セゾン情報システムズ

（9640・JASDAQ スタンダード）
2014 年 9 月 16 日

この一両年はクレディセゾン新システム案件の影響大

アップデートレポート

㈱ティー・アイ・ダヴリュ
糸井　正和

主要指標 2014/9/12 現在	
株価	1,278 円
年初来高値	1,399 円（14/7/24）
年初来安値	1,100 円（14/1/6）
発行済株式数	16,200,000 株
売買単位	100 株
時価総額	20,704 百万円
予想配当（会社）	35.0 円
予想 EPS（アナリスト）	129.63 円
実績 PBR	1.26 倍

直前のレポート発行日	
ベーシック	2013/12/17

クレディセゾン新システム受託に成功で増収増益

2014/3 期は、金融システム事業においてクレディセゾンの基幹システム統合案件の開発受託に成功したことで、会社予想を上回る増収増益となった。

2015/3 期 1Q（4-6 月）も、当該受注案件が寄与して増収増益を継続。但し通期では当該案件の一巡による売上縮小を、会社側では見込む。

クレディセゾン案件増加継続は疑問だが外部環境は良好

2014/3 期から 2015/3 期 1Q の好業績をもたらした最大手顧客のクレディセゾンが、クレジットカード業界の競争が激化することでマーケティングを中心としたコスト負担増が想定される中で、システム投資拡大を継続するかは疑問。

一方で、景況感の回復と共に進む企業による設備投資の回復を背景に、全体としてのシステムインテグレーション市場は拡大しつつあり、全体としての同社を取り巻く環境は改善傾向にある。

クレディセゾン案件反動減の影響は避け難い

2015/3 期においては、金融システム事業と HULFT 事業の寄与で会社予想は上回るものの、流通事業者向けの売上が前回レポート時点の期待を下回る可能性が高まりつつあると考え、TIW 従来予想を引き下げる。

2016/3 期には、クレディセゾン新基幹システムの効果一巡で、金融システム事業の減収が続くと予想する。

業績動向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/3	1Q(4-6 月)	実績（新基準）	6,570	n.a.	344	n.a.	377	n.a.	187	n.a.	11.57
2015/3	1Q(4-6 月)	実績（新基準）	7,306	11.2	459	33.3	487	28.9	294	56.8	18.15
2014/3	通期	実績（旧基準）	32,541	11.1	3,375	23.9	3,390	23.9	1,901	13.5	117.37
2015/3	通期	会社予想（2014 年 4 月発表）	31,700	n.a.	3,300	n.a.	3,310	n.a.	2,050	n.a.	126.54
		新・アナリスト予想	32,200	n.a.	3,400	n.a.	3,410	n.a.	2,100	n.a.	129.63
		旧・アナリスト予想（2013 年 12 月発表）	33,650	6.3	3,500	10.8	3,510	11.4	2,150	9.1	132.71
2016/3	通期	アナリスト予想	33,000	2.5	3,500	2.9	3,510	2.9	2,200	4.8	135.80

※2015/3 期第 1 四半期より会計方針（HULFT 事業収益計上基準）変更、2014/3 期通期業績新基準換算は未開示。

業　　績

2014/3 期は会社業績予想過達

2014/3 期における同社の業績は、売上高が 325 億円（前期比+11%）で営業利益が 33 億円（同+24%）の増収増益となった。前回レポート時点（2013/12/17 付け）の会社側業績予想に対して、売上高が 3%、営業利益が 1%、それぞれ超過達成した。

会社予想超過達成の最大の牽引役は、金融システム事業。クレディセゾン[東証一部・8253]によるグループ内の UC カードとの基幹システム統合案件の開発受託に成功したことで、予想以上の売上が発生すると同時に、利益率も予想を上回った。これに対して、流通サービス事業および HULFT 事業においては、営業不振で売上予想未達。それでも金融システム事業の増収増益と HULFT 事業におけるアプレッソ社買収によって、成長を実現する結果となった。

