

ホリスティック企業レポート

CE ホールディングス

4320 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年7月12日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20130709

CE ホールディングス (4320 東証マザーズ)

発行日: 2013/7/12

電子カルテ業界上位で中小病院向けに強み M&Aと資本・業務提携で事業ポートフォリオを拡大

> 要旨

◆ NEC 系列の電子カルテベンダーで中小病院向けに強み

- ・CE ホールディングス(以下、同社)は病院向け電子カルテシステムの開発・販売を主力事業に、通信機器販売や配置薬・健康食品販売のほか高齢者向け安否情報などのコンシューマビジネスも行っている。
- ・事業ポートフォリオの拡大に伴い、13年4月に持株会社体制へ移行するとともに、社名をシーエスアイからCE ホールディングスに変更した。

◆ 13年9月期第2四半期累計決算は会社予想を上回る

- ・13/9期第2四半期累計決算は売上高が41.1億円、営業利益は4.8億円。12/9期下期から連結決算に移行したため、前年同期との比較が出来ないものの、上期は会社予想(売上高30.3億円、営業利益1.9億円)を上回る決算となった。

> 投資判断

◆ 会社は13年9月期予想を増額修正

- ・上期の状況を踏まえ、同社は13/9通期について、売上高57.8億円→68.6億円(前期比41.7%増)、営業利益4.3億円→6.2億円(同62.4%増)へと増額修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も13/9期予想を増額修正したが、上期末の受注残高減少を考慮し、会社予想よりも保守的な修正幅に留めた。

◆ 中期的な適正株価水準は1,200円～1,700円を想定

- ・同業他社との比較から同社の妥当PER水準を9倍～13倍に設定し、これに当センター予想の15/9期EPS131.6円を適用すると、同社の中期的な適正株価水準は1,200円～1,700円と想定される。

【4320 CEホールディングス 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2012/9	4,846	-	385	-	386	-	207	-	57.5	811.9	8.0	
2013/9	旧CE	5,780	19.3	435	12.8	460	18.9	265	27.8	74.4	-	8.0
	新CE	6,867	41.7	626	62.4	653	68.8	397	91.5	110.4	-	8.0
2013/9	旧E	5,450	12.5	425	10.4	463	19.9	273	31.9	76.6	881.0	8.0
	新E	6,360	31.2	575	49.4	613	58.8	373	80.2	104.7	909.0	8.0
2014/9	旧E	5,960	9.4	471	10.8	509	9.9	299	9.5	83.9	956.9	9.0
	新E	6,870	8.0	660	14.8	698	13.9	426	14.2	119.5	1,020.6	9.0
2015/9	旧E	6,570	10.2	517	9.8	566	11.2	336	12.4	94.3	1,042.2	10.0
	新E	7,380	7.4	720	9.1	769	10.2	469	10.1	131.6	1,143.2	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。12/9期は連結決算移行で前期比較なし

アナリスト:馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

【主要指標】

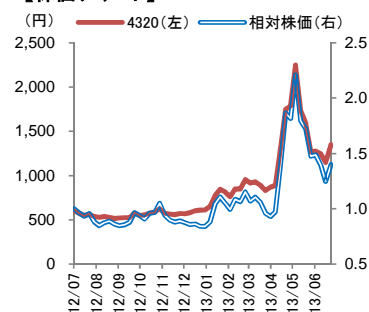
	2013/7/5
株価(円)	1,349
発行済株式数(千株)	3,704
時価総額(百万円)	4,996

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	23.4	12.9	11.3
PBR(倍)	1.7	1.5	1.3
配当利回り(%)	0.6	0.6	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	17.5	-16.2	143.9
対TOPIX(%)	12.1	-17.8	51.1

【株価チャート】



フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

決算サマリー

> 事業内容

◆ NEC 系列の電子カルテベンダーで中小病院向けに強み

CE ホールディングス (以下、同社) は病院向け電子カルテシステムの開発・販売を主力事業に、通信機器販売や配置薬・健康食品販売のほか高齢者向け安否情報などのコンシューマビジネスも行っている。事業セグメントはコア事業の「電子カルテシステム事業」と、コンシューマビジネスの「その他」で構成されるものの、電子カルテシステム事業が売上高と営業利益の大部分を稼ぎ出す。

