

クレスコ

(4674・東証1部)

2017年9月29日

1Qは2桁増益で順調に発進し受注の積み上がりも好調

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 2017/9/28 現在

株 価	4,215 円
年初来高値	4,330 円 (17/8/28)
年初来安値	2,373 円 (17/1/6)
発行済株式数	12,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	50,580 百万円
予 想 配 当 (会 社)	58.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	201.05 円
実 績 P B R	3.41 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/7/6
アップデート	2017/3/30

1Qは増収、高稼働維持、品質管理の徹底などにより2桁増益

18/3期1Q(4-6月)はソフトウェア開発事業が流通セクター向け好調などにより前年同期比11.6%増収となった。一方、組込型ソフトウェア開発事業が一時的な受注の谷間となり同1.3%減収となったが、柱のソフトウェア開発事業の大幅増収により全体で同9.2%増収となった。営業利益は増収による粗利益の増加、前年、高収益案件の先送りや外注費増加などにより苦戦した一部子会社の業績回復、プロジェクトマネジメントや品質管理の徹底による収益性の向上などにより同27.0%増と2桁増益となった。なお、主要事業のセグメント利益はソフトウェア開発がボリューム増加と要員確保による高稼働維持により同11.0%増となった。また、組込型ソフトウェア開発は稼働が安定的に推移する中、不採算案件の発生もなく同16.9%増となった。

計画遂行良好、受注残豊富から上期計画過達の公算が大きい

当社上期(4-9月)営業利益計画13.6億円(前年同期比20.2%増)に対する1Qの遂行率は43.9%となった。通常、2Q(7-9月)業績が1Qを上回る当社業績の季節性を踏まえれば1Qの計画遂行は良好で1Qは順調に発進したと言える。また、営業及び開発体制の強化、品質管理の徹底等の課題克服に注力する中、デジタル変革を背景に業種・業態で濃淡はあるものの顧客の引合いが旺盛だ。1Qの受注高は前年同期比15.1%増となり、期末の受注残高が同31.6%増となった。良好な計画遂行、豊富な受注残、子会社の回復基調などから上期着地は当社計画を上回る公算が大きいと考える。1Qの好スタートを踏まえ、筆者の18/3期通期営業利益予想は今般、70百万円、前回予想を上方修正した。

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	
2017/3	1Q(4-6月)	実 績	7,014	6.9	470	11.1	535	1.9	368	1.9	32.60	
2018/3	1Q(4-6月)	実 績	7,659	9.2	597	27.0	719	34.3	495	34.5	43.69	
2017/3	通 期	実 績	30,893	7.4	2,707	9.0	3,078	7.7	2,042	19.8	180.28	
2018/3	通 期	新・会社予想 (2017年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2017年5月発表)	33,200	7.5	3,000	10.8	3,280	6.6	2,230	9.2	196.64	
		新・アナリスト予想	33,800	9.4	3,070	13.4	3,350	8.8	2,280	11.6	201.05	
		旧・アナリスト予想 (2017年7月発表)	33,200	7.5	3,000	10.8	3,280	6.6	2,230	9.2	196.64	
2019/3	通 期	新・アナリスト予想	36,500	8.0	3,500	14.0	3,800	13.4	2,580	13.2	227.50	
		旧・アナリスト予想 (2017年7月発表)	36,000	8.4	3,500	16.7	3,800	15.9	2,580	15.7	227.50	

業 績

業況判断改善から 投資意欲は旺盛

● 経営環境解説

➤ IT 投資の拡大トレンドに変化はない

米国新政権政策や地政学リスク等に不透明感はあるものの、底堅い内外需を背景に業況判断が改善する中、企業の設備投資意欲は堅調だ。公的金融機関が6月に実施した大企業の設備投資計画調査によれば、17年度の国内計画は前年度比2桁増となり、6年連続のプラスとなった。製造業では自動車や産業用ロボット向けの増産投資が増える一方で、自動運転技術やAI（人工知能）関連の研究開発投資が目立つ。非製造業では人手不足が深刻な運輸や卸・小売りを中心に省力化投資が増加する。こうした競争力強化や省力化を主眼とした需要増加に加え、東京五輪やインバウンドの増加への対応等も支えとなりIT投資は引き続き拡大トレンドが続くと見られている。

