

生成AIエージェント領域へ大胆にシフトを切る

投資判断 (6/12)

T D S E (7046・東証グロース)

Neutral → Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,246円 (6/12)	100株	27.4億円 (6/12)	1,760円 (26/1/6)	1,200円 (26/5/21)	30.7倍 (6/12)

新中期経営計画「SHIFT2028」始動

■プロダクト事業とAIエージェント事業が伸びる

26年3月期の非連結業績は、売上高3,005百万円（前期比11.4%増）、営業利益214百万円（同7.8%増）で、25年10月発表の修正計画（売上高3,000百万円、営業利益200百万円）を若干上振れて着地した。プロダクト事業、AIエージェント事業が伸び、売上高は過去最高を更新した。特に新設した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み、25年10月に上方修正した計画（220百万円）をさらに上回る売上高（310百万円）を計上した。プロダクト事業はQuid製品などが好調で、既存顧客を中心に成長した。半面、コンサルティング事業は新規顧客開拓が進んだものの、既存顧客の収束があって伸び悩んだ。利益面については、営業やエンジニア採用の投資を強化した半面、それ以外の費用は慎重に対応したことで増益を確保した。

■生成AIのさらなる活用を推進

前中期経営計画「MISSION2025」が26年3月期で終了し、27年3月期から新中期経営計画「SHIFT2028」がスタートした。前計画では主力事業だったコンサルティング事業が伸び悩み、M&Aも未成立だったことから、25年にプロダクト事業と新規のAIエージェント事業の成長に集中する方針に転換した。これにより、修正計画を若干上回って着地する結果となった。

新中期経営計画では前計画を徹底的に振り返り、市場を意識した着実な成長につなげる方針という。近年は生成AIの利用が急拡大しており、前計画ではプロダクト事業について生成AI領域への注力が大きな効果を上げた。AIエージェント事業も想定以上の案件獲得が進んだ。こうした状況を反映し、新中計では生成AIのさらなる活用に取り組み、コンサルティング事業も生成AIモデルへの転換を加速させる。

また、新中計では従来型AIから生成AIへ「成長軸の転換」、フロー型からストック型へ「収益構造の転換」、分散組織から集約・融合型へ「実行体制の転換」の3つの「転換」を実施する。このうち、「実行体制」については全社の営業機能をトップのもとに集約した上で、生成AIおよびAIエージェントに関する顧客のニーズを起点に幅広く提案活動を強化する。現段階でも既存大手顧客からのAIエージェント追加の需要は大きく、案件獲得、拡大の確実性向上

業績動向 (6/12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)
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	実績	3,005	11.4	214	7.8	232	15.4	174	27.8	83.5
27年3月期	会社予想	3,200	6.5	130	▲39.3	130	▲44.1	85	▲51.3	40.7
	WA予想	3,300	9.8	180	▲15.9	180	▲22.4	100	▲42.5	47.8
28年3月期	WA予想	3,600	9.1	220	22.2	220	22.2	150	50.0	71.7



が見込まれる。

一方、同社はAI企業として創業からAI事業を展開しており、米国Quid社製の「Quid」ブランド製品や米国Databrics社のAIプラットフォーム「Databrics」を提供するなど、有望AI企業とのアライアンスに強みを持つ。同社独自のテキストマイニングツール製品「KAIZODE」も提供している。「成長軸の転換」を行うにあたり、今後は従来型AI（分析、予測、最適化など）について豊富なプロダクトと実績、ノウハウを持つ強みを生かしながら、これら製品と生成AIを組み合わせ、より有効な利用を提案していく。

「収益構造の転換」については、従来はコンサルティング事業が主力で、フロー型収益が中心だった。今後はプロダクト、プラットフォームをはじめとするストック型収益の比重を高め、安定性とスケラビリティの高い収益構造を構築し、持続的な成長基盤の確立を目指す。そのため、「Quid」「Databrics」「KAIZODE」や、生成AIアプリ開発ツール「Dify」や、業務特化型エージェントの拡充などストック型収益源となるプロダクト拡充を進める。

「SHIFT2028」では27年3月期を今後の成長基盤を設計する期とし、営業・技術・収益構造の改革や、生成AIエージェントビジネス基盤の構築に取り組む。同期の連結業績は売上高3,200百万円（前期比6.5%増）、営業利益130百万円（同39.3%減）を見込む。28年3月期以降は実際に成長する期と定義し、最終年度の29年3月期に

は売上高3,800百万—4,300百万円を目標とする。また、生成AIエージェント売上比率60%（26年3月期実績約30%）、ストック型売上比率30%（同約20%）を重要な経営管理指標とする。

ウエルスアドバイザー（WA）では、会社側による28年度（29年3月期）を最終年度とした中期経営計画をベースに、今後5年間の売上高の年平均成長率を10%超とし、ストック売上の積み上げによる利益率の改善を踏まえ、将来的に営業利益率は10%に迫ると予想。想定株価レンジは、5年予想を基にDCF法で算出した1,900円を軸に、1,800—2,000円（従来は1,600—1,800円）に引き上げる。足元の株価とカイ離があることから、投資判断は「Neutral」から「Overweight」へ変更する。

