



渡辺 博之 代表取締役社長

株式会社エクスマーション(4394)



## 企業情報

市場	東証マザーズ
業種	情報・通信
代表者	渡辺 博之
所在地	東京都品川区大崎 2-11-1 大崎ウィズタワー23階
決算月	11月
HP	<a href="https://www.corporate.exmotion.co.jp/">https://www.corporate.exmotion.co.jp/</a>

## 株式情報

株価	発行済株式数(自己株式を控除)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
1,088円	2,929,045株	3,186百万円	4.8%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
15.00円	1.4%	33.82円	32.2倍	493.04円	2.2倍

\*株価は10/1終値。発行済株式数は直近四半期末の発行済株式数から自己株式を控除。ROE、BPSは前期末実績。

## 非連結業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2017年11月(実)	694	125	125	85	45.84	1,400.00
2018年11月(実)	834	145	146	99	45.58	28.00
2019年11月(実)	976	187	190	140	52.42	15.00
2020年11月(実)	877	89	100	68	24.10	15.00
2021年11月(予)	1,042	142	143	98	33.82	15.00

\* 予想は会社予想。単位:百万円、円。株式分割 2018年3月1:50、2019年6月1:2(EPSは遡及修正)。

(株)エクスマーションの2021年11月期第3四半期決算の概要と2021年11月期の見通しについて、ブリッジレポートにてご報告致します。

## 目次

### [今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
  - [2. 2021年11月期第3四半期決算概要](#)
  - [3. トピックス](#)
  - [4. 2021年11月期業績予想](#)
  - [5. 今後の注目点](#)
- [<参考:コーポレート・ガバナンスについて>](#)

## 今回のポイント

- 21/11期 3Q 累計は前年同期比 11.3%の増収、同 90.7%の営業増益。売上面では、工事進行基準の適用範囲を拡大等により増収となった。利益面では、新規事業投資はあったものの売上総利益率が改善、販管費の減少もあり、営業利益率が前年同期 9.0%から 15.4%に向上した。受注面では、3Q 末の受注残高は実質前年同期末比 32 百万円増。採用計画が未達のため、採用業務の見直し、改善を行うと共に採用強化に向けた体制を整える考え。
- 通期予想に修正はなく、21/11期は売上高が前期比 18.9%増の 10 億 42 百万円、営業利益は同 59.8%増の 1 億 42 百万円を計画する。既存の「コンサルティング事業」、「トレーニング事業」に加え Eureka Box という「コンテンツ事業」で高まる需要に応えらるとともに新たな顧客層の開拓を目指す。10 月時点で通期予想に対して 91%の受注を確保している。配当予想に変更はなく、1 株当たり 15 円の期末配当を実施する予定。
- 新型コロナの影響は足元の事業展開に対しては軽微になっている模様。通期予想に対し売上の進捗が遅れているのは採用活動の停滞が影響しているようだ。3Q 累計で大幅増益となり、受注は 10 月時点で通期予想に対し 91%を確保しているものの、若干もどかしさも感じる。来期業績も採用動向が鍵を握りそう。一方で、同社の主要顧客である自動車業界にとって CASE 関連の投資は最も重要かつ喫緊の課題である。人材の確保や社内オペレーションの効率化が進展すれば、需要はあるため拡大余地は大きい。新規事業の進展や、自動車業界以外からの案件にも期待できる。株価の戻りは鈍いが、中期計画達成を前提とした EPS は 90~100 円が想定され、かなり割安な水準にあると考える。

## 1. 会社概要

組込みソフトウェアの開発支援に特化したコンサルティングを展開しており、教育・人材育成やツールの提供等も手掛けている。アナログから完全デジタル化への移行や自動運転・EV 開発等でいち早く、高度な組込みソフトウェアの開発需要が顕在化した自動車分野で豊富な実績を有し、自動運転時代のソフトウェア開発に不可欠な“技術参謀”を自認。二輪車、ロボット、医療機器等へ取引先が広がりを見せている。

