

## ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証 1 部

2015 年 4 月 13 日（月）

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  
柄澤 邦光

### ■ 売上高は 2 ケタ増収、3Q 累計では過去最高を更新

ソフトバンク・テクノロジー〈4726〉は、2015 年 1 月 30 日に 2015 年 3 月期の第 3 四半期連結決算を発表した。売上高は前年同期比で 2 ケタの増収となり、第 3 四半期累計では過去最高を更新した。機器販売はソフトバンクグループ向けを中心に減少したものの、開発及び運用保守といったサービスが大きく伸びた。

一方、営業利益、経常利益は 2 ケタの減少となった。子会社や本体の人員増強による人件費の増大と本社移転に伴うオフィス関連コストの増加といった固定費の拡大に加え、利益圧縮要因が発生したためである。その要因とは、1. 企業買収に伴う減価償却費やのれん代の計上、2. システムインテグレーションとマイクロソフトソリューション事業で不採算案件の発生一である。

また、不採算案件の発生に加え、新規事業のスタートの遅れも発生したため、同日、通期決算の利益予想を下方修正した。ただ、これら下方修正の要因は同社の屋台骨を揺るがすような事態ではない。不採算案件の発生は、案件数及び案件規模の拡大と、人員の急拡大の複合要因で、同社は既に組織体制を変更し、既存のプロジェクトのすべてをチェックし終えている。新規事業は立ち上がりが遅れたものの、今年の初めから本格的にスタートした。

むしろ、同社が進める構造改革は着実に進展し、ビジネスモデルはより盤石になっている点に注目すべきであろう。実際、同社が重視する限界利益と、減価償却やのれん代の影響を除いた利益である EBITDA は前年同期比で 2 ケタの増加を示した。

構造改革の進展を示す注目点は以下の 2 点である。第 1 は、構造改革の中核である「機器販売からサービス提供へのビジネスモデルの転換」が順調に進んでいる点である。売上高の比重が利益率の低い機器販売から高い利益が期待できるサービス提供へと大きく移ってきている。特に同社が注力事業と位置付けるデータアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションは、売上高が急激に伸びている。サービスの中でもより売上と利益増の両方が見込める独自開発商品（サービス）やオンリーワンサービスなどの導入も拡大している。また、人員拡充によって大型案件の受注も増加傾向にあり、顧客単価と限界利益が上昇した。

第 2 は、ソフトバンクグループとのパートナー関係の強化である。詳細についてはトピックスで触れるが、グループ内のサービスなども利用して、公共機関の開発案件を積上げている。

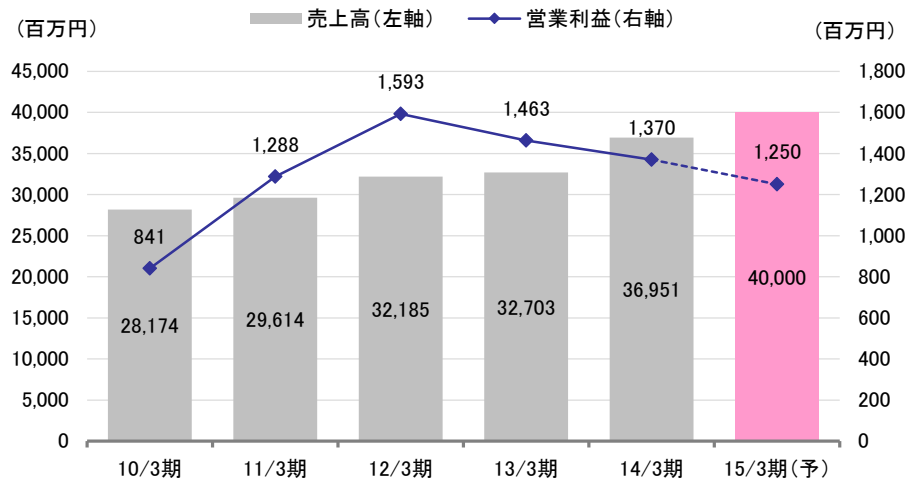
とはいえ、2014 年 3 月期に続いて通期業績の下方修正を行わざるを得なかったことは事実であり、同社は今までの強気の収益計画の見直しをする可能性が高いと考えるのが普通であろう。2016 年 3 月期は保守的な収益計画となる可能性が高い。

しかし、2016 年 3 月期は官公庁からの受注拡大や、独自開発商品（サービス）やオンリーワンサービスなどの売上拡大、プロジェクトの大型化などが引き続き順調に進んでいくとみられ、さらに、ソフトバンクグループの通信事業 4 社の統合に伴うシステム変更の特需が発生する可能性も極めて高い。同社の構造改革は着実に進み、ビジネスモデルもさらに盤石になっていくものとみられる。

## Check Point

- ・ 3Q はデータアナリティクスなど 3 つの注力事業が大きな伸び
- ・ 公共機関向けビジネスやオンリーワンサービスが進展
- ・ さらに進む構造改革、複数の要素に事業規模の拡大を期待

