

2014年4月17日 (木)

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

■受託開発型からサービス提供型への変身で、一段の飛躍を目指す

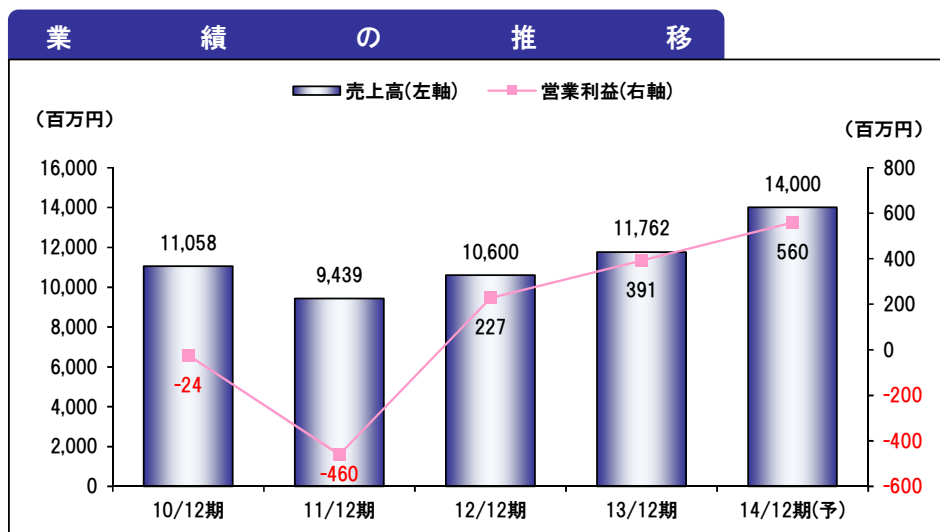
同社は1970年創業の情報サービス企業。携帯端末、基地局など通信制御のソフトウェア開発に強みを有する。独立系でメーカーの系列色がなく、技術力の高さを売り物に、国内の大手携帯端末メーカー各社、大手SI事業者などと、幅広く共同開発などを行ってきた。それがさらに同社にとってノウハウや経験の蓄積となって現在の競争力につながっている。今後は、そうしたノウハウを生かして、ソフトウェアの開発企業から、ITサービスを提供することで収益を上げる企業へと脱皮を図る方針だ。

中期経営計画の初年度である2013年12月期決算は、売上高が前期比11.0%増、営業利益が同71.7%増、経常利益が同66.8%増、当期利益が同27.5%減とほぼ中期経営計画どおりの着地となった。2014年12月期は全部門で前期比増収を計画しており、同社が「新事業」と位置付ける新規サービスの売上状況と、新規顧客獲得の動向が注目される。

中長期の成長シナリオでは、スマートグリッドに欠かせないスマートメーターに期待がかかる。東京電力<9501>など電力大手はスマートメーターの配布を本格的に開始するが、同社では独立行政法人情報通信研究機構(NICT)と共同でスマートメーターと家庭内にある機器を管理するシステムとの無線通信ソフトウェアの開発に成功している。同システムは東京電力が提供するスマートメーターと宅内エネルギー管理システム間の無線通信方式に採用された。スマートメーターの本格普及が進む2~3年後に向けて試作品開発に着手する一方、収益最大化を狙えるビジネスモデルの検討も始めている。技術力は従来から定評があるだけに、製品開発と販売力が備わってくれば同社が目指すサービス提供型企業への変身も着実に進むとことが期待される。

■Check Point

- ・ 事業領域はモバイル関連にとどまらず、幅広い顧客層へ
- ・ スマートグリッドに必要な家電のスマート化には同社技術が必須
- ・ 新事業の売上高は、2015年12月期にかけて大きく成長すると期待



出所:フィスコ作成、予想は会社予想

■ 会社概要

事業領域はモバイル関連にとどまらず、幅広い顧客層へ

(1) 沿革

同社は1970年にインフォメーション・サービス・ビューローの社名で、汎用系及び業務系のシステム開発及び運用を手掛ける情報サービス企業として創立された。ソフトウェアの自社開発、受託開発、システム構築を中心に業容を拡大するとともに、静岡県沼津市、大阪府大阪市、神奈川県大和市などに順次営業所を開設して地理的にも営業基盤を拡大させていった。

同社の歴史における最大の転機は1980年に訪れた。同社が我孫子市でアナログ交換機の事業を手掛けていた縁で、NEC<6701>の自動車電話の開発に参画したことだ。ここでソフトウェア開発の実力が認められ「モバイルのISB」という評価を勝ち得ることとなった。その後90年代に入ると一気に携帯電話が普及していくが、その過程で同社は、NECだけでなく富士通<6702>、ソニー<6758>、三菱電機<6503>といった国内の大手携帯電話機メーカーと全方位的にビジネスを行ってモバイル事業を拡大させた。

同社は、システム構築や保守・運営から各種ソフトウェアの受託開発まで、幅広く情報サービスを提供しているが、なかでも、同社の技術の中核はソフトウェアの開発にある。同社の強みはアプリケーションソフトの開発だけでなく、ハードウェアの基本的な制御を司るファームウェアと呼ばれる組み込みソフトウェアに強みを持っているということが特徴と言える。現在では、事業領域はモバイル関連にとどまらず、金融、医療・介護、官公庁・自治体など幅広い顧客層へと広がりを見せている。

株式市場には、バブル期の1990年に店頭登録を行い、株式を公開した。その後2004年にジャスダックに上場、2008年に東証2部に株式を上場して現在に至っている。

沿革表

年月	
1970年 6月	(株)インフォメーション・サービス・ビューロー設立。同時にファシリティ・マネジメント事業(コンピューターの運用管理)を開始
1970年 8月	ソフトウェア開発及び受託事業の営業を開始
1986年 12月	社名を現社名に変更
1990年 2月	システムインテグレーションサービス企業(SI)として通産省に登録・認定
1990年 7月	株式を店頭登録
2003年 12月	ISB Vietnam社 を設立
2004年 12月	店頭登録を取消し、ジャスダックに上場
2008年 1月	東証2部に株式上場
2012年 1月	ノックスデータ(株)を子会社化
2014年 1月	(株)札幌システムサイエンスを子会社化

