

ホリスティック企業レポート コンピューターマネージメント 4491 東証 JQS

アップデート・レポート
2021年7月30日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210727

コンピューターマネージメント(4491 東証 JQS)

発行日:2021/7/30

西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 Sler
 需要の拡大とエンドユーザー比率の上昇を見込み、中期的な業績拡大を予想

> 要旨

◆ 西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューション等を提供

- ・コンピューターマネージメント(以下、同社)は、西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 Sler である。
- ・売上高の約 7 割を占めるゼネラルソリューションでは、ソフトウェア開発、運用・保守、ヘルプデスクサービス等を手掛けている。インフラソリューションでは、サーバーやネットワーク等の構築、運用・保守、キッティングサービス等を、ERP ソリューションでは、独 SAP 等の ERP 導入支援等を手掛けており、各々売上高の 1~2 割を占めている。

◆ 21 年 3 月期決算は 1%増収、18%営業増益

- ・21/3 期決算は、前期比 1.4%増収、17.6%営業増益であった。ゼネラルソリューションとインフラソリューションの拡大や、高収益案件の獲得等による売上総利益率の上昇等により、二桁増益となった。

◆ 22 年 3 月期の会社計画は 10%増収、4%営業増益

- ・22/3 期について同社は、人材投資の強化や、システム投資の拡大に伴う利益率の低下を想定し、前期比 10.3%増収、4.4%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/3 期実績が想定を上回ったインフラソリューションや ERP ソリューションの売上高予想を上げる等、22/3 期の業績予想を見直した。売上高を 6,670 百万円→6,810 百万円、営業利益を 329 百万円→410 百万円に上方修正した。

◆ 23 年 3 月期予想も増額し、中期的な業績拡大を予想

- ・当センターでは、23/3 期予想についても、インフラソリューションや ERP ソリューションの売上高を上げる等、売上高と営業利益を上方修正した。
- ・全てのソリューションでの需要の拡大と、エンドユーザー比率の上昇による売上総利益率の上昇等を見込んだことから、23/3 期は前期比 5.9%増収、8.8%営業増益、24/3 期は同 5.5%増収、8.3%営業増益と予想した。

アナリスト:大間知 淳

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.or.jp

【主要指標】

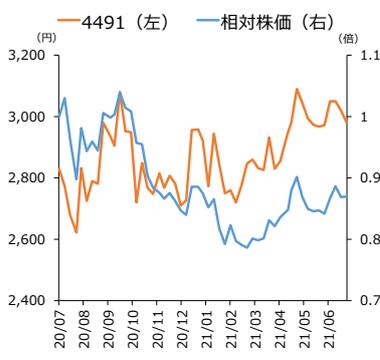
	2021/7/21
株価 (円)	2,980
発行済株式数 (株)	1,015,400
時価総額 (百万円)	3,026

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	10.6	10.4	9.5
PBR (倍)	1.3	1.2	1.1
配当利回り (%)	1.7	1.7	1.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-2.8	4.4	7.5
対TOPIX (%)	-0.8	4.0	-15.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/7/22

【4491 コンピューターマネージメント 業種:情報・通信業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	6,146	10.9	327	27.4	330	27.4	217	23.1	277.3	1,946.3	40.0
2021/3	6,233	1.4	385	17.6	397	20.0	285	31.4	281.4	2,300.8	50.0
2022/3 CE	6,878	10.3	401	4.4	406	2.3	290	1.7	286.3	-	40.0
2022/3 E	6,810	9.2	410	6.5	412	3.7	292	2.3	287.7	2,545.7	50.0
2023/3 E	7,210	5.9	446	8.8	448	8.7	318	8.9	313.3	2,816.4	55.0
2024/3 E	7,610	5.5	483	8.3	485	8.3	345	8.5	339.8	3,106.6	60.0

(注) CE : 会社予想、E : 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/16

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供

コンピューターマネージメント (以下、同社) は、西日本を地盤に、全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 SIer である。

同社グループは、システムソリューションサービスの単一セグメントであるが、事業領域を「ゼネラルソリューションサービス (以下、ゼネラルソリューション)」、「インフラソリューションサービス (以下、インフラソリューション)」、「ERP ソリューションサービス (以下、ERP ソリューション)」に区分している。

18/3 期以降の数値を見ると、ゼネラルソリューションが売上高の約 7 割を占めており、主力サービスに位置付けられる。インフラソリューションと ERP ソリューションは、各々売上高の 1~2 割を占めている (図表 1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高の推移

サービス別	18/3期		19/3期		20/3期		21/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ゼネラルソリューション	3,616	72.8	3,872	69.8	4,208	68.5	4,322	69.3
インフラソリューション	710	14.3	843	15.2	962	15.7	1,084	17.4
ERPソリューション	637	12.8	828	14.9	976	15.9	826	13.3
合計	4,964	100.0	5,544	100.0	6,146	100.0	6,233	100.0

