

インフォメーション・ディベロップメント

(4709・東証1部) 2014年12月25日

受注は順調。案件をこなす人材確保がポイント

アップデートレポート

(株) QBR
前田 俊明

主要指標 2014/12/24 現在

株 価	881 円
年初来高値	1089 円 (9/2)
年初来安値	570 円 (1/6)
発行済株式数	8,029,535 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	7,074 百万円
予 想 配 当 (会 社)	30.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	78.12 円
実 績 P B R	1.05 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/9/30
アップデート	2014/6/26

上期は受注が順調で7%増収、16%営業増益

15/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 7%増の 91 億円、営業利益は同 16%増の 4.1 億円となった。各種案件の増加に対し、自社の要員は増やさず協力会社を活用する方針のもと、労務費（自社要員）が小幅減少した一方、外注費（外部要員）は大きく膨らんだが案件の増加に見合う水準。大きな不採算案件がなかったことなどもあり採算性が向上し、売上総利益率はやや改善。販管費は人件費などが増加したが全体として抑制されており、2 桁の営業増益で着地した。上期の受注高は前年同期比 14%増の 114 億円、上期末の受注残高は前年同期末比 33%増の 33 億円。

15/3 期は 6%増収、29%営業増益を予想

15/3 期通期の連結業績について QBR では、売上高 187 億円（前期比 6%増）、営業利益 9.5 億円（同 29%増）を予想。受注獲得は順調に進み、受注残高も潤沢であり、上乗せ余地もありそう。一方、一段の業績上積みには要員確保が必要となるが、苦慮している様子。今回はほぼ会社計画並みの従来予想を据え置く。

増配、記念配当も実施。手元資金の有効活用に期待

同社は今期の 1 株当たり年間配当金予想を 24 円→30 円（期末のみ、うち記念配当 2 円）とした。通期の業績見通しを勘案し普通配当を増額するとともに、14 年 9 月 8 日付けで従来の東証 2 部から東証 1 部に指定されたことや同 10 月 20 日に創立 45 周年を迎えたことを踏まえ、記念配当を実施する。前期比では 6 円の増配。配当性向は会社計画ベースで 40%となる。同社は配当性向の目安を 35~40%程度としており、情報サービス業界の中では比較的高めといえる。残りは内部留保に回るが、来期にかけて業績拡大が続く見通しで、今後は手元資金の有効活用に期待したい。同社では手元資金の使途として、M&A の検討や研究開発投資などをあげている。

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
2013/3	通 期	実 績	16,446	1.9	427	-32.0	448	-32.0	-490	-	-67.56
2014/3	通 期	実 績	17,578	6.9	735	71.9	765	70.8	372	-	52.42
2015/3	通 期	会 社 予 想 (2014 年 4 月発表)	18,730	6.5	940	27.7	940	22.8	540	45.1	75.33
		ア ナ リ ス ト 予 想 (2014 年 6 月発表)	18,700	6.4	950	29.1	950	24.2	560	50.5	78.12
2016/3	通 期	ア ナ リ ス ト 予 想 (2014 年 6 月発表)	19,700	5.3	1,100	15.8	1,100	15.8	650	16.1	90.67

