

2014年3月26日 (水)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ Google Appsなど複数の成長分野で高いシェア

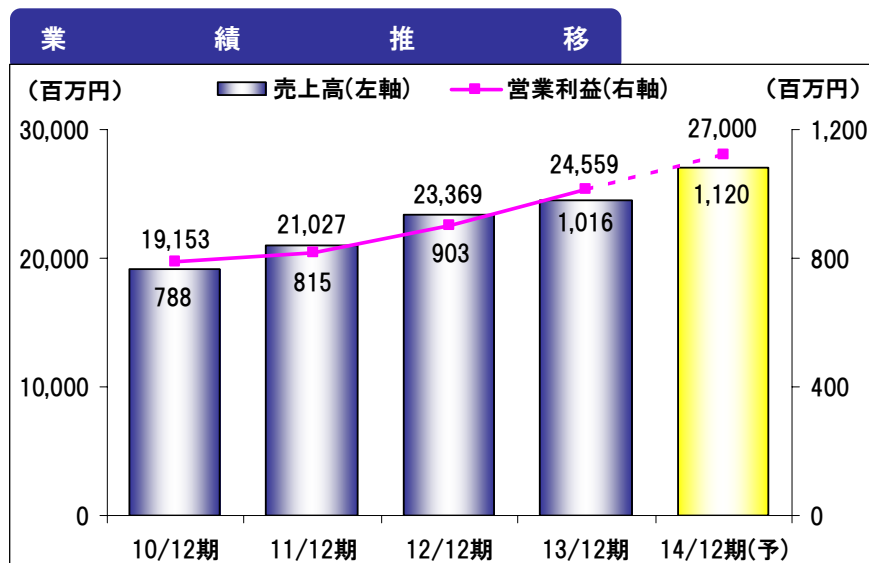
電算システム<3630>は、岐阜県下の民間企業に情報処理サービスを提供することを主たる目的に1967年に設立され、現在では全国を対象に事業を展開中。情報サービス事業と収納代行サービス事業で事業展開を行っている。情報サービス事業では、情報処理サービス、ソフト開発、システムインテグレーション(SI)、商品販売などの情報サービス全般をワンストップで提供している。事業のもう一つの柱が収納代行サービス。コンビニ、郵便局での払込票による取扱件数では業界第2位のポジションにある。さらに近年は、ウエスタンユニオン社と提携し、コンビニを窓口にした国際送金サービスを開始した。これは国際送金サービスを行っている銀行に口座を持たない人にとって利便性が高いうえ、手数料の点でも魅力度の高いサービスとなっている。

2013年12月期は売上高が前期比5.1%増、営業利益が同12.5%増、経常利益が同10.1%増、当期利益が同14.8%増と増収増益でおおむね良好な決算であった。同社は2016年12月期を最終年度とする中期計画を策定しており、3年間の年平均成長率は売上高が12.6%増、営業利益が21.9%増となっている。2013年10月にはGoogleクラウドサービスの拡大に向けてNTTドコモ<9437>と業務提携をしており、高い売上高成長シナリオの中核にあると推測される。

注目すべきは、収納代行や国際送金サービス、Google Appsなど成長分野の事業を複数手掛けていることに加えて、それらの事業において、業界2位という高いシェアを有している点だ。同社の高シェア・高成長事業は、今後積極的に評価されてしかるべきであろう。

■ Check Point

- ・ 収納代行サービスは景気に左右されず年々成長
- ・ Google事業と国際送金サービスで16年12月期に売上高350億円を目指す
- ・ 上場来毎年増配、業績の伸長に沿った配当に期待



出所：会社資料からフィスコ作成

■ 会社概要

情報処理業務を軸に着実に拡大、 収納代行サービスはもう一つの事業に成長

(1) 沿革

電算システムは1967年、岐阜県内の企業の情報処理業務を受託することを目的として、地元地銀や民間企業の共同出資により設立された。設立時の社名は「岐阜電子計算センター」であった。1973年には民間企業で初めて口座振替サービスを開始するなど、一地方企業ではありながらも技術と気性の両方で先進性に富んでいた。1977年に、岐阜県外にも業務を拡大させることを企図して、社名を現社名に変更した。創業当初からの情報サービス事業では、1982年にPOSオンライン・サービスを開始し、1986年には郵便局の「ふるさと小包」事業のバックオフィス業務を開始するなど、事業領域と顧客を着実に拡大させてきた。1997年には、全国初のコンビニでの代金決済代行業務を開始して収納代行サービス事業に進出し、情報サービス事業と並ぶもう1本の事業の柱へと育ててきた。株式市場には、2008年に東証2部と名証2部に上場し、その後、2012年9月に東証1部及び名証1部へ指定替えとなって現在に至っている。

電算システム沿革

会社沿革	
1967年 3月	岐阜県下の民間企業・諸団体を対象に情報処理受託業務を主たる目的として、地元銀行及び企業の出資により設立
1973年 4月	民間企業初の口座振替サービスを開始
1982年 5月	「POSオンライン・サービス」を開始
1986年 4月	東京支社及び大阪支社を開設
1990年 7月	岐阜県高山市に地元企業と共同で(株)システムエンジニアリングを設立
1996年 9月	インターネット接続サービス「alato-Internet」をオープン
1997年 1月	全国初のコンビニでの代金決済代行サービスを開始
1998年 5月	テクノセンター完成(大垣市/ソフトピアジャパン)
1999年 6月	現連結子会社の(株)システムアイシー設立
2006年	Google事業を開始
2008年 10月	東証2部及び名証2部に上場
2009年 7月	大垣市にデータセンター「DSK-IDC」を開設
2010年 1月	(株)ソフトテックスを子会社化
2010年 8月	(株)ニーズエージェンシーを子会社化
2011年 7月	資金移動者として国内送金サービス「DSKスマート送金」を開始
2012年 2月	ウエスタンユニオンと提携し、コンビニを窓口とした国際送金サービスを開始
2012年 9月	東証1部及び名証1部に指定替え
2013年 11月	土岐市にデータセンター「東濃IDC」を開設

