



事業別ではストックビジネスが 35.90 億円 (31.6%増) と、AWS リセールが AWS アカウント数で 1273 件 (27.0%増) と順調に拡大、取引社での AWS 利用料のアップ (20.4%増の 12163 \$)、既存顧客からの本格的なクラウド利用拡大に伴うリピートの増加などで 31.30 億円 (32.2%増)、また AWS マネジメントサポートを行う MSP 等も 4.60 億円 (27.1%増) となった。一方、フロービジネスは 1.87 億円 (45.6%増) と低迷となったが、中心となるクラウド移行などを行うクラウドインテグレーションが売上高 1.75 億円 (44.6%減) と、コロナ影響で営業活動の停止、取引先の大型案件の発注見送りなどが大きく影響した。プロジェクト数では 219 件 (5.3%増) も、単価が 40%以上大幅ダウンしたのが影響した。

利益面ではリセール売上増で商品仕入高の増加による商品売上原価増に加え、シェア拡大を目指した人材採用増に伴う労務費、人件費増（1.66億円増）などが影響した。

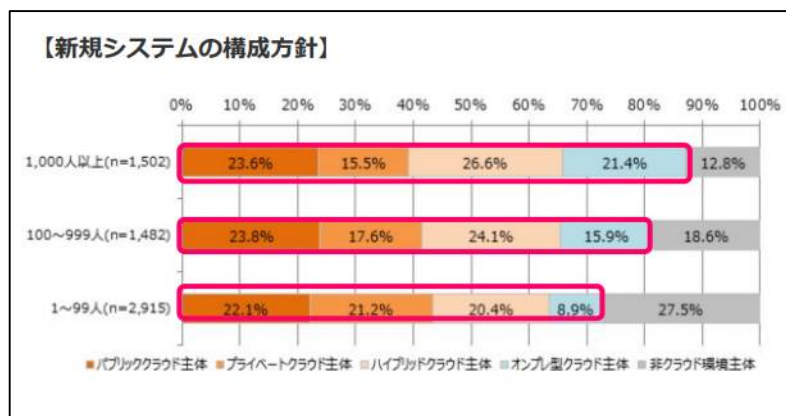
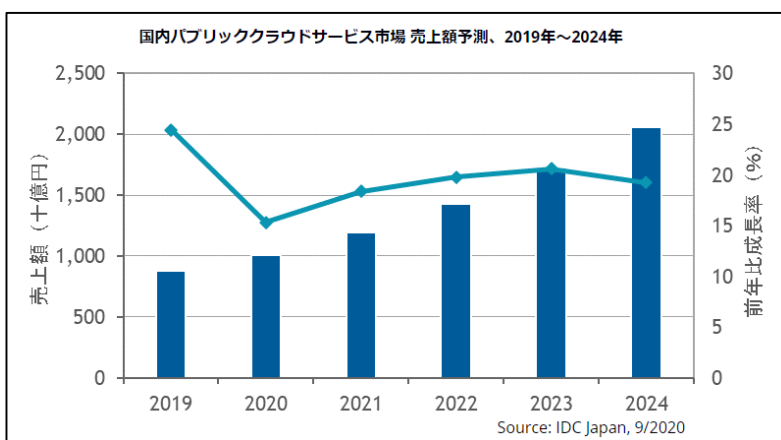
21/2 期はアフタコロナ睨み先行投資から営利を多少減額し 17.5%増収 6.1%営利減予想

会社側は期初計画を利益で多少見直し、売上高 80.03 億円（17.6%増）、営業 3.92 億円（0.25 億円減額、6.1%減）、経常利益 3.77 億円（0.49 億円減額、10.4%減）、税引利益 4.48 億円（1.42 億円増額、34.5%増）予想としている。売上面ではリセールが既存客からの継続的な受注と ARPU の堅調な向上、新規客の増加で順調な拡大が見込め、クラウドインテグレーションも足元ではコロナ影響で遅延していた案件が進展、仕掛品の増加もあり、Q2 をボトムに回復見通し。

