

ホリスティック企業レポート

Ubicomホールディングス

3937 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年11月24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 20171121

Ubicomホールディングス(3937 東証マザーズ)

発行日:2017/11/24

**20年以上に亘るフィリピンでのオフショア開発実績が強み
メディカル事業の収益性改善で、グローバル事業の先行投資を吸収し、増益確保**

> 要旨

◆ フィリピンでのオフショア開発とレセプト点検ソフトが2本柱

・Ubicomホールディングス(以下、同社)は、フィリピンを中心としたオフショア開発拠点で、ソフトウェアの設計・開発・検査までを行うソフトウェア開発企業である。

◆ 18年3月期上期実績、18年3月期通期業績予想

- ・18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高1,545百万円(前年同期比6.8%増)、営業利益135百万円(同5.3%増)となり、利益ベースでは、8月9日の修正値を更に上回った。セグメント別売上では、グローバル事業は、985百万円(同5.6%増)、メディカル事業は、559百万円(同8.9%増)とともに増収を確保した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の18/3期業績予想について、売上高3,573百万円(前期比19.4%増)、営業利益366百万円(同54.4%増)、経常利益361百万円(同25.0%増)、当期純利益220百万円(同95.9%増)と前予想を据え置いた。

◆ 20年度に経常利益率20%以上を目指す

・同社では、現在全体の1割に満たない次世代型ソリューションによる利益貢献度を5割にまで引き上げることを狙っている。既存事業の利益率を15%、次世代ソリューションの利益率を30%にすることをターゲットとし、収益性の高い次世代ソリューション事業の構成比が高まることで、20年度に経常利益率20%以上を狙っている。

◆ 投資に際しての留意点

・同社の主要開発拠点は、フィリピンに位置し、フィリピンの地域紛争を含むカントリーリスクに留意する必要がある。また、フィリピンにおいて、長年企業所得税優遇措置の対象企業として認められていたが、現在係争中であり、加えて付加価値税の還付等、国の財政に絡み超法規的措置の可能性にも留意する必要があると当センターは考える。

【3937 Ubicom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)
2016/3	2,926	13.0	193	37.0	232	81.3	-4	-	-0.5	74.7	0.0
2017/3	2,992	2.2	237	22.5	289	24.2	112	-	10.6	100.5	0.0
2018/3 CE	3,527	17.9	356	50.2	351	21.7	214	90.4	19.3	-	0.0
2018/3 E	3,573	19.4	366	54.4	361	25.0	220	95.9	19.7	119.2	0.0
2019/3 E	3,942	10.3	457	24.8	452	25.1	275	25.1	24.7	143.9	0.0
2020/3 E	4,269	8.3	540	18.2	535	18.4	326	18.4	29.2	173.2	0.0

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想、17年9月末を基準に1株を2株とする株式分割を実施

(注) 2018/3期予想の発行済株式総数は、分割後株数を前提に計算

アナリスト: 難波 剛

+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】

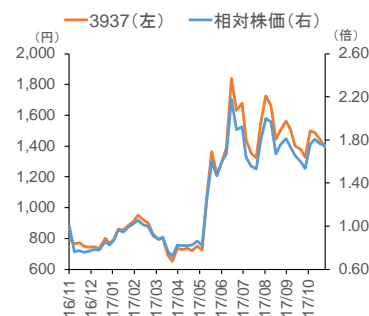
2017/11/17	
株価(円)	1,393
発行済株式数(株)	11,145,760
時価総額(百万円)	15,526

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	131.4	70.7	56.4
PBR(倍)	13.9	11.7	9.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.9	-16.3	69.6
対TOPIX(%)	-5.8	-23.3	41.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/11/18

アップデート・レポート

2/19

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

◆ フィリピンでのオフショア開発とレセプト点検ソフトが2本柱

Ubicom ホールディングス (以下、同社) は、フィリピンを中心としたオフショア開発拠点で、ソフトウェアの設計・開発・検査までを行うソフトウェア開発企業である。

同社が提供するサービスは、①日本及びフィリピンを中心拠点として、製造業や流通、金融、医療など幅広い業界に対して、IT ソリューションサービスを提供するグローバル事業と、②病院等の医療機関あるいは関連施設に関わる、医療情報システムのソフトウェア商品の開発・販売、受託開発、医療ビッグデータ分析及びコンサルテーションを行うメディカル事業に分類される (図表 1)。

【 図表 1 】 事業の概況

セグメント	売上高	営業利益	内容
グローバル事業	1,914	356	国内外のグローバル企業を主要顧客に、フィリピン、中国の子会社、持分法適用関連会社を活用したシステム開発業務を行う。
グローバル部門	約8割	-	主に国内外の製造業、流通業、医療機器関連企業を主要顧客に、フィリピン子会社及び中国子会社と連携し、組込みソフトウェア開発、ビジネスアプリケーション開発、製品評価サービスの提供、およびアナリティクス、AI (人工知能)、オートメーションを活用したソリューションの提供を行う。
エンタープライズソリューション部門	約2割	-	日本アイ・ビー・エムをはじめとする大口法人向けに、フィリピン子会社を活用し、金融領域をはじめとするソリューションサービスの企画、営業及びデリバリー活動を行う。
メディカル事業	1,076	145	病院等の医療機関あるいは関連施設に関わる、医療情報システムのソフトウェア商品の開発・販売、受託開発、医療ビッグデータ分析及びコンサルテーションを行う。代表的なソフトウェアは、マイティチェッカー、マイティキューブ、マイティSPD等。
内部消去	-	-265	-

