

ホリスティック企業レポート

ハイマックス

4299 東証一部

アップデート・レポート
2015年6月19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 20150616

ハイマックス (4299 東証一部)

発行日:2015/6/19

**独立系の中堅システムインテグレータ、保険業界に強みを持つ
非金融向け、及びクレジット業界向けが売上高を牽引へ**

> 要旨

◆ 中堅の独立系システムインテグレータ

- ・ハイマックス(以下、同社)は、独立系の中堅システムインテグレータで、金融、なかでも保険業界向けシステムに強みを持っている。
- ・同社のサービスは、コンピュータシステムの企画、設計、開発であるシステム・ソリューションサービス分野とシステムの稼働後に提供するシステム・メンテナンスサービス分野で構成されている。

◆ 15年3月期営業利益はハイマックス予想を上回る

- ・15/3 期決算は、前期比 9.1%増収、10.0%営業増益であった。売上高では非金融向け、及びクレジット業界向けが増収に貢献した。
- ・同社予想に対する達成率は、売上高で 101.8%、営業利益で 109.5%であった。営業利益の達成率が高かったのは、生産性の向上が同社の想定を上回ったためである

◆ 16年3月期業績予想

- ・16/3 期業績について同社は、売上高10,700 百万円(前期比5.1%増)、営業利益800 百万円(同2.9%増)を見込んでいる。当期純利益については、15/3 期に計上された退職金一時金制度の変更に伴う特別利益がなくなるため、515 百万円(同21.9%減)となる見込みである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回予想及び同社予想とほぼ同水準を予想する。前回予想との相違点は、生産性の向上等から売上総利益率をやや引き上げたこと、販売費及び一般管理費を教育費や人員採用費増等を勘案し増額した点である。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の配当政策は、安定的かつ適正な利益還元を基本としている。同社は16/3 期の1株当たり配当金を年間32円と予定している。当センターは16/3 期以降年間32円配が続くと予想する。

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

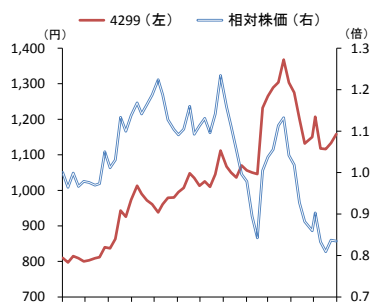
	2015/6/12
株価(円)	1,158
発行済株式数(株)	6,206,496
時価総額(百万円)	7,187

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.6	11.0	10.5
PBR(倍)	1.0	0.9	0.9
配当利回り(%)	2.6	2.8	2.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.8	1.4	40.0
対TOPIX(%)	5.2	-2.2	7.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX。基準は2014/6/13

【4299 ハイマックス 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)
2013/3	9,072	2.4	627	-7.3	624	-8.3	345	65.7	71.0	1,021.9	25.0
2014/3	9,328	2.8	706	12.6	715	14.4	410	18.6	84.2	1,088.6	25.0
2015/3	10,180	9.1	777	10.0	782	9.4	659	60.7	135.3	1,193.8	30.0
2016/3 CE	10,700	5.1	800	2.9	805	2.9	515	-21.9	105.7	—	32.0
2016/3 E	10,700	5.1	800	2.9	805	2.9	515	-21.9	105.7	1,269.4	32.0
2017/3 E	11,200	4.7	845	5.6	850	5.6	537	4.3	110.2	1,347.6	32.0
2018/3 E	11,700	4.5	886	4.9	891	4.8	561	4.4	115.1	1,430.7	32.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/9

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ず、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。