(注) 18/3 期の数値は証券リサーチセンターの推測、構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない (出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

(注 1) キットティングとは、企業がコンピューター等の情報機器を導入する際の設置・設定作業を言う。

(注 2) BI (Business Intelligence) 分析とは、企業が情報システム等に蓄積しているデータを業務や経営の意思決定に活用する手法である。

(注 3) データクレンジングとは、データベースに保存されているデータの中から、重複や誤記等を探し出し、削除や訂正等を行い、データの品質を高めることを言う。

(注 4) AMS (Application Management Service) とは、顧客のアプリケーション資産を継続的に管理し、最適化することを言う。

同社は、近年、BPO (Business Process Outsourcing) サービスに注力しており、18 年 7 月にサービス拠点となる BPO センターを大阪市に開設した。BPO とは、自社の業務プロセスの一部を、継続的に外部の専門的な企業に委託することである。総務、人事、経理等の間接部門で行われていた給与計算、データの入出力、処理、コールセンターや物流センター運営、事務処理代行等の幅広い業務を対象に、専門業者がサービスを提供している。

同社は、IT サービス会社として、ヘルプデスク、キットティング^{注1}、BI 分析^{注2}、データクレンジング^{注3}、AMS^{注4}等を BPO 業務と定め、積極的にサービス拡大に取り組んでいる。BPO サービスの売上高構成比は 5%前後となっている模様である。

◆ ゼネラルソリューション

ゼネラルソリューションにおいては、同社の技術者と外注先の技術者であるビジネスパートナー (以下、BP) が、オープン系システムから汎用機システムまでを対象に、システムの企画立案、開発 (受託、

常駐派遣)、運用・保守、ERP 以外のパッケージソリューション、ヘルプデスク等の BPO サービス等、幅広いサービスを提供している。パッケージソリューションでは、ウイングアーク 1 s t (4432 東証一部) の BI ソリューションである MotionBoard や Dr.Sum、米 UiPath の RPA ソリューションである UiPath の導入支援を行っている。

主な対象業種としては、金融(銀行・保険・証券)、製造業(産業用ロボット等)、流通業(スーパー等)、サービス業(学習塾等)、地方自治体、医療(病院等)が挙げられる。

◆ インフラソリューション

インフラソリューションにおいては、同社の技術者と BP が、サーバー等のハードウェアの導入やネットワークの構築、データベース、アプリケーション基盤等のシステムインフラを構築すると共に、その後の運用・保守までの一連のサービスを提供している。また、BPO サービスとして、キッティング等を提供している。

同社は、提案・要件定義・設計という上流工程から手掛けており、システム全体を網羅する幅広い技術領域に対応している。独立系 Sler として、特定の製品に限定することなく、顧客の多様なニーズやシステムに最適なプラットフォームやプロダクトを組み合わせるサービスを提供している。

◆ ERP ソリューション

ERP ソリューションにおいては、主として同社の技術者(21/3 期末約 50 名)と連結子会社ノックスの技術者(同約 15 名)が、ERP パッケージベンダーから製品の供給を受け、製品の導入支援から、カスタマイズ、アドオン開発、運用・保守までを行い、ワンストップトータルサービスを提供している。ERP ソリューションの売上高の内訳では、同社が約 8 割、ノックスが約 2 割を占めている。

同社は、ERP パッケージベンダーとして世界トップシェアを誇る独 SAP と 20 年以上の取引実績があり、PertnerEdge Sell パートナー(ライセンス販売権保有)契約を SAP と結んでいる。また、同社の ERP システム部の技術者全員が SAP 認定コンサルタント資格を取得している。SAP 製 ERP の 3 大製品である SAP S/4HANA(大企業向け)、SAP Business ByDesign(中堅企業向け)、SAP Business One(中小企業向け)の全てを扱っている点に特徴がある。

ノックスは、オービックビジネスコンサルタント(4733 東証一部)の奉行シリーズ等の導入支援や、WEB 受注システム等の自社パッケージ製品の開発・販売を行っている。

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

同社の 21/3 期の顧客数は約 150 社であるが、最大顧客の売上高構成比は 10%未満と、特定の大手顧客への依存度は低い。売上高上位 10 顧客の売上高構成比でも 40~50%に過ぎず、同規模の上場 SIer と比べて顧客は分散している。

21/3 期の顧客区分別売上高構成比は、エンドユーザー35%、協業先 IT メーカー22%、SIer 等 (下請) 43%となっている。同社は、協業先 IT メーカーから、元請に近いポジションで注文を受けているため、エンドユーザーと IT メーカーからの売上高構成比を直接受注比率と定義している。21/3 期の直接受注比率は 57%に達している。