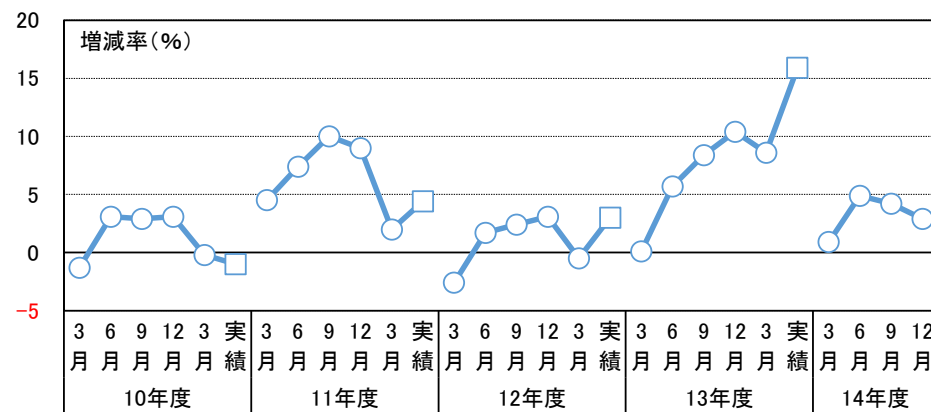
日銀短観(12月)
～14年度の民間
企業のソフトウェア
投資計画は3%

● 経営環境解説

14年12月に公表された日銀短観(12月調査)によれば(図1参照)、14年度の全産業(含む金融機関)のソフトウェア投資額は前年度比2.9%増の計画。前回調査から1.2ポイントの下方修正だが、過去のソフトウェア投資額の推移をみると計画と実績はずれることが多く、QBRでは企業のソフトウェア投資に対する姿勢が後退したとはみていない。半期別では上期の下方修正に対し、下期は上方修正されている。上期は前年同期比1.2%増、下期は同4.3%増であり、予算執行が後ろ倒しになっている可能性もありそうだ。

同社との関連が深い銀行業の14年度のソフトウェア投資額計画は前年度並みだが、下期は前年同期比9.4%減。前回調査との比較でも下方修正されている。同社の主要顧客である大手銀行の投資計画及び同社が参画している領域と一致するとは限らないが、今後の動向を注視しておきたい。

図1. 日銀短観のソフトウェア投資額の推移



(注)各月は調査月を示す。3月は翌年度の計画も公表される
(出所)日銀短観よりQBR作成

上期は7%増収、
16%営業増益

● 業績解説

15/3期上期の連結営業利益は前年同期比16%増の4.1億円となった。システム運営管理、ソフトウェア開発の両事業がともに伸びたことで売上高は同7%増の91億円。各種案件の増加に対し、自社の要員は増やさず協力会社を活用する方針のもと、労務費(自社要員)が小幅減少した一方、外注費(外部要員)は大きく膨らんだが案件の増加に見合う水準。大きな不採算案件がなかったことなどもあり採算性が向上し、売上総利益率はやや改善。販管費は人件費などが増加したが全体として抑制されており、2桁の営業増益で着地した。期初に公表した会社の上期計画(売上高89億円、営業利益3.4億円)と比較すると、いずれも上回った。

上期の受注高は前年同期比14%増の114億円。システム運営管理、ソフトウェア開発の両事業がいずれも2桁の伸びを示しており、上期末の受注残高も前年同期末比33%増の33億円と潤沢。

業 績

システム運営管理
事業、ソフトウェア
開発事業はともに
増収

事業別売上高をみると、システム運営管理は前年同期比 6%増の 55 億円。金融機関向け大型案件に加え、既存案件での要員の増加が寄与。企業の IT 投資回復を背景に、プラットフォーム系開発業務（低コストかつ高信頼性のシステム稼働環境を設計・構築するサービス）なども増加した。ソフトウェア開発は同 11%増の 33 億円。金融系案件が好調に推移するとともに、公共系も制度改正、法改正対応等の案件が貢献した。

表1. 15/3期上期の業績動向

単位: 百万円

	14/3期 上期 A	15/3期 上期		
		B	B/A	B-A
売上高	8,473	9,098	7.4%	625
事業別				
システム運営管理	5,203	5,531	6.3%	329
ソフトウェア開発	3,000	3,316	10.5%	316
その他	269	250	-7.2%	-20
売上原価	6,902	7,385	7.0%	483
売上総利益	1,571	1,712	9.0%	141
販管費	1,216	1,300	6.9%	84
営業利益	354	412	16.3%	58
経常利益	356	424	19.1%	68
純利益	187	230	23.3%	44

