



DTS (証券コード: 9682)

健全な財務体質を活かし、大胆な成長投資と株主還元を行う

Report Summary

業績良好な中規模 SIer

DTS (東証 PRM9682) は業務システムや情報通信インフラの開発導入および運用保守サービスを提供するシステムインテグレータ (以下 SIer) である。2024 年 3 月期の売上高は約 1157 億 2 千万円で、国内 SIer の中では 30 位周辺につける。2024 年 3 月期の営業利益は対売上高比 10.8% の 125 億円で着地した。大規模なシステム投資をする業界である金融・保険や情報通信セクターから売上高の約 60% をあげており、今後も安定した収益の伸長が見込める。

現中期経営計画目標を前倒して達成

現在 DTS は 2025 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画に基づいて事業を推進している。同計画における事業収益目標は最終年度の売上高 1100 億円、EBITDA 130 億円というものだが 2024 年 3 月期でいずれの水準も前倒し達成された。

経営効率については最終年度の ROE が 13% 以上という目標であるのに対し、2024 年度 3 月期は 11.8% という実績だった。中計期間 1 年を残し、財務面の計画は順調に遂行されつつあると言える。

生産性向上に主眼を置いた成長戦略

DTS は①自社サービスを提供する人員の増員及び、②1 人あたりの生産性向上の両面から事業成長に取り組んでいる。①については、前中計まで増員を目標としていなかったことや全国的な技術職の人材不足により爆発的な増員はできていない (2022 年 3 月 5,604 名、2023 年 3 月 5,703 名、2024 年 3 月 6,157 名と推移)。それゆえ②による売上高と利益の拡大が重要になっている。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価 (2024/09/04)	¥4100.00
52 週高値・安値	¥4330/ ¥2998
発行済株数	46,852,132 株
時価総額	183,600 百万円
PER	19.58 倍
PSR	1.60 倍
配当 (配当利回り)	¥103.00 (2.6%)

Sector

セクター	情報・通信
------	-------

財務指標 (25/03 期予想)

売上高	125,000 百万円
売上高営業利益率(%)	10.6%
売上高 EBITDA 比率(%)*	12.0%

Management

President & CEO	北村友朗
-----------------	------

URL	https://www.dts.co.jp/
-----	---



同社はインサイドセールス専業部隊の設置などを通じて単価が高い上流案件、元請け案件の受注を強化しつつ、中期経営計画では3年間で75億円を人材育成に投資することをコミットし、生産性向上を狙う。現中計では最終年度で1人あたり3.1百万円の営業利益達成を目標としている。

「フォーカスビジネス」注力によりアップセル拡大を狙う

生産性向上に対しては、DTSが「フォーカスビジネス」と呼ぶ新事業領域の拡大も大きく貢献すると思われる。フォーカスビジネスは、クラウド基盤ビジネスの拡大やサイバーセキュリティ関連サービスなど、旺盛なデジタル・トランスフォーメーション（以下DX）需要を取り込むことをターゲットとした事業群を指し、顧客の業務効率化コンサルティングなど上流工程から入り込みつつ、より高単価な案件を組成できるサービスメニューが充実している。

フォーカスビジネスは同時に、システム導入後の運用保守サービス提供などを通じて顧客と長期的な関係を構築することで、ストック収益を拡大していくことも目的である。

M&A 投資と株主還元で資本効率を改善

DTSはSIer業界の例に漏れずオーガニックの施策だけでなくM&Aによっても事業を成長させている。2024年3月期も、売上高増のうちオーガニックな部分が4.8%の貢献で、残りの4.2%はM&Aによる成長とされている。自己資本比率が約73%と高いため投資の裁量の幅は大きいですが、株主資本コストに基づきハードルレートを設定しているほか、半数を超える独立社外取締役の配置などガバナンス面を強化しており、投資判断を合理的に実行するための仕組みも同時に整っている。

また中期経営計画においては株主還元に関して、配当性向50%以上、総還元性向70%以上を目標に設定しており、2024年度3月期は配当性向61.1%、総還元性向96.5%といずれも大幅に達成した。

注目すべきは、長期展望「Vision2030」において策定されているキャッシュアロケーションでは総資産に占める現預金の割合を30%まで圧縮することが目標になっていることである。今後、成長投資と並んで大胆な還元施策の実行が期待される。

過去5年の株価は同業他社並みの値上がり幅で推移

SIer各社の株価は2019年7月から2024年6月までの5年間で、好調だった情報システム市場の市況に押されて全体的に上昇した。DTSは、売上高上位の他SIerの平均とほぼ同じ76.4%の上昇幅だった。競合他社の中には130%を超える上昇を見せた企業もあり、DTSの株式も条件を満たせば同等のパフォーマンスを発揮するポテンシャルはあると考えられる。

SIerは一般に高い成長性が期待される業界であり、PBRが1倍を超える企業がほとんどである。DTSのPBRも現状2.9倍と決して低くはないが、同社も効率性をROE10%台後半といった高水準で達成できれば（中期経営計画における目標数値は最終年13%以上）、一部の大手並みの6倍を超えるPBRを期待できる。また、株価のパフォーマンスが高いSIerは



コンサル系を中心に営業利益率が 10%を超えており、DTS が現在の水準からさらに高い利益率に到達することも株価に対しては好材料となると思われる。

再編が続く業界内にあって高まる独立系 SIer への注目

SIer は伝統的に同業間の M&A を繰り返すことでグループ化、寡頭化が進行してきた業界である。現状、特定の系列企業と資本関係を持たない独立系 SIer である DTS に対しても今後なんらかのアクションが取られる可能性は十分にある。いずれにせよ、買収される側の企業としては価値が高いサービス展開をすることや、経営統合においてディスシナジーとなりうる要素を取り除いておくことが重要なのは変わらない。買収する側にも、時価総額に対するプレミアムを高く見積もりすぎないことや、統合後の子会社のガバナンスに工夫が求められる。げんに SIer 全般において、カンントリーリスクや為替などの影響を受けて、開発業務を海外で行うオフショアをニアショアに切り替える事例が増えていることは注目すべきトレンドである。

その他に DTS の事業リスクとして想定されるのは、開発や運用に関わったシステムへのサイバー攻撃や、運用 BPO の自動型や無人化・AI オペレーション/ノンオペレーションなど、顧客がさまざまな効率化をはかることでシステム運用・保守サービス市場が縮小することなどがあげられる。



GIR View

■ 30兆円超の規模が見えてきている日本のICT市場

日本のICT市場規模（エンタプライズIT支出額）は2022年において27.2兆円で、2018年以降は年率約2.1%で堅調に成長してきている。デジタル・トランスフォーメーションの活発化やクラウド・セキュリティ関連へのインフラ投資の拡大などで市場の拡大はさらに加速しつつある。特にAIの普及やサイバー攻撃の増加を受けて、システム投資額を上積みする企業が増えていることから、DTSを含むシステムインテグレータ（以下SIer）にとっては見通しの良い市況となっている。新型コロナの感染拡大を契機としたオフィスの移転・縮小に伴うクラウドへの移行やデータ駆動型ビジネスを進めるためにクラウドを活用したICT基盤の強化が進むことも追い風になると思われる。

■ DTSは2024年3月期に同社過去最高の売上高1157億円、営業利益125億円を達成

DTSの2024年3月期の売上高は約1157億2千万円で、過去10年間で年率5%の成長を続けている。営業利益は売上高を上回る年率7.9%で伸びてきており、2024年3月期は対売上高比10.8%の125億円を着地した。

「Vision2030」においては、2030年度時点で売上高1800億円以上、EBITDA230億円以上が目標になっている。この達成に向けて、足元の実績に照らすとオーガニックな売上高伸長施策のほかにM&Aによる拡大が少なくとも2倍程度は必要と考えられ（注：2024年3月期の業績は2022年度に買収したCalanceの通期貢献と安心計画株式会社の新規連結により4.8%増、オーガニックな施策により4.2%増であった）、効果的なディールをおこなうことが必達要件となる。

■ 成長の柱となるフォーカスビジネス領域を集中的に強化し、中長期で事業ポートフォリオ改革に取り組む

DTSでは次世代の収益の柱となりうるDX関連の新事業領域を「フォーカスビジネス」と名付け、中期経営計画および「Vision2030」において推進している。たとえば2022年10月に推進担当が設置された「ServiceNow」は、ワークフローのデジタル化や複数システムの統合・連携などに関わるオフリングであるが、顧客企業に対する業務コンサルから入り込んでシステム導入、後続の保守・運用に至るまでのDTSがワンストップサービス提供者として伴走していくための仕掛けである。また他には、ゼロトラストソリューションの導入・運用や、データドリブン経営を支援する「DTS Data Management Solution」など、フォーカスビジネスは元請けとして提案しつつ、運用フェーズにつなげることで持続的な収益獲得を目指すソリューションが中心に構成されている。

中期経営計画においては全社の売上高に占めるフォーカスビジネスの割合をまずは40%以上にすることが目指されており、「Vision2030」では60%と、既存ビジネスとの関係を逆転することが目標になる。このようにDTSは、古典的な開発受託ビジネスモデルから徐々に抜け出てユーザー企業と直接長期的な関係を築くソリューション販売型事業への移行を企図する。現状、中期経営計画の売上高比40%という目標はすでに達成されており、順調な滑り出しといえる。

■ DTS は豊富な自己資本を活かした積極的な成長投資と株主還元施策の両方を遂行

国内の主な SIer の自己資本比率が 40%~50%台に分布する中で、DTS の自己資本比率は 74%以上と際立って高い。このバランスシート上の特徴からくる自由度の高い同社の投資は、中長期目線での成長戦略としての M&A、人材の教育、R&D 向けられており、直近 3 年通期での累積投資枠は 250 億円に設定されている。

現中期経営計画の最終年度である 2025 年 3 月期には ROE13%以上の達成にコミットしている。長年人材育成と M&A に取り組んできたノウハウに加え、資本コストを意識した投資の意思決定を行う仕組みを整えることで、効率的な経営を行う体制を獲得しつつあると Global IR, Inc. (以下 GIR) では考える。

また、成長投資をおこなった後にもさらに蓄積していく余剰キャッシュについては積極的に株主に還元していく方向性を打ち出している。「Vision2030」においては配当性向、総還元性向をそれぞれ毎期 50%、70%を達成することが目標になっている。また、キャッシュアロケーションでは総資産に占める現預金の割合を 30%まで圧縮することになっており、自己資本比率 70%代のバランスシートが今後大きく組み代わっていく。

■ SIer 業界で進行するグループ化の流れから、DTS も影響を免れ得ない

SIer 業界には、長期目線では大手によるグループ化と寡頭化の流れがある。げんに国内の SIer は、2000 年代以降業界内での M&A を繰り返して業容を拡大した。CTC (旧: 伊藤忠テクノサイエンス) は旧 CRC ソリューションズと 2006 年に合併、TIS はインテックホールディングスと 2008 年に経営統合、2011 年には旧住商情報システムが旧 CSK を吸収合併することで SCSK が誕生するなど、目立った事例に限っても枚挙にいとまがない。また 2023 年には NTT データが NTT グループの海外事業を統合し 4 兆円を超える売り上げを達成したことも記憶に新しい。

米国に目を転じて、ERP や CRM の黎明期である 1990 年代から、IBM や Accenture、EDS などが多数の中~小規模 SIer 買収をおこなっており、近年でも Capgemini の Altran 買収、IBM の RedHat 買収など、AI、IoT、5G といった新技術の提供に向けて M&A は再加速している。また直近では 2024 年 8 月に投資ファンドである Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (以下 KKR) による富士ソフトの TOB が発表された。これを追ってベインキャピタルからも KKR を約 5%上回る水準で買収提案がなされている。

このような流れを踏まえると、買収される側になりうる中小~準大手規模の SIer にとっては、好条件でのディールのために価値が高いサービス展開をしてバイサイドとのシナジー効果を狙うほかにも、負債のコントロール等、経営体質の改善をおこなってディスシナジーとなりうる要素を取り除いておくことが重要である。DTS も例外ではなく、同社は特定の系列企業と資本関係を持たない独立系でありつつ、今後他の大手グループによる再編化の動きに巻き込まれる可能性はある。

■ 成長戦略を遂行するためにはローコード/ノーコード等、技術面での環境変化に順応できるかも重要

受託開発を行う SIer にとって重要な意味を持つ昨今の環境変化にローコードツール/ノーコードツールの普及がある。これらは 2000 年初頭には概念としては存在したが、2010 年月中旬から Microsoft Power Apps や Google App Maker の



登場を契機にして一気に使用が広がった。最近では Out Systems や Mendix などのプラットフォームを使って複雑な業務システムやカスタムソリューションの開発が行われる例も増えてきており、主に大企業向けの業務システムに関わっている DTS にとっても無視できない動向といえる。

