

ホリスティック企業レポート ランドコンピュータ 3924 東証二部

アップデート・レポート
2017年7月28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 20170725

ランドコンピュータ (3924 東証二部)

発行日:2017/7/28

金融系ソフトウェア開発に強みを持つ独立系システムインテグレーター SI 事業の停滞により本格的な業績回復は 19 年 3 月期に先送り

> 要旨

◆ システムインテグレーション・サービスが事業の柱

・ランドコンピュータ(以下、同社)は、ソフトウェア開発を行うシステムインテグレーション・サービス(以下、SI サービス)や、ハードウェアの導入等を行うインフラソリューション・サービス、他社製品を中心としたパッケージソフトに関連する事業を行うパッケージベース SI・サービス(以下、PSI サービス)を提供する独立系の SIer である。

◆ 17 年 3 月期決算は 3%減収、34%営業減益

・17/3 期決算は、2.8%減収、34.2%営業減益、29.1%経常減益であった。大口不採算案件の発生と販売費及び一般管理費の増加に、SI サービスの売上高の落ち込みが加わり、大幅減益を余儀なくされた。

◆ 18 年 3 月期の会社計画は 5%増収、12%営業増益

・18/3 期について同社は、SI サービスの回復や、不採算案件の影響軽減を見込み、4.6%増収、11.5%営業増益、9.7%経常増益を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、PSI サービスの売上高を増額する一方、SI サービスの売上高を大幅に減額するなど、18/3 期の業績予想を修正し、売上高は 7,945 百万円→7,426 万円(前期比 3.0%増)に、営業利益は 540 百万円→387 百万円(同 5.3%増)に引き下げた。

◆ 19 年 3 月期から本格的な業績回復へ

・当センターは、19/3 期についても売上高の見通しを引き下げたものの、SI サービスが低迷を脱することで、19/3 期から本格的な業績回復局面に入ると予想している。
・同社は、17/3 期の業績悪化の主因となった不採算案件の撲滅に向けて対策を強化している。しかしながら、変化の激しい IT 分野における技術革新への対応の難しさなどを考慮すると、大口不採算案件の発生が継続する可能性もあり、注意が必要であろう。

アナリスト:大間知 淳
+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】

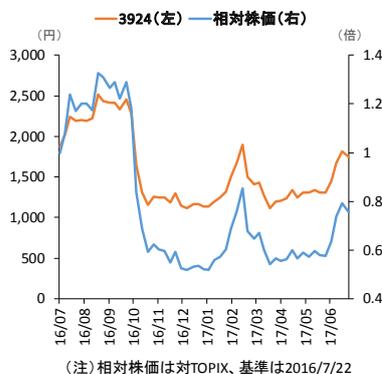
	2017/7/21
株価(円)	1,741
発行済株式数(株)	5,985,000
時価総額(百万円)	10,420

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	43.0	41.0	33.6
PBR(倍)	3.7	3.6	3.3
配当利回り(%)	1.0	1.0	1.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	19.8	44.6	-13.8
対TOPIX(%)	18.5	35.9	-30.1

【株価チャート】



【3924 ランドコンピュータ 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)
2016/3	7,413	17.1	558	49.8	524	26.7	323	41.5	62.6	446.9	16.7
2017/3	7,208	-2.8	367	-34.2	371	-29.1	242	-25.0	40.5	465.0	18.0
2018/3 CE	7,540	4.6	410	11.5	408	9.7	268	10.5	44.9	—	18.0
2018/3 E	7,426	3.0	387	5.3	385	3.5	254	4.9	42.5	489.5	18.0
2019/3 E	8,163	9.9	461	19.1	466	21.0	310	22.1	51.9	523.3	18.0
2020/3 E	9,105	11.5	574	24.5	579	24.2	387	24.8	64.7	569.0	20.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。16年9月1日付で1:3の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

アップデート・レポート

2/15

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。

> 事業内容

◆ システムインテグレーション・サービスが事業の柱

ランドコンピュータ (以下、同社) は、直接取引と富士通 (6702 東証一部) などの大手システムインテグレーター (以下、SIer) 等を経由した間接取引によって、ソフトウェア開発を中心としたシステムインテグレーション・サービス (以下、SI サービス) 事業や、サーバやネットワーク機器等のハードウェアの導入等を行うインフラソリューション・サービス (以下、IS サービス) 事業、他社製品を中心としたパッケージソフトに関連する事業を行うパッケージベース SI・サービス (以下、PSI サービス) 事業を提供する独立系の SIer である。

