

インフォメーション・ディベロプメント

(4709・東証1部) 2017年12月26日

上期の不採算案件が響き、通期営業減益へ

アップデートレポート

(株) QUICK
前田 俊明

主要指標 2017/12/25 現在

株 価	1,381 円
年初来高値	1,547 円 (7/25)
年初来安値	1,047 円 (4/17)
発行済株式数	12,044,302 株
売買単位	100 株
時価総額	16,633 百万円
予想配当 (会社)	40.00 円
予想EPS (アナリスト)	50.24 円
実績PBR	2.16 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2017/9/5
ベ ー シ ッ ク	2017/7/10

上期は2%増収ながら、41%営業減益

18/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 2%増の 107 億円、営業利益は同 41%減の 2.9 億円。ソフトウェア開発事業の落ち込みをシステム運営管理事業の拡大で補い、増収を確保した。一方、不採算案件が発生し売上原価が膨らんだことに加え、セキュリティ製品「Seceon OTM」の積極的な営業展開などで広告宣伝費がかさみ販管費が増加、大幅な営業減益となった。

今回の不採算案件は 2 件発生した。問題を検知して以降は関連部門に対して矢継ぎ早に改善策を指示。納期厳守と品質確保のため管理・開発に係る要員を自社や協力会社から集めて追加投入し、遅れの挽回を図った。1 件は 17 年 8 月に終了し、もう一件も 18 年 1 月終了(予定)までこぎつけた。

セゾン情報システムズの子会社を買収予定

同社は 11 月 29 日、情報システム会社のフェスの全株式を取得して子会社化することで、同社の親会社セゾン情報システムズと基本合意書を締結したと発表。フェスは直近の 17/3 期は売上高が 33 億円、営業利益が 4.4 億円。買収に伴う取得価額は 20 億円、株式譲渡実行日は 18 年 1 月となる予定。

19/3 期は利益回復を予想

QUICK 企業価値研究所は 18/3 期通期の連結業績予想を下方修正し、売上高は 225 億円(前期比 4%増)、営業利益は 10.3 億円(同 7%減)とした。上期に発生した不採算案件が利益を抑えるほか、ソフトウェア開発事業が苦戦している状況を踏まえた。なお、フェスの子会社化は株式取得が 18 年 1 月になる予定であることに加え、のれん発生の有無を含め業績への影響額が見極めきれないことから、今回は織り込んでいない。

翌 19/3 期は売上高 232 億円(前期比 3%増)、営業利益 13.0 億円(同 26%増)を予想。従来予想から引き下げたが、前期の不採算案件の反動から、利益は大きく回復する見込み。

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 実 績	21,554	7.3	1,105	14.0	1,133	17.5	654	19.2	60.13
2018/3 会 社 予 想 (2017 年 10 月発表)	22,650	5.1	1,030	-6.9	1,030	-9.1	550	-15.9	50.33
2018/3 アナリスト予想	22,500	4.4	1,030	-6.9	1,030	-9.1	550	-15.9	50.24
2019/3 アナリスト予想	23,200	3.1	1,300	26.2	1,300	26.2	870	58.2	79.47