社名の「eXmotion」は、“emotion:感動”と“X:最大限や幾重もの”を組み合わせた造語。「エクスマーションが提供するサービスにより、お客様とともに、大きな感動を分かち合うことができるように」との願いが込められている。

尚、ソフトウェア開発等を手掛ける(株)ソルクシーズ(証券コード 4284)が発行済株式数の 54.76%を所有している。グループ収益へ貢献しているが、取引関係はなく、経営は完全に独立している。

**【企業理念：IT がますます重要になる時代、「高品質なソフトウェア」を通して新しい社会の実現に貢献していきます。】**

組込みシステムの開発現場は、大規模・複雑化への対応に追われ、効率的な組込みシステム開発への変革が求められている。

同社は、「お客様の変革を支援し、成功に導く」をミッション(存在意義)として掲げ、「実践による成功体験と、そこから生まれる感動こそが変革を可能にする」、という価値観と行動規範の下、「お客様の変革と成功とともに分かち合える」「メンバー(社員)どうしが成長しあえる」、というビジョン(思い描く理想像)をもって、顧客企業の組込みシステム開発の変革を支援している。

### 【事業内容】

コンサルティング事業の単一セグメントだが、コンサルティングを中心に、教育・人材育成やツールの開発・販売も手掛けている。自動車業界の今後の重要なキーワードといわれる「CASE(Connected:つながる、Autonomous/Automated:自動化、Shared & Service:シェアリング、Electric:電動化)」における技術参謀でもある。

### コンサルティング

自動車やロボット、デジタル機器等の製品に組み込まれる「組込みソフトウェア」の品質改善に特化したコンサルティングサービスを提供している。同社のコンサルティングは、従来型の提案主体のものではなく、提案した内容を自ら実践し、直接課題解決まで手掛けるワンストップ型の実践的なスタイルを特徴としている。

「問題発見 ⇒ 提案 ⇒ 問題解決&実践」をワンストップで解決する実践的なコンサルティングスタイルに専門特化



(同社資料を基に作成)

### メーカーが苦手とする分野にフォーカスしたコンサルティング(ソフトウェア・エンジニアリング)

モデリング技術を中心に、組み込みソフトウェア開発に有効な技術領域を得意としており、デジタル化や自動運転・EV 開発で早くから需要が顕在化していた自動車分野(売上高全体の約 9 割を占める)では、国内の自動車メーカーやサプライヤーに対するモデルベース開発の導入・展開や機能安全への対応等の支援で豊富な実績を有する。尚、モデリングとは、システムの開発において、業務の流れや構造などを抽象化し、全体像を把握するシステム構築技法であり、モデリング技術を用いたモデルベース開発は組み込みシステム開発のプロセスを改善するための手法の一つである。

例えば、自動運転に関して言えば、自動車メーカーは自動運転に必要なセンサー・フュージョン(どのようなセンサーを使って、どう物を認識するか等)の開発には強いが、その機能を実現するためのソフトウェアの開発に関する技術やノウハウは乏しい。しかも、プロセッサやメモリの高機能化でソフトウェアが大規模・複雑化していることに加え、開発に当たっては、どのように開発すれば、将来の機能追加に対応できるか、或いは、機能追加の時のテストが少なく済むか等も考慮して開発する必要がある。適切なコンサルティング(ソフトウェア・エンジニアリング)が必須。自動車に限らず、こうしたメーカーが苦手とする分野にフォーカスして支援しているのが、同社のコンサルティングである。

### 教育・人材育成

コンサルティングで同社が活用するエンジニアリング手法については、同社社内で技術習得用のトレーニング教材を独自開発しており、開発したトレーニング教材はコンサルティング時の技術導入に活用することはもちろん、人材育成用トレーニングサービスとして顧客に販売している。また、セミナーやトレーニングのサービスも提供している。

### ツール提供(開発・販売)

コンサルティングで実績のあるソリューションの一部は、同社以外の技術者でも低価格で利用できるようにツールとして提供している。現在は、ソフトウェアの設計・実装品質を診断する C 言語用品質診断ツール「eXquto」、MATLAB/Simulink モデルの品質を診断(定量化・可視化)するツール「MODEL EVALUATOR」、アーキテクチャ設計モデルと詳細設計モデルを相互に変換するツール「mtrip」の 3 製品を提供している。

