

クレスコ

(4674・東証1部)

2017年3月30日

上期出遅れの挽回が進み、過去最高益更新が視野に入る

アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン
高田 悟

主要指標 2017/3/29 現在

株 価	2,856 円
年初来高値	2,980 円 (17/3/29)
年初来安値	1,547 円 (16/2/12)
発行済株式数	12,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	34,272 百万円
予 想 配 当 (会 社)	55.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	176.36 円
実 績 P B R	2.43 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2016/7/4
アップデート	2017/1/16

3Q 累計は微減益もリカバリー策が奏功し 3Q は増益に転じる

17/3 期 3Q 累計 (4-12 月) は柱のソフトウェア開発事業が金融及び公共・サービス分野向けに堅調に推移し前年同期比 6.0%増収となり、一方、組込型ソフトウェア開発事業もデジタル端末の開発規模縮小を車載系やデジタル情報家電などの開発好調で補い同 9.4%増収となったことから同 6.6%増収となった。増収により粗利益が増加したが、営業利益は本体での本社増床とリニューアル、ベア実施などに伴う費用増加に加え、急な退職者発生による外注費の増加や高収益案件の先送りなどによる主要子会社の一部の悪化などが響き同 1.6%減と微減益となった。ただし、3Q (10-12 月) のみでは受注が堅調に推移する中、上期 (4-9 月) の計画出遅れに対する挽回施策が奏功し、事業分野別、子会社毎の業績が改善傾向となったため同 6.1%営業増益となった。

受注好調、一段の体質強化により 18/3 期にかけ業績は上向く

上期末時点では通期営業利益計画の上期遂行率が 41%に止まり通期計画達成のハードルは高いと見られた。しかし、3Q に挽回し 3Q 累計の通期計画遂行率が 70%となったことに加え、豊富な受注残、期中の M&A の貢献などを踏まえると、4Q (1-3 月) 業績は 3Q からさらに上向くと想定されるため、営業過去最高益を見込む通期計画達成は視野に入ったと見る。続く 18/3 期は円安、株高が進み外部環境も好転する中、企業の戦略的な IT 投資意欲は一層強まると見る。こうした中、開発体制、品質管理、グループ連携の一段の強化などによる新たな開発需要喚起により受注は順調に上向くと見られ、プロジェクト毎の採算管理の徹底も相俟って営業過去最高益を更新する公算が大きいと見ている。

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	
2016/3	3Q(4-12月)	実 績	21,090	16.2	1,951	29.0	2,324	37.5	1,602	35.3	143.48	
2017/3	3Q(4-12月)	実 績	22,474	6.6	1,919	-1.6	2,190	-5.8	1,486	-7.2	131.25	
2016/3	通 期	実 績	28,775	14.8	2,484	23.4	2,857	27.5	1,705	21.3	152.26	
2017/3	通 期	新・会社予想 (2017年2月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2016年5月発表)	31,100	8.1	2,750	10.7	3,000	5.0	2,000	17.3	176.36	
		新・アナリスト予想	31,000	7.7	2,750	10.7	3,000	5.0	2,000	17.3	176.36	
		旧・アナリスト予想 (2017年1月発表)	31,100	8.1	2,710	9.1	2,960	3.6	1,975	15.8	174.15	
2018/3	通 期	新・アナリスト予想	33,750	8.9	3,080	12.0	3,310	10.3	2,200	10.0	193.99	
		旧・アナリスト予想 (2017年1月発表)	34,550	11.1	3,080	13.7	3,310	11.8	2,200	11.4	193.99	

業 績

企業の投資意欲は 後半回復に向かう

● 経営環境解説

➤ 経営環境は緩やかに持ち直す

17/3 期 3Q 累計（4-12 月）期間は日銀のマイナス金利導入、急激な円高や新興国景気の減速が金融機関や輸出企業の経営を圧迫する中、熊本震災やイギリスの EU 離脱問題など年度初めの 1Q(4-6 月)を中心に国内外から悪材料が相次いだ。このため、前半は企業投資の先行きに不透明感が増したが、後半、米国大統領選後に為替が円安に転換し株価が上昇したことなどもあり、企業の投資意欲は拡大傾向となり、経営環境は緩やかに持ち直した。

