

## 電算システム

3630 東証 1 部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016 年 9 月 6 日 (火)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 国際送金サービス収益化とストックビジネス拡大は順調に進捗

電算システム <3630> は独立系総合情報処理サービス企業。システム構築の SI (システムインテグレーション)、ソフト開発、情報処理サービスなどを手掛ける「情報サービス」事業と、コンビニでの払込票決済サービスや国際送金サービスなどを手掛ける「収納代行サービス」事業の 2 つの事業部門を展開している。

2016 年 12 月期第 2 四半期は、売上高 14,777 百万円 (前年同期比 4.4% 増)、営業利益 409 百万円 (同 12.0% 減) と増収減益で着地した。計画に対して売上高は上回ったが営業利益は 65 百万円 (13.7%) の未達となった。これは、情報サービスセグメントにおいて BPO 案件と保守案件で想定外の費用が発生して赤字案件となったことが原因だ。これらの要因は第 2 四半期限りで収束しており、今下期以降の業績に影響を及ぼさない見通しだ。同社は今通期について従来予想を維持しているが、弊社も十分挽回は可能だとみている。

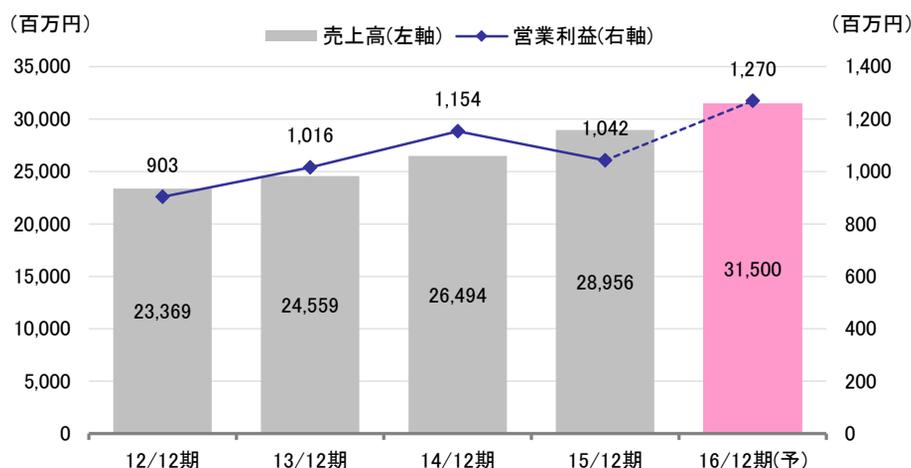
同社は中期経営計画において 1) 海外展開と 2) フロービジネスからストックビジネスへの転換の 2 つを重点施策として掲げている。これらの施策の実現に向けた“種まき”は着実に進捗している。海外展開では、フィリピン最大の配電会社である MERALCO の 100% 子会社である CIS Bayad Center, Inc. (以下、CBCI) と連携し、フィリピン国内で収納窓口代行サービスを展開する計画を進めている。2017 年の早い時期からサービスが開始されるのではないかと弊社では見ている。

ストックビジネスの強化は、収益の安定化に寄与すると期待される施策だ。その一環としてクラウドサービスに注力しているがこれは順調な成長が続いている。BPO 事業でも大型案件の獲得に成功し、収益源の分散化・安定化に向けて前進した。国際送金サービスも収益貢献まであと一步のレベルにまで迫っており、2020 年度の中期経営計画のゴールに向けて、順調に進捗している。

## ■ Check Point

- ・ 収益構造転換にむけてクラウドサービスが極めて順調に成長
- ・ 国際送金サービスは順調に送金件数や登録顧客数が伸びている
- ・ 16/12 期の業績目標が達成されれば過去最高業績を更新

業績推移



■ 2016 年 12 月期第 2 四半期決算の概要

16/12 期 2Q は増収ながらも営業減益で着地

2016 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 14,744 百万円 (前年同期比 4.4% 増)、営業利益 409 百万円 (同 12.0% 減)、経常利益 432 百万円 (同 10.2% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 287 百万円 (同 0.6% 増) と、増収ながらも営業減益で着地した。期初計画との対比では、売上高は 44 百万円 (0.3%) の超過となったものの、営業利益は 65 百万円 (13.7%)、経常利益は 51 百万円 (10.5%)、それぞれ計画を下回った。

2016 年 12 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	2015/12 期		2016/12 期		前年同期対比		計画対比	
	上期実績	通期実績	上期計画	上期実績	金額		伸比率	
					金額	伸比率	金額	伸比率
売上高	14,148	28,956	14,733	14,777	628	4.4%	44	0.3%
営業利益	465	1,042	475	409	-56	-12.0%	-65	-13.7%
営業利益率	3.3%	3.6%	3.2%	2.8%	-	-	-	-
経常利益	482	1,071	484	432	-49	-10.2%	-51	-10.5%
経常利益率	3.4%	3.7%	3.3%	2.9%	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	285	660	300	287	1	0.6%	-12	-4.1%

出所：短信、会社説明会資料からフィスコ作成

事業セグメント別に見ると、情報サービスセグメントは売上高 7,362 百万円 (前年同期比 0.3% 減)、営業利益 106 百万円 (同 33.5% 減) と減収減益となった。計画対比では、売上高は 187 百万円 (2.5%)、営業利益は 83 百万円 (44.0%)、それぞれ未達となった。

収納代行サービスセグメントは、売上高 7,414 百万円 (前年同期比 9.6% 増)、営業利益 306 百万円 (同 19.4% 増) と増収増益で着地した。計画対比では、売上高が 231 百万円 (3.2%)、営業利益が 17 百万円 (6.0%)、それぞれ上回った。



## 2016年12月期第2四半期決算の事業セグメント別概要

(単位：百万円)

		2015/12期		2016/12期					
		上期実績	通期実績	上期計画	上期実績	前年同期対比		計画対比	
						金額	伸び率	金額	伸び率
情報サービス	売上高	7,382	15,122	7,550	7,362	-19	-0.3%	-187	-2.5%
	営業利益	159	484	189	106	-53	-33.5%	-83	-44.0%
	営業利益率	2.2%	3.2%	2.5%	1.4%	-	-	-	-
収納代行サービス	売上高	6,766	13,834	7,182	7,414	647	9.6%	231	3.2%
	営業利益	256	543	289	306	49	19.4%	17	6.0%
	営業利益率	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%	-	-	-	-

