

ウチダエスコ

(4699・JASDAQスタンダード)

2012年10月16日

IT利用環境の変化を追い風に、収益は拡大局面へ

アップデートレポート

(株)QBR
清水 康之

主要指標 2012/10/12現在

株 価	407 円
年初来高値	448 円 (12/05/07)
年初来安値	375 円 (12/08/13)
発行済株式数	3,600,000 株
売買単位	1,000 株
時価総額	1,465 百万円
予想配当 (会社)	15.00 円
予想EPS (アナリスト)	133.46 円
実績PBR	0.48 倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2012/03/29

12/7期は売り上げ復調だが、増加した外注費が利益抑える

前期、12年7月期通期(11年7月21日~12年7月20日)の連結業績は、売上高が11年7月期比9.1%増の122.1億円、営業利益が同13.0%減の6.0億円。営業活動強化により3事業全てが復調、増収を達成したものの、想定を上回って大幅に増加した外注費が利益を圧迫、2桁の営業減益だった。大型案件の稼働時期が重なったことなどが響いた。なお、純利益は、税制改正に伴い繰延税金資産を一部取り崩した影響で税金費用が増加し、同25.7%減の3.0億円だった。

13/7期・14/7期は営業最高益の更新が続くと予想

QBRでは、13年7月期通期の連結業績について売上高127.0億円(前期比4%増)、営業利益8.0億円(同34%増)を予想。続く、14年7月期の連結業績についてQBRは、売上高137.0億円(13年7月期QBR予想比8%増)、営業利益9.0億円(同13%増)を予想する。学校市場向けICT案件の増加や、クラウドコンピューティングの普及などに伴い、主力の「フィールドサポート事業」が収益を牽引。採算管理の徹底などにより利益率も改善し、営業利益は、過去最高益だった10年7月期の7.1億円を更新するとみる。

ビジネス機会広がり、8次にわたる中計の取り組みが結実

クラウドコンピューティングなどに伴うIT利用環境の変化は、顧客のネットワーク基盤を高度化させ、顧客自身での運用を困難にする一方、ネットワーク構築や運用・保守を得意とし特定のメーカーに縛られないマルチベンダー保守ができる同社にとってはビジネスチャンスが広がっている。8次にわたる中期経営計画での取り組みで、営業力や技術力は強化され、収益力も改善してきた。今後、拡大する需要の取り込みで、収益は本格的な拡大局面を迎えるとみる。

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	
2012/07	通 期	実 績	12,205	9.1	596	-13.0	609	-13.0	297	-25.7	82.83
2013/07	通 期	会 社 予 想 (2012年8月発表)	12,400	1.6	710	19.1	720	18.1	430	44.3	119.56
		新・アナリスト予想	12,700	4.1	800	34.2	800	31.2	480	61.1	133.46
		旧・アナリスト予想 (2012年3月発表)	12,600	3.2	750	25.8	760	24.7	440	47.7	122.34
2014/07	通 期	アナリスト予想	13,700	7.9	900	12.5	900	12.5	540	12.5	150.14

業 績

全事業の売り上げ
復調で、12/7 期
通期は 9%増収

【前期は「フィールドサポート事業」が売上拡大を牽引】

前期、12 年 7 月期通期（11 年 7 月 21 日～12 年 7 月 20 日）の連結業績は、売上高が 11 年 7 月期比 9.1%増の 122.1 億円、営業利益が同 13.0%減の 6.0 億円だった。

10 年 7 月期にあった特需の剥落などにより減収となった 11 年 7 月期の反省から、前期は「売上指標へのこだわり」を施策の第 1 に掲げて営業力を強化、取扱量の拡大を目指した。その結果、ハードウェア保守やネットワークシステムの構築・運用・保守を行う主力事業の「フィールドサポート事業」が順調に収益を拡大し、全体を牽引。オフィス移転の設計・施行や OA サプライ品の販売などを行う「オフィスシステム事業」、地方自治体や学校法人向けを中心に業務ソフトの開発や運用保守サービスなどを提供する「ソフトウェアサポート事業」も売り上げを伸ばし、3 事業全てで増収を達成した。ただ、利益面では、「ソフトウェアサポート事業」で発生した不採算案件が営業利益を抑え、売上高営業利益率も同 1.2 ポイント低い 4.9%にとどまった。