（単位：百万円）	2012/3 期			2013/3 期			2014/3 期			2015/3 期会社予想		
		売上比	伸び率		売上比	伸び率		売上比	伸び率	(旧基準)	売上比	伸び率
売上高	32,604	—	16.5%	29,290	—	-10.2%	32,541	—	11.1%	31,700	—	-2.6%
金融システム	18,871	57.8%	22.6%	15,204	51.9%	-19.4%	17,709	54.4%	16.5%	16,000	50.5%	-9.7%
流通サービスシステム	5,077	15.6%	13.5%	4,972	17.0%	-2.1%	4,563	14.0%	-8.2%	5,000	15.8%	9.6%
BPO	1,858	5.7%	13.4%	1,776	6.1%	-4.4%	1,928	5.9%	8.5%	1,830	5.8%	-5.1%
HULFT	5,527	17.0%	3.2%	5,890	20.1%	6.6%	6,634	20.4%	12.4%	6,830	21.6%	2.9%
その他	1,271	3.9%	13.4%	1,448	4.9%	13.9%	1,706	5.2%	17.9%	2,040	6.4%	19.5%
営業利益	3,410	10.5%	15.3%	2,724	9.3%	-20.1%	3,375	10.4%	23.9%	3,300	10.4%	-2.3%
経常利益	3,450	10.6%	17.7%	2,736	9.3%	-20.7%	3,390	10.4%	23.9%	3,310	10.4%	-2.4%
当期純利益	1,743	5.4%	18.1%	1,674	5.7%	-4.0%	1,901	5.8%	13.5%	2,050	6.5%	7.8%

※2015/3 期 1Q より会計方針（HULFT 事業収益計上基準）変更

（出所：同社資料より TIW 作成）

2015/3 期会社予想は減収見込む

2015/3 期において同社は、前期（2014/3 期）の成長をもたらした金融システム事業におけるクレディセゾン案件の一巡による売上縮小を見込んでいる。

金融システム事業において前期下期に受注したクレディセゾン案件は、今 10～11 月に終了予定。基幹システム統合案件の開発ステージ終了後の運用受託に向けて営業活動を継続すると共に、当該システムの追加によって後送りにされた、他の業務システムの開発受託を目指す。流通サービスシステム事業では、ホスティングサービス「SAISOS」の拡販に注力。サービス業の新規顧客開拓を図ると共に、流通業向けでは九州や北関東など地方の小売事業者をターゲットとする。BPO 事業では、前期にスポット案件が多かった反動などによる減収を見込んでいる。HULFT 事業では、アプレッソ買収に伴う事

業　　績

業規模拡大効果の一巡によって成長率が鈍化する予想。なお、今秋から冬にかけて、従来のファイル転送機能に加えてデータ連携機能を追加した新バージョンの投入を計画。但し、顧客の基幹システムに組み込まれている案件が多いことから同社は、既存顧客の新バージョンへのアップデートが急速に進むことは期待していない。

一方で、前々期（2013/3 期）受注分の不採算案件の終了に伴う営業利益率・経常利益率の改善を見込むと共に、前期発生した特別損失（BPO 事業における旧システム資産の減損）解消及び復興特別増税の廃止による実効税率の低下に伴う当期純利益の増加を見込んでいる。

なお、2015/3 期 1Q を以て同社は一部の会計方針を変更したが、通期予想については、影響が少ないとして、売上高、営業利益、経常利益並びに当期純利益予想の数値は変更していない。

2015/3 期 1Q は増収増益

2015/3 期 1Q においては、前期受注分のクレディセゾン案件が寄与して金融システム事業が大幅増収を継続。同時に企業の設備投資意欲改善を背景に、流通サービスシステム事業及び HULFT 事業の売上が増加した。但し、クレディセゾン案件がピークを迎えて残業代や協力会社向け支払が増加。BPO 事業において新システムへの移行を控えて並列稼働状況にあることも併せてコストが増加したことで、増収に対する利益率の改善は限定的となった。