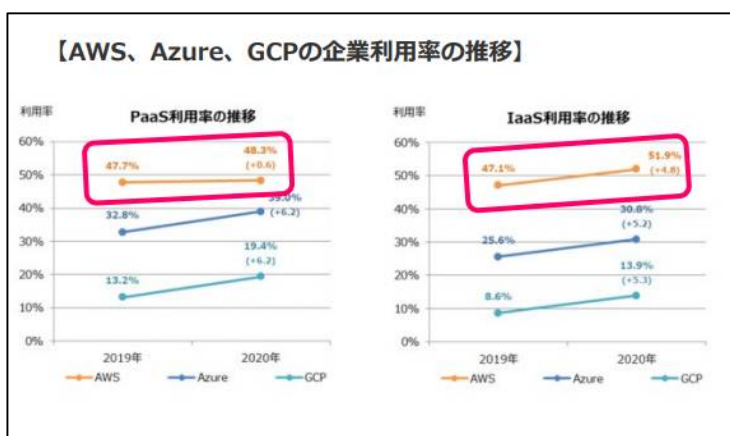
利益面では総利益で労務費などの増加などをコスト削減でカバーし、増収効果もあり微増益を確保出来る見通しながら、ワラント費用 0.57 億円、東証 1 部上場申請コスト 0.3 億円などが期初計画よりも嵩む見通しから、経常利益までは減益見通しも、前向きな減額と判断する。なお、投資有価証券売却による特別利益計上で税引利益は増額見通しとなっており、会社修正計画並みの収益が見込まれる。

22/2 期以降もパブリッククラウド需要拡大や新サービスで収益拡大

日本でもクラウドコンピューティングを利用した IT でのパラダイムシフトが本格化しつつある。AWS の存在感は日本でも高く、IaaS（インターネット経由でハードや ICT インフラを提供する）で 51.9%シェアを握り、2 位のマイクロソフトに 20%の差をつけている。また国内市場について IDC の調査で 2020 年度の国内クラウドサービスは 1.89 兆円（15.3%増）予測が、2024 年度には 2.56 兆円（5 年平均成長率 18.6%）に拡大する予測を出している。しかも AWS のシェアはサービスメニューの多様化もあり、高水準を維持するとみられる。この



ような中で、同社はAWSの最上位のAPNプレミアムコンサルティングパートナーとして、独立系の強みを生かせる立場にあり、リセールビジネスは市場平均を多少上回る成長が見込める。またアフタコロナの中で、大規模なクラウド移行を実行する企業が加速する見通しもあり、クラウド



インテグレーションビジネスも改めて拡大が見込める。また特定大型顧客向け対応のMPS、中でも専門チームを配置しシステム構築から運用保守まで対応するSRE（サイトリライアビリティエンジニアリング）の伸びが高まろう。このほか、テレワーク環境充実をサポートするアマゾンワークスペースの構築、アマゾンコネクタを活用した自動電話注文ダイヤルなど、アフタコロナ時代に向けた新サービスの獲得も期待できる。全体を通じ、アマゾンAWSの拡大とともに、規模拡大によるリセールの取り込みと、同社の付加価値サービス売上の拡大も加わり、今後も順調な収益拡大が続こう。

株価は営利減予想等もあり弱含みも、パブリッククラウド化の流れは不変で買い場と判断

株価はコロナによりクラウドサービスが拡大する見通しの中で上昇したものの、6/25のワラント発行（70億円）の後6/26の10850円を高値として下落を始めた。その後7/15のQ1決算での利益が低かったことなどもあり、8/28の1:2分割後も冴えない動きが続き、10/15での若干の減額修正もあり、全体相場の低迷していた3月の株価位置まで下落している。現状、予想EPS62円でPER88倍ではあるものの、特別利益が含まれており、実質PER156倍は割高といわざるを得ない。但し、来期以降、年率40%超の利益成長が見込まれ、東証1部上場申請していること、ワラント資金はM&A等を想定しているなど、株価の上昇要因も含んでおり、3月水準まで低下した株価は買い場と考える。