エンドユーザーとしては、ワコールホールディングス (3591 東証一部)、オムロン (6645 東証一部)、ダスキン (4665 東証一部) 等が挙げられるが、関西に本社を置く企業が主体となっている。結果、21/3 期のエンドユーザー売上高に占める西日本エリアの顧客の比率は 72%となっている。

IT メーカーとしては、富士通 (6702 東証一部)、日本電気 (6701 東証一部)、日立製作所 (6501 東証一部) グループ、日本アイ・ビー・エム等が挙げられる。SIer (コンサルティング会社を含む) としては、T I S (3626 東証一部)、S C S K (9719 東証一部)、日鉄ソリューションズ (2327 東証一部)、富士ソフト (9749 東証一部)、アクセンチュア、アビームコンサルティング等が挙げられる。

◆ 西日本を中心に国内 7 エリアに事業拠点を持つ

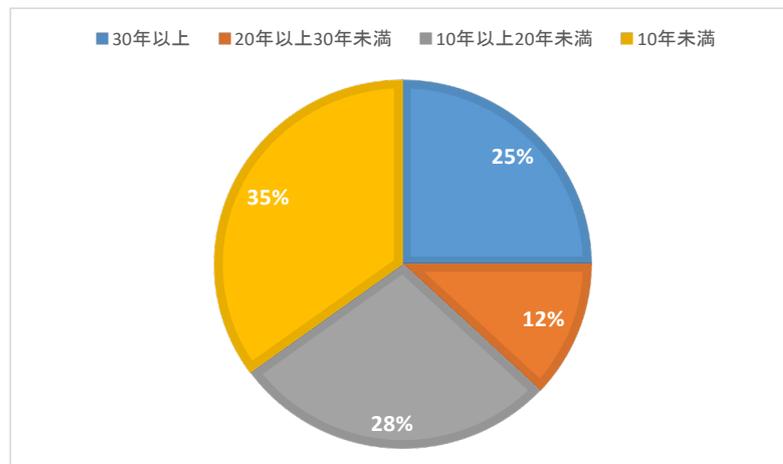
同社は、大阪に本社、BPO センター、ノックス、東京に東京本社と東京開発センター、愛媛県松山市、宮城県仙台市に営業所、香川県高松市、広島県広島市、福岡県福岡市に小規模拠点であるオフィスを設置しており、全国展開する顧客の案件にも対応している。

大阪以西の西日本エリアと、東京及び仙台の東日本エリアの売上高構成比は、20/3 期においては各々 54%、46%であった。21/3 期においては、20 年 6 月に東京開発センターを設置した効果もあり、西日本 52%、東日本 48%と体制を強化している東日本の比率が上昇した。

◆ 安定的な顧客基盤を有している

創業 39 年の業歴を持つ同社は、21/3 期において、10 年以上の取引関係がある顧客による売上高構成比が 65%に達しており、安定的な顧客基盤を有している (図表 2)。

【 図表 2 】 顧客の取引年数別売上高構成比



(注) 21/3 期

(出所) コンピューターマネージメント決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ ストック売上高比率は S1er 他社に比べ高いと推測される

同社グループは、3つに区分されたサービスからなるシステムソリューション事業を展開している。システムソリューション事業は、フロービジネスであるシステムの受託開発、IT インフラの構築、パッケージソフトの導入支援をサービスの中心としている。

同社は、運用・保守・サポート業務、ヘルプデスク、オペレーション業務、ASP、アウトソーシングサービスといった継続課金型サービスのほか、継続的な取引が見込まれる開発業務を含めてストックビジネスと定義している。ストックビジネスによって構成されるストック売上高比率は、18/3 期 51%、19/3 期 52%、20/3 期 50%、21/3 期 54%となっており、同社の安定収益基盤を形成している。

同社が定義するストック売上高には、継続的な取引が見込まれる開発業務の売上高が含まれているため、同社のストック売上高比率は、一般的な定義による数値に比べて高水準になっている。但し、同社は、ゼネラルソリューション、インフラソリューション、ERP ソリューションそれぞれにおいて運用・保守を手掛けているほか、ヘルプデスク等の様々な継続課金サービスを提供しているため、一般的な定義によるストック売上高比率においても、同社の数値は S1er 他社に比べ高いと推測される。

なお、同社のストックビジネスの多くは、フロービジネスと同程度の人件費の負担があるため、ストックビジネスとフロービジネスで利益率の格差は小さい模様である、

同社の売上高に占める取引年数 10 年以上の顧客の比率は高いため、売上高の中心を占める開発売上においても長期継続取引の割合は高水準になっていると推測される。もちろん、長期継続取引であっても毎期の取引規模が同程度とは限らず、長期継続取引が必ずしも純粋な意味でのストック売上高には当たらないが、総合的に見て、同社の売上高の安定度は業界他社よりも高いと証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