攻めのIT投資は 拡大が継続する

➤ 新たな価値創出や競争力強化へ向けた投資意欲は強い

競争力に直結するイノベーションを志向する企業の戦略的な IT 投資の勢いにはデジタル革命の潮流が後押しする形になっていることもあり、先行きへの不透明感から企業の投資が慎重姿勢に転じた 3Q 累計期間の前半においても衰えは見られなかった。後半、企業の投資意欲が拡大傾向となり経営環境が持ち直しとはいえ、米国新政権への不透明感は拭いきれず、新政権政策への期待が外れ国内外での景況感の悪化から企業の投資意欲が減退するリスクを孕む状況に変わりはない。しかし、こうした中でも、新たな価値の創出や競争力の強化を目指す IT 投資（いわゆる「攻めの IT 経営」）は今後も、業界や業種で格差が生じても拡大、継続が見込まれる。

第 3 のプラット フォームやAI、IoT などへの関心が高 い状況に変化なし

➤ 足下はクラウドとモビリティに関する領域へのニーズが特に高い

IT 投資の領域では、足下、第 3 のプラットフォーム（クラウド、モビリティ、ビッグデータ、ソーシャル技術）、AI（人工知能）、ロボティクス、IoT、セキュリティへの関心が高まっている。特に、クラウドとモビリティに関する領域は、パブリッククラウドやモバイル端末（スマートフォンやタブレット PC など）の普及を背景に導入する企業が引き続き増えている。

開発体制の強化、 品質管理、 グループ間連携に 注力し、先端技術 の研究に努める

● 当社の動向

当社は、こうした事業環境の変化を幅広い事業領域を有する当社グループにとって、優位性を発揮できる機会と捉えている。そして、こうした中、

- (1) 受注量の維持・拡大に加え、市場の変化に対応したサービスの開発、先端技術の取込みに的確かつスピーディに対応するために、開発体制の強化（人材の確保、育成など）、品質管理、グループ間の連携に注力する。とともに、
- (2) 先端技術の研究（特に、AI、ロボティクス、IoT）、新規事業の創出、各種サービス・ソリューションの拡販などに引き続き努めている。

3Q 累計は減益も
期初の出遅れ挽回
策推進などにより
3Qのみでは増益

ソフトウェア開発は
主力の金融関連
堅調により増収、
組込型は車載や
デジタル家電関連
好調から増収

● 17/3 期 3Q 累計（4-12 月）業績解説

17/3 期 3Q 累計は売上高が前年同期比 6.6%増の 224.7 億円、営業利益が同 1.6%減の 19.1 億円、経常利益が同 5.8%減の 21.9 億円、純利益が同 7.2%減の 14.8 億円となった。競争力に直結するイノベーションを志向する企業の戦略的な IT 投資の勢いが、デジタル革命の潮流が後押しするかたちとなり続く中、中核のソフトウェア開発事業と組込型ソフトウェア開発事業がともに増収となり増収。利益面はクレスコ本体（単体）での本社増床とリニューアル等によるコストの増加、ベア実施による人件費の増加、開発体制強化に伴う外注費の増加や案件小型化によるマネジメントコスト増加などに加え、1Q（4-6 月）の主要子会社 2 社の出遅れの影響が残り微減益。ただし、3Q（10-12 月）は売上高が同 6.4%増の 77.3 億円、営業利益が同 6.1%増の 7.8 億円と上期までの減益から増益に転じた。プロジェクト毎の採算管理の徹底や子会社の営業強化など挽回策の推進に加え、昨年 9 月の（株）農協観光子会社の M&A などが若干だが増益に寄与した。

● セグメント別の状況

3Q 累計のセグメント別の売上高（図表 2 参照）はソフトウェア開発事業が前年同期比 6.0%増の 185.5 億円、組込型ソフトウェア開発事業が同 9.4%増の 38.6 億円、商品・製品販売事業が同 5.3%減の 0.6 億円となった。

ソフトウェア開発事業は主力の金融分野がメガバンク、生命保険向けのシステム開発の堅調推移から同 5.0%増収となり、また、公共・サービス分野が運輸、物流、旅行、人材サービス関連のシステム開発が堅調に推移したため同 7.7%増収となり、さらには流通・その他の分野が新規受注を含め案件が多数ある中、プライム案件、ベンダー案件とともに順調で同 6.5%増収となるなど全ての分野の売上高が前年同期を上回り全体で増収となった。