出所：短信、会社説明会資料からフィスコ作成

## 電算システム

3630 東証1部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016年9月6日(火)

弊社では、2016年12月期第2四半期決算について、全体としては会社予想の線に着地したと評価している。営業利益は計画に対して未達ではあったが、通期ベースでは十分、挽回が可能であると考えている。セグメント別内訳を見ると、情報サービスセグメントと収納代行サービスセグメントとで、明暗が分かれる形となった。しかしながら、情報サービスセグメントの業績未達の原因は明確で、第2四半期中に解決をみており、今下期以降の業績には影響を及ぼさない見通しとなっている。

今第2四半期決算を通じて明らかになったことは、同社が中期経営計画で掲げている2つの重点施策が着実に進捗しているということだ。詳細は後述するが、そのうちの1つである海外展開については、フィリピンにおいて有力企業との事業提携により、サービス開始に向けて着実に進んでいる。もう1つのストックビジネスへの構造転換についても、BPO事業での新規大手顧客の獲得に成功しているほか、クラウドサービスについても顧客数及び売上高の両面で順調な成長が続いている。今下期においても、業績数値以外に、こうした事業の実態面を注意深く見守りたいと考えている。

## ■ 事業セグメント別動向

## 収益構造転換にむけてクラウドサービスが極めて順調に成長

## (1) 情報サービスセグメント

## a) 事業のポイント

情報サービスセグメントは「SI・ソフト開発」、「情報処理サービス」及び「商品販売」の3つに細分される。このうちSI・ソフト開発は、顧客に注文に応じて業務システムやネットワークの構築、ソフトウェア開発等を行うものだ。また、同社が近年力を入れているクラウドサービスもSI・ソフト開発の中に含まれている。システム構築に際しては、コンピュータ端末やネットワーク機器の販売なども取り扱うことがあり、その売上高は商品販売として計上される。基本的にSI・ソフト開発の事業はフロー型ビジネスに分類されるが、そのなかでクラウドサービスについてはストック型ビジネスの性格を有している

情報処理サービスは、同社のデータセンターや情報処理技術を活用して、情報処理システムやそれに付随する役務・サービスを提供するものだ。具体的には、顧客データの管理や顧客データに基づいて商品の発送業務などを行うBPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）業務や、ホスティングサービスを中心としたデータセンターサービスの提供などがある。情報処理サービスは収入のタイプとしてはいわゆるストック型収入の事業となっている。

2016 年 9 月 6 日（火）

## b) 業績動向

情報サービスセグメントの 2016 年 12 月期第 2 四半期の業績は、前述したように、売上高 7,362 百万円（前年同期比 0.3% 減）、営業利益 106 百万円（同 33.5% 減）で、期初計画に対して未達となった。

売上高は計画に対して 187 百万円の未達となり、それが響いて前年同期比でも 19 百万円の減収となった。計画との差が大きかったのは SI・ソフト開発のサブセグメントだ。SI・ソフト開発の売上高が伸びなかった理由は、開発案件の検収が少なかったことと説明されている。その背景としては、検収のタイミングがずれこんだケースと、そもそも開発案件の受注が計画を下回ったケースが考えられる。その内訳は明示されていないが、弊社では 2 つの要因が組み合わさった結果だと推測している。

情報処理サービスは計画には若干未達だったものの、前年同期比では 231 百万円の増収となった。これは 2015 年下期から始まった大型 BPO 案件の事業の寄与分が大きく貢献している。情報処理サービスの中のもう 1 つの主力事業であるデータセンターサービスは、安定した収益が続いているもようだ。

## 情報サービスセグメントの業績概要

(単位：百万円)

	2015/12 期		2016/12 期					
	上期 実績	通期 実績	上期 計画	上期 実績	前年同期比		計画比	
					増減額	伸び率	増減額	伸び率
売上高	7,382	15,122	7,550	7,362	-19	-0.3%	-187	-2.5%
SI・ソフト開発	4,437	9,053	4,537	4,368	-68	-1.5%	-168	-3.7%
情報処理サービス	2,147	4,553	2,414	2,379	231	10.8%	-34	-1.4%
商品販売	796	1,515	599	614	-182	-22.8%	15	2.6%
営業利益	159	484	189	106	-53	-33.5%	-83	-44.0%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

情報サービスセグメントの営業利益は、計画に対して 83 百万円の未達となり、前年同期比でも 53 百万円の減益となった。営業利益が計画に対して未達となった理由について、同社は 1)SI・ソフト開発で利益率の高い案件が少なかったこと、2) 新規大型の BPO 案件で想定以上に費用が膨らんだこと、3) 保守サービスの案件で想定外の費用が発生して赤字になったこと、の 3 点を挙げている。

具体的な内容として、2) の BPO 案件は、2015 年下期に受注した大型 BPO 案件のことだが、同社は立ち上げ期のトラブル回避に向けて手厚い体制を敷いた結果、20 百万円ほど費用が計画を上回ったとしている。3) の保守サービス案件は、従来からの継続案件であるが、システムの課題解決を従来の保守費用の中で対応することとし、顧客からの追加費用が出なかったことにより、約 30 百万円を将来分も含め受注損失金を引き当てた結果、赤字につながったとしている。2) と 3) のケースはいずれも今第 2 四半期中に解決を見ており、今下期以降には影響が及ばない見通しだ。

弊社では 2015 年 12 月期にみられた SI・ソフト開発案件の赤字案件の動向に注目していたが、前述の 3) の事案を除けば、今第 2 四半期においては赤字案件は発生していないもようだ。前期の反省を踏まえて見積もりや工程管理を強化してきた効果がきちんと表れていると言え、この点は評価できると考えている。