AI や IoT など 先端技術を取り込 んだシステム開発 需要が急拡大

➤ 第3のプラットフォーム分野の需要が加速すると見られる

こうした中、情報サービス産業全体では、企業の業績回復や「攻めのIT経営」を背景としたIT投資の活発化に加え、デジタル技術を活用したビジネスモデルの革新を推進する「デジタル変革」の流れに乗り、AIやIoTといった先端技術を取り込んだシステム開発需要が急拡大している。

また、ITサービスのコモディティ化と低価格化が進む中、第3のプラットフォーム分野（クラウド、モビリティ、ビッグデータ、ソーシャル技術）の需要が、AI、IoT、ロボティクスといった先端技術のトレンドと相まって、一層加速すると見られる。

さらには、AI、IoT、ビッグデータといったデータを経営資源とするための管理基盤の構築、持続可能なIT基盤の構築や開発プロセスを確立するAPI（Application Programming Interface）エコノミーの活用、巧妙化するサイバー攻撃に対応するセキュリティ体制の確立など、ビジネス基盤の高度化を指向するトレンドにある中、企業の「デジタル変革」に対する取組みの、一段の加速が見込まれる。

開発体制の強化、 品質管理の徹底、 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

当社では様々な産業間のエコシステム連携による第3のプラットフォームの利活用、AIやIoTの実装局面への移行などの事業環境の変化は、幅広い技術領域を有する当社グループにとって優位性の発揮により新たなビジネスチャンスになると捉えている。こうした中、受注量の維持・拡大、市場変化に対応したサービスの開発、先端技術の取り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（人材確保、育成など）、品質管理の徹底、グループ間連携強化に注力するとともに、先端技術の研究、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。

仕事量増加、
子会社改善、不採
算案件撲滅などから
2桁営業増益

● 18/3期1Q（4-6月）業績解説

18/3期1Qは売上高が前年同期比9.2%増の76.5億円、営業利益が同27.0%増の5.9億円、経常利益が同34.3%増の7.1億円、純利益が同34.5%増の4.9億円となった。競争力に直結するイノベーションを指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、主力のソフトウェア開発事業が大幅増収となったことで、組込型ソフトウェア開発事業の受注の端境期に当たったことによる売上げの一時的な落ち込みを補い増収となった。営業利益は仕事量増加と高稼働維持による粗利益の増加、高収益案件の先送りや外注費の増加などにより前年の期初に苦戦したクレスコ・イー・ソリューションなどの子会社収益の改善、プロジェクトマネジメントや品質管理の徹底などにより不採算案件の発生もなかったこと、などから2桁増益となった。

ソフトウェア開発は
仕事量増加と高稼
働により2桁増益、
組込型は売上横這
いも不採算案件発
生がなく2桁増益

● セグメント別の状況

1Q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11.6%増の63.83億円、組込型ソフトウェア開発事業が同1.3%減の12.68億円、商品・製品販売事業が同37.1%減の0.07億円となった。

ソフトウェア開発事業は主力の金融関連が大型案件一巡などから同2.4%増に止まったが、特に流通セクターを中心とするベンダー経由以外の受注増加やインフラ、ネットワーク系でのクラウド案件やセキュリティ案件の増加、ERP関連事業での構造改革進展などにより大幅増収となった。一方、組込型ソフトウェア開発事業売上はデジタル情報家電（テレビ、カメラ等）向けが遜増し、制御系OS開発・コントローラ開発が堅調に推移したが、通信システム関連でスマートフォン向け減少が続く中、カーエレクトロニクス関連がプロジェクトの端境期に当たり伸び悩んだことから横這いとなった。