◆ ソフトウェア受注制作の売上高構成比は低い

同社は、21/3 期有価証券報告書で、ソフトウェア受注制作に係る契約の売上高（以下、ソフトウェア受注制作売上高）が 749 百万円（売上高構成比 12.0%）であることを明らかにした。

インフラソリューションと ERP ソリューションにおいては、ソフトウェア受注制作売上高はほとんど含まれていないと推測されるため、ゼネラルソリューションだけを対象としてみても、同売上高の約 17% を占めるに過ぎない。同社は、ゼネラルソリューションでは幅広いサービスを展開しているが、その中でソフトウェア開発においては、請負形態が少なく、派遣形態が多いと見られる。派遣案件は事業上のリスクは低いものの、利益率も低くなるため、同社は、エンドユーザーとの取引拡大とソフトウェア開発の一括案件受注の拡大によってビジネスモデルの変革を進め、利益率の向上を目指している。

◆ 業界特性通りの労働集約型ビジネス

同社は、連結売上原価の内訳については明らかにしていないが、単体売上高は連結売上高の 97.1% を占めており、単体ベースの製造原価明細書によって、連結ベースのコスト構造が概ねイメージ出来る。

製造原価明細書を見ると、最も大きい原価項目は、社内の技術者に支払われる労務費であり、21/3 期の売上高労務費率は 50.8% であった。次に大きい原価項目は、外注先の BP の人件費に相当する外注加工費であり、21/3 期売上高外注加工費率は 24.5% であった。合計すると 75.3% となり、同社の事業は業界特性通りの労働集約型ビジネスと言える。尚、売上高外注加工費率の水準は、業界平均よりも低水準にとどまっており、同社は将来的に外注加工費の割合を高めたいとしている。

21/3 期の有価証券報告書において同社は、製品製造原価を除いたその他の売上原価を開示していないが、上場時の有価証券届出書からは、売上原価の中に商品仕入高が存在していることが確認出来る。当センターでは、21/3 期の売上高商品仕入高比率が 0.6% であると推測した。

同社は、インフラソリューションでハードウェアを仕入れて、ネットワーク等を構築しているが、提案・要件定義・設計という上流工程を中心に手掛けているため、売上高商品仕入高比率が低くなっている。

サービス別売上総利益率では、全社平均に比べ、ゼネラルソリューションはやや低く、インフラソリューションはやや高くなっている模様である。ERP ソリューションは、業務の中心がコンサルティングであり、外注加工費が少ないため、全社平均よりも大幅に高くなっているようである。

21/3 期における連結ベースの販売費及び一般管理費（以下、販管費）は1,004百万円であった。主要項目別では、給料及び手当399百万円、賞与引当金繰入額16百万円、退職給付費用11百万円、地代家賃105百万円、募集費68百万円であり、固定費が主体となっている。

21/3 期末の従業員数（637名）の部門別内訳は、開発部門595名（ゼネラルソリューション約70%、インフラソリューション15~20%、ERPソリューション10~15%）営業部門23名、管理部門19名である。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表3のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・積極的な地方展開によって培われた新卒・中途社員の採用能力と離職率の低さ ・売上高の約6割以上を取引年数10年以上の顧客で構成する等、安定的な顧客基盤を持つこと ・地盤とする西日本エリアではエンドユーザー売上高比率が高いこと ・システム開発、運用・保守、インフラ構築、BPOサービス、パッケージソリューション等、幅広いサービスを提供していること ・SAP製ERPソリューションで、大企業向け、中堅企業向け、中小企業向けの全てに対応していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・市場の大きい首都圏では直接受注比率が低く、営業利益率の低さに繋がっていること ・知名度の低さもあり、BPの確保に苦戦していること ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ITサービス市場の着実な成長 ・国内ERP市場の成長 ・社内技術者と社外のBPの増員による市場シェアの拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内景気の急速な悪化に伴うITサービス市場の縮小や元請SIerの外注削減 ・採用の増加局面において需要が一時的に伸び悩むと、技術者の稼働率が大幅に落ち込む可能性があること ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は採用力と豊富なサービスラインナップにある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、同社の採用力と提供するサービスラインナップの多さに関係している（図表4）。