間接販売の主要取引先としては、富士通 (17/3 期の売上高構成比 17.9%、富士通グループ全体では 46.3%) や、日立製作所 (6501 東証一部、17/3 期の日立グループ全体に対する売上高構成比は約 5%) グループ、新日鉄住金ソリューションズ (2327 東証一部)、エヌ・ティ・ティ・データ (9613 東証一部、以下、NTT データ) グループ、TIS (3626 東証一部) の主要連結子会社であるインテックが挙げられる。

同社では、SIer (広義) について、富士通グループや日立グループなどの大手電機メーカーグループ向けをメーカー系、それ以外の SIer を SIer (狭義) と区分しており、17/3 期の売上高構成比は、メーカー系 53%、SIer20%、直販 (同社の呼称は「直ユーザ」) 27%であった。

直販の主要取引先としては、三菱総合研究所 (3636 東証一部) の連結子会社である三菱総研 DCS や、三井住友トラスト・ホールディングス (8309 東証一部) のグループ企業である三井住友トラスト・システム&サービス、出光興産 (5019 東証一部)、関西電力 (9503 東証一部) の連結子会社である関電システムソリューションズ、野村ホールディングス (8604 東証一部) 等が挙げられる。

◆ 金融と産業・流通向けが SI サービスの主力顧客

創業期から手掛けている金融系のソフトウェア開発に強みを持ち、売上高の 71.9% (17/3 期) を占める SI サービス事業において、金融向けの売上高構成比は 40.0%と、多くの業種から構成される産業・流通向けに次ぐ大きさとなっている (図表 1)。

金融の中では、メガバンクやネット銀行が中心となっている銀行や、クレジットカードの構成比が高く、保険や証券の構成比は低い。

産業・流通向けの売上高構成比も 46.1%を占め、金融と両輪を形成している。産業・流通向けでは、百貨店向け流通システムや電力安定供給のための需要抑制システムなどを手掛けている。

【 図表 1 】 SI サービス売上高の顧客業種別内訳 (単位：千円)

業種別	15/3期 売上高	16/3期 売上高	17/3期 売上高	17/3期	
				構成比	増減率
金融	2,034,596	2,525,456	2,071,769	40.0%	-18.0%
うち銀行	1,255,051	1,536,330	1,229,143	23.7%	-20.0%
うち保険	92,734	248,765	216,778	4.2%	-12.9%
うち証券	133,552	148,565	74,184	1.4%	-50.1%
うちクレジットカード	553,257	591,795	551,662	10.6%	-6.8%
産業・流通	2,268,015	2,429,797	2,388,245	46.1%	-1.7%
公共	163,486	296,370	215,324	4.2%	-27.3%
医療	570,370	511,327	509,983	9.8%	-0.3%
合計	5,036,468	5,762,952	5,185,322	100.0%	-10.0%

(出所) ランドコンピュータ決算短信より証券リサーチセンター作成

公共では共済の年金一元化システムなどを、医療では病院情報システムなどを提供している。

IS サービス事業は、売上高の 13.7% (17/3 期) を占めている。顧客業種別の売上高は公表されていないが、一般企業、大学等の教育機関、病院、官公庁等の多様な顧客にサービスを提供している。

◆ Salesforce の取り扱いを中心とする PSI サービス事業

PSI サービス事業は、売上高の 14.4% を占めている。他社製のパッケージソフトウェアをベースに、その導入支援やカスタマイズ、保守・運用を中心に展開している。

同社がサービスを提供している主要ベンダと商品としては、米国セールスフォース・ドットコム(日本法人セールスフォース・ドットコム(以下、セールスフォース社)が提供する CRM クラウドサービスである Salesforce、ワークスアプリケーションズ(非上場)が提供する ERP ソフトウェアである COMPANY、キヤノン IT ソリューションズと日立システムズの合弁会社であるスーパーストリーム(非上場)が開発した財務会計・人事・給与 ERP パッケージである SuperStream、米国 Microsoft の CRM ソフトウェアパッケージである DynamicsCRM などが挙げられる。

この内、事業の中心となっているのは Salesforce の導入支援やカスタマイズである。COMPANY や SuperStream については、保守・運用の比率が大きい模様である。

◆ オリジナル製品シリーズの販売を開始

また、売上高は僅かと推測されるが、自社開発のクラウドサービスも手掛けている。これまでは、米国 Microsoft の DynamicsCRM 及び Windows Azure といったクラウドプラットフォームをシステム基盤と

して提供する学校向けの「安否確認クラウド」サービスにとどまっていたが、シリーズブランド名「R&Driver」(以下、ランドライバー)としてオリジナル製品群を順次、投入していくことを明らかにした。

その第一弾として、Salesforce のクラウド上で動作する販売管理アプリケーションサービス「necote」(ネコテ) の販売を 17 年春に開始した。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表2のようにまとめられる。