一方、セグメント別利益（調整前〔図表3参照〕）はソフトウェア開発事業が同11.0%増の6.75億円となり、組込型ソフトウェア開発事業が同16.9%増の2.11億円となった。ソフトウェア開発事業は受注が拡大する中、要員確保による高稼働率の維持、プロジェクトマネジメント及び品質管理の徹底による収益性向上、選択受注とボリューム増加による予定利益の確保などが2桁増益に寄与した。組込型ソフトウェア開発事業は売上が伸び悩んだが、カーエレクトロニクス関連でのボリューム維持による安定稼働、デジタル家電向けの品質管理の徹底、通信システム向けのボリュームが落ち込む中での収益性確保などに加え、不採算案件の発生もなかったことなどから、2桁増益となった。なお、商品・製品販売事業は減収影響が厳しく赤字に止まった。

業 績

●1Qの業績推移、1Qの計画遂行状況（図表1）

単位：百万円

	16/3期		17/3期		18/3期		前年同期比 増減率	上期計画 遂行率
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率		
売上高	6,564		7,014		7,659		9.2%	47.9%
売上総利益	1,104	16.8%	1,240	17.7%	1,400	18.3%	12.9%	
営業利益	423	6.5%	470	6.7%	597	7.8%	27.0%	43.9%
経常利益	525	8.0%	535	7.6%	719	9.4%	34.3%	48.6%
純利益	361	5.5%	368	5.3%	495	6.5%	34.5%	49.6%

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別売上高推移（図表2）

単位：百万円

セグメント		16/3期	17/3期	18/3期	前年同期比
		売上高	売上高	売上高	
ソフトウェア	金融関連	2,818	2,926	2,997	102.4%
	公共・サービス	1,341	1,400	1,542	110.2%
	流通・その他	1,285	1,392	1,843	132.4%
	計	5,445	5,718	6,383	111.6%
組込型 ソフトウェア	通信システム	227	154	117	75.7%
	カーエレクトロニクス	453	518	520	100.3%
	その他	404	611	630	103.2%
	計	1,085	1,284	1,268	98.7%
商品・製品販売		33	11	7	62.9%
合計		6,564	7,014	7,659	109.2%

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別利益（調整前）推移（図表3）

単位：百万円

セグメント	16/3期		17/3期		18/3期		前年同期比
	利益	利益率	利益	利益率	利益	利益率	
ソフトウェア	520	9.6%	608	10.6%	675	10.6%	111.0%
組込型ソフトウェア	150	13.9%	180	14.1%	211	16.6%	116.9%
商品・製品販売	▲13	—	▲15	—	▲5	—	—
合計	657		773		881		113.9%

（出所）会社資料より筆者作成

業 績

1Qの計画遂行は良好、18/3期スタートは順調

受注高、受注残高ともに大幅に拡大

1Qの好スタート、受注好調を踏まえ、筆者通期予想を上方修正

●業績展望

➢ 上期営業利益計画の43.9%を遂行

図表2に示すとおり、上期営業利益計画13.6億円(前年同期比20.2%増)に対する1Qの遂行率は43.9%となった。通常、2Q(7-9月)業績が1Qを上回る当社業績の季節性を踏まえれば、1Qの計画遂行は良好で18/3期は順調に発進したと言え、上期着地は計画を上回る公算が大きいと考える。