(注) 売上高、営業利益は、17/3 期実績

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算短信より、証券リサーチセンター作成

◆ フィリピンと中国のグループ会社が開発拠点

同社グループは、連結子会社 6 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている (図表 2)。親会社の Ubicom ホールディングスは、事業持株会社であり、経営管理だけでなく、営業・マーケティング機能も持つ。国内子会社であるエーアイエスは、メディカル事業を手掛けているが、他の関係会社はグローバル事業に属している。

グローバル事業において、オフショア開発の中核となる子会社は、フィリピンに設立された Advanced World Systems, Inc. 及び Advanced World Solutions, Inc. である。また、持分適用会社である Alsons/AWS Information Systems, Inc. も同社の開発に大きく関わっている。

(注 1) ICT Awards

フィリピンで、IT 及びビジネスプロセスマネジメントの推進を支援する業界団体 IBPAP (Information Technology and Business Process Association of the Philippines) 協賛、在フィリピンカナダ商工会議所 (CanCham) 主催にて毎年決定される賞

Advanced World Solutions, Inc.は、ICT Awards ^{注1}において、Best Software Company of the Year を 16 年より 2 年連続して受賞しており、また大学への寄附講座の開設など、同国における知名度向上が現地での優秀な人材獲得に寄与している。また、Alsons/AWS Information Systems, Inc. のパートナー企業は、フィリピンにおける Alcantara 財閥系のコングロマリット Alsons Corporation であり、同国有力者とのコネクションが確立されている。

【 図表 2 】 関係会社の状況

会社名	所在地	売上高 (百万円)	主要な事業 の内容	事業内容
Advanced World Systems, Inc.	フィリピン共和国 モンテルバ市	474	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Advanced World Solutions, Inc.	フィリピン共和国 マカティ市	966	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Advanced World Solutions, Ltd.	中華人民共和国 香港特別行政区	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
北京愛維森科技有限公司 (AWS (Beijing), Ltd.)	中華人民共和国 北京市	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
株式会社イーアイエス	東京都文京区	1,073	メディカル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Advanced World Solutions U.S.A., Inc.	アメリカ合衆国 ミンガン州	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Alsons/AWS Information Systems, Inc. (持分法適用関連会社)	フィリピン共和国 マカティ市	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

◆ オフショア開発で成長するグローバル事業

同社のグローバル事業は、製造業や金融機関からソフトウェア開発を受託し、フィリピンのオフショア開発拠点を活用し、ソフトウェア開発を行っている。フィリピンの高いコスト競争力及び、英語、日本語の堪能な約 800 名のエンジニアが差別化要因となっている。

グローバル事業におけるソフトウェア開発は、大きく 4 つに分類される。15/3 期を最後に内訳の数字は開示されていないが、参考までに 15/3 期の内訳を紹介しておく。15/3 期はビジネスアプリケーション及びシステム開発が 38%を占め、次に組み込みソフト及びデバイスドライバー開発が 31%、製品保証サービス及びソフトウェアテストサービスが 29%を占め、システムメンテナンスサービス 2%となっている。(図表 3)。

ビジネスアプリケーション及びシステム開発は、IBM のパートナーとして金融機関を含む様々な産業の業務アプリケーションの開発を行っている。組み込みソフト及びデバイスドライバーは、主に MFP ^{注 2} やその他機器の制御するソフトウェアの開発を行っている。製品保

(注 2) MFP

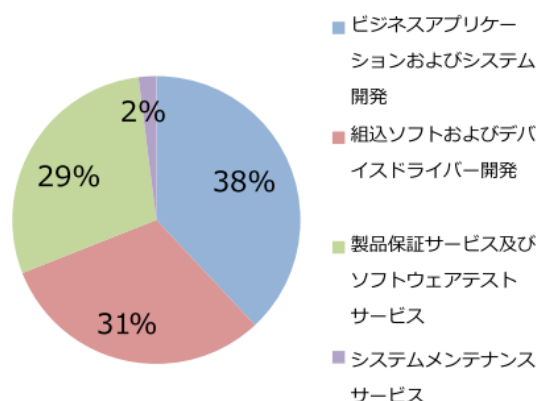
Multi-function printer の略で、複合機を指す。

証サービス及びソフトウェアテストサービスは、完成したソフトウェアが、設計通りに実際に動くかどうかのチェックを行っている。

(注 3) Sler
System Integrator の略で、元受けとして大規模なシステム受注ができる大手のシステム開発会社を指す。

同社は、大手ハードウェアメーカーや、大手 Sler^{注3}の下請けでなく、直接エンドユーザーからの受注を指向し、主な受注先は、メガバンク、複合機メーカー、大手自動車部品メーカー等幅広い。