（単位：百万円）	2014/3 期 1Q					2015/3 期 1Q		
	（旧基準）	売上比	伸び率	（新基準）	売上比	（新基準）	売上比	伸び率
売上高	6,644	—	7.6%	6,570	—	7,306	—	11.2%
金融システム	3,211	48.3%	3.8%	3,211	48.9%	3,817	52.2%	18.9%
流通サービスシステム	1,011	15.2%	7.5%	1,011	15.4%	1,045	14.3%	3.4%
BPO	466	7.0%	16.5%	466	7.1%	417	5.7%	-10.4%
HULFT	1,564	23.6%	11.3%	1,490	22.7%	1,566	21.4%	5.1%
その他	390	5.9%	16.9%	390	6.0%	459	6.3%	17.6%
営業利益	419	6.3%	-5.4%	344	5.3%	459	6.3%	33.3%
経常利益	452	6.8%	2.2%	377	5.8%	487	6.7%	28.9%
当期純利益	233	3.5%	-10.1%	187	2.9%	294	4.0%	56.8%

※2015/3 期 1Q より会計方針（HULFT 事業収益計上基準）変更

（出所：同社資料より TIW 作成）

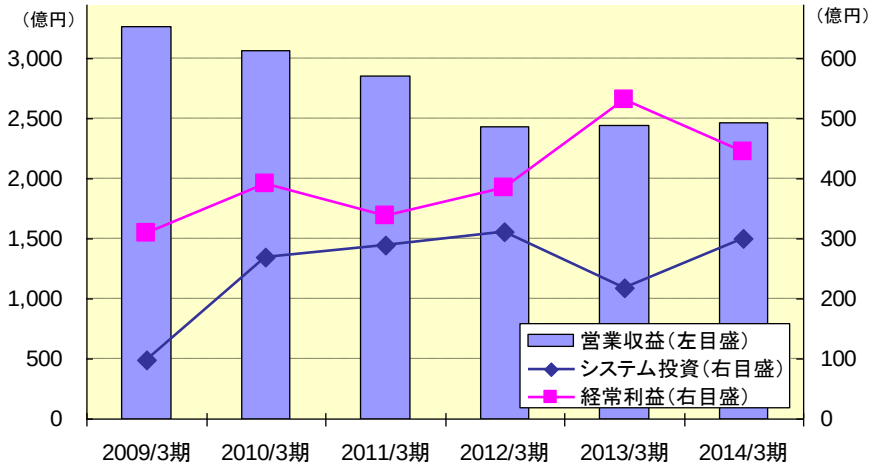
外 部 環 境 分 析

クレディセゾン積極投資続くかは疑問

2014/3 期から 2015/3 期 1Q にかけて同社の好業績をもたらした最大の要因は、グループ内の中心企業であり同社の最大顧客でもあるクレディセゾンのシステム投資増加であるが、これが継続するかどうかは疑問である。

クレディセゾンは 2014/3 期において、営業収益は下げ止まったとはいえ、改善したとは言い難い状況の中で、利益を圧縮してもグループ内システム統合化投資を行って合理化を進める戦略を選択した。

クレディセゾン業績及びシステム投資



（出所：クレディセゾン資料よりTIW作成）

その背景には、クレジットカード市場の競争激化があると推測する。

当該市場においては、楽天[東証一部・4755]が積極的な広告宣伝とポイント利用の利便性向上を差別化策として打ち出し、集客に成功した。これに対抗するため、グループ内のカードでポイント共通化などの施策を進めるためのインフラとしてのシステム投資が為されたと言えよう。