ローコード/ノーコードツールは迅速なプロトタイピングや反復的な開発が容易であるため、短期間のリリースが可能であることや、視覚的な開発環境が開発チームとユーザー部門間でのコミュニケーションを円滑にするなどの長所がありアジャイル開発手法とも相性が良い。「非技術者でも開発に参加できる」という点からアピールされることは多いが、これらのツールが「開発環境」であることに変わりはなく、システムエンジニアリングの技術や経験は引き続き要求される。したがってローコード/ノーコードだけで開発委託の市場が即座に大きく縮小するようなことは無いだろう。むしろ今後の Sier に対しては、市民開発者やユーザー部門の開発担当の存在を前提としつつ、ツールの使い方に関する助言や支援を提供したり開発プロジェクトの全体推進を担ったりといった BPO ビジネス、PMO ビジネスに対する期待が高まると考えられる。なお DTS では上述の「ServiceNow」の一部としてローコードのアプリケーション開発環境「Creator Workflow」を提供しているほか、アジャイル開発についてもフォーカスビジネスの中で提案力強化に取り組んでいる。

Figure 1 連結業績

決算期	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 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)
FY03/2015	74,609	116.3	6,432	135.7	6,518	135.5	3,692	139.1	156.7	10.5
FY03/2016	82,537	110.6	7,599	118.2	7,707	118.2	4,341	117.6	186.6	11.5
FY03/2017	79,858	96.8	7,986	105.1	8,093	105	5,121	118	222.4	12.4
FY03/2018	83,163	104.1	8,523	106.7	8,574	105.9	5,765	112.6	247.9	14.8
FY03/2019	86,716	104.3	9,789	114.8	9,929	115.8	6,817	118.2	292.2	14
FY03/2020	94,618	109.1	10,674	109	10,849	109.3	7,317	107.3	158	11.9
FY03/2021	90,493	95.6	10,817	101.3	11,131	101.3	7,593	103.8	165.4	15.2
FY03/2022	94,452	104.4	11,196	103.5	11,403	102.4	7,853	103.4	172.7	15.5
FY03/2023	106,132	112.4	11,694	104.4	11,932	104.6	8,001	101.9	181.4	17.7
FY03/2024	115,727	109	12,508	107	12,831	107.5	7,293	91.1	168.5	23.8

出所：会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入



投資家ミーティングにおける FAQ

海外グループ会社の不正について

Q1. 2024年4月から調査が行われた海外グループ会社の不正について概要を教えてください

DTSの海外子会社の経営幹部が実際には存在しない業務に対して支払いした後に現金を回収し、顧客に納めて案件を得ていた。不適切な支払いはDTSが同海外企業を子会社化する前の2011年から組織的になされており、子会社化された2019年以降も直近の2024年3月まで継続しており、同月に内部通報により発覚した。特別調査委員会が調査対象期間である2020年3月期から2024年3月期において認定された不適切な支払いの合計金額は1億700万円である。なお当該のグループ会社の名称は非開示となっている。

Q2. 当該事件によるDTSの業績への影響は？

2024年3月期決算短信は8月15日にすでに訂正して発表されている。連結純利益は15億円下方修正され、訂正後の純利益は前期比9%減の72億円（訂正前は11%増の88億円）となった。当該事件の直接的な影響は追加税金引当等による約5億円の損失計上だが、これに加えて当該グループ会社以外のグループ会社で事業計画を保守的に見直したことに伴い、後発事象として新たにのれんの減損損失10億円を計上したことによる。24年3月期の有価証券報告書は関東財務局に提出済である。

2025年3月期においては、調査費用が数億円計上されるほか、調査完了後に当局から罰金が科せられる可能性もゼロではない。

Q3. 再発防止策について教えてください

再発防止策はすでに策定され2024年8月15日に公表されている。グループとしてはコンプライアンスを最優先事項としてグローバル戦略を立て、不適切な取引を防止するための新しい監査プロセスを実施する。また、当該海外グループ会社においては監査委員会の体制を独立性のある社外委員によって再構築し、外部の専門家を監査委員に選任する。

直近の業績好調について

Q4. 2025年3月期第1四半期の決算では売上高は前年同期比8%増、営業利益も5%以上増となっており、力強いスタートとなっている。業績が好調な要因は何か？

みずほ銀行からの大型のシステム開発案件が売上高、利益ともに好調な推移に貢献している。みずほ銀行はシステムダウンによる不祥事の終息からしばらくした2022年頃からDTSへの発注が増えている。その他もメガバンクや大手保険会社からの受注が見込みも含めて続いている。コアバンキングシステムと呼ばれる基幹系のクラウド移行案件が多く、利益も確保しやすい。

Q5. 案件のパイプラインはどのようにして獲得するのか？

すでに取引がある顧客からのリピート案件が多い。新規案件についてはコンサルティングファームと連携しており、業務改革コンサルやIT戦略コンサルの案件から派生したシステム開発案件に召集されるというパターンが多い。そのほか近年ではSAPなどパッケージベンダーからパートナーとして紹介されることが多い。

販売している開発サービスやソリューションについて

Q6. 販売するシステムはスクラッチで開発することが多いのか？それとも既存のパッケージをカスタムして導入することが多いのか？

従来DTSはスクラッチ開発を得意としてきたし、銀行向けのシステム導入など、まだまだスクラッチ開発が稼ぎ出す売上高は大きい。そのいっぽう、昨今ではパッケージとDTSが持つ技術を組み合わせたソリューション売りの割合を徐々に増やしていくことを志向している。それこそがテクノロジー&ソリューションの内実であり、中期経営計画におけるフォーカスビジネスもこうした高い生産性と利益率につながる次世代の商材が大半を占める。

Q7. どのようなパッケージを取り扱っているのか？

売上高ベースでSAP、MC FRAME、Service Now、Intramartなどが売上高ベースでの取り扱いは大きい。特にSAPは会計系や生産管理などのイメージが強いかもしれないがDTSが得意としているのは人事領域のSuccess Factorというパッケージの導入である。人事関係のSAP案件は、SCSKなど、より規模が大きいSierにとってはサイズの観点でターゲットから外れることが多い一方で、小規模なSierにはデリバリーできないため、その中間に位置するDTSにとっては競争が起きづらい領域となっている。

株主還元施策について

Q8. 成長投資と株主還元の間でどのようにバランスをとっていくのか？

成長投資は中期経営計画の中で 250 億円の枠を設定しており着実に遂行していく。成長を第一に優先していることは変わりないが、それでも余剰になる資金に関しては、積極的に株主還元に戻していく。配当性向 50%以上、総還元性向 70%以上の方針を維持しつつ、2030 年に向けては現状総資産比率 70%台の現金を 30%にまで圧縮するキャッシュアロケーションを策定している。

経営基盤の強化について

Q9. ESG 経営含めた経営基盤強化の進捗について教えてほしい

DTS は過去 5 年間で株主との対話を強化し、還元施策のほかガバナンス、環境対策、女性登用について検討してきた。女性管理職比率に関しては中期経営計画期間中に 6%以上の達成を目標としている中、2024 年 4 月 1 日付の人事異動をもって 5.1%の水準に到達している。その他、社外取締役や女性取締役比率などすでに前倒しで達成している項目もあり、順調である。

Q10. IT 業界全体の人材不足にはどのように対応しているか

2023 年度は単体での離職率はおよそ 5%に抑制した。採用に関しても、新卒採用目標 200 名に対して 221 名、キャリア採用目標 40 名に対して 33 名の実績であった。新卒採用が順調なのは、グループ内に人材教育専門会社 MIRUCA があることが一因となっている。一方でキャリア採用は目標未達のため、転職エージェント会社と協力して積極的に取り組んでいる。



目次

Report Summary	1
GIR View	4
投資家ミーティングにおける FAQ	7
海外グループ会社の不正について	7
直近の業績好調について	8
販売している開発サービスやソリューションについて	8
株主還元施策について	9
経営基盤の強化について	9
会社概要	11
国内システムインテグレータ市場と DTS の特徴	12
DTS の成長戦略	20
経営指標	34
免責事項	35

図表目次

Figure 1 連結業績	6
Figure 2 事業セグメント概要	11
Figure 3 日本の産業別エンタプライズ IT 支出（単位：億円）	12
Figure 4 国内主要 SIer の経営統合の歴史	14
Figure 5 国内主要 SIer の人員数と 1 人あたり利益の推移	15
Figure 6 2021 年・2024 年・2030 年における各セグメントの売上高・生産性	16
Figure 7 国内主要 SIer の過去 5 年間の株価の推移（単位：円）	17
Figure 8 国内主要 SIer の ROE と PBR の比較	18
Figure 9 国内主要 SIer の PBR と財務指標の比較（24 年 3 月決算基準）	19
Figure 10 セグメント構成の全体像	22
Figure 11 2024 年 3 月期セグメント別の売上高構成（単位：百万円）	23
Figure 12 四半期別の売上高の構成（単位：百万円）	24
Figure 13 セグメント別のフォーカスビジネス領域の概略	25
Figure 14 セグメント別の売上高に占めるフォーカスビジネスの割合（単位：百万円）	28
Figure 15 中期経営計画における成長投資の内訳と 2024 年 3 月期末までの進捗（単位：億円）	29
Figure 16 成長投資の推移	30
Figure 17 利益・ROE の推移	30
Figure 18 子会社、関連会社	31
Figure 19 株主還元の推移	32
Figure 20 ESG 経営の取組事項と進捗	33



会社概要

事業内容

株式会社 DTS は、システムインテグレーション、ソフトウェア開発、ハードウェア販売などを手掛ける独立系 SIer である。現在、事業戦略の前提として、業界別・地域別の区分に技術、サービスの断面を加えた 3 セグメント制を採用している。

Figure 2 事業セグメント概要

セグメント	内容	売上高/構成比 (2024/03 期)
業務&ソリューション	プロジェクト・マネジメント力と業界知見を活かした、個別業界に特化したソリューション群	436.6 百万/37.7%
テクノロジー&ソリューション	デジタル技術・ソリューションによって、業種・業界を問わない多様なニーズに対応	422.1 百万/36.5%
プラットフォーム&サービス	IT 機器の導入、IT プラットフォームの構築・運用監視サービス/等	298.4 百万/25.8%

理念

技術 それは、

人々の喜びや社会の豊かさを生み出す力

私たち DTS グループは

技術をもって顧客の信頼を築く

技術をもって企業価値を増大する

技術をもって社員生活の向上を図る

技術をもって社会に貢献する

ビジョン

Vision2030 「期待を超える価値を提供するためにチャレンジし続ける企業へ」

DTS グループはお客様、株主の皆様、ビジネスパートナー、社員とその家族およびそれらを取巻く社会が我々に抱く期待を上回る価値を提供していきます

国内システムインテグレータ市場と DTS の特徴

本節では DTS を取り巻く競争環境を把握するため、SIer とはどのようなビジネスであり、そこで競争する各社はどのような経営を行っているのかを取り上げる。SIer は各社とも扱うサービスがほぼ似通っていることから、外部からは売上高や人員規模を除けば各社の際立った違いは見出しにくいですが、本節では競合他社との比較を通じ、DTS がどのような特徴を持っているかを浮かび上がらせたい。

成長を続ける IT 市場

2023 年度の IT 市場の規模（国内企業の IT 投資。ハード・ソフト・サービス含む）は前年度比 5.4% 増の 14 兆 9300 億円だった。デジタル・トランスフォーメーションの活発化やクラウド・セキュリティ関連へのインフラ投資の拡大などで市場は堅調に推移している。また、2023 年度の全産業のデジタル投資は前年度実績比 23% 増の 7,629 億円で、2005 年度以降で最高となった。AI の普及で通信企業はデータセンターの整備を急いでおり、相次いだ重大インシデントを受けてサイバー攻撃に備えて投資額を上積みする傾向もある。こうした事情から、SIer は全体的に有望な市場といえる。

Figure 3 日本の産業別エンタプライズ IT 支出（単位：億円）

	2022 年 支出	2022 年 成長率(%)	2023 年 支出	2023 年 成長率(%)	2024 年 支出	2024 年 成長率(%)
銀行/投資サービス	44,014	7.9	46,993	6.8	50,110	6.6
通信/メディア/サービス	49,254	6.2	51,301	4.2	53,653	4.5
教育	4,136	-11.5	4,182	1.1	4,288	2.5
官公庁/地方自治体	46,416	7.7	48,860	5.3	50,967	4.3
医療/ライフサイエンス	11,367	4.1	11,813	3.9	12,261	3.8
保険	16,572	5.2	17,401	5.0	18,262	4.9
製造/天然資源	59,549	3.4	61,775	3.7	64,564	4.5
石油/天然ガス	1,375	1.8	1,410	2.6	1,451	2.9
電力/ガス/水道	7,274	2.5	7,501	3.1	7,893	5.2
小売	12,745	4.9	13,504	6.0	14,385	6.6
運輸	10,886	3.8	11,430	5.0	11,945	4.5
卸売	8,867	3.5	9,174	3.5	9,522	3.8
IT 支出全体	272,456	5.2	285,344	4.7	299,311	4.9