## c) クラウドサービス

クラウドサービスは SI・ソフト開発のサブセグメントに含まれているが、収益構造としてはストック型ビジネスに属する。同社が全社で進めるフロー型からストック型への収益構造転換という施策にマッチすることもあり、近年、特に注力している分野だ。同社は 2013 年 11 月に東濃データセンターを完成させてクラウドサービスの提供のベース能力を高めると同時に、クラウドサービスのサービスラインアップを充実させて、営業強化に取り組んでいる。

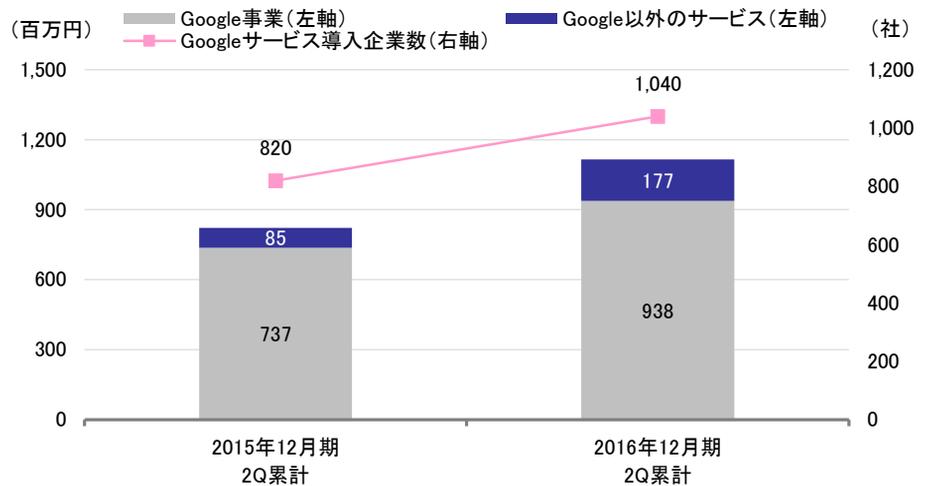
2016 年 9 月 6 日 (火)

同社のクラウドサービスの内訳としては、現状は Google 関連サービスが中核を成している。また、Google 関連以外のサービスとしては“AWS (Amazon Web Service)”や“Salesforce”がその取扱サービスとなっている。

2016 年 12 月期第 2 四半期は、クラウドサービスの売上高合計は 1,115 百万円 (前年同期比 35.6% 増) に達した。内訳は、Google 事業売上高が 938 百万円 (同 27.3% 増)、Google 以外のサービスの売上高が 177 百万円 (同 108.2% 増) となっている。今第 2 四半期末時点の Google サービスの導入企業数は 1,040 社に達し、1 年前に比べて 26.8%、半年前に比べて 17.9%、それぞれ増加した。

クラウドサービス売上高が SI・ソフト開発サブセグメントの売上高に占める割合は、今第 2 四半期実績ベースで 25.5% に達した。前年同期の 18.5% から 7% ポイントも構成比が上昇しており、ストック型への収益構造転換にむけて、クラウドサービスが極めて順調に成長していることがうかがえる。

## クラウドサービス売上高の推移



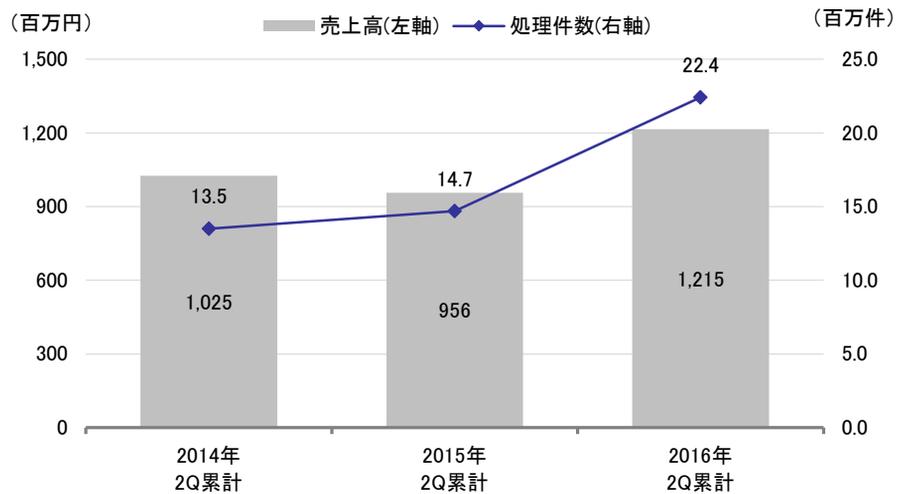
出所：会社資料からフィスコ作成

## d) BPO 事業

BPO (ビジネスプロセスアウトソーシング) 業務は、顧客データの管理や顧客データに基づいて商品の発送業務の一部などを行うものだ。データの入力・集積・分析・加工という情報処理能力を活用した典型的な業務の 1 つで、同社の強みをもっともよく生かせる事業領域の 1 つと言える。典型的なサービスは、百貨店や小売業、メーカーなどの顧客データを管理・運用し、母の日や、お中元・お歳暮、クリスマスなどのシーズン毎のイベントでのギフト商品の受発注に際する申込伝票の入力・データクリーニング、配送ラベルデータ作成から、申込み内容についてのコールセンター業務など、顧客のバックヤードの業務を一手に引き受けるというものだ。

同社の BPO 事業はその業容を着実に拡大してきており、2016 年 12 月期第 2 四半期は売上高 1,215 百万円 (前年同期比 27.1% 増)、処理件数 22.4 百万件 (同 52.9% 増) に達した。売上高が前年同期比 259 百万円増加したうちのかなりの部分は、2015 年 12 月期第 4 四半期に受注・開始した新規大型案件の寄与とみられる。

BPO業務処理件数と売上高の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

同社の BPO 事業は、百貨店や食品会社など顧客数や属性では多岐にわたっているが、特定の大口顧客からの売上が BPO 事業の売上の大部分を占めるという、特定顧客依存の傾向があった。しかし、2015 年 12 月期第 4 四半期に受注した大型案件は、その依存度を引き下げ、収益を安定化させるといふ点では重要な意義を有する案件であった。同社はこの案件を長期的に良好な関係へと発展させるために、立ち上がり期において特に手厚い体制を敷いた。それが今第 2 四半期において予想以上の費用増加を招いて利益圧縮につながったのは前述のとおりだ。しかしながら、同社が目指す顧客の分散化と BPO 事業自体の拡大は、同社にとって重要な経営課題であり、同社の当該新規顧客重視の姿勢は正しい判断であったと弊社では考えている。