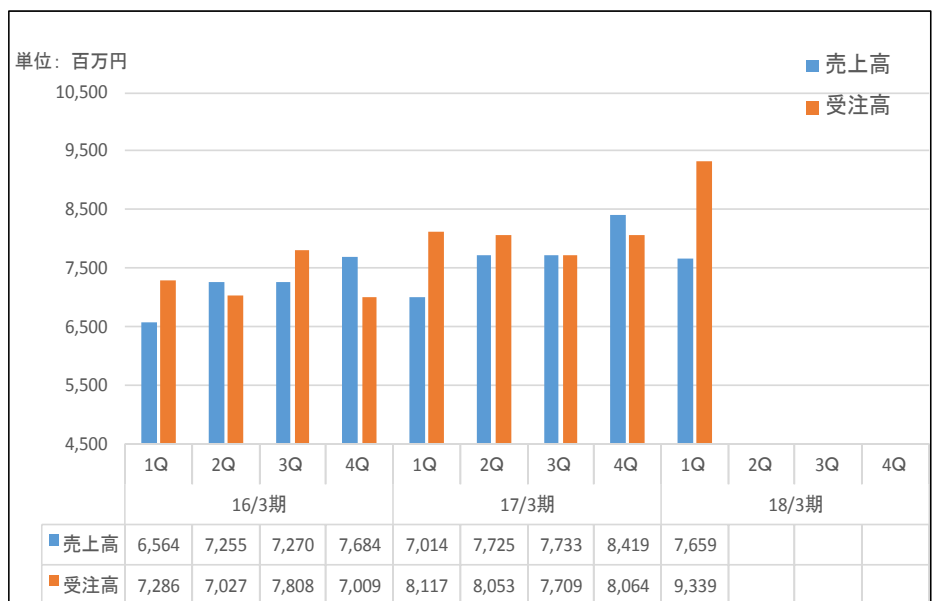
➢ 1Qの受注が好調、旅行関連や人材派遣等で拡大

図表4が示すように、1Qの受注状況は極めて良好だ。業種・業態で濃淡はあるものの、デジタル変革を背景に顧客の引合いは旺盛で1Qの受注高は前年同期比15.1%増の93.39億円となった。この結果、1Q末の受注残高は同31.6%増の70.76億円となった。流通セクターに加え、旅行や派遣等で受注が積み上がっており、組込型ソフトウェア開発でプロジェクトの端境期から鈍化したカーエレクトロニクス関連の受注も戻っている様子である。

➢ 18/3期は当社計画を上回り、営業過去最高益での着地が見込まれる

1Qの好スタートや中間期に向けての好調な受注の積み上がり、主要子会社の前年からの順調な回復などを踏まえ今般、筆者18/3期営業利益予想を上方修正した。1Q決算発表時点では据え置かれた当社計画を70百万円上回ると見る。18/3期は需要が堅調の中、連結全体での体質改善や子会社業績の底上げなどにより2桁営業増益、営業過去最高益での着地が見込まれる。

●四半期毎の売上高・受注高推移(図表4)



(出所) 会社資料より筆者作成

**AIとLINEを
連携したコール
センター支援シ
ステムを開発**
● AI 関連の様々なノウハウを活かした新ソリューション開発を加速

当社は不動産総合マネジメント会社向けに、AI と LINE を連携したコールセンター支援システムを開発しサービスインした（6月26日公表）。本サービスは、多店舗事業者における店舗設備の故障対応プロセスをAIと、ソーシャルネットワークサービスとして利用頻度が高いLINEを連携することで、スピーディかつ正確な故障状況や修理箇所の把握、緊急度の判断を実現するものである。店舗担当者は、問い合わせの際、使い慣れたLINE画面上のボタンを操作するだけでスムーズかつ的確な依頼が完了、写真やテキスト情報をAI（画像認識、自然言語解析）が瞬時に分析し、自動応答する機能を搭載し、店舗担当者の負担の大幅な軽減が可能になる。

当社は平成27年7月、IBM Watson™（以下、Watson）エコシステムプログラムにおける初期エコシステムパートナーに選定され、以降、AI関連事業において、Watsonを核としたシステムの開発支援を行っているが、今般のサービスインを機に、AI関連の様々なノウハウを活かした新ソリューション開発を加速し、当社のAIのサービス・ブランドMinervae（ミネルヴァ）のラインナップ拡充を図るとともにデジタル変革の推進を支援して行く。