(出所) 決算短信などよりQBR作成

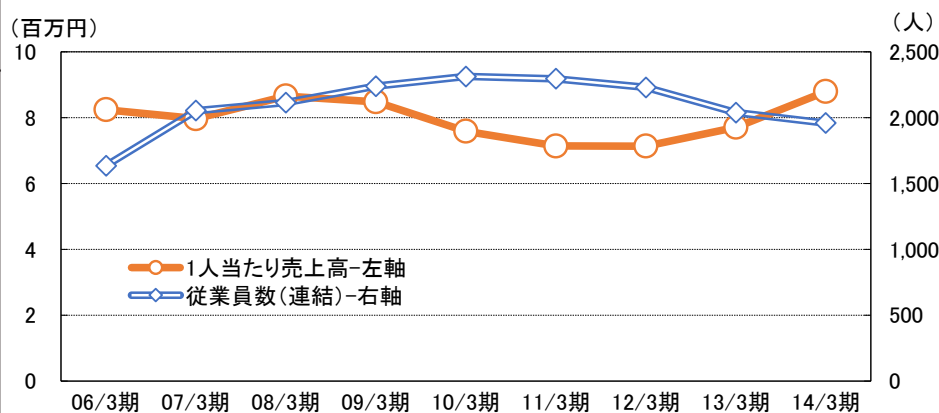
従業員数は 2000
人程度の現状水準
が続く見通し

同社グループの従業員数は、自然減に加え 13/3 期に早期退職優遇措置を実施したこともあり、14/3 期末は 8 期振りに 2000 人を割り込んだが（図 2 参照）、受注拡大に伴い稼働率が高まってきたことから、抑制していた採用数を増やす方向に舵を切っている。ただ採用数を増やすものの、退職者が一定程度発生することから、全体として従業員数は現状程度（14 年 9 月末現在で 2025 名）が続く見通し。

同社は新卒採用と即戦力の中途採用を組み合わせることで採用数を調整することで自社要員をある程度の水準に保ちつつ、外部の協力会社を活用することで受注の増加に対応する方針。受注増加に伴い自社要員の稼働率は既に高く、今後とも協力会社への発注が増える見通し。なお、外注費は膨らむが受注の増加に見合ったものであり、想定ほど受注が増えない場合でも、外部発注を抑えることで自社要員の稼働率が落ちることはなからう。

図 2 を見ると、従業員数が減少する一方、協力会社をうまく活用したことで 14/3 期の 1 人当たり売上高は 08/3 期を上回る水準まで上昇した。自社要員を抑えながら協力会社を活用することで、16/3 期にかけて 1 人当たり売上高は一段の上昇が見込めそうだ。

図2. 従業員数、1人当たり売上高の推移



(注) 従業員数は期末、1人当たり売上高の分母(人員数)は期首・期末平均
(出所) 会社資料よりQBR作成

要員確保が重要な
テーマに

受注の増加に対しレバレッジを掛けていく(自社要員に対する外部要員の割合を高めていく)事業戦略は情報サービス業界では一般的だが、必要ときに十分な人材を確保するには協力会社との良好な関係が欠かせない。協力会社の活用は受注量の変化に対する調整弁としても有効な一方、協力会社からすると自社要員の稼働率に係る問題(端的には業績)であり、より安定的な発注が約束される元請会社との関係を重視するのが自然だろう。この点で同社は、動員力のある有力な協力会社に対し安定的な発注を提案するなど良好な関係を築くべく動いている。ただ、業界全体で技術者に不足感が強まっていることから、採用拡大や協力会社との関係強化に動いている同業他社も多い。要員確保が同社の成長持続のポイントとなろう。

15/3 期通期の会
社計画は据え置き

● 業績予想

15/3 期通期の連結業績について会社側は、売上高 187 億円(前期比 7%増)、営業利益 9.4 億円(同 28%増)を計画。上期業績は計画を上回ったが、人手不足感が強まっているほか、顧客側の事情で案件の発注時期が後ろにずれ込んでいることなども勘案し、期初公表の計画を据え置いた。ただ、要員さえ確保できれば上乗せ余地があるとの見方も示しており、QBR では上振れの可能性もあると捉えている。

なお、顧客事情による期ずれも予算削減による案件の凍結や先送りといった後ろ向きの理由ではなく、他案件の進捗具合などとの兼ね合いで発注時期が後ろにずれ込んだ模様。受注済みの手持ち案件が豊富で自社要員の稼働率が高く、人手不足感が強まっている同社にとっては、当該案件の開始が遅くなったとしても要員の稼働率低下に繋がることはなからう。