なお、純利益は、税制改正に伴う実効税率の低下に対応して繰延税金資産を一部取り崩した影響により税金費用が増加し、同 25.7%減の 3.0 億円だった。

表1. 通期連結業績(実績)の概要

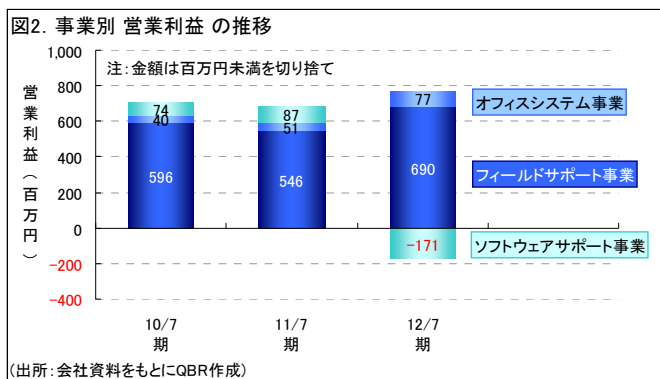
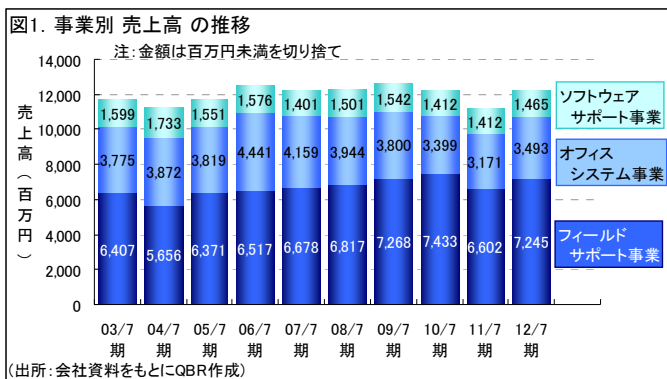
(単位:百万円)

	11年7月期		12年7月期			
	〈通期・実績〉		〈通期・実績〉			
	金額	売上比	金額	売上比	前年比	
増減額					増減率	
売上高	11,187	100.0%	12,205	100.0%	1,019	+9.1%
フィールドサポート事業	6,603	59.0%	7,246	59.4%	643	+9.7%
オフィスシステム事業	3,171	28.3%	3,493	28.6%	322	+10.2%
ソフトウェアサポート事業	1,413	12.6%	1,466	12.0%	53	+3.8%
売上総利益	3,425	30.6%	3,318	27.2%	-107	-3.1%
販売費・一般管理費	2,740	24.5%	2,721	22.3%	-18	-0.7%
営業利益	685	6.1%	596	4.9%	-89	-13.0%
フィールドサポート事業	547	(8.3%)	690	(9.5%)	144	+26.3%
オフィスシステム事業	52	(1.6%)	77	(2.2%)	26	+49.8%
ソフトウェアサポート事業	87	(6.2%)	-171	-	-259	-
経常利益	701	6.3%	610	5.0%	-91	-13.0%
純利益	401	3.6%	298	2.4%	-103	-25.7%

注1:金額は百万円未満を四捨五入。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

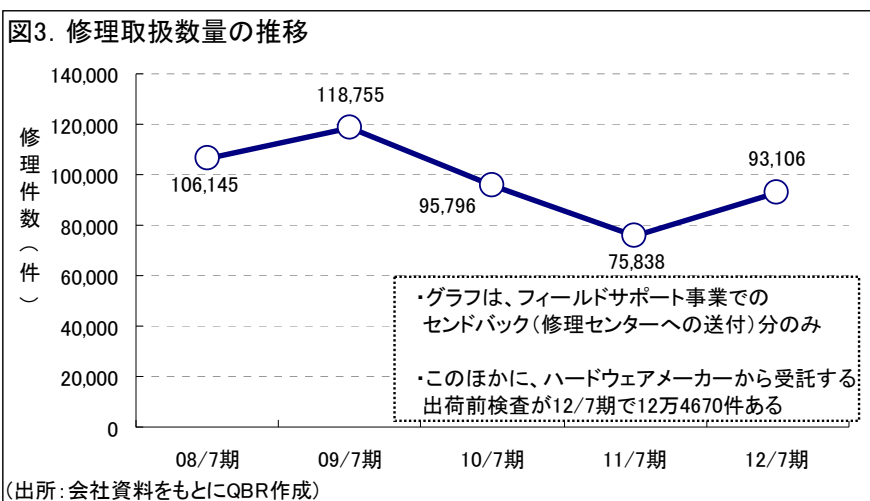
注2:事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率
(出所:会社資料をもとにQBR作成)