一方、組込型ソフトウェア開発事業は通信システム分野がデジタル端末の開発規模縮小により同 39.3%減収（想定内）となったが、大手メーカー向けの車載系のシステム開発が引き続き牽引しカーエレクトロニクス分野が同 11.7%増収となり、その他組込み分野がデジタル情報家電や医療分野拡大に注力し同 29.5%増収となったことでカバーし全体で増収となった。

なお、セグメント別利益はソフトウェア開発が稼働率は逡増傾向も一部での不採算案件発生が響き同 2.6%減と微減益となった。一方、組込型ソフトウェア開発は車載関連およびデジタル家電関連の安定稼働により同 24.9%増益となった。また、商品・製品販売の損失は売上が伸び悩むも前年同期の 37 百万円から 22 百万円へ縮小した。

業 績

●3Q 累計の業績推移、3Q 累計の計画遂行状況（図表 1）

単位：百万円

	15/3期		16/3期		17/3期		前年同期 比増減率	通期計画 遂行率
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率		
売上高	18,154		21,090		22,474		6.6%	72.3%
売上総利益	3,292	18.1%	3,929	18.6%	4,139	18.4%	5.3%	
営業利益	1,512	8.3%	1,951	9.3%	1,919	8.5%	-1.6%	69.8%
経常利益	1,690	9.3%	2,324	11.0%	2,190	9.7%	-5.8%	73.0%
純利益	1,183	6.5%	1,602	7.6%	1,486	6.6%	-7.2%	74.3%

（出所）会社資料より筆者作成

●3Q 累計のセグメント別業績推移（図表 2）

単位：百万円

セグメント		15/3期	16/3期	17/3期	前年同期比 増減率
		売上高	売上高	売上高	
ソフトウェア	金融関連	7,340	8,875	9,315	5.0%
	公共・サービス	3,605	4,477	4,821	7.7%
	流通・その他	4,044	4,144	4,415	6.5%
	計	14,991	17,496	18,552	6.0%
組込型 ソフトウェア	通信システム	720	662	402	-39.3%
	カーエレクトロニクス	1,114	1,423	1,589	11.7%
	その他	1,263	1,444	1,870	29.5%
	計	3,097	3,530	3,861	9.4%
商品・製品販売		65	63	60	-5.3%
合計		18,154	21,090	22,474	6.6%

（出所）会社資料より筆者作成

挽回策が奏功し
3Q に前半の遅れ
をかなり挽回

● 計画遂行および当社通期計画

➤ 3Q に業績が上向き、通期営業利益計画の 7 割を 3Q 累計で遂行

(1) 急な退職者の発生や経験者採用の不調による想定外の外注発生や販売面で単価が低いものが売れたことなどによる ERP 関連子会社の出遅れや、
(2) メインフレームシステム・オープンシステムを中心とした、コンピュータ・ソフトウェアの開発・販売子会社が受注案件のずれ込みや退職者発生により苦戦を強いられたこと、などから上期計画は未達となり、通期営業利益計画の上期の遂行率が 41%に止まるなど上期末時点では通期計画達成が危ぶまれた。しかし、営業展開や採算管理の一段の強化など挽回策が奏功し、受注が堅調に推移する中、3Q は売上、利益がともに改善に向かい図表 1 に示すとおり、3Q 累計では中間時点で据え置かれた通期営業利益計画の 69.8%遂行し、3Q に前半の遅れをかなり挽回した。

3Q 累計決算公表
時には達成の確度
が従来から高まり
通期計画を維持

➤ 当社 17/3 期通期計画

2 月 6 日の 3Q 累計決算公表時点では 3Q にかなり挽回したとはいえ、計画遂行にやや遅れが見られる中、中間時点に続き、期初（5 月 9 日公表）の通期計画および年間配当予想（前年から一株当たり 2 円増）を当社は維持した。