### 売上高と営業利益の推移



## 2015 年 3 月期第 3 四半期決算

### 3Q はデータアナリティクスなど 3 つの注力事業が大きな伸び

#### (1) 概要

2015 年 3 月期第 3 四半期連結決算 (累計) は、売上高が前年同期比 11.5% 増の 28,639 百万円、営業利益が同 15.7% 減の 630 百万円、経常利益が同 17.4% 減の 620 百万円、当期純利益が同 61.1% 増の 529 百万円となった。売上高は、第 3 四半期としては過去最高を更新した。以下に売上高と利益の分析を行う。

#### 2015 年 3 月期 第 3 四半期業績

(単位: 百万円)

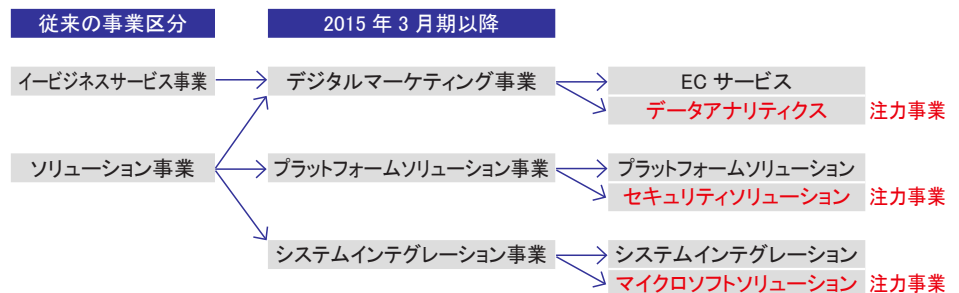
|        | 14/3 期 3Q | 15/3 期 3Q | 増減率    |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 売上高    | 25,694    | 28,639    | 11.5%  |
| 営業利益   | 747       | 630       | -15.7% |
| 経常利益   | 751       | 620       | -17.4% |
| 四半期純利益 | 328       | 529       | 61.1%  |

2015年4月13日(月)

(a) 売上高の分析

同社の事業セグメントは、デジタルマーケティング、プラットフォームソリューション、システムインテグレーションの3事業で構成される。しかし、同社では、3事業それぞれで注力事業を掲げており、それらを抜き出して、6事業とし、投資家向けに情報を提供している。具体的には、デジタルマーケティングは、EC（電子商取引）関連の商品販売やサービスを行うECサービス事業と、ビッグデータ関連のサービスをワンストップで提供するデータアナリティクス事業（注力事業）、プラットフォームソリューションは、基盤システムを構築するプラットフォームソリューション事業と、情報セキュリティサービスを提供するセキュリティソリューション事業（注力事業）、システムインテグレーションは、システムソリューションの構築を行うシステムインテグレーション事業と、マイクロソフトのクラウドサービスを基盤としたソリューションサービスを提供するマイクロソフトソリューション事業（注力事業）に分かれる。本レポートでも、6事業を同社の事業セグメントとして分析する。

事業区分（2015年3月期以降）



※赤字の分野は、構造改革によって特に成長が期待される分野

売上高が第3四半期ベースで過去最高を更新した理由は、プラットフォームソリューション事業が減収となったものの、その他の5事業で増収を達成したことによる。特にデータアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの3つの注力事業は、いずれも大きな伸びを示した。

事業別の売上高の増減要因は以下のとおりである。

ECサービス事業は、前年同期比1.4%増の12,867百万円となった。同事業は、デジタルフォントの開発や販売を行う子会社のフォントワークス(株)とソフトバンク・テクノロジー単体が手掛ける。単体の売上高は同0.6%減の12,244百万円となった。主力のシマンテックストアの売上が漸減傾向にあるためである。ただ、フォントワークスが同69.0%増の622百万円と健闘した。

データアナリティクス事業は、同43.2%増の1,143百万円となった。売上規模自体はまだ小さいものの、ビッグデータに代表される成長事業であり、高い成長率を実現している。同事業を手掛けているのはソフトバンク・テクノロジー単体と、独自のウェブ解析ツールを展開する子会社の(株)環だが、単体が同36.9%増の1,028百万円、環が同約2.4倍の115百万円と、両社ともに大幅な増収を達成している。単体の売上高の増加はウェブアクセス解析ソリューションのラインアップの充実により顧客数が拡大したためである。特にWeb広告への投資最適化を支援する「AdMetrics」は自社開発製品であり、大手企業の採用が増えているという。また、環に関しては、独自の解析ツール「シビラ」の販売が順調に拡大しているのに加え、新たに自治体向けのバージョンも発売するなど、市場拡大策も奏功した。

プラットフォームソリューション事業は、同11.6%減の6,085百万円となった。2014年7月に買収したLinux OSベンダーのミラクル・リナックス(株)とソフトバンク・テクノロジー単体が手掛けている。ミラクル・リナックスの売上高372百万円が上乗せされたものの、単体が手掛けるソフトバンクグループ向けの機器販売が大幅に減少したのが減収の要因となった。



ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

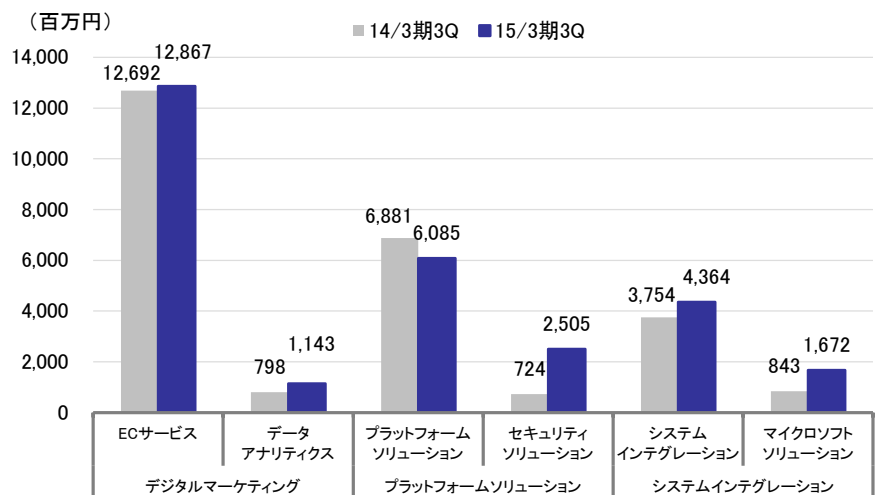
2015年4月13日（月）

セキュリティソリューション事業は、同約3.5倍の2,505百万円となった。2014年3月に子会社化したサイバートラスト（株）とソフトバンク・テクノロジー単体が手掛けている。同事業の売上高の急拡大は、サイバートラストの売上高1,343百万円が上乘せされた面が大きい。しかし、単体の売上高も同60.3%増の1,162百万円と大幅に拡大した。アクティブ・ディレクトリーに対するセキュリティ診断を行う「アクティブ・ディレクトリー診断サービス」をはじめとする独自のサービスが顧客数を伸ばした。

システムインテグレーション事業は、同16.3%増の4,364百万円となった。人員の増加によりプロジェクトの規模が拡大し、堅調に推移した。

マイクロソフトソリューション事業は単体だけで手掛けているが、同98.4%増の1,672百万円となった。クラウド化への移行が進む中、「Office 365」の導入・運用支援サービスが拡大し、累計導入件数が32万ユーザーとなった。さらに、自社開発のクラウドサービスも急拡大した。「Office 365」の社外利用における使用権限を柔軟に管理できる「Online Service Gate」と、企業が保有するサーバーとクラウド上のADサーバーとを同期させる「ADFS on Cloud」の両サービスが好調だった。マイクロソフトソリューションに関しては、人員の拡大に伴い、大型案件の受注が拡大したことも注目点である。

サービス別売上高の対前年同期比



## 営業利益は、償却費の増加と不採算案件発生で減益に

### (b) 利益の分析（営業利益）

対前年同期での営業利益を増減要因ごとに分析する。まず、増加要因は、増収効果によるものと、限界利益改善効果によるものの2点が挙げられる。増収効果による営業利益の引き上げ効果は、6.3億円だった。限界利益率改善効果に起因する部分については、後に詳述するが、前年同期比36.4%増の7,575百万円となり、その結果、営業利益を13.8億円引き上げる結果となった。

一方、減益要因としては、まず、固定費の増加が挙げられる。採用増に伴う人件費、構造改革遂行のために行った本社移転に伴うオフィス関連コスト、子会社化による固定費の増加である。人件費に関しては、ソフトバンク・テクノロジー単体で、人員の拡充で人件費が5.5億円増加、人員の増加に伴い、委託や派遣のコストが減ったものの、差引で人件費は4.4億円増加した。また、オフィス関連コストは1.5億円の増加となった。また、子会社化したサイバートラストと、ミラクル・リナックスの2社を中心に子会社固定費が8.9億円増加した。



ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2015年4月13日（月）

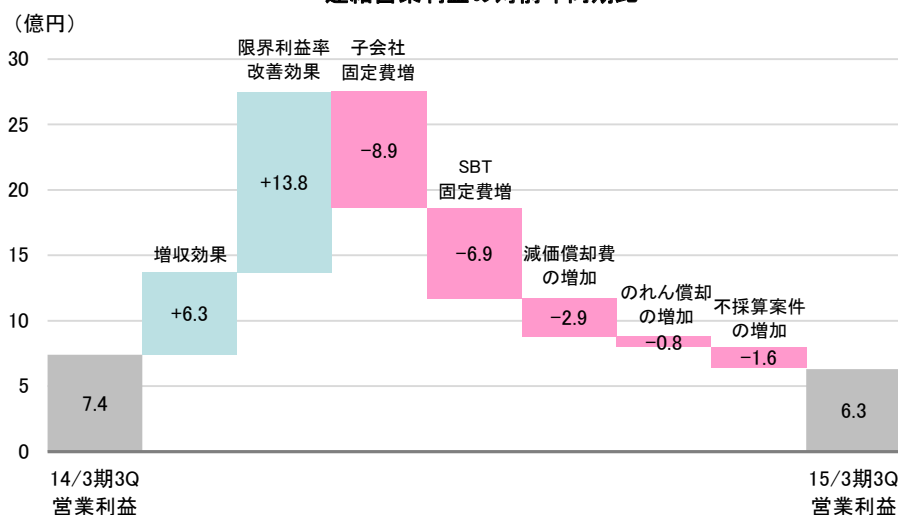
また、その他の減益要因として、減価償却費、のれん償却の増加と不採算案件の増加が挙げられる。減価償却費は前年同期比2.9億円、のれん償却費は同0.8億円増加した。同社によれば、減価償却費ではサイバートラスト、のれん償却費では2013年6月に子会社化した、Webフォント配信サービスのフォントワークスの影響が大きいとしている。