業 績



ソフトウェアサポート事業の不採算案件が利益を抑える

事業別では、「フィールドサポート事業」の売上高は同 9.7%増の 72.5 億円、営業利益が同 26.3%増の 6.9 億円となった。10 年 7 月期に「学校 ICT（情報通信技術）環境整備事業」に係わる補正予算執行に伴い特需が発生、その反動で 11 年 7 月期に減収となった同事業だが、前期は、その学校市場向け ICT 案件が復調した。このほか、米アップル社の正規サービス代理店として 20 年以上の経験を活かし昨年 9 月にはスマートフォン（高機能携帯電話＝スマホ）「アイフォーン」や多機能端末「アイパッド」の対面修理の取り扱いを東京・名古屋など 11 拠点で開始。11 月には、大阪に西日本リペア（修理）センターを開設したことも寄与し修理受注件数も順調に拡大した（修理件数の推移は図 3 参照）。利益面では、クラウドコンピューティングに対応する仮想化技術を取得するための教育費用が増加したが、増収効果で補い同 2 割を超える営業増益を達成。外注制度の整備が進み、固定費の伸びを抑制しながら取扱量の拡大を図ったことも、利益率の改善につながった。

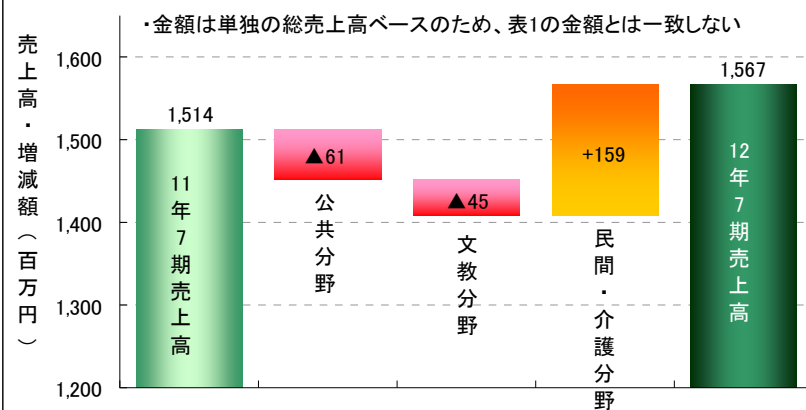


業 績

「オフィスシステム事業」は、売上高が 34.9 億円となり同 10.2%増加、営業利益は 77 百万円と少額ながら前年比では大幅増益となった。OA サプライ品の販売が新規販路の開拓や既存大口顧客への営業強化などにより復調、企業のオフィス移転に伴うネットワーク構築、オフィス家具の販売、レイアウト変更に伴う各種工事等の案件が増加した。現在、首都圏では、オフィスビルの供給過剰から空室率が上昇、それに伴い家賃が低下する「オフィスの 2012 年問題」が発生しており、企業の好条件物件への移転需要が強い。同社では、セミナー等の販促や販売代理店の開拓を強化することで、それら移転需要の取り込みに成功、案件獲得につながった。

「ソフトウェアサポート事業」は売上高が同 3.8%増の 14.7 億円、営業損益が 1.7 億円の赤字（11 年 7 月期は 87 百万円の黒字）。売り上げ面では、地方自治体向けシステムサポートなどの落ち込みを、社会福祉法人向けのパッケージソフト「絆」の販売・サポートの伸びで補った（分野別売上高の増減は図 4 参照）。しかし、損益面では、学校向け自社開発パッケージシステムのサポートや地方自治体向けサポートにおいて、外注費がかさみ利益を圧迫、営業損益は 2.6 億円悪化した。「案件を取りすぎた」（会社側）ことも影響し当初の積算精度が十分でなかったうえ、仕様の変更で進捗の遅れたことや大型案件の稼働時期が重なったことで、外注費が計画を大幅に上回った。なお、該当する不採算プロジェクトは前期末までに完了したとしている。