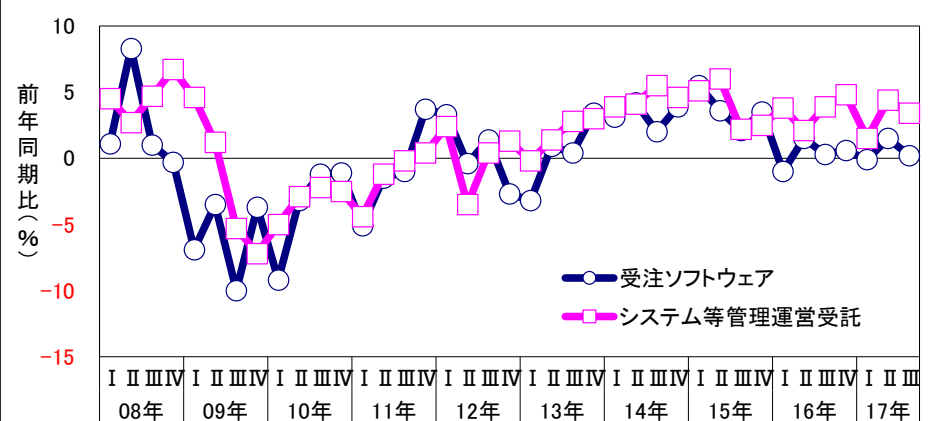
システム等管理運
営受託は増収基調

● 経営環境解説

情報システム業界では、08年秋のリーマンショック後に企業のIT投資の先送り・凍結の動きが顕著となり、数年にわたり停滞した。その後は緩やかに回復しここ数年は成長が続いている。経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」の情報サービス業の売上高からもその傾向が読み取れる。同社のシステム運営管理事業とソフトウェア開発事業に関連するシステム等管理運営受託と受注ソフトウェアの売上高の推移を図1に示した。

受注ソフトウェアは09年に入ると大きく落ち込み、システム等管理運営受託もやや遅れてマイナス基調に転じ、11年にかけて厳しい状況に陥った。その後は受注ソフトウェア、システム等運営管理ともに増加基調となったが、16年以降は明暗が分かれている。システム等管理運営受託が安定成長しているのに対し、受注ソフトウェアは伸びが鈍化している。当研究所では、事業環境は良好と考えており、受注ソフトウェアの伸び悩みは一時的な調整と見ているが、動向は注視したい。

図1. 情報サービス業の業務種類別売上高の推移



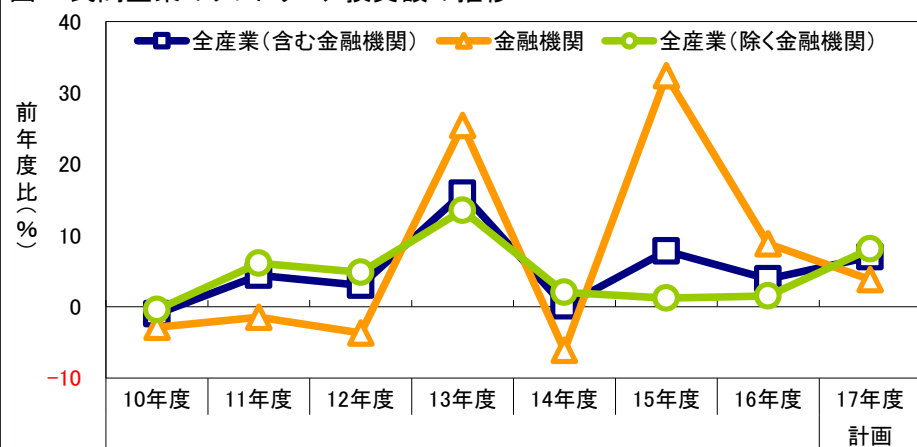
(注) I:1~3月、II:4~6月、III:7~9月、IV:10~12月

(出所)経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」より当研究所作成

日銀短観(12月)
~17年度の民間
企業ソフトウェア投資
計画は7.0%増

17年12月の日銀短観では、17年度の全産業(含む金融機関)のソフトウェア投資額は、前回(9月)から小幅上方修正の前年度比7.0%増の計画(図2参照)。7期連続の増加となる見込み。全産業は同8.1%増の計画。輸送用機器や紙・パルプなどの製造業、電気・ガス、卸・小売などの非製造業ともに活発な投資が続く見通し。同社との関連が深い銀行業は同9.6%減。投資意欲の低下というよりは、基幹系システムの刷新を進めてきたメガバンクの投資が落ち着いてきたことが背景にありそうだ。一方、保険業は同26.0%増で金融機関全体では同3.8%増と堅調に推移する見通し。

図2. 民間企業のソフトウェア投資額の推移



(出所)日銀短観より当研究所作成。17年度は計画

上期は 2%増収、
41%営業減益

● 業績解説

18/3期上期の連結業績は、売上高が前年同期比2%増の107億円、営業利益は同41%減の2.9億円。ソフトウェア開発事業の落ち込みをシステム運営管理事業の拡大で補い、増収を確保した。その他もセキュリティ製品の販売増などで2割増収だった。一方、不採算案件が2件発生し売上原価が膨らんだことに加え、セキュリティ製品「Seceon OTM」の積極的な営業展開などで広告宣伝費がかさみ販管費が増加、大幅な営業減益を強いられた。

