

アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 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
浅川 裕之

■ 産業界全般における IT 投資回復の恩恵を享受

アイ・エス・ビー〈9702〉は 1970 年創業の情報サービス企業。携帯電話や基地局など通信制御のソフトウェア開発で強みを有している。独立系であることと、高い技術力を強みに、国内の携帯電話メーカー各社及び大手 SI 企業などと幅広く共同開発などを行ってきた。今後は受託開発型からサービス提供型へと事業モデルの転換を進めていく方針だ。

2014 年 12 月期は 3 ヶ年中期経営計画の 2 年目に当たる。その中間決算は期初計画を上回る堅調なものであった。内容的には顧客の事情に左右されて好不調まちまちだったものの、産業界全般における IT 投資回復の恩恵を享受できた。下期も上期同様の堅調な地合いが続くと期待される。

スマートグリッドの中核を担うスマートメーターで使用される通信規格 Wi-SUN について、同社は同規格準拠の通信プロトコルスタック（ソフトウェア）の共同開発に成功済みである。今中間期はこれが事業として本格的に立ち上がりを見せ、既に 6 件の受注実績を積み上げた。同社はさらに、同規格による通信とセンサー端末を活用して、農業や自然災害などを対象に新しいサービスを提供していく方針で研究開発を進めている。

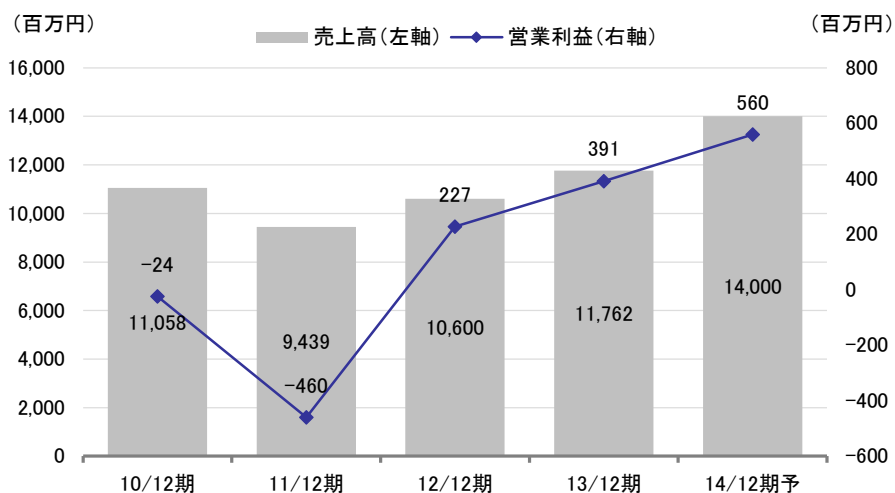
Wi-SUN 以外にも「L-Share」と呼ぶ医療画像用ライブラリソフトや、トラック事業者の運行管理ソフト、介護サービス支援のクラウドサービス、病院のレセプト事務支援のクラウドサービスなどが、同社の新事業のラインアップとして並んでいる。これらが本格的に拡大すると、同社の事業モデルは“フロー型”から“ストック型”へと切り替えが進んでいくと期待される。

グループ間の連携も強化中だ。2014 年 1 月に（株）札幌システムサイエンスを完全子会社化したほか、5 月にはモバイルインフラで強みを有するノックスデータ（株）も持ち分比率を 100% とした。また、ベトナムの子会社も黒字化するなど、グループ企業全般も順調に拡大中である。同社はグループ企業との連携強化によってコストダウンや競争力強化を実現し、成長につなげていく方針だ。

■ Check Point

- ・ 中計は売上高 15,000 百万円、営業利益 750 百万円を目指す
- ・ 「IT サービス事業へのシフト」を中計の最重要課題と位置付け
- ・ 需要は旺盛で通期業績は計画を上回る可能性も