【 図表 3 】 グローバル事業のサービス別売上構成比



(注) 数値は 15/3 期、最新構成比は未開示
(出所) Ubicom ホールディングス成長可能性に関する説明資料

◆ フィリピンで新卒を積極採用し、社内研修制度で教育

同社は、フィリピンにおいて、毎年多数の大学新卒学生を採用している。このうち、約 4 割はフィリピンにおける TOP3 大学（フィリピン国立大学、デラサル大学、アテネオ大学）の卒業者が占めており、優秀な学生の採用が出来る。

同社では、毎年約 4,000 名近い求職者のエントリーがあるが、このうち約 200 名が採用候補者として、日本語検定 4 級、及び Philnits exam^{注 4}の合格を目標に社内で 5 カ月間の研修を受ける。これらは転職に有利な資格であり、同社が、現地での知名度に加え、新卒者に人気が高い理由の一つである。

6 カ月の試用期間中に受ける研修を合格した人材のみが、正式な社員としてプロジェクトに参加することになる。採用者は原則 2 年間同社で勤務することを誓約ため、安定して一定の質を備えたフィリピン人エンジニアの確保が可能となる。

(注 4) Philnits exam
The Philippine National I.T. Standards の略で、以前は、フィリピン国家情報技術標準財団が実施する基本情報技術者試験。日本での技術・人文知識・国際業務ビザの取得要件の一つ。

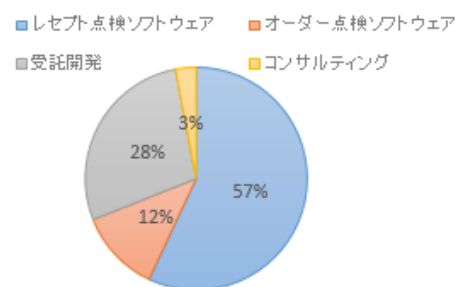
> ビジネスモデル

◆ レセプトチェックで高いシェアを持つメディカル事業

同社のメディカル事業は、マイティーシリーズと呼ばれるソフトウェア販売がコア事業である(図表4)。グローバル事業と同じく、その内訳は15/3期を最後に開示されていない。参考までに15/3期の内訳を見てみると、最も売上構成比が高いソフトウェアは、レセプト内容をチェックするマイティーチェッカーで、セグメント売上高の6割弱を占めている。マイティーキューブは12%を占め、残りは受託開発が大部分を占めている。

【図表4】メディカル事業の主要ソフトウェア、サービス別売上構成比

ソフトウェア	対応業務
レセプト点検ソフトウェア (マイティーチェッカー)	医療機関が入力したレセプトの内容の整合性をチェックするソフトウェア
オーダー点検ソフトウェア (マイティーキューブ)	疾患と診断行為、投薬の適応性、用法用量等を処方オーダー時に点検し、不適用、病名漏れを防ぐソフトウェア
院内物流管理ソフトウェア (マイティーエスピーディー)	院内の物流システム等を管理するソフトウェア



(注) サービス別売上構成比は、15/3期実績、最新値は未開示
 (出所) Ubicomホールディングス有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料を基に
 証券リサーチセンター作成

主力のマイティーチェッカーは、17/3期末に2,639の病院、10,651の診療所で導入されている。導入比率を見ると病院の31.3%、診療所の10.5%が導入しており、相対的には病院での導入済比率が高い(図表5)。17/3期末の導入済病院数が前期末比69件減少しているのは、業界における病院の統廃合の影響を受けたものである。

レセプト点検ソフトウェアの競合先としては、NTTデータ(9613東証一部)のレセプト博士、日立メディカルコンピューターのべてらん君、JBCCホールディングス(9889東証一部)のレセプト先生、富士通エフ・アイ・ピーのレセプトブレイン等が挙げられる。レセプト博士は、同ソフトウェアのWebサイトによれば、全国2,682の医療施設での導入実績がある。

