

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12月11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 20151208

ハイマックス (4299 東証一部)

発行日: 2015/12/11

**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
保険業界及びクレジット業界向けが当初の想定を上回る伸びを示している**

> 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、開発を行うシステム・ソリューションサービス(SS)分野と開発した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(SM)分野で構成されている。

◆ 16年3月期上期はハイマックス予想を上回る

- ・16/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比 7.4%増収、17.9%営業増益であった。売上高では保険業界向け SS とクレジット業界向け SM の伸長が増収に貢献した。
- ・同社予想に対する達成率は、売上高で 105.4%、営業利益で 117.4%であった。営業利益の達成率が高かったのは、増収効果に加え受注単価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期初予想を据え置き、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。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、同社予想と同水準であった前回予想を修正し、売上高 11,200 百万円(前期比 10.0%増)、営業利益 850 百万円(同 9.4%増)を予想する。前回予想との相違点は、16/3 期上期実績を踏まえ SS の予想売上高を増額修正したこと、売上総利益率を慎重に見直したこと等である。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の配当政策は、連結配当性向 30%を目安とし、16/3 期の 1 株当たり配当金を年間 32 円と予定している。当センターは業績予想を増額したことから、16/3 期の 1 株当たり配当金を、同社計画を 2 円上回る 34 円とし、17/3 期以降も増配が続くものと予想する。

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】

	2015/12/4
株価(円)	1,237
発行済株式数(株)	6,206,496
時価総額(百万円)	7,677

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.1	11.0	10.5
PBR(倍)	1.0	1.0	0.9
配当利回り(%)	2.4	2.7	2.9

【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】



【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	11,200	10.0	850	9.4	855	9.3	547	-17.0	112.2	1,276.0	34.0
2017/3 E	11,700	4.5	893	5.1	898	5.0	574	4.9	117.8	1,359.8	36.0
2018/3 E	12,200	4.3	932	4.4	937	4.3	599	4.4	122.9	1,446.7	38.0

(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

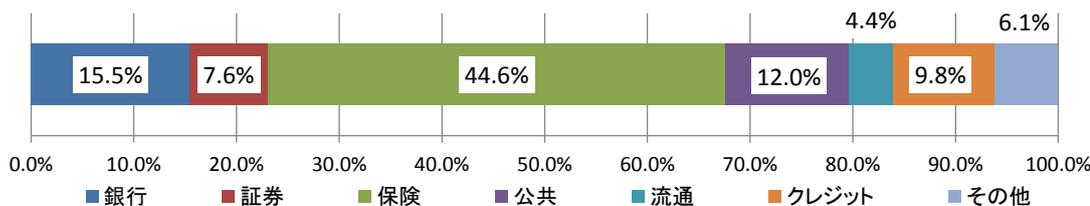
ハイマックス（以下、同社）は、情報システムの開発、メンテナンスに関し、システム化計画の企画から設計、ソフトウェア開発、稼働後のメンテナンスまでのシステム・ライフサイクルの各領域に亘り、高付加価値のソリューションを提供することをコア事業としている。同社は、大手システムインテグレータ（以下、SIer）経由の開発案件だけでなく、最終顧客からの直接受注を増やすべく、営業力を強化中である。顧客業種別売上構成比は金融、なかでも保険業界のウエイトが高い（図表1）。

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（図表2）。

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。

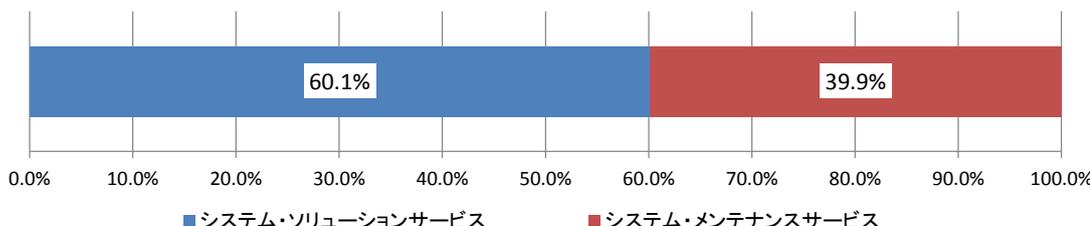
SMは、開発したシステムが稼働した後の安定性と信頼性を高めるメンテナンスサービスである。SMを通して長期安定的な収益の確保と業務ノウハウの蓄積が可能となる。また、次期システムへの提案営業を積極的に行うことにより、企画などの上流工程からの継続受注に繋げている。