通期業績の推移



■ 会社概要

1980 年代の自動車電話の開発参画が大きな転機に

(1) 沿革

同社は 1970 年に汎用系及び業務系のシステム開発・運用を手掛ける情報サービス事業を目的に、(株)インフォメーション・サービス・ビューローとして設立された。ソフトウェアの自社開発、受託開発、システム構築 (SI) を中心に業容を拡大し、営業拠点も全国へ拡張していった。

同社にとっての大きな転機は 1980 年代に自動車電話の開発に参画したことだ。同社が千葉県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> のプロジェクトに参画。ここでソフトウェア開発力が評価され「モバイルのアイ・エス・ビー」という評判を確立した。その後 1990 年代には三菱電機<6503>、富士通<6702>、ソニー<6758>といった国内大手携帯電話機メーカーと全方位的にビジネスを行い、モバイル事業を拡大させた。

同社はシステムの構築・保守・運営からソフトウェアの受託開発まで幅広い情報サービスを提供しているが、ソフトウェア開発が中核となっている。同社は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込みソフトウェアに強みを持つことが特徴だ。同社の事業を顧客分野別にみると、モバイル関係のみならず、自動車、医療・介護、金融、官公庁・自治体など、幅広いものとなっている。

株式市場には 1990 年に店頭登録を行い、株式公開を果たした。その後 2004 年にジャスダックに上場し、さらに 2008 年に東証 2 部に株式を上場して現在に至っている。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

沿革

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
2014年 5月	ノックスデータ(株)を完全子会社化

出所：会社資料からフィスコ作成

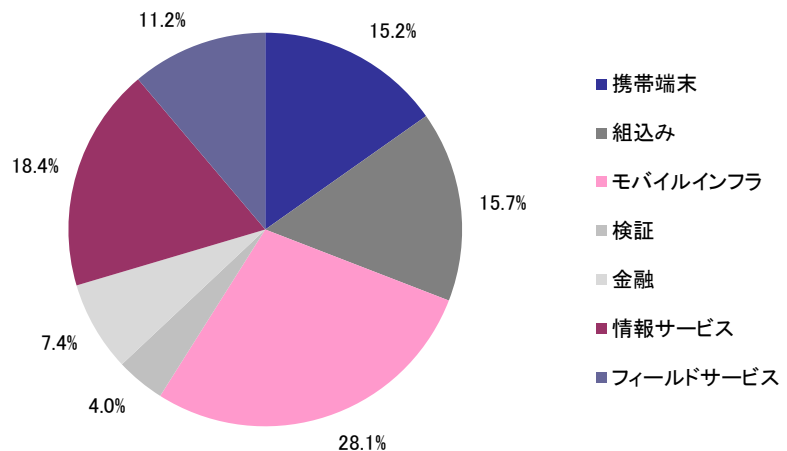
モバイルで強みを発揮してきたことを反映した顧客ポートフォリオ

(2) 事業の概要と企業グループ

同社は「情報サービス事業」という単一事業セグメント企業であるが、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」「モバイルインフラ」「組込み」「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検証と金融が 10% 以下となっているほかは、比較的バランス良く分散している。2014 年 12 月期の第 2 四半期は機器納入の特需が加わったため、モバイルインフラの構成比は 28% と大きくなっている。広義での携帯・モバイル関連として携帯端末とモバイルインフラを括ると合計は約 43% に達し、同社がモバイルで強みを発揮してきたことを反映した顧客ポートフォリオになっている。

分野別の売上高構成比(14/12期2Q)





アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

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、採算性は大きく 3 グループに分かれると推測される。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 フィールドサービス
平均を下回る	検証 情報サービス

出所：フィスコ作成

同社は、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。2014 年 1 月に札幌システムサイエンスを買収、2014 年 5 月にノックスデータを完全子会社化と、今年に入って矢継ぎ早にグループ企業の強化を図っている。これは中期経営計画の章で後述するが、グループ企業間の連携強化によって、高い顧客満足度と低コスト化を両立させようという戦略のためである。