【 図表 4 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が比較的低い	・売上高上位10顧客の売上高構成比	40~50%	40~50%	
		・エンドユーザーと協業するITメーカーからの直接受注比率の向上を目指している	・直接受注比率	55%(21/3期上期)	57%	
		・関西を中心とした西日本地域を地盤としている	・西日本地域の売上高構成比	54%	52%	
		・顧客の多くが取引年数が10年を超えている	・取引年数10年以上の顧客の売上高構成比	67%(21/3期上期)	65%	
	ブランド	・関西のエンドユーザーには社名が知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	39年 (21年1月時点)	39.5年 (21年7月時点)	
			・上場からの経過年数	1年 (21年1月時点)	1.5年 (21年7月時点)	
	事業パートナー	・SAP、OBC、ウィングアーク1st、UiPathのソリューションを提供している ・外注先のビジネスパートナー (BP) の拡大を目指している	・BP期中平均人員数	217.7名 (19/3期)	非開示	
	組織資本	プロセス	・システム開発から、インフラ構築、BPOサービス、パッケージソリューションに至るまで、幅広いサービスを有することで、新規顧客の開拓や、既存客との関係強化に努めている			
			・技術者の稼働状況を見る指標として、非稼働人員の労務費を重視している	・非稼働人員の労務費	62百万円 (19/3期)	非開示
・BPOサービスや継続的な取引が見込まれる開発業務等によって構成されるストックビジネスの積上げを重視している			・ストック売上高比率	50%	54%	
・売上原価に占める外注加工費の比率が現状は高くないが、今後は外注を積極的に活用する方針である			・売上原価に占める外注加工費の比率 (単体)	31.8%	31.3%	
知的財産ノウハウ		・BPOサービスでは、ヘルプデスク、キッティング、データクレンジング、BI分析等多様なサービスを提供している				
		・SAP商品群において、「S/4HANA」、「Business ByDesign」、「Business One」の3大ラインナップを展開している				
人的資本	経営陣	・社長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・社長の業界経験年数	51年 (21年1月時点)	51.5年 (21年7月時点)	
		・社長は設立時から長期に亘り同社を経営している	・社長の経営者としての経験年数	39年 (21年1月時点)	39.5年 (21年7月時点)	
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数 (社長の資産管理会社による保有分を含む)	380,760株 (37.5%)	380,760株 (37.5%)	
	従業員	・積極的な新卒・中途採用により、従業員の大幅な拡大を目指している	・期末連結従業員数	605名	637名	
		・地方拠点の存在等により、技術者の採用や退職の抑制に成功している	・うち開発部門従業員数	566名	595名	
			・従業員持株会	126千株 (12.5%)	128千株 (12.7%)	
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	27,600株 (2.7%)	25,500株 (2.5%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/3期または20/3期末のもの、今回は21/3期または21/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む
(出所) コンピューターマネージメント有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、創業初期からエンドユーザーの開拓と取引の継続を重視して経営を行ってきた結果、同規模のSIerに比べて、豊富なサービスを提供している。創業来のサービスであるゼネラルソリューションに加え、技術や市場の変化に応じて、ERPソリューション、インフラソリューションにサービス領域を拡充したほか、近年では各種のBPOサービスへの取組みを強化している。幅広いサービスラインナップが、顧客開拓の機会の広がりだけでなく、獲得した顧客との関係維持にも繋がり、長期安定顧客を数多く獲得するに至っている。

また、同社は、同規模のSIerに比べて積極的に地方展開を進めてきた結果、営業面だけでなく、採用面でも成果を生んでいる。地方においては首都圏ほど採用競争が厳しくないため、人材確保に苦戦する同

業他社が多い中で、同社はここ数年、年 30~80 名の人員純増に成功しており、採用力も同社の強みとなっている。以上のことから、採用力と豊富なサービスラインナップが同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 21年3月期は1%増収、18%営業増益

21/3 期決算は、売上高 6,233 百万円 (前期比 1.4%増)、営業利益 385 百万円 (同 17.6%増)、経常利益 397 百万円 (同 20.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 285 百万円 (同 31.4%増)であった(図表 5)。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、技術者数が増加したことや、20 年 6 月に東京開発センターを開設した効果が発現したこと、エンドユーザー向けの売上高が増加したこと等により、前期比 2.7%増加した。

【 図表 5 】 21 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	サービス別	20/3期	21/3期							増減率
		通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		6,146	1,460	1,549	3,009	1,508	1,716	3,224	6,233	1.4%
	ゼネラルソリューション	4,208	-	-	2,096	-	-	2,225	4,322	2.7%
	インフラソリューション	962	-	-	529	-	-	555	1,084	12.7%
	ERPソリューション	976	-	-	383	-	-	443	826	-15.4%
売上総利益		1,340	326	339	665	325	398	723	1,389	3.6%
	売上総利益率	21.8%	22.3%	21.9%	22.1%	21.6%	23.2%	22.4%	22.3%	-
販売費及び一般管理費		1,013	292	229	521	232	250	482	1,004	-0.9%
	販管費率	16.5%	20.0%	14.8%	17.3%	15.4%	14.6%	15.0%	16.1%	-
営業利益		327	33	110	144	92	148	240	385	17.6%
	営業利益率	5.3%	2.3%	7.1%	4.8%	6.1%	8.6%	7.5%	6.2%	-
経常利益		330	35	116	151	93	152	245	397	20.0%
	経常利益率	5.4%	2.4%	7.5%	5.0%	6.2%	8.9%	7.6%	6.4%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		217	23	80	103	64	117	181	285	31.4%