## 国際送金サービスは順調に送金件数や登録顧客数が伸びている

### (2) 収納代行サービスセグメント

#### a) 事業のポイント

収納代行サービス事業は決済サービスと決済イノベーションの 2 つのサブセグメントに分けられる。決済サービスの中核は払込票決済サービスである。これは、コンビニエンス・ストアにおいて払込票を用いて通信販売の代金等やガス・水道料金、税金等の公共料金を支払うサービスだ。この払込票決済サービスにおける同社のシェアは、銀行系決済サービス会社に次いで第 2 位のポジションにあるとみられる。コンビニエンス・ストアをネットワークする事業基盤は、競合企業の新規参入に対する高い参入障壁となっている。インターネット通販 (e コマース、EC) 市場の拡大による新規顧客の増加もあり、おおむね 10% 前後の成長が継続している。

決済イノベーションは、国際送金サービスと収納窓口サービスの 2 つからなる。国際送金サービスは順調に送金件数や登録顧客数が伸びており、黒字化まではあと一息という状況にまで成長してきた。収納窓口サービスは決済サービスにおけるコンビニ払込票サービスと同様のものを、スーパーやドラッグストアにおいても導入しようというものだ。同社が契約店舗を開拓することで、通販業者など同社の顧客企業とその利用者である一般消費者双方の利便性を高め、同社が提供するサービスの魅力度を高めようというものだ。

## b) 業績動向

収納代行サービスセグメントの2016年12月期第2四半期の業績は、前述のように、売上高7,414百万円(前年同期比9.6%増)、営業利益306百万円(同19.4%増)と増収増益で着地した。期初計画に対しても、売上高、営業利益ともに上回った。

## 収納代行サービスセグメントの業績概要

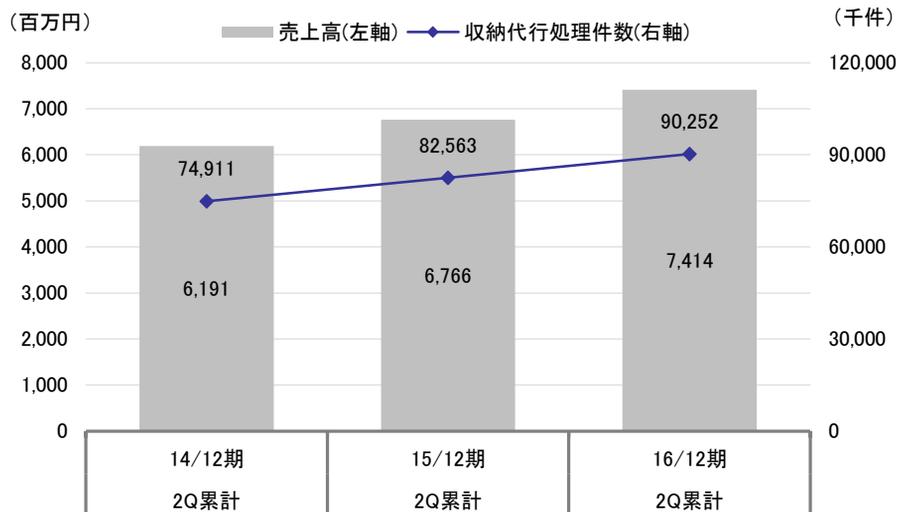
(単位:百万円)

	2015/12期		2016/12期					
	上期実績	通期実績	上期計画	上期実績	前年同期比		計画比	
					増減額	伸び率	増減額	伸び率
売上高	6,766	13,834	7,182	7,414	647	9.6%	231	3.2%
決済サービス	6,590	13,461	6,890	7,183	593	9.0%	293	4.3%
払込票決済サービス	5,803	11,843	5,986	6,289	486	8.4%	303	5.1%
ペーパーレス決済サービス	522	1,063	612	596	73	14.0%	-16	-2.7%
口座振替サービス	263	554	291	298	34	13.0%	6	2.2%
決済イノベーション	176	373	292	230	53	30.5%	-61	-21.0%
営業利益	256	543	289	306	49	19.4%	17	6.0%

出所: 短信、説明会資料からフィスコ作成

売上高は期初計画を231百万円上回ったが、これは決済サービスサブセグメントが293百万円上回ったためだ。その更なる内訳として、払込票決済サービスの売上高が計画を303百万円上回ったことが貢献した。払込票決済サービスについては、ECの拡大とそれに伴うクレジットカード決済の普及で、需要が伸び悩むとの懸念があるが、高齢者層を中心にコンビニでの払込票サービスに根強い需要があることが確認された。また、後述する収納窓口サービス(コンビニ以外のドラッグストアなどでの払込票を使った決済サービス)の店舗拡大や、地方自治体の公共料金支払いにおける払込票決済サービスの利用拡大も貢献したものと弊社ではみている。

## 収納代行サービスの処理件数・売上高の推移



出所: 説明会資料からフィスコ作成

決済イノベーションサブセグメントは計画に対して61百万円の未達となった。このサブセグメントは、国際送金サービスと収納窓口サービスとに分けられる。詳細は後述するが、今第2四半期は、収納窓口サービスが順調に拡大したのに対して、国際送金サービスで足踏みが見られたことが計画に対する未達につながったものと弊社ではみている。

弊社では、2016 年 12 月期における注目点として、電力小売全面自由化の効果に注目していた。従来の地域独占電力会社（関東圏における東京電力など）による電力供給から新電力（PPS）へと契約が切り替わることで、切り替え当初の数ヶ月は払込票による電力料金支払いが増加するのではないかと期待がその理由だ。結果は、弊社の想定が誤っており、電力小売自由化は同社の業績には影響を及ぼすことはなかった。