表1. 業績動向

単位:百万円

	17/3期 上期 A	B	18/3期 上期	
			B/A	B-A
売上高	10,586	10,749	1.5%	162
事業別				
システム運営管理	5,928	6,294	6.2%	366
ソフトウェア開発	4,273	3,994	-6.5%	-280
その他	384	460	19.7%	76
売上原価	8,644	8,908	3.1%	264
売上総利益	1,942	1,840	-5.2%	-102
販管費	1,444	1,545	7.0%	101
営業利益 (営業利益率)	497 4.7%	294 2.7%	-40.7%	-203
経常利益	486	309	-36.5%	-177
純利益	338	104	-69.2%	-235

(出所)決算短信などより当研究所作成

事業別売上高をみると、システム運営管理は同6%増の63億円。既存の金融系運営管理業務では一部の案件が縮小したが、他案件が伸長。金融系の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

不採算案件は収束
に向かう

境を設計・構築するサービス)での金融顧客との取引も拡大した。その他はセキュリティ製品の増加に加え、コンサルティングや海外現地法人も伸び、同20%増の4.6億円となった。ソフトウェア開発は同7%減の40億円。大手金融機関向けソフトウェア開発が落ち込み、運輸顧客向けソフトウェア開発の増加では補えなかった。

今回の不採算案件は2件発生した。1件は要件確定や設計が遅れる中で、開発スケジュールを優先して低品質のまま次工程に進めたことで追加工数がかさみ、もう一件は成果物の品質が悪く、仕様変更による再設計、追加設計による手戻りが相次ぎ作業量が増大した。

問題を検知して以降は関連部門に対して矢継ぎ早に改善策を指示。納期厳守と品質確保のため管理・開発に係る要員を自社や協力会社から集めて追加投入し、遅れの挽回を図った。当該プロジェクトを立て直しつつ、顧客と交渉してスケジュールを組み直し、1件は従来の納期から2カ月遅れの17年8月に終了し、もう一件も納期を1カ月延ばし18年1月終了(予定)までこぎつけた。

情報システム業界では不採算案件の発生抑制が経営課題として認識されており、受注前の審査強化や見積もり精度の向上、受注後のプロジェクト管理の高度化など各社ともに様々な対策を実施している。同社も従前から不採算案件抑制の施策を講じていた。不採算案件の未然防止など一定の成果を収めていたはずだが、今回の不採算案件に改めて強い危機感を抱き、一層の対策強化に乗り出した。

同社ではプロジェクト管理強化として、PMO(プロジェクトの円滑実施を支援する専門部署)組織の強化、EVM(予算・予定の観点からプロジェクトを定量的に評価するプロジェクト管理の技法)手法の導入については対応済み、PMP(プロジェクトマネジメントに関する国際資格)は資格取得を継続的に推進する。

今後の課題として、1. 案件の大規模化と短納期化への対応、2. プロジェクト規模拡大による要員調達、ノウハウ、マネジメント人材の不足への対応——をあげている。対応策として、1ではプロジェクト状況の収集から分析、課題対応をスピードアップする手法の標準化とサポートツールの導入をさらに進めるとともに、既に導入している開発フレームワークを一層強化。2では新規パートナー会社の開拓推進と既存パートナー会社との情報交換会を活発化するほか、大量のパートナーをマネジメントする人材を育成・強化する——。一連の取り組みにより不採算案件の発生抑制に努める方針。

同社は11月29日、情報システム会社のフェスの全株式を取得して子会社化することで、同社の親会社セゾン情報システムズと基本合意書を締結した

セゾン情報システムズの子会社を買収予定

と発表した。フェスはシステムマネジメントサービス、ヘルプデスクサービスなどを展開する。医療系運用業務に強みを持つことから、金融機関向けを得意とする同社にとっては新たな事業領域の獲得に繋がる。フェスは直近の17/3期は売上高が33億円、営業利益が4.4億円（表2参照）。買収に伴う取得価額は20億円、株式譲渡実行日は18年1月となる予定。

同社は12月12日、取得資金の充当を目的に金融機関からフェスの買収価額に相当する20億円を借り入れることを決議した。期間は最長1年間の短期借入金としている。

表2. フェスの業績推移

単位:百万円

	15/3期	16/3期		17/3期	
	A	B	B/A	C	C/B
売上高	2,925	3,147	7.6%	3,348	6.4%
営業利益	282	364	29.1%	441	21.2%
経常利益	314	367	16.9%	443	20.7%
純利益	196	223	13.8%	293	31.4%