従来 of 事業領域は、筆頭株主の NEC (6701 東証一部) と連携した電子カルテシステム事業が中心だったが、12/9 期に通信機器販売や配置薬・健康食品販売の子会社エル・アレンジ北海道を設立 (持株比率 60.0%、三洋エル・アレンジ 40.0%) したほか、乗換案内などの駅探 (3646 東証マザーズ) を持分法適用会社化 (同 27.5%) するなど、これまでの B to B ビジネスに加え B to C ビジネスにも参入した。これら事業ポートフォリオの拡大に伴い、13 年 4 月には持株会社制への移行と、社名を旧社名シーエスアイから新社名 CE ホールディングスに変更した。

また、同年 4 月に駅探と合弁で子会社 CE リブケア (同 51%) を立ち上げ、育児支援などのコンシューマ向け情報提供サービスを開始した。

> 決算概要

◆ 13 年 9 月期第 2 四半期は会社予想を上回る

13/9 期第 2 四半期累計決算は売上高が 41.1 億円、営業利益は 4.8 億円。12/9 期第 3 四半期からの連結決算移行で前年同期比較が出来ないものの、上期は会社予想 (売上高 30.3 億円、営業利益 1.9 億円) を上回る決算となった。

事業セグメント別に見ると、12/9 期までの電子カルテシステムと受託システムを統合した電子カルテシステム事業は売上高が 40.8 億円、セグメント利益は 7.1 億円。上期の受注高は 25.4 億円と前年同期の単体実績 (27.1 億円) を若干下回ったものの、12/9 期末の受注残高 (26.0 億円) を遅滞なく売上計上したことで、売上高とセグメント利益は前年同期の当該単体セグメント (売上高 22.0 億円、セグメント利益 2.2 億円) を大幅に上回った。

なお、上期の受注件数は新規が前年同期比 10 件減の 21 件、既存顧客のアップグレードは同 6 件増の 14 件。また、電子カルテシステムの設置が順調に進んだことで、上期末の受注残高は前年同期末の単体実績 (19.5 億円) を 4 割超下回る 10.8 億円に留まった。

その他は、サービス付き高齢者向け住宅対応の入居者情報管理システムのリリースなどで売上高が 0.2 億円、セグメント利益は 0.1 億円の赤字となった。

> 業績見通し

◆ 会社は 13 年 9 月期予想を増額修正

上期の実績が予想を上回ったことから、同社は 13/9 期の予想を売上高 57.8 億円→68.6 億円 (前期比 41.7%増)、営業利益 4.3 億円→6.2 億円 (同 62.4%増) に増額修正した。

電子カルテシステム事業は、受注残案件の売上計上を進めるほか、新規受注獲得に向けた販売活動を積極的に推進する方針である。

その他では下期に立ち上げた CE リブケアを新たな収益源に育成すべく、「妊娠」「出産」「不妊」に関する女性向け医療機関案内サービスをリリースするなど、駅探との連携を強めながら、ライフステージに応じたコンシューマ向け専門サービスの提供を進める方針である。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を増額修正

上期実績を踏まえ、証券リサーチセンター (以下、当センター) も前回レポート (13 年 2 月発行) の業績予想を増額した。13/9 期予想について、売上高 54.5 億円→63.6 億円 (前期比 31.2%増)、営業利益 4.2 億円→5.7 億円 (同 49.4%増) に修正した。

当センターの 13/9 期予想は売上高・営業利益ともに会社予想を下回るものだが、この要因は上期末における電子カルテシステムの受注残高が前年同期末の単体実績を 4 割超下回ったため。

同社は電子カルテシステムの営業強化で、下期売上高は前下期比 10.9%増を見込む。しかしながら、上期の電子カルテシステム受注高が人手不足で前年同期の単体実績を下回ったことを考慮すると、下期の受注活動苦戦と上期末の受注残高の減少から、当センターは会社予想の下振れリスクが高いと考える。

なお、その他については、CE リブケアの課金方法や集客が未知数のため、現段階における業績寄与は小さいと判断した。また、14 年 4 月予定の診療報酬改定を控え、病院サイドの電子カルテシステム導入意欲の減退等を考慮していない。

修正業績予想

(百万円)

	2012/9期	13/9期E		14/9期E		15/9期E	
		旧	新	旧	新	旧	新
売上高	4,846	5,450	6,360	5,960	6,870	6,570	7,380
前期比	-	12.5%	31.2%	9.4%	8.0%	10.2%	7.4%
営業利益	385	425	575	471	660	517	720
前期比	-	10.4%	49.4%	10.8%	14.8%	9.8%	9.1%
経常利益	386	463	613	509	698	566	769
前期比	-	19.9%	58.8%	9.9%	13.9%	11.2%	10.2%
当期純利益	207	273	373	299	426	336	469
前期比	-	31.9%	80.2%	9.5%	14.2%	12.4%	10.1%