業 績

**QBRは6%増収、
29%営業増益を
予想**

15/3期通期の連結業績についてQBRでは、売上高187億円(前期比6%増)、営業利益9.5億円(同29%増)を予想。受注高が伸びているほか、受注残高も潤沢だが、要員確保に苦慮していることを踏まえ、今回はほぼ会社計画並みの従来予想を据え置く。同社が重点顧客と位置付ける各企業からの引き合いは強いようで、金融機関を含め受注が増加する見通し。主要事業のシステム運営管理事業とソフトウェア開発事業はともに増収を見込む。

表2. 15/3期、16/3期の業績見通し

単位:百万円

	14/3期 実績 A	15/3期			16/3期	
		会社 計画	QBR予想		QBR予想	
		B	B/A	C	C/B	
売上高	17,578	18,730	18,700	6.4%	19,700	5.3%
事業別	システム運営管理	10,665	11,280	5.8%	11,830	4.9%
	ソフトウェア開発	6,297	6,800	8.0%	7,250	6.6%
	その他	616	620	0.5%	620	0.0%
営業利益 (営業利益率)	735 4.2%	940 5.0%	950 5.1%	29.1% -	1,100 5.6%	15.8% -
経常利益	765	940	950	24.2%	1,100	15.8%
純利益	372	540	560	50.5%	650	16.1%

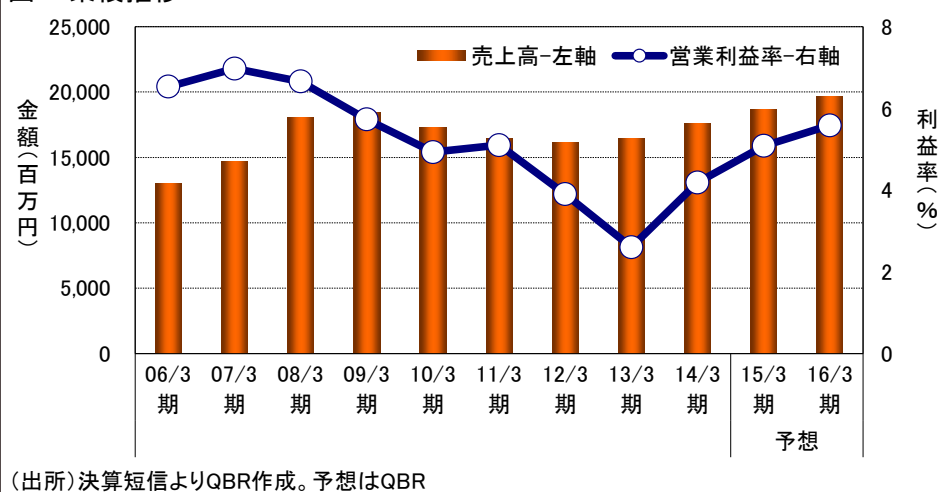
(出所)決算短信などよりQBR作成

**16/3期の営業利
益率は5.6%に上
昇する見通し**

翌16/3期の連結業績についてQBRでは、売上高197億円(前期比5%増)、営業利益11億円(同16%増)を予想する。景気回復に伴い企業のソフトウェア投資は緩やかな増加が続くとみており、引き続き受注拡大が続こう。主な顧客業種である金融機関を中心とした受注が増加する見通しで、システム運営管理事業とソフトウェア開発事業はともに増収を見込んでいる。利益面では、外注費は増加するが、人件費の抑制が続くことに加え、プロジェクト管理の強化などで採算性が高まろう。経費の効率化なども見込んでいる。

営業利益率は07/3期に7.0%に達したが、その後は増収基調ながらも採算性が低下したうえ、減収に転じるとコスト削減が追いつかず、13/3期までほぼ一貫して低下し続けた(図3参照)。14/3期は人件費を含む費用の抑制に受注増加が加わり、上昇に転じた。QBRでは15/3期に5.1%、16/3期に5.6%と一段の上昇を見込んでいる。