## 2. 2021 年 11 月期第 3 四半期決算概要

### 2-1 第 3 四半期(6-8 月)非連結業績

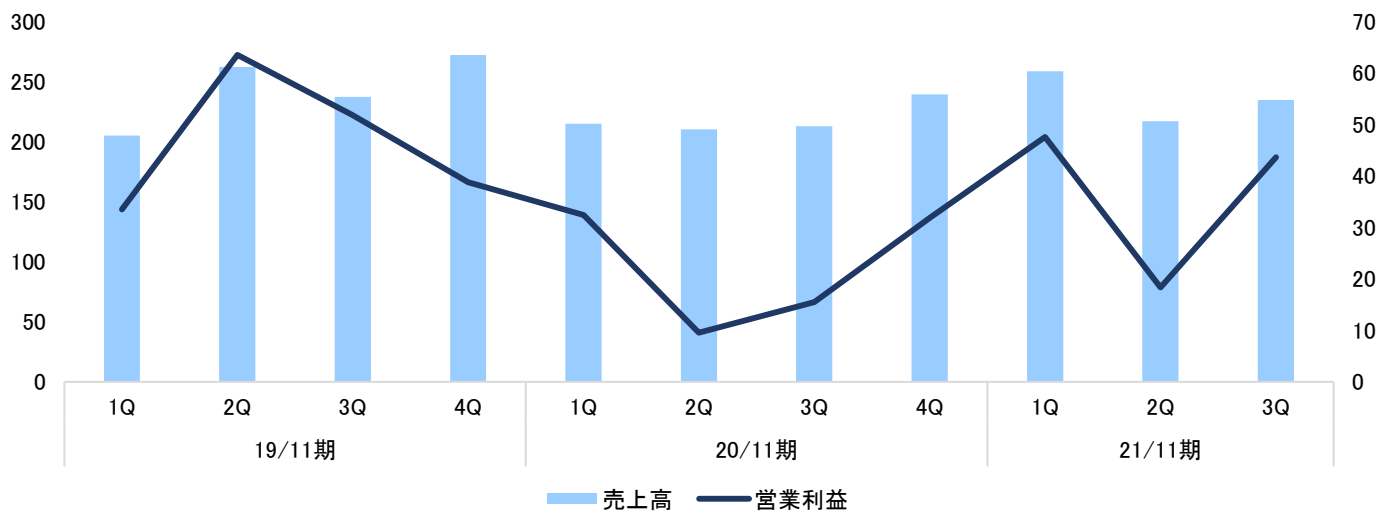
	20/11 期	3Q(6-8 月)	構成比	21/11 期	3Q(6-8 月)	構成比	前年同期比
売上高		212	100.0%		234	100.0%	+10.2%
売上総利益		81	38.5%		101	43.1%	+23.6%
販管費		66	31.2%		57	24.5%	-13.3%
営業利益		15	7.3%		43	18.6%	+181.2%
経常利益		17	8.3%		43	18.7%	+147.8%
四半期純利益		12	5.7%		30	12.9%	+148.1%

\* 単位:百万円

### 前年同期比 10.2%の増収、同 181.2%の営業増益

売上高は前年同期比 10.2%増の 2 億 34 百万円、営業利益は同 181.2%増の 43 百万円、経常利益は同 147.8%増の 43 百万円、四半期純利益は同 148.1%増の 30 百万円。増収効果と売上総利益率の上昇、販管費の減少により大幅増益となった。

## 売上高・営業利益の推移(百万円)



## 2-2 第3四半期非連結決算

	20/11期	3Q累計	構成比	21/11期	3Q累計	構成比	前年同期比
売上高		637	100.0%	710	100.0%		+11.3%
売上総利益		256	40.2%	286	40.3%		+11.6%
販管費		199	31.2%	176	24.9%		-11.2%
営業利益		57	9.0%	109	15.4%		+90.7%
経常利益		61	9.6%	111	15.6%		+81.8%
四半期純利益		41	6.5%	76	10.8%		+83.7%