図4. ソフトウェアサポート事業の分野別売上高増減



(出所:会社資料をもとにQBR作成)

業 績

13/7 期、会社側
は営業 19%増益
を計画

QBRは会社計画
を上回る売上高・
営業利益を予想

【QBR は、営業最高益の更新が続くと予想】

今期、13 年 7 月期通期の連結業績について会社側は、売上高 124.0 億円（前期比 2%増）、営業利益 7.1 億円（同 19%増）、純利益 4.3 億円（同 44%増）を計画する。増収幅は小幅だが、前期に利益の足を引っ張った「ソフトウェアサポート事業」の採算が大幅に改善するため、同 2 割弱の営業増益を見込んでいる。会社側は、事業別収益の計画を発表していないが、相対的に好採算の「フィールドサポート事業」の売上構成比が上昇することによる利益率改善も織り込んでいるとみられる。なお、繰延税金資産の一部取り崩しにより税金費用が増加した前期の反動で、純利益は大幅増の見通し。

一方 QBR は、今期の連結業績について売上高 127.0 億円（前期比 4%増）、営業利益 8.0 億円（同 34%増）、純利益 4.8 億円（同 61%増）を予想、会社計画に比べ、売上高で 3.0 億円、営業利益で 90 百万円強めとなる。「ソフトウェアサポート事業」は、前期下期に受注を抑制した影響で減収だが、それ以外の 2 事業が続伸、採算管理の徹底などにより利益率も改善し、全体の売上高は、これまでのピークだった 09 年 7 月期の 126.1 億円を、営業利益は過去最高益だった 10 年 7 月期の 7.1 億円を、それぞれ上回るとみる。

表2. 通期連結業績予想

(単位:百万円)

	12年7月期・通期		会社 計画	13年7月期・通期			14年7月期・通期		
	実績	売上比		QBR 予想	QBR 予想		QBR 予想		
					売上比	前年比	売上比	前年比	
売上高	12,205	100.0%	12,400	12,700	100.0%	+4.1%	13,700	100.0%	+7.9%
フィールド サポート事業	7,246	59.4%	-	7,800	61.4%	+7.6%	8,200	59.9%	+5.1%
オフィス システム事業	3,493	28.6%	-	3,800	29.9%	+8.8%	4,000	29.2%	+5.3%
ソフトウェア サポート事業	1,466	12.0%	-	1,100	8.7%	-25.0%	1,500	10.9%	+36.4%
売上総利益	3,318	27.2%	-	3,650	28.7%	+10.0%	3,960	28.9%	+8.5%
販売費・一般管理費	2,721	22.3%	-	2,850	22.4%	+4.7%	3,060	22.3%	+7.4%
営業利益	596	4.9%	710	800	6.3%	+34.2%	900	6.6%	+12.5%
フィールド サポート事業	690	(9.5%)	-	750	(9.6%)	+8.6%	800	(9.8%)	+6.7%
オフィス システム事業	77	(2.2%)	-	100	(2.6%)	+29.4%	100	(2.5%)	+0.0%
ソフトウェア サポート事業	-171	-	-	-50	-	-	0	(0.0%)	-
経常利益	610	5.0%	720	800	6.3%	+31.2%	900	6.6%	+12.5%
純利益	298	2.4%	430	480	3.8%	+61.1%	540	3.9%	+12.5%