Source: 「令和 5 年版情報通信白書」(総務省) をもとに Global IR, Inc. 作成

IT 市場をセクター別にみると金融や情報通信、公共の比率が高い。なかでも、銀行の勘定系システムは規模が大きく、開発の難易度も高いため開発費、メンテナンス費ともに巨額となる。金融業界は地方銀行を中心に再編が進んでおり、システム統合案件を巡って国内 SIer 各社間の競争は激しくなると思われる。

ソリューション別ではやはりクラウドが強力である。総務省が取りまとめている『令和 5 年度版 情報通信白書』に含まれるデータ集によれば、国内のパブリッククラウド市場規模は 2022 年において 2 兆 1,594 億円（前年比 29.8% 増）だ

った。新型コロナの感染拡大を契機としたオフィスの移転・縮小に伴うクラウドへの移行やデータ駆動型ビジネスを進めるためにクラウドを活用した ICT 基盤の強化が進むことなどによって今後も拡大が予想されている。

しかし他の業界同様に人材不足の問題は存在しており、それを補うために大手の M&A による業界再編も同時に進行すると考えられる。

業界内の経営統合の歴史

日本国内の SIer は、コンピューターメーカーのサービス部門を基盤とする企業のほか、メーカーや金融機関といったユーザーの情報システム部門が分離したもの、商社系、外資系など様々なルーツを持つのが特徴である。日本電電公社データ通信本部を源流とする NTT データ、ハードウェアメーカーでもある富士通、日立製作所、NEC、外資系の日本 IBM の 5 社が大手に位置付けられ、準大手には商社系をルーツとする伊藤忠テクノソリューションズ (CTC)、BIPROGY (旧日本ユニシス)、SCSK、ユーザー系の TIS、日鉄ソリューションズ (NSSOL)、流通系の大塚商会、シンクタンク系の野村総合研究所など多様な顔触れがいる。このうちメーカー系はシステム構築以外の事業も手掛け、企業規模も大きいことからシステムインテグレーション専門企業とは区別されてきた。

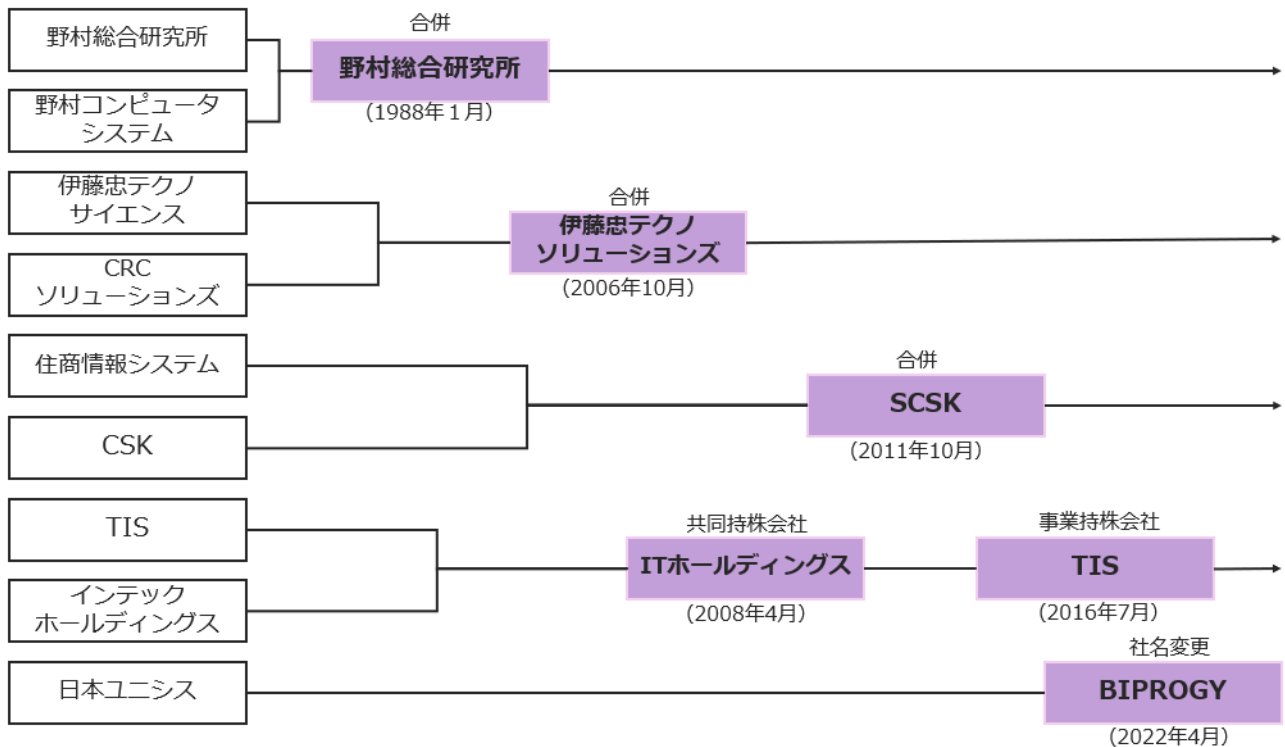
ハードを持たない専門 SIer の中で、群を抜いて企業規模が大きいのが NTT データである。同社は国内外の企業買収により、売上高が 2007 年 3 月期に 1 兆円を突破した。直近では NTT グループの海外事業を統合し、2024 年 3 月期に 4 兆 1000 億円を達成。3 兆 8600 億円を予想する富士通を上回り、国内トップの SIer となった。NTT データに次ぐ規模を持つのが NRI、伊藤忠テクノソリューションズ (CTC)、TIS、SCSK である。

これらの準大手システムインテグレータは、2000 年代後半から M&A を繰り返して業容を拡大してきた歴史がある。CTC (当時は伊藤忠テクノサイエンス) は旧 CRC ソリューションズと 2006 年 10 月に合併し、TIS はインテックホールディングスと 2008 年 4 月に経営統合した。2011 年 10 月には旧住商情報システムが旧 CSK を吸収合併し、SCSK が誕生している。

米国に目を転じて、ERP や CRM の黎明期である 1990 年代から、IBM や Accenture、EDS などが多数の中～小規模 SIer 買収をおこなっており、近年でも Capgemini の Altran 買収、IBM の RedHat 買収など、AI、IoT、5G といった新技術の提供に向けて M&A は再加速している。

このように、IT サービス市場における事業の成長とシェア獲得のためには非オーガニックな戦術が伝統的に重要な役割を果たしてきている。

Figure 4 国内主要 SIer の経営統合の歴史



Source: Global IR, Inc.作成

近年の主要な M&A 事例

2020年代に入ってから、国内 SIer 業界では DX 需要の高まりを受けて、コンサルティングやクラウドサービスなど高付加価値領域の強化や事業拡大を企図して M&A がおこなわれる流れは続いている。

例えば 2024 年 5 月には、NTT データが株式会社ジャステックの株式を公開買付している。買付代金は 34.26%のプレミアムが付加されたうえで最大 342 億 4600 万円だった。NTT データは元々ジャステックと長年のパートナー関係にあり、エンジニア人材の獲得競争が激しさを増す中、堅調な需要環境にある IT サービス市場での競争力強化を企図した買収だった。

また 2024 年 4 月には富士通がクラウドサービスに強みを持つリッジラインズ株式会社を完全子会社化した。元々連結子会社だったため、バリュエーションへの影響は限定的だったが、グループ内のクラウドサービス事業を集約し、経営資源の効率化を図ることが目的だったと思われる。

これらの買収は、新しい技術を獲得したり、海外の企業が持つ施設を R&D の拠点にしたりといった目的で行われることもあるが、多くはシンプルに人手不足をおぎなうという課題を解決するものでもある。プロジェクト・マネジメント、コーディング、システムテスト等、SIer で働くうえで必要なスキルはある程度モジュール化、標準化されているため、実績ある SIer の買収はまとまった数の即戦力人材を確保するうえで合理的な選択なのである。大手やファンドによる業界統合のトレンドは今後も持続するため、中～小規模企業にとっては、より好条件で買収が行われるよう、価値の高いサービス展開をしてシナジー効果を狙うほかにも経営体質の改善などディスシナジーになりうる要素を取り除いておくことが戦略上

重要である。

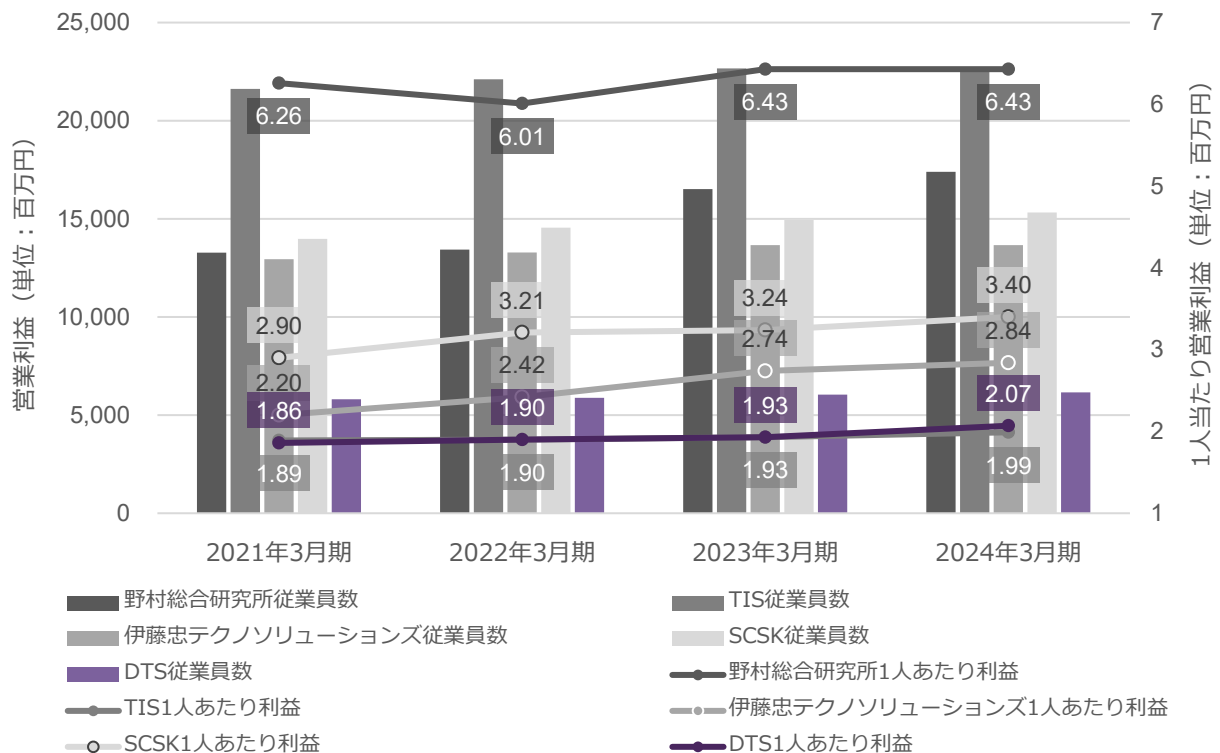
2024年8月に発表された、投資ファンドであるKKRによる富士ソフトのTOB発表も近年の業界において注目を集めた動きだった。買い付け価格は普通株式1株につき8800円で、この価格には富士ソフトが提案を受けた同年6月14日の終値に対して31%のプレミアムが含まれており、総額は約5600億円にのぼる。この背景には富士ソフトがアクティビストと対立しており、株主構成を安定化させる目的があると言われているが、エグジットに向けては今後別のSIerと何らかの統合が行われる可能性は高い。さらにこれを追ってKKRを上回る金額でのベインキャピタルからのTOB提案もあり、国内SIerを取り巻くM&A周辺の状況は引き続き目が離せない。

高収益体質の実現に向けた人材への投資

先にあげた準大手のシステムインテグレータは1次下請け的な役回りを担うことも多いが、特定の顧客に対しては元請け（プライム）の立場となる。DTSは売上高の面では準大手に現時点で及ばないが、プライム比率が70%以上あり、という意味では立ち位置は似通っているともいえる。後述する通り、高単価をチャージできるプライム案件の割合をいかに増やすかが、このレイヤーの企業にとっては成長戦略上の重要な課題である。

