

アイザワ週報

第 2478 号 2022 年 5 月 30 日

審査番号・220523-B1

目次

[今週号は 2022 年 5 月 20 日時点の情報を基に作成しています]

マクロ経済コラム：いつ戻りますか？	1
日本株銘柄情報：テラスカイ (3915)	2
日本株銘柄情報：サーバーワークス (4434)	3

いつ戻りますか？

笹木 義次

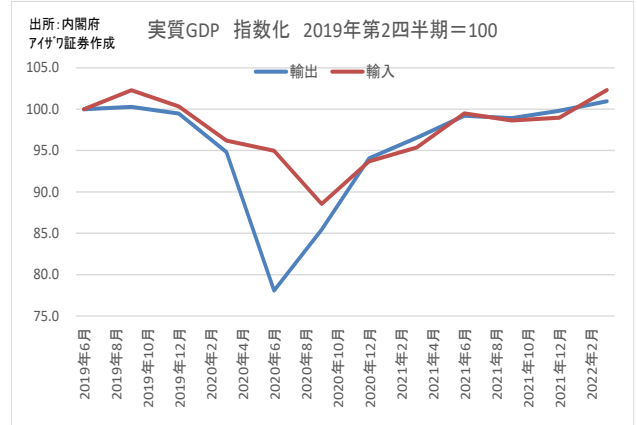
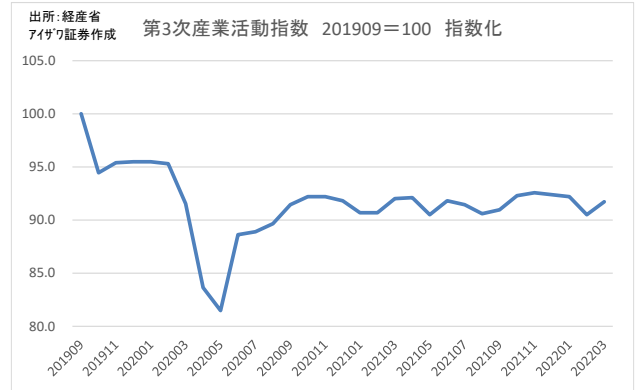
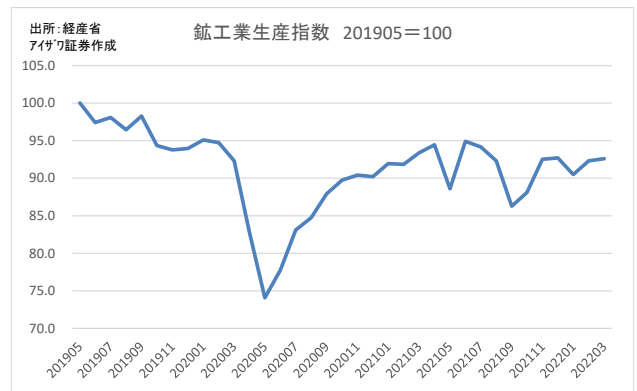
日本経済の主要な経済指標を見ると、コロナ前水準を下回っています。生産活動では、製造業とサービス産業がともにコロナ前ピークに比べると概ね 10%程度低い水準となっています。GDP の需要面では、民間消費が 5%程度、企業設備投資が 7%程度下回る水準です。

その一方で、輸出は 101.0 とコロナ前ピーク並みとなり、世界経済の需要の回復の恩恵を受ける形になっています。ただし 4 月の実質輸出は減少し、コロナ前を下回りました。輸入はコロナ前をやや上回る 102.3 となっています。コロナ後の需要の回復は、国内生産ではなく輸入に向かっているようです。

一体いつになれば、日本経済はコロナ前の水準に戻るのでしょうか？

指標	ピーク時 =100 直近時点
鉱工業生産指数	92.6
第3次産業活動指数	91.7
実質輸出	97.7
実質GDP	96.5
民間消費	94.9
企業設備	92.4
輸出	101.0
輸入	102.3

注意：経産省、日銀、内閣府より
アイザワ証券作成



テラスカイ (3915)

笹木 義次

株価指標

株価 (2022/5/20)	1,340.0 円
売買単位	100株
市場	東証プライム
時価総額	171 億円

中期計画

テラスカイは、2025年2月期を最終年度とする中期計画を発表しました。2025年2月期の計画の目標は、売上高が284億83百万円、営業利益が24億13百万円、経常利益が24億26百万円、当期純利益が14億34百万円となっています。平均成長率は、売上高が31.3%、営業利益が54.2%、経常利益が54.3%、当期純利益が67.3%となっています。

広告宣伝費の投入、セールスフォースの周辺分野への投資を計画しています。計画の最終年度で、そうした投資の回収を想定した計画となっています。子会社によるセールスフォースの周辺分野の需要を取り込む事が計画の要点と筆者は分析しています。

周辺分野に進出する際のテラスカイの強みとしては、セールスフォース自身が積極的に周辺分野に進出している事から、コアであるクラウドと周辺分野の知見を持っている事です。さらに、これまでの事業活動を通じて獲得した顧客がいる事です。

成長の実績

テラスカイの2015年4月の上場からこれまでの業績の実績は、売上高の平均成長率が31.3%、営業利益の平均成長率が16.7%です。売上高の成長率に比べて営業利益の成長率が低いのは、成長のため先行投資を行っているからです。上場から直近まで売上高は100億99百万円増加しました。その内、単体の売上

<業績の推移>

決算期	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株利益	1株配当
2021/2	11,144	779	780	2,459	194.0	0.0
2022/2	12,578	658	661	306	24.1	0.0
2023/2計	15,858	4	5	-223	-17.5	0.0