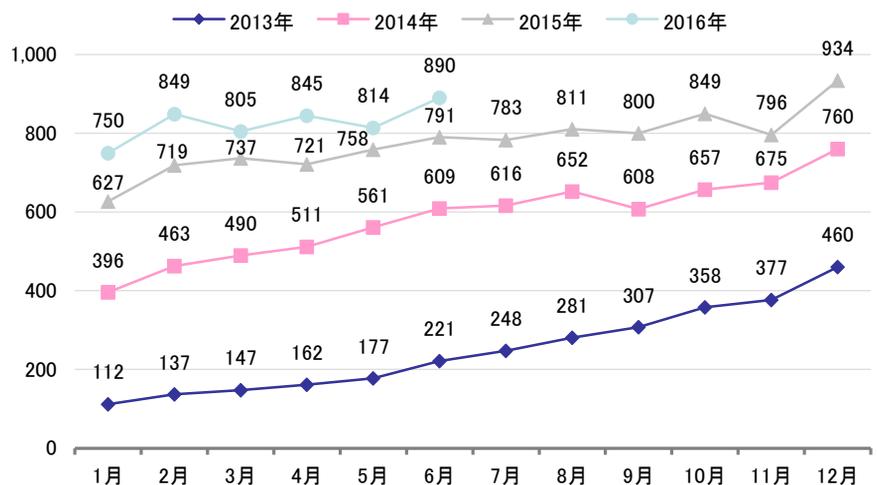
代わって今第 2 四半期に存在感を示したのが、地方公共団体関連の払込票サービスの利用拡大だ。全国には 1,800 弱の地方公共団体があり、それぞれの自治体が、ガス、水道、各種税金など、複数の支払い案件を抱えている。同社はこの市場で約 20% のシェアを握っているもようだ。地方公共団体関連の払込票サービスの利用拡大は、前述した払込票サービス売上高が計画比上振れとなったことの大きな要因の 1 つともなっている。同社にとって市場開拓の余地は大きく、今後の展開に注目したい。

### c) 国際送金サービス

同社は米ウエスタンユニオン（WU）と提携して国際送金サービスを提供している。同社が提供する国際送金サービスには、金額や仕組みの異なる 2 種類のサービスがある。

現時点で中核となっているのは「コンビニ・ウエスタンユニオン（WU）国際送金サービス」だ。これは書面やパソコンで事前登録（郵送による本人確認必要）を行えば、手数料込みで 10 万円未満の金額についてコンビニエンス・ストアのファミリーマート〈8028〉店舗に設置された端末を使って低料金で世界 200 ヶ国に海外送金することが可能なサービスだ。海外送金サービスはセブン銀行〈8410〉や SBI ホールディングス〈8473〉、ソフトバンクグループ〈9984〉なども提供しているが、手数料の安さやサービス時間帯の面で銀行よりも手軽なため、同社も含めて堅実に利用者・利用件数を増やしている。

国際送金サービス：1日あたり送金件数の月別推移



注：コンビニ WU 国際送金サービスと WILL CALL の合計

出所：説明会資料からフィスコ作成

同社のもう 1 つのサービスは「WILL CALL」と呼ぶ店頭対面型送金サービスだ。利用者は WILL CALL サービスの契約店舗の店頭において、対面で本人確認を行うが、その不便さの代わりに 1 回の送金額が最大 100 万円に拡大されている点がコンビニ WU 国際送金サービスと大きく異なる。日本で働く外国人の中では、対面式にむしろ安心感を覚える利用者も多く、同社にとっても金額の大きさゆえに収益性がコンビニ送金サービスよりも高いため、WILL CALL の拡大を目指している。

2016 年 9 月 6 日（火）

しかしながら、WILL CALL 事業は必ずしも順調ではない。契約店舗数の拡大が思うようにいかないためだ。2016 年 12 月期第 2 四半期末の契約店舗数は、新規契約がある一方で契約解除した店舗もあり、結果的には半年前と同じ 42 店舗にとどまっている。この背景には提携先である WU によるコンプライアンス強化がある。具体的には、利用者の主体が在日外国人でありながら契約店舗の経営者は日本人であることを求められていることや、経営者の経歴や人物評価などが強化されたことで、契約店舗の拡大が遅れているという状況になっている。

弊社では、同社が店舗網拡大よりもコンプライアンス遵守を優先するのは正しいスタンスであると考えている。海外送金という事業の性質上、コンプライアンス・リスクが経営リスクに直結する可能性が高いと考えるからだ。コンビニ WU 国際送金サービスと WILL CALL を合わせた利用件数が現状のペースで拡大を続ければ 2017 年 12 月期中に月次ベースで黒字化すると期待される。慎重な店舗網拡大策と積極的なサービスの認知度向上策を組み合わせ、堅実な事業拡大を図ることが最良の結果につながるものと考えている。

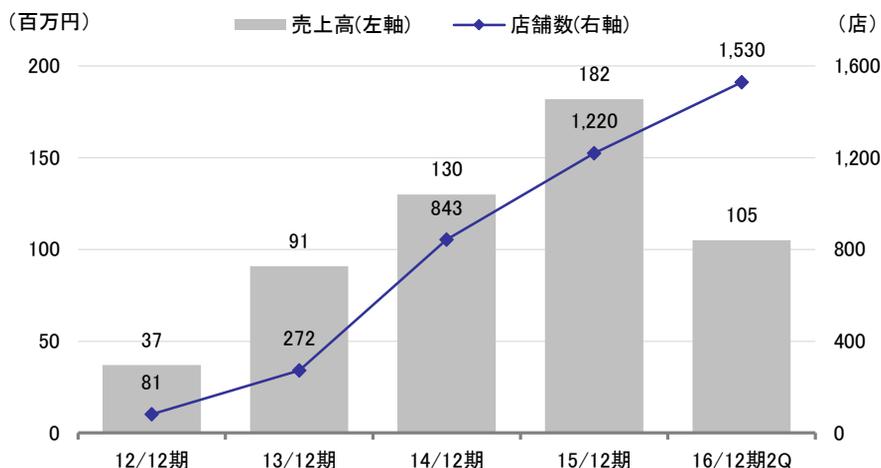
国際送金サービスに関して、今第 2 四半期にマイナンバー制度という懸念材料が浮上してきた。国際送金サービス利用のために事前登録を行う際に、マイナンバーを記入することが要求されるようになったが、これにより手続きの煩雑さが一段上昇し、新規利用者増にとって阻害要因となっている事象が確認されている。新規利用者の増加ペースが鈍化すれば同社が目指す月次黒字化のタイミングがずれこむことが懸念される。今下期以降の要注意点として注意深く見守りたい。