また、業容の拡大には案件を着実に遂行できる人員の確保が欠かせないが、現在ITは最も人手不足が著しい業界のひとつであり、各社にとっては採用や経営統合による人材プールの確保とともに高単価案件を確実にデリバリーできる経験を積んだ人員の育成も必須となる。

Figure 5 国内主要SIerの人員数と1人あたり利益の推移

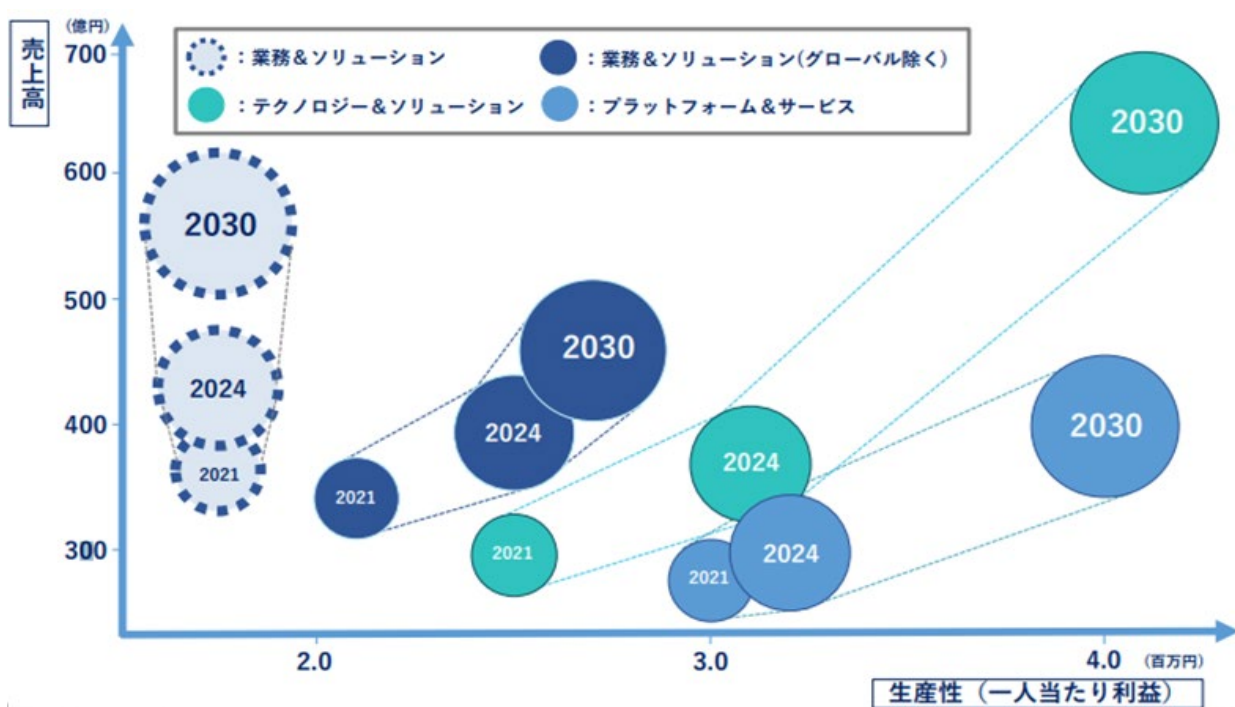


Source: 各社資料をもとに Global IR, Inc.作成

上図にて準大手各社の増員状況と1人あたりの営業利益の推移を見てみると、高単価な戦略コンサルティング部門が強いNRIを除けばいずれも1人あたり利益は200万~350万円のレンジに固まっていつ、年を経るごとに各社は着実に1人あたりの生産性を伸ばしていることがわかる。高い価値を提供できる人材が育てば、その分をチャージに転嫁できる市況になりつつあることを示している。

この点に関連し、DTSは後述する通り現中期経営計画における成長投資目標の全体250億円のうち75億円を人材育成に回し、社員数の拡大、ベースアップや手当のほか、高度人材の育成にかかる教育研修の実施にコミットしている。Vision2030における1人あたり利益は400万円以上を目指しており、人員増に加えて生産性の向上を重視していることがわかる。

Figure 6 2021年・2024年・2030年における各セグメントの売上高・生産性



Source: DTS 中期経営計画より抜粋

SIer 各社のバリュエーションの比較

国内 SIer のうち、過去 5 年間で株価が大きく伸長した企業に目を転じ、バリュエーションの特徴を比較してみる。

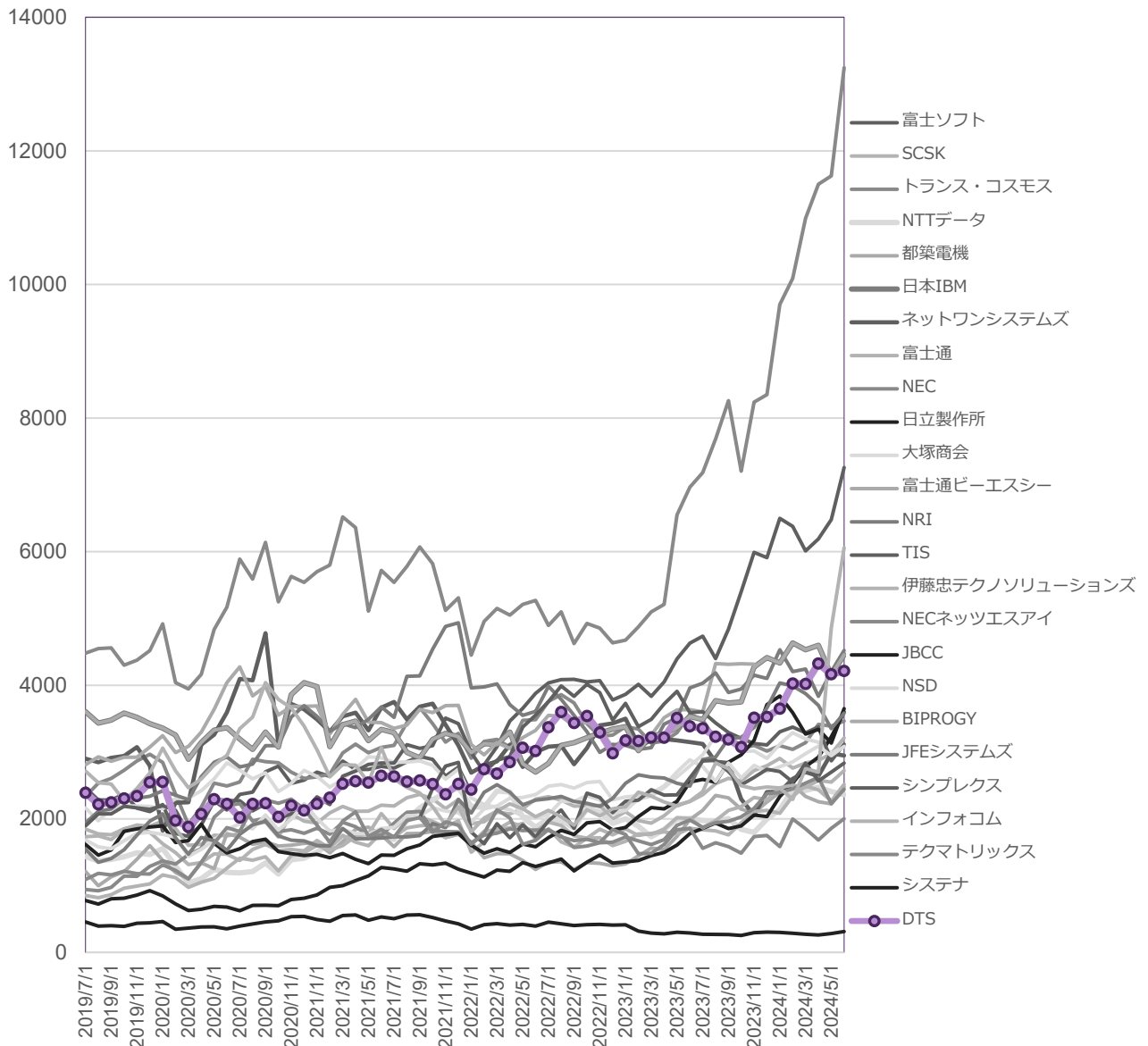
次ページの図では、富士通や日立製作所といった他事業の売上高が大きい企業を除く、専門に近い国内 SIer のうち、上場しておりなおかつ売上高の上位 25 社を抽出し、2024 年 6 月から 5 年間に遡った 2019 年 7 月時点からの月ごとの株価の推移をプロットした（採用したのは各月末の終値）。

株価は伸長している企業が多く、情報システムサービス市場の好調を反映していると言える。5 年間での成長率の平均は

175%で、DTSの株価もこれとほぼ同じ成長幅だった（2019年7月末で1株2390円に対し、2024年6月末で4215円）。

このうち、株価が5年間で220%以上になっているという条件で抽出すると、富士ソフト(295%)、野村総合研究所(233%)、NEC ネットズエスアイ (259%)、JBCC (226%)、JFE システムズ (232%)、インフォコム (223%) といった企業がリストされる。

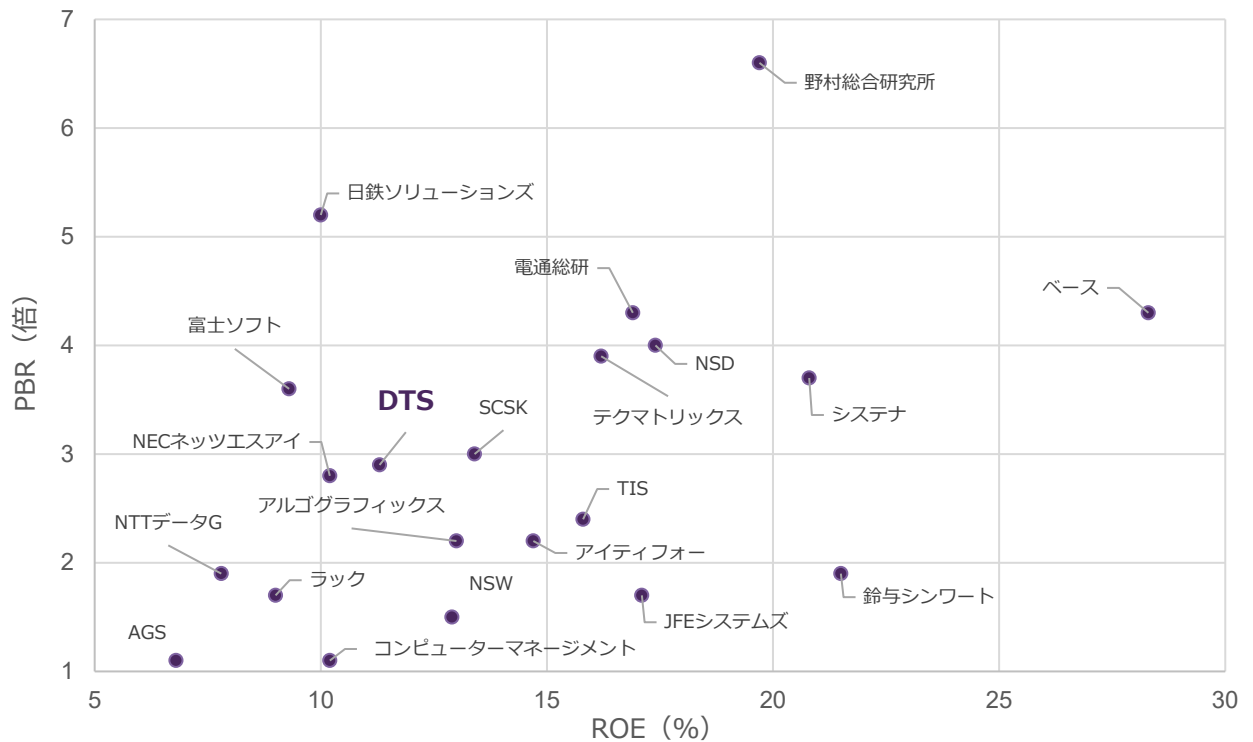
Figure 7 国内主要 SIer の過去 5 年間の株価の推移 (単位 : 円)



Source: 各社資料等をもとに Global IR, Inc.作成

これら株価のパフォーマンスが優れている SIer の事業規模や利益率はさまざまだが、ROE は概ね 10%台に分布しており、SIer 以外の業種と比べると高い水準にあると言える。なお DTS が中期経営計画で目標としている ROE13%以上という数字もこのレンジに入る。システムインテグレータを含む IT サービス会社はサブスクリプションモデルやフィーの前払いなどキャッシュが蓄積しやすい業態としての特徴を持つが、それでいて高 ROE である傾向は、市場からキャッシュを活用した高い資本効率が求められる特性を反映していると思われる。