\* 単位:百万円

## 前年同期比 11.3%の増収、同 90.7%の営業増益

同社の事業領域である組込みソフトウェア開発のコンサルティング業界においては、引き続き、製造業におけるソフトウェアの重要性が高く、高付加価値の支援が必要とされている。また、コロナ禍がもたらした新たな社会課題として、テレワークにおけるエンジニアの育成問題があり、優秀な人材の教育・訓練が急務。

このような環境下、コンサルティング事業は、オンラインによるコンサルティング・トレーニングが定着しており、新型コロナウイルス感染症の影響は限定的であり、順調に推移している。また、1月より提供を開始している実践型ナレッジ提供サービス「Eureka Box」(ユーリカボックス)は、ユーザーニーズに応え、8月よりサービスプランの改定を行った。具体的には、複数あったコースを「Eureka Box スタンダード」と「Eureka Box 伴走トレーニング」にまとめ、コースを整理したことと、部署単位(複数人)での契約を可能とし、受講人数が増えるほどお得になる価格体系に見直した。

売上面では、工事進行基準の適用範囲を拡大等により増収となった。

利益面では、既存要員によるコンサルティングの稼働により売上総利益率が前年同期 40.2%から 40.3%へ改善。なお、新規事業への投資を除くと 47.2%でコロナ前 19/11 期の水準に達する。販管費は人件費の減少と未消化予算等により同 1 億 99 百万円から 1 億 76 百万円へ減少した。新規事業への投資はあったものの、営業利益率が前年同期 9.0%から 15.4%に向上した。

受注面では、顧客の下期(10~3月まで)契約更新は概ね継続、更新となる。3Q累計の受注高は 9 億 52 百万円で上期 7 億 60 百万円から上乗せした。3Q末の受注残高は前年同期末比 51 百万円減の 1 億 9 百万円。工事進行基準の適用範囲拡大の影響を除くと 1 億 93 百万円で同 32 百万円増。

採用活動では、採用計画が未達のため、採用業務の見直し、改善を行うと共に採用強化に向けた体制を整え、来期に向けて引き続き積極的な採用活動を展開していく。3Q末のコンサルティング要員数は 53 名(新卒 3 名を含む 5 名入社、4 名退職、前期末比 1 名増)。10 月現在では 53 名(その後 1 名入社、1 名退職)。尚、1 名の内定を受諾している。

## 2-3 財政状態

## 財政状態

	20年11月	21年8月		20年11月	21年8月
現預金	1,320	1,327	負債	77	116
流動資産	1,428	1,501	純資産	1,433	1,469
固定資産	83	85	負債・純資産合計	1,511	1,586

\* 単位:百万円

期末の総資産は前期末との比較で 74 百万円増の 15 億 86 百万円。手元流動性比率が約 17 ヶ月と現預金は潤沢。自己資本比率も 92.6%と高水準を維持しており、引き続き経営の健全性を維持している。

### 3. トピックス

#### 3-1 コンサルティング事業

- 自動車分野を中心に、ソフトウェア比重の高い開発に対して、各種ソリューションの提供・支援
  - －ADAS システム開発にモデルベース開発(MBD)を導入
  - －EV 開発の品質向上に、システムレベルからの設計手法を導入
  - －自動運転開発の効率化を、DevOps 導入と運用プロセスで支援
  - －販売後のソフトウェア更新(OTA)を容易にするソフトウェア部品の再利用による開発(SPL)を導入
- 今年度目標の『課題設定型コンサルティング』を実施するためのカスタマーサクセス活動
  - －カスタマーサクセスチームによる、顧客の成功に向けた課題の設定、および課題解決に向けての提案
- トレーニングは引き続き活況
  - －3Q はレポートを中心に受注が増加、3Q で 15 社 23 件の実施(20 年度は通期で 12 社 14 件)
  - －USDM や XDDP など、同社にしかないオンリーワンのコンテンツのため、レポートが定着

#### 3-2 コンテンツ事業(Eureka Box)

Eureka Box とは

エクスマーショングが、技術コンサルティング現場で蓄積した知見を提供する、  
開発技術の総合学習&実践プラットフォームです。  
開発技術の学習・実践・定着のためにご利用頂くことで  
『開発現場の効率化・品質向上』に繋がります。

オンラインで、開発技術スキルの  
学習・実践・定着

-  初心者から上級者まで学べる、  
3段階の学習レベル設定
-  USDM、MBDなど、豊富な  
8分野の開発技術コンテンツ
-  コンサルタントに相談できる、  
コミュニケーションスペース



(同社資料より)

- 現在は、コンテンツの拡充に注力
  - －11 のカテゴリで、約 800 のコンテンツを提供

## BRIDGE REPORT



- Eureka Box を使ったさまざまなサービスを開発中
  - －期間集中型で確実にスキルアップする「伴走トレーニング」
  - －コンサルティングでのナレッジ共有や、ソフトウェア・ファースト人材育成などに向けたプラットフォームとしての活用も検討

## 導入実績・顧客の声

- ・自動車 大手メーカー
- ・自動車関連製品 大手サプライヤー
- ・システムエンジニアリング ソフトウェア開発企業 ほか



受講者(20代)

5分程度のコンテンツなので、  
実験中の待ち時間などで学習できた。



受講者(30代)

オンラインで、自身の好きなペースで進められるので、  
集合型のセミナーより、スキルが確実に身に付きやすい。



管理者(50代)

人事異動が頻繁にあると、集合教育が難しいため、  
この育成スタイルは便利。

※Illustration by Freepik Storyset (同社資料より)

## 3-3 DeruQui(デルクイ)

- 事業展開していく上での問題
  - －ボランティア主体で学生向けのゼミを開催し、そのノウハウを企業向けに有償で展開していく、というビジネスモデルのため、運営主体は事業会社より公的団体の方が望ましい
  - －活動がボランティアベースであることから、運営上でのガバナンスが効かせにくい
- 来年度より運営主体を新組織に移管
  - －より多くの協力者を得るために一般社団法人を設立し、学術との連携も強化
  - －個人、企業、その他の組織(大学、行政)が集い、エコシステムの形成を通して「若手人材の発掘、成長、挑戦の機会づくり」を通して、イノベティブな社会を創ることを目指す
  - －運営主体は新組織となり、同社は会員企業として支援・参加



## 4. 2021年11月期業績予想

### 4-1 通期非連結業績

	20/11期実績	構成比	21/11期予想	構成比	前期比
売上高	877	100.0%	1,042	100.0%	+18.9%
営業利益	89	10.2%	142	13.6%	+59.8%
経常利益	100	11.4%	143	13.7%	+43.2%
当期純利益	68	7.8%	98	9.4%	+44.4%

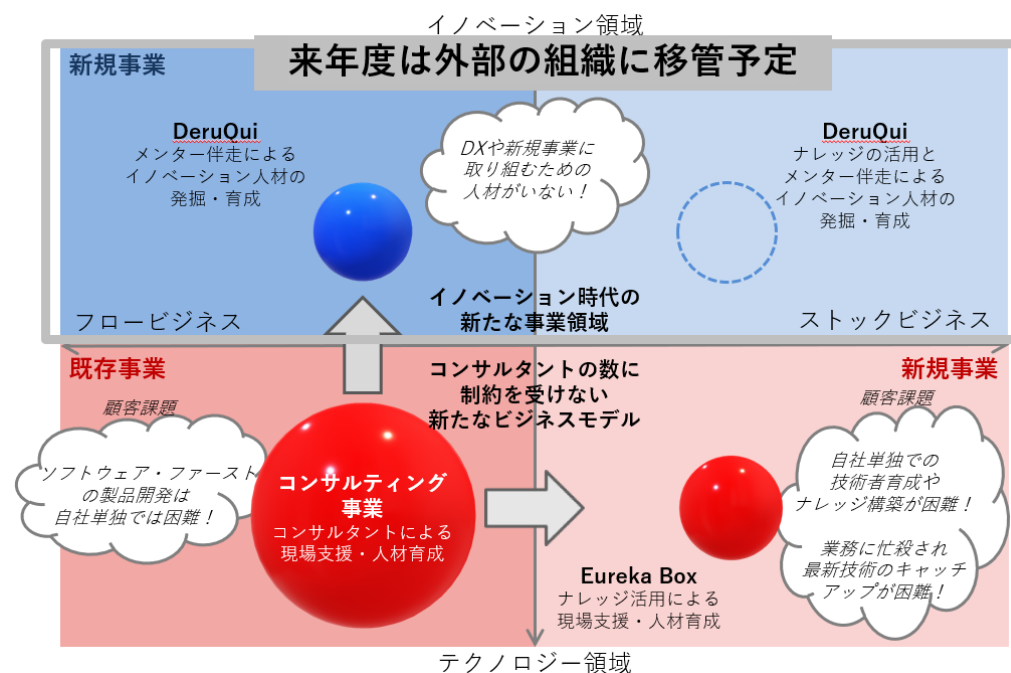
\* 単位:百万円

### 前期比 18.9%の増収、同 59.8%の営業増益予想

通期予想に修正はなく、21/11期は売上高が前期比 18.9%増の 10 億 42 百万円、営業利益は同 59.8%増の 1 億 42 百万円を計画する。新型コロナウイルス感染拡大の影響については注視している。10 月時点で通期予想に対して 91%の受注を確保している。配当予想に変更はなく、1 株当たり 15 円の期末配当を実施する予定。

### 4-2 事業計画と成長戦略

#### 事業領域とビジネスモデルの見直し



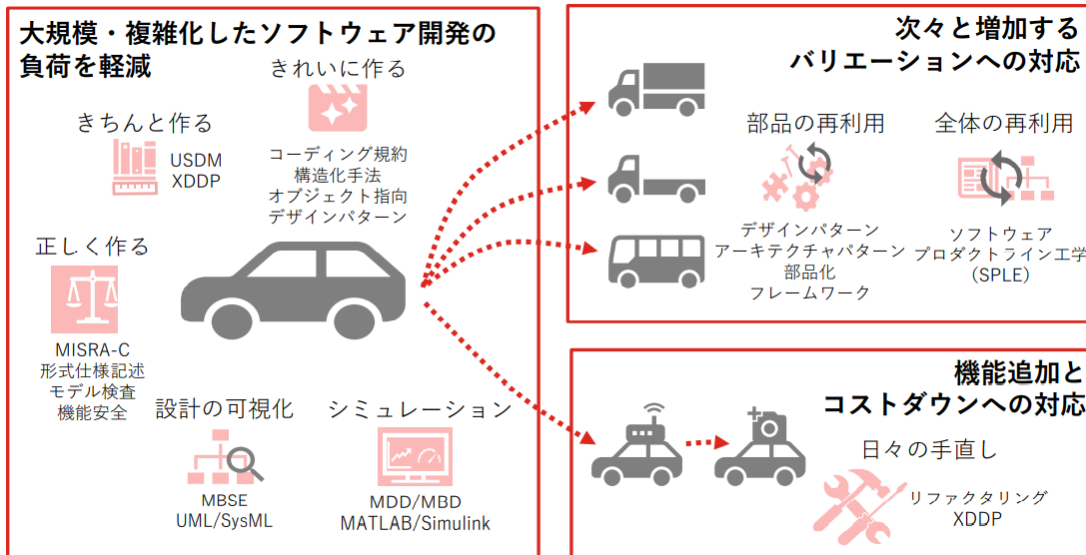
(同社資料より)

### 今後の成長戦略

- 同社の提供しているソフトウェア品質向上のためのソリューションは、引き続き高い需要が見込まれる
  - 自動車分野においては、カーボンニュートラル社会の象徴の一つである CASE/MaaS に欠かせない「ソフトウェア・ファースト」への取り組みが進み、大規模・複雑化するソフトウェアの品質確保がこれまで以上に急務
  - これと並行する「ソフトウェア開発の内製化」においては、社内のソフトウェア開発人材の育成が課題
- その一方で、現行のコンサルティング事業やトレーニング事業は担当するコンサルタントの数で事業規模が制約
  - 需要が多くても要員数以上は受けきれない
- 高まる需要に応えるために、要員数の制約を受けない、コンテンツ主体の新たなビジネスモデルの確立が急務
  - 今年度立ち上げた、コンテンツ提供型の事業「Eureka Box」を軌道に乗せることに注力

**同社の強み=「実践的なソリューション」**

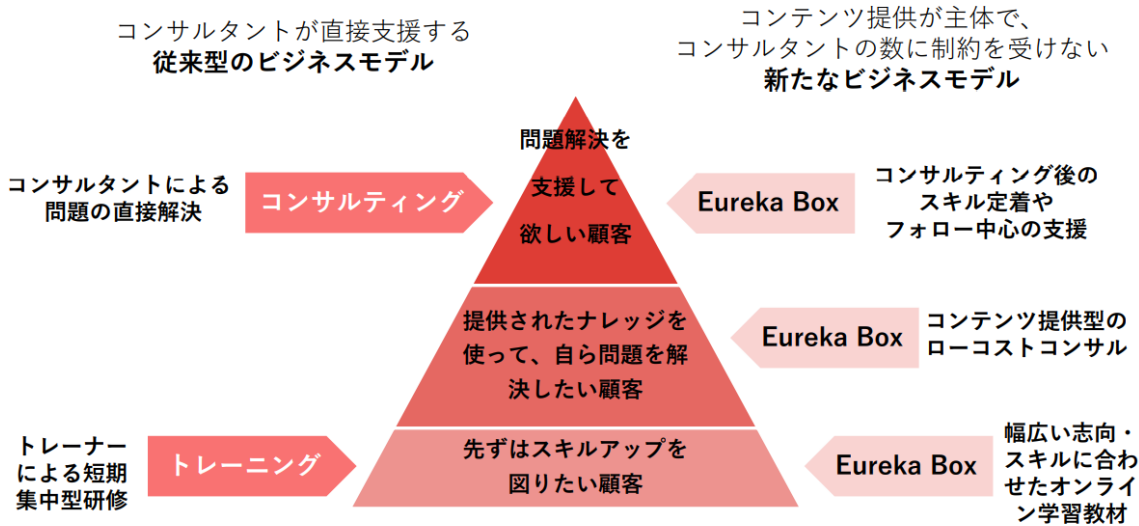
■ 現代の組込みソフトウェアが直面しているさまざまな問題を解決するために、ソフトウェア工学に基づきつつも現場で使える「実践的なソリューション」を提供



(同社資料より)

**「3つの事業」でソリューションを現場に届ける**

■ 既存の「コンサルティング事業」、「トレーニング事業」に加え、Eureka Box という「コンテンツ事業」で高まる需要に応えるとともに、あらたな顧客層の開拓を目指す



(同社資料より)

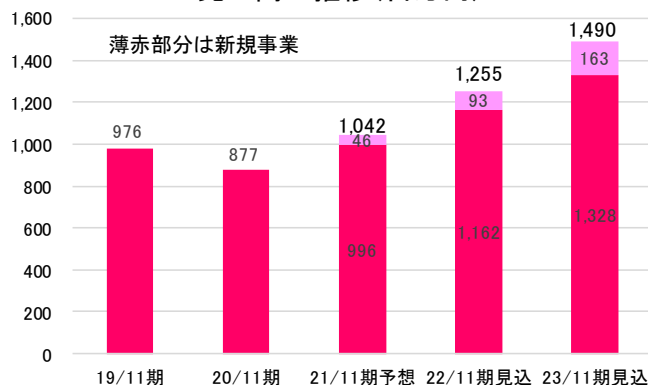
**新規事業の成長と利益率のさらなる向上**

- コンサルティング要員を感染拡大による景気の動向に注視した厳選採用としたことにより、3ヶ年計画の収益拡大は前年度策定のものから約1年の後ろ倒しを見込む
- 続くコロナ禍の同社への影響は限定的と考えており、コンサルティング事業は、要員増により売上・利益率ともに拡大
- 20/11期からの投資による新規事業の成長で、要員数に依存しない事業形態を目指す