#### d) 収納窓口サービス

国際送金サービスと並んで決済イノベーションの一翼を担うのが収納窓口サービスだ。このサービスはコンビニ払込票サービスと同様のものを、スーパーやドラッグストアにおいても導入しようというものだ。同社が契約店舗を開拓することで、通販業者など同社の顧客企業とその利用者である一般消費者双方の利便性を高め、同社のサービスの魅力度を高める狙いがある。また、同サービス利用店舗にとっては、来店動機につながる販促ツールとしての利用価値がある。

このように“三方よし”的な性質を有することから、収納窓口サービスの契約店舗数は順調に増加している。2016 年 12 月期第 2 四半期末時点では、導入店舗数が 1,500 店舗以上に達し、2015 年 12 月末の 1,220 店から大きく増加した。同社は今後も大手ドラッグストアチェーンやスーパーマーケット・チェーンなどに攻勢をかけ、効率的に契約店舗網を拡大させていく方針だ。

収納窓口サービスの業況



注：16/12 期 2Q の導入店舗数は「1500 店舗以上」とされている

出所：決算説明資料からフィスコ作成

### 16/12期の業績目標が達成されれば過去最高業績を更新

2016年12月期通期について同社は、売上高31,500百万円（前期比8.8%増）、営業利益1,270百万円（同21.9%増）、1,278百万円（同19.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益810百万円（同22.7%増）と、増収増益を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。また、この業績目標が達成されれば、過去最高業績が更新されることになる。

#### 2016年12月期見通しの概要

（単位：百万円）

	2015/12期			2016/12期						
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	前年同期比 伸び率	下期計画	前年同期比	通期計画	前年同期比	
情報サービス	売上高	7,382	7,740	15,122	7,362	-0.3%	9,137	18.0%	16,500	9.1%
	SI・ソフト開発	4,437	4,615	9,053	4,368	-1.5%	5,454	18.2%	9,823	8.5%
	情報処理サービス	2,147	2,405	4,553	2,379	10.8%	3,181	32.3%	5,560	22.1%
	商品販売	796	719	1,515	614	-22.8%	501	-30.2%	1,116	-26.3%
	営業利益	159	324	484	106	-33.5%	593	82.9%	700	44.6%
収納代行サービス	売上高	6,766	7,067	13,834	7,414	9.6%	7,585	7.3%	15,000	8.4%
	決済サービス	6,590	6,871	13,461	7,183	9.0%	7,148	4.0%	14,332	6.5%
	払込票決済サービス	5,803	6,040	11,843	6,289	8.4%	6,196	2.6%	12,486	5.4%
	ペーパーレス決済サービス	522	540	1,063	596	14.0%	659	22.1%	1,256	18.1%
	口座振替サービス	263	290	554	298	13.0%	292	0.7%	590	6.6%
	決済イノベーション	176	196	373	230	30.5%	436	122.2%	667	78.7%
	営業利益	256	287	543	306	19.4%	293	2.2%	600	10.3%
全社	売上高	14,148	14,807	28,956	14,777	4.4%	16,722	12.9%	31,500	8.8%
	営業利益	465	576	1,042	409	-12.0%	860	49.3%	1,270	21.9%
	営業利益率	3.3%	3.9%	3.6%	2.8%	-	5.1%	-	4.0%	-
	経常利益	482	589	1,071	432	-10.2%	845	43.3%	1,278	19.2%
	経常利益率	3.4%	4.0%	3.7%	2.9%	-	5.1%	-	4.1%	-
	親会社株主に帰属する当期純利益	285	374	660	287	0.6%	522	39.5%	810	22.7%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

前述のように、今第2四半期決算では営業利益以下の各利益項目が計画に対して未達となった。その結果、通期の業績見通し達成のためには、今下期に超えるべきハードルが高くなった感があるのは否定できない。

事業セグメント別にみると情報サービスセグメントにおいて、今下期の増収・増益率がいずれも高くなっていることが注目される。前述のように、今上期は想定以上の費用が発生して利益を圧迫したが、下期にはこうした要因はなくなり、利益率は回復すると期待される。したがって、売上高が下期計画に対してどれだけ迫れるかが大きなカギを握ると弊社ではみている。

情報サービスセグメントのうち、情報処理サービスは下期偏重という季節性を有している。BPO事業の2大イベントであるお中元とお歳暮がともに下期に入るためだ。加えて情報処理サービスはストック型ビジネスであり、業績が予想からぶれにくい性質がある。一方、SI・ソフト開発はフロー型ビジネスであり、ストック型に比べて安定性は低い。同社は今下期に検収予定の案件が多く見込まれるとしており、これが下期の高い増収率予想の理由の1つとなっている。弊社では、下期受注・下期検収の納期が短い案件の受注フローに、リスクがあると注視している。

利益面では、今第2四半期は赤字プロジェクトの発生を抑えることができていたのは前述のとおりだ。今下期についても同様に高い精度でプロジェクト管理が実現できれば、売上高の増加に見合って利益も付いてくるものと考えている。



## 電算システム

3630 東証1部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016年9月6日(火)

収納代行サービスセグメントは、情報サービスセグメントと対照的に、下期のハードルが下がった形となっている。EC市場拡大の恩恵を取り込んでいるほか、地方公共団体関連の払込票サービスの利用が着実に増加しており、下期も上期同様、順調な収益拡大が続くと予想している。

全社ベースで見ると、情報サービスセグメントにおいて今下期も計画未達リスクがある一方、収納代行サービスセグメントにおいて上振れ期待があるため、全体として会社予想の線に収まる可能性は十分にあると弊社では考えている。国際送金サービスもクリスマスなどのイベントを抑える下期には登録者数、処理件数を伸ばしてくると期待している。