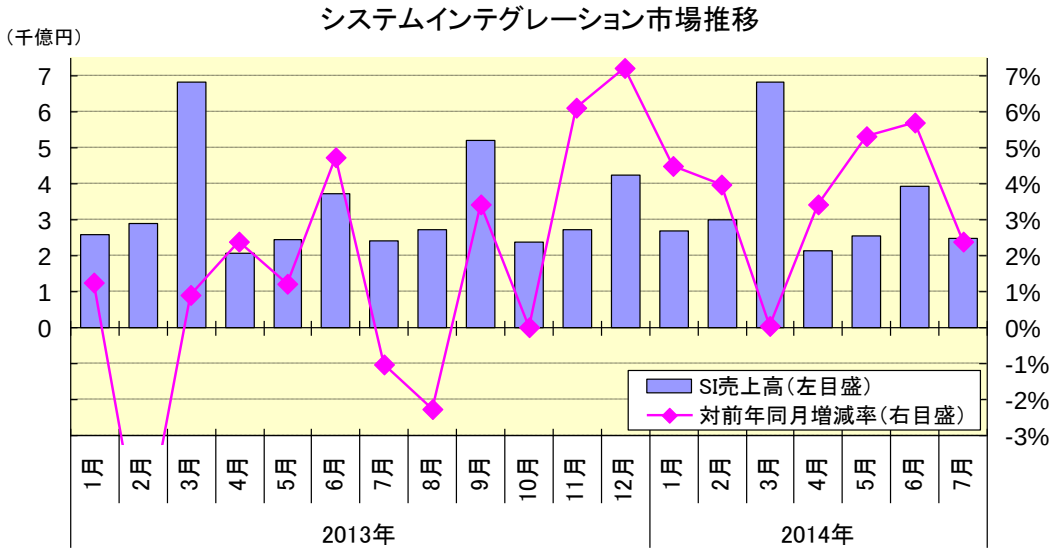
足下でもヤフー[東証一部・4689]が、カード戦略の強化を打ち出している。楽天も海外展開の加速をはじめ、事業拡大策を継続して推進している。クレジットカード市場の競争は、更なる激化が想定される。そうした状況下でクレディセゾンには、マーケティングを中心としたコスト負担増が強いられることになろう。その分、基幹システム統合投資が一巡する年明け以降は、システム投資が絞られる可能性が考えられる。

全体としての外部環境は改善続く

一方で、全体としての同社を取り巻く環境は改善傾向にある。

景況感の回復と共に企業による設備投資の回復が進み、その一環としてシステム投資が拡大する傾向が見られる。昨年（2013 年）秋以降は、同社の主戦場であるシステムインテグレーション市場は、前年同月と比べて、概ね改善が進んでいる。

外 部 環 境 分 析



（出所：経済産業省よりTIW作成）

特に昨冬の需要増が大きいが、これは消費税増税対応が寄与したものと思われる。一方で当該増税実施後に再度需要が強くなっているが、これは、戦略としてのシステム投資復活の可能性を感じさせる状況である。

個人消費の縮小など足下で経済環境の一部に不安要素が出てはいるが、企業の設備投資意欲は引き続き高い。システムインテグレーション市場全体としては、当面はこうした状況が続くものと見る。

業　績　予　想

2015/3 期 TIW 業績予想を引き下げ

2015/3 期における金融システム事業は、仕掛中のクレディセゾン新基幹システム案件終了後の減収は避け難い。但し、当該システムの運用受託によって会社予想ほどの減収にならない可能性は、十分考えられる。また、システムインテグレーション需要全体が拡大する中で HULFT 事業の成長が進むのに対して、消費停滞の影響を受けて流通サービスシステム事業の顧客による投資拡大が遅れるおそれがあると見る。

結果として金融システム事業と HULFT 事業の寄与で会社予想は上回るものの、流通事業者向けの売上が前回レポート時点の期待を下回る可能性が高まりつつあると考え、TIW 従来予想を引き下げる。

（単位：百万円）	2015/3 期 TIW 予想			2016/3 期 TIW 予想		
	（新基準）	売上比	伸び率	（新基準）	売上比	伸び率
売上高	32,200	—	n.a.	33,000	—	2.5%
金融システム	16,600	51.6%	-6.3%	16,200	49.1%	-2.4%
流通サービスシステム	4,800	14.9%	5.2%	5,200	15.8%	8.3%
BPO	1,800	5.6%	-6.6%	1,900	5.8%	5.6%
HULFT	7,000	21.7%	n.a.	7,600	23.0%	8.6%
その他	2,000	6.2%	17.2%	2,100	6.4%	5.0%
営業利益	3,400	10.6%	n.a.	3,500	10.6%	2.9%
経常利益	3,410	10.6%	n.a.	3,510	10.6%	2.9%
当期純利益	2,100	6.5%	n.a.	2,200	6.7%	4.8%