注1: 金額は百万円未満を四捨五入。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

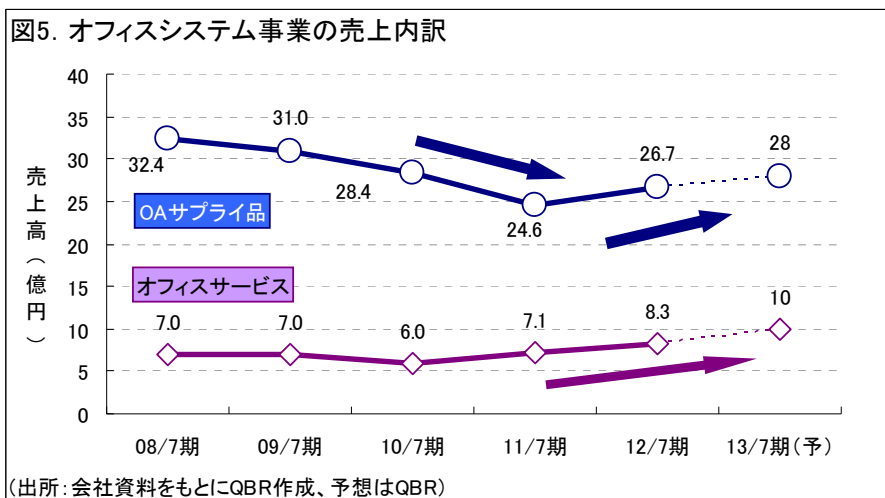
注2: カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

(出所: 会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR)

業 績

セグメント別では、「フィールドサポート事業」の売上高は 78.0 億円（同 8%増）、営業利益は 7.5 億円（同 9%増）を予想。文部科学省は、10 年 8 月に策定した「教育の情報化ビジョン」に基づいて 11 年度から 13 年度にかけて校内 LAN（構内情報網）および超高速インターネット接続等の環境整備を推進、さらにデジタル教科書や教材、デジタル機器を活用した授業を促進している。また、20 年度までにすべての学校への校務支援システムの普及を目指しており、これら学校教育における ICT 環境の整備の進展が、同社「フィールドサポート事業」の収益を支えるとみる。クラウドコンピューティングの普及に伴い、保守サービスやネットワーク構築の需要も増加するなど、良好な事業環境が続くことから、前期と同額程度の増収は可能とみる。ただ、利益率については、代理店活用による効率化効果が一巡、むしろ一巡するとみていた新技術に対応するための技術者への教育投資が継続する見通しとなったことから、特段の改善は見込んでいない。

「オフィスシステム事業」は、売上高 38.0 億円（同 9%増）、営業利益 1.0 億円（同 29%増）を予想。図 5 は、同事業売上高の内訳の推移だが、このうち、上段の OA サプライ品の販売は近年、企業の経費削減の影響を受けて減収が続いていた。それが、前期は増収に転じており、前期の月次売上高で前年同月実績を下回ったのは 3 カ月だけだったという。景気の先行きは不透明感が強いものの、QBR では、景気回復の継続を前提として OA サプライ品販売の続伸を予想。また、オフィスサービスも、首都圏で竣工した大型オフィスビルに引っ越したテナントの跡地に別テナントが移転する 2 次、3 次移転の需要が本格化するとみて、売上高は 10 億円前後に達すると予想する。



業 績

好調な前述2事業に対し、「ソフトウェアサポート事業」は、売上高11.0億円（同25%減）、営業赤字50百万円を予想する。前期に同事業の利益の足を引っ張った対象プロジェクトは前期末までに完了していることから、それらプロジェクトが今期業績に直接影響することはないと考えるが、前期下期に受注を抑制した影響で減収となるとみている。また、減収に伴い費用が先行、営業赤字が残る可能性が高い。

14/7期も収益拡大続く。ソフトウェアサポートも復調

続く来期、14年7月期の連結業績についてQBRは、売上高137.0億円（13年7月期QBR予想比8%増）、営業利益9.0億円（同13%増）、純利益5.4億円（同13%増）を予想する。「フィールドサポート事業」が牽引し、増収が継続、「ソフトウェアサポート事業」の営業赤字解消も寄与し2桁の営業増益になるとみる。

主力の学校向けICT領域では、「教育の情報化ビジョン」に基づく新規需要に加え、10年7月期の「学校ICT環境整備事業」に係わる補正予算で扱った案件が3年を経過することから、更新などに絡む需要なども期待できよう。