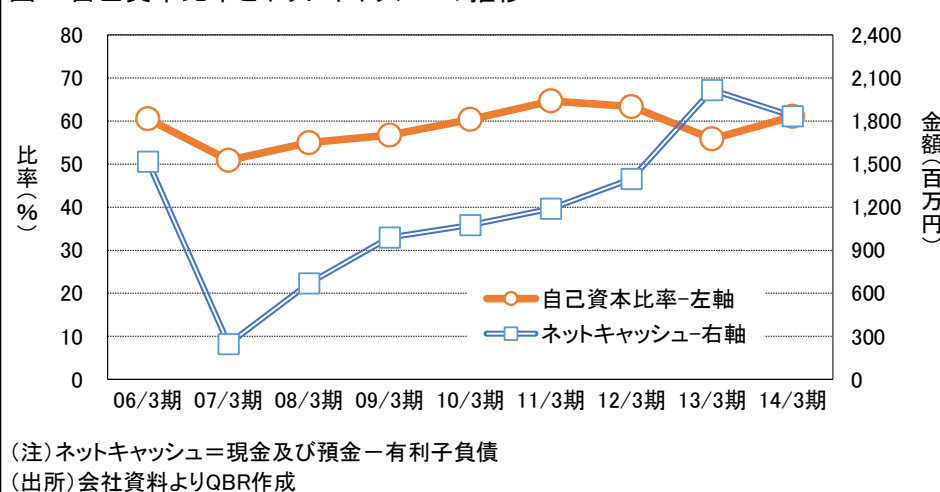
図3. 業績推移



株主還元を含め、
資金使途を注視

図4には自己資本比率とネットキャッシュ（現預金－有利子負債）の推移を示した。自己資本比率が13/3期に低下したのは、事業再構築の過程で早期退職を募集し関連費用を特別損失に計上し最終赤字となったため。14/3期は黒字転換し自己資本比率も上昇に転じた。ネットキャッシュは13/3期の早期退職に係る費用の支出が14/3期に発生したことなどから一時的に減少したが、これを除けば一貫して増加が続いている。07/3期末に2億円強まで減少したネットキャッシュは、利益蓄積などで現預金が積み上がり、有利子負債も減少したことから、14/3期末では18億円強となっている。