【 図表 5 】 マイティーチェッカー導入医療機関数の推移、導入済比率



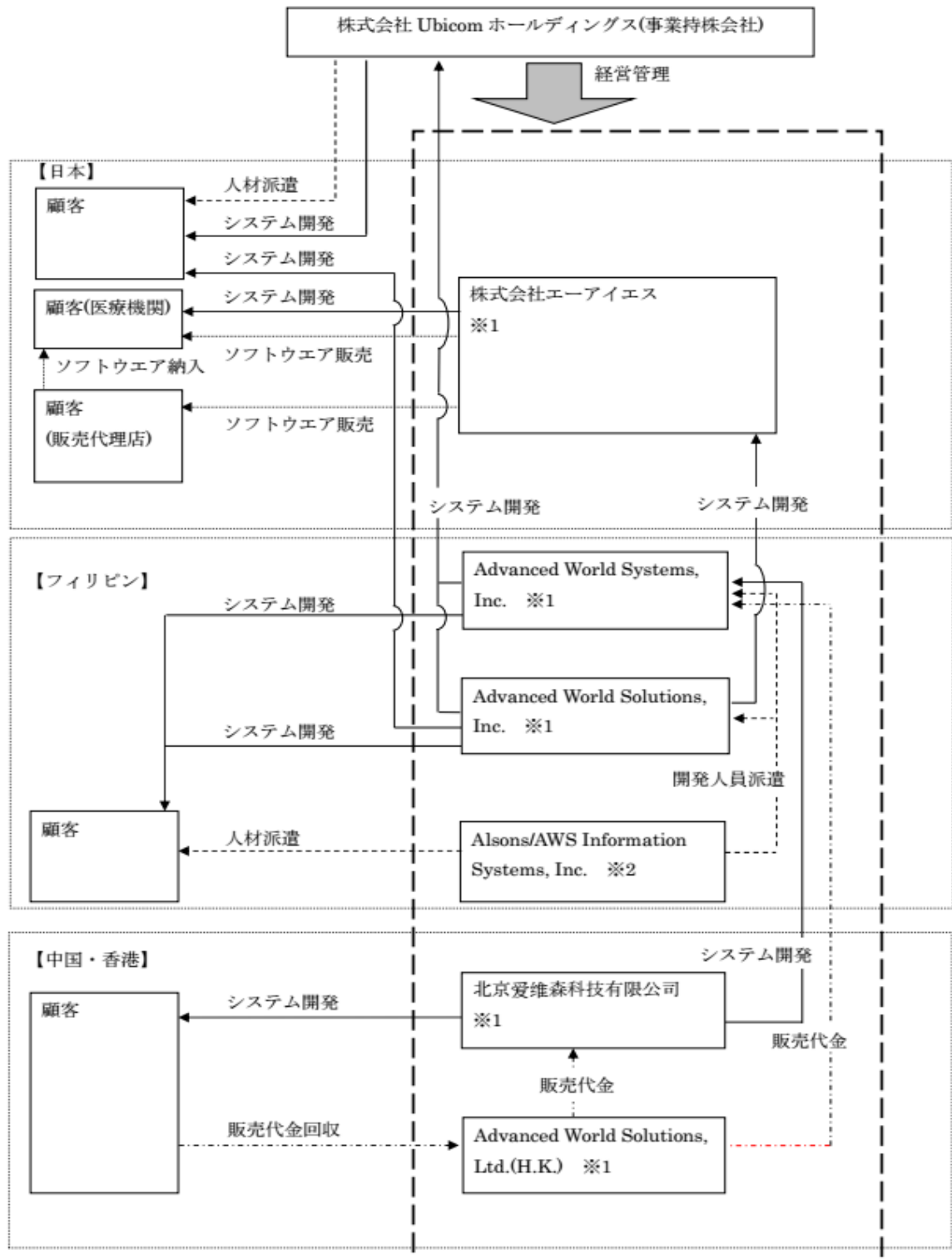
(注) 導入済比率は、17年3月末マイティーチェッカー導入実績を、厚生労働省「医療施設動態調査」記載17年3月末全国医療機関数で除して算出

(出所) Ubicomホールディングス有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ 日本、フィリピン、中国の三極体制

同社の顧客は、全売上の約8割が日本国内に拠点を持つ企業である。それに対して、開発拠点は事業により異なる。

【 図表 6 】 事業系統図



(注) ※1 連結子会社 ※2 持分法適用会社
(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書

パッケージソフト販売が中心のメディカル事業は、子会社のエーアイエスが中核となり、開発までの大部分が国内で完結している。一方で、グローバル事業の顧客は国内に拠点を持つ先であるものの、フィリピンを中心にオフショア開発で対応している(図表6)。また、同社最大の顧客である、レノボ・ジャパンへの対応として、中国に開発拠点をもち、同顧客の業務受託を行っている。

◆ フィリピンの開発子会社によるオフショア開発

同社グループのうち、国内にある会社は親会社及び、エーアイエスの2社である。このうち、エーアイエスは、メディカル事業専業の子会社であり、国内においてグローバル事業を担う要員は、親会社に所属する43名のみである。グローバル事業の従業員は全員で677名であるが、フィリピン子会社を中心に全体の9割以上が海外に所属し、その大部分が開発エンジニアである。

フィリピン子会社の活用形態は、主に①フィリピン国内における事業所において開発を行うオフショア受託開発、②フィリピン子会社の開発要員を同社に出向させ、そこから日本国内の顧客の開発拠点に派遣して直接開発を行うオンショア開発の二形態があり、顧客の個々の要望に応じてこれらの二形態を組み合わせる形で開発を行っている。現在、約800名のフィリピン人エンジニアのうち、130名程度が顧客先のオフィスに常駐する形で開発を行っている。

グローバル事業においては、国内の要員の大部分はマーケティング兼SEが中心で、収益の源泉である開発は海外でおこなっている。親会社の収益は子会社からの配当が中心であり、構造的に赤字になりやすく、過去においてもたびたび赤字となっている。また、子会社からの配当は、益金不算入となるため、親会社における繰延税金資産として、税務上の繰越欠損金が約4億円計上されている。このため、17/3期より連結納税を導入し、エーアイエスと損益を通算することで、繰越欠損金を使用し税金の支払いを最小限に抑える方針をとっている。