Figure 8 国内主要 SIer の ROE と PBR の比較



Source:各社資料をもとに Global IR, Inc.作成

次に ROE と PBR の関係を比較すると、ゆるやかな相関関係が見て取れる（上図）。DTS は株価が好調な他社と比較すると、ROE において伸びしろがあり、これを伸ばしていくことで PBR はじめとするバリュエーションにも好影響があると思われる。ROE を伸ばすうえでカギになるポイントのひとつは自己資本比率だろう。

Figure 9 国内主要 SIer の PBR と財務指標の比較 (24 年 3 月決算基準)

コード	会社名	PBR (倍)	EV/EBITDA (倍)	ROE (%)	自己資本比率(%)
4348	インフォコム	6.8	23.9	13.6	72.4
4307	野村総合研究所	6.7	15.6	19.9	43.3
9749	富士ソフト	3.6	18.1	9.3	49.2
9682	DTS	2.8	10.1	11.8	74.2
9889	JBCCHD	2.7	8.7	15.0	56.9
1973	NEC ネットズエスアイ	2.5	9.5	10.0	53.5
4832	JFE システムズ	1.9	5.6	17.1	61.9

Source: 各会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

上表のとおり、株価が大きく伸長したシステムインテグレータ各社と並べると、DTS は自己資本比率の高さが際立つ。今後この特徴を活かし、自由度が高く効果的な成長投資や株主還元により豊富な自己資本を振り向けていけば、収益性においても大きな伸びを見せる余地がある。株主還元について言えば、現中期経営計画の最終年度である 2025 年 3 月期には配当性向 50%以上、総還元性向 70%以上の達成を目標としており、この方向性に合致した戦略を打ち出している。さらに Vision2030 におけるキャッシュアロケーションの目標は総資産に占める現預金の比率を 30%以下にするというアグレッシブなものであり、これが達成されればバリュエーションに対して確実に好材料となる。既に足元では 2024 年内に 60 億円を上限とする自己株式取得が取締役会で決裁されており、ROE 改善に向けた施策の進捗も順調である。

もちろん成長投資によって高い利益を出せるようになれば効率性のほうにもポジティブな結果がもたらされるだろう。次節にて、DTS の成長戦略の具体的な内容についてみていく。



DTS の成長戦略

本節では DTS 自体がこれまでどのような事業を展開してきたかを踏まえつつ、そこで培ったケイパビリティやビジネスエクセレンスを活用して今後どのような成長を遂げようとしているのかを紹介する。前節で整理した競争環境や SIer ビジネスにおける成功に必要な要素と、DTS が持つ強みと課題の双方に鑑みて、同社は着実な成長に向けた経営を展開していることが理解されるだろう。

沿革

株式会社 DTS の歴史は、1972 年に設立された株式会社データ通信システムに遡る。データ通信システムは金融のシステム開発を事業の柱のひとつとし、金融業界で当時進展した勘定系システム統合の波に乗って多くの銀行系大型案件を受注して成長した。1980 年代には PC の普及や金融業界の規制緩和、平成への改元対応などの旺盛なシステム需要を受けて着実に成長。1990 年代に入ってからインターネット普及と金融ビッグバン、通信業のマルチメディア化などに対応する中で、元々の強みである金融・通信において業容の拡大を果たした。

資本政策面では 1997 年の東京証券取引市場第二部への上場が続いて、1999 年には第一部への上場を果たした。さらに 2002 年には東証一部の貸借銘柄となった。

2003 年に社名を「株式会社 DTS」に変更した頃、IT 業界全体ではダウンサイジング、オープン化などの大変化を経て、業界再編・SIer 大型化の波が押し寄せた。これを受けて DTS は日本 SE 株式会社、株式会社総合システムサービスといった中堅 SIer を子会社化するなどグループ化を推し進めることで対応。新規ビジネス開拓や海外進出などの諸施策の実行にあわせて新会社も複数設立された。

2010 年代以降に起きたビッグテックの台頭や、クラウド、AI、ビッグデータといった新技術の普及に対しては、PM ケイパビリティの底上げに取り組み、プライム案件の獲得に注力している。さらにデータリンクス株式会社の吸収合併、Nelito Systems、Partners Information Technology の子会社化など、国内外の M&A を本格的に推進した。

このように DTS は、ダイナミックな環境変化に対応しつつも事業を着実に拡大してきており、現中期経営計画が開始した 2022 年には東証プライムに移行した。

1972 年	株式会社データ通信システム設立。
1991 年	社団法人日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録。
1997 年	東京証券取引所市場第二部に上場。
1999 年	東京証券取引所市場第一部に上場。
2000 年	株式会社九州 DTS 設立。
2001 年	データリンクス株式会社を子会社化。
2002 年	東京証券取引所市場第一部の貸借銘柄となる。



2003年	社名を株式会社 DTS に変更。
2006年	日本 SE 株式会社を子会社化。
2007年	株式会社総合システムサービスを子会社化。株式会社 MIRUCA を設立。 遼天斯（上海）軟件技術有限公司を設立。
2009年	デジタルテクノロジー株式会社を設立。
2011年	特例子会社の株式会社 DTS パレットを設立。DTS America Corporation を設立。
2014年	株式会社 DTS WEST を設立。アートシステム株式会社を子会社化。 横河デジタルコンピュータ株式会社を子会社化。 DTS SOFTWARE VIETNAM CO., LTD.を設立。
2015年	株式会社 DTS WEST と株式会社総合システムサービスを合併。（社名は株式会社 DTS WEST）
2017年	インドの Nelito Systems Limited と資本提携。横河デジタルコンピュータ株式会社とアートシステム株式会社を合併し、株式会社 DTS インサイトを設立。データリンクス株式会社を株式交換により完全子会社化。
2018年	データリンクス株式会社を吸収合併。
2019年	遼天斯（上海）軟件技術有限公司が大連思派電子有限公司との増資契約を締結。 Nelito Systems Limited を子会社化。
2021年	アイ・ネット・リリー・コーポレーション株式会社を子会社化。
2022年	東京証券取引所プライム市場に移行。Partners Information Technology, Inc.を子会社化。
2023年	安心計画株式会社を子会社化。

DTS の強み

SIer としての DTS の強みは、①顧客基盤、②SIer としての実力、③健全な財務体質の 3 点にある。

まず①顧客基盤についてだが、銀行、保険、製造業、官公庁といったセクターを中心に、大企業の顧客と長期的な取引がある。グループとして抱える顧客数は 1700 社以上にのぼり、元請けとして受注するプライム案件の割合は約 70%で、増加傾向にある。つまり、同程度の規模の SIer に対して一般的に持たれがちな、「受託開発の会社」というイメージに反し、DTS はプライム顧客と直接に長期的な関係を構築しているのである。案件のリードについては、顧客企業からの直接の引き合いはもちろん、コンサルティング会社経由でのプロジェクト組成や、SAP などパッケージベンダーからの直接紹介といったパターンが多い。

このように DTS がプライムを中心に案件を継続して受注しているのは、当然②SIer としての実力による裏付けがあるか

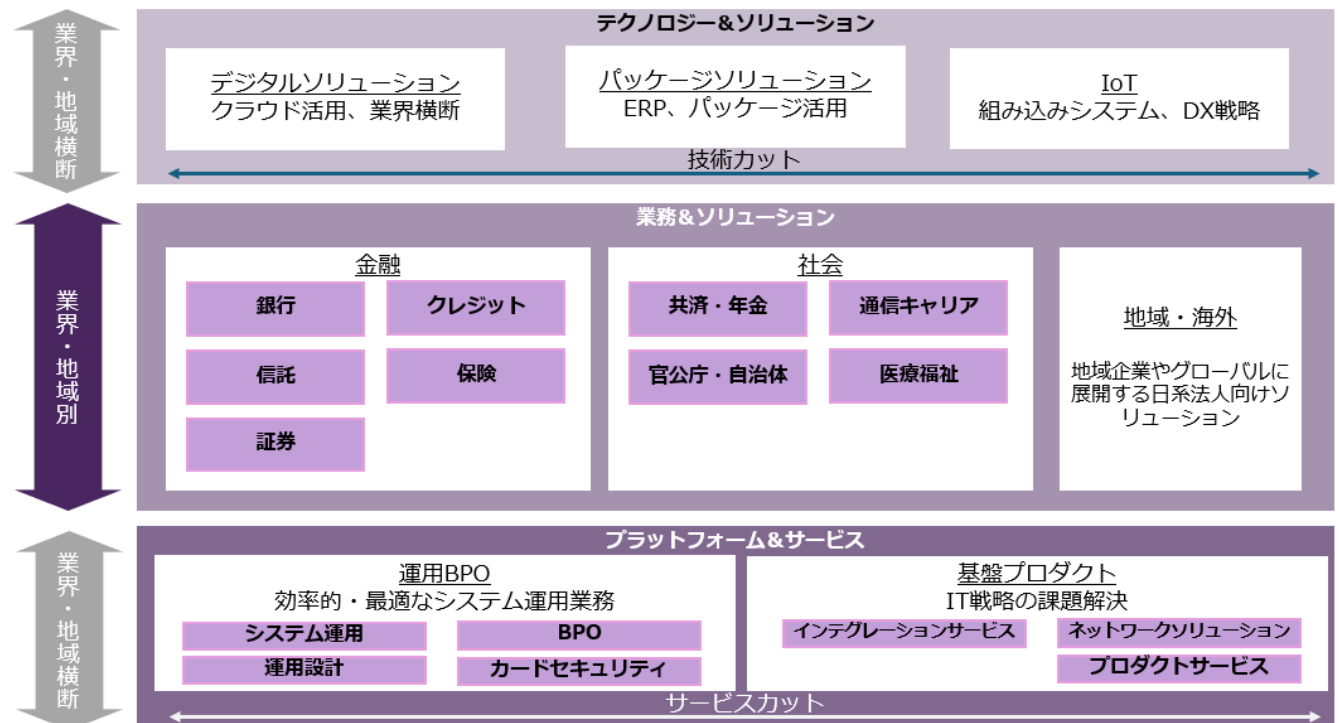
らにほかならない。同社は顧客企業の業務内容の高い理解に基づく提案の幅広さと、エラーの少ないシステム構築にこだわりと強みを有する。また、50年以上のシステム構築・導入の経験で培ったプロジェクト・マネジメント（PM）力で各案件を着実に遂行する。PMをおこなえる人材は2022年時点で全体の12.8%にのぼり、これもプライムを中心にした案件構成の前提になっている。

DTSが有する③健全な財務体質は、後述するように積極的な成長投資を可能にする余力を生み出している。2024年3月期決算における自己資本比率は73.4%、ネットキャッシュ比率は39.1%（いずれも連結ベース）であり、非常に高い水準にある。

事業概要

DTSの事業は、2022年に中期経営計画と同時に発表された長期成長戦略「Vision2030」において、業界別に特化したシステム構築・導入を行う「業務&ソリューションセグメント」、業界を横断した技術とソリューションの提供を行う「テクノロジー&ソリューションセグメント」、ハードウェア販売と運用・保守サービスから成る「プラットフォーム&サービスセグメント」の3つのセグメントに再構成され、組織もセグメントを軸にした事業運営体制に組み変えられた。

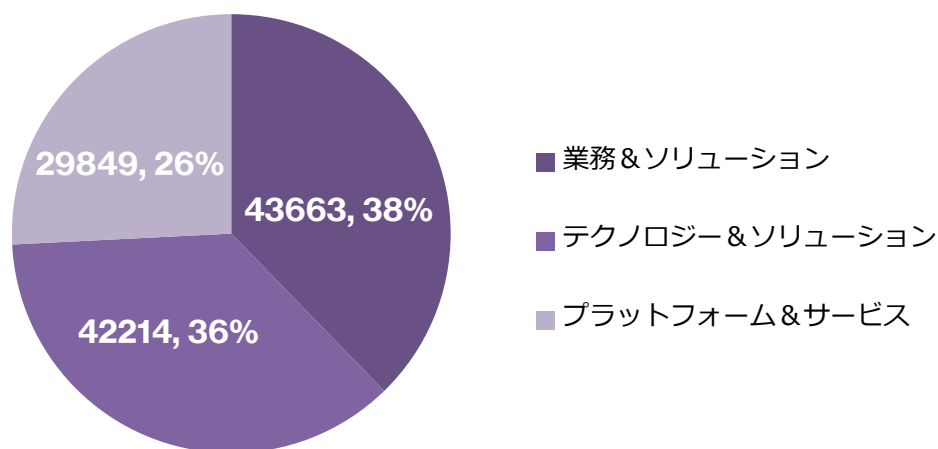
Figure 10 セグメント構成の全体像



Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

ひとつ目の「業務&ソリューションセグメント」は、金融セクターを中心に、長年の実績で培った業界ごとの業務知見を活かしたシステム開発サービスを提供している。足元では大手銀行や大手保険会社などの基幹システムをオンプレミス型からクラウド環境に移行するプロジェクトなどを中心に大型案件を継続して受注している。2024年3月期時点では全セグメントの中で最も大きな売上高をあげており全体の38%を占める。長年蓄積してきた業務知識、PM力を元に価値提供を行っていくという意味で、「キャッシュカウ」に位置付けられる。