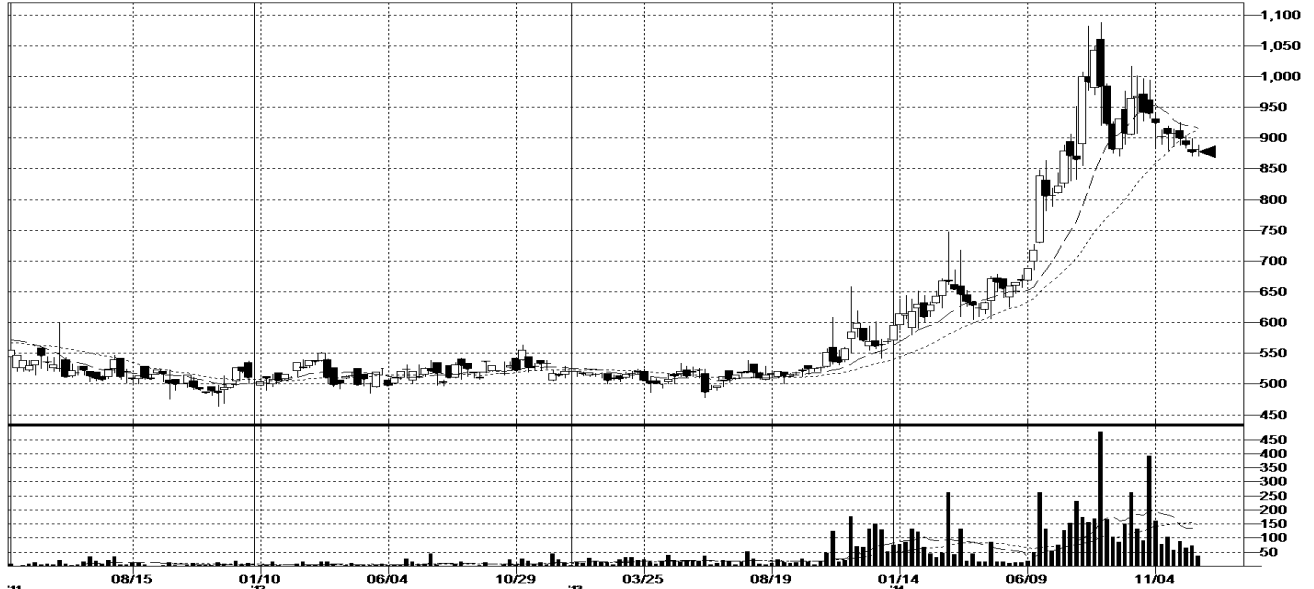
図4. 自己資本比率とネットキャッシュの推移



同社は上期決算にあわせ、配当予想の増額を発表。通期の業績見通しを勘案し普通配当を増額するとともに、14年9月8日に従来の東証2部から東証1部に指定されたことや同10月20日に創立45周年を迎えたことを踏

まえ、記念配当を実施する。今期の 1 株当たり年間配当金の計画は期初の 24 円→30 円（期末のみ、うち記念配当 2 円）とした。前期実績比では 6 円の増配、配当性向は会社計画ベースで 40%となる。同社では配当性向の目安を 35~40%程度としており、情報サービス業界の中では比較的高めといえる。残りは内部留保に回るが、来期にかけて業績拡大が続く見通しで、今後は手元資金の有効活用に期待したい。同社では手元資金の使途として、M&Aの検討や研究開発投資などをあげている。

4708 I D 東証 11/3/28~14/12/22
 MC: 2014年度 業績移動平均(13) --- [26]
 SI: 出来高(13) --- [26]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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いけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京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いけません。

			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	600	565	749	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	464	485	478	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	350	506	2185	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	16,137	16,446	17,578	18,700
	営 業 利 益	百 万 円	629	427	735	950
	経 常 利 益	百 万 円	659	448	765	950
	当 期 純 利 益	百 万 円	365	-490	372	560
	E P S	円	49.15	-67.56	52.42	78.12
	R O E	%	6.0	-8.4	6.5	9.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	5,740	6,412	6,399	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	4,105	3,389	3,270	-
	資 産 合 計	百 万 円	9,845	9,801	9,670	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	2,540	3,227	2,928	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	916	931	655	-
	負 債 合 計	百 万 円	3,457	4,159	3,584	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	6,272	5,413	5,675	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	6,388	5,642	6,085	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	666	772	-15	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-324	67	-106	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	217	-455	-324	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,557	2,997	2,594	-

リスク分析

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク

- ・ソフトウェア開発業務遂行上のリスクについて

高度化、複雑化、短納期化するシステムの受託開発では、開発途中での要件変更や品質の低下、納期遅延などの問題が発生するリスクがあるため、同社では ISO9001 に準拠した品質マネジメントシステムを導入している。また、業務管理部門、品質管理部門は各プロジェクトの QCD（品質・コスト・納期）状況のリアルタイム監視を通じて、異常を検知・予測し、早期に対策を講じて不採算案件の発生防止に努めている。しかし、このような仕組みにもかかわらず障害が防止できない場合、追加費用が発生して採算が悪化し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

- ・システム運営管理業務遂行上のリスクについて

システム運営管理業務において、誤操作などによるシステム障害や情報提供の遅延などを発生させる可能性があるが、この種の障害を未然に防止するため品質管理部門を設け、「障害の未然防止研修」、「障害要因分析・フィードバック」、「現場立ち入り検査」などを企画実施している。しかし、大規模なシステム障害などを発生させた場合、損害賠償責任が発生し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

- ・人材確保のリスクについて

最新の IT 技術への対応など、優秀な人材の確保は重要な課題。同社では人事制度を見直し、付加価値の高い人材を確保するよう努め、採用活動に注力している。しかし、優秀な人材を確保・育成できない場合に加え、事業変革に伴うニーズにマッチした人材の補充ができない場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

- ・特定の取引先への依存について

みずほフィナンシャルグループ傘下の企業への売上構成比が高くなっており、みずほフィナンシャルグループとの受託業務について変動が生じた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>