【図表1】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

【図表2】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

> 決算概要

◆ 16年3月期上期業績はハイマックスの期初予想を上回る

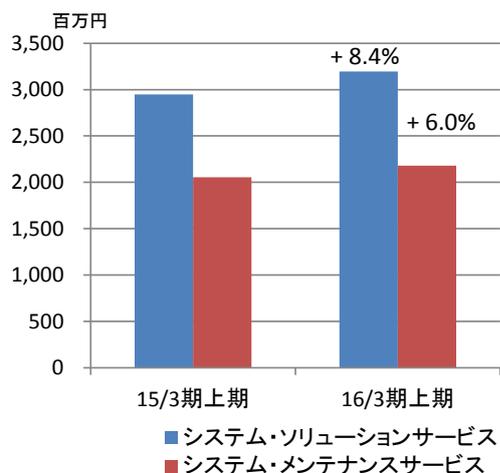
16/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高5,375百万円(前年同期比7.4%増)、営業利益397百万円(同17.9%増)、経常利益406百万円(同19.0%増)、純利益260百万円(同23.1%増)と増収増益であった。前年同期比2.5%前後の増収分は受注単価は正活動の成果であった模様である。

サービス分野別売上高(図表3)をみると、SS売上高は3,195百万円(前年同期比8.4%増)であった。保険向けやその他業種向けの案件拡大が増収に貢献した。SM売上高は2,180百万円(同6.0%増)であった。クレジット向けや公共向けの継続的受注案件の増大が増収に貢献した。

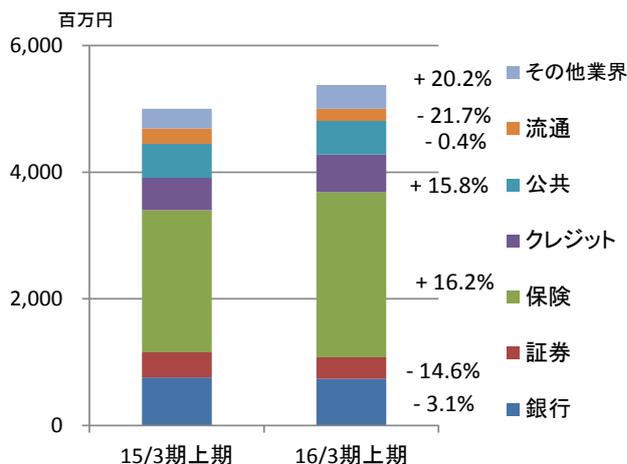
顧客業種別の売上高(図表4)は、金融向け(銀行、証券、保険、クレジット)が4,278百万円で、前年同期比9.3%増と全体の増収に大きく貢献した。内訳は、生命保険及び損害保険向け既存案件の取引領域拡大により保険向けが同16.2%増の2,612百万円、既存の最終顧客向け及び流通系大手信販案件の取引領域の拡大によりクレジット業界向けが同15.8%増の592百万円であった。

非金融向け(公共、流通、その他業界)売上高は1,097百万円で前年同期比0.7%増であった。SIer経由のコンビニ案件が一巡したが、SIer経由の大手商社案件及びその他業種の中のサービス業界向け案件の拡大で補った。

【図表3】サービス分野別売上高



【図表4】顧客業種別売上高



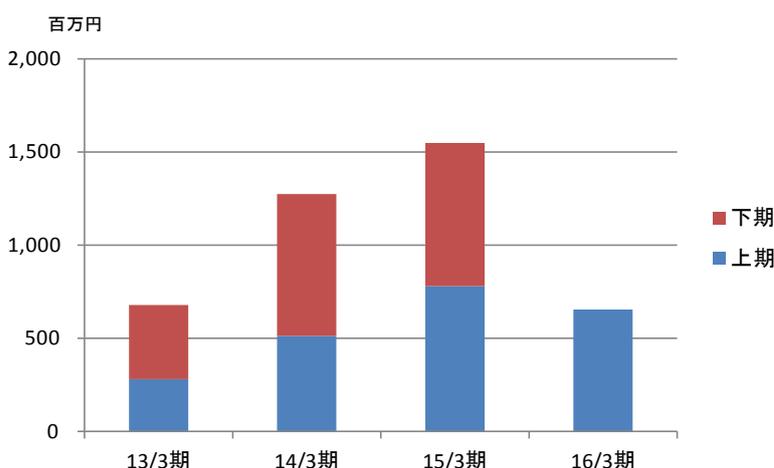
(注) 図表3及び4とも図表中数字は、前年同期比増減率

(出所) 図表3及び4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

売上総利益は、受注単価は正も含めた増収効果及び前年同期に発生した不採算案件の影響が解消したことで前年同期比 127 百万円増 (同 14.8%増) となり、売上総利益率は同 1.2%ポイント改善の 18.4%となった。販売費及び一般管理費は、採用教育費等人材投資の増加で同 67 百万円増 (同 12.9%増) となったものの、売上総利益率の改善効果から、売上高営業利益率は同 0.7%ポイント改善の 7.4%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 及び直接取引先を含む重点 3 社向けの売上高は 655 万円 (前年同期比 16.0%減) と減少した (図表 5)。3 社のうち 2 社でシステム投資の端境期に入り受注高が減少した。戦略的な取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。