Figure 11 2024年3月期セグメント別の売上高構成（単位：百万円）



Source: 決算資料をもとに Global IR, Inc.作成

いっぽうで現時点での「スター」と言えるのが「テクノロジー&ソリューションセグメント」である。クラウドビジネスを中核に据えつつ、デジタル技術・ソリューションに特化し、業界を問わず幅広い顧客のDXニーズに最新技術で対応する事業だが、DTSはこのセグメントを中長期の成長に向けた主力エンジンと位置付けており、2024年3月期の決算においても売上高は前年度同期比で22.7%増となるなど、最も著しい成長を遂げた。組織の拡充とそのため成長投資もこのセグメントにおいて最も盛んであり、多様な技術に通じたフルスタックエンジニア、DXコンサルタント、ビジネスプロデューサーを採用・育成している。

「プラットフォーム&サービスセグメント」は、ハードウェア導入を含めたIT基盤の構築とそれに続く監視サービスなどの運用BPOを含む。運用・保守系のサービスはストック型の収益ベースと位置付けられるいっぽうで、ハードウェア販売は一件あたりの金額が大きい分、期ごとに受注の有無による売上高のボラティリティが高い。このため売上高が減少している期もあるが決してビジネスとして縮小傾向にあるわけではなく、全社事業の継続した成長を支えるリカーリング収益の基盤としての役割を持つと考えるべきである。

直近の業績と今後の見通し

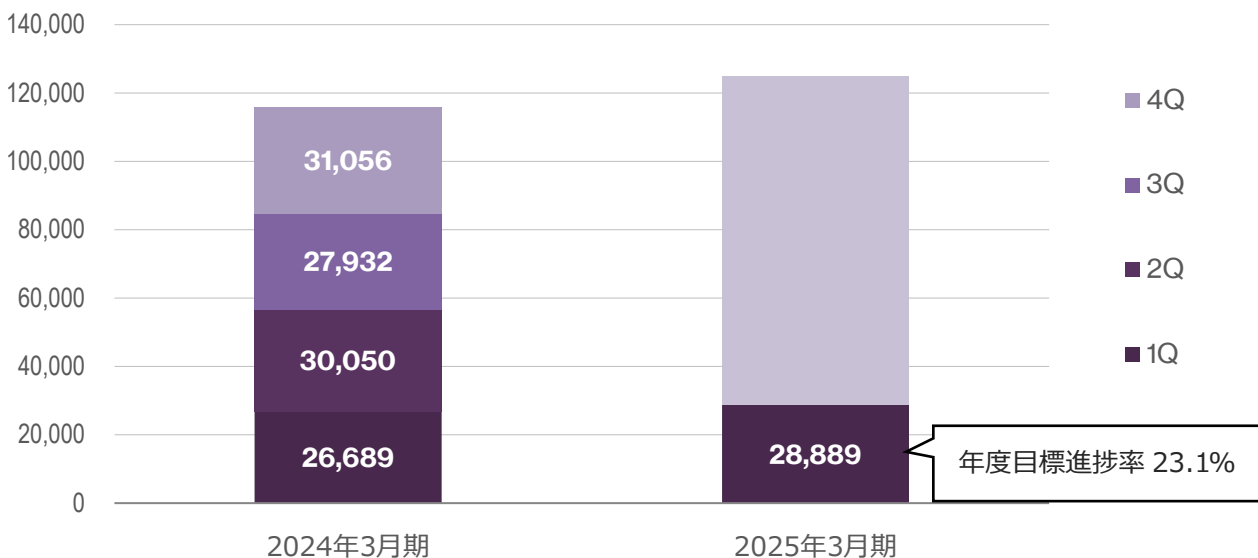
2024年3月期業績は、売上高が前期比9.0%増の1,157.2億円、営業利益は前期比7.0%増の125億円、EBITDAは前期比9.3%増の135.8億円だった。営業利益とEBITDAは中期経営計画における目標が1年前倒しでの達成となった。売上高については、業務&ソリューションセグメントにおける銀行業のモダナイゼーション関連案件や公共案件、テクノロジー&ソリューションセグメントにおける製造業向けソリューション、新規連結などが増加要因となった。これに連動して営業利益についても業務&ソリューションとテクノロジー&ソリューションは増益となっている。プラットフォーム&サービスセグメントは対前期比で8.8%に相当する2.8億円の減益となったが、これはハードウェア販売案件の減少が理由で、一時的なものであると考える。げんに、2025年3月期第1四半期ではさっそくハードウェアの大型受注をしており、しっかりと利益を確保している。

2025年3月期の通期業績は、売上高が対中期計画比113.6%の1250億円、営業利益が同110.8%の133億円、EBITDAが同115.0%の149.5億円を計画する。なお、対前期比では売上高が8.0%増、営業利益が6.3%増、EBITDAが10.0%増となっており、何れの業績指標ともこれまでの推移を踏まえると妥当な水準の手堅い目標であるといえる。第1四半期もきわめて順調な滑り出しであり、今後の業績見通しには陰りが見えない。

第2四半期には、2024年5月に発覚した海外グループ会社の不正に関する調査費用が発生するため業務&ソリューションに数億円の利益影響が出る見込みだが、全社の業績目標に対する影響はあくまで軽微である。

DTSはコロナ禍による全世界的な投資控えの状況においても減益することなく成長を続けてきている。同社がメインの顧客とする銀行業界では政策金利の上昇に合わせた利上げが見込まれており、大幅な増収が期待される。これに付随して銀行はシステム投資にさらに積極的になると考えられ、DTSにとっては大きなビジネスチャンスが待ち構えているといえる。また後述する通り、業界を問わず旺盛なDX需要を刈り取るべくDTSが仕掛ける「フォーカスビジネス」も業績の成長ドライバーとして機能するだろう。市況を追い風に従来得意なスクラッチのシステム開発、ソリューション販売とともに着実な成長が継続し、中期計画の達成の確度はきわめて高い。

Figure 12 四半期別の売上高の構成 (単位：百万円)



Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

フォーカスビジネス

DTS は、各セグメントに共通する DX 領域におけるデジタル関係、ソリューション関係、サービス関係を合わせた「フォーカスビジネス」に注力し、中期経営計画における成長領域と位置付けている。上述した業績の好調はフォーカスビジネスに牽引されていると言ってよい。中期経営計画では 2025 年 3 月期までに売上高全体に占めるフォーカスビジネス売上高の比率を 40%にする目標を掲げているが、この目標は初年度でクリアされており、現在は「Vision2030」における目標である 60%に向けて進んでいる。DTS はこれまでレガシー領域におけるスクラッチのシステム開発を得意としていたが、順次、既存パッケージとデジタル技術の組み合わせによるサービスソリューション提供にシフトしつつある。これを象徴するのがフォーカスビジネスなのである。

Figure 13 セグメント別のフォーカスビジネス領域の概略

セグメント	フォーカスビジネス領域	内容
業務&ソリューション	クラウドアーキテクチャベースでの AP 開発力強化	コンテナ、DevOps、マイクロサービス、CI/CD 等
	アジャイル/ローコード開発への対応力強化	Scrum/ServiceNow、OutSystems、GeneXus 等
	業界特化ソリューション・サービス拡大・さらなる創出	AMLion、DAVinCI LABS 等
テクノロジー & ソリューション	業務改革 DX	スクラッチから SaaS を活用したシステム開発手法への移行
	クラウドインフラ	マルチクラウド化、クラウド・セキュリティ等を組み合わせたクラウドインテグレーションの提供
	クラウドビジネス技術の強化およびビジネスモデルの変革	AWS、Azure、ServiceNow、Snowflake、Okta 等
	データ活用	BI ツール、製造業に特化したデータ活用とオペレーション改善 GalleriaSolo 等
	ERP ビジネス拡大強化	SAP 等
	IoT	データ活用とエッジ側のデータ連携の強化、新ビジネスの創出
	ハウジング	「Walk in home」「HOUSING CORE」
	ゼロトラスト	働き方改革に伴うセキュリティリスクに対するサポート
	エッジ AI とサイバーセキュリティ技術の確立	AI、LSI 設計 (RISC-V、Am) 等

プラットフォーム & サービス	ReSM、ReSM plus を中心とした 運用サービスメニューの拡大	AWS、Azure、ServiceNow、 ゼロトラスト
	HybridCloud、Data Management 等の 強化・拡販	AWS、Azure、Vmware、Cloud、 テレワーク、HCI、各種バックアップ
	ネットワークインテグレーションビジネスの推 進	SDN、5G、VPN、WAN、LAN、 Internet Security 等

Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

■ 業務&ソリューションセグメント

業務&ソリューションセグメントにおける主なフォーカスビジネスは、コンテナ, DevOps, マイクロサービス, CI/CD (ソフトウェア開発におけるビルドやテスト・デリバリー・デプロイメントを自動化し、継続的に行うアプローチ) といった「クラウドアーキテクチャーベースでのアプリケーション開発手法の強化」、Scrum, OutSystems, GeneXus といった「アジャイル/ローコード開発への対応力強化」、AMLion, DAVinCI LABS などの「業界特化ソリューション・サービスの拡大と新しい創出」を含む。このうち直近で収益に貢献しているのはクラウド関連が圧倒的に多く、次いで RPA (ロボットを活用した定型業務自動化)、ローコード・ノーコード開発と続く。業界特化型ソリューションのサービス拡大に関しても、国際基準に準拠したマネーロンダリング対策システム「AMLion (アムリオン)」の機能を拡充し、大手証券会社のマネーロンダリング/テロ資金供与対策業務における経済制裁リスト・ネガティブニュース照合業務への導入実績がある。

■ テクノロジー&ソリューションセグメント

テクノロジー&ソリューションセグメントは売上高に占めるフォーカスビジネスの割合が最も高く、様々な領域のサービスメニューが開発、展開されている。

例えば「業務改革 DX」領域では、ワークフローパッケージである「ServiceNow」に DTS のサービスや技術を組み合わせ、顧客の業務を最適化するソリューションを提供している。顧客の要求に応じて作り上げる従来からのやり方ではなく、顧客が気づいていない領域を先行して提案し、そのビジネスを牽引していくサービスのあり方が目指されている。スクラッチ開発から SaaS の活用へと移り変わるシステム開発の趨勢を踏まえたサービス展開と言える。

「クラウドインフラ」領域では、高いシェアを持つ Amazon の AWS によるインテグレーションに固執せず、Microsoft の Azure や、他のアプリケーションレイヤーのクラウドサービスと組み合わせ、さらにセキュリティを付加するなど、常に顧客にとって最適な環境を提供するクラウドインテグレーションに注力し、進化させている。

「データ活用・ERP」領域では、さまざまなデータを分析・見える化して、経営や業務に役立てる BI (ビジネスインテリジェンス) の自社ソリューション「Geminiot」「Pasteriot.mi」が立ち上げ、推進されている。「Pasteriot.mi」は、製造業に特化したソリューションで、デジタルツインの世界と AI を組み合わせ、単にデータを収集して分析するだけでなく、製

造業に合ったデータ活用に高度化し、オペレーションにつなげる機能を持つ。DTSは製造業のように、同社が業務ノウハウを持つ業界に特化し、顧客の業務に即したイノベーションを起こすようなDX提案を行っている。これを通じてまずは、特化したノウハウを蓄積し、そこから新たな技術を組み合わせることで展開を想定しているためである。DTSはERPパッケージについても見直しを進めており、さまざまなパッケージの中でどの領域が伸びているのか、どこに勝算があるかを見極め、自社の強みを最大限に発揮できる取り組みに集中していく方針である。

「IoT」領域ではデバイス制御系に強いグループ会社の技術を活かし、IoTを切り口に、データ活用とエッジ側のデータ連携を強化し、新たなビジネスの創出に取り組んでいる。