グループ企業一覧

社名		主な業務内容	持分	本社	備考
(株) エス・エム・シー	連結子会社	フィールドサービス事業	100.0%	横浜市	システム運用保守・構築が主体
(株) アイエスピー東北		ソフトウェア開発	100.0%	仙台市	東北地区を担当
ノックスデータ(株)		ソフトウェア開発	100.0%	品川区	2014 年 5 月完全子会社化。大幅黒字
(株) 札幌システムサイエンス		ソフトウェア開発	100.0%	札幌市	2014 年 1 月子会社化。年商 10 億円規模
ISB Vietnam Company Limited		ソフトウェア開発	100.0%	ホーチミン市	非 ISB 売上高が 50% 近くまで上昇
(株) GIOT (持分法適用会社)		検証・認証事業	19.0%	沖縄県うるま市	ペリサーブ〈3724〉が親会社

出所：フィスコ作成

2014 年 9 月 29 日（月）

■ 事業の詳細と足元の状況

携帯端末分野は底打ち反転期待も 2Q 実績は微減

同社は単一事業セグメント企業ではあるものの、分野別に売上高の状況を開示しており、それによって詳細を説明する。

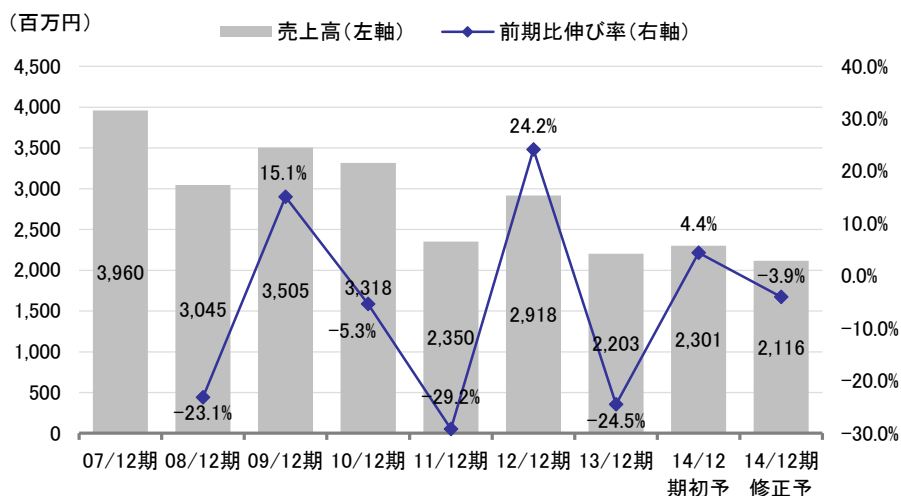
(1) 携帯端末分野

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。

フィーチャーフォン（非スマートフォンの携帯電話）の時代は、国内主要メーカーがこぞって新製品を発表し続け、同社も全方位的にそれら大手企業とビジネスを展開して収益を上げた。しかしスマートフォンへの需要シフトの結果、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にも売り上げを拡大させつつあるが、そのペースはフィーチャーフォン向け需要の減少を完全に吸収するにはおよばない状況が続いてきた。

2014 年 12 月期は、上記のような需要減少に歯止めがかかり、底打ち反転すると同社は期待していた。しかし中間期の実績としては 1,074 百万円（前年同期比 1.2% 減）にとどまった。フィーチャーフォンの需要復活の動きから、NEC、シャープ〈6753〉、富士通向け受注が復活することを期待していたが、その当てが外れた格好となったことが響いている。一方、ソニーのスマートフォン向けが好調で、売上高はほぼ前期比並みをキープできた格好。下期については、ほぼ上期並みの水準を予想しており、通期ベースでは 2,116 百万円（前期比 3.9% 減）を予想している。従来予想は 2,301 百万円（同 4.4% 増）だった。