【図表 5】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

16/3 期上期の受注高は 5,447 百万円、前年同期比 9.5%増で、SS が同 12.7%増、SM が同 4.7%増であった。16/3 期上期末の受注残高は 1,806 百万円、前年同期末比 7.5%増で、SS が同 3.3%減、SM が同 31.3%増であった。顧客業種別受注残高では、銀行、証券、公共、流通業界向けが減少したものの保険、その他の業種の中のサービス業界向けが増加に貢献した。

同社予想に対する達成率は売上高 105.4%、営業利益 117.4%であった (図表 6)。売上高については、受注価格を慎重に想定したこと、保険業界やクレジット業界からの受注が想定を上回ったこと等で期初

予想を上回った。営業利益については、受注単価の是正及び増収効果等が貢献した。

【 図表 6 】 16年3月期上期決算概要 (単位：百万円)

	期初予想 (A)	実績 (B)	前年同期比 増減率	達成率 (B/A)
売上高	5,100	5,375	7.4%	105.4%
営業利益	338	397	17.9%	117.4%
経常利益	341	406	19.0%	119.0%
純利益	218	260	23.1%	119.0%

(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月期業績予想

16/3 期業績について同社は期初予想を据え置き、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。

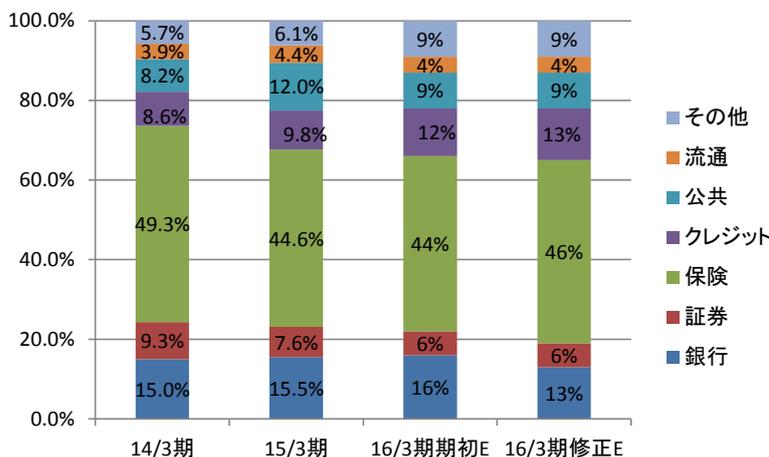
上期業績が期初見通しを上回ったにも関わらず通期予想を据え置いたのは、売上高については銀行業界向け受注動向を慎重に見たためと思われる。利益については外注単価が上昇傾向であることや人材投資増等を踏まえたためのものである。

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. 銀行業界向けの売上高構成比は期初 16%を見込んでいたが、16/3 期上期の売上高、受注残高、顧客の足元の動向を踏まえて、前期比増収から減収と見直し、同 13%に修正した。
2. 証券業界向けの売上高構成比は期初見込み通り 6%を想定している。
3. 保険業界向けの売上高構成比は期初 44%を見込んでいたが、既存案件の取引領域が想定より拡大していることから、同 46%に修正している。
4. クレジット業界向けの売上高構成比は足元の受注が好調なことから、期初の 12%を 13%に修正している。
5. 公共向けの売上高構成比は、期初見込み通り 9%を想定している。

6. 流通業界向け、その他の業界向けの売上高構成比は、各々4%、9%と期初見込みを修正していない。

【 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

◆ 証券リサーチセンターの16年3月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、前回（15年6月）予想を修正し、売上高11,200百万円（前期比10.0%増、前回予想10,700百万円）、営業利益850百万円（同順で9.4%増、800百万円）、経常利益855百万円（同順で9.3%増、805百万円）、当期純利益547百万円（同順で17.0%減、515百万円）を予想する。