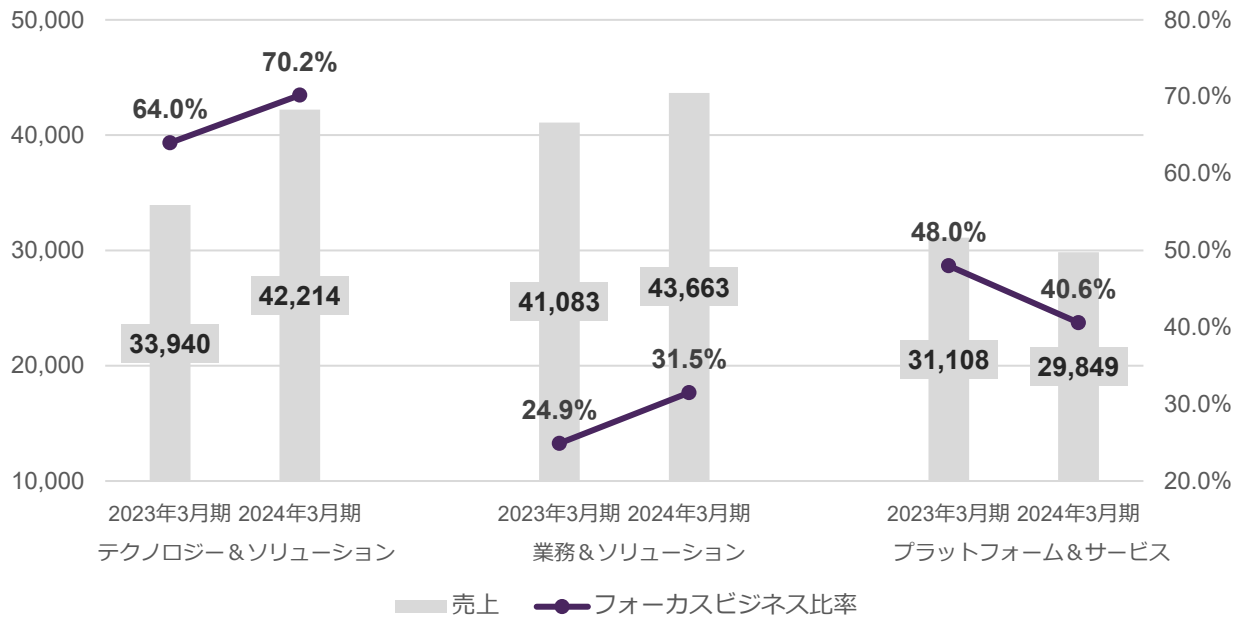
DTSは、ハウスメーカー向けに業界特化型の「Walk in home」という、マーケットシェアでトップ3に入る強いソリューションを持っている。これを活かしているのが「ハウジング」領域である。現在保有しているパッケージをさらにグレードアップして1位までに引き上げ、最終的にはSaaSとして提供するモデルに進化させることを企図する。

「ゼロトラスト」領域ではアプリ層、インフラ層に跨るセキュリティに取り組む。個人情報保護やサイバー攻撃等への対応状況が、企業の信頼性をはかる指標となるなかで、テレワークの普及等、働き方の変化により増大するセキュリティリスクを逆に機会点と捉え、DTSでは2022年からゼロトラストソリューションを積極展開している。

■ プラットフォーム&サービス

プラットフォーム&サービスにおいては、ITアウトソーシングサービスであるReSM、ReSM plusの提供と拡大がフォーカスビジネス領域として定義されている。当該サービスではAWS、Azure、ServiceNowに関連し、システム的设计構築や運用保守、業務プロセス設計を中心とした運用を代行する。また、ハイブリッドクラウド、データマネジメント等の強化・拡販、ネットワークインテグレーションビジネスの推進もフォーカスビジネスに位置付けられ推進されている。

Figure 14 セグメント別の売上高に占めるフォーカスビジネスの割合（単位：百万円）



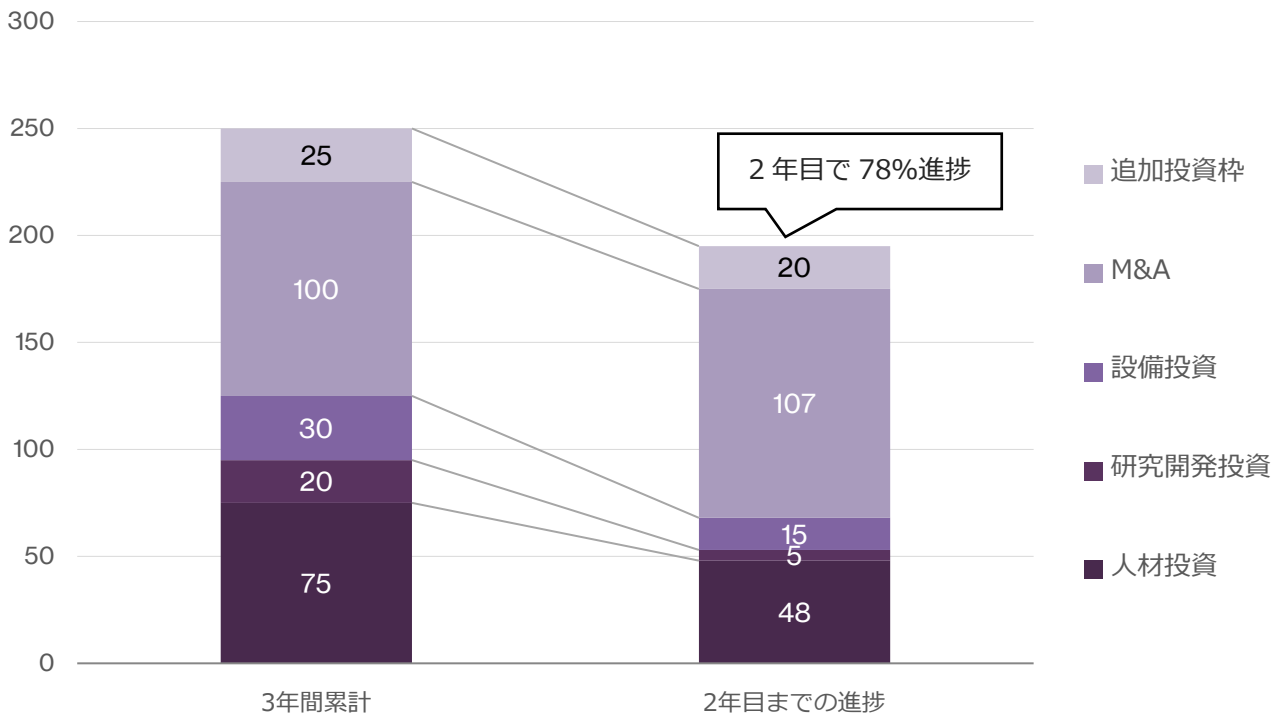
Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

なお、中期経営計画におけるフォーカスビジネス比率の割合は、業務&ソリューション、テクノロジー&ソリューション、プラットフォーム&サービスについてそれぞれ 26%、63%、32%に設定されているが、いずれのセグメントにおいても前倒しで達成されている。

成長投資

DTS は潤沢なキャッシュを成長投資に積極的に投入し、EBITDA マージンを 2 倍に引き上げ、ROE の向上を企図している。成長投資枠は中期経営計画期間の 3 年間で 250 億円が準備されている。投資領域としては高度人材の育成や採用の強化を目指す「人材投資」、パッケージ、IoT、AI といった領域での研究開発やセキュリティ領域のサービス開発などに投資する「研究開発投資」、BPO 拠点や社内バックオフィスの DX 化をはかる「設備投資」、新規事業や海外事業の領域開拓に係る「M&A」、各投資の追加枠として予備的に設定している「追加投資枠」に分類されている。

Figure 15 中期経営計画における成長投資の内訳と 2024 年 3 月期末までの進捗 (単位: 億円)



Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

中期経営計画期間の 2 年目に相当する 2024 年 3 月期末時点で投資の全体進捗は 78%と順調である。特に 75 億円の予定枠に対し 48 億円の実績 (進捗率 64%) だった「人材投資」領域においては、国内社員数の拡大やベースアップ・手当の支給、高度人材の育成にかかる教育研修が実施された。人材に対する投資に関しては特に経営指標への効果の反映にタイムラグが発生すると思われるが、DTS が重視する生産性に直結する部分でもあり、覚悟をもって投資を進めていることがうかがえる。

また最も枠が大きい「M&A」についても、4 社の株式取得を行うなど積極的な推進がなされ、既に 107 億円と前倒しで目標を大幅達成している。後述するとおり DTS はノンオーガニックな施策が成長に向けて不可欠であると認識しており、重要な領域に先行して取り組んでいることの証左であるといえる。

Figure 16 成長投資の推移

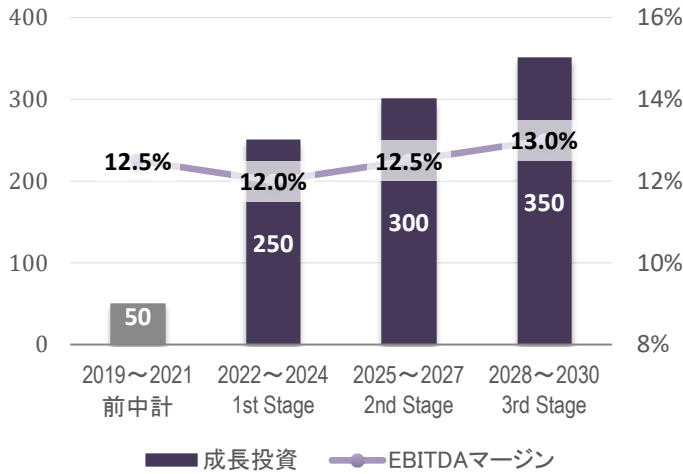
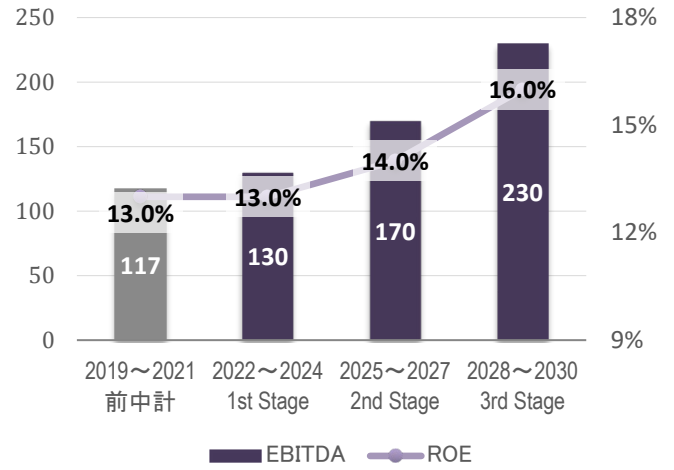


Figure 17 利益・ROEの推移



Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

中期経営計画を超えた長期の見通しとして、DTSは2030年度までを3年ずつ3つのステージに区切って、最後の3年間では350億円を目指して投資枠を段階的に拡大していく計画である。投資枠の大幅増に伴い、現中期経営計画期間に相当する1st Stageでは、一時的にEBITDAマージンが減少するが、人材の成長やソリューションの拡販にともなって前中計の水準を超えてくる見込みである。また、EBITDAそのものの成長としては、2030年までには前中計期間の2倍となる230億円の達成を見込んでおり、連動してROEも16%まで上昇させることが目標となっている。

このように、DTSはROEやエクイティスプレッドなど資本効率指標を重視して積極的に投資を行っており、財務体質の健全さに安住することなくアグレッシブに次の成長の柱を探求している。

M&A 戦略

DTSの成長投資の中でも金額が大きいのがM&Aである。DTSも大多数のSIerと同様、国内外でグループ化を進めながら、業容を拡大させてきた。とはいえ、その内実は単なる人員増強だけでなく各地域での有機的なビジネス展開と顧客基盤の構築に密接に関係するものである。

Figure 18 子会社、関連会社

商号	本店所在地	設立年月日	グループ会社化した年月	出資比率	事業セグメント等
株式会社九州 DTS	福岡県	2000/10		100%	業務&ソリューション
日本 SE 株式会社	東京都	2005/2	2006/11	100%	業務&ソリューション
株式会社 DTS WEST	大阪府	1979/2	2007/2	100%	業務&ソリューション
株式会社 MIRUCA	東京都	2007/4		100%	業務&ソリューション
暹天斯(上海)軟件技術有限公司	上海 (中華人民共和国)	2007/10		100%	業務&ソリューション
大連思派電子有限公司	大連 (中華人民共和国)	2004/5	2019/3	51%	業務&ソリューション
Nelito Systems Private Limited	ナビムンバイ (インド)	1995/5	2017/3	98.8%	業務&ソリューション
株式会社 DTS インサイト	東京都	2001/6	2014/4	100%	テクノロジー&ソリューション
安心計画株式会社	福岡県	1988/3	2023/5	100%	テクノロジー&ソリューション
DTS America Corporation	ニューヨーク (アメリカ合衆国)	2011/11		100%	テクノロジー&ソリューション
Partners Information Technology, Inc.	アナハイム (アメリカ合衆国)	2011/10	2022/11	51%	テクノロジー&ソリューション
DTS SOFTWARE VIETNAM CO., LTD.	ハノイ (ベトナム 社会主義共和国)	2014/4		100%	テクノロジー&ソリューション
デジタルテクノロジー株式会社	東京都	2009/10	2009/10	100%	プラットフォーム&サービス
株式会社 DTS パレット	東京都	2011/10		100%	特例子会社

Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

米国展開では、DTS アメリカ (DTS America Corporation) があり、拠点網 (西海岸、東海岸、中南部) を通じて日系の金融機関向けビジネスを展開している。北米のビジネスを継続しつつ顧客層を金融機関以外の製造業などに拡大するため、2023 年には Calance を M&A した。Calance は西海岸のアナハイムに拠点があり、ソリューション導入・メンテナンスの専用チームを編成し、分野別の高度な専門スキル保有者の IT スタッフィングと IT サービスに大きな強みを持ち、米国内での要員探索・選別を迅速に行う機能を有している。日系企業からのバイリンガルの SIer に対するニーズは高く、Calance の顧客の半分が日系企業である。

DTS アメリカは元々 2017 年以降、Calance と戦略的パートナーとしてアライアンスを組み、顧客のシステム構築対応に加え、ERP・SAP 導入対応等を協働で実施してきている。Calance の特徴的なサービス提供として、BPO 業務で受託している 24 時間運用サポートがある。平日の日中の時間帯はアナハイムで、米国の夜間になるとインド・デリーの部隊が引き継いで対応する。日系企業には、母体が必ず日本側にもあるため、その連携を含めてシナジー効果を発揮することがねらいである。

このように DTS グループは、自社に足りない領域については M&A を含め、積極的に補完していく方法をとっている。大規模案件を地方で受託し開発する「ニアショア開発」のニーズが非常に高まっており、ここを補完する M&A の検討も進

めているようである。また、不況に強く、業績が安定化した企業となるべく、M&Aによる公共領域の事業ポートフォリオへの組み込みが推進されている。不況に強い企業になるという意味で、金融、公共、その他法人領域をバランスよく強化することにより全社事業の安定化を企図する。

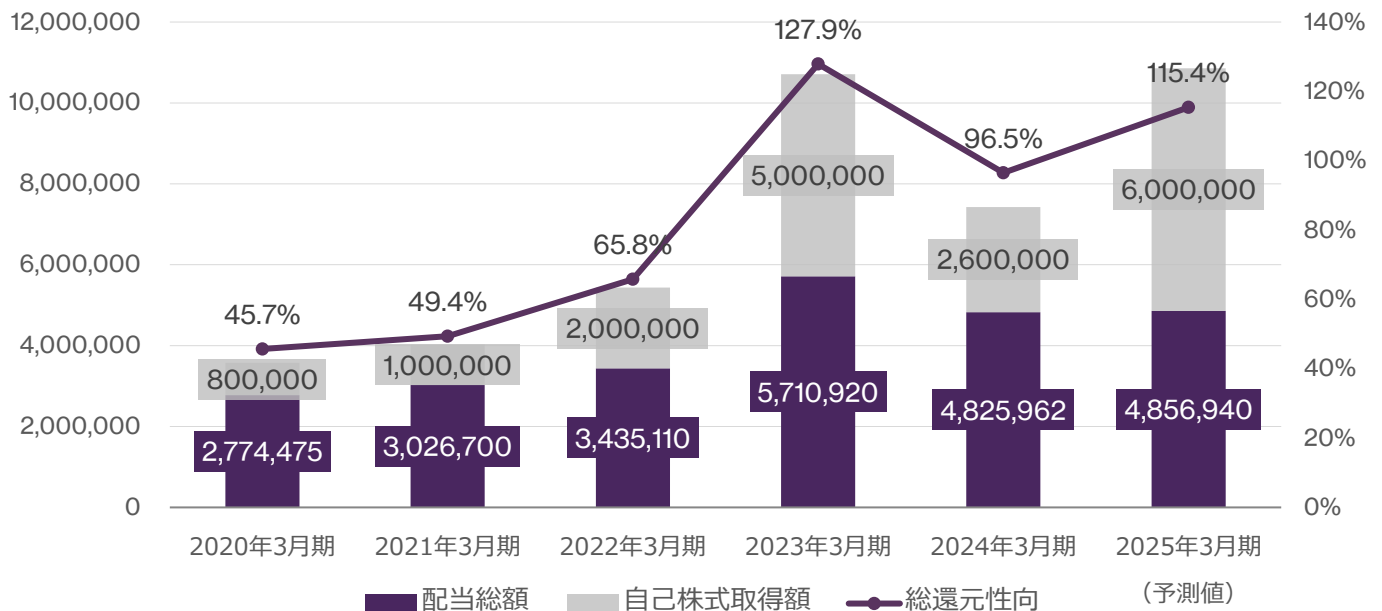
国内では2023年に建築・住宅業界向け3D-CADの代理店である安心計画株式会社を子会社化した。これにより、住宅建設業界に特化したソリューションを開発からファーストユーザーへの提供までグループ内で推進できるようになり、対外的にも強みとしてアピールしやすくなる。DTSはクラウド関連サービスやセキュリティといった汎用性が高いサービスも豊富に有するが、このように特定業界にエッジが立ったサービスメニューを独自に磨きこんでいくことにより、ともしれば同業社間の見分けが付きにくいSIer業界において特色がある立場を築くポテンシャルを有する。

株主還元

DTSは中期経営計画において、事業からのキャッシュ創出と成長投資および株主還元への資本配分を示したキャッシュアロケーションを策定している。3か年において事業からのキャッシュ創出が350億円、手元資金は450億円が見込まれるところ、250億円を成長投資に回し、200億円を株主還元に戻すとしている。この結果、手元資金は350億円、総資産比率にして40%まで圧縮されることが目標となっている。これに向けて、2024年3月末では44%と順調に進捗している。

「Vision2030」ではさらにこれを推し進め、手元資金総資産比率を30%まで圧縮することが目指される。

Figure 19 株主還元の推移



Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

株主還元に加えて、ROEや投資枠、配当性向、総還元性向にも目標が設定されていることから、資本収益性も意識した経営が行われていることがわかる。

ESG ほか、経営基盤強化の取組

最後に、DTS が推進する ESG 経営について触れておきたい。DTS はグループとして、カーボンニュートラルの実現等、サステナブルな社会の実現 に貢献するため、ESG への取り組みを強化している。ESG への取り組みは、「環境等への取り組み推進」「従業員エンゲージメント・多様性向上」「ガバナンスおよび情報開示強化」の 3 本柱で進めており、それぞれに KPI を設定している。また、従業員のチャレンジ促進および経営判断の迅速化のため、業務プロセスの刷新と先端技術の活用による経営基盤の改革を推進している。

Figure 20 ESG 経営の取組事項と進捗

取組領域	中計におけるKPI・ポイント	2024年3月期における達成状況
環境 環境等への取組推進	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギーの調達等、脱炭素経営の推進 SDGsを意識したプロジェクトの拡大・推進 サステナビリティ委員会を設置し、議論・対応加速 <ul style="list-style-type: none"> ✓ CO2排出量削減：2013年度比50%以上 ✓ SDGs関連売上高：40%以上 	<ul style="list-style-type: none"> CO2排出量削減：49.6% SDGs関連売上高：41.7% (達成)
社会 従業員エンゲージメント・多様性向上	<ul style="list-style-type: none"> 多様な人材が活躍できる働きやすい環境の整備 マネジメント人材の戦略的育成 従業員エンゲージメントサーベイの定期実施、分析/対応 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 女性管理職比率：6%以上 	<ul style="list-style-type: none"> 女性管理職比率：5.1%
ガバナンス ガバナンスおよび情報開示強化	<ul style="list-style-type: none"> 監査等委員会設置会社への移行 取締役会の独立性・ダイバーシティの向上 非財務情報の充実、業績開示の継続的改善 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 女性取締役比率：10%以上 ✓ 独立社外取締役比率：過半数 	<ul style="list-style-type: none"> 女性取締役比率：18.2% (達成) 社外取締役比率：54.5% (達成)

Source: 会社資料をもとに Global IR, Inc.作成

DTS グループは環境・社会への取り組みをより一層強化するため 2022 年 4 月に「サステナビリティ委員会」を新たに設置した。同委員会は、SDGs、気候関連等、サステナビリティ 課題に関するグループ全体の取り組みを推進する役割を担う。また、気候関連等に関するリスク・機会の特定、取り組みの計画および評価について取締役会に報告する役割を担っている。

また、経営基盤強化策の一部として、株主との対話 (SR) を促進するための体制整備・取り組みに関して方針を定め、取り組んでいる。当該の方針には、「四半期ごとにアナリストや機関投資家向けの決算説明会を行うこと」、「個人投資家向けの説明会等への参加」、「株主の意見・要望等を、定期的に取り締役に報告し、経営判断に役立てること」、「『インサイダー取引管理規程』の策定、「実質株主の調査実施」、「外国人株主との対話向上のため、文書を適宜英訳版で作成・提供すること」などを含む。

このように、現中計期間における DTS は IR に加えて SR を積極的に推進することで、透明性の高い経営を確立し、継続的な企業価値の向上とステークホルダーとの信頼関係を構築してきている。



経営指標

財務データ(連結: 四半期毎)

(百万円)

決算期	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024					
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	H1	Q3	Q4	Q1-Q4
営業収益	90,493	94,452	106,132	26,689	30,050	56,739	27,932	31,056	115,727
前年比(%)	95.6	103.3	110.0	108.4	118.7	113.6	109.1	101.5	109.0
税引前利益	11,100	11,384	11,637	2,710	3,410	6,120	3,664	1807	11,592
前年比(%)	103.0	102.6	102.2	130.9	119.6	124.4	117.6	50.2	99.6
税引前利益率(%)	12.3	12.1	11.0	10.2	113.5	10.7	13.1	9.5	10.0
純利益	7,630	7,837	8,005	1,873	2,315	4,188	2,482	689	7,293
前年比(%)	104.3	102.7	102.1	134.2	122.0	127.1	117.7	26.8	91.2
純利益率(%)	8.4	8.3	7.5	7.0	7.7	7.4	8.9	2.2	6.3

出所: 会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

一株当たりデータ

(連結)

決算期	FY 03/2018	FY 03/2019	FY 03/2020	FY 03/2021	FY 03/2022	FY 03/2023	FY 03/2024
発行済株式総数(千株)	25,222	25,222	50,445	50,445	49,073	47,591	46,854
EPS	247.90	292.21	158.01	165.49	172.78	181.41	168.51
EPS 調整後	-	-	-	-	-	-	-
BPS	2003.23	2203.22	1190.71	1293.61	1376.05	1408.81	1451.61
DPS	80.00	95.00	55.00	60.00	70.00	120.00	103.00

出所: 会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

キャッシュフロー

(百万円)

決算期	FY03/2018	FY03/2019	FY03/2020	FY03/2021	FY03/2022	FY03/2023	FY03/2024
減価償却費	421	474	473	535	532	608	628
営業活動によるキャッシュフロー	6,761	6,947	7,551	9,459	7,589	7,642	10,410
投資活動によるキャッシュフロー	-1,806	-1,770	-1,360	-787	-139	-931	-8,516
財務活動によるキャッシュフロー	-2,967	-2,477	-3,047	-3,848	-5,025	-9,095	-7,817

出所: 会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成

財務データ

(%)

決算期	FY 03/2018	FY 03/2019	FY 03/2020	FY 03/2021	FY 03/2022	FY 03/2023	FY 03/2024
総資産利益率(ROA)	10.4	11.7	10.4	10.1	9.9	9.9	8.8
自己資本利益率(ROE)	12.9	13.9	13.8	13.3	13.0	13.0	11.8
自己資本比率	76.5	76.7	78.0	78.8	78.4	76.1	73.4

出所: 会社有価証券報告書および会社 IR 資料をもとに Global IR, Inc.作成



免責事項

本レポートは、掲載企業のご依頼により Global IR, Inc.が作成したものです。
本レポートは、情報提供のみを目的としており、当該企業株式への投資勧誘や推奨を意図したものではありません。
本レポートに記載されている情報及び見解は、Global IR, Inc.が信頼できると判断した情報源から得、または公表されたデータに基づいて作成したものです。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。しかしながら、正確性、客観性を重視した分析を心がけ、最終的な中立性・独立性には最善の注意を払っています。また、当該企業経営者等とのディスカッション、および独自のリサーチに基づき、我々が投資家にとって重要と思われる視点を Global IR, Inc.のオリジナル・オピニオンとして提供しています。Global IR, Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。当該企業株式への最終的投資判断はあくまでも自己の判断・責任でお願いします。