## 簡略化損益計算書

(単位:百万円)

	12/12期 通期	13/12期 通期	14/12期 通期	15/12期 通期	16/12期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	23,369	24,559	26,494	28,956	14,777	31,500
前期比・前年同期比	11.1%	5.1%	7.9%	9.3%	4.4%	8.8%
売上総利益	3,919	4,218	4,575	4,659	2,290	-
売上高粗利益率	16.8%	17.2%	17.3%	16.1%	15.5%	-
販売費・一般管理費	3,016	3,201	3,421	3,617	1,880	-
売上高販管費率	12.9%	13.0%	12.9%	12.5%	12.7%	-
営業利益	903	1,016	1,154	1,042	409	1,270
前期比・前年同期比	10.8%	12.5%	13.6%	-9.7%	-12.0%	21.9%
売上高営業利益率	3.9%	4.1%	4.4%	3.6%	2.8%	4.0%
経常利益	928	1,021	1,163	1,071	432	1,278
前期比・前年同期比	11.9%	10.1%	13.8%	-7.8%	-10.2%	19.2%
当期純利益	516	593	685	660	287	810
前期比・前年同期比	14.7%	14.8%	15.4%	-3.6%	0.6%	22.7%
分割調整後						
1株当たり利益(円)	57.54	63.70	70.43	67.81	29.66	83.50
1株当たり配当金(円)	20.00	20.00	22.00	23.00	12.00	24.00

## 簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期2Q
流動資産	21,126	22,647	22,994	25,509	29,491
現預金	3,481	4,106	4,633	4,951	4,379
売上債権	3,689	3,833	4,248	4,569	4,509
棚卸資産	449	362	663	587	525
固定資産	2,884	3,749	4,356	4,555	4,351
有形固定資産	1,586	2,626	2,662	2,774	2,693
無形固定資産	516	328	401	593	627
投資等	782	794	1,292	1,187	1,030
資産合計	24,011	26,396	27,350	30,064	33,843
流動負債	17,507	18,767	18,934	21,230	25,105
支払債務	1,703	1,817	2,016	2,212	1,936
短期借入金等	20	270	374	400	198
収納代行預り金	14,734	15,583	14,993	17,147	20,911
固定負債	296	557	736	859	690
長期借入金、社債	0	187	279	342	218
株主資本	6,097	6,878	7,421	7,657	7,883
資本金	998	1,189	1,220	1,227	1,227
資本剰余金	698	889	920	927	927
利益剰余金	4,485	4,883	5,364	5,810	5,980
自己株式	-84	-84	-84	-307	-251
その他の包括的利益類型額	28	103	155	209	56
少数株主持分	83	91	102	107	107
純資産合計	6,208	7,072	7,678	7,974	8,047
負債・純資産合計	24,011	26,396	27,350	30,064	33,843

簡略化キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	884	1,140	1,130	806	623
投資活動によるキャッシュフロー	-366	-1,183	-978	-685	-320
財務活動によるキャッシュフロー	-161	625	53	-335	-404
現預金換算差額	-1	-8	1	-1	-
現預金増減	356	574	205	-214	-102
期首現預金残高	1,611	1,966	2,540	2,746	2,531
期末現預金残高	1,966	2,540	2,746	2,531	2,429

電算システム

3630 東証1部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016年9月6日(火)

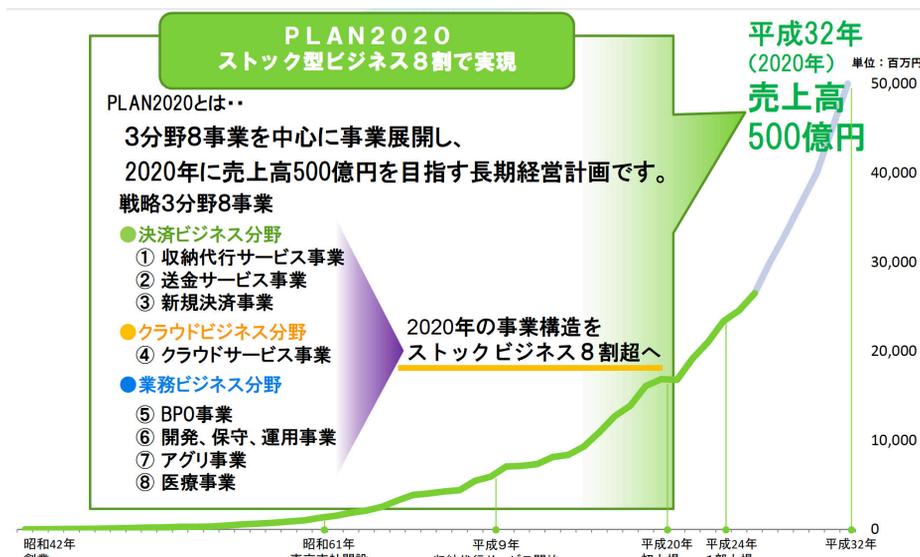
■ 中計経営計画の進捗状況

海外展開の推進とストック型ビジネスへの収益構造転換

(1) 概況

同社は2020年度までの長期経営計画『PLAN2020』も公表している。2020年12月期において売上高500億円を目指すとしており、そのための成長エンジンとして3分野8事業をピックアップしている。これらの内容は、従来から変更はない。

長期経営計画『PLAN2020』



出所：説明会資料

この長期経営計画を着実に実現するための具体的な経営計画として、同社は向こう3ヶ年の中期経営計画を毎年ローリング（見直し）して発表している。現在の中期経営計画の業績目標は2016年2月に発表されたが、2016年12月期第2四半期を終えた段階では、これらの業績目標値に変更はない。前述のように、今第2四半期決算を終えた段階では、内訳にばらつきはあるものの、全体としては計画線上で順調に推移していると弊社では評価している。