出所:フィスコ作成

■会社概要

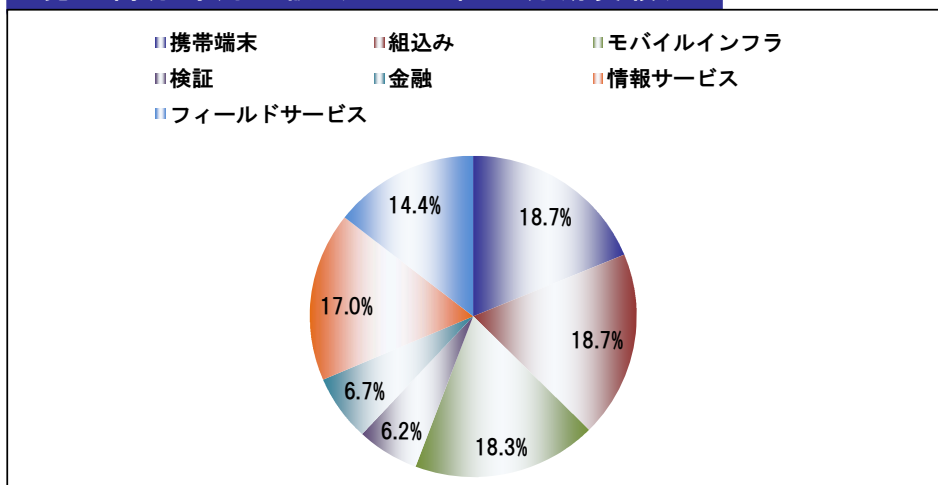
モバイルで強みを発揮も売上高構成比はバランスが取れた構造

(2) 事業の概要と企業グループ

同社は「情報サービス事業」という単一セグメント企業であるため、決算短信や有価証券報告書等でのいわゆるセグメント情報はない。しかし、売上高の分野別内訳を公表している。その内容は「携帯端末」「組込み」「モバイルインフラ」「検証」「金融」「情報サービス」及び「フィールドサービス」の7分野となっている。

分野別の売上高構成比はバランスがとれており、検証と金融がそれぞれ約6%となっているほかはいずれも15~18%前後に程よく分散されている形だ。広義での携帯・モバイル関連で括ると携帯端末とモバイルインフラを足した約3分の1が関連分野となっており、歴史的に同社がモバイルで強みを発揮してきたことを反映したポートフォリオとなっている。

売上高分野別内訳（2013年12月期実績）



出所:会社資料からフィスコ作成

各事業分野別の採算性について、詳細は公表されていない。同業他社の動向や業界構造などを総合的に勘案して大きく、採算性を3グループに分かれると推測している。最も採算性が高いグループは、同社が高い競争力を有している分野で携帯端末、モバイルインフラ、及び組込みであると推測される。反対に採算性が低いグループは検証と情報サービスとみている。採算性が低いと思われる分野は、費用に占める人件費の割合が高く、また業界全体が過当競争の状況にあるため受注単価が総じて厳しいと推測されるためだ。

事業分野別採算性のイメージ

採算性の水準	分野
平均を上回る	携帯端末
	組込み
	モバイルインフラ
平均	金融
平均を下回る	フィールドサービス
	検証
	情報サービス

出所:フィスコ作成



■会社概要

同社は、業務効率化やコスト削減の観点から、海外展開や地方展開に取り組んできた。現在は、国内4社、海外1社の連結子会社と、持分法適用会社1社からなる企業グループを形成している。エス・エム・シーは同社の子会社の中で最も古く、システムの開発や保守・運用、業務用アプリ開発などを手掛けている。アイエスビー東北と札幌システムサイエンスは、それぞれ、東北地区と北海道地区の担当であると同時に、都市部との人件費格差を活用してのソフトウェア開発拠点という性格も持ち合わせている。ノックスデータは通信系や自動車関連のソフトウェアに強みを有しており、2012年に子会社化した。ISB Vietnamは、同社の子会社の中では比較的早く、2003年に創立された。日本との人件費格差を活用してオフショア開発を担っているが、近年では、同社グループからの受注・売上が全体の60%程度に低下し、その他はグループ外からの受注・売上が占めるようになってきた。持分法子会社のGIOTは、主たる親会社はベリサーブ<3724>で、沖縄を拠点として検証サービスを行っている。

グループ企業一覧

社名	主要業務内容	持分	連結対象
(株) エス・エム・シー	フィールドサービス事業、ソフトウェア開発	100.0%	連結子会社
(株) アイエスビー東北	ソフトウェア開発	100.0%	
ノックスデータ(株)	ソフトウェア開発	50.3%	
(株) 札幌システムサイエンス	ソフトウェア開発	100.0%	
ISB Vietnam Company Limited	ソフトウェア開発	100.0%	
(株) GIOT	検証・認証事業	19.0%	持分法適用