不採算案件の増加に関しては、システムインテグレーション事業で2件、マイクロソフトソリューション事業で3件の不採算案件が発生したことが挙げられる。第2四半期までに各事業1件ずつの不採算案件を把握していたが、第3四半期でさらに3件が発生した。これらが第3四半期累計では、営業利益を2億円引き下げる要因となった。前年同期における不採算案件の営業利益の減額要因は、0.4億円だったのと比べると金額は大きい。

不採算案件の発生原因はプロジェクトマネージャーがプロジェクトの初期段階である要件定義の段階からミスを犯してしまったことであったが、一番の問題は、プロジェクトの統括部門である「PMO (Project Management Office)」をはじめ、組織としてのチェック機能が働かなかった点にあった。原因の根源は、人員をはじめとする同社の急激な規模の拡大やプロジェクトの大型化に組織のマネジメント機能が追いつかなかったことにある。

IT業界では、企業規模の急激な拡大やプロジェクトの大型化に伴い、こういった失敗が起こることは決して少なくない。同社では、PMOの人員増強や、BIツールによるプロジェクト利益の見える化、PMP（プロジェクトマネジメントに関する国際資格）取得の推進など、既に不採算案件の防止に向けた対策を行っているという。また、既存のプロジェクトをすべて再検証し直し、問題がないことも確認済みとしており、今後の不採算案件の防止は、短期的な利益回復に繋がるだろう。

連結営業利益の対前年同期比



出所：会社資料

なお、投資事業組合の運用損と支払利息の増加によって営業外損益が9百万円の損失となったが、経常利益への影響は軽微だった。

一方、当期純利益は、投資有価証券の売却益263百万円を特別利益に計上したため大幅な増加となった。

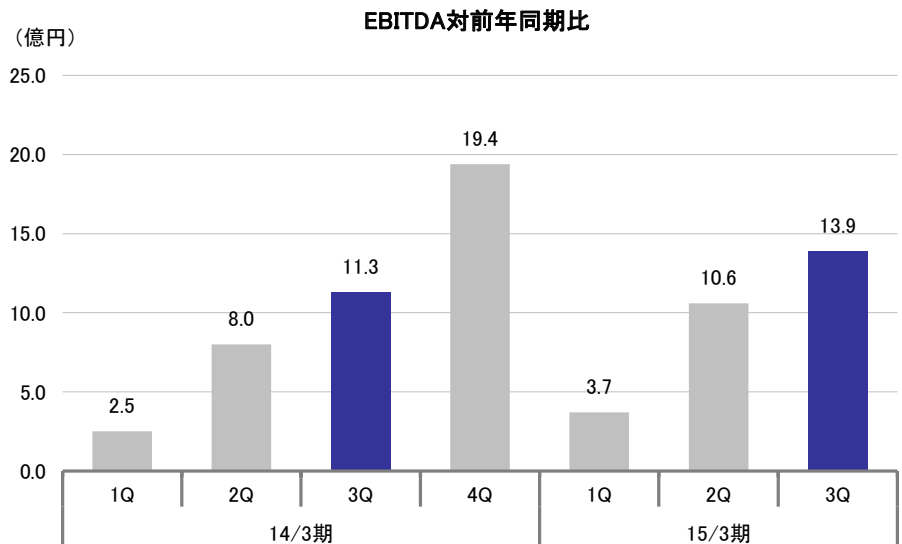
2015年4月13日（月）

## 重視する限界利益、EBITDA は大幅に増加

### (c) 利益の分析（限界利益と EBITDA）

損益計算書の数字だけを見れば、営業利益は第3四半期累計ベースで3期連続の前年同期割れとなった。しかし、同社の重視する限界利益と EBITDA を見れば、同社の進める構造改革は着実に進み、ビジネスモデルはより盤石になっていることが分かる。

限界利益は、前年同期比 36.4% 増の 7,575 百万円となった。また、限界利益率は同 4.8 ポイント増の 26.4% と上昇した。EBITDA（営業利益＋減価償却費＋のれん償却費）は、同 22.6% 増の 1,395 百万円となった。



その要因は、大きく2点挙げられる。第1に同社の構造改革の中核である「利益率の低い機器販売から利益率の高いサービス提供へのビジネスモデルの転換」が進んだことである。第3四半期末の受注残高は前年同期比 0.6% 増の 66.0 億円と微増にとどまっている。しかし、内訳では、機器販売が同 74.7% 減の 3.3 億円と大幅に減少したのに対し、開発が同 50.8% 増の 16.7 億円、運用保守が同 11.5% 増の 45.9 億円と、サービスが大幅に伸びている。

また、サービスのなかでも、高い利益と売上がより見込める独自開発商品（サービス）や国内初の商品といったオンリーワンサービスなどを伸ばしている。サービスの具体的なラインアップに関しては、前回レポート（2014年12月12日）で詳述しているため、改めて説明することは避けるが、自社開発のクラウドサービスなど、発売直後から好調な販売を続ける例も見られている。特に子会社群が好調な業績を収めているのも独自技術によるサービスを展開しているためである。