新中期経営計画の業績計画（2016年～2018年）

（単位：百万円）

		16/12期		17/12期		18/12期	
		計画	前期比伸率	計画	前期比伸率	計画	前期比伸率
情報サービス	売上高	16,500	9.1%	18,100	9.7%	20,000	10.5%
	営業利益	700	44.6%	860	22.9%	1,100	27.9%
収納代行サービス	売上高	15,000	8.4%	16,400	9.3%	18,000	9.8%
	営業利益	600	10.3%	740	23.3%	900	21.6%
全社	売上高	31,500	8.8%	34,500	9.5%	38,000	10.1%
	営業利益	1,270	21.9%	1,600	26.0%	2,000	25.0%
	経常利益	1,278	19.2%	1,600	25.2%	2,000	25.0%
	親会社株主に帰属する当期純利益	810	22.7%	985	21.6%	1,231	25.0%

出所：決算説明会資料からフィスコ作成

電算システム

3630 東証 1 部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016年9月6日（火）

2016年12月期から2018年12月期までの3ヶ年の重点施策として同社は、1) 海外展開の推進と、2) フロー型ビジネスからストック型ビジネスへの収益構造の転換の2つを掲げている。

このうち2)のストック型ビジネスへの転換については、元来がストック型ビジネスモデルとなっている収納代行サービスセグメントが順調に成長を続けていることや、元来がフロー型ビジネスモデルの情報サービスセグメントにおいて、ストック型ビジネスであるクラウドサービスが高い成長を続けていることは、前述のとおりだ。フロー型の典型であるSI・ソフト開発も、一旦受注を獲得して納品すれば、その後は保守サービスというストック型ビジネスへと発展させるチャンスが生まれてくる。現状はフロー型ビジネスとストック型ビジネスが両輪として成長を続けながら、ストック型ビジネスの構成比が着実に高まりつつあるという、好循環のステージにあると弊社ではみている。

(2) 海外展開について

もう1つの重要施策である海外展開について、同社はフィリピンでの収納代行サービスの事業開始を公表した。同社はかねてより海外展開について言及してきたが、具体的な内容が明らかにされたのは今回が初めてだ。

今回公表されたのは、フィリピンの国内最大の配電会社であるMERALCOの100%子会社CBCIと組んで収納代行サービス（日本における“収納窓口サービス”に相当するもの）を展開するというものだ。CBCIはMERALCOの子会社として請求書の料金回収業務を担当している。今回の事業提携は、回収効率を上げるために収納代行サービスしたいというCBCIのニーズと、海外で収納代行サービス事業を拡大したいという同社のニーズがうまく合致した結果と言える。

具体的な協業の内容は、同社は収納代行サービス向けのアプリケーションを提供し、システム利用料を課金するというビジネスモデルになる。また、実際の収納窓口店舗としては日系コンビニエンス・ストアと現地の小売店を想定しているが、同社はCBCIと共同で契約店舗の開拓にも取り組む計画だ。

フィリピンにおける収納代行サービスの事業モデル



出所：2016年12月期第2四半期決算説明資料から転載

このフィリピンでのサービス開始の時期は明らかにされていないが、早ければ今秋にも始まるとの見方もある。弊社ではフィリピン国内の事情なども踏まえれば実体的には2017年に入ってからスタートになるのではないかとみている。

フィリピンの今回の案件は、同社の海外展開にとっては第1歩でしかない。これを足掛かりに、フィリピン国内での深耕という垂直展開と、フィリピン以外の国での事業推進という水平展開の両面で海外事業を展開していくとみられる。ただし、それを考えるのは時期尚早であり、まずはフィリピンでのCBCIとのプロジェクトの進捗見守るとともに、海外事業の収益貢献のポテンシャルや事業遂行の様々な課題を見極めたいと考えている。

## 電算システム

3630 東証1部

<http://www.densan-s.co.jp/ir/index.html>

2016年9月6日(火)

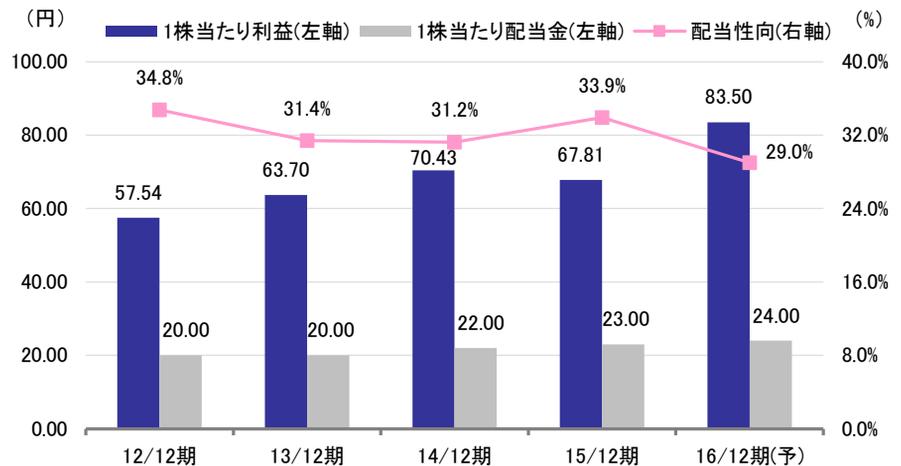
## ■ 株主還元

### 前期比1円増配の24円配を公表

同社は株主還元を経営の最重要課題の1つとして掲げ、主として配当による株主還元を行っている。配当政策においては公約配当性向などの定めはなく、収益動向や投資計画、財務状況などを総合的に判断するとしている。過去の推移からは配当性向30%が目安となっていることが見てとれる。

2016年12月期については、親会社株主に帰属する当期純利益について22.7%増益を予想していることを反映し、前期比1円増配の24円配を公表している。これに基づく今期の予想配当性向は29.0%となっている。2016年12月期第2四半期決算は、利益項目が期初予想に対して若干未達となったが、期初予想どおり前年同期比1円増配の12円配を行った。期末配についても期初予想の12円配の見通しを維持している。

1株当たり利益、配当金及び配当性の推移



出所：短信からフィスコ作成

同社はまた、株主優待制度を設定している。2016年7月末に発表された内容は、期末(12月31日現在)時点で1単元(100株)以上の株式を保有する株主に対して、3,000円相当の岐阜・西濃地方を中心とした特産品を贈呈するというものだ。今年は7種類の特産品から選択が可能となっている。

#### ディスクレーマー（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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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いたします。

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