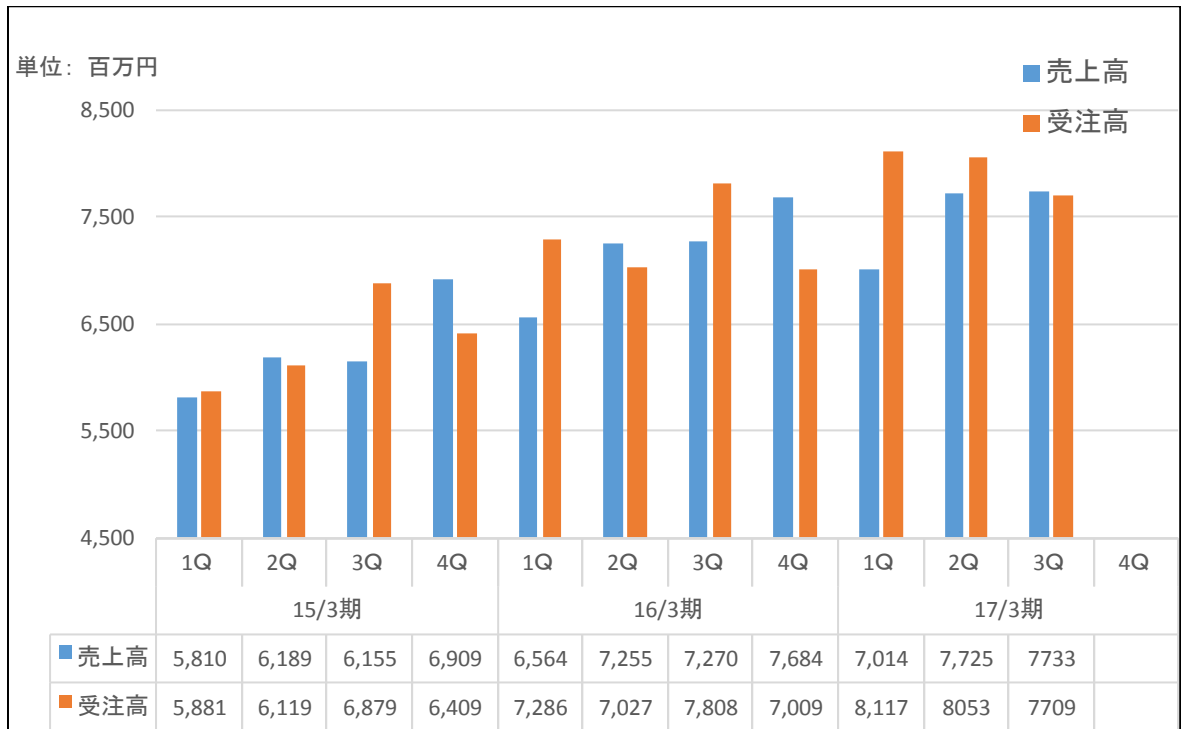
(1) 計画に出遅れがあった子会社業績が構造改革の実施やトラブルプロジェクト解消による稼働率の向上などのリカバリー施策遂行により改善に向かっていること、(2) 一部の不採算案件が終了する一方で、案件毎の採算管理に一層の強化により不採算案件発生 の撲滅が図られていること、2) 次ページ図表 3 に示すとおり主に 4Q（10-12 月）以降の売上に影響する 3Q の受注が高水準で堅調に推移し受注残高が順調に積み上がっていること、(3) 当社は 9 月 1 日付で旅行業向けシステム開発の拡大を目的に株式会社エヌシステムを子会社化したがこの影響（直前決算期〔16/3 期〕の営業利益は 10 百万円）が期初予想には含まれていないこと、などに加え、目先の受注環境が明るくなってきたことなどから営業過去最高益を見込む通期計画達成の確度が高まってきたことが期初の通期計画維持の背景と見られる。

通期で 2 桁増益、
営業過去最高益
更新見込みに
変化なし

➤ 当社計画では 4Q に大幅増収、大幅営業増益を想定

当社 17/3 期通期計画から 17/3 期 3Q 累計実績を差し引いて求めた当社 17/3 期 4Q（1-3 月）予想は売上高が 86.2 億円（前年同期比 12.2%増）、営業利益が 8.3 億円（同 55.9%増）となる。体質強化の進展、豊富な受注残、従来からの外部環境の改善などにより 4Q に大幅増収大幅増益を想定し、17/3 期は通期で期初に想定した 2 桁営業増益（前期比 10.7%増）、連続での過去最高益更新を見込む計画をやり抜く方向に変化はない。

●四半期毎の売上高・受注高推移（図表 3）



（出所）会社資料より筆者作成

計画達成が視野に入っ
たと見る、予想を上方修正

●業績展望

➢ 17/3 期通期業績見込み

直前の 17/3 期 3Q 受注高は前年の水準が想定以上に高く、大型案件が減ったことなどから、前年同期比 1.3%減の 77.09 億円（図表 3 参照）となった。とはいえ、4Q に影響する 3Q 受注残高（当社資料による）は期初からの受注好調により同 17.0%増の 57.2 億円と高水準を保っている。筆者は中間時点では上期の出遅れから 17/3 期通期計画未達を想定した。しかし、3Q の挽回、豊富な受注残、採算管理の徹底などにより通期計画達成は視野に入ったと判断、筆者通期予想は当社計画並みに今般上方修正した。