出所：会社資料からフィスコ作成

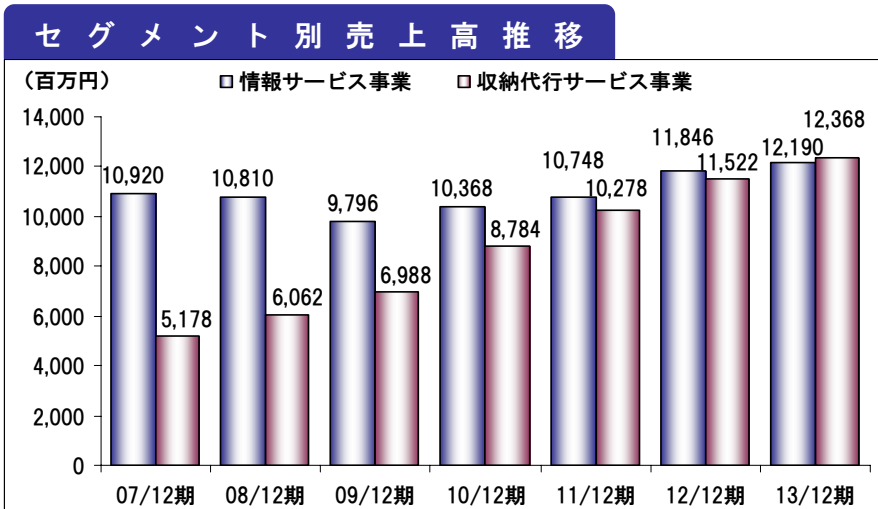
収納代行サービスは景気に左右されず年々成長

(2) 事業モデル

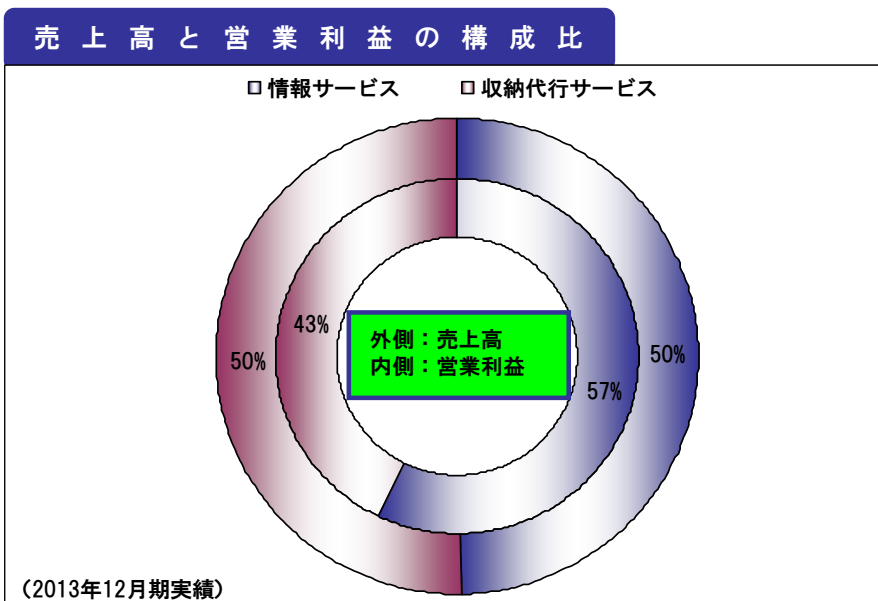
同社の事業は、情報サービス事業と収納代行サービス事業の2つで構成されている。創業事業の情報サービス事業は安定的に収益を稼ぐ大きな柱だ。一方の収納代行サービスは、景気変動に影響を受けることなく、年々成長が続いている。

両者の売上構成比は、情報サービスと収納代行が50%ずつとなっている。また、営業利益構成比は、情報サービス事業が57%、収納代行サービス事業が43%となっており、こちらも拮抗している（ともに13年12月期実績）。