携帯端末分野売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

組込み分野は医療機器と自動車分野が高い売上構成比

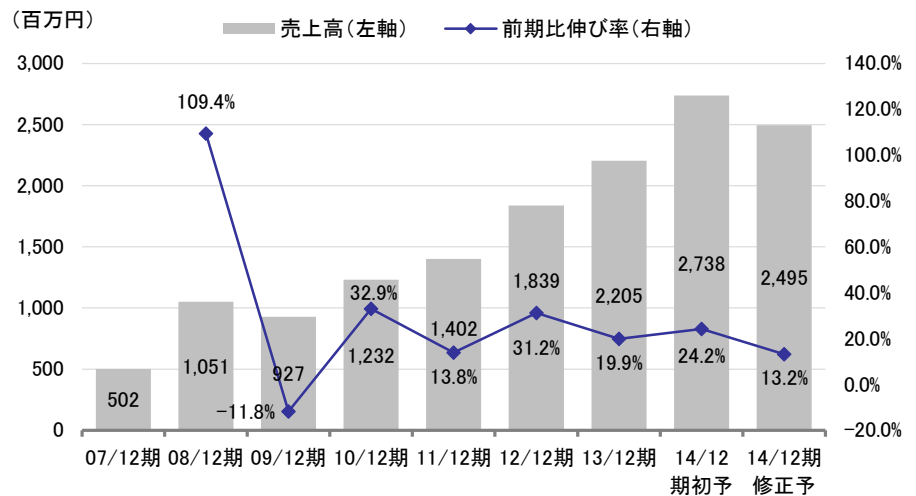
(2) 組込み

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。

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となる。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である。

2014 年 12 月期の第 2 四半期も、主力の医療向けと自動車向けは好調が続き、組込みの売上高は 1,105 百万円（前年同期比 2.5% 増）となった。新製品サイクルの関係で国内電機メーカー向けの大口案件が消滅した分を、新規顧客向け売上高で補った。今通期については 2,495 百万円（前期比 13.2% 増）を予想している。期初予想の 2,738 百万円（前期比 24.2% 増）からは下方修正となっているが、これは期初予想が強すぎた結果とフィスコではみている。主力の自動車と医療向けの好調が続いているため、売上高見通し引下げの影響は利益面において小さいとみている。

組込み分野売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

2014 年 9 月 29 日（月）

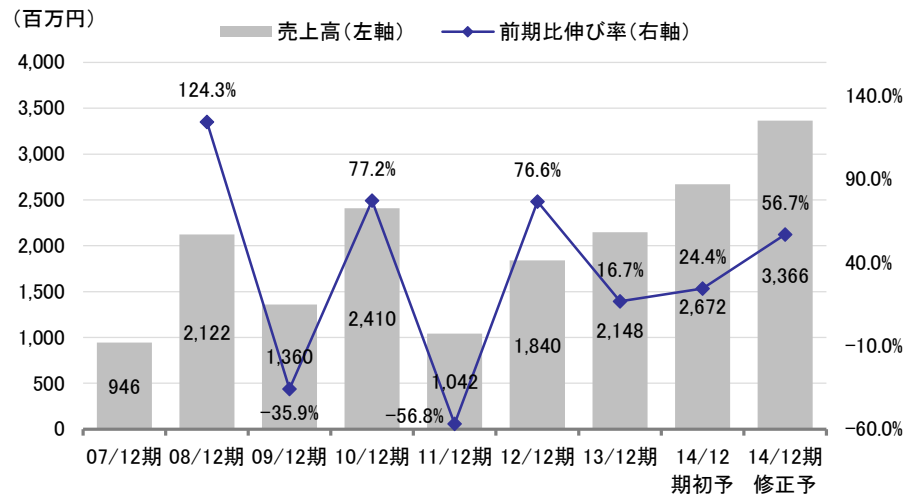
モバイルインフラ分野は技術力や実績から一定の需要を期待

(3) モバイルインフラ

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ものの、2013 年 12 月期に独立行政法人情報通信研究機構（NICT）から受注金額 1,856 百万円の大型案件を獲得した。モバイルインフラ分野は、技術・市場は一旦のピークアウトを迎えた状況だが、研究開発自体は継続しており、技術力や過去の実績から同社には今後も一定の需要があると期待される。