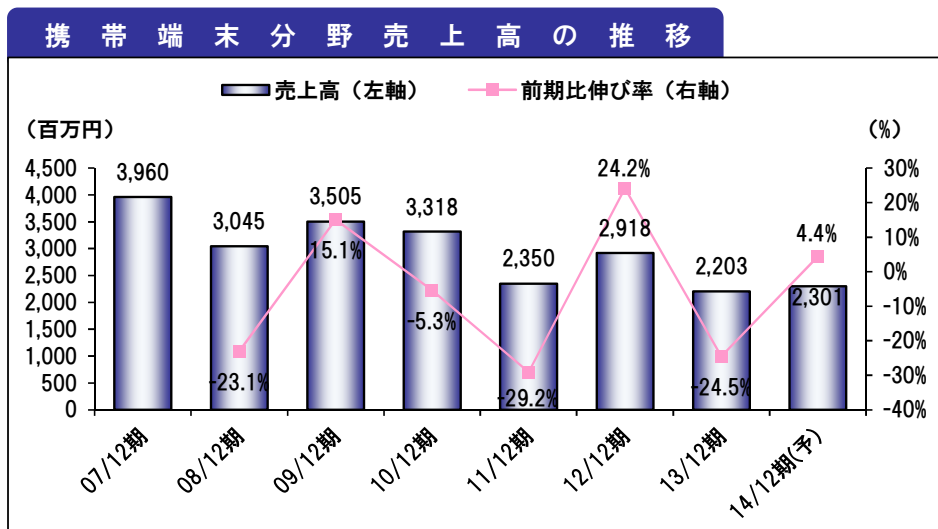
出所:フィスコ作成

■事業の詳細

技術力と国内大手メーカーへの営業努力によりシェアを拡大

同社は、前述のように事業セグメントを公表していないため、分野別売上高に沿って、詳細を説明する。

○携帯端末



出所:会社資料からフィスコ作成

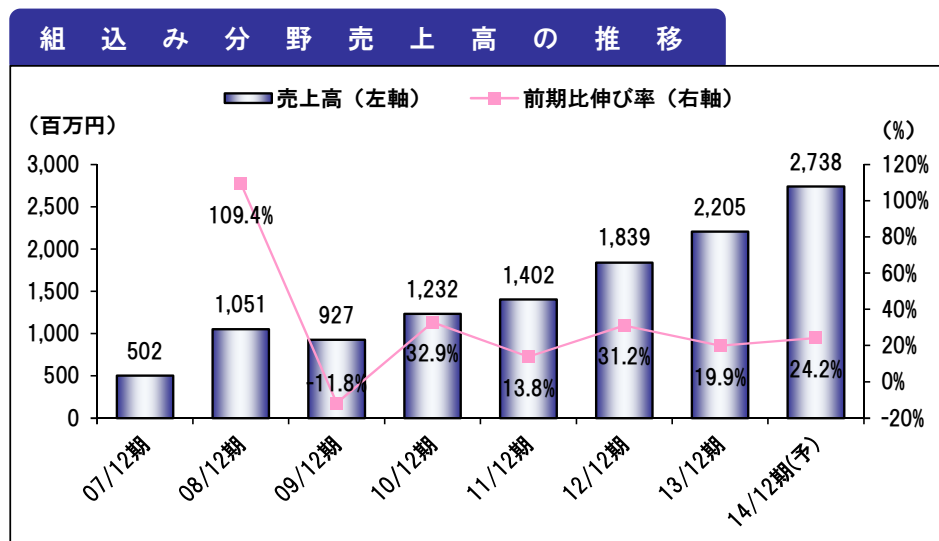
■事業の詳細

携帯端末分野の売上高は、ハードウェアの基本的な制御を司るファームウェアが中心となっている。これはメーカーのハードウェアを動作させるためのソフトウェアであるため、ハードウェアに密接に結びついていると同時に、むやみに書き換えができない出荷形態となっていることが多い。そのため、ファームウェアは、通常のソフトウェアよりも高い完全性が求められる。ここに、同社の技術力が生かされていると言える。

同社は日本電信電話（NTT）〈9432〉との自動車電話からスタートして、フィーチャーフォン（非スマートフォンの携帯電話）の時代には国内大手メーカーのほとんどにソフトウェアを納入していた。その後、フィーチャーフォンからスマートフォンへと需要シフトが起こる過程で、国内メーカーがフィーチャーフォンから相次いで撤退・縮小をした。そのため、現在ではフィーチャーフォン向けは、ソニー〈6758〉にのみ出している状況だ。一方、スマートフォン向けはフィーチャーフォンからのシフトという形で伸長しつつあるが「ガラパゴス・ケータイ」と言われるほど独自の進化をした日本のフィーチャーフォンほどには、メーカーや機器の数が多くない。同社の主力製品であるファームウェアの収益が、搭載台数ではなく、顧客となる端末メーカー数に影響を受ける構造だったため、フィーチャーフォンからの需要シフトの恩恵を同社は十分には取り込めなかった。

そのためここ数年、携帯端末向け売上高は増減を繰り返しながらも減少基調をたどってきた。しかしここに来て、フィーチャーフォンの需要減少に歯止めがかかってきたことに加え、同社自身の技術力と営業努力によってシェアを拡大させており、底打ちを確認できる状況となっている。2013年12月期業績は前期比24.5%減収の2,203百万円だったが、2014年12月期は同4.4%増の2,301百万円と、わずかながらも反転し増収を計画している。

○組込み



出所: 会社資料からフィスコ作成

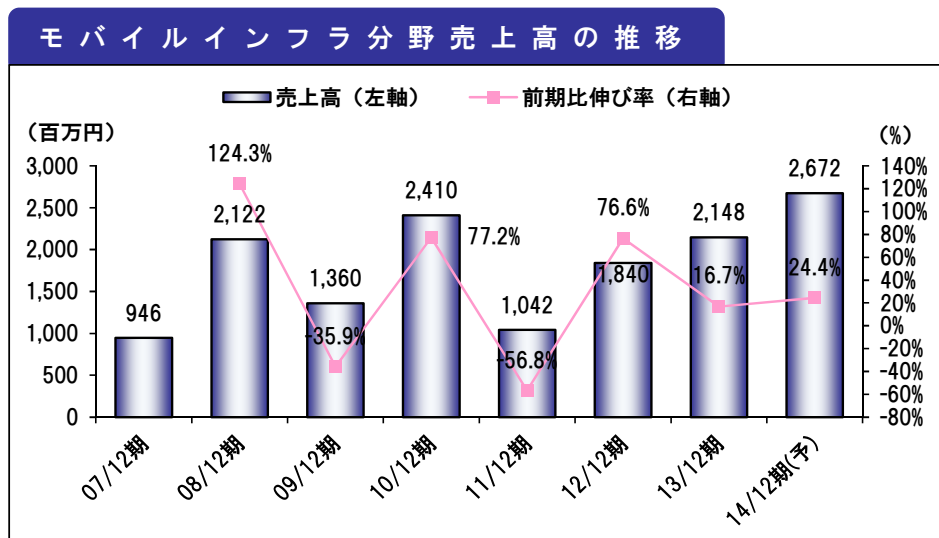
組込み分野の名称は、「組込み用ソフトウェア」という製品名に由来するもので、向け先別の名称ではない。前述の携帯端末向けのファームウェアと、製品の種類としては同じであるが、携帯端末向け以外のものをまとめて掲げているのがこの分野だ。

■事業の詳細

携帯端末向け以外で同社が手掛けるファームウェアは、民生用から産業用まで、非常に広範囲に及ぶが、売上構成比の特に高い分野は医療機器と自動車である。医療機器というのは具体的にはCTスキャン装置やMRI診断装置の制御ソフトウェアなどが典型的だ。また一部の医療機器向けアプリケーションソフトなどもここに含まれている。同社は特に画像診断装置向けのソフトウェアに強みを持っている。自動車向けは、エンジン制御用ソフトウェアや、カーナビのファームウェアなどが典型的な製品だ。特に強いのはインパネと呼ばれる運転席周りの計器類を制御するソフトウェアに強みを有している。

この事業分野の収益は主力の自動車向けと医療機器向けがけん引し順調な拡大が続いている。過去の推移を見ても、2007年12月期の売上高が502百万円だったのが2013年12月期には2,205百万円（前期比19.9%増）に伸長し、2014年12月期にはさらに2,738百万円（同24.2%増）に伸びると計画している。2007年12月期から2014年12月期までの7年間の年平均成長率（CAGR）は27.4%に達する。