(出所) コンピューターマネージメント決算短信、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

インフラソリューションは、経営資源を計画的にサーバー設計及びミドルウェア設計等の利益率の高い上流工程に集中させたこと等が奏功し、前期比 12.7%増加した。ERP ソリューションは、ノックスが手掛ける自社パッケージ製品の EC サイト関連システム等が増加したものの、新型コロナウイルス問題の影響により、同社が手掛ける SAP ビジネスで大型案件での規模の縮小が生じたため、同 15.4%減少した。

売上総利益率は、高収益案件の獲得効果に加え、エンドユーザー比率

の上昇等により、前期の 21.8%から 22.3%に上昇した。なお、21/3 期末の開発部門の人員は、前期末の 566 名から 595 名に増加した。

一方、人件費や地代家賃が増加したものの、募集費等が減少したため、販管費は前期比 0.9%減少し、販管費率は前期の 16.5%から 16.1%に改善した。結果、営業利益率は前期の 5.3%から 6.2%に上昇した。

◆ 下期に上期よりも営業利益率が高まる季節性があると見られる

21/3 期決算を第 2 四半期累計期間（以下、上期）と下期に分けてみると、上期は売上高 3,009 百万円、営業利益 144 百万円（営業利益率 4.8%）であった。上期の通期に占める構成比は、売上高 48.3%、営業利益 37.4%であった。売上高については、通常、需要期である第 4 四半期に対して翌期の第 1 四半期には落ち込むため、上期の売上高は通期の 5 割を下回る傾向にある。一方、同社の採用は新卒だけでなく、中途も 4 月入社が多く、上期と下期での固定費の格差は小さい模様である。

一方、下期は売上高 3,224 百万円、営業利益 240 百万円（営業利益率 7.5%）であった。営業利益率は上期比 2.7%ポイント改善した。内訳は、増収効果による売上総利益率の改善が 0.3%ポイント、販管費率の改善が同 2.3%ポイントであった。販管費は上期の 521 百万円から下期には 482 百万円に減少した。第 1 四半期には、新卒者を中心とした 4 月採用の技術者の人件費の大半が、研修業務が中心となるため、一時的ではあるが販管費に計上されている。結果、給料及び手当が、上期の 208 百万円から下期には 190 百万円に減少した。また、募集費が上期の 42 百万円から下期には 25 百万円に減少した。以上のことから、当センターでは、同社の下期の営業利益率は上期よりも高くなるという季節性があると判断した。

◆ 売上高は計画をやや下回ったが、営業利益は大幅に上回った

期初計画に対する達成率は、売上高 97.7%、営業利益 147.2%、経常利益 149.8%、親会社株主に帰属する当期純利益 155.4%となった。

売上高については、新型コロナウイルス問題により、一部顧客の IT 投資が抑制されたため、ERP ソリューションを中心に、計画を 145 百万円下回った。

営業利益については、インフラソリューションを中心とした高収益案件の獲得等により、売上総利益率が計画を上回ったことや、残業の削減や、経費圧縮、人材投資の抑制等により、販管費が計画を下回ったことから、計画を 123 百万円上回った。営業外収益では、計画ではほとんど見込んでいなかった助成金収入が 10 百万円計上された。

◆ 利益蓄積や保有株式の株価上昇により自己資本比率は上昇した

21/3 期末の総資産は、売掛金が 20/3 期末の 771 百万円から 935 百万円に増加したことや、保有株式の株価上昇に伴い、投資有価証券が前期末の 128 百万円から 288 百万円に増加したこと等により、前期末の 3,367 百万円から 3,677 百万円へと増加した。

調達サイドでは、1 年内償還予定社債 100 百万円の償還に伴い、負債合計は前期末比 51 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積にその他有価証券評価差額金の増加が加わり、同 361 百万円増加した。結果、自己資本比率は 20/3 期末の 58.6%から 63.5%に上昇した。

> 業績見通し

◆ コンピューターマネージメントの 22 年 3 月期予想

22/3 期の会社計画は、売上高 6,878 万円 (前期比 10.3%増)、営業利益 401 百万円 (同 4.4%増)、経常利益 406 百万円 (同 2.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 290 百万円 (1.7%増) である (図表 6)。

【 図表 6 】コンピューターマネージメントの過去の業績と 22 年 3 月期の計画

(単位:百万円)