また、「オフィスシステム事業」では、オフィスの新規供給が続く大阪や名古屋地区でも企業の好条件物件への移転需要が高まるとみており、「ソフトウェアサポート事業」も、福祉関係での制度改正や市町村での基幹系システム再構築に伴う需要の取り込みで、売り上げ規模が回復、案件の収益管理精度も改善し、同事業の営業赤字も解消するとみる。

IT 利用環境の変化
が追い風に

【本格的な収益拡大局面へ】

現在、IT（情報技術）分野は、スマートフォンに代表される様々な通信端末が登場するとともに、顧客企業では、自社構築のシステムにクラウドサービス等が組み合わされて利用されるなど大きな変革期にある。ネットワークインフラ（基盤）は複雑化・高度化し、その全てを顧客企業が自力で運用・維持することが難しくなっている。

ただ、こうした利用環境の変化は、既に顧客のネットワークを構成するハードウェア保守・ネットワーク構築・ソフトウェア開発といった各事業をすでに有し、保守に関しては特定のメーカーに縛られないマルチベンダー保守ができる同社にとっては、大きなビジネスチャンスといえる。専門性を増すネットワークの運営・維持管理に係わる課題を、顧客企業の立場に立つてワンストップで提供できるのは、メーカー系の保守会社などには無い強みといえよう。

8 次にわたる中計
の取り組みが結実

また、IT 利用環境の変化を受けて近年同社では、営業強化による「量の拡大」に加え、高付加価値技術戦略として「質の追求」に注力。フィールドエンジニア（顧客企業に出向く技術者）を、ネットワーク関連の単能職に近い CE（カスタマー・エンジニア）や NE（ネットワーク・エンジニア）から、アプリケーションソフトなども理解できる多能職 SE（システム・エンジニア）へのシフトを進めている。特に取り組みを強化しているのが、仮想化技術の領域だ。仮想化技術は、1 台のサーバーをあたかも複数台のコンピュータであるかのように論理的に分割したり、複数のハードディスクを 1 台のディスクであるかのように扱ったりする技術。企業内で増え続けるサーバーの運用負担軽減策として需要が高まっている。同社にとっても、受注単価を引き上げることができることから、研修などを強化、VSP や VTSP 等の営業や営業技術要員向けの資格については、既に 420 名が取得（資格内容や人数については表 3 参照）した。案件獲得などで効果が出始めているといい、今期は SE 技術としての VCP を中心に拡充を推進する考えだ。また、パートナー（代理店）開拓の面でも、従来のハードウェアメーカーに加え、仮想化構築が必須となってきた基幹業務系システムの構築会社（SIer）の開拓に注力、仮想化技術の経験の浅いそれら SIer との補完連携を進めるとしている。

特記事項

表3. 仮想化技術関連資格の取得状況と計画 (単位:人)