【図表2】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・メーカー系SIerとの長期的な取引関係 ・47期にわたる安定した経営実績 ・金融系業務ソフトウェア開発における豊富な経験 ・顧客サイドの業務知識に精通したシステムエンジニアを多数確保
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・富士通グループへの取引依存度の高さ ・競合企業に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・日立グループやNTTデータグループとの取引拡大 ・クラウドSI事業の強化 ・自社製品の拡充
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・不採算プロジェクトの発生 ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は真面目で向上心の強い社員気質にある

同社は、創業者が教育業を営み、教育サービス会社として出発した経緯もあるため、IT 技術にとどまらず、セキュリティ、メンタルヘルスなど多種多様な分野の研修を実施するなど、人材育成プログラムが充実している。その結果、多くの従業員が銀行業務検定などの顧客が必要とする業務系資格を取得し、顧客と同じ目線でサービスを提供していると共に、17年3月末の資格保有者数(のべ人数)は1,262人、社員一人当たりの資格保有数は2.69件となっており、同社には真面目で向上心の強い社員気質が存在している。

真面目で向上心の強い社員気質は、SI サービス事業において、大手SIer から安定的な受注を獲得する際の武器となっているだけでなく、PSI サービス事業において、新しい技術やサービスに対応する際の推

進力となっていると当センターは考えている。こうした社員気質は同社の経営理念や経営方針とも合致しており、同社の知的資本の源泉を形成していると言えよう(図表3)。

【図表3】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・富士通グループや日立グループなどのSierを通じて安定的な取引を確保している	・Sier経由(メーカー系含む)の売上高比率	約7~8割	73%
		・主力事業のSIサービスでは金融・産業・流通に強みを持つ	・金融・産業・流通向けの売上高比率	43.8%、42.2%	40.0%、46.1%
		・増加傾向にあった直接取引顧客数は足元では伸び悩んでいるが、売上高比率は上昇傾向にある	・直接取引顧客数	94社(11/3期)、151社(16/3期)	約150社
			・直接取引顧客の売上高比率	—	27%
	ブランド	・顧客やパートナーからの信頼は厚いが、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・業歴	46年	47年
			・富士通コアパートナー2014年度プロジェクト貢献賞	2015年5月	2015年5月
			・セールスフォース・ドットコム Best Implementation Partner	2013年6月	2013年6月
			・上場からの経過年数	1年	2年
	事業パートナー	・最大の顧客である富士通グループからの信頼は絶大 ・社長の出身先である日立グループとの取引拡大を目指す ・外注先である協力会社と強固な関係を築いている ・外部のパッケージソフトウェアベンダの製品の導入支援、カスタマイズ、保守、運用を行っている	・富士通グループ向け売上高比率	45.6%	46.3%
			・日立グループ向け売上高比率	—	5%
			・取引パートナー数、うちコアパートナー数	約250社、約40社	約250社、約30社
			・主要ベンダへSalesforce、スーパーストリーム(SuperStream)、ワークスアプリケーションズ(COMPANY)、Microsoft(DynamicsCRM)		
組織資本	プロセス	・銀行業務検定等の顧客が必要とする業務系資格を取得するなど、顧客と同じ目線でサービスを提供	・顧客の業務系資格の取得人数(16年4月)	100人(16年4月)	109人(17年4月)
		・生産性向上や外部企業の持つ専門性の高いノウハウ活用等のため、システム開発において積極的に外部委託を行っている	・製造費用における外注費の割合	45.5%(15/3期)、50.8%(16/3期)	52.4%
		・契約種別において、責任が軽い半面、利益率も低い派遣・出向ではなく、責任が重いものの、利益率も高い作成請負業務の比率の引き上げを目指す。	・売上高に占める作成請負業務の割合	—	63%
	知的財産 ノウハウ	・技術習得、マネジメント、セキュリティ、メンタルヘルスなど多種多様な分野の研修を実施するなど、人材育成プログラムが充実しており、外注先のコアパートナーの新入社員に対する技術教育も有償で行っている ・Salesforceの中小規模クラウド構築において豊富な経験を持つ	・業務受託料(営業外収益)	—	2,700千円
			・自社製クラウドサービスの開発を強化している	・「学校法人向け安否確認クラウド」の契約校数	2校
			・「R&Driver」シリーズの新製品名と提供開始時期	—	「necote」、17年春
		経営陣	・社長の業界経験は46年に達し、日立グループの社長、副社長を歴任した		
		人的資本 従業員	・IT系や経理系の資格にとどまらず、顧客サイドの業務系の資格も積極的に取得している	・資格保有者数(のべ人数)、社員一人当たりの資格保有数(契約社員も含む)	1,254人、2.65件
・真面目で向上心の強い社員気質					
・インセンティブ制度	・従業員持株会		71,364株(3.6%)	155,874株(2.6%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は16/3期または16/3期末、今回は17/3期または17/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率。