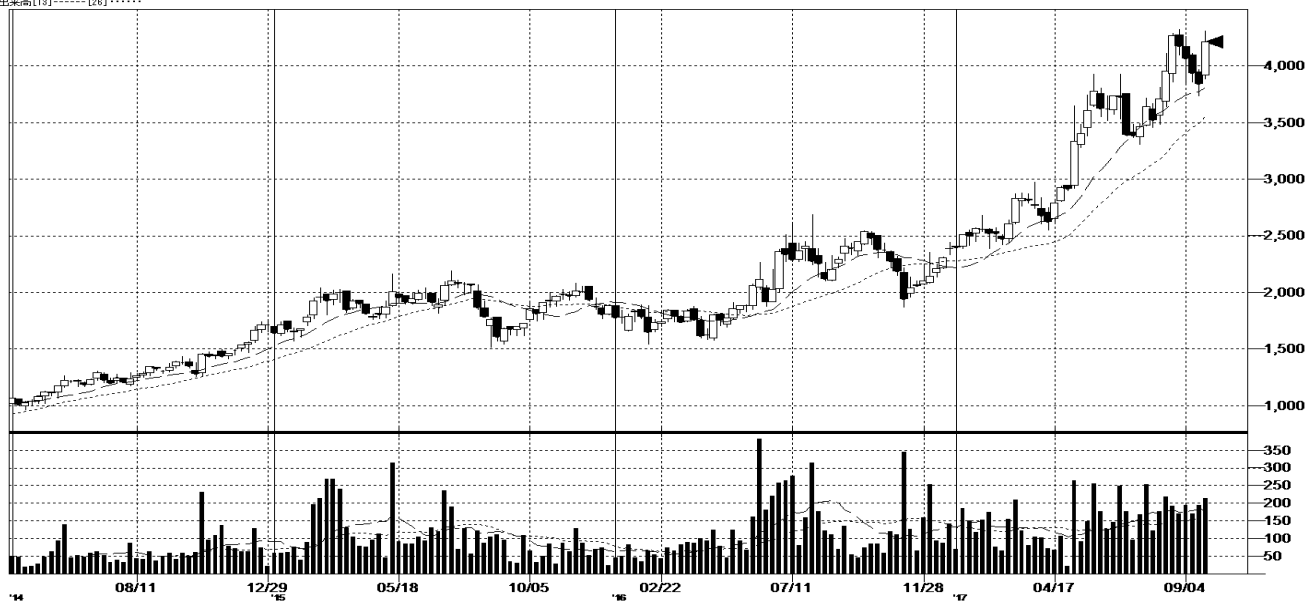
**自己株式の
公開買付けにより
自己株式を取得**
● 総数60万株（発行済株式総数の5%）の自己株式を取得

当社の筆頭株主の有限会社イワサキコーポレーションが、保有株式の一部売却の意向を示したことから、当該株式を自己株式として取得することがEPSやROE等の資本効率の向上に寄与し、株主への利益還元につながるため公開買付け（期間6月27日～7月25日）による自己株式取得を実施した。これにより価格2,994円/1株で総数60万株（発行済株式総数の5%）の普通株式を総額179,640万円で取得した。

**「JPX日経中小型
株指数」の構成銘
柄に選定**
● 8月末の定期入替で中小型株指数の構成銘柄に選定された

8月7日、株式会社日本取引所グループより当社株式が株式会社東京証券取引所及び株式会社日本経済新聞社が共同で算出する「JPX日経中小型株指数」の2017年度（2017年8月31日～2018年8月30日）構成銘柄（全200銘柄）として選定されたことが発表された。構成銘柄は、東証1部、東証2部、マザーズ、JASDAQを主要市場とする普通株式を対象に、投資者にとって投資魅力が高い中小型株200銘柄が、選定基準日である毎年6月最終営業日に選定され、定期入替が毎年1回8月の最終営業日に実施される。

4674 クレスコ 東証 14/9/31~17/9/26
 MC:移動平均線(移動平均) [18]----- [26]-----
 ST:出来高 [18]----- [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。

			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,050	2,198	2,980	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	964	1,517	1,579	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	3,625	3,769	6,019	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	25,063	28,775	30,893	33,800
	営 業 利 益	百万円	2,013	2,484	2,707	3,070
	経 常 利 益	百万円	2,240	2,857	3,078	3,350
	当 期 純 利 益	百万円	1,405	1,706	2,042	2,280
	E P S	円	133.12	152.26	180.28	201.05
	R O E	%	14.1	14.8	15.7	15.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	11,401	12,020	13,162	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,484	7,209	7,601	-
	資 産 合 計	百万円	17,886	19,230	20,763	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	4,791	4,712	4,488	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,148	2,335	2,384	-
	負 債 合 計	百万円	6,939	7,048	6,873	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,557	12,302	13,825	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	10,946	12,181	13,889	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,681	1,543	1,144	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	178	-1,287	-505	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	8	-286	-604	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,504	5,470	5,503	-

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（17/3期連結売上高の16.8%）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/index.html>