◆ フィリピンの経済特区を活用した戦略

フィリピンには、外資系企業誘致のため手厚い優遇制度を設け、管理している経済特区庁PEZA^{注5}があり、ITサービス輸出については税制を含めた各種の優遇が受けられる産業として登録されている。

同社の顧客窓口となる純粋な営業職は、現在6名程度であるが、加えて日本人マーケティングSE約40名、フィリピン人のトップタレントプロジェクトマネージャー約30名が顧客からのニーズを吸い上げ、

(注5) PEZA

Philippine Economic Zone Authorityの略で、経済特区を監督し、経済特区に関するポリシー全般を定める政府機関のこと。経済特区内に入居する企業の登録及び規制、並びに、企業に認められる優遇措置の管理も担っている。

フィリピンで開発を行う。開発受託契約はフィリピン子会社と直接締結され、親会社を通さないことが多い。このため、親会社はコストセンターとして、ビジネスモデル上赤字となりやすく、またフィリピンの特区の税率のほうが日本の法人税率より低いため、日本でなくフィリピンで利益を計上するインセンティブが強く働き、移転価格税制の問題が生じやすい。

また、親会社を通さず、海外子会社へ直接ソフトウェア開発を委託した場合、同社子会社は消費税納税義務がないため、発注者側の総支払額が抑えられ、同社の価格競争力の源泉の一つとなっている。

◆ 間接販売を中心としたメディカル事業

同社のメディカル事業は、エーアイエスにて事業が運営されているが、300社近い代理店に販売をほぼ依存しており、直販比率は約1割程度と低い。

競合先のNTTデータ、日立(6501 東証一部)等と比較し、同社の価格帯は相対的に低く設定されており、価格訴求力は強い。

主力のマイティーチェッカーの粗利率は、約72%であるが、経常利益率は約20%であり、詳細な数値の開示はないもの、代理店に対する手数料が販管費において高い構成比を占めているようである。

今後、同社はマイティーチェッカーを核として、医療施設の経営支援に乗り出すことを計画しており、経営支援の骨格となる「分析サービス」については、その提案力の必要性から直接販売を想定しており今後徐々に直販比率は上昇してゆくものと思われる。

> 決算概要

◆ 18年3月期上期は6.8%増収、5.3%営業増益

18/3 期第2 四半期累計期間（以下、上期）の連結業績は、売上高 1,545 百万円（前年同期比 6.8%増）、営業利益 135 百万円（同 5.3%増）、経常利益 156 百万円（同 9.3%減）、当期純利益 95 百万円（同 9.3%減）となり、利益は、8月9日の修正値を更に上回った（図表7）。

【図表7】18年3月期上期業績

(百万円)

	2017年3月期 第2四半期		2018年3月期 第2四半期		8月9日 公表 予想値比
	金額	売上比率	金額	売上比率	
売上高	1,447	100.0%	1,545	100.0%	100.1%
営業利益	128	8.9%	135	8.8%	136.1%
経常利益	173	12.0%	156	10.2%	140.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	105	7.3%	95	6.2%	163.3%

(出所) Ubicom ホールディングス決算説明会資料

上期のセグメント別売上では、グローバル事業は、985 百万円（前年同期比 5.6%増）、メディカル事業は、559 百万円（同 8.9%増）とともに増収を確保した。

グローバル事業の中では、グローバル部門においては、中国等で一部案件の期ずれが発生したものの、その他の地域の既存顧客からの安定した受注と、新規顧客の増加が増収を牽引した。エンタープライズ部門においては、日本 IBM をはじめとする開発案件を中心に既存案件が堅調に推移している。

メディカル事業は、「MightyChecker®」「Mighty QUBE®」等が堅調に推移した。なお、昨年一括償却をした「MightySPD®」は 18/3 期では販売を見込んでいない。

グローバル事業は、増収を確保したものの、フィリピンのアラバン地区のオフィス拡張費用、アメリカでの事業展開に伴う初期費用、フィリピンでのエンジニア増員に伴う人件費等により、同事業のセグメント利益は 136 百万円（前年同期比 29.6%減）となった。メディカル事業のセグメント利益は、17/3 期に「MightySPD®」を一括償却したことによる費用減 67 百万円に加え、販促コストの見直し、増収効果により、169 百万円（同 229.4%増）の大幅増益となった。

17/3 期末に利益剰余金は 103 百万円のマイナスであったが、18/3 期

第2四半期末時点では、8百万円のマイナスにまで改善した。

グローバル事業は、先行投資負担で17/3期第2四半期対比で減益となったものの、メディカル事業の収益改善効果で、全体の第2四半期営業利益率は13.2%と前四半期の3.9%から大幅に上昇した(図表8)。

【図表8】四半期業績推移

(百万円)