※2015/3 期 1Q より会計方針（HULFT 事業収益計上基準）変更

（出所：TIW 作成）

2016/3 期は成長回帰を想定

2016/3 期には、クレディセゾン新基幹システムの効果一巡で、金融システム事業の減収が続くと予想する。一方で流通事業者向け需要の立ち上がり遅れに対する反動に加えて、当該事業分野においてビッグデータなどの高度情報処理がより重要性を増すことで、当該事業分野を主要顧客とする流通サービスシステム事業と HULFT 事業の成長が加速することで成長回帰に向かうシナリオが考えられると見る。

（出所）㈱QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	1,260	1,240	1,279	-
	株価（年間安値）	円	815	953	1,004	-
	月間平均出来高	百株	999	565	638	-
業績推移	売上高	百万円	32,604	29,290	32,541	32,200
	営業利益	百万円	3,410	2,724	3,375	3,400
	経常利益	百万円	3,450	2,736	3,390	3,410
	当期純利益	百万円	1,743	1,674	1,901	2,100
	EPS	円	107.64	103.39	117.37	129.63
	ROE	%	12.0	10.8	11.5	11.6
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	15,235	13,845	15,964	-
	固定資産合計	百万円	11,271	11,221	10,446	-
	資産合計	百万円	26,506	25,066	26,411	-
	流動負債合計	百万円	8,867	6,703	7,021	-
	固定負債合計	百万円	2,677	2,202	2,472	-
	負債合計	百万円	11,545	8,906	9,494	-
	株主資本合計	百万円	14,929	16,037	17,372	-
	純資産合計	百万円	14,961	16,160	16,916	-
キャッシュフロー計算書主要項目	営業活動によるCF	百万円	2,280	4,728	4,335	-
	投資活動によるCF	百万円	-2,154	-1,585	-1,256	-
	財務活動によるCF	百万円	-1,152	-1,001	-1,022	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	5,351	7,489	9,550	-

リ ス ク 分 析

事業に関するリスク

● 特定顧客への高い依存度

現在もしくは過去において同一企業グループに属するクレディセゾン、キュービタス及び西友の三社に同業の NTT データ[東証 1 部・9613]並びに日本アイ・ビー・エムを加えた主要顧客五社の売上に占める割合が高い（2014/3 期売上のうち 55.6%）。これら企業のシステム投資ポリシーや同社との関係の変化が、同社の業績に大きく影響を及ぼす。

● 信用に関するリスク

金融システム事業・流通サービスシステム事業におけるアウトソーシング型サービス及び BPO 事業では、顧客の情報を同社のデータセンターで保持した上で、当該情報を顧客と同社の間でネットワークを介して処理する。ネットワーク犯罪や同社内のオペレーションミス等によって顧客情報が外部に漏えい、もしくは消失などした場合、同社に対する信用が下落し、その後の事業に影響を及ぼすおそれがある。

● 技術者確保に関するリスク

コンピュータシステムの受託開発は、業界が多層的階層構造を形成する分業体制をとっている。同社も協力会社から技術者の派遣を受けているが、大規模プロジェクトや最新技術を要する開発案件等において、必要な技術者を確保できるとは限らない。これによって顧客ニーズに対応できず、案件受注を失するおそれがある。

業界に関するリスク

● 産業構造の変化に関するリスク

同社を含む日本のコンピュータシステム受託開発は、個別企業の状況に合わせたカスタムメイドのコンピュータシステムを開発するのが一般的である。これに対し、欧米と同様の業務パッケージシステムの組み合わせで企業システムを構築する形態が一般化した場合、情報システム業界自体が大きく縮小するおそれがある。

ディスクレーマー

１．本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。

２．本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。

３．本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。

４．レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。

５．本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようにお願いいたします。

６．本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

７．本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。

８．本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞
本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。
参照 URL　⇒　http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html