2014 年 12 月期の第 2 四半期の売上高は 1,982 百万円（前年同期比 73.6% 増）と大きく伸長した。これは NICT からの大型受注分の工事進行基準売上高に加えて、関連する機器納入を含む一過性の受注が新たに上乗せとなったためだ。下期はこうした一時的な特需が消滅するため、上期比対比では減収と予想しているが、通期では 3,366 百万円（前期比 56.7% 増）と予想している。従来の通期予想は 2,672 百万円だったが大きく上方修正された。

モバイルインフラ分野売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

2014 年 9 月 29 日（月）

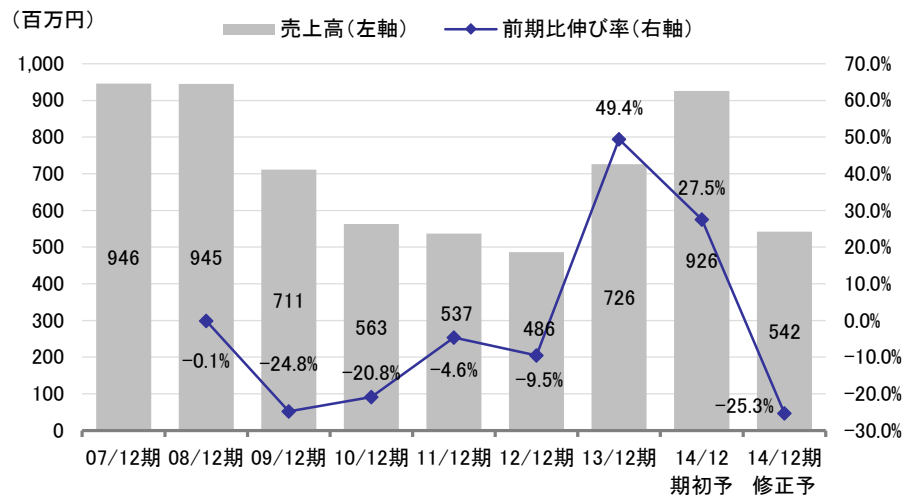
検証分野は GIOT のコスト優位性を活かすため協業を強化

(4) 検証

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、持分法適用会社の（株）GIOT も担当している。また同社は、沖縄にある GIOT のコスト優位性を活かすために、GIOT との協業強化も進めている。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。

2014 年 12 月期の第 2 四半期は、売上高が 284 百万円（前年同期比 22.8% 減）と予想を大きく下回る結果となった。これは昨年までであった GIOT 活用案件が終了した一方で、期待していた大型案件の受注が不調に終わったためである。同社では、GIOT 活用によるコストダウンをより強力に打ち出して、下期の挽回を期しているが、下期も基本的な事業環境は上期同様であると想定されるため、通期でも前期比 25.3% 減の 542 百万円にとどまると同社では予想している。従来予想は 926 百万円で、384 百万円という大幅な下方修正となった。