決算期	16/3期				17/3期		18/3期	
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	
売上高	729	724	723	739	805	734	810	
対前四半期比	-	-0.8%	-0.1%	2.3%	9.0%	-8.8%	10.4%	
グローバル事業	446	468	465	460	520	467	518	
対前四半期比	-	5.0%	-0.7%	-0.9%	13.0%	-10.2%	10.9%	
メディカル事業	283	255	257	278	283	266	292	
対前四半期比	-	-9.9%	0.9%	8.0%	1.9%	-5.9%	9.5%	
売上原価	548	463	433	459	464	441	470	
売上構成比	75.2%	64.0%	59.9%	62.1%	57.7%	60.2%	58.0%	
販管費	194	204	217	254	258	263	233	
売上構成比	26.6%	28.2%	30.1%	34.4%	32.1%	35.9%	28.8%	
営業利益	56	56	72	25	82	28	106	
営業利益率	7.8%	7.8%	10.0%	3.5%	10.2%	3.9%	13.2%	
経常利益	72	83	89	-3	119	37	3	
経常利益率	10.0%	11.5%	12.4%	-0.5%	14.9%	5.1%	14.7%	
四半期純利益	43	49	55	-22	5	13	0	
純利益率	6.0%	6.9%	7.7%	-3.0%	0.7%	1.8%	10.1%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 事業戦略の進捗

◆ 人材の確保

同社のグローバル事業は、労働集約的な面が大きく、今後の事業拡大に合わせ、優秀な人材を十分に確保していくことが課題であり、特に、フィリピンを中心としたオフショアでのリソース確保が、増収の必要条件となると社は考えている。同社では、20年をターゲットとして、フィリピンでの開発体制を現在の約800人規模から2,000人規模への拡大を目指している。

18/3期第2四半期末において、グループ従業員は、グローバル事業の業容拡大に伴い、17/3期末から99名増加し、867名となった。新卒、中途採用を含め、今後も積極的に採用を続ける方針である。

◆ 不採算事業の見直し

同社は17/3期の業績修正要因ともなったメディカル事業において、不採算事業の見直しをはじめとするスクラップ&ビルドの実行を最重点項目と捉え、17/3期にソフトウェアの減損損失等を中心に67百万円の事業構造改革費用を計上した。

17年4月からは、「MightySPD@」は基本的に商品ラインナップから外し、需要の見込まれる主力ソフトウェアの販売に注力し、上期末時点で、セグメント利益は大きく改善した。

◆ グローバル事業の次世代型ソリューションビジネスの拡大

同社のグローバル事業において、更なる収益の拡大と、利益率の向上を図るため、自動車、金融、医療、製造・ロボティクスの分野を戦略的ドメインと位置付け、リソースを重点配分することを計画している(図表9)。

【図表9】次世代ソリューションとターゲット市場の関係



(出所) Ubicom ホールディングス決算説明会資料

足元では、数年後の売上貢献にむけ、米国におけるマーケティング活動を本格化させている。

AI 事業に関しては、音声 AI クラウドプラットフォームを活用したアプリケーションが、製品レベルのプロトタイプへ開発フェーズが移行したようで、同社の AI プラットフォームソリューションは、近い将来に市場への投入が期待できる。

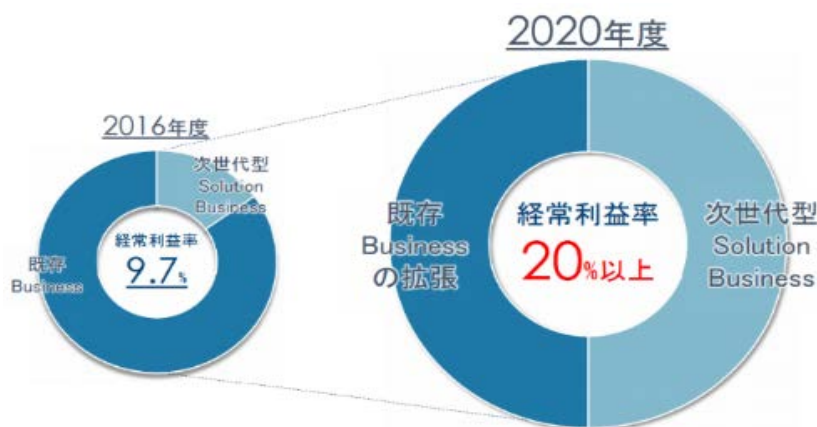
また、自動車業界向けソリューションについては、「車載機器向け AI アシスタント」等、Tier1 サプライヤー等をターゲットとして、協業体制を確立すべく、活動を行っている。16年12月には、元富士通テン(現デンソーテン)の米国現地法人副社長の尾崎氏を北米事業担当執行役員として迎えており、同氏のネットワーク、経験を活用し、Tier1 サプライヤーへのアプローチが期待できる。

メディカル事業においては、子会社エーアイエスが手掛ける医療ビッグデータソリューションと、セールスフォース・ドットコムが提供するビジネスアプリケーションおよび AI との連携を行い、Salesforce App Cloud を活用した医療ビッグデータ分析ソリューションの提供を開始した。

◆ 20年度に経常利益率 20%以上を目指す

同社では現在全体の 1 割に満たない次世代型ソリューションによる利益貢献度を 5 割にまで引き上げることを目指している(図表 10)。既存事業の利益率を 15%、次世代ソリューションの利益率を 30%にすることを目標とし、収益性の高い次世代ソリューション事業の構成比を高めることで、21/3 期に経常利益率 20%以上を狙っている。