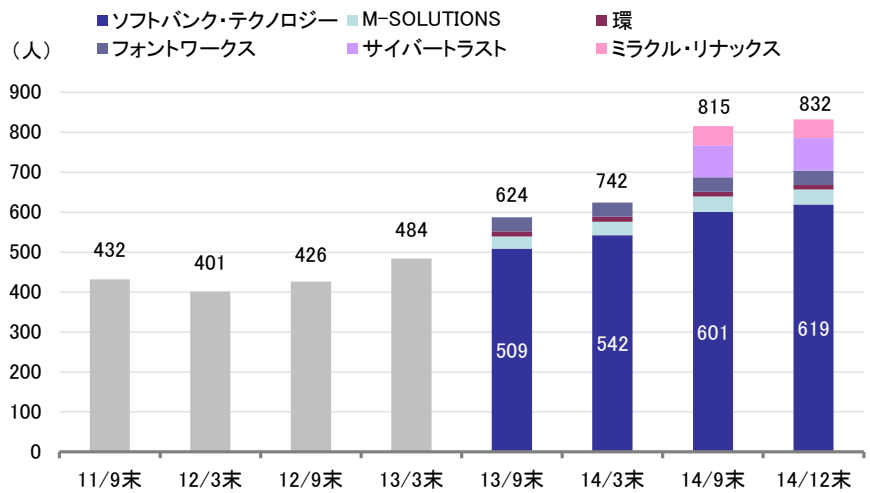
さらに、人員拡充が進んだこともサービス化を加速できた要因と言える。第3四半期末の連結ベースの従業員数は、2014年3月期末比 33.3% 増の 832 人となった。そのため、大型案件の受注拡大と、内製化の強化を進めることができ、売上高の増加と限界利益の増大を実現できた。特に大型案件の受注拡大は、マイクロソフトソリューション事業やシステムインテグレーション事業で顕著になっている。大型案件の獲得数は公表されていないが、顧客単価はシステムインテグレーション事業で2014年3月期比約 22% 増、マイクロソフトソリューション事業で約 41% 増となっており、この数字が大型案件の増加を裏付けている。また、これに伴い、限界利益も上昇、顧客1件当たりの平均限界利益はシステムインテグレーション事業が約 23% 増、マイクロソフトソリューション事業が約 35% 増となった。なお、同社は連結の従業員数 1,000 人を1つの目標としている。



ソフトバンク・テクノロジー  
4726 東証1部

2015年4月13日(月)

### グループ社員数の推移

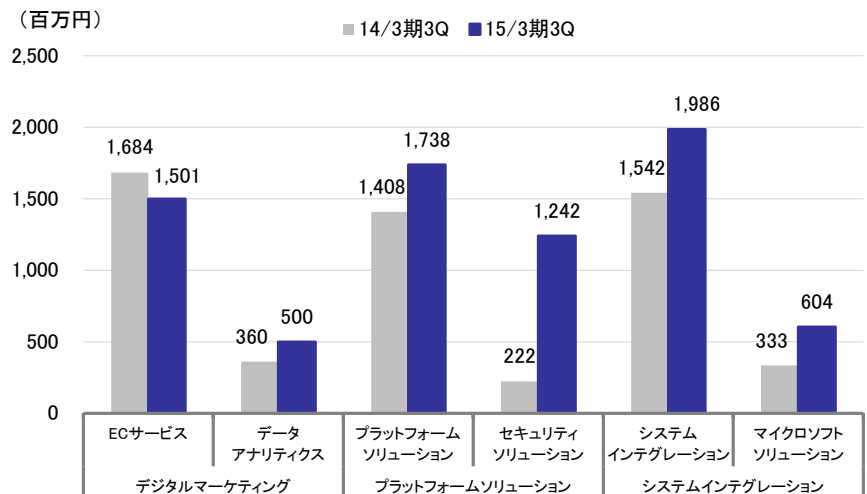


第2に公共機関からの受注拡大が挙げられる。これは、2015年3月期第3四半期における構造改革の新しい大きな柱のひとつに位置付けられるが、収益が年度末の第4四半期に集中することが見込まれるため、詳細についてはトピックスで触れる。

これら構造改革推進の結果、特に注力3事業の限界利益が大幅に拡大した。データアナリティクス事業の限界利益は、前年同期比38.8%増の500百万円となった。子会社の(株)環が同約2.9倍の70百万円、ソフトバンク・テクノロジー単体が同27.9%増の430百万円となった。セキュリティソリューション事業は、同約5.6倍の1,242百万円となった。サイバートラスト(株)の902百万円が上乘せされたことが大きな増益要因だが、単体でも同52.4%増の339百万円となった。マイクロソフトソリューション事業は、同81.5%増の604百万円となった。

今回、注力3事業の単体の限界利益の合計(1,373百万円)が、これまで収益の柱であったECサービス事業の単体の限界利益(1,104百万円)を初めて上回った。構造改革が進んだ象徴的な出来事の1つと言えよう。