	サービス別	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		4,964	5,544	6,146	6,233	6,878	10.3%
	ゼネラルソリューション	3,616	3,872	4,208	4,322	4,720	9.2%
	インフラソリューション	710	843	962	1,084	1,192	9.9%
	ERPソリューション	637	828	976	826	966	16.9%
売上総利益		1,013	1,161	1,340	1,389	—	—
	売上総利益率	20.4%	20.9%	21.8%	22.3%	—	—
販売費及び一般管理費		778	904	1,013	1,004	—	—
	販管費率	15.7%	16.3%	16.5%	16.1%	—	—
営業利益		235	256	327	385	401	4.4%
	営業利益率	4.7%	4.6%	5.3%	6.2%	5.8%	—
経常利益		241	259	330	397	406	2.3%
	経常利益率	4.9%	4.7%	5.4%	6.4%	5.9%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		160	176	217	285	290	1.7%

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、従業員と BP の増員や、東京開発センターの体制強化、BPO ビジネスの拡大、高収益案件へのシフト、エンドユーザーの深耕により、前期比 9.2% 増と見込んでいる。インフラソリューションは、チーム管理体制強化、キッティングサービスの定着、脆弱性診断サービスの提供等により、同 9.9% 増と見込んでいる。ERP ソリューションは、重点顧客の深耕による大型導入案件の獲得、新規エンドユーザーの開拓、首都圏エリアの体制拡充、大型保守事業の体制構築により、同 16.9% 増と見込んでいる。

営業利益率については、前期に先送りとなった先を見据えた人材投資、システム投資を織り込み、前期の6.2%から5.8%への悪化を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの22年3月期予想

当センターは、21/3期実績や、同社の施策の効果を踏まえて22/3期予想を見直した結果、売上高を6,670百万円→6,810百万円、営業利益を329百万円→410百万円、経常利益を331百万円→412百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を226百万円→292百万円に上方修正した(図表7)。

【図表7】中期業績予想

(単位:百万円)

	21/3期	22/3期CE	旧22/3期E	22/3期E	旧23/3期E	23/3期E	24/3期E
売上高	6,233	6,878	6,670	6,810	7,080	7,210	7,610
前期比	1.4%	10.3%	7.1%	9.2%	6.1%	5.9%	5.5%
サービス別							
ゼネラルソリューション	4,322	4,720	4,700	4,700	4,970	4,970	5,240
インフラソリューション	1,084	1,192	1,120	1,200	1,180	1,260	1,320
ERPソリューション	826	966	850	910	930	980	1,050
売上総利益	1,389	-	1,427	1,525	1,537	1,627	1,726
売上総利益率	22.3%	-	21.4%	22.4%	21.7%	22.6%	22.7%
販売費及び一般管理費	1,004	-	1,098	1,115	1,150	1,181	1,243
販管費率	16.1%	-	16.5%	16.4%	16.2%	16.4%	16.3%
営業利益	385	401	329	410	387	446	483
前期比	17.6%	4.4%	21.9%	6.5%	17.6%	8.8%	8.3%
営業利益率	6.2%	5.8%	4.9%	6.0%	5.5%	6.2%	6.3%
経常利益	397	406	331	412	389	448	485
前期比	20.0%	2.3%	19.1%	3.7%	17.5%	8.7%	8.3%
経常利益率	6.4%	5.9%	5.0%	6.1%	5.5%	6.2%	6.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	285	290	226	292	269	318	345
前期比	31.4%	1.7%	18.3%	2.3%	19.1%	8.9%	8.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) コンピューターマネージメント決算短信、有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、21/3期実績が想定をやや下回ったものの、21/3期末の同ソリューションの受注残高が前期末比11.5%増えていたことから、前回予想を据え置いた。インフラソリューションは、21/3期実績が想定を上回っていたことや、同社が脆弱性診断等にサービス提供領域を拡大していること等から、80百万円増額した。ERPソリューションは、21/3期実績が想定を上回っていたことや、新型コロナウイルス問題の影響で先送りされた需要が出てくると考えたこと等から、60百万円増額した。

前期比 10.3%増を見込む同社の売上高計画に対しては、68 百万円下回ると予想した。特に、ERP ソリューションについては、21/3 期の受注高が 833 百万円（前期比 17.7%減）、同期末の受注残高が 233 百万円（前期末比 3.1%増）であったことから、前期比 16.9%増を見込む会社計画はやや強気であると考えた。

売上総利益率については、21/3 期実績が想定を大幅に上回ったことや、同社が技術者の採用を想定よりは抑制したことを考慮し、前回予想の 21.4%から 22.4%に上げた。前期との比較では、増収やエンドユーザー比率の上昇による売上高労務費率の改善を見込み、前期の 22.3%からやや上昇すると考えた。一方、販管費については、同社が人材投資（人件費や募集費）や IT 投資（減価償却費等）の拡大を計画していることを踏まえ、前回予想の 1,098 百万円から 1,115 百万円に増額した。

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/3 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 23/3 期予想を見直すと共に、24/3 期予想を新たに策定した。