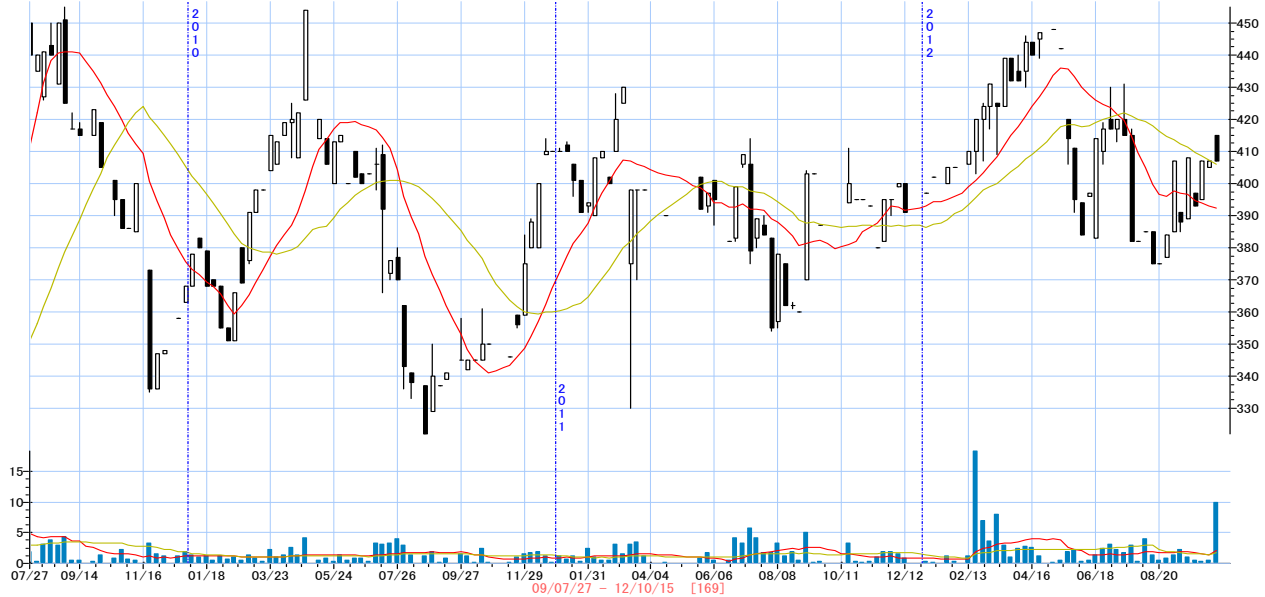
分類	対象技術	資格	資格の内容	11/7期 実績	12/7期 実績	13/7期 計画
営業	VMWare	VSP	WindowsやLinux系OS(基本ソフト)上で、仮想コンピューターを作り出すソフトウェア「VMWare」に関する営業担当職向け資格「VMware Sales Professional」	116	114	
営業技術		VTSP	プリセールス(商談段階で営業に同行し技術面から案件を具体化する技術者)向け資格「VMware Technical Sales Professional」	84	106	
技術要員		VCP	VMwareソリューションの導入・展開のための技術を有することを認定する資格「VMware Certified Professional」	7	14	31
技術要員	Microsoft Windows Server	Hyper-V 導入 コーディネーター MCTS	Microsoft Windows Serverの仮想化技術「Hyper-V」導入に関するマイクロソフト認定資格	5		11
技術要員	Linux	Red Hat Enterprise Virtualization	「Red Hat Enterprise Virtualization」は、企業向けOS「Red Hat Enterprise Linux」を用いたデータセンターなどの大規模仮想化環境管理製品			2

(出所:会社資料をもとにQBR作成)

前述の通り、今期業績では、「ソフトウェアサポート事業」は前期下期に受注を抑制した影響が残るが、数年にわたり縮小傾向が続いた「オフィスシステム事業」が復調、主力の「フィールドサポート事業」は、学校教育における ICT 環境の整備進展やクラウドコンピューティングの普及などに加え、仮想化案件も寄与し、全体の売上高・営業利益は、過去最高を更新すると QBR はみている。

また、IT の利用環境変化や仮想化需要は中期的かつ大きな流れであることから、需要の取り込みを大きく誤らなければ、同社の中期的な業績はこれまで上限であった、売上高は 120 億円台半ば、営業利益で 7 億円強の水準を大きく上回ってくる可能性が高い。今期を最終年度とする現在実行中の中期経営計画を含めると 8 次にあたる中計で取り組んできた営業力・技術力の強化、収益力の改善などが結実し、本格的な収益拡大局面を迎えているといえよう。

ウチダ・エスコ [4699/JQ] 週足 2012/10/16



(出所) 株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けません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪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けません。

			2010/07	2011/07	2012/07	2013/07 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	455	430	448	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	335	322	354	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	29	28	41	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	12,244	11,186	12,205	12,700
	営 業 利 益	百 万 円	710	685	596	800
	経 常 利 益	百 万 円	718	701	609	800
	当 期 純 利 益	百 万 円	432	400	297	480
	E P S	円	120.12	111.44	82.83	133.46
	R O E	%	19.0	15.2	10.2	14.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	5,824	6,041	6,255	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	1,778	1,737	1,654	-
	資 産 合 計	百 万 円	7,602	7,778	7,909	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	4,349	4,128	3,977	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	787	839	879	-
	負 債 合 計	百 万 円	5,136	4,968	4,857	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	2,464	2,810	3,054	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	2,465	2,810	3,052	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	53	959	110	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-107	-64	-74	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-210	-90	-53	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,034	2,838	2,821	-

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社QBR（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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>