### サービス別限界利益の対前年同期比



2015年4月13日（月）

## 財務状況は良好で、実質無借金経営が継続

### (2) 財務状況

財務状況は良好である。M&Aに伴い、長期借入金は増加し、約14億円となったものの、現金及び現金同等物は約56億円あり、実質無借金経営が続いている。

自己資本比率は2014年3月期末比2.2ポイント減の47.0%となった。M&Aにより総資産が増加したのが主な要因である。

キャッシュフローも安定している。営業キャッシュフローは前年同期比20億円増の21.8億円となり、投資余力も十分ある。

### (3) 株主還元

前期と同じ1株当たり20円の期末配当に変更はない。

## 公共機関向けビジネスは好調、受注件数を着実に積み上げ

### (4) 2015年3月期第3四半期トピックス

構造改革を進める当社には、2015年3月期第3四半期においても今後の成長への寄与が期待できるトピックスがいくつかある。以下に説明する。

#### (a) 公共機関からの受注拡大

官庁など公共機関向けビジネスは、新マーケットへの進出という側面のほかに、ソフトバンクグループとの“付き合い方”を少し変えるという大きな目的がある。

具体的には、ソフトバンクグループと営業面の連携を強化し、グループ内のサービスを組み込むなど、シナジーを活かすことによって、公共案件の受注につなげていくという考えである。

付き合い方を多少変更する理由は、以前から経営方針として進めている「グループ外からの受注拡大」を推進することで、グループの収益拡大に貢献するという意味もある。しかし、他にも理由がある。それは収益力の向上である。同社は明らかにしていないが、ソフトバンクグループ向けのビジネスはグループ外のビジネスに比べて限界利益率が低くなる模様である。

今まではソフトバンクグループ通信事業の業務支援を通じて、最先端の情報技術とノウハウを蓄積し、利益率の高いグループ外のビジネスに横展開するメリットを重視していた。しかし、同社自身の構造改革も進み、上場企業として独自の収益力の向上を意識しなければならない規模にまで成長した。顧客としてのソフトバンクグループも大切なことになり、新技術の吸収というメリットはもちろん、これからも享受するが、今後は、併せて収益力の向上も図ろうというのである。

同社の公共機関向けのビジネスは非常に好調に進んでいるようである。中央官庁などの国の行政機関のほか、県や政令指定都市、その他の公共機関に幅広く食い込んでいる。受注件数は30件弱と着実に積み上がっており、2015年3月期はプロジェクト総額の合計で数十億円規模になる可能性が高い。



2015年4月13日（月）

これらの売上及び利益は第3四半期までに一部が計上されている模様だが、年度末にあたる第4四半期に集中する傾向があるため、第4四半期決算への収益貢献が期待される。また、一度、受注に成功し、実績を収めれば、その後は別の案件で随意契約になる可能性も期待できる。そういう意味で、公共機関の顧客を増やすことは、長期的に収益を支えることにもつながる。

ただ、公共機関向けのビジネスは、ジョイントベンチャーでの受注となるため、主幹事としてプロジェクトを受注しても、実際の同社の売上はプロジェクトの総額よりかなり少なくなる。また、プロジェクトの期間が複数年に渡るため、各年度の売上への計上額はさらに少なくなる。足元においても収益貢献することは間違いないが、今後はソフトバンクグループ各社と手を携えて顧客基盤の拡大をさらに図るとともに、超大型の案件も受注できるような信頼を積み重ねることが課題となろう。

#### (b) 独自開発商品（サービス）やオンリーワンサービスの大ヒット

2015年3月期第3四半期にも独自開発商品（サービス）やオンリーワンサービスの発売が進んだ。また、既存のオンリーワンサービスにも、同社創業以来の大ヒットとなるサービスが登場した。以下に説明する。

#### 【ファイア・アイのメール専用標的型攻撃対策クラウドサービス「FireEye Email Threat Prevention (ETP)」】

メールによるサイバー攻撃は最も広く使われる攻撃手段のひとつである。特に特定のターゲットの重要なデータや個人情報を奪おうとする標的型サイバー攻撃「スパイ・フィッシング攻撃」は従来型のセキュリティ対策では十分にカバーできない問題があった。

ETPは、このようなメールによる高度な標的型サイバー攻撃からネットワークを保護できるクラウドサービスである。米国ファイア・アイ社（本社：カリフォルニア州）の製品をソフトバンク・テクノロジーが日本で初めて発売した。

導入すると、メールが自動的にETPに転送され、すべてのメール添付ファイルと本文中のURLを解析し、攻撃だった場合にはリアルタイムで防御する。ファイア・アイ社の特許技術である「MVXエンジン」を活用して既存の攻撃型とは違う攻撃型であっても、防御できるのが最大の特徴となっている。

新規事業の目玉として、2015年1月下旬からサービスを開始した。本来は2014年7月にスタートする予定だったが、サービスの立ち上がりが遅れたという。後に説明する2015年3月期通期の業績予想にも影響を与えた。

初年度は、20社の導入を目指すという。料金は利用企業の規模で異なるが、従業員1,000名で5年間使った場合で、売上高は累計2,600百万円となる。ETPは、クラウド環境下ならば、簡単に導入できる。そのため、ソフトバンク・テクノロジーが導入を行った約30万以上のOffice 365のユーザーや、グループ企業のソフトバンクテレコムが保有する約80万のグループアップスユーザーへの展開が期待できる。そう遠くない将来に大型商品になる可能性が極めて高い。