単位:百万円 (1株利益、1株配当は円) 計画は会社計画によります。

<投資指標>

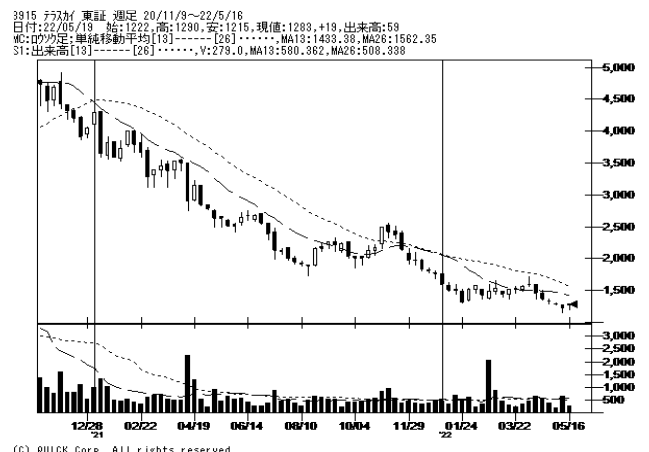
連結		
今期予想PER	NA	倍
PBR	1.94	倍
予想配当利回り	0.00	%

高は45億18百万円、子会社の売上高は55億81百万円です。テラスカイ単体で成長する事に加えて、子会社を設立し、グループ全体で成長してきた事がわかります。

テラスカイ単体では、セールスフォースのクラウドインテグレーションを提供する事で成長してきました。子会社では、SAPのマイグレーションやクラウドの監視や運用代行など、クラウドに直接関連する領域を広げる事で成長してきました。これまでの単体と子会社を活用した成長の実績から、テラスカイの中期計画は実現性が高いと筆者は分析しています。

中期計画の実現性から割安

テラスカイのPBRは1.95倍、中期計画の最終年度である2025年2月期の当期純利益による予想PERは11.9倍です。これまでの成長の実績から中期計画の実現性は高いと分析している事から、割安感が高まっていると見えています。



出所: AstraManager よりアイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

サーバーワークス (4434)

笹木 義次

株価指標

株価 (2022/5/20)	2,111.0 円
売買単位	100株
市場	東証プライム
時価総額	162 億円

評価不足

サーバーワークスは、AWS のリセールを中心に事業を成長させています。これに加えて直近は、マルチクラウドへの対応、付加的サービスの提供、営業機能の強化に取り組んでいます。

こうした取り組みを通じて、売上高の成長加速と利益率の改善など、企業価値の増価を図っていると筆者は分析しています。投資指標である実績 PBR は 1.79 倍です。企業価値の増価への取り組みが織り込まれていない評価であると考えています。

3つの取り組み

マルチクラウドへの対応では、子会社 G-gen 社を設立しました。GCP(グーグルクラウドプラットフォーム以下略)のサービス提供を目的としたものです。クラウドサービスが普及するにつれ、顧客企業では、AWS、GCP、Azure、SF、など各種クラウドサービスに関して、用途や特性に応じた使い分けの動きとなっています。これまでサーバーワークスでは、AWS のみの提供でしたが、多様化する需要を取り込むために子会社 G-gen を設立しました。G-gen の立上げと本格的な稼働を目指しています。

AWS は IaaS で、インターネットを経由してハードウェアや ICT のインフラを提供するサービスです。サーバーワークスはこの AWS の

<業績の推移>

決算期	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株利益	1株配当
2021/2	8,029	419	410	482	66.7	0.0
2022/2	10,920	638	653	442	57.7	0.0
2023/2計	13,485	429	453	373	48.7	0.0

単位:百万円 (1株利益、1株配当は円) 計画は会社計画によります。
注意:2022年2月期から連結決算です。

<投資指標>

連結	
今期予想PER	43.4 倍
PBR	1.79 倍
予想配当利回り	0.00 %

リセールで事業を成長させてきました。サーバーワークスでは、資本業務提携を通じて、プラットフォームやアプリケーションなどの付加的なサービス提供を行う事にも取り組んでいます。AWS の導入促進を狙っています。

これまでのサーバーワークスの営業スタイルは、主に問い合わせ等に対応する形で行われてきました。上場以降は、マーケティングや営業の要員の採用を進めています。それにより、マーケティング・営業活動を積極化させています。

課題

サーバーワークスの課題は、安定した採用とコンサルティング機能の拡充と筆者は考えています。これまでの採用は、事業環境に応じて、柔軟に対応している面がありました。しかし、安定した採用人員が事業の安定成長のために必要と考えています。AWS など導入に際して、上流工程からのコンサルティングを提供する事で付加価値を高める事が出来ると見ています。

4434 サーワークス 東証 20/11/9~22/5/16
日付:22/05/19 時:20:00 高:2055.00 安:1976.00 現値:2049.40 出来高:96.9
W:07/25 単価移動平均[13]-----[25]-----MA13:2294.32 MA25:2621.50
SI:出来高[13]-----[25]-----V:178.8 MA13:281.082 MA25:246.108



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

出所: AstraManager よりアイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

株式の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。お取引の際は、契約締結前交付書面をよくお読み下さい。

お客様にご負担いただく手数料等について

国内株式は、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます。

対面口座：約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

インターネット口座「ブルートレード」：インターネット発注 最大 1,650 円

コールセンター発注 約定代金が 55 万円以下の場合 1,650 円、

約定代金が 55 万円超 3,000 万円以下の場合 3,300 円

コンサルネット発注 約定代金に対し、最大 1.265%（最大 149,875 円、2,750 円に満たない場合は 2,750 円）

免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa