

AI製品の提供、コンサルティングサービスを展開

投資判断 (11/20)

TDSE (7046・東証グロース)

Overweight → Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,621円 (11/20)	100株	35.7億円 (11/20)	2,162円 (25/6/25)	957円 (25/4/7)	24.7倍 (11/20)

生成AIを中心とした市場拡大を背景に成長目指す

■コンサルティング事業が苦戦

26年3月期第2四半期累計(4-9月)の非連結業績は、売上高1,415百万円(前年同期比11.9%増)、営業利益42百万円(同47.2%減)だった。プロダクト事業はQuid製品を中心に好調で、新規契約が着実に増えた。新設したAIエージェント事業は成長著しい市場ということもあって、案件獲得が進んだ。しかし、主力のコンサルティング事業が伸びず、従来の通期売上高予想26.1億-27.0億円に対する第2四半期累計期間における進捗率は約42%にとどまった。新規顧客開拓は進展したものの、既存顧客の収束があった。コンサルティング事業の苦戦に加えて、人件費や外注費の増加、M&A(企業の合併・買収)不成立により、10月には通期業績予想を下方修正した。通期の売上高は3,000百万円(従来予想3,160百万円、前期比11.1%増)、営業利益200百万円(同220百万円、同0.7%増)を見込んでいる。

■中期経営計画の目標を下方修正

26年3月期業績予想の下方修正に伴い、中期経営計画「MISSION2025」(24年3月期-26年3月期)の最終年度の目標も修正した。従来の目標は売上高33-37億円、営業利益率10%以上維持だったが、それを売上高30億円、営業利益2億円とした。コンサルティング事業の苦戦のほか、次世代成長の重要戦略とし非連続成長を狙ったM&A案件の不成立が影響している。

コンサルティング事業は営業改革を進め、人員を増やし、新規顧客開拓が進んだ。しかし、既存顧客との関係が維持できず、一部プロジェクトが収束した。同事業の26年3月期の目標も26.1億-27.0億円から23.7億円に減額した。

プロダクト事業はカンパセーションAIソリューション(CAS)事業をAIエージェント事業に移管したことで、26年3月期からソーシャルメディアマーケティング(SMM)事業のみとなった。ソーシャルメディア市場の成長性の高さから、第2四半期累計の売上高は前年同期比29%増の2億円と堅調。通期目標については、4.0億円以上から4.1億円に修正した。



一方、同社は5月にAIエージェント本部を設立し、企業向けAIエージェント事業を開始した。これまで対話型AIで培ってきた業務自動化のノウハウを生かし、最新の生成AI技術を活用したAIエージェントを提供している。多くの問い合わせがあり、第2四半期累計の売上高は前年同期比約7倍の1.1億円となった。足元の好調から、通期の売上高目標を1.5億-2.0億円から2.2億円に上方修正した。

今期はプロダクト事業、AIエージェント事業は伸びているものの、主力のコンサルティング事業が厳しい状況にある。人員増が収益増に結びついておらず、コスト増の要因となっている。営業体制の強化は中期経営計画開始当初からの課題だが、人員を増やしても結果につながっていない。今後は既存顧客との取引拡大、新規顧客の開拓、さらには協業により売上増を図る計画だが、過去の経緯から来期以降の業績が計画通りに進むかどうかには不透明感が強まる。いろいろな方策を実施していることから、これからの成長にはトップセールスの強化など経営陣によるマネジメントがより重要になりそうだ。

ウエルスアドバイザー(WA)では、オーガニックな成長に加え、M&Aによる事業規模の拡大も織り込み、10%前後の成長を予想していたが、足元で売上の伸びが想定よりも限定的なことから引き続き営業力の強化など構

業績動向 (11/20時点)

		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 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
24年3月期	実績	2,415	40.2	265	21.9	267	22	168	14	81.8
25年3月期	実績	2,699	7.0	198	▲26.8	201	▲26.7	136	▲31.8	65.6
26年3月期	会社予想	3,000	11.1	200	0.7	204	1.3	137	0.3	65.5
	WA予想	3,000	11.1	200	0.7	204	1.3	137	0.3	65.5
27年3月期	WA予想	3,150	5.0	210	5.0	215	5.4	145	5.8	65.9

造改革の継続が見込まれ、コストが先行すると予想する。26年3月期以降の業績を保守的に見直し、想定株価レンジは27年3月期のWA予想EPS（1株当たり利益）と直近のTDSEのPERから算出した1,700円を軸に、1,600－1,800円（従来は1,700－2,000円）に引き下げる。足元の株価とほぼ同水準であるため、投資判断は「Overweight」から「Neutral」へ変更する。

（梅村哲哉）

■会社概要

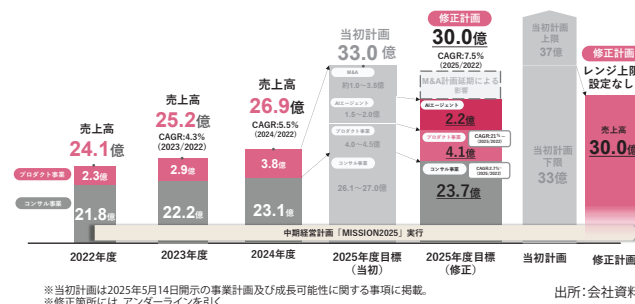
TDSEは「AIノウハウを軸としたコンサルティング事業」と「AI製品等によるプロダクト事業」を手掛ける。コンサルティング事業では、データ経営を目指す企業向けに、データ経営のコンサルティング、データ解析支援、人材育成・組織組成支援、デジタル戦略システム構築など総合的なソリューションサービスを提供する。生成AI製品等によるプロダクト事業では、海外AI製品の販売契約を結び販売するほか、自社独自のAI製品「TDSEシリーズ」ブランド構築にも取り組む。25年5月にはAIエージェント技術の導入と実用化を推進する新組織「AIエージェント本部」を設立し、次期成長を担う事業として企業向けAIエージェントサービスを開始した。