#### 【データアナリティクス事業で新サービスを発売】

ビッグデータに代表されるデータアナリティクス事業は、注力3事業の中でもこれから特に市場の急成長が期待される分野である。同社も2015年1月にクラウド型自社サービスである「4DP Log Search」、自社開発サービスの「AdMetrics」を発売した。



ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

2015年4月13日（月）

「4DP Log Search」は複数のサーバーやネットワーク機器からログを自動的に収集し、高速での検索ができるうえ、収集したログの分析結果を可視化できる。「AdMetrics」は、広告が実際の商品の売上に与えた効果を同社の専門分析官が最先端の統計手法で分析し、その分析結果をもとに広告への投資金額のポートフォリオ最適化を実現する。

#### 【「Online Service Gate」の累計ユーザー数10万件を突破】

売上高の分析でも触れたが、マイクロソフトソリューション事業における自社開発のクラウドサービスである「Online Service Gate」と「ADFS on Cloud」が大ヒット商品となった。特に「Online Service Gate」は2014年11月に累計導入数が10万ユーザーを越えた。2014年3月期比90%を越える伸び率である。

「Online Service Gate」はクラウドネットワークのアクセスコントロールサービスである。オプションなしでモバイルファーストに対応できる「Professional版」と接続先サービスを無制限にした「Enterprise版」の2つのラインナップがある。2010年の発売以来、顧客の視点に立った機能拡張や、連携サービスの拡大を進め続けた点などが顧客から高い評価を受けたものと思われる。

#### 【ミラクル・リナックスとユビキタス共同開発による車載機器向けLinux統合ソリューション】

ミラクル・リナックス(株)と、ユビキタス<3858>が2015年1月に車載機器向けのLinux統合ソリューションを開発した。電源が切れた後に再起動すると、通常は、数十秒かかるが、この統合ソリューションを使うと、数秒で起動する。世界の大手自動車メーカーや電機メーカーが参加している自動車関連システム構築のための共同ワーキンググループである「Automotive Grade Linux (AGL)」が採用している車載情報機器向けプラットフォーム「Tizen IVI 3.0」をベースに構築されている。まだプロトタイプではあるが、自動車分野への進出の第一歩として今後の展開が注目される。

#### (c) サイバートラストがRenazon Technology社と資本業務提携

2014年11月、サイバートラスト(株)がシンガポールのシステムインテグレーターであるRenazon Technologyの発行済み株式の50%を取得した。Renazon社はシンガポールに拠点を持つグローバル企業や地元の有力企業に対し、セキュリティ及びITサービスを展開しており、サイバートラストの持つセキュリティ技術とRenazonが持つ顧客基盤とを融合させてシンガポールを中心とした東南アジアエリアへのセキュリティ関連サービスの提供を行うことが目的である。収益への貢献はまだ先だが、海外への進出という面で、エボックメイキングと言えよう。

## ■ 2015年3月期通期決算の見通し

### 不採算案件や新サービスの遅れで、通期の利益予想を下方修正

2015年3月期第3四半期の決算を受けて、同社では通期の業績予想を修正した。それによると、売上高は前期比8.3%増の40,000百万円、営業利益は同8.8%減の1,250百万円、経常利益は同8.3%減の1,250百万円、当期純利益は同25.7%増の800百万円とした。修正前と比べると、売上高は据え置きだが、営業利益と経常利益は26.5%(金額で450百万円)、当期純利益は20.0%のそれぞれ下方修正となる。

営業利益の下方修正の要因は2点である。第1は不採算案件。不採算案件による直接の減益要因は、200百万円だが、不採算案件にならなかった場合の利益の損失額約130百万円を加えると、約330百万円の営業損失となる。

2015年4月13日（月）

第2は新サービス立ち上げの遅れによる、収益見込額の減少である。同社によれば、この遅れで100百万円弱の営業利益の逸失要因になるという。

減益修正とはいえ、修正後の業績予想は確実に達成できる数値と言えよう。リスクがあるとすれば、不採算案件が新たに発生するといった事態が考えられなくもない。しかし、これ以上の不採算案件が発生する恐れは高くないと考えてよかろう。迅速に対応策を打ったからである。

また、第3四半期までの営業利益の進捗率は50.4%とやや低めだが、問題はないと考えられる。同社の収益は顧客である企業の多くが年度末を迎える第4四半期に集中する傾向がある。さらに、ソフトバンクグループ向けのビジネスや、新たな収益源として拡大している公共機関向けのビジネスの収益計上も第4四半期に集中するからである。これらの事業環境を考慮した場合、予想業績を達成できる可能性は高い。

なお、公共機関向けのビジネスが今後拡大していけば、収益が第4四半期に集中し、一部は第2四半期にも計上される傾向がさらに強まっていく可能性が高い。同社の業績を分析するうえで、留意すべきであろう。

## ■ 2016年3月期通期決算の見通し

### さらに進む構造改革、複数の要素に事業規模の拡大を期待

#### (1) 見通し予想

同社は現在、2016年3月期の事業見通しを検討している最中であり、明確なコメントは出されていない。だが、2期連続で業績の下方修正を行ってしまった点を考慮すると、従来の見通しを一度白紙に戻し、1から見直す可能性が高い。かなり保守的な見通しとなる可能性も考えられる。