【 図表 10 】 次世代ソリューション収益貢献



(出所) Ubicom ホールディングス決算説明会資料

> 業績予想

◆ 18年3月期業績予想も大幅増益を予想

同社は、18/3期通期業績予想について、売上高 3,527 百万円（前期比 17.9%増）、営業利益 356 百万円（同 50.2%増）を据え置いた。

売上面では、今後の戦略事業である、AI ソリューション、および医療ビッグデータ関連の本格受注開始、フィリピンにおける開発センターの大幅拡張等の寄与を見込んでいる。

収益面では、開発センターの拡張による減価償却費の増加、北米拠における営業費用増等を見込んでいるが、メディカル事業の昨年の一括償却による収益性改善、増収による売上総利益の増加により、大幅営業増益を見込んでいる。

上期は予想を上回る実績であったものの、通期予想は据え置いている。コスト管理の徹底等で、エンジニア数を増加させているため、人件費、センター拡張費用を中心に費用が先行しているものの、営業費用は計画を下回っている。上期に比べ下期の売上、利益を高く予想しているが、通期計画の達成確度は高まっている。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 18/3 期業績について、売上高 3,573 百万円（前期比 19.4%増）、営業利益 366 百万円（同 54.4%増）、経常利益 361 百万円（同 25.0%増）、当期純利益 220 百万円（同 95.9%増）と前回予想を据え置いた。セグメント別売上高は、グローバル事業が 2,336 百万円（同 22.0%増）、メディカル事業が 1,237 百万円（同 15.0%増）を見込んだ（図表 11）。

グローバル事業は、日本 IBM とのアライアンス等が好調に推移、また自動車関連の次世代ソリューションも伸びると予想した。メディカル事業は、主力パッケージソフトウェアの売上の堅調に加え、レセプトのクラウド活用による医療データ分析事業の貢献を予想する。

フィリピンにおけるエンジニアの増加、開発センターの大幅拡張等、コスト増要因はあるものの、フィリピンペソが現状、会社想定レートより円に対して弱含んでいるため、営業利益は会社計画を上回る可能性が高いと予想する。

19/3 期と 20/3 期については、同社は次世代ソリューションの大幅増加を見込み、21/3 期に会社はこれら事業による利益貢献を全体の約半分としている。同社が狙うこれらのソリューションは限界利益率が高く、増収に伴って大きく利益率が改善する性質を持っているが、同社は具体的な中期計画は公表しておらず、利益貢献度も現状では未知数であるため、今回の業績予想には大きくは織り込んでいない。19/3 期

及び20/3期の平均の増収率は9.3%、営業増益率は21.4%を予想する。同社の中期成長シナリオがより明確に見えてきた時点で、業績見通しを再検討したい。

同社は、ストックオプションの行使条件に、営業利益目標を掲げており、18/3期から20/3期までの間に、500百万円を超えれば25%、700百万円を超えれば100%行使可能となる。当センター業績予想においては、700百万円の営業利益までは予想していない。

【 図表 11 】 証券リサーチセンター業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連CE	18/3連E	19/3連E	20/3連E
損益計算書(百万円)							
売上高	2,589	2,926	2,992	3,527	3,573	3,942	4,269
前年同比比		13.0%	2.2%	17.9%	19.4%	10.3%	8.3%
グローバル事業	1,562	1,886	1,914		2,336	2,593	2,826
前年同比比		20.7%	1.5%		22.0%	11.0%	9.0%
メディカル事業	998	1,013	1,076		1,237	1,348	1,443
前年同比比		1.5%	6.2%		15.0%	9.0%	7.0%
売上原価	1,658	1,922	1,820		2,151	2,345	2,519
売上総利益	931	1,004	1,171		1,422	1,596	1,750
販売費及び一般管理費	790	811	934		1,056	1,139	1,210
営業利益	141	193	237	356	366	457	540
営業外収益	20	46	66		6	6	6
営業外費用	33	6	14		11	11	11
経常利益	128	232	289	351	361	452	535
特別利益	-	-	-		0	0	0
特別損失	-	-	67		0	0	0
税引前当期純利益	128	233	221		361	452	535
法人税等	96	237	109		141	176	209
親会社株主に帰属する当期純利益	32	-4	112	214	220	275	326

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】 貸借対照表、キャッシュ・フローの予想(1)

(単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連E	19/3連E	20/3連E
貸借対照表(百万円)						
現金及び預金	856	827	1,079	1,212	1,480	1,809
売掛金	411	354	414	494	545	591
未収入金	103	125	181	216	238	258
その他	244	171	188	225	248	268
流動資産	1,614	1,477	1,862	2,147	2,512	2,926
有形固定資産	42	47	82	85	83	77
無形固定資産	216	217	117	167	141	141
ソフトウェア	30	160	98	87	51	58
ソフトウェア仮勘定	185	57	19	80	90	83
投資その他の資産	226	174	166	166	166	166
関係会社出資金	28	31	31	31	31	31
その他	198	143	135	135	135	135
固定資産	485	439	366	418	390	384
資産	2,099	1,916	2,229	2,731	3,068	3,476
買掛金	51	69	48	57	62	66
短期借入金	71	35	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	77	93	80	66	22	15
前受金	466	438	469	554	604	649
その他	389	289	283	334	365	392
流動負債	1,054	924	880	1,209	1,265	1,352
長期借入金	124	127	102	36	14	0
その他	120	136	137	162	177	190
固定負債	244	263	239	198	191	190
負債合計	1,299	1,187	1,119	1,407	1,456	1,542
純資産合計	800	729	1,109	1,329	1,604	1,930
(自己資本)	800	729	1,109	1,329	1,604	1,930
負債純資産	2,099	1,916	2,229	2,736	3,060	3,472