(出所) ランドコンピュータ有価証券報告書、届出書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年3月期は3%減収、34%営業増益、29%経常減益

17/3 期決算は、売上高 7,208 百万円（前期比 2.8%減）、営業利益 367 百万円（同 34.2%減）、経常利益 371 百万円（同 29.1%減）、当期純利益 242 百万円（同 25.0%減）であった（図表 4）。

【図表 4】17年3月期の業績

(単位：百万円)

	サービス別	16/3期 通期	17/3期									
			第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率
売上高		7,413	1,497	1,936	3,433	-3.0%	1,526	2,248	3,775	-2.5%	7,208	-2.8%
	SIサービス	5,762	1,160	1,425	2,585	-9.0%	1,101	1,497	2,599	-11.1%	5,185	-10.0%
	ISサービス	984	161	268	429	0.4%	194	364	558	0.4%	988	0.4%
	PSIサービス	666	175	242	418	54.0%	230	386	616	56.5%	1,035	55.4%
売上総利益		1,219	236	297	534	-3.0%	198	381	579	-13.3%	1,114	-8.7%
売上総利益率		16.5%	15.8%	15.4%	15.6%	-	13.0%	17.0%	15.4%	-	15.5%	-
販売費及び一般管理費		661	209	167	376	13.5%	168	201	369	12.3%	746	12.9%
販管費率		8.9%	14.0%	8.6%	11.0%	-	11.1%	8.9%	9.8%	-	10.4%	-
営業利益		558	27	130	157	-28.0%	29	180	210	-38.2%	367	-34.2%
営業利益率		7.5%	1.8%	6.7%	4.6%	-	1.9%	8.0%	5.6%	-	5.1%	-
経常利益		524	30	130	161	-26.1%	29	180	210	-31.2%	371	-29.1%
経常利益率		7.1%	2.1%	6.8%	4.7%	-	2.0%	8.0%	5.6%	-	5.2%	-
当期(四半期)純利益		323	18	86	105	-24.7%	18	118	137	-25.3%	242	-25.0%

(出所) ランドコンピュータ 四半期報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

期初計画に対する達成率は、売上高が 92.8%、営業利益は 64.3%、経常利益は 64.8%、当期純利益は 68.2%であった。売上高については、PSI サービスは 132 百万円上回ったものの、SI サービスが 607 百万円、IS サービスが 86 百万円計画を下回った。売上高が計画を下回ったことや、不採算案件が複数発生したことから、営業利益も計画未達を余儀なくされた。

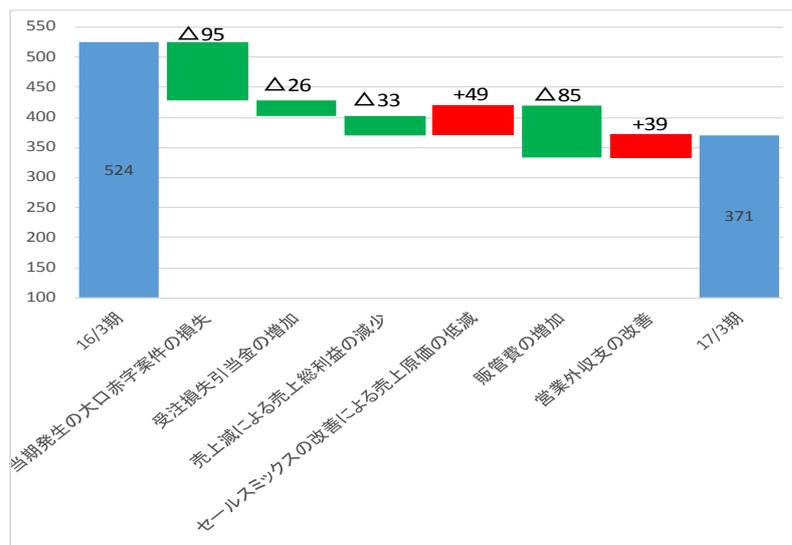
第 2 四半期累計期間（以下、上期）の決算と同時に公表した修正計画に対する達成率は、売上高が 96.1%、営業利益は 76.5%、経常利益は 76.5%、当期純利益は 80.7%であった。売上高については、PSI サービスは 160 百万円上回ったものの、SI サービスが 444 百万円、IS サービスが 8 百万円計画を下回った。売上高が計画を下回ったことや、不採算案件の損失が想定を上回ったことから、営業利益も計画を更に下回った。