> 事業内容

◆ 中堅の独立系システムインテグレータ

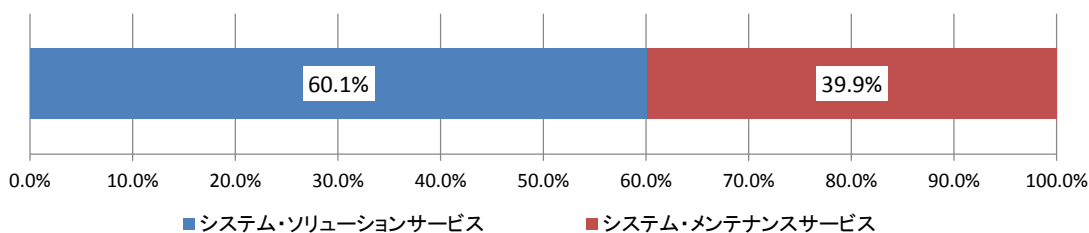
ハイマックス（以下、同社）は、情報システムの開発、メンテナンスに関し、システム化計画の企画から設計、ソフトウェア開発、稼働後のメンテナンスまでのシステム・ライフサイクルの各領域に亘り、高付加価値のソリューションを提供することをコア事業としている。同社は、大手システムインテグレータ（以下、SIer）経由の開発案件だけでなく、最終顧客からの直接受注を増やすべく、営業力を強化中である。顧客業種別売上構成比は金融、なかでも保険業界のウエイトが高い。

売上高はサービス分野別に、「システム・ソリューションサービス」（以下、SS）と「システム・メンテナンスサービス」（以下、SM）の2つに分類される。

SS は、顧客企業のシステム化計画の企画及び立案に対するコンサルティングから設計、開発、テスト、導入に至るまでの一貫したサービスで、メインフレーム系からインターネット基盤関連技術まで幅広く対応している。

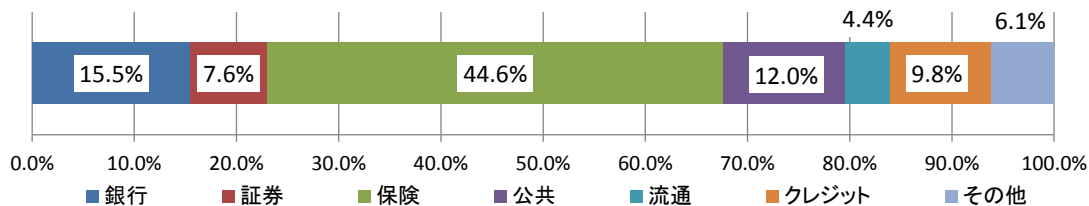
SM は、稼働後のシステムに対し安定性と信頼性を高めるメンテナンスサービスである。SM を通して長期安定的な受注の確保と業務ノウハウの蓄積が可能となる。また、次期システムへの提案営業を積極的に行うことにより、企画などの上流工程からの継続受注に繋げている。

【 図表 1 】 サービス分野別売上構成比 (15/3 期)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 顧客業種別売上構成比 (15/3 期)



(出所) ハイマックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年3月期営業利益はハイマックス予想を上回る

15/3 期決算は、売上高 10,180 百万円（前期比 9.1%増）、営業利益 777 百万円（同 10.0%増）、経常利益 782 百万円（同 9.4%増）、当期純利益 659 百万円（同 60.7%増）と増収増益であった。同社予想に対する達成率は売上高 101.8%、営業利益 109.5%であった（図表 3）。営業利益の達成率が高かったのは、生産性の向上が同社の想定を上回ったためである。証券リサーチセンター（以下、当センター）の予想に対してはほぼ想定の内範囲であった。

【 図表 3 】 15年3月期決算概要

（単位：百万円）

	予 想		実績	前期比	達成率	乖離率
	ハイマックス	証券リサーチセンター				
	(A)	(B)				
売上高	10,000	10,300	10,180	9.1%	101.8%	-1.2%
営業利益	710	760	777	10.0%	109.5%	2.2%
経常利益	717	767	782	9.4%	109.1%	2.0%
純利益	629	660	659	60.7%	104.8%	-0.2%