(注) E：証券リサーチセンター予想

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想 (2)

(単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連E	19/3連E	20/3連E
キャッシュ・フロー(百万円)						
税引前当期純利益	128	233	221	361	452	535
減価償却費	19	77	78	86	91	94
売上債権の増減額 (-は増加)	-27	37	-80	-80	-51	-45
未収入金の増減額 (-は増加)	30	-25	-71	-35	-22	-20
仕入債務の増減額 (-は減少)	-51	13	-9	9	5	5
前受金の増減額 (-は減少)	13	-28	31	85	50	45
その他	22	-47	93	40	22	20
法人税等の支払額	-40	-146	-114	-141	-176	-209
営業活動によるキャッシュ・フロー	94	114	149	324	370	424
有形固定資産の取得による支出	-14	-27	-59	-60	-40	-40
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-
無形固定資産の取得による支出	-152	-52	-36	-30	-40	-40
その他	40	-17	31	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-126	-96	-64	-90	-80	-80
短期借入れによる収入	280	140	10	0	0	0
短期借入金の返済による支出	-343	-176	-45	0	0	0
長期借入れによる収入	20	100	105	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-76	-81	-143	-66	-22	-15
株式の発行による収入	199	-	288	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	33	0	0	0
その他	-1	-	-11	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	79	-17	237	-66	-22	-15
現金及び現金同等物に係る換算差額	36	-35	-32	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	83	-35	290	168	268	329
現金及び現金同等物の残高	790	754	1,044	1,212	1,480	1,809

(注) E: 証券リサーチセンター予想

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

(注 6) 危険情報

外務省が、渡航・滞在にあたって特に注意が必要と考えられる国・地域に発出される情報で、レベル1が注意喚起、レベル4は退避勧告にあたり、数字が大きいほど危険度が増す。

◆ カントリーリスクによる業績変動の可能性

外務省の海外安全ホームページによれば、フィリピン全土が危険情報^{注6} レベル1、ミンダナオ島は、レベル2以上に指定されている。現在、フィリピン南部では、フィリピン政府軍とイスラム国(IS)へ忠誠を誓った反政府組織との武力衝突が生じ、17年6月には政府軍による市街地爆撃等が行われ、戒厳令が年末まで延長される等、不安定な情勢にある。現地では46万人を超える避難民が生じており、従来から継続してきたミンダナオ島地域紛争にISが加わったことで、紛争が拡大し、北部地域に拡大するリスクがある。

◆ 為替変動リスク

同社の顧客は、その大部分が国内の顧客であるのに対し、開発を海外で行っているため、為替リスクを伴う。円高の際は、開発費が相対的

に低くなる半面、円安の局面ではコスト高に相対的になるリスクがあるため、為替が大きく変動する際は要注意である。

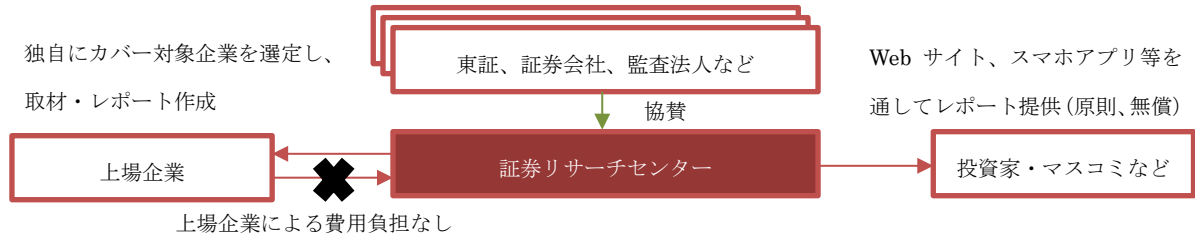
◆ フィリピンにおける税制

同社は、現在フィリピンで、所得税優遇措置の適用対象企業かどうかの係争、および、付加価値税の還付請求の遅延等の問題が生じている。還付請求については、「みなし否認」と呼ばれ、一定期間内にフィリピン内国歳入庁から結果通知がないものは否認されたものとみなされていたが、17年1月の通達で、審査対象となり、今後の結果次第で還付の可能性がでてきた。

また、フィリピン子会社から、親会社へ配当支払いを行う際には、配当額の10%を最終源泉税として子会社が納税義務を負うため、同社のようにフィリピン子会社が、親会社に多額の配当で利益還元する場合、見た目の税率が高くなりやすい。

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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。