

市場の停滞期にも高い収益性を維持できるかがカギ

浜町 SCI

株価	617円		売上高	EBITDA	営業利益	当期利益	株主資本
			EV/売上高	EV/EBITDA	EV/営業利益	PER	PBR
金融債務	0百万円	07/3a	7,003	822	811	466	2,908
現金等価物	3,742		0.0x	0.1x	0.1x	8.1x	1.3x
ネット金融債務	-3,742	08/3a	7,751	911	902	513	3,202
			0.0x	0.0x	0.0x	7.4x	1.2x
時価総額	3,784	09/3e	8,510	959	950	531	-
企業価値(EV)	42		0.0x	0.0x	0.0x	7.1x	-

08年3月期は金融系の伸張で増収増益。

09年3月期も増収増益を計画しているが、需要鈍化による環境悪化のリスクも残る。

本書は投資家のための参考情報であり、投資勧誘を意図しておりません。投資にあたっては読者自身の責任で判断して下さい。本書の内容は作成日の筆者意見であり、万全を尽くしてはおりますが、その完全性・正確性を保証するものではなく、予告なく変更されることもあります。本書の著作権は浜町 SCI にあり、浜町 SCI の事前の許諾なしに、複製・転送・引用を行うことを禁じます。浜町 SCI は本書で言及した株式について、なんらかのポジションを有していることがありうることをご了解下さい。

08年3月期は2桁の増収増益

08年3月期の業績は売上高7,751百万円(前期比10.7%増)、営業利益は902百万円(同11.1%増)の増収増益だった。すでに2月13日付レポートで紹介したように、金融系ビジネスの伸長による業績拡大であった。これはNRIのパートナー企業として保険・証券向けを積極化したことが大きい。

金融向けがいずれも伸長

顧客分野	売上高(百万円)	前期比
証券	1,844	58.6%増
生保	1,760	15.8%増
損保	1,274	29.5%増
銀行	843	14.3%増

一方、通信系の業務はメーカ経由で受託していた開発がピークアウト、電力向けは中越地震や原油高の影響で発注が減少し、売上高を落とす結果となった。

なお、売上構成比4%の情報システムサービス事業は、旧東邦生命の保険契約がAIGエジソン生命に引き継がれたことから、現在もAIGエジソン生命向けに提供しているもの。会社ではサービス事業を積極的に拡大しようという意図はなく、業績拡大とともに構成比は小さくなっていく。

NRI向けが伸びる

08年3月期の大口顧客は、NRI 2,482百万円、富士通 665百万円、NTTデータグループ 652百万円、日本ユニシス 629百万円ほか。

顧客属性別で見ると:

ユーザとの直接取引
きは全体の2割

	Sier	メーカ	ユーザ
07年3月期	3,913 58.4%	1,614 24.1%	1,169 17.5%
08年3月期	4,605 61.7%	1,296 17.4%	1,558 20.9%

エンド・ユーザからの直接の請負は全体の2割とまだ小さい。今のところ会社は高い利益率を維持しているから大きな問題ではないが、今後、需給が悪化する中では収益の足を引っ張る要素となるかもしれない。会社ではユーザからの請負を増やすべく努力しているが、会社の規模と主力の金融分野の顧客の規模を考えると、直接の請負にも限界があるだろう。

NRIからは高い評価

最大顧客であるNRIからは5月12日に「e-eパートナー」との認定を受け、5月19日には自己株を譲渡することでNRIが2%の株主となる予定となった。NRIのe-eパートナーは流通分野でキューブシステム、金融分野で会社の2社のみの認定であり、技術力が買われた形だ。

中国企業との合弁会社を設立

近時のトピックスとしては、天津経済技術開発区傘下の中国企業とオフショア開発のための合弁会社を設立している。金融系では必ずしもオフショア開発は容易でないため、現状は中国人開発人員に日本のオンサイトでの経験を積ませている段階という。08年3月期の売上には25-26百万円ほど計上されているとのことで、今後の拡大が期待される。

また、昨年11月、NTTデータから「アソシエイト・パートナー」に認定された。

09年3月期は市場の伸びが鈍化

09年3月期について、会社はやや厳しい事業環境を想定している。保険向けを除く分野での情報化投資が鈍化するものと見ており、主力の金融システムについては、下記のように見込んでいる：

生損保は好調を維持する

顧客分野	前期比	内容
証券	横ばい	株券電子化等の需要はあるも、NRIも厳しい見方
生保	37%増	不払い問題対応、基幹システム更改の需要大
損保	20%増	基幹システム更改の需要大
銀行	横ばい～減	低調

特に、生保向けでは、日本生命がシステムへの大型投資を発表したり、郵政公社民営化にともなってかんぽ生命のシステム整備のための巨大投資が待っているなど、市場は盛り上がっている（生保向け需要が強いことは情報技術開発(9638)などでも聞かれている）。かんぽ生命については元請から引き合いを受けているが、最終的には競争入札の手続きとなる。

また、公共向けが開発のピークとなるため60%増を見込んでいる。

結果、会社は売上高8,510百万円（前期比9.8%増）、営業利益950百万円（同5.3%増）と予想している。

高い収益性を維持

会社では収益性の目標として、粗利 20%、経常利益率 10%、ROE 10%を掲げており、08 年 3 月期はいずれの指標も達成している。サブコン・レベルのソフトウェア開発会社で粗利 2 割というのは極めて高い水準であり、会社の業務系での優秀さを示すものと言えるだろう。

09 年 3 月期は利益率が低下する計画

07 年 3 月期、08 年 3 月期と営業利益率は 11.6%と高止まりしていたが、09 年 3 月期は 11.1%と低下を予想している。それだけ需要動向の変化が予想されているということだ。金融向けシステム開発は 3 年前まで需要の減退が大きく、値下げ要求が厳しかった。昨年・一昨年と需要が大幅に拡大し、人手不足側に振れたことで、請負単価が 5%ほど引き上げられていた。09 年 3 月期からは需要の伸びが止まり、再び値下げ要求が強まると予想されている。質の高いサービス提供のため、労務費や外注費の微増は避けられず、また、内部統制強化のための間接費(人件費、監査法人費用)の増加も予定されていることから、収益性が低下するものとされている。

通信系の強化は容易ではないだろう

会社では新たな事業の柱として通信系などの強化を計画している。携帯電話や NGN が主たる分野となる。通信制御のコア部分まで入り込んでいくと会社の出遅れ感は大きい。現状では、周辺の金銭管理部分等にとどまるものと見た方がいいだろう。

割安だが買いにくい

会社業績については安定感があり、景気後退期でも一定の収益を見込める IT 企業として高く評価できる。一方、株価は以前から極めて安いレンジにある。これはサブコンというポジション、株式の流動性の低さ等に根ざすものと考えられる。この点において変化はないため、積極的な投資対象とはしにくい銘柄である。