◆ 不採算案件の発生と販管費の増加が大幅減益の主な原因

経常利益に関しては、当期に発生した大口赤字案件の損失（95 百万円）、受注損失引当金の増加（26 百万円、16/3 期 13 百万円の取崩し、17/3 期 13 百万円の繰入れ）、減収による売上総利益の減少（33 百万

円)、販管費の増加(85百万円)といった前期比での減益要因を、PSIサービスの売上高構成比の上昇を背景とする売上原価の低減(49百万円)、16/3期に計上した株式公開費用の剥落を主因とする営業外収支の改善(39百万円)といった増益要因でカバー出来ず、大幅減益となった(図表5)。

【図表5】17年3月期の経常利益の増減要因分析 (単位:百万円)



(出所) ランドコンピュータ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

大口赤字案件(17/3期に検出したものと18/3期の検収予定案件のうち受注損失引当金を計上したものは、salesforceの大型カスタマイズ案件やSIサービス案件で複数発生した模様である。

◆ SIサービスの不振が減収の主因

サービス別では、SIサービスの売上高は前期比10.0%減少した。百貨店向けや食品流通業向けが拡大した産業・流通や、医療は前期比微減にとどまったものの、下期もメガバンクやネット銀行によるシステム投資の先送りが継続した金融や、マイナンバー関連需要が一巡した公共が大幅に落ち込んだ。

ISサービスの売上高は、通信キャリア向けのネットワーク構築案件が減少したものの、SIサービス部門との連携営業が奏功した金融機関向けのネットワーク及びサーバの構築案件が増加したため、前期比0.4%増加した。

PSIサービスの売上高は、主力サービスであるSalesforce関連の大口カスタマイズ案件が急増したほか、COMPANY、DynamicsCRMなど

の取り扱いも増えたため、前期比 55.4%増加した。但し、Salesforce の大口カスタマイズ案件の一部で不採算なものがあり、損益面では前期に比べ悪化したものと推測される。

16年11月に開始したSalesforceのライセンス販売については、まだ大きな業績への貢献はなかった模様である。

◆ 流動負債の減少によって財務体質は改善

17/3 期末の自己資本比率は、前期末の 60.8%から 66.2%に上昇した。未払金が 127 百万円から 33 百万円に、買掛金が 487 百万円から 307 百万円に減少するなど、流動負債が 1,285 百万円から 963 百万円に減ったことが財務体質の改善につながった。

買掛金の減少については、上場時の公募増資によって資本金が増加した結果、下請代金支払遅延等防止法(下請法)の適用を受けることとなり、下請先に対する支払サイトが短期化したことが影響している。

> 業績見通し

◆ ランドコンピュータの 18 年 3 月期予想

18/3 期について同社は、売上高 7,540 百万円(前期比 4.6%増)、営業利益 410 百万円(同 11.5%増)、経常利益 408 百万円(同 9.7%増)、当期純利益 268 百万円(同 10.5%増)を見込んでいる(図表 6)。

【 図表 6 】 過去の業績と 18 年 3 月期の会社計画

(単位：百万円)

サービス別	14/3期 実績	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期					
					上期計画	増減率	下期計画	増減率	通期計画	増減率
売上高	5,547	6,333	7,413	7,208	3,502	2.0%	4,038	7.0%	7,540	4.6%
SIサービス	4,366	5,036	5,762	5,185	-	-	-	-	5,307	2.4%
ISサービス	856	824	984	988	-	-	-	-	1,039	5.2%
PSIサービス	325	472	666	1,035	-	-	-	-	1,193	15.2%
売上総利益	729	952	1,219	1,114	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	13.2%	15.0%	16.5%	15.5%	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	525	579	661	746	-	-	-	-	-	-
販管費率	9.5%	9.2%	8.9%	10.4%	-	-	-	-	-	-
営業利益	204	372	558	367	145	-7.9%	265	26.1%	410	11.5%
営業利益率	3.7%	5.9%	7.5%	5.1%	4.1%	-	6.6%	-	5.4%	-
経常利益	215	413	524	371	153	-5.4%	255	21.3%	408	9.7%
経常利益率	3.9%	6.5%	7.1%	5.2%	4.4%	-	6.3%	-	5.4%	-
当期(四半期)純利益	112	228	323	242	106	1.5%	161	17.5%	268	10.5%

(出所) ランドコンピュータ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サービス別では、SI サービスについては前期比 2.4%増収を計画している。1) 金融向けは、日立グループや NTT データグループを通じた新規参画案件の拡大、2) 公共向けは、官公庁の大型システムの新規案件の受注獲得、3) 産業・流通向けは、通信・社会インフラ関連システムの新規案件の受注獲得などを見込んでいる。