出所) 決算短信より、Eは証券リサーチセンター予想

投資判断

> 株主還元

◆ 安定配当が基本

同社の株主還元策は配当性向等の具体的な指標を提示しないものの、安定配当を基本に 13/9 期の会社配当予想は 3 期連続で年 8 円配の見通しである。

当センターは 13/9 期の年 8 円配を予想し、14/9 期以降は業績予想を基に増配の可能性を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社比較で株価水準はフェアバリュエーションの範囲内

電子カルテシステムや調剤薬局レセプトシステムなど、医療業界向けシステムベンダーに特化した同業他社比較から、今期予想基準 PER や前期実績基準 PBR などのバリュエーション面で乖離が少ないことから、同社の株価は総じてフェアバリュエーションの範囲内と考えられる。

同業他社とのバリュエーション比較

	CEホールディングス	ソフトウェア・サービス	EMシステムズ
株価(円)	1,349	3,105	1,948
今期予想基準PER(倍)	12.9	8.8	11.6
前期実績基準PBR(倍)	1.7	1.9	2.0
今期予想基準営業利益成長率	49.4%	24.0%	27.5%
今期予想基準配当利回り	0.6%	1.9%	-
時価総額(億円)	50	115	157

出所) 各社決算短信より、証券リサーチセンター作成

注) CEホールディングスは証券リサーチセンター予想、その他は会社予想。株価は7/5終値

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は 1,200 円～1,700 円を想定

同業他社との比較から同社の妥当 PER 水準を 9 倍～13 倍に設定し、これに当センターの 15/9 期予想 EPS131.6 円を当てはめると、同社の中期的な適正株価水準は 1,200 円～1,700 円が想定される。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

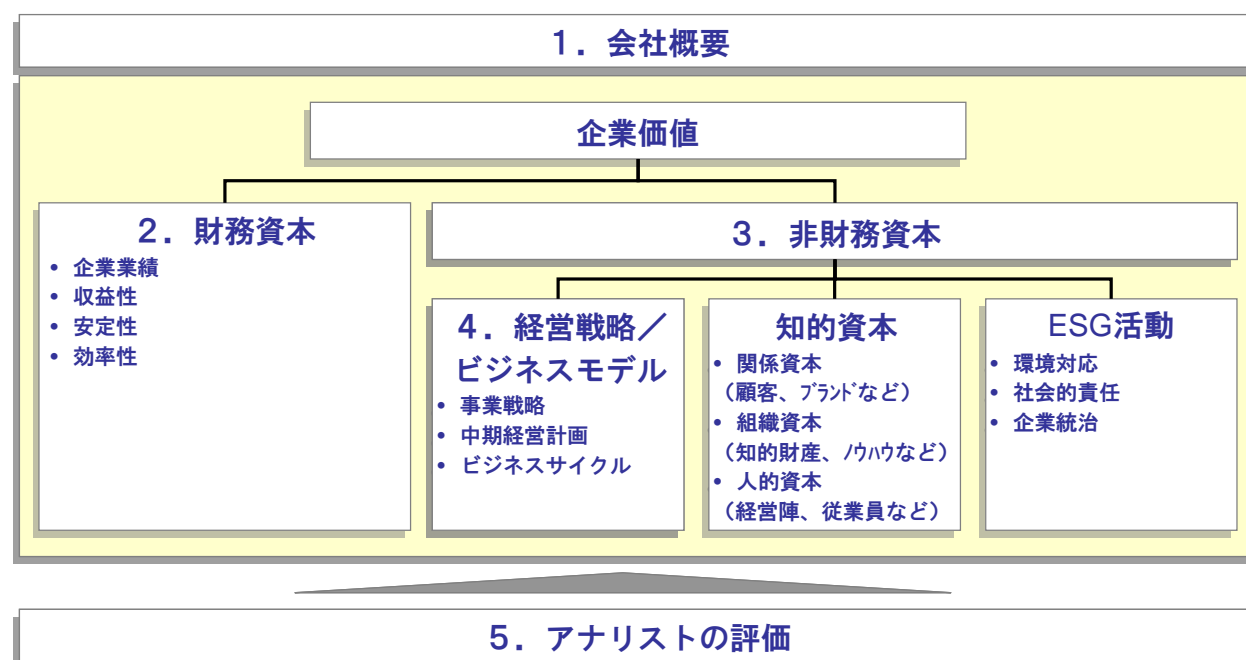
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。