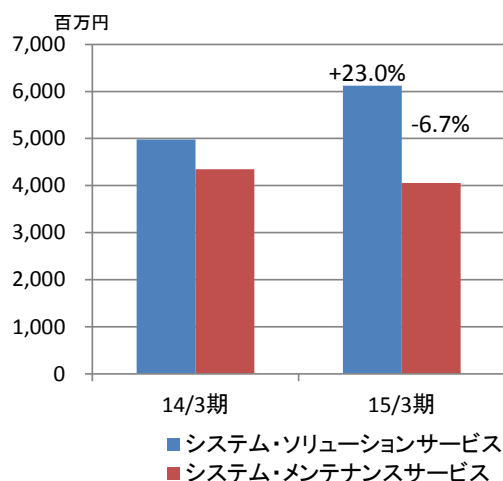
（出所）決算短信より証券リサーチセンター作成

サービス分野別売上高（図表 4）をみると、SS 売上高は 6,122 百万円（前期比 23.0%増）であった。銀行向け案件の拡大と公共、流通クレジット向け案件の拡大が大幅増収に貢献した。SM 売上高は 4,057 百万円（同 6.7%減）であった。保険向け案件の一部が収束したことが減収に影響した。

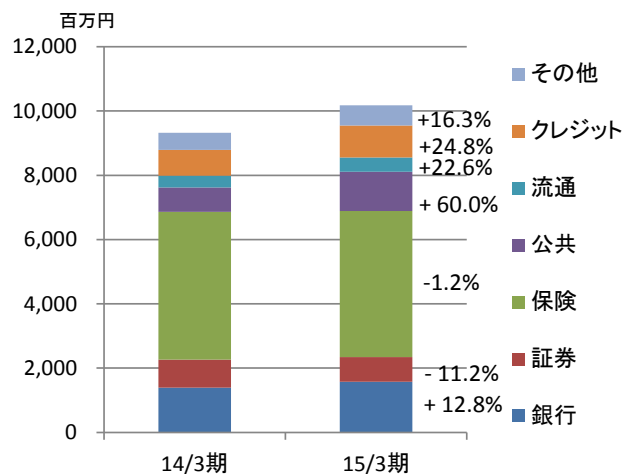
顧客業種別の売上高（図表 5）は、非金融向け（公共、流通、その他）が 2,291 百万円で前期比 37.7%増と全体の増収に貢献した。内訳は航空向け案件等複数の中央官公庁向け案件により公共向けが 1,219 百万円、同 60.0%増、新規取引先の SIer 経由のコンビニ関連等の貢献で流通業向けが 447 百万円、同 22.6%増であった。

金融向け（銀行、証券、保険、クレジット）売上高は 7,889 百万円で前期比 2.9%増であった。信託や新規顧客のメガバンクからの受注が拡大している銀行業界向けが 1,573 百万円、同 12.8%増となった。また、新規 SIer 経由の大手信販会社向けが拡大し、クレジット業界向けが 999 百万円、同 24.8%増と二桁増収だったものの、継続保守案件の一部収束等により保険業界向けが 4,546 百万円、同 1.2%減と微減収、一部の顧客との取引が収束した証券業界向けが 770 百万円、同 11.2%減と二桁減収となったため、小幅な伸びにとどまった。

【 図表 4 】 サービス分野別売上高



【 図表 5 】 顧客業種別売上高



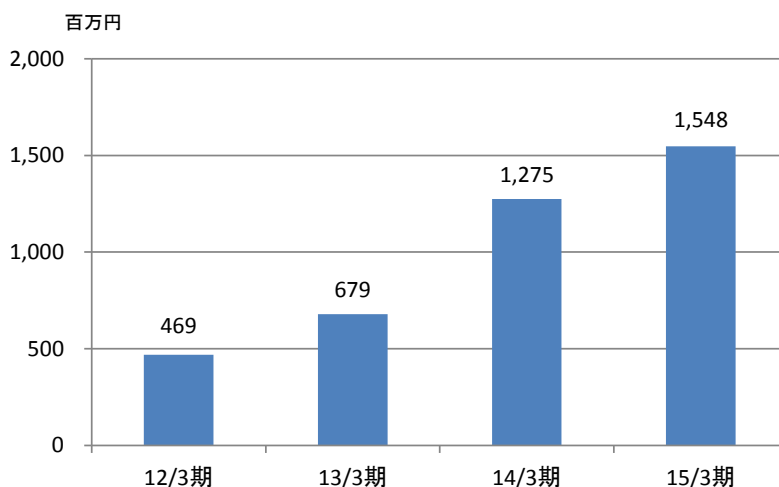
(注) 図表 4 及び 5 とも図表中数字は、前期比増減率
 (出所) 図表 4 及び 5 ともにハイマックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、前期比 0.1%ポイント低下の 18.2%であった。売上総利益は、増収効果により 156 百万円増加、生産性の向上で 92 百万円増加したものの、期初に想定していなかった不採算案件の発生や外注単価の上昇による減益要因 100 百万円があり、売上総利益率はやや低下した。販売費及び一般管理費は、ほぼ期初想定通りであったが、対売上高比率は増収効果で前期比 0.1%ポイント低下の 10.6%となったことから、売上高営業利益率は前期と同一水準である 7.6%となった。