しかし、仮に保守的な予想となったとしても、同社の構造改革は着実に進展しており、ビジネスモデルもますます強固になっているため事業の根幹には問題はない。2015年3月期に関しては、不採算案件が増加してしまったことは事実だが、既にその原因を特定し、対策を講じている。後の事業の課題で触れるが、不採算案件が今後も発生するリスクはあるものの、想定を越える規模での発生は起こりにくくなることは間違いあるまい。

したがって、2016年3月期も構造改革がさらに進み、事業規模の拡大が期待できる可能性が高いと考えてよかろう。実際、事業規模の拡大を期待させる要素は既に複数ある。

第1に公共機関向けの受注の拡大である。取材によれば、足元では営業担当者のモチベーションが非常に良い状況だという。

第2に3つの注力事業の更なる拡大が期待できる点が挙げられる。データアナリティクス事業では、トピックスでも紹介したが、「4DP Log Search」、「AdMetrics」といった2015年に発売した新商品に同社は期待を寄せている。セキュリティソリューション事業では、ETPをはじめとしたオンリーワンサービスの大型新商品もあり、収益の拡大に寄与しそうである。マイクロソフトソリューション事業におけるクラウドサービスが引き続き好調な伸びを期待できるほか、ワークフローや企業システムをクラウド環境に移行するような案件の大型化も進むであろう。

2015年4月13日（月）

第3にソフトバンクグループの通信事業4社の事業統合に伴う特需である。コスト削減のためのシステム統合や再構築が行われることが予想される。特需の規模はまだ明らかではないが、数十億円単位となる可能性もあろう。

第4にM&Aによる事業拡大の可能性である。同社は、M&Aを積極的に検討する財務状況の目安として、営業キャッシュフロー20億円を目安としているという。2015年3月期第3四半期末において営業キャッシュフローが21.8億円と、20億円を回復したことで、M&Aへの取組を加速させる可能性がある。

利益に関しても、2015年3月期の業績予想修正後の売上高営業利益率3.1%を上回る可能性が高い。売上拡大による利益の増大や、利益率の高いサービス提供へのシフトが着実に進むことが期待できるからだ。加えて、不採算案件の発生防止策による減益要因の縮小があげられる。

## 人員の配置と生産性向上のためのマネジメント力強化が課題

### (2) 事業の課題

上述してきたように、構造改革は着実に進展しているが、利益率を安定して高めるには、まだ課題がある。

第1の課題は拡大した人員の効率的な活用である。例えば、注力3事業に関しては、既に説明したように2015年3月期第3四半期まで3事業全てにおいて売上高も限界利益も大幅に上昇している。しかし、同期間の限界利益率はデータアナリティクス事業が前年同期比1.4ポイント減の43.8%、セキュリティソリューション事業が同18.9ポイント増の49.6%、マイクロソフトソリューションが同3.4ポイント減の36.2%と3事業のうち、2事業が限界利益率を減少させてしまっている。

限界利益率が低下したということは、増加した人員の生産性が少なくとも上がっていないということである。人員の効率的な配置と生産性向上のためのマネジメント力の強化はやはり大きな課題であり、同社の利益率向上を阻むリスクと言えよう。

第2の課題は不採算案件である。高いスキルを持つプロジェクトマネージャーの数が案件数の増加や案件規模の拡大に伴い、相対的に不足しているようである。外部からスキルの高い人材を引き抜くのは難しい一方、社内で育成する場合にはそれなりの時間がかかる。プロジェクトマネージャー不足という側面からは不採算案件が発生するリスクは依然としてあるが、同社は組織上の対応策を既に取り、想定外の不採算案件の発生の恐れはかなり低くなっている。

今後は、利益確保のための構造改革も併せて進めていく必要があろう。

### 通期業績推移

|          | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | 配当<br>(円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|-----------|
| 08/3期    | 29,231       | -3.5       | 1,081         | -8.0       | 1,209         | -11.1      | 850          | 4.0        | 81.25      | 16.00     |
| 09/3期    | 29,371       | 0.5        | 1,006         | -6.9       | 1,068         | -11.7      | 211          | -75.2      | 21.15      | 16.00     |
| 10/3期    | 28,174       | -4.1       | 841           | -16.4      | 929           | -13.0      | 376          | 78.4       | 38.89      | 16.00     |
| 11/3期    | 29,614       | 5.1        | 1,288         | 53.1       | 1,133         | 21.9       | 475          | 26.4       | 49.17      | 16.00     |
| 12/3期    | 32,185       | 8.7        | 1,593         | 23.6       | 1,615         | 42.6       | 753          | 58.4       | 77.89      | 20.00     |
| 13/3期    | 32,703       | 1.6        | 1,463         | -8.1       | 1,658         | 2.6        | 1,040        | 38.1       | 107.53     | 20.00     |
| 14/3期    | 36,951       | 13.0       | 1,370         | -6.4       | 1,363         | -17.8      | 636          | -38.9      | 65.74      | 20.00     |
| 15/3期(予) | 40,000       | 8.3        | 1,250         | -8.8       | 1,250         | -8.3       | 800          | 25.7       | 82.60      | 20.00     |

#### 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