○モバイルインフラ



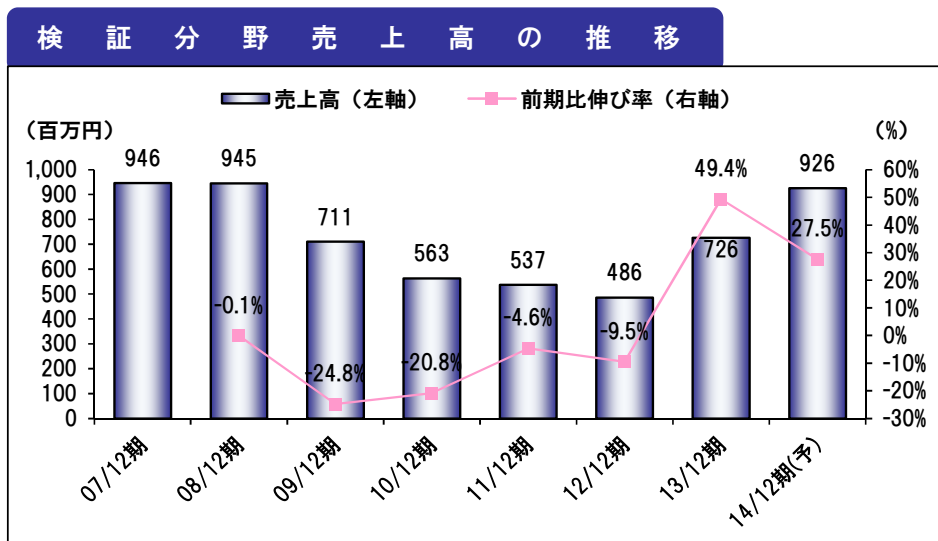
出所:会社資料からフィスコ作成

モバイルインフラ分野は、携帯基地局における通信用デバイス向けのソフトウェア開発が主体である。業績は携帯電話事業者の設備投資動向に左右される傾向にある。携帯基地局の整備はLTE向け投資が一段落したため、今後は縮小方向になることが懸念されたが、2013年12月期に大型の研究開発案件の受注があったため、2013年12月期及び2014年12月期が増収基調に転じた。

大型研究開発案件とは、同社が独立行政法人情報通信研究機構（NICT）から2013年に受注したもので、金額は1,856百万円だった。このうち829百万円が2013年12月期決算に工事進行基準で売上計上され、残りは2014年12月期に計上される見通しである。研究開発案件は一時的なもので、研究開発案件による増収シナリオは持続性に乏しいことが想像される。しかし、研究開発案件から製品化に進んだものがあるため製品化による増収シナリオの可能性もある。2013年のモバイルインフラ分野の売上高は前期比16.7%増の2,148百万円だった。2014年は同24.4%増の2,672百万円を計画している。

■事業の詳細

○検証

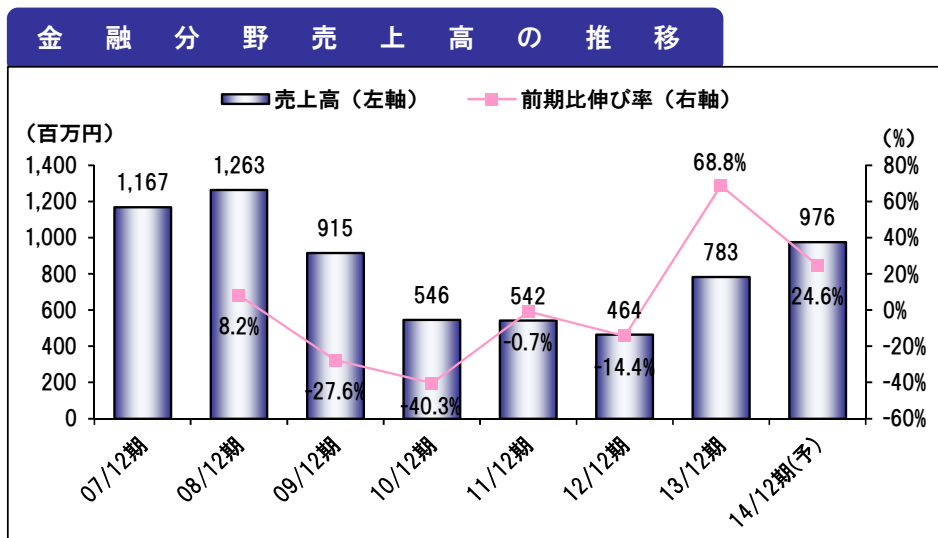


出所:会社資料からフィスコ作成

検証分野は、他社が開発したソフトウェアが正常に作動するかをテストする請負業務である。対象は携帯電話のアプリなどはもちろん、家電や自動車などあらゆる分野に及ぶ。この分野の作業は、同社自身に加えて、持分法子会社のGIOTも担当している。同社は、GIOTに一部の検証業務を発注している。GIOTは在沖縄の企業であり、人件費の点でコスト優位性を有しているためだ。検証業務は、需要が多い一方で参入企業も多いため、受注単価は常に値下げ圧力にさらされている。そうした状況にあって同社は、ファームウェアを長く手掛けてきたことで培った技術力とGIOTのコスト競争力を活用することで、受注を伸ばしている状況だ。

2013年は前期比49.4%増の726百万円と大幅な伸びとなった。2014年も引き続き検証需要が伸びるとみて同27.5%増の926百万円を計画している。

○金融



出所:会社資料からフィスコ作成



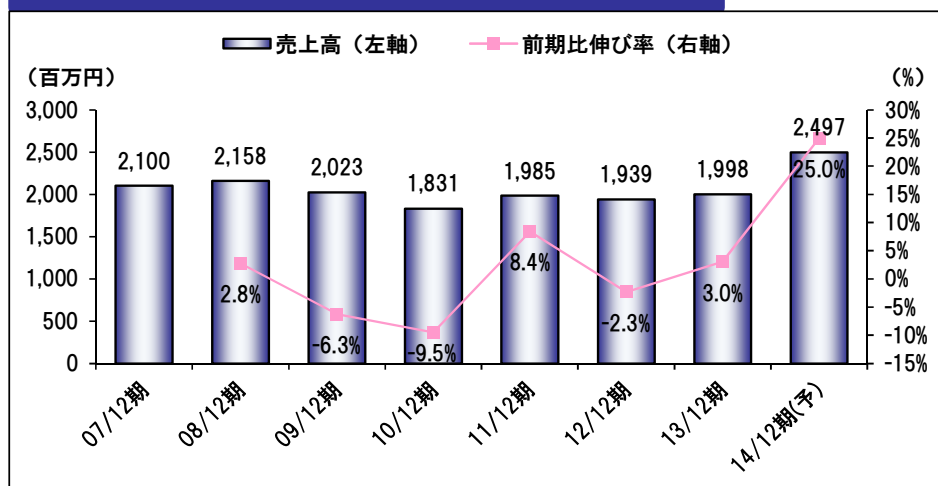
■事業の詳細

金融分野は、銀行・証券・保険等の各業界向けにシステム構築や受託開発などを請負っている。同社は特に証券会社向けに強みを持っており、この分野の売上高のおよそ90%を証券会社向けが占めている。同社が証券会社向けに強みを持つようになった背景には、大手証券会社系システム事業者と共同で実績を積み重ねてきたためだ。内容的には、トレーディングシステムから業務系まで幅広く対応している。

証券会社向け売上高は、証券市況の動向に左右されやすいという傾向がある。2008年のリーマンショック以降は、大きく落ち込んだが、2013年には前期比68.8%増収の783百万円と急回復を見せた。これはNISA開始に伴うシステムの変更・手直しの需要があったためだ。市況回復で証券会社のIT投資が増加したこともある。2014年12月期も同24.6%増の976百万円と2期連続の大幅増収を計画している。

○情報サービス

情報サービス分野売上高の推移



出所:会社資料からフィスコ作成

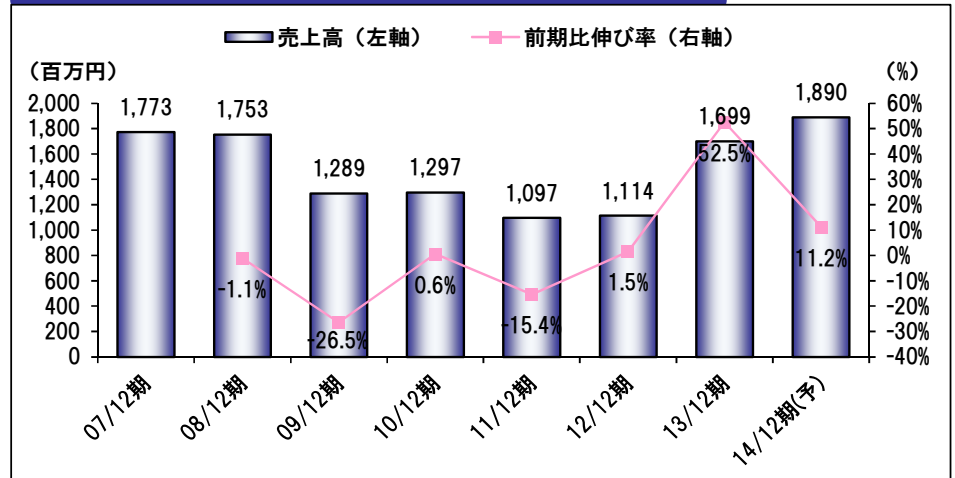
情報サービス分野は、官公庁・自治体など公的部門と民間部門の両方を対象に、システム開発とその後の保守・メンテナンスが内容となっている。現状は、大手SI企業が受注した案件について同社は実働部隊として参画するという形での売上高がほとんどであるが、近年は、民間企業向けにおいて、直接受注の営業を強化している。また、同社は2014年1月に札幌システムサイエンスを子会社化した。札幌システムサイエンスは官庁・自治体向けに強みを持っているため、子会社化による情報サービス分野での収益貢献が期待されている。

2013年12月期の売上高は前期比3.0%増の1,998百万円だった。官需の落ち込みを民間企業向けでカバーした。2014年12月期は札幌システムサイエンスの新規連結化の効果もあって、前期比25.0%増の2,497百万円を計画している。

■事業の詳細

○フィールドサービス

フィールドサービス分野売上高の推移



出所:会社資料からフィスコ作成

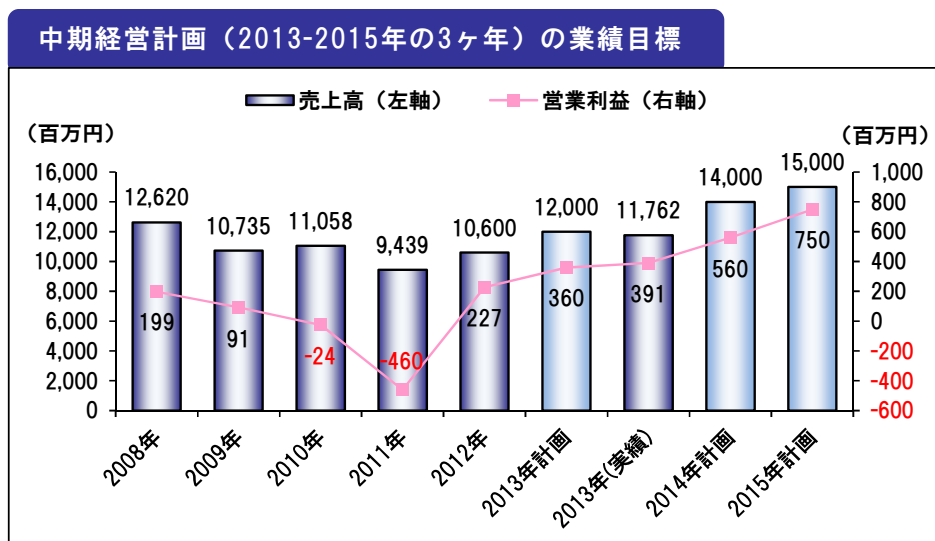
フィールドサービス分野は、データセンターサービスやネットワークインフラの構築及びその運用・保守サービスが含まれる。ここ数年はクラウド関連業務が収益のけん引役となっている。クラウド関連業務では、クラウド型のITサービスを提供するのではなく、顧客企業がクラウドサービスを行うためのネットワークシステム構築などを支援している。2013年12月期の売上高は前期比52.5%増の1,699百万円だった。2014年12月期もクラウド関連業務のけん引で同11.2%増の1,890百万円を計画している。

■ 中期経営計画と成長性

「受託開発型企業」から「サービス提供型企業」へ

(1) 中期経営計画の概要

同社は2013年12月期～2015年12月期の3ヶ年を対象とする中期経営計画を発表している。同社は2011年12月期に営業利益、経常利益、当期利益各段階で損失を計上するに至り、2012年12月期に、コスト削減などを通じて黒字転換を果たした。業績の転換期に作成された中期経営計画のため、業績目標自体は控えめなものとなっている。しかし内容は次代の潮流変化に合わせて、過去からの事業構造から大きな方針転換を行うことを狙う意欲的なものだ。



出所: 会社資料からフィスコ作成

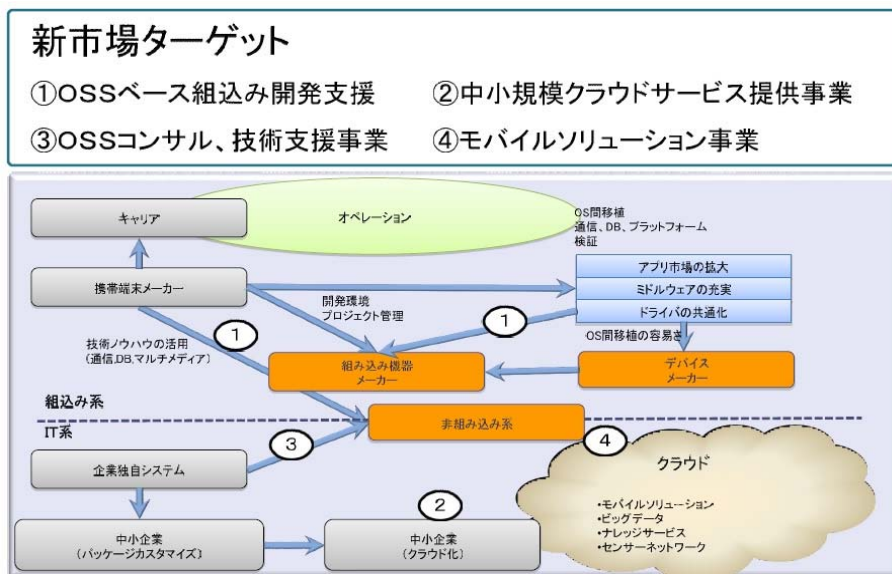
まず、業界の構造変化として、受託開発やハードウェアが縮小する一方、ITサービスやBPO（注）市場が大きく拡大するという大きな流れがあると、同社は認識している。これはすなわち、同社自身が「受託開発型企業」から「サービス提供型企業」へと変身を図らねばならないということである。