顧客引合いに衰えなく来期も過去最高益更新を予想

➢ 18/3 期通期業績展望

デジタル変革を背景に顧客の引合いに衰えが見られぬ中、開発体制の強化（人材の確保、育成等）、品質管理の一段の強化、グループ連携での営業力及び開発体制の強化などに加え、本社フューチャーセンター新設によるクリエイティブな取組み加速により受注は順調に上向くと見る。ソフトウェア開発は旅行や人材サービス関連牽引による受注増、組込み型ソフトウェア開発は車載やデジタル情報家電向け好調による受注増を想定する。プロジェクト毎の採算管理の徹底も相俟って過去最高益更新の公算が大きいと見る。

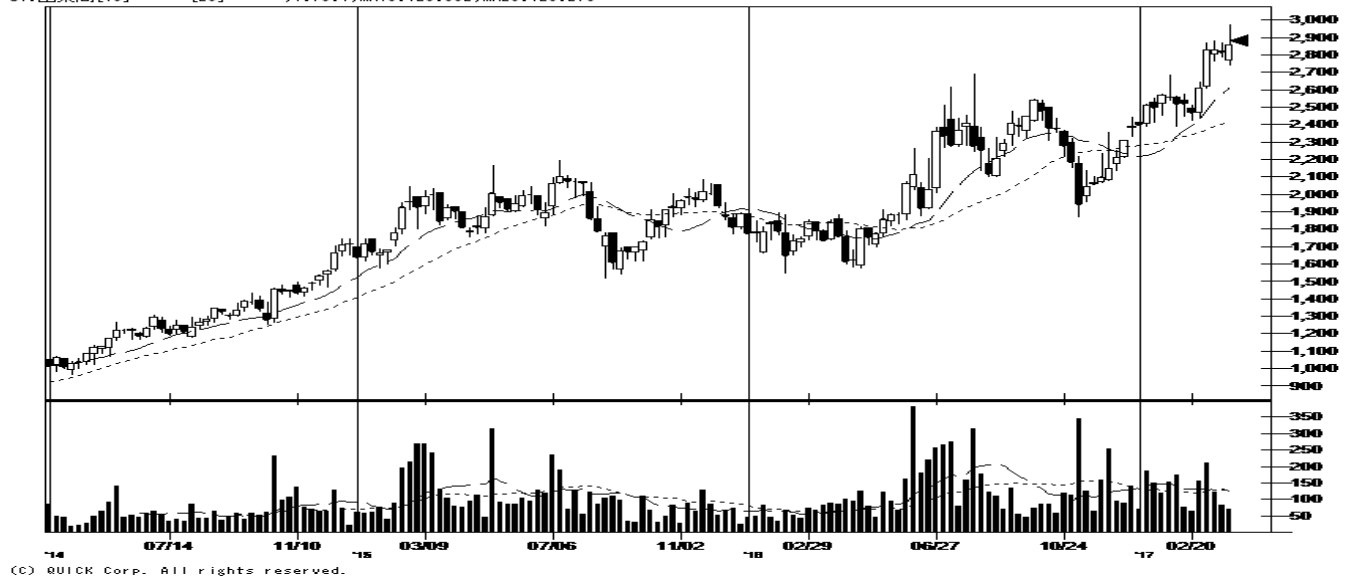
高速バス ターミナルの管制 システムに当社 開発製品が採用

- 日本最大級の高速バスターミナルに当社製品が採用される
当社が開発した「バイ・ザ・ウェイ®」が、日本最大級の高速バスターミナルである「バスタ新宿」のバス管制システム（当社取引先様が納入）の重要な部分の一機能として採用された（16年11月18日公表）。
「バイ・ザ・ウェイ®」はETCを多目的利用できる、子会社「アイオス」が開発した仕組みであり、「バスタ新宿」のバス管制システムのうち、ETCを活用して「バスの認識」、「ゲートの制御」、「在線管理」を行う。
また、本システムの導入では高速開閉バーゲート制御、DSRC路側アンテナ制御も「アイオス」が担当する。