同社は、中期的な売上成長の施策として、継続的かつ安定的な取引拡大が期待できる顧客を複数囲い込み、数年内に取引を大幅に拡大させる重点顧客戦略を進めている。SIer や直接取引先を含む重点 3 社向けの売上高は 1,548 万円 (前期比 21.4%増)、売上構成比は前期比 1.5%ポイント上昇し 15.2%となった (図表 6)。戦略的な取り組みではあるものの、重点 3 社向けの売上総利益率は全体の売上総利益率と大きな差異はない模様である。

15/3 期の受注高は、SS が前期比 14.6%増、SM が同 2.3%減であった。15/3 期末の受注残高は、SS が前期期末比 15.6%減、SM が同 32.2%増、合計では同 1.5%増の 1,734 百万円となった。顧客業種別では、銀行向けとクレジット業界向けが減少したものの公共向けや新規取引先のサービス業界向けが受注残高の増加に貢献した。

【 図表 6 】 重点 3 社向け売上高推移 (単位：百万円)



(出所) ハイマックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ ハイマックスの 16 年 3 月期予想業績

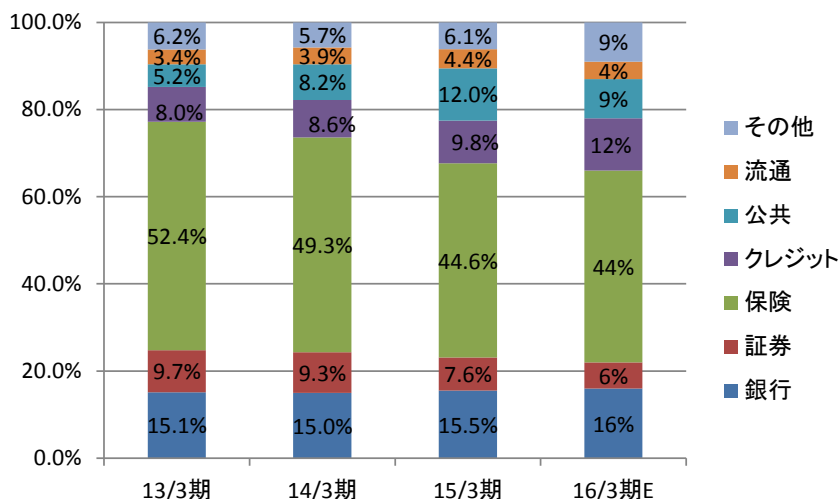
16/3 期業績について同社は、売上高 10,700 百万円(前期比 5.1%増)、営業利益 800 百万円(同 2.9%増)、経常利益 805 百万円(同 2.9%増)、当期純利益 515 百万円(同 21.9%減)を見込んでいる。当期純利益で減益を見込むのは、15/3 期において退職給付制度の一部を確定拠出年金制度へ移行したことに伴う特別利益 316 百万円が計上されたが、16/3 期においては、特別利益が想定されていないためである。