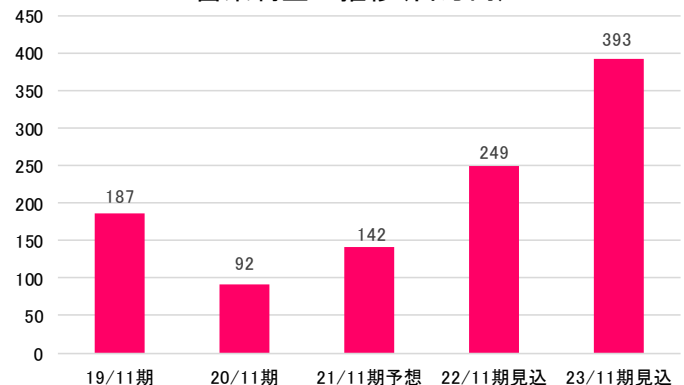
## BRIDGE REPORT



売上高の推移(百万円)



営業利益の推移(百万円)



22/11期、23/11期見込については、21/11期予想の採用計画(コンサルティング要員)の新卒を含む9名の充足と同規模の採用が継続的に達成されること、新規事業の着実な成長が実現した場合の収益拡大を含む。

(同社資料を元にインベストメントブリッジ作成)

## 5. 今後の注目点

新型コロナの影響は足元の事業展開に対しては軽微になっている模様。通期予想に対する進捗率は売上高で68.1%、営業利益では76.7%。売上高が75%に満たないのは採用活動の遅れが影響しているようだ。一方、営業利益は75%を上回っているが、費用の未消化も背景にある。3Q累計で大幅増益、受注は10月時点で通期予想に対し91%を確保しているものの、若干もどかしさを感じる。来期は売上高12億55百万円、営業利益2億49百万円を目指しているが、これも採用動向が鍵を握りそう。こうした課題への対処として来期の「DeruQui」の運営主体の移管の決定があったようだ。一方で、同社の主要顧客である自動車業界にとってCASE関連の投資は最も重要かつ喫緊の課題である。人材の確保や社内オペレーションの効率化が進展すれば、需要はあるため拡大余地は大きい。新規事業の進展や、自動車業界以外からの案件にも期待できる。新型コロナの影響後の株価の戻りは鈍いが、中期計画達成を前提としたEPSは90~100円が想定される。業績が回復基調にあることを考慮しても、かなり割安な水準にあると考える。

## <参考:コーポレート・ガバナンスについて>

### ◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	8名、うち社外3名

### ◎コーポレート・ガバナンス報告書(更新日:2021年03月01日)

#### 基本的な考え方

当社は、企業価値を持続的に高めていくためにコーポレート・ガバナンスの充実が重要であると認識し、経営の効率性・健全性の確保および適時適切な情報開示に努めてまいります。

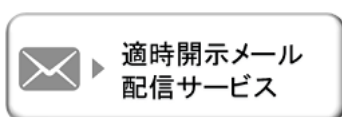
#### <コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由>

当社は、コーポレートガバナンス・コードの基本原則を全て実施しております。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。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。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) Investment Bridge Co., Ltd. All Rights Reserved.

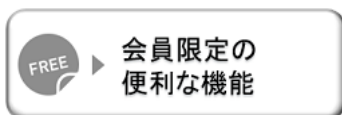
ブリッジレポート(エクスマーション:4394)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、[www.bridge-salon.jp/](http://www.bridge-salon.jp/)でご覧になれます。



▶ 適時開示メール  
配信サービス

同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

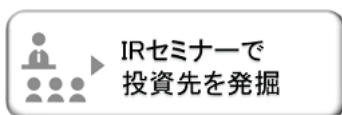
[>> ご登録はこちらから](#)



▶ 会員限定の  
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



▶ IRセミナーで  
投資先を発掘

投資家向けIRセミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出会うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)