■事業環境と展望

同社資料によると、生成AI市場の世界需要は年平均53.3%で成長し、2030年には23年の約20倍となる2,110億ドルに達する見通し。また、利活用分野がより一層広がり、中でも製造分野では年平均54%伸長し、507億ドルに拡大する観測だ。

一方、DXビジネスの国内市場規模は23年から30年にかけて平均成長率10.8%で9兆2,666億円にまで拡大するという。「製造業」の規模が2兆9,843億円と最も大きく、「戦略基盤」「金融業」「社会インフラ」が続く。大手企業を中心にDX戦略を支えるIT基盤や教育への投資が継続的に実施されることで、将来的に高水準の推移が見込まれる。

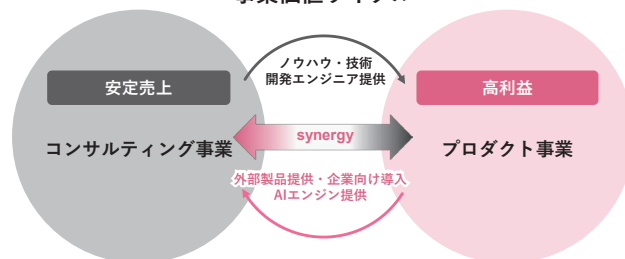
『MISSION2025』の達成目標と取組方針（変更）



TDSEのビジネスモデル

データ利活用/DX推進を中心とした顧客課題解決型のコンサルティング事業とそこから得たノウハウを元にしたAI製品/サービスの提供を通じたプロダクト事業の両軸で **安定かつ収益性の高いビジネスの実現** を目指す。

事業価値サイクル



出所：会社資料

リスク要因

AIエンジンの技術集団として、専門的な情報技術や業務知識を有する優秀な人材の確保が不可欠だが、計画通りに採用が進まない、あるいは人材流出した場合には、競争優位性が損なわれる恐れがある。また、提供サービスは顧客の検収に基づき売上計上しているが、顧客の検収タイミングにより売上計上時期が変動し、当社の業績に影響を及ぼす点にも留意が必要。さらに、景気動向の変化で顧客の事業環境や業績が悪化した場合の影響にも注意したい。

株主還元 (11/20時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年3月期	実績	0円	10円	10円
25年3月期	実績	0円	10円	10円
26年3月期	会社予想	0円	10円	10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) (11/20時点)

		TDSE (7046・東証グロース)	ヘッドウォータース (4011・東証グロース)	pluszero (5132・東証グロース)
基本事項	株価	1,621円	3,035円	3,740円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	162,100円	303,500円	374,000円
	決算月	3月	12月	10月
株価指標	PER(予)	24.7倍	48.8倍	76.2倍
	PBR(実)	1.5倍	9.1倍	25.4倍
	配当利回り(予)	0.6%	0.0%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	11.1%	37.9%	35.5%
	営業利益成長率(予)	0.7%	6.8%	120.0%
	EPS成長率(予)	▲0.0%	▲13.6%	144.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.7%	8.2%	33.3%
	自己資本当期純利益率(実)	6.4%	7.7%	14.8%
	総資産経常利益率(実)	7.8%	8.0%	19.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	80.8%	74.1%	79.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.0%	0.0%
	流動比率(実)	490.3%	276.5%	408.7%

AIを中心としたソリューション提供の事業領域で近接するヘッドウォータース（4011）と pluszero（5132）を選定した。

■成長性

26年3月期の売上高成長率は従来予想の17.1%から11.1%に下方修正された。また、営業利益成長率は0.7%（従来予想は10.7%）、EPS成長率は0.3%（同5.3%）と、前期からほぼ横ばいとなる見通し。M&A（企業の合併・買収）計画の延期により、オーガニック事業に注力する。比較企業では、pluszeroが前期に引き続き、25年10月期も大幅な増収増益を予想。一方、ヘッドウォータースは、25年12月期で最終減益を見込むなど伸びの鈍化を予想している。

■収益性

業績予想の下方修正により、TDSEの26年3月期の売上高営業利益率は6.6%（従来予想では7.0%）と、25年3月期実績の7.3%から低下する見通し。コンサルティング事業強化やAIエージェント部門立ち上げに伴う人件費の増加や外注費の増加が利益を圧迫する。25年3月期の自己資本利益率（ROE）、総資産経常利益率（ROA）は、2ケタ減益となった影響もあってROEが6.4%（24年3月期は10.2%）、ROAが7.8%（同11.5%）に低下した。比較企業では、24年10月期で2ケタ増収増益となったpluszeroが全項目でトップ。

■財務安定性

TDSEは有利子負債がほぼなく、ほかの2社も無借金経営で、3社とも財務面での不安は小さい。自己資本比率も80.8%と、24年3月期の85.0%からやや低下した程度で、高い水準を維持している。一方、流動負債のうち、取引の拡大に伴い前受金などが増加した影響もあり、流動比率が490.3%と、24年3月期の636.9%から低下しているが、ほかの2社と比べても高く、一般的に高い安全性が確保されているとされる200%も大きく上回っている。

ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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

ウェ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、およびウェ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。