業種別売上構成比の見通しは、図表 7 の通りで、業種毎の想定は以下の通りである。

1. 銀行業界向けは 15/3 期同様にメガバンク等との取引拡大を見込み、売上構成比の上昇を想定している。
2. 証券業界向けは、既存案件の一部が 15/3 期に終了となったことから売上構成比の低下を想定している。
3. 保険業界向けは、継続保守案件の一部収束等がある一方で、Sier 経由の新規案件があり、売上構成比はほぼ横ばいを想定している。
4. 公共向けは中央官公庁向け案件の終了により、売上構成比の低下を想定している。
5. 流通業界向けは、15/3 期同様に販売促進のためのビッグデータ解析等のコンビニ案件の継続を見込み、売上構成比はほぼ横ばいを想定している。

6. クレジット業界向けは、直接取引先の顧客増で取引額が増加する見込みから、売上高構成比の上昇を想定している。
7. その他は、サービス業界向けの新規顧客との取引増が見込めることから、売上高構成比の上昇を想定している。

【 図表 7 】 顧客業種別売上高推移



(注) 16/3 期 E はハイマックス予想

(出所) ハイマックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

増収率に比べて低い営業増益率を予想しているのは、増収効果、生産性の向上、不採算案件がなくなる見通しから売上総利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 18.7%と想定する一方、販売費及び一般管理費については主に人件費の増加により同 11.1%増の 1,198 百万円とし、対売上高比率が前期比 0.6%ポイント悪化の 11.2%と見込んでいるためである。人件費は、一人当たり採用費の上昇を見込み、15/3 期に比べて採用費及び教育費の増加を想定している。なお、15 年春の新卒採用は 46 名であったが、16 年春も 45 名の新卒の採用、16/3 期中途採用は 25 名 (15/3 期 23 名) を計画している。

◆ 証券リサーチセンターの 16 年 3 月期業績予想

当センターは、前回 (14 年 11 月) 予想及び同社予想とほぼ同水準の売上高 10,700 百万円 (前期比 5.1%増、前回予想 10,600 百万円)、営業利益 800 百万円 (同 2.9%増、同 779 百万円)、経常利益 805 百万円 (同 2.9%増、同 786 百万円)、当期純利益 515 百万円 (同 21.9%減、同 486 百万円) を予想する。

前回予想との相違点は、ア) 売上総利益率を 18.3%から 18.7%へ引き上げたこと、イ) 販売費及び一般管理費を 1,155 百万円から 1,200 百万円へと増額した点である。

売上総利益率を上方修正したのは、同社の想定と同様に生産性の向上及び不採算案件がなくなることを考慮したためである。販売費及び一般管理費を増額したのは、新卒採用及び中途採用において、15/3 期以上の予算を組まないと 15 年春並みの新卒採用、及び 15/3 期並みの中途採用が見込めないと判断したためである。

> 中期見通し

◆ ハイマックスの中期的な取り組み

同社は中期経営計画の目標数値を公表していないが、ア) 既存事業の売上高の年平均成長率 5%以上、イ) 売上高営業利益率 7%以上 (15/3 期 7.6%) の安定確保を掲げている。

この 2 点を達成及び維持するために、A) 力強い顧客ポートフォリオ作りによる受注の拡大、B) 企業体質の強化を掲げている。A) の「力強い」とは、重点顧客戦略にみられるように顧客層の厚みを増すことである。15/3 期において、売上高計上別では野村総合研究所向けの売上高構成比が 50.6%、売上高上位 3 社では 64.1%と高い。この上位の売上高構成比を下げることを目指している。