IS サービスについては前期比 5.2%増収を見込んでいる。SI サービスとの営業連携による受注獲得や、銀行・公共関連などでのストックビジネスの伸長を前提としている。

PSI サービスについては、Salesforce 関連の導入支援、大規模カスタマイズ案件の拡大を主体に、前期比 15.2%増収を計画している。自社製アプリケーションサービスの課金開始は大きな貢献を見込んでいない模様である。また、同社は新たなパッケージベンダを開拓する方針を明らかにしたが、具体的にはまだ検討段階としている。

同社は、利益改善重点項目として、不採算プロジェクトの撲滅と、プロジェクトマネジャー体制の強化と早期育成を掲げている。前者においては、1) 見積精度の向上と、見積前提条件の変化に対応した迅速なる再見積の実施、2) プロジェクト計画の策定とプロジェクト定期監視の実施、3) 上流設計工程での設計品質の確実な作り込み、4) 失敗を繰り返さないための事例のナレッジ化と活用に取り組むとしている。

半期ベースの予想では、上期は売上高 3,502 百万円 (前年同期比 2.0%増)、営業利益 145 百万円 (同 7.9%減)、営業利益率 4.1%、下期は売上高 4,038 百万円 (同 7.0%増)、営業利益 265 百万円 (同 26.1%増)、営業利益率 6.6%と、下期回復型の計画となっている。

不採算案件の売上計上による影響が残る上期においては、営業利益率の悪化を想定する一方、SI サービスの売上高の伸長と不採算案件の一巡を見込む下期の営業利益は大幅に回復すると計画している。

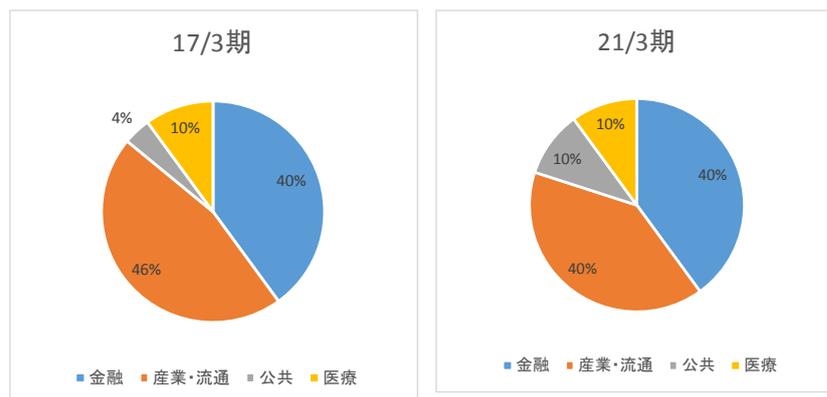
◆ 中期業績目標の達成に向けた KPI の数値目標を新たに公表した

同社は、16 年 11 月に、21/3 期に売上高 100 億円、営業利益率 10%を目指す中期的な業績目標を公表した。17/3 期実績を起点とすると、年平均 8.5%増収、28.4%営業増益となる。サービス別の売上高計画は、SI サービス 68 億円 (年平均 7.0%増)、IS サービス 12 億円 (同 5.0%増)、PSI サービス 20 億円 (同 17.9%増) である。

16 年 11 月時点では開示されていなかった KPI(主要業績指標)の 21/3 期の目標数値を 17 年 5 月に公表した。

SI サービスにおける業種別売上高構成比については、同社の強みが活かせ、収益性も高い業種である金融と公共の比率を維持、向上することを目指している（図表 7）。公共に関しては、メーカー系経由で大型システム投資の商談が増えている模様である。

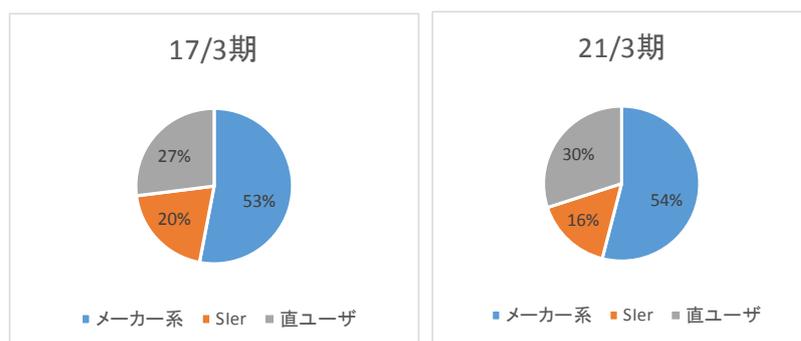
【 図表 7 】 SI サービスの業種別売上高構成比



(出所) ランドコンピュータ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

顧客属性別の売上高構成比については、SI サービスにおける金融や公共への注力により、メーカー系比率の上昇を見込むほか、直販比率が高いPSIサービスの売上高構成比の拡大見通しを背景に、直ユーザ比率の上昇も計画している（図表 8）。