検証分野売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

2014 年 9 月 29 日（月）

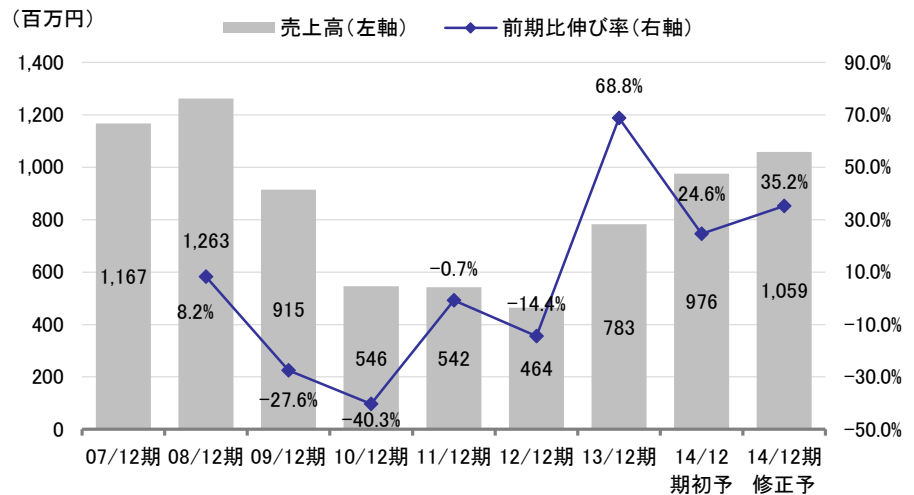
金融分野は証券会社向けが売上高の 90% を占める

(5) 金融

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。

2014 年 12 月期の第 2 四半期は、売上高が 524 百万円（前年同期比 78.2% 増）となった。景気回復に伴う金融・証券業界の IT 投資増加の恩恵を享受した。今下期にかけても受注は好調に推移すると予想され、同社では通期の売上高を 1,059 百万円（前期比 35.2% 増）と予想している。従来予想は 976 百万円（同 24.6% 増）だった。

金融分野売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

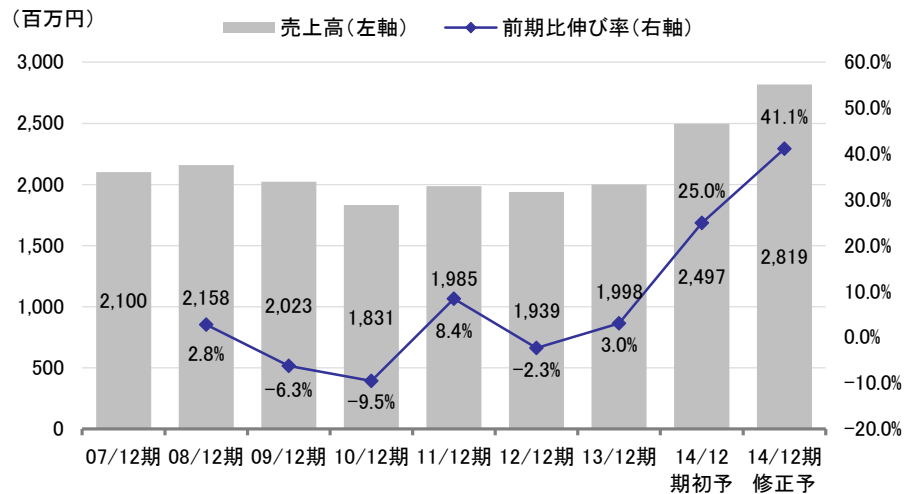
情報サービス分野は民間企業向けに直接受注の営業を強化

(6) 情報サービス

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北海道内で官庁・自治体向けに強みを持っているため、札幌システムサイエンスの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。

2014 年 12 月期の第 2 四半期は、売上高が 1,299 百万円（前年同期比 38.9% 増）だった。前述の札幌システムサイエンス子会社化が貢献した。計画対比でも想定どおりで堅調に推移した模様だ。下期は民間企業と官庁・自治体の双方で大型案件や新規案件が期待されており、上期比でも 17.0% 増収を同社では期待している。その結果、通期売上高は 2,819 百万円（前期比 41.1% 増）と予想している。従来予想は 2,497 百万円（同 25.0% 増）だった。