（梅村哲哉）

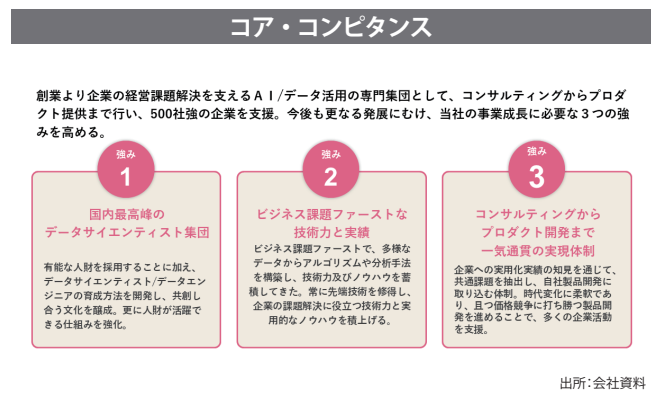
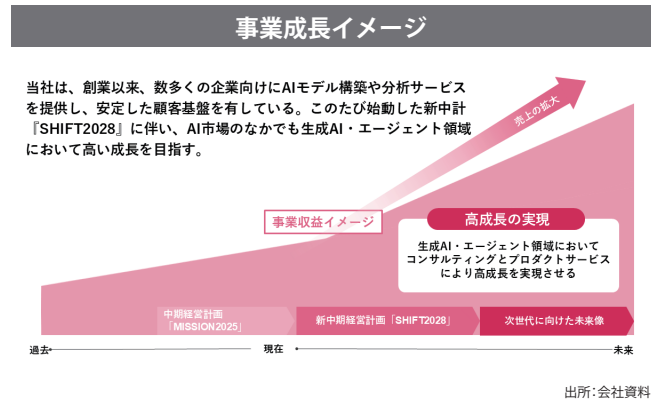
■会社概要

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。25年5月にはAIエージェント本部を設立、次期成長を担う事業として、生成AIエージェント領域において既存両サービスの優位性を生かした「AIエージェントサービス」を開始した。27年3月期にスタートした新中期経営計画「SHIFT2028」では、生成AIのさらなる活用を推進し、コンサルティング事業の生成AIモデルへの転換を推進する。プロダクトサービスでは海外の優れた製品を持つベンダーとのアライアンスをより強化しながら、自社サービスの拡充にも取り組む。

■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、30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、AIエージェント市場は24年度後半から企業による生成AI導入が「実験段階」から「業務効率化・事業変革」へと本格化した。25年度以降はAIエージェント導入への基盤整備



が急速に進展し、29年度までに同市場はCAGR（年平均成長率）が90%近い高成長が予想される。

リスク要因

AI市場に属する技術集団として、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、競争優位性が損なう恐れがある。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 (6/12時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
25年3月期	実績	0円	10円	10円
26年3月期	実績	0円	10円	10円
27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 (赤字は競合他社に比べ優位な数値) (6/12時点)

	TDSE (7046・東証グロース)	pluszero (5132・東証グロース)	エクサウィザーズ (4259・東証グロース)	
基本事項	株価	1,246円	1,699円	961円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	124,600円	169,900円	96,100円
	決算月	3月	10月	3月
株価指標	PER(予)	30.7倍	28.1倍	—
	PBR(実)	1.1倍	8.7倍	18.1倍
	配当利回り(予)	0.8%	0.0%	0.5%
成長性	売上高成長率(予)	6.5%	30.0%	30.0%
	営業利益成長率(予)	▲39.3%	44.0%	44.3%
	EPS成長率(予)	▲51.3%	28.0%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	4.1%	37.0%	14.7%
	自己資本当期純利益率(実)	7.6%	27.7%	44.1%
	総資産経常利益率(実)	8.1%	31.8%	19.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	79.7%	81.7%	48.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.0%	49.2%
	流動比率(実)	488.9%	453.3%	261.4%

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エクサウィザーズ（4259）と pluszero（5132）を選定した。

■成長性

27年3月期の売上高成長率6.5%（前期は11.4%）だが、営業利益成長率はマイナス39.3%（同7.8%）、EPS成長率もマイナス51.3%（同27.8%）を見込む。来期以降の成長に向けた基盤準備のための戦略投資を計画しているため、来期以降のV字回復が期待される。比較企業では、26年3月期に大幅な増収増益となったエクサウィザーズ（4259）が引き続き高成長を予想。純利益予想およびEPS予想は非開示だが、初配当を計画している。

■収益性

27年3月期の売上高営業利益率は4.1%と、前期の7.1%から低下する見通し。今期は投資が先行することから利益率が低下するものの、ストック売上の積み上げが進めば、来期以降は改善が見込まれる。26年3月期は、経常利益、純利益ともに2ケタ増益となり、自己資本当期純利益率（ROE）は7.6%、総資産経常利益率（ROA）は8.1%（25年3月期はROEが6.4%、ROAが7.8%）と、いずれも上昇した。比較企業では、25年10月期に大幅な増益となったpluszero（5132）がROE、ROAともに高い水準となっている。

■財務安定性

TDSE、pluszeroともに有利子負債がなく、自己資本比率や流動比率も高い水準を維持していることから、財務面での不安は小さい。エクサウィザーズは大幅な増益による利益剰余金の改善で自己資本が膨らみ、有利子負債も減少したことから、26年3月期は自己資本比率が48.1%（25年3月期は34.3%）、デット・エクイティ・レシオが49.2%（同105.9%）と、それぞれ改善している。

ウエルスアドバイザー株式会社
アナリスト 梅村哲哉
03-6229-0078 tumemura@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエ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。ウエ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、ウエ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%以上下回ると予測される場合

ウエ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、およびウエ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方面から捉えるほか、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。