前回予想との主な相違点は、ア) SSの予想売上高を6,200百万円から6,700百万円（前期比9.4%増）に引き上げたことで全体の予想売上高を10,700百万円から11,200百万円（同10.0%増）に増額したこと、イ) 予想売上総利益率を18.7%から18.3%へと引き下げたことである。

SSの予想売上高は、前回予想において6,200百万円（前期比1.3%増）としていたが、上期において3,195百万円（前年同期比8.4%増）と伸長し、下期においても上期同様に保険業界向けやその他の業種向けに伸長見込みであるため増額した。

通期の予想売上総利益率については、上期において外注費が想定を上回る伸びであった模様であることから、保守的に考えて前回予想より抑え目にした。

> 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、重点顧客戦略との取引拡大を目指す一方で、エンドユーザーとの直接取引や継続取引が見込める新規顧客層の開拓に努めることである。15/3期において、顧客別では野村総合研究所向けの売上構成比が 50.6%、売上高上位 3 社では 64.1%と高い。この上位取引先の売上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。パートナー企業数は上期末 23 社であり、うち教育プログラムを共有している先は 7 社である。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 16/3 期上期決算を踏まえて、前回レポートの中期業績予想を見直した。16/3 期の業績予想を修正したのと同様の視点で、予想売上高については、SS の売上高を増額修正し、予想売上総利益率については、外注費の増加を見込むことから、やや慎重な想定とした。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	旧18/3期E	18/3期E
売上高	10,180	10,700	11,200	11,200	11,700	11,700	12,200
SS	6,122	6,200	6,700	6,500	7,000	6,600	7,200
SM	4,057	4,500	4,500	4,700	4,700	5,100	5,000
売上総利益率	18.2%	18.7%	18.3%	18.7%	18.3%	18.7%	18.3%
販売費及び一般管理費	1,078	1,200	1,200	1,250	1,250	1,300	1,300
(対売上高比)	10.6%	11.2%	10.7%	11.2%	10.7%	11.1%	10.7%
営業利益	777	800	850	845	893	886	932
(対売上高比)	7.6%	7.5%	7.6%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%
経常利益	782	805	855	850	898	891	937
(対売上高比)	7.7%	7.5%	7.6%	7.6%	7.7%	7.6%	7.7%
当期純利益	659	515	547	537	576	561	599
(対売上高比)	6.5%	4.8%	4.9%	4.8%	4.9%	4.8%	4.9%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 連結配当性向 30%が目安

同社の配当政策は、連結配当性向 30%を目安としている。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、配当性向 22.2%であった。16/3 期は、普通配当で 1 株当たり年 32 円配、配当性向 30.3%を同社は計画している。

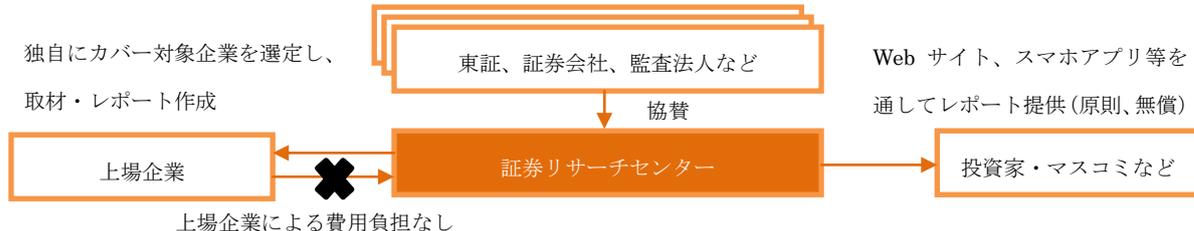
当センターは、同社予想を上回る業績を予想していることや、連結配当性向 30%に則り 16/3 期の 1 株当たり配当金を 34 円配とし、17/3 期以降も増配が続くものと予想する。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 13 年 2 月 21 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

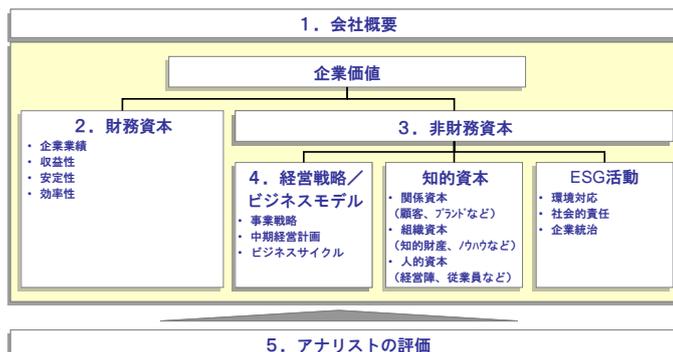
本レポートの構成

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、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。