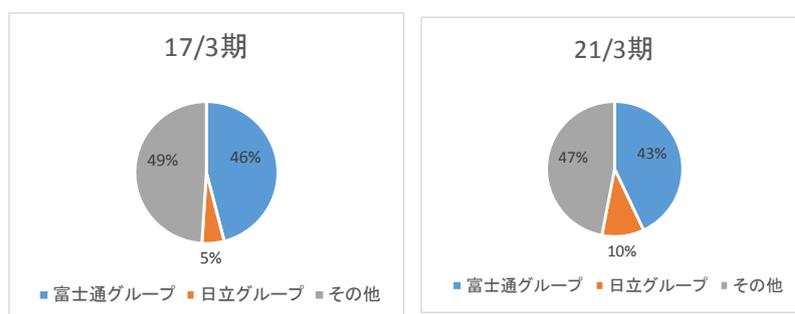
【 図表 8 】 顧客属性別売上高構成比



(出所) ランドコンピュータ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

主要顧客別の売上高構成比については、富士通グループ向けで比率の低下を見込んでいるが、金額では33億円から43億円への増加を計画している（図表 9）。取引拡大を目指す日立グループ向けは5%から10%への上昇を見込んでいる。

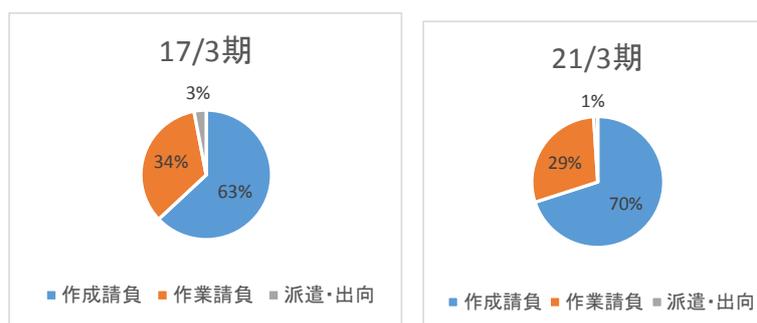
【 図表 9 】 主要顧客別売上高構成比



(出所) ランドコンピュータ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

契約種別の売上高構成比については、派遣・出向と作業請負の比率を引き下げ、責任は重くなるが収益性も高い作成請負の比率を引き上げる計画である(図表 10)。直ユーザ向けに加え、メーカー系向けの契約の多くが作成請負となっている模様である。

【 図表 10 】 契約種別別売上高構成比



(出所) ランドコンピュータ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 18 年 3 月期予想

当センターは、17/3 期実績を踏まえて 18/3 期予想を見直した結果、売上高を 7,945 百万円→7,426 百万円、営業利益を 540 百万円→387 百万円、経常利益を 546 百万円→385 百万円、当期純利益を 300 百万円→254 百万円に修正した。前期比では 7.4%増収、17.4%営業増益から、3.0%増収、5.3%営業増益へと修正した(図表 11)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

サービス別売上高では、SI サービスは 5,783 百万円→5,207 百万円(前期比 0.4%増)、IS サービスは 1,082 百万円→1,019 百万円(同 3.1%増)、PSI サービスは 1,080 百万円→1,200 百万円(同 15.9%増)に修正した。

【 図表 11 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期CE	旧18/3期E	18/3期E	旧19/3期E	19/3期E	20/3期E
売上高	7,208	7,540	7,945	7,426	8,558	8,163	9,105
前期比	-2.8%	4.6%	7.4%	3.0%	7.7%	9.9%	11.5%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション・サービス	5,185	5,307	5,783	5,207	6,110	5,708	6,310
インフラソリューション・サービス	988	1,039	1,082	1,019	1,168	1,055	1,095
パッケージベースSI・サービス	1,035	1,193	1,080	1,200	1,280	1,400	1,700
営業利益	367	410	540	387	642	461	574
前期比	-34.2%	11.5%	17.4%	5.3%	18.9%	19.1%	24.5%
営業利益率	5.1%	5.4%	6.8%	5.2%	7.5%	5.6%	6.3%
経常利益	371	408	546	385	648	466	579
前期比	-29.1%	9.7%	17.2%	3.5%	18.7%	21.0%	24.2%
経常利益率	5.1%	5.4%	6.9%	5.2%	7.6%	5.7%	6.4%
当期純利益	242	268	353	254	421	310	387
前期比	-25.0%	10.5%	17.6%	4.9%	19.2%	22.1%	24.8%