人の顔を覚える ロボットに顔認識 機能を実装

- 人の顔を覚えるロボットの開発を支援
当社は17年1月18日～1月20日の「第1回ロボデックス ロボット開発・活用展」においてNECフィールディング（株）が展示する人の顔を覚えるロボットの開発を支援した。
人の顔を覚えるロボットは「いばらきロボット実証試験・実用化支援事業」において、参加事業者として採択されたNECフィールディング（株）が、その具体的な取り組みとして開発したロボットであり、観光客の嗜好や目的に合わせて観光案内を行うロボットとして、茨城県大子町で実施された実証実験で利用された。
当社はソフトバンクロボティクスのPepper アプリ開発パートナーである強みと多数のPepper アプリ開発経験を活かし、個性豊かなPepper 演出を支援し、NECの顔認証エンジン「NeoFace®」を活用した顔認証の機能を実装した。また、Microsoft Azureを使ったクラウド基盤構築、アプリケーション開発（ロボット、Web）のすべてを1社で行うことで、短期間での開発を実現している。

E4874#0 クレスコ 東証 週足 14/3/24~17/3/27
 日付:17/03/30 始:2856 高:2906 安:2856 現値:2882.26 出来高:2.6
 MC:0.77 単純移動平均[13]-----[26]-----MA13:2612.62,MA26:2417.12
 S1:出来高[13]-----[26]-----V:70.1,MA13:125.392,MA26:129.273



(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けません。

			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,170	2,050	2,198	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	642	964	1,517	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	3,434	3,625	3,769	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	22,028	25,063	28,775	31,000
	営 業 利 益	百万円	1,430	2,013	2,484	2,750
	経 常 利 益	百万円	1,676	2,240	2,857	3,000
	当 期 純 利 益	百万円	941	1,405	1,706	2,000
	E P S	円	87.40	133.12	152.26	176.36
	R O E	%	10.7	14.1	14.8	15.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	9,015	11,401	12,020	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,175	6,484	7,209	-
	資 産 合 計	百万円	15,190	17,886	19,230	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	3,908	4,791	4,712	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,167	2,148	2,335	-
	負 債 合 計	百万円	6,076	6,939	7,048	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	8,922	10,557	12,302	-
	純 資 産 合 計	百万円	9,114	10,946	12,181	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	960	1,681	1,543	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-466	178	-1,287	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-757	8	-286	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,633	5,504	5,470	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 日本アイ・ビー・エム（株）への売上高の割合（16/3期連結売上高の17.8%）が高い。取引関係は取引基本契約により、永年にわたり安定している。しかし、日本アイ・ビー・エム（株）の事業方針や外注政策に変化が仮に生じた場合、業績への影響は大きい。
- すべてのプロジェクトに対し作業工程数に基づく必要工数やコストを正確に見積もることが困難である。このため、仕様変更や追加作業発生などにより低採算または採算割れとなる可能性がある。さらには、納期遅延等により損害遅延金が発生し、最終的に作業完了・納品ができない場合には損害賠償が発生するリスクがある。
- 優れた人材の採用及び育成が重要課題の一つである。特に有能なシステムエンジニアが今後の当社グループの事業拡大に不可欠である。しかし、労働市場の環境等によりこうした人材を確保できない、または、育成できなかつたりする可能性がある。
- 事業運営に際し、協力会社等、さまざまなパートナーとの連携体制を構築している。しかし、これらのパートナーを適宜、適正に確保できない、あるいは関係に変化が生じた場合、プロジェクトの立ち上げや遂行、サービスの提供に支障が発生する可能性がある。
- 当社企業グループが提供するサービスやシステムの開発体制やプロセスの構造的な問題、属人性の高さから、長時間労働や加重労働が発生し、それらを起因とした健康問題や生産性の低下などにより経営成績等に影響が及ぶ可能性がある。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 業務遂行上、顧客が有する様々な機密情報を取り扱う場合がある。厳格な情報管理にも関わらず企業情報や個人情報などが一漏洩した場合、損害賠償責任や社会的信用喪失等のリスクがある。
- 情報サービス産業においては国が推進、要請するIT戦略や各企業の戦略的情報投資、IT利用者の拡大などその需要が景気の動向に大きく左右される傾向が強まっている。
- 事業展開をする市場は、激しい価格競争下にある。競争の更なる激化や価格低減要請の長期化による受注価格の変動のリスクがある。

ディスクレーム

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、東証から株式会社アイフィスジャパン（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.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>