■会社概要



出所：会社資料からフィスコ作成



出所：会社資料からフィスコ作成
 ※セグメント利益は営業利益（連結）に対する調整前

■事業の詳細

NTTドコモと提携のGoogle事業と新設のデータセンターに注目

(1) 情報サービス事業

同社の情報サービス事業の内容は大きく3分野に分けられる。すなわち、「ソフト開発・SI（システムインテグレーション）」「情報処理サービス」「商品販売」だ。

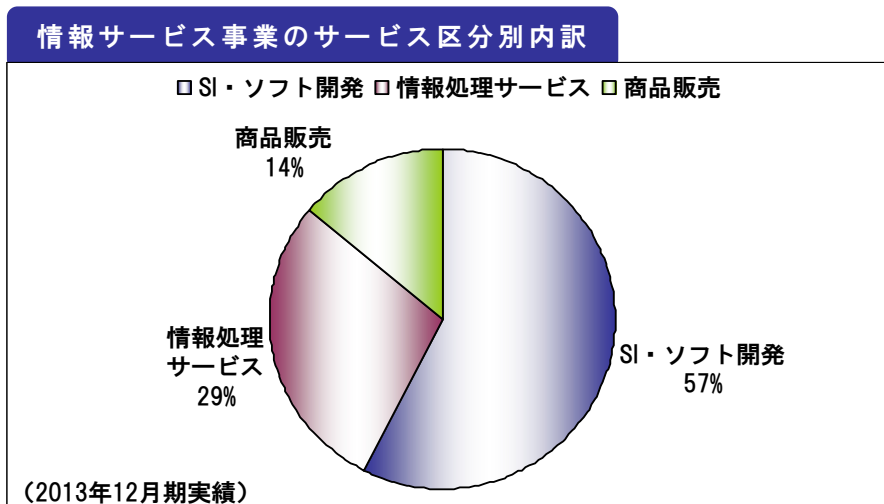
「ソフト開発・SI」の2013年12月期の売上高は6,998百万円で情報サービス事業部門の57%を占めた。具体的な中身としては、タブレット端末やモバイル端末でのアプリケーション開発（例：電子教科書）やクラウドサービスの対応がある。SIでは自動車オークション会場のハード環境も含めたシステム構築などが代表例だ。注目されるものとしては、Google関連ビジネスがあり、これもこのサブセグメントに含まれる（詳細は後述する）。



■事業の詳細

「情報処理サービス」は、BPO事業とデータセンター事業が2本柱となっている。2013年12月期の売上高は3,499百万円で情報サービス事業部門の29%を占めた。BPO事業の中味は、郵便局の「ふるさと小包」や大手百貨店のギフト通販などの業務において、顧客データの入力から始まり発送伝票や請求書作成等のデータ処理の部分を担当しているというものである。年間の処理件数は約2,500万件で、同社はこのサービスを自社データセンターを活用して、全国展開している。データセンター事業は、顧客サーバー保管と、自社サーバーの貸出し（ホスティング）の両方を手掛けている。

「商品販売」の2013年12月期の売上高は1,693百万円で情報サービス事業部門の14%を占めた。自社開発ソフトウェアや周辺機器、サプライ用品の販売がその中身だ。歯科医院向けのレセプト処理ソフトが代表例で、これは現在、全国の歯科医院に導入されている。



出所：会社資料からフィスコ作成

情報サービス事業の中で特に注目すべきポイントは以下の2つであろう。すなわち、Google関連ビジネスと2013年に新設した東濃データセンターの立ち上げ状況だ。

(a) Google関連事業について

同社のGoogle関連事業は2006年に「Google検索アプライアンス」(GSA)のリセラー契約を締結して販売を開始したことに始まる。同年には、GSAの国内第1期の開発パートナーに認定された。また、2008年には「Google Apps for Business」の開発パートナーに認定されるとともに、リセラーとして販売を開始した。

同社とGoogleの関係はGoogle Japanの創業期から続くもので、非常に深い信頼関係が構築されていると言える。表彰制度が始まった2008年よりGoogleパートナー企業の内、「Google Enterprise Japan Sales Award」を6年連続で受賞しているのは同社だけであり、国内に数社しかいない「Google Appsプレミアムエンタープライズリセラー(販売代理店)」として認定されている。この地位を獲得すると、より高度なサポート「プレミアムサポート」を提供することが可能となるため、顧客を獲得するうえでより優位に立てることになる。

このような信頼関係は時間的な長さだけでなく、同社の顧客へのサポートなど、顧客満足度を高める能力があった。一例を挙げれば、同社の顧客がGoogle関連の契約を更新する割合は99%と非常に高い。こうした点がGoogleからの深い信頼を勝ち得る理由となっている。



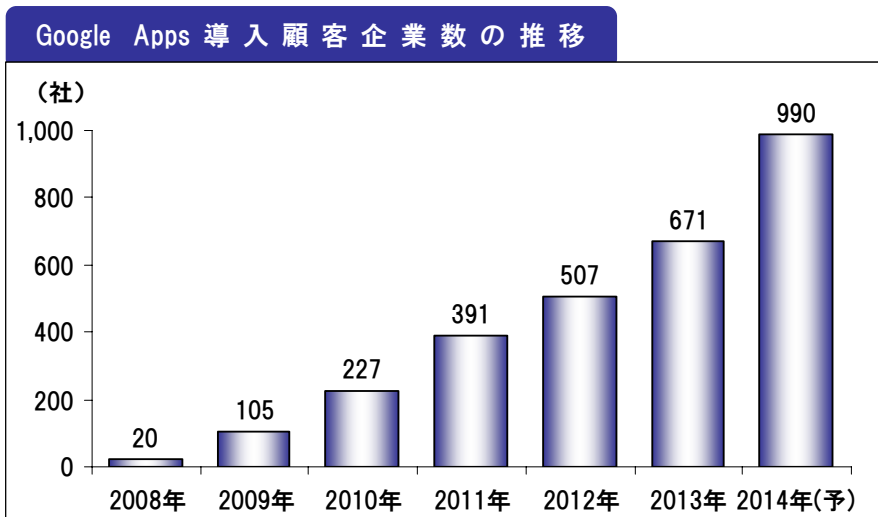
■事業の詳細

Google事業の経緯

2006年	「Google検索アプライアンス」のリセラー契約締結、販売を開始 「Google検索アプライアンス」の国内第1期開発パートナーに認定
2008年	「Google Apps for Business」の開発パートナーに認定 「Google Apps for Business」のリセラー契約を締結、販売を開始
2009年	無償でのGoogle Apps障害時24時間365日サポート開始
2010年	「Google Enterprise JAPAN Award 2010」セールス部門で受賞者輩出
2012年	「Google Commerce Search」のリセラー契約締結、販売を開始
2013年	Google認定のGoogle Apps向け「プレミアサポート」の提供開始 NTTドコモとクラウドビジネスにおける業務提携を締結