(出所)会社公表資料より当研究所作成

● 業績予想

QUICK 企業価値研究所は18/3期通期の連結業績予想を下方修正し、会社計画並みの売上高は225億円（前期比4%増）、営業利益は10.3億円（同7%減）とする。上期に発生した不採算案件が利益を抑えるほか、ソフトウェア開発事業が苦戦している状況を踏まえた。なお、フェスの子会社化は株式取得が18年1月になる予定であることに加え、のれん発生の有無を含め業績への影響額が見極めきれないことから、今回は織り込んでいない。

18/3期は4%増収、7%営業減益を予想

表3. 業績見通し

単位:百万円

	17/3期実績 A	18/3期予想			19/3期予想	
		会社	当研究所		当研究所	
			B	B/A	C	C/B
売上高	21,554	22,650	22,500	4.4%	23,200	3.1%
事業別	システム運営管理	/	12,800	6.0%	13,200	3.1%
	ソフトウェア開発		8,700	1.1%	9,000	3.4%
	その他		1,000	14.3%	1,000	0.0%
営業利益	1,105	1,030	1,030	-6.9%	1,300	26.2%
(営業利益率)	5.1%	4.5%	4.6%	-	5.6%	-
経常利益	1,133	1,030	1,030	-9.1%	1,300	26.2%
純利益	654	550	550	-15.9%	870	58.2%