B) の企業体質の強化としては、人材の確保とパートナー戦略の強化、人材育成とプロジェクト・マネジメント力の強化、新技術・新分野の研究を挙げている。パートナー戦略の強化とは、新人教育からリーダー層育成の教育カリキュラムをパートナー先にも開放し、パートナー企業の人材育成を図ることである。新技術・新分野の研究では、ビッグデータ等の研究及び実践的なナレッジ蓄積を図るべく、クレジット業界からは顧客利用を分析するシステムの受託開発、コンビニ業界からは最適な販売促進活動につなげるソリューションの開発等を勧めている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 15/3 期決算を踏まえて、前回レポートの中期業績予想を見直した。クレジット業界やサービス業界向け及び重点 3 社向け売上高が好調なことから、17/3 期以降の予想売上高を増額した。売上総利益率は 16/3 期予想と同水準を 17/3 期以降も維持すると想定し、販売費及び一般管理費は、人員の採用費及び教育費の増加を見込み、従来予想を若干増額した。18/3 期は、売上高 11,700 百万円 (15/3 期から 18/3 期までの平均成長率 4.7%)、営業利益 886 百万円 (同 4.5%)、経常利益 891 百万円 (同 4.4%)、当期純利益 561 百万円 (同 5.2%減) と予想する (図表 9)。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	旧15/3期E	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	18/3期E
売上高	10,300	10,180	10,600	10,700	10,900	11,200	11,700
SS	5,665	6,122	5,830	6,200	6,000	6,500	6,600
SM	4,635	4,057	4,770	4,500	4,900	4,700	5,100
売上総利益率	18.3%	18.2%	18.3%	18.7%	18.3%	18.7%	18.7%
販売費及び一般管理費	1,120	1,078	1,155	1,200	1,190	1,250	1,300
(対売上高比)	10.9%	10.6%	10.9%	11.2%	10.9%	11.2%	11.1%
営業利益	760	777	780	800	805	845	886
(対売上高比)	7.4%	7.6%	7.4%	7.5%	7.4%	7.5%	7.6%
経常利益	767	782	787	805	812	850	891
(対売上高比)	7.4%	7.7%	7.4%	7.5%	7.4%	7.6%	7.6%
当期純利益	660	659	488	515	503	537	561
(対売上高比)	6.4%	6.5%	4.6%	4.8%	4.6%	4.8%	4.8%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

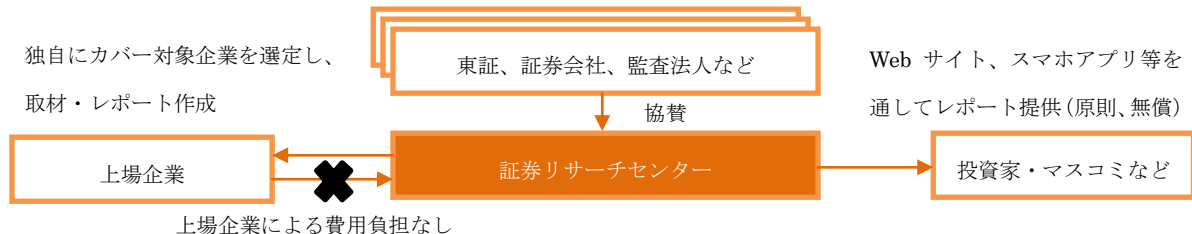
◆ 安定配当が基本

同社の配当政策は、配当性向を明示していないが、安定的かつ適正な利益還元を継続することを株主還元の基本方針としている。15/3期は普通配当こそ14/3期と同額の年25円だが東証一部指定記念配5円を加えて年30円配とする予定である。16/3期は、16/3期の同社業績予想に鑑み、普通配当で1株当たり年32円配とする予定である。

当センターでは16/3期の1株当たり配当金を同社予想と同額の32円配とし、17/3期以降の1株当たり配当金も年32円が続くものと予想する。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **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

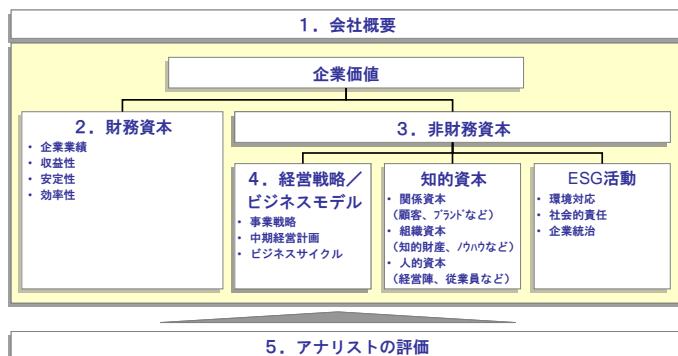
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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、質の高い客観的な企業情報を提供します

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

本レポートの構成

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 Ratio)

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、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と、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。