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

2014 年 9 月 29 日（月）

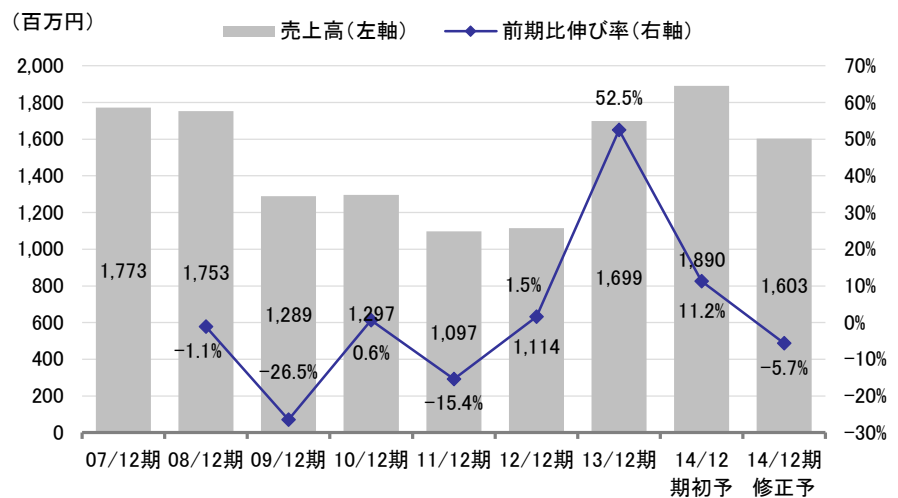
フィールドサービス分野はクラウド関連業務が収益のけん引役

(7) フィールドサービス

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。

2014 年 12 月期の第 2 四半期は、売上高が 789 百万円（前年同期比 5.5% 増）となった。研究開発に関するクラウド関連業務が終了したため、前年下半期からは減収となっている。今下期も上期並みの水準で推移すると予想されるため、通期売上高は 1,603 百万円（前期比 5.7% 減）を予想している。従来予想は 1,890 百万円（11.2% 増）だった。

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

■ 中期経営計画と次代の成長を担う新事業

中計は売上高 15,000 百万円、営業利益 750 百万円を目指す

(1) 中計の概要と 2 期目中間期までの進捗状況

同社は 2015 年 12 月期を最終年度とする中期 3 ケ年経営計画を策定しており、現在はちょうどその中間点に位置している。同社の中計の業績目標は下の表のとおりだ。最終年度にあたる 2015 年 12 月期は売上高 15,000 百万円、営業利益 750 百万円を目指している。特に注目すべきは、営業利益率 5% の達成という点だ。後述するが、現状の同社は過去の実績や同社が手掛ける事業の本質的な付加価値形成力に比して著しく低い営業利益率しか獲得できていない。同社経営陣もこの点に対する意識を強く有しており、利益率の改善に強い意欲を示している。

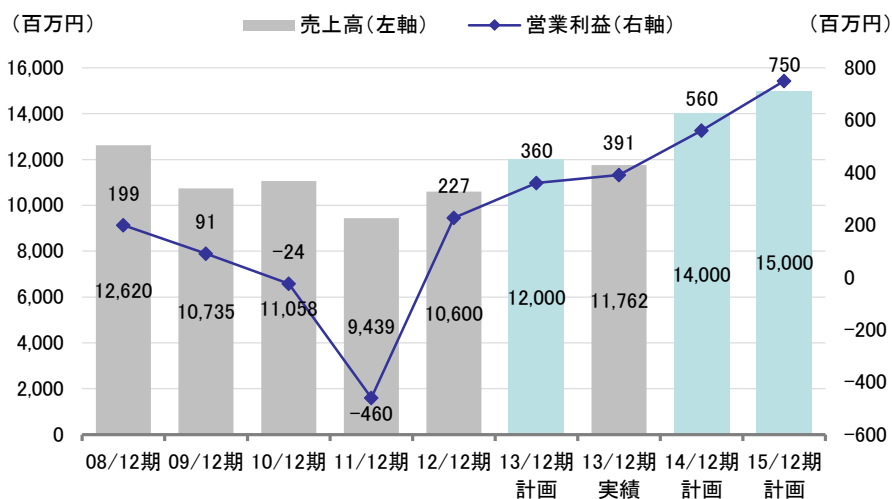


アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日 (月)