出所：会社資料からフィスコ作成

主力のGoogle Appsの累計導入企業数は、2013年には671社に達している。こうした実績やGoogleからの高評価が、2013年10月のNTTドコモ<9437>とのGoogleクラウドビジネスに関する業務提携へとつながった。この業務提携の内容は、NTTドコモがスマートフォンの法人市場拡大に向けてGoogle Apps for Businessの取り扱いを開始するにあたり、同社が導入をサポートするというものである。同社はサードパーティとして有するセキュリティ、ノウハウ、ソフトを提供し、既存システムからの移行を一貫してサポートするというイメージだ。NTTドコモとの業務提携による同社の業績に与える効果は2014年後半となる見込みである。NTTドコモはGoogle Apps for Businessのアカウント数を100万アカウントまで目指すとしていることが、業績インパクトを想定するうえでの1つのヒントになろう。



出所：会社資料からフィスコ作成

(b) 東濃データセンターについて

同社は2013年11月に、大垣データセンター（岐阜県大垣市）に次ぐ第2のデータセンターとして東濃（とうのう）データセンター（岐阜県土岐市）を稼働させた。投資額は土地代を含めて約1,300百円だ。土地面積は約3,800坪で、現状はそこに、コンテナタイプの免震モジュールが3モジュール建設されている。今後、需要を見ながらモジュール数を最大10モジュール程度まで拡大させていく計画だ。

このように、東濃データセンターの投資は需要に応じた拡張が可能なタイプとなっているため、企業会計上、過度な立上げ・運営費用がかからないように工夫されている。



■事業の詳細

中期的にも東濃データセンターを最大限有効活用するめどはある程度立っているようだ。土地や設備を最大限活用するためには、モジュール数が10基体制の確立が1つの目安になると思われる。本来のデータセンターとしての活用に加え、自社のシステムの移管やSI業務の顧客の移管などの手法により、現在進行中の中期経営計画で10基体制への到達は可能であろうと思われる。

東濃データセンターの概要

所在地	岐阜県土岐市
投資金額	約13億円(土地代含む)
敷地面積	12,378平方メートル(3,744坪)
建築物	免震モジュール(コンテナタイプ)
延床面積	20平方メートル×5(5モジュール)
その他の設備	免震基盤、非常用発電装置、UPS設備、管理等
供給電力	9kVA/ラック

出所：会社資料からフィスコ作成

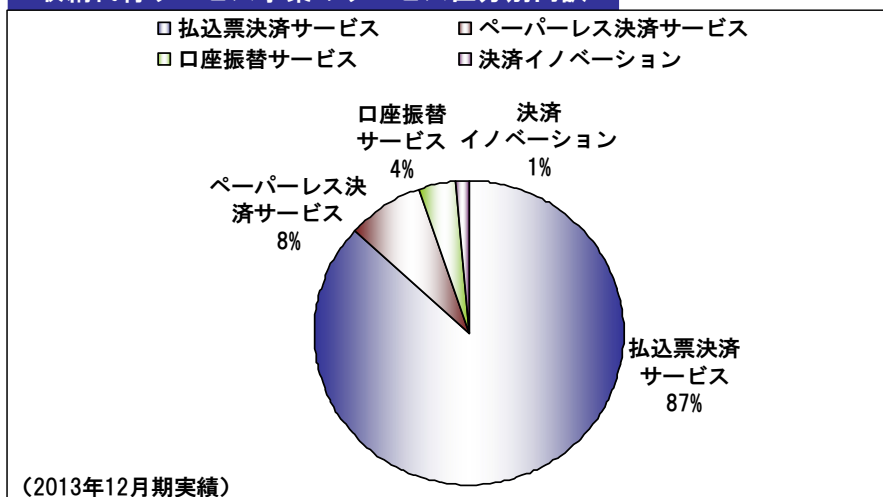
※5というモジュール数は計画時のもので、実際の立ち上げ時は3モジュールでスタート

コンビニなどでの払込票決済サービスが軸、 国際送金サービスの伸びに期待

(2) 収納代行サービス事業

収納代行サービス事業は、内容的に「払込票決済サービス」「ペーパーレス決済サービス」「口座振替サービス」及び「決済イノベーション」の4つに区分される。中心は「払込票決済サービス」で、これがこの事業部門の売上高の81%を占めている(2013年12月期実績)。しかし、今後の伸びに対する期待が高いのは「決済イノベーション」に含まれる国際送金サービスである。

収納代行サービス事業のサービス区分別内訳



出所：会社資料からフィスコ作成

■事業の詳細

同社は1973年に、民間IT企業として初めて口座振替サービスを開始した。それまでは銀行など金融機関の内製サービスとして行われていたエリアに、高い情報処理技術を生かして参入に成功した格好となる。これが大きな踏み台となって1997年にコンビニでの払込票決済サービス進出につながり、現在に至っているという状況だ。

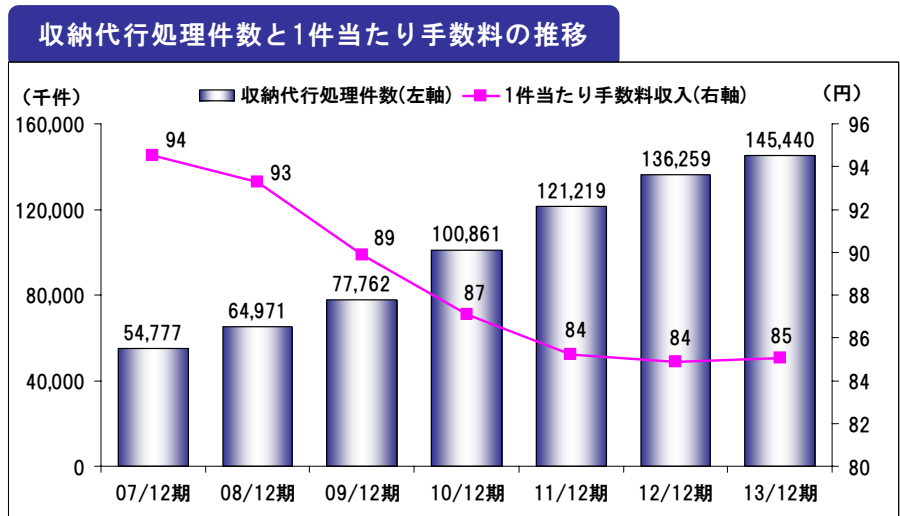
コンビニにおける払込票決済サービスは、公共料金でかかねてより行われてきたが、民間企業の料金支払い（例えば、通販の購入代金支払い）をコンビニ側が受け入れるようになるまでかなり抵抗があった。口座振替サービスで培った信用力をてこに販路をこじ開けると、収納代行による集客効果がコンビニ側にも評価されて一気に拡大していった。

この分野での同社のポジションは銀行系の決済事業者に次いで業界2位の位置にある。同社の契約企業数は3,500社以上に及び、現状では、契約企業数は年間200社～250社（約6～7%）のペースで成長している。このペースは今後しばらくは続くだろうと想定される。顧客企業については、通販業界はほぼ需要が一巡しており、同社は地方自治体の開拓に注力している。

同社の強みは、大小合わせて主要なコンビニ17社と契約している点で、これが顧客企業の契約獲得に大きく寄与している。中小事業者の獲得は言うまでもないが、大手事業者（例えば電力会社や大手通販会社）などの企業との契約獲得にも効果がある。大手事業者は大手コンビニとは直接契約をしているためそこでは同社の出番はなくとも、17コンビニチェーンの中の中小コンビニへの対応を図るうえでは、同社のシステムを利用した方が簡易なためだ。

また、同社の年間処理件数は145,440千件（2013年12月期）に達したが、この膨大な処理件数は、同社への信頼へとつながり、結果として他業者による新規参入を抑える効果がある。顧客が収納代行を選ぶ場合に、あえて他業者を選ぶリスクを取るまでのインセンティブが働かないためだ。

しかし新規顧客獲得においては、競争は存在する。伝票1件当たりの処理手数料の推移を見ると、右肩下がり傾向が続いてきた。これは新規顧客獲得に際して、ライバル企業との手数料ディスカウント競争の結果である。しかし、ここに来て、手数料の下落にも歯止めがかかってきているのもまた事実である。この理由は必ずしも明確でないが、1つの解釈として、現在新規契約をする顧客の多くが中小規模（特に小規模）事業者であり、その契約獲得過程でディスカウント競争があったとしても、既存顧客の構成比がきわめて高いため、計算上で下げ止まったように見える、ということが推測される。



出所：会社資料からフィスコ作成
 ※1件当たり手数料収入は収納代行サービス事業の売上高を収納代行処理件数で割って算出
 ※11/12期から件数の集計法が変更になっており、11/12期において、旧来の方法に比べて636件増加している



■事業の詳細

収納代行サービス事業には今後の成長が期待される事業として、「国際送金サービス」がある。

国際送金サービスは、同社が米ウエスタンユニオン社と提携して行っているサービスで、ファミリーマート<8028>の全国8,000ヶ所店舗（注：専用端末設置店のみ）から、手数料込みで最大10万円まで海外に送金できるというサービスだ。ウエスタンユニオン社は200以上の国・地域に48万ヶ所の受取窓口を有している。このサービスの特徴としては、送金額が小口（1回あたり手数料を含め10万円まで）に限定されているが、銀行口座開設が不要かつ手数料が廉価という点がある。

国際送金サービスの取扱件数は急成長を続けており、2013年12月期は、送金件数の前月比伸び率が平均で12.0%増となった。送金件数の実数としては、月間1万件を超えている。現状ではこのサービスの収支は費用先行となっている。同社は取扱件数が現状の3倍程度に拡大すれば収益化するという目安を示している。現状の伸び方（毎月、前月比で10%増）が継続すれば12ヶ月で、前月比5%増が続けば24ヶ月で3倍増となる見込みである。

同社は国際送金サービスをさらに普及させるための方策を検討中であり、そのうちの1つが「Will Call」という店頭対面型送金サービスだ。これは国際送金サービスを利用するうえで必要となる本人確認等の手続きを、これまでの郵送・ネットを通じての申請書のやり取りを、店頭における対面での手続きを可能にするものである。また、国際送金サービス自体の窓口店舗も、現状のファミリーマート以外に拡大すべく、新規窓口となる法人を募集している状況だ。

同様の国際送金サービスはSBIレミット社とソフトバンク・ペイメント・サービス社も手掛けているが、ソフトバンク・ペイメント・サービス社はフィリピン向けに限定されている。したがって汎用性という点では同社のサービスに見劣りがする。SBIレミット社のサービスでは1回当たりの送金上限額が100万円もしくは1万ドルと、同社のサービスよりも多い点で優位性があると言える。しかし、銀行口座開設が必須であるなど、電算システムのサービスよりも手続きが煩雑な一面がある。顧客のニーズによって一概にどれが優れていると断言するのは難しいが、総体的には同社のサービスが最もバランスが取れているとの評価は可能であろう。

■財務分析

高シェア・高成長・高収益事業で

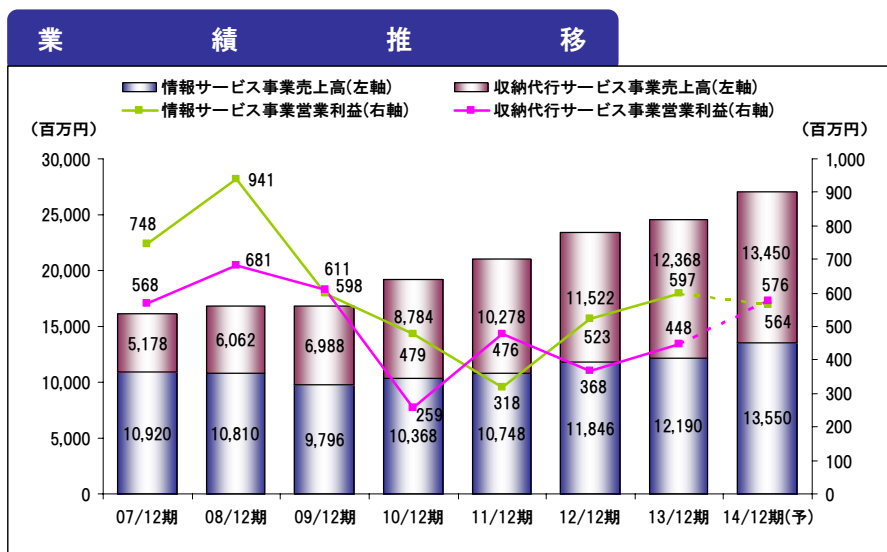
リーマンショック後の落ち込みから回復

(1) 過去の業績推移

同社は2008年の上場直後にリーマンショックに見舞われ、2009年12月期決算は顧客のIT投資削減のあおりを受けて大幅な減益となった。これは、収益の柱の1つである情報サービス事業において、顧客企業がIT投資を絞り込んだ影響が大きかった。しかしながら、この状況下においても収納代行サービスは、売上高を順調に伸ばした。

業績も、リーマンショックの後は順調に回復を遂げてきた。要因としては、収納代行サービス事業という成長事業をもっていたことに加え、情報サービス事業においてもGoogle AppsやBPO事業といったストックビジネスが貢献したものとと思われる。

■財務分析



出所：会社資料からフィスコ作成
 ※セグメント利益は営業利益（連結）に対する調整前、予想は会社予想

新データセンターによる経営指標の押し下げは一時的か

(2) 財務分析

電算システムの業績は2008年の金融危機のショックを乗り越えて再度右肩上がりの成長軌道に戻ってきたが、その内容について分析を試みる。

資本の収益性を表す自己資本利益率（ROE）は2013年12月期実績ベースで8.6%となっている。これはおおむね日本の全上場企業の平均並みと言える水準だ。8.6%のROEは総資産経常利益率（ROA）3.9%と財務レバレッジがあわさって構成されている。しかし、同社の2013年12月末の有利子負債残高はわずかに457百万円であり、ROA以上の財務レバレッジを生み出すような状況にはない。

このギャップを読み解くカギは、同社の収納代行サービス事業から発生する収納代行預り金の存在だ。これが同社のバランスシートを大きく膨張させてしまっている。この影響を除いたベースの総資産は10,813百万円となり、これに基づくROAは9.4%となる。すなわち、同社は非常に高いROAを実現しており、これがROE8.6%をもたらしていると言える。その一方で財務レバレッジはマイナスとなっていることを示唆しているが、有利子負債残高の絶対額が457百万円と小さいため、問題にするほどのレベルではないと考える。

ROAをさらに分析すると売上高営業利益率は4.1%と決して高いとは言えない水準である。反対に総資産回転率（収納代行預り金を除いたベース）は2.3回/年と高い水準にある。高い総資産回転率が、9.4%のROAの実現をけん引したと言える。

同社は約1,300百万円を投資して、新IDC「東濃データセンター」を新設した。2013年11月から稼働しているが実質的な収益貢献は2014年12月期からになる。2013年12月期のバランスシートにはこの新IDCが資産計上されており、ROAを押し下げる働きがあったと言える。新IDCが順調に立ち上がれば、2014年12月期以降の経営分析指標は利益成長に見合った形で改善が進むと予想される。



財務分析表

(単位：百万円)

会社名		電算システム			
決算期		11/12期	12/12期	13/12期	14/12期(予)
主要 数値	売上高	21,027	23,369	24,559	27,000
	販管費	2,910	3,016	3,201	-
	営業利益	815	903	1,016	1,120
	経常利益	829	928	1,021	1,120
	当期利益	450	511	593	667
	総資産	29,998	24,011	26,396	-
	株主資本	5,718	6,096	6,878	-
	有利子負債	40	20	457	-
	収益性・ 効率性	自己資本利益率	8.1%	8.7%	9.1%
総資産経常利益率		3.4%	3.4%	4.1%	-
資産回転率(回/年)		0.70	0.97	0.93	-
売上高営業利益率		3.9%	3.9%	4.1%	4.1%
売上高総利益率		17.7%	16.8%	17.2%	-
売上高販管費率		13.8%	12.9%	13.0%	-
成長性	売上高(※)	8.7%			
	営業利益(※)	11.1%			
	当期利益(※)	14.0%			

出所：会社資料からフィスコ作成

※成長性は11年度から14年度(予想)までの3年間の年間平均成長率(CAGR) 予想は会社予想

期初計画未達も2ケタ増益を達成

(3) 2013年12月期決算

2013年12月期は売上高が前期比5.1%増の24,559百万円、営業利益が同12.5%増の1,016百万円、経常利益が同10.1%増の1,021百万円、当期利益が同14.8%増の593百万円となった。前期比増収増益でおおむね良好な決算であった。

売上高は計画値に対しては約700百万円の未達となった。この要因は、情報サービス事業の中のソフトウェア開発業務において、大口顧客の投資抑制で案件が先送りとなったことが主たる理由である。

利益面では、下期に東濃データセンターの稼働による費用増加があったものの上期が好調だったため、全社の営業利益は前期比、計画対比ともに上回って着地した。セグメント別では、情報サービス事業は計画比で上振れたが、収納代行サービス事業は売上高・利益ともに計画を若干下回った。業況自体は好調であったが、とりわけ国際送金サービス事業において、マーケットの不透明さも手伝って計画を高水準に設定していたため、結果的に未達となった形だ。

Googleビジネスを始めとしたクラウドサービス事業や 国際送金サービス事業の伸長に期待

(4) 2014年12月期見通し

会社側の計画は、売上高が前期比9.9%増の27,000百万円、営業利益が同10.2%増の1,120百万円、経常利益が同9.6%増の1,120百万円、当期利益が同12.4%増の667百万円となっている。

事業部門別の内容は以下のようになっている。

情報サービス事業では、売上高13,550百万円（前期比11.1%増）、営業利益564百万円（同5.5%減）と計画している。サブセグメント別では、SI・ソフト開発が、足元の受注残の積み上がりなどから20%増収、情報処理も16%増収を予定しているが、商品販売においては前期の大口案件の反動減の影響で22%減収を予想している。

収納代行サービス事業では、売上高13,450百万円（前期比8.7%増）、営業利益576百万円（同28.6%増）と計画している。サブセグメント別では、主力の払込票決済サービスが9%伸びると想定している。利益面では、全般的な増収効果に加え、現在はまだ初期投資負担の重い国際送金サービスにおいて損失縮小を見込んで、部門の営業利益を押し上げると計画している。

損益計算書

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期(予)
売上高	16,099	16,872	16,785	19,153	21,027	23,369	24,559	27,000
売上総利益	2,800	3,185	2,947	3,609	3,726	3,919	4,218	--
販売費・一般管理費	1,959	2,168	2,360	2,820	2,910	3,016	3,201	--
営業利益	841	1,017	586	788	815	903	1,016	1,120
経常利益	861	1,013	603	802	829	928	1,021	1,120
当期純利益	394	563	324	422	450	516	593	667
1株当たり当期純利益(円)	53.90	72.65	35.40	46.47	49.80	57.53	63.70	69.12
1株当たり配当金(円)	9.50	13.50	12.50	13.00	14.00	20.00	20.00	22.00

出所：会社資料からフィスコ作成

※予想は会社予想 1株当たり利益、1株当たり配当金は、分割調整後（1株を2株に分割）の値

貸借対照表

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
流動資産	14,894	15,460	16,977	16,408	27,115	21,126	22,647
現預金	11,260	12,193	13,573	12,902	22,791	16,704	18,227
その他	3,633	3,266	3,403	3,506	4,324	4,422	4,420
固定資産	1,792	1,817	2,244	2,617	2,883	2,884	3,749
資産合計	16,686	17,277	19,221	19,026	29,998	24,011	26,396
流動負債	12,610	12,013	13,815	13,158	23,876	17,506	18,767
収納代行預り金	10,200	10,063	12,059	11,049	21,177	14,734	15,583
その他	2,410	1,950	1,755	2,108	2,698	2,772	3,183
固定負債	247	236	233	317	331	296	557
株主資本	3,821	5,025	5,176	5,484	5,718	6,096	6,878
純資産合計	3,828	5,027	5,172	5,549	5,791	6,207	7,072
負債・純資産合計	16,686	17,277	19,221	19,026	29,998	24,011	26,396

出所：会社資料からフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
営業活動によるキャッシュフロー	277	947	447	664	658	884	1,140
投資活動によるキャッシュフロー	-274	-330	-853	-194	-675	-365	-1,183
財務活動によるキャッシュフロー	373	452	-210	-129	-216	-160	625