スーパーワークス(4434)	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
19/2期	4,477	46.0%	335	532.1%	335	768.2%	356	98.6%	62.110	0.00
20/2Q1	1,440	59.6%	100	112.8%	92	100.0%	93	181.8%	14.08	0.00
20/2Q2	1,634	61.1%	100	26.6%	98	27.3%	71	10.9%	10.38	0.00
20/2Q3	1,667	51.2%	112	40.0%	125	40.8%	86	-59.6%	12.78	0.00
20/2Q4	2,070	41.9%	106	-17.8%	106	-14.0%	83	80.7%	12.27	0.00
20/2H1	3,074	60.4%	200	58.7%	190	54.5%	164	69.1%	24.45	0.00
20/2H2	3,737	45.9%	218	4.3%	231	9.0%	169	-34.7%	25.04	0.00
20/2期	6,811	52.1%	418	24.8%	421	25.7%	333	-6.5%	49.49	0.00
21/2Q1	1,922	33.5%	70	-30.0%	77	-16.3%	55	-40.9%	16.32	0.00
21/2Q2	1,856	13.6%	89	-11.0%	69	-29.6%	227	219.7%	24.55	0.00
21/2H1	3,778	22.9%	159	-20.5%	146	-23.2%	282	72.0%	40.87	0.00
21/2H2会予(10/15)	4,232	13.2%	233	6.9%	231	0.0%	166	-1.8%	21.13	0.00
21/2期初会予	8,010	17.6%	417	-0.2%	426	1.2%	306	-8.1%	45.48	0.00
21/2期会予(10/15)	8,010	17.6%	392	-6.2%	377	-10.5%	448	34.5%	62.00	0.00
21/2期DO予	8,010	17.6%	400	-6.2%	380	-10.5%	450	34.5%	62.28	0.00
22/2期DO予	10,000	24.8%	600	50.0%	600	57.9%	480	6.7%	66.43	0.00
23/2期DO予	12,500	25.0%	850	41.7%	850	41.7%	680	41.7%	94.11	0.00

年度	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期期 初会予	21/2期 会予	21/2期 DO予	22/2期 DO予	23/2期 DO予
売上高	2,295	3,066	4,477	6,811	8,010	8,010	8,010	10,000	12,500
売上原価	1,878	2,564	3,617	5,725	6,810	6,820	6,820	8,430	10,500
売上総利益	417	502	860	1,086	1,200	1,190	1,190	1,570	2,000
販管費	362	449	525	668	783	798	790	970	1,150
営業利益	55	53	335	418	417	392	400	600	850
経常利益	51	39	335	421	426	377	380	600	850
親株主帰属純利益	204	179	356	333	306	448	450	480	680
セグメント売上情報年度	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期期 初会予	21/2期 会予	21/2期 DO予	22/2期 DO予	23/2期 DO予
クラウドインテグレーション	225	372	610	577			400	600	800
リセール	1,665	2,202	3,230	5,390			6,560	8,000	9,750
MPS	320	425	579	784			1,020	1,350	1,850
その他	85	66	57	60			30	50	100
ストック	1,985	2,628	3,809	6,174			7,580	9,350	11,600
フロー	310	438	667	637			430	650	900
合計	2,295	3,066	4,477	6,811	8,010	8,010	8,010	10,000	12,500
年度	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期期 初会予	21/2期 会予	21/2期 DO予	22/2期 DO予	23/2期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	81.8%	83.6%	80.8%	84.1%	85.0%	85.1%	85.1%	84.3%	84.0%
売上総利益	18.2%	16.4%	19.2%	15.9%	15.0%	14.9%	14.9%	15.7%	16.0%
販管費	15.8%	14.6%	11.7%	9.8%	9.8%	10.0%	9.9%	9.7%	9.2%
営業利益	2.4%	1.7%	7.5%	6.1%	5.2%	4.9%	5.0%	6.0%	6.8%
経常利益	2.2%	1.3%	7.5%	6.2%	5.3%	4.7%	4.7%	6.0%	6.8%
親株主帰属純利益	8.9%	5.8%	8.0%	4.9%	3.8%	5.6%	5.6%	4.8%	5.4%