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

(出所) ランドコンピュータ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

SI サービスについては、17/3 期において、ほぼ全ての業種に対して売上高が当センターの予想を下回ったことに加え、受注高も前期比 11.6%減少したことから、下期に回復を見込む会社計画の達成はやや厳しいと考え、売上高を 576 百万円引き下げた。

IS サービスについては、17/3 期の売上高が伸び悩んだことに加え、受注高（前期比 4.7%減）、受注残高（同 13.4%減）も低調だったことから、売上高を 63 百万円引き下げた。

PSI サービスについては、17/3 期の売上高が当センターの予想を大幅に上回ったことや、受注高（同 57.2%増）、受注残高（同 69.0%増）も好調だったことから、売上高を 120 百万円引き上げた。

売上高予想を減額したことから、売上総利益率と販管費率が前回予想より悪化すると想定し、営業利益を 153 百万円引き下げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/3 期実績を踏まえ、前回の 19/3 期予想を見直すと共に、20/3 期予想を新たに策定した。

19/3 期予想においては、売上高を 395 百万円、営業利益を 181 百万円引き下げた。

サービス別売上高については、SI サービスを 402 百万円、IS サービスを 113 百万円減額する一方、PSI サービスを 120 百万円増額した。

前期比では、金融や公共向けの需要が伸びる SI サービスが 9.6%増加し、業績回復が本格化すると想定した。増収率が高まることで、固定費負担が軽減すると見られることから、営業利益率の改善に弾みがついてくると考えた。

新たに策定した 20/3 期に関しては、前期比 11.5%増収、24.5%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、SI サービスは、金融や公共向けの拡大が継続すると考え、前期比 10.5%増と予想した。IS サービスは、SI サービスとの営業連携効果などが貢献すると考え、前期比 3.8%増と予想した。PSI サービスは、Salesforce などの他社製品の導入支援やカスタマイズ開発の伸びに加え、自社製品群も徐々に寄与してくると想定し、前期比 21.4%増と予想した。

増収による売上総利益の増加に加え、作成請負比率の上昇による収益性の改善が期待できると考え、営業利益率は 19/3 期予想の 5.6%から 6.3%に上昇すると予想した。

なお、18/3 期における同社の配当予想が 1 株当たり 18 円（予想配当性向 40.0%）と公表されたことや、配当性向 30%を目処に利益還元を行うという同社の配当方針に基づき、当センターの予想も前回の 20 円から 18 円に引き下げた。19/3 期は 18 円（前回予想は 22 円）、20/3 期は 20 円と予想した。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 大口不採算案件の発生が継続する可能性

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 富士通グループの外注政策の変更が業績に影響を与える可能性、2) 第 2 四半期と第 4 四半期に収益が偏重する可能性を投資に際しての留意点に挙げていた。

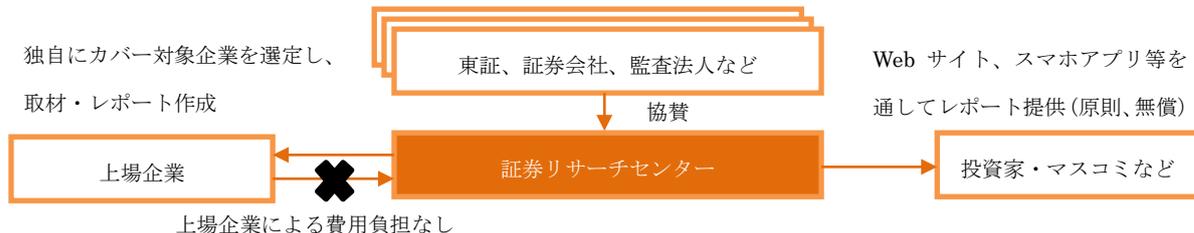
同社は、14/3 期発生した不採算案件に対して、就任間もない諸島社長を中心に対策を強化し、15/3 期から 16/3 期に掛けて営業利益率の V 字回復を達成した実績を持つが、17/3 期は再び大口不採算案件の発生が業績悪化の主因となった。

同社は、不採算案件の撲滅に向けて対策を強化しているものの、変化

の激しい IT 分野における技術革新への対応の難しさや、直販への注力などを考慮すると、今後も大きなプロジェクトの開発工程において予期せぬトラブルが起きる可能性は否定できないと思われる。よって、今回、大口不採算案件の発生が継続する可能性を投資に際しての留意点に加えることとした。

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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 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て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ので、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。