出所：会社資料からフィスコ作成

■ 中期計画

NTTドコモとの業務提携効果による収益加速や 国際送金サービスの利益貢献に期待

同社は2016年12月期を最終年度とする中期計画を立てている。最終年度の目標値は、売上高35,000百万円、営業利益1,820百万円、経常利益1,820百万円、当期利益1,162百万円となっている。

セグメント別内訳を見ると、売上高では情報サービス事業の伸びが大きい計画となっている。2013年12月期を始点として2016年12月期までの3年間の年平均成長率（CAGR）では、情報サービス事業の売上高が14.1%、収納代行サービス事業の売上高が10.9%となっている。営業利益では年平均成長率が逆転し、情報サービス事業が14.9%、収納代行サービス事業が30.1%となっている。

上記のような見通しの背景として、情報サービスではGoogleクラウドサービスの拡大がある。その中心はNTTドコモとの業務提携の効果だ。NTTドコモは100万アカウントを目指すとしており、すぐには実現できなくとも、3年間のうちには相当数の顧客を積み上げることが可能となるであろう。このビジネスはいわゆるストック型の事業モデルであり、累計顧客数が積み上がる中期3ヶ年の後半ほど収益が加速すると期待されることが高い売上高成長シナリオの中核にあると推測される。

しかしながら利益面では、東濃データセンターの稼働に伴う費用増加を織り込んでいるとのことで、慎重に見ているようだ。東濃データセンターは同社にとっては大きな投資であり、減価償却費や運営費用も相対的に大きいポジションを占めることは間違いない。しかしながら、データセンター事業のビジネスモデルが、ストック型的な要素が強いことを考えると、同社の見方は保守的に過ぎる可能性がある。

収納代行サービス事業における最大のポイントは国際送金サービスの伸長や新規の海外展開の動向ということになるだろう。国際送金サービスは足元では高い成長が続いており、同社における最も高い成長分野の1つであることは間違いない。同サービスで今後の課題となってくるポイントは利益貢献である。同社は決算説明会の席上、取扱件数が現在の3倍になれば収益転換するという見込みを示した。仮に前月比10%成長が12ヶ月続けば算術的には3倍を超える。前月比5%の伸びならば24ヶ月続いても同様だ。2015年12月期中に月次ベースで黒字に転換し、2016年12月期には年度ベースで収益転換するということは、十分可能性が高いと言えよう。

一方で収納代行サービスでは将来的に、海外展開や新規決済サービスの開始などが計画されている。それに伴う調査費やマーケティング費用がどの程度の規模になるのか、検討されているものの現時点で未確定要素となっている。同社の中長期的な計画にはこれらの点は織り込み済みとのことだが、予想を上回る規模に費用が膨張する可能性は考慮しておくべきであろう。

中計におけるセグメント別内訳

(単位：百万円)

		13/12期	中期計画		前年比伸び率 (平均)
		実績	14/12期	15/12期	
情報サービス	売上高	12,191	13,550	15,550	14.1%
	営業利益	597	564	779	14.9%
収納代行サービス	売上高	12,368	13,450	14,950	10.9%
	営業利益	448	576	780	30.1%
全社	売上高	24,559	27,000	30,500	12.6%
	営業利益	1,016	1,120	1,520	21.9%
	経常利益	1,021	1,120	1,520	21.7%
	当期利益	593	667	921	25.6%

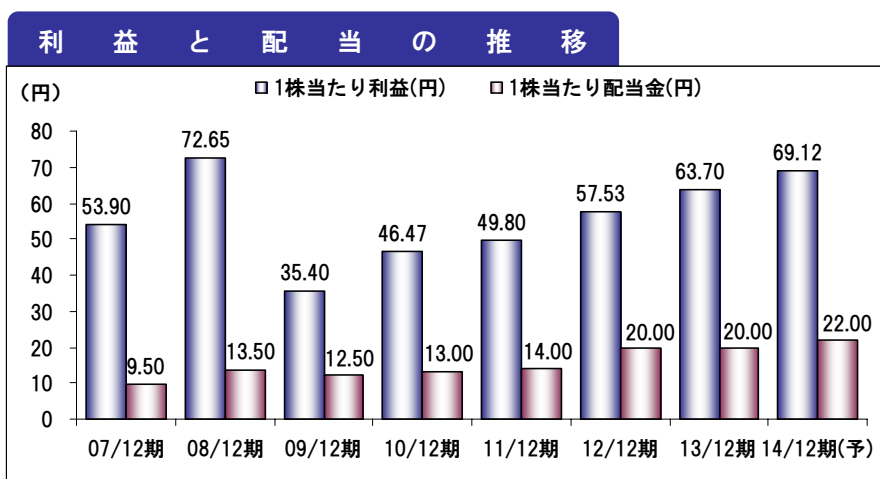
出所：会社資料からフィスコ作成

■株主還元

業績の伸長に沿った配当に期待

同社は株主還元に対する意識は高い。配当による還元を原則としているが、最終消費財を扱う企業ではないものの、2013年12月期においては配当とは別に1単元以上の株主に一律3,000円相当の物品又は金券を贈る株主優待制度も有している。内容は株主の好みに応じて、岐阜県産品を中心とした6種類又はオリジナルクオカードの中から選択可能となっている。

配当については、普通配当は上場来、毎年増配を重ね、過去6年間の平均配当性向は32%となっている。今後、中計に沿って業績が伸長すれば、配当も業績に沿った動きになるものと期待することは合理的であると言えよう。



出所：会社資料からフィスコ作成

※1株当たり利益、1株当たり配当金ともに分割調整後（1株を2株に分割）

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