（注）ビジネスプロセスアウトソーシング：業務の一部を専門の企業・業者に委託すること。

この前提に立って同社は、ターゲットとする市場を一段掘り下げて図示している。これまでは機器メーカーが自社製品の機器に組込むソフトの開発を支援することが事業モデルの中核だった。しかし「サービス提供型企業」では、機器への組み込み用ではないOSS（オープン・ソース・ソフトウェア）の技術支援や、中小企業を対象にしたクラウドサービスの提供を新市場として強化していくことを打ち出している。

■中期経営計画と成長性

同社の中期的な新市場ターゲットの概念図



出所:会社説明会資料(2012年12月期)から転載

この方針は具体的なサービスとなって商業化されており、一部は収益計上も始まっている。具体的には、医療機器の画像ライブラリ化支援や訪問看護支援、運行管理支援などの各種クラウドサービスなどである。

スマートグリッドに必要な家電のスマート化には同社技術が必須

(2) 中期成長実現のシナリオ

同社が手がける「スマートグリッド」(注)は、2015年12月期を最終年度とする中期経営計画とその後の中長期的な収益成長を支えると期待される。スマートグリッドが機能するためには、大きく2つの要素が必要だ。1つは、電力会社が導入する次世代スマートメーターの普及であり、もう1つは、家庭内の電化製品のスマート化だ。現在の電力計はそれぞれ独立した計器であり、ネットワークに接続されておらず、検針員が1台ずつ目でチェックしている。一方スマートメーターは、無線で各契約者の電力使用状況のデータをほぼリアルタイムで送信することができる。この結果、電力会社はより効率的で安定的な電力供給が可能になる。家庭や商店などの電力ユーザーもHEMS (Home Energy Management System: 宅内エネルギー管理システム) やBEMS (Building Energy Management System: ビル内エネルギー管理システム) といった仕組みを利用して節電が可能になるというメリットがある。

(注) スマートグリッドは、通信及び制御機能を活用して効率的・安定的な電力供給、多様な契約形態あるいはコスト削減等を実現可能にする電力網のことをいう。

スマートグリッドのコンセプト自体は過去にも何度か話題になったが、いよいよ、2014年春から本格的に動き出すことになる。その先鞭が東京電力によるスマートメーターの配布開始だ。日本経済新聞は2014年3月15日付朝刊で、東京電力を始めとする大手電力10社が、2024年度までにスマートメーターを全世帯(約8,000万世帯)に配布する方針を固めたと報じた。なかでも東京電力は2014年4月からスマートメーターを導入し、2020年度までに配布を完了する計画だ。記事はスマートメーターの価格を1台1万円とした場合、工賃やシステム費用などを合わせた市場規模は1兆円に達するとの見方も示している。



■中期経営計画と成長性

政府もスマートメーターの利用を後押ししている。2014年2月にはスマートメーターの電波利用料を大幅に引き下げることを盛り込んだ電波法改正案を閣議決定している。改正案では、通信会社が国に納入する電波利用料は利用者負担が原則だが一定規模以上の導入は電波利用料がゼロになり負担が軽減されることになる。

大手電力10社のスマートメーター配布計画

配布終了年度	電力会社	契約数
～2020年度	東京電力	2,681万
～2022年度	関西電力	1,251万
	中部電力	941万
～2023年度	九州電力	770万
	東北電力	683万
	中国電力	475万
	北海道電力	361万
	四国電力	250万
～2023年度	北陸電力	186万
～2023年度	沖縄電力	80万

出所: 日本経済新聞(2014年3月15日朝刊)よりフィスコ作成
注: 契約数は2012年度末の家庭・商店向け契約数

同社は独立行政法人情報通信研究機構(NICT)との共同研究で、スマートメーターとホームゲートウェイ(宅内)間の通信で採用される通信規格「Wi-SUN」(注)の通信プロトコルスタックの開発に成功した。通信プロトコルスタックとは、ここでは、通信のための手順や規約(通信プロトコル)の集合体(スタック)がソフトウェアとして実装されたものを言う。ごく簡単に言えば、Wi-SUNという規格に基づいて通信を行うためのソフトウェア、と言える。

(注) 次世代無線通信規格の1つで国際通信規格。SUNはSmart Utility Networkの略である。

前述のように、この4月から東京電力によってスマートメーターの導入が開始される。スマートメーター内には東芝<6502>とNECが開発した通信ユニットが内蔵される見通しとなっている。スマートグリッドの完成には、家電側のスマート化が必須だ。「スマートグリッド対応」「スマート家電」といったうたい文句は家電メーカーにとっても大きな商機を提供すると期待されるため、ある程度スマートメーターの設置が進めば、Wi-SUN対応の通信デバイスの搭載は一気に加速する可能性がある。

こうした見通しの元、同社は2年後の本格事業化を目標に、通信モジュール(機器)のデモ機の開発に取り組んでいる。技術的な面での熟成と併せて、同社は事業モデルの研究も進める意向だ。パートナー、納入形態、値決め方式など様々な角度から検討を加えて、自社技術の収益最大化に向けたベストソリューションを探っていく方針だ。

Wi-SUN規格については、いずれ携帯電話・スマートフォンにも標準搭載されるとの見方がある。この点はまだ十分な検討がなされていない段階ではないので、収益には織り込むことはできない。しかし仮にそうなれば、元来携帯端末のファームウェアにおいて強みを発揮してきた同社にとっては、ポジティブな要因となる。

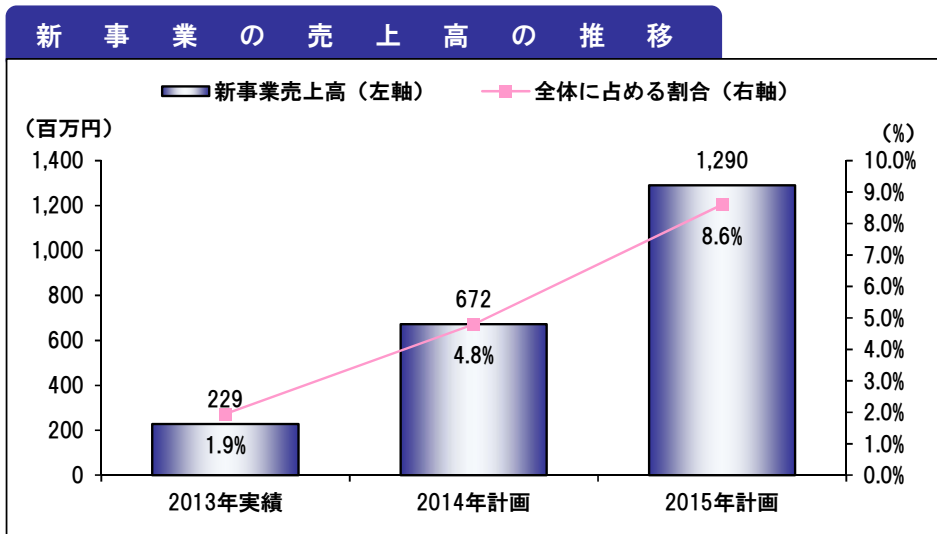
新事業の売上高は、2015年12月期にかけて大きく成長すると期待

(3) その他の新事業

同社が中期成長を担う成長製品として期待を寄せるものには、前述のWi-SUN通信技術以外にも、医療機器における画像ライブラリソフト「L-Share」や、訪問看護向け業務管理システム「caretive（ケアティブ）」、運送事業者向けの運行管理・配車システムなどがある。これらの多くは、同社がデータセンターを有する強みを生かしてクラウドサービスで提供されている。

同社がこうした独自サービスを開発できた背景には、長年の受託開発を通じて蓄積してきた、様々な業界についての知見がある。一口に市場ニーズと言っても、業界あるいは職種により千差万別であるため、ニーズをきっちりと抑えたソフトの開発には、ソフトウェア技術に加えて業界への知識が不可欠だ。同社は、それらを両方有しており、ニアショア（ローカル）展開（東北、北海道、沖縄）に加え、海外展開（ベトナム）によってコスト競争力も備えている。同社は歴史的に、大手企業と二人三脚で歩むことで技術や知見、ノウハウといったものの蓄積を可能にしてきた。同社の新事業は、そうした積み重ねを活用したもので製品・サービスとしての魅力度は大きい。

これまでのところは、新事業の売上高について、同社は2015年12月期にかけて大きく成長すると期待している。2013年12月期実績は229百万円だった。2014年3月期は前期比2.9倍の672百万円、中期計画最終年となる2015年には同92%増の1,290百万円を計画している。内容的には、「L-Share」や「caretive」などのクラウドサービスが拡大することに加え、Wi-SUNの事業化による収益貢献も一部含まれているものとみられる。



出所：会社資料からフィスコ作成

■財務分析と業績見通し

エンドユーザーとの契約増で利益率の改善へ

(1) 財務分析

同社の2013年12月期実績ベースの自己資本利益率（ROE）は6.0%だった。この値は上場企業平均からは若干低い値だ。資産の収益性を示す総資産経常利益率（ROA）は7.2%と、ROEを上回っている。同社の期末有利子負債残高はわずかに70百万円での推移が続いており、財務レバレッジの活用には余地があるようにみられる。

ROAをマージン（利益率）と総資産回転率に分解すると、売上高営業利益率は3.3%、総資産回転率は1.88回/年となっている。総資産回転率は、大きな生産設備を有しない情報サービス業界の企業によくみられるように、同社も高い値を示している。一方、3.3%という売上高営業利益率は、大いに改善の余地があると言える。同社は、リーマンショック後に企業のIT投資が縮小した影響を受けて業績が急落し、2010年12月期と2011年12月期は連続して営業損失に陥った。この状況を受けて、創業来初めての希望退職者の募集に踏み切り、売上高販管費率は15%前後から10%前後へと大きく改善した。

一方で同社のマージンが低い理由は、大手企業との二人三脚の構造にあるように思われる。同社が1970年の創業以来、順調に成長してきた背景には、同社が顧客や大手企業から高い評価を受け、大手企業とともに歩んできたということがある。しかしそれは、同社と顧客との間に大手企業が介在する構造を生み出し、マージンが圧縮される状況につながったと言える。

利益率の改善は中期経営計画の目標にもなっており、営業利益率5%の実現を掲げている。そのための具体策の1つとして、最終顧客との直接的な契約を増やす取り組みを始めている。これはまだ始まったばかりで、目に見えるようになるまでしばらく時間がかかると考えられるが、今後の利益率の改善は投資を行う上で注目すべきポイントと言えよう。

財務分析

会社名		アイ・エス・ピー				
証券コード		9702				
決算期		12月				
		11/12期	12/12期	13/12期	14/12期予	
主要 数値	売上高	百万円	9,439	10,600	11,762	14,000
	販管費	百万円	1,486	1,117	1,215	--
	営業利益	百万円	-460	227	391	560
	経常利益	百万円	-314	268	448	569
	当期利益	百万円	-924	330	239	337
	総資産	百万円	5,559	5,840	6,241	--
	株主資本	百万円	3,732	4,021	4,015	--
	有利子負債	百万円	70	70	70	--
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	-24.9%	8.6%	6.0%	--
	総資産経常利益率	%	-5.7%	4.6%	7.2%	--
	資産回転率(回/年)	回/年	1.70	1.82	1.88	--
	売上高営業利益率	%	-4.9%	2.2%	3.3%	4.0%
	売上高総利益率	%	10.9%	12.7%	13.7%	--
	売上高販管費率	%	15.7%	10.5%	10.3%	--
成長性	売上高(注1)	%	14.0%			
	営業利益(注1)	%	--			
	当期利益(注1)	%	--			

注1: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。予想は会社予想。

■業績動向

販管費を中心としたコスト削減で大幅営業・経常増益を達成

(1) 2013年12月期実績

2013年12月期決算は、売上高が11,762百万円（前期比11.0%増）、営業利益が391百万円（同71.7%増）、経常利益が448百万円（同66.8%増）、当期利益が239百万円（同27.5%減）となった。2013年12月期は2013年-2015年の中期経営計画の初年度であったが、ほぼ計画どおりの着地となった。

携帯端末分野を除いてすべて前期比増収となった。景気全般に回復基調に入り、IT投資が復活してきたことが背景にある。ただし、受注単価の改善には至っておらず、同社の利益急拡大というステージにはなっていない。同社の大幅な営業・経常増益は、販管費を中心としたコスト削減努力によるところが大きかった。

クラウドサービス型の新事業の売上高も急成長が見込まれる

(2) 業績見通し

2014年は中期経営計画の2年目であるが、売上高が前期比19.0%増の14,000百万円、営業利益が同43.3%増の560百万円を見込んでいる。札幌システムサイエンスの収益貢献を織り込んで、売上高の計画値を当初の13,000百万円から14,000百万円に引き上げた以外は、中期経営計画策定時のままである。