23/3 期予想については、売上高を 130 百万円、営業利益を 59 百万円増額した。全てのソリューションでの需要の拡大や、エンドユーザー比率の上昇による売上総利益率の改善が継続すると考え、前期比 5.9%増収、8.8%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、前回予想を据え置いた。インフラソリューションは、21/3 期実績が想定を上回ったことやサービス提供領域を拡大していること等から、80 百万円増額した。ERP ソリューションも、21/3 期実績が想定を上回ったことや、新型コロナウイルス問題の影響で先送りされた需要が出てくると考えたこと等から、50 百万円増額した。

売上総利益率については、21/3 期実績が想定を大幅に上回ったことや、技術者の増員ペースの想定を引下げたことから、前回予想の 21.7%から 22.6%に上げた。前期との比較では、増収やエンドユーザー比率の上昇による売上高労務費率の改善を見込み、前期の 22.5%からやや上昇すると考えた。一方、販管費については、同社が人材投資（人件費や募集費）や IT 投資（減価償却費等）の拡大を計画していること、22 年 7 月に予定している大阪本社の移転に伴い、地代家賃等が増加すると想定したこと等から、前回予想の 1,150 百万円から 1,181 百万円に増額した。

24/3 期については、売上高を 7,610 百万円 (前期比 5.5%増)、営業利益 483 百万円 (同 8.3%増)、経常利益 485 百万円 (同 8.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 345 百万円 (同 8.5%増) と予想した。

サービス別売上高については、技術者の増員の体制強化等により、ゼネラルソリューションは前期比 5.4%増、インフラソリューションは同 7.1%増、ERP ソリューションは同 7.1%増と予想した。

売上総利益率については、エンドユーザー比率の上昇等により、前期の 22.6%から 22.7%にやや上昇すると見込んだ。販管費については、先行投資的な費用の伸びはやや鈍化してくると考え、前期比 5.2%増と予想した。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続して実施していくことを基本方針として掲げており、21/3 期については 50 円の配当を実施した。22/3 期については 40 円と予想している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想を前提に、22/3 期は 45 円から 50 円に、23/3 期は 50 円から 55 円に各々配当予想を上げた。一方、24/3 期については 60 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 第 4 四半期に利益が偏重する季節性を追加する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 技術者の稼働率が予想以上に低下する可能性、2) 人手不足の深刻化に伴うリスク、3) 新型コロナウイルスの感染拡大や問題長期化リスクを投資に際しての留意点として指摘した。

同社のような Sler には、通常、3 月を含む四半期に売上高の季節的なピークがあり、その反動から翌四半期の売上高は四半期平均を下回る傾向がある。一方、コストの中心は人件費等の固定費であるため、売上高構成比以上に営業利益の構成比は、第 1 四半期が低く、第 4 四半期が高くなるという傾向が強い。

同社は、20/3 期の四半期業績については第 3 四半期累計期間しか開示しておらず、売上高と営業利益の季節性の詳細が不明であったため、当センターでは、前回レポートにおいては、業績の季節性に関して投資に際しての留意点に取り上げていなかった。

21/3 期決算の公表により、第 1 四半期の売上高や営業利益の通期業績に占める構成比が低く、第 4 四半期の売上高や営業利益の通期業績に

占める構成比が高いことが明らかになった(図表8)。

以上のことから、第4四半期に利益が偏重する季節性を投資に際しての留意点に追加し、業績の季節性にも注意を払うことを心掛けたい。

【図表8】四半期業績の推移

(単位:百万円)

	20/3期			21/3期				
	1-3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	4,508	1,638	6,146	1,460	1,549	1,508	1,716	6,233
構成比	73.3%	26.7%	100.0%	23.4%	24.9%	24.2%	27.5%	100.0%
営業利益	216	110	327	33	110	92	148	385
構成比	66.2%	33.8%	100.0%	8.8%	28.6%	24.0%	38.5%	100.0%

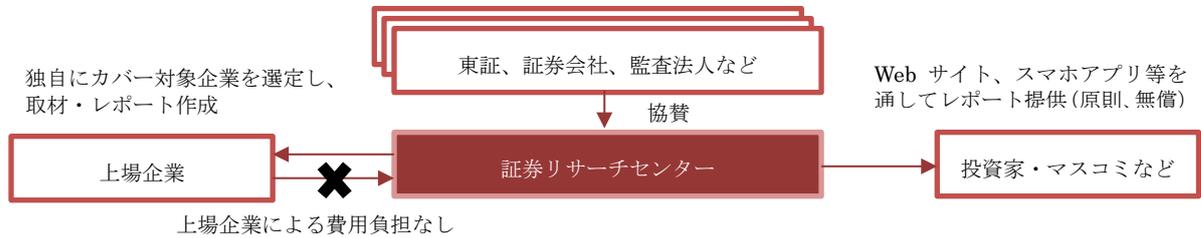
(注) 構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも100%にならない

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。