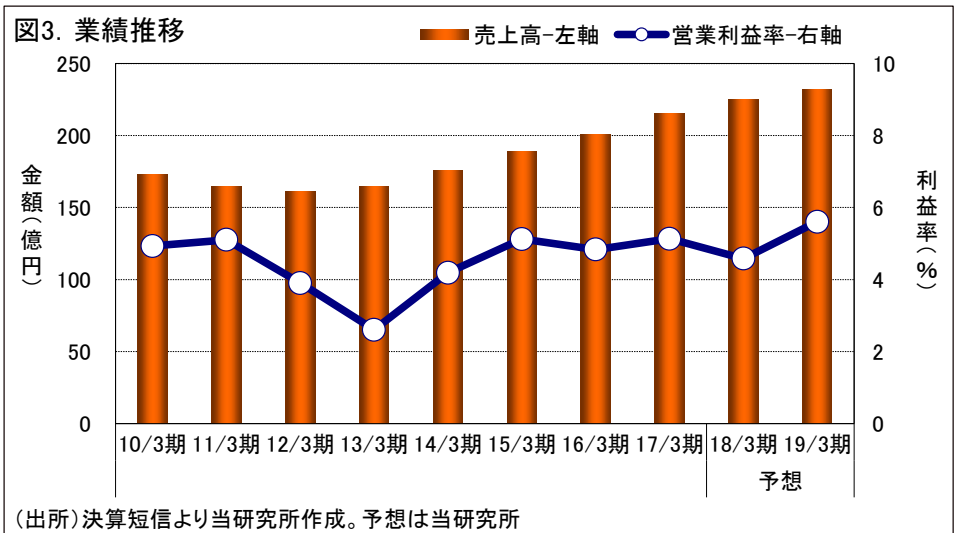
(出所)決算短信などより当研究所作成

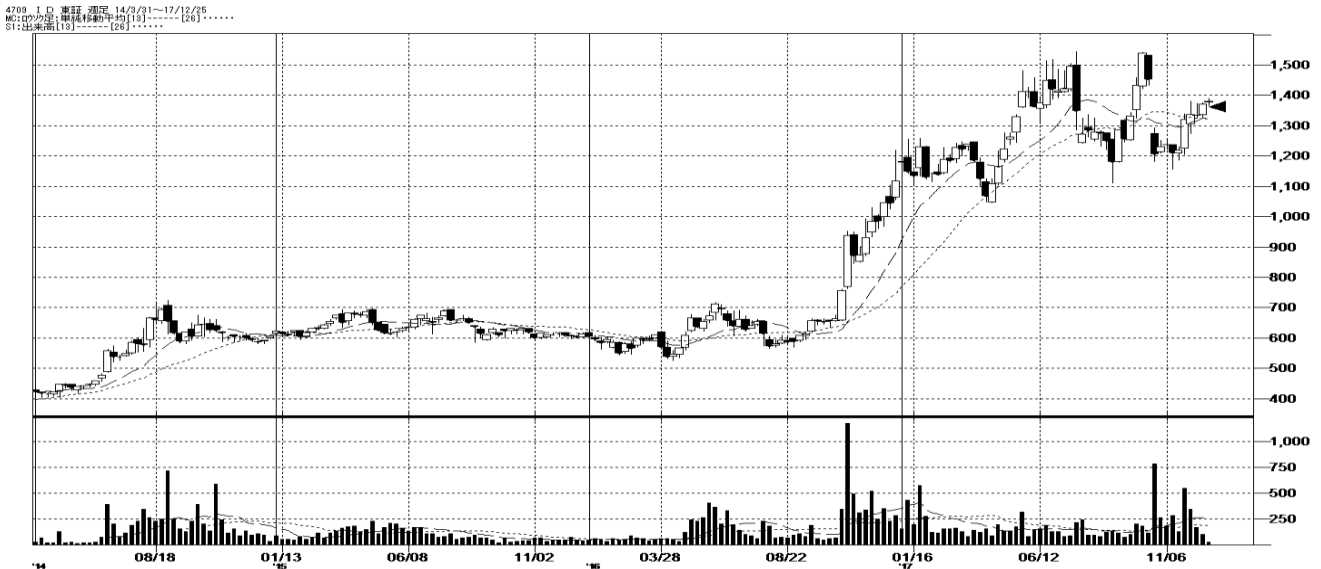
経営環境解説で説明したように、民間企業のソフトウェア投資額は増加する見通し。同社が得意とする銀行は投資を絞る見込みだが、保険など銀行以外の金融機関、上期に伸びた運輸系の顧客などへの拡販でソフトウェア開発

事業も微増収を予想。システム運営管理事業はプラットフォーム開発業務などの増加から高めの成長を見込む。その他はセキュリティ製品の販売拡大などから、2桁成長を見込む。

19/3 期は不採算
案件の反動から利
益回復を予想

翌19/3期は売上高232億円（前期比3%増）、営業利益13.0億円（同26%増）を予想。従来予想から引き下げたが、前期の不採算案件の反動から、利益は大きく回復する見込み。不採算案件の発生抑制に向けた各種施策を実施しており、この成果に注目したい。企業のソフトウェア投資は緩やかな増加が続くとみている。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予想する。





(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。

			2015/03	2016/03	2017/03	2018/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	726.0	698.0	1,260.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	403.3	544.0	526.7	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	6,472	3,731	9,395	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	18,868	20,082	21,554	22,500
	営 業 利 益	百万円	966	970	1,105	1,030
	経 常 利 益	百万円	998	964	1,133	1,030
	当 期 純 利 益	百万円	508	548	654	550
	E P S	円	47.37	50.73	60.13	50.24
	R O E	%	8.1	8.3	9.5	7.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	6,731	6,551	6,901	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,571	3,768	3,650	-
	資 産 合 計	百万円	10,303	10,319	10,552	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	3,331	3,105	2,890	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	210	705	340	-
	負 債 合 計	百万円	3,542	3,810	3,230	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	6,044	6,388	6,801	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	6,760	6,509	7,321	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	506	187	1,185	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-430	-219	-137	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-272	-231	-801	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,485	2,167	2,391	-

(注) 16年12月28日を権利落ち日として、株式分割(1株→1.5株)を実施。株価、月間平均出来高、EPSはこれを遡及修正

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

・ソフトウェア開発および基盤環境構築業務遂行上のリスクについて

高度化、複雑化、短納期化するソフトウェア開発および基盤環境構築業務では、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。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、このような取り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、同社はこの種の障害を未然に防止するための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。ISO9001 認証を取得し、品質向上を図っている。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、顧客満足度の向上のためには、優秀な人材の確保は重要課題。同社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、また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。

・パートナー会社からの要員調達について

案件ニーズにマッチした人材を機動的に調達するため、パートナー会社からの要員調達についても積極的に進めている。150 社強のパートナー会社との協力関係を深め、かつ新規のパートナー会社の開拓にも注力し、要員の調達力向上に努めている。しかし、要員の調達が不調に終わった場合、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

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、東証から株式会社当研究所（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>