事業の詳細の項で分野別に詳述したように、2014年12月期は全部門で前期比増収を計画している。ただし、予想増収率には濃淡があり、主力の携帯端末については4.4%の増収と低い計画となっている。組込みとモバイルインフラはいずれも約24%増と高い増収率を計画しているが、これらは、手持ちの受注残や、新規顧客・新事業関連の売上高の足元の勢いなどを考えれば、十分に達成可能であると期待できよう。利益面では売上高営業利益率が4.0%と足踏みをしているようにも見えるが、これは、札幌システムサイエンスの連結に伴って、売上高が膨らんだ影響で懸念には当たらない。また、受注単価や販売単価の下落を織り込んだ保守的な前提に基づいたものとなっている。

2014年12月期及び2015年12月期で最も注目すべきは、同社が「新事業」と位置付ける新規サービスの売上状況と、新規顧客獲得の動向であろう。新事業は前述したように、同社が受託開発型からサービス提供型へと変貌を遂げる上での中核部分である。一方、新規顧客開発は、一部は新事業とも重なるが、旧来型の製品・サービス分野においても、顧客の入れ替わりは激しいため、新規顧客開拓は安定収益確保という意味でも非常に重要である。

フィーチャーフォンとスマートフォンでは、同社の顧客構造が大きく変化したため、ここ数年は主力の携帯端末では苦戦を強いられてきた。しかし、携帯端末ビジネスにおいても底入れが見えてきた。一方で、もう1つの柱である組込み分野では自動車向けや医療機器向けなどで好調が続いているほか、クラウドサービス型の新事業の売上高も急成長が見込まれている。つまり、携帯端末に依存するポートフォリオから安定した受注ポートフォリオにシフトしてきていると言える。技術力は従来から定評があるだけに、製品開発と販売力が備わってくれば同社が目指すサービス提供型企業への変身も着実に進むとことが期待される。

■業績動向

簡略化損益計算書(百万円)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期(予)	15/12期(予)
売上高	12,620	10,735	11,058	9,439	10,600	11,762	14,000	15,000
売上総利益	1,957	1,617	1,451	1,026	1,345	1,607	--	--
販売費・一般管理費	1,757	1,526	1,476	1,486	1,117	1,215	--	--
営業利益	199	91	-24	-460	227	391	560	750
経常利益	236	224	174	-314	268	448	569	760
当期純利益	64	86	41	-924	330	239	337	--
1株当たり利益(円)	15.39	20.77	9.94	-221.33	79.17	58.40	87.46	--
1株当たり配当金(円)	32.00	25.00	30.00	10.00	20.00	20.00	25.00	--
自己資本比率(%)	68.2	68.9	69.8	66.7	68.8	64.5	--	--
1株当たり純資産(円)	1,172.16	1,166.89	1,152.28	888.08	961.91	1,012.57	--	--

簡略化貸借対照表(百万円)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
流動資産	5,194	5,086	4,830	3,547	3,890	4,770
現預金	1,905	2,238	1,777	1,251	855	955
売上債権	2,216	1,809	1,998	1,728	2,380	2,935
その他	1,073	1,039	1,055	568	655	880
固定資産	1,984	1,986	2,058	2,012	1,950	1,471
有形固定資産	414	404	388	431	412	430
無形固定資産	119	107	99	61	92	157
投資等	1,450	1,474	1,570	1,519	1,445	883
資産合計	7,179	7,073	6,889	5,559	5,840	6,241
流動負債	1,722	1,749	1,747	1,711	1,395	1,729
支払債務	660	653	535	440	517	842
短期借入金	70	70	70	70	70	70
その他	992	1,026	1,142	1,201	808	817
固定負債	561	451	329	138	170	189
株主資本	4,912	4,865	4,802	3,732	4,021	4,015
資本金	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
資本剰余金	1,970	1,970	1,970	1,970	1,970	1,970
利益剰余金	1,805	1,758	1,696	625	914	1,027
自己株式	-304	-304	-304	-304	-304	-423
その他	-18	7	9	-23	254	308
純資産合計	4,894	4,872	4,811	3,709	4,275	4,323
負債・純資産合計	7,179	7,073	6,889	5,559	5,840	6,241

キャッシュフロー計算書(百万円)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
営業活動キャッシュフロー	232	394	335	-889	-613	31
投資活動キャッシュフロー	229	70	-694	470	765	251
財務活動キャッシュフロー	-301	-133	-104	-125	-548	-204
現預金増減	160	331	-462	-527	-396	106
期首現預金残高	1,737	1,898	2,230	1,768	1,240	843
期末現預金残高	1,898	2,230	1,768	1,240	843	950

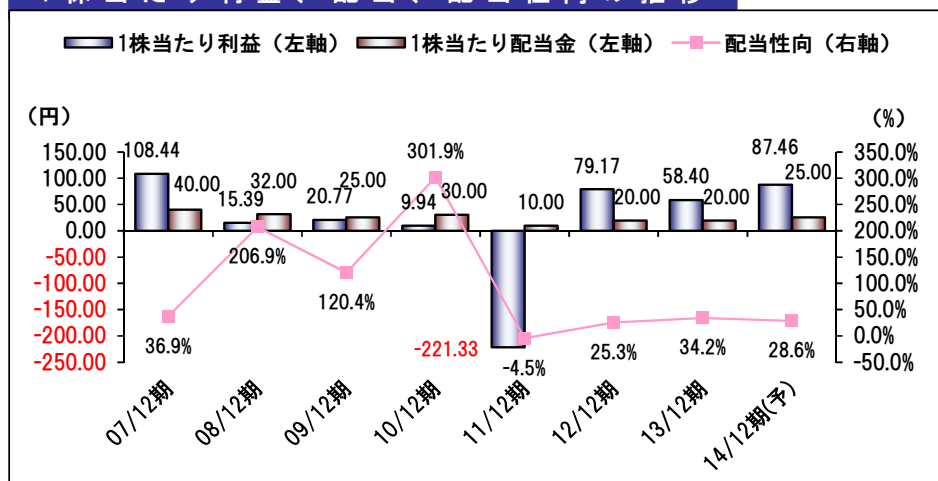
■株主還元

業績悪化局面でも安定配当を継続してきた実績

同社はかねてより株主還元には高い意識を有している。配当による還元を基本としており、業績悪化局面でも安定配当を継続してきた実績がある。同時にまた、配当性向30%を還元率の目安として公表しており、業績拡大局面では、相応の株主還元を行う姿勢を表明している。中期経営計画の目標が計画通り実現されれば1株当たり利益も拡大することになり、配当もそれに応じた拡大が期待できる。

同社はまた、発行済み株式総数の約12%を自社株として保有している。これを消却してしまえば株主還元と同様の効果をもたらすことになる。一方で、同社は自社株の消却については慎重に行うとしており、将来起こるかもしれないM&Aの折などに、買収通貨として有効に活用することなども視野に入れているようである。したがって、株式消却については、当面はニュートラルのスタンスと言えよう。

1株当たり利益、配当、配当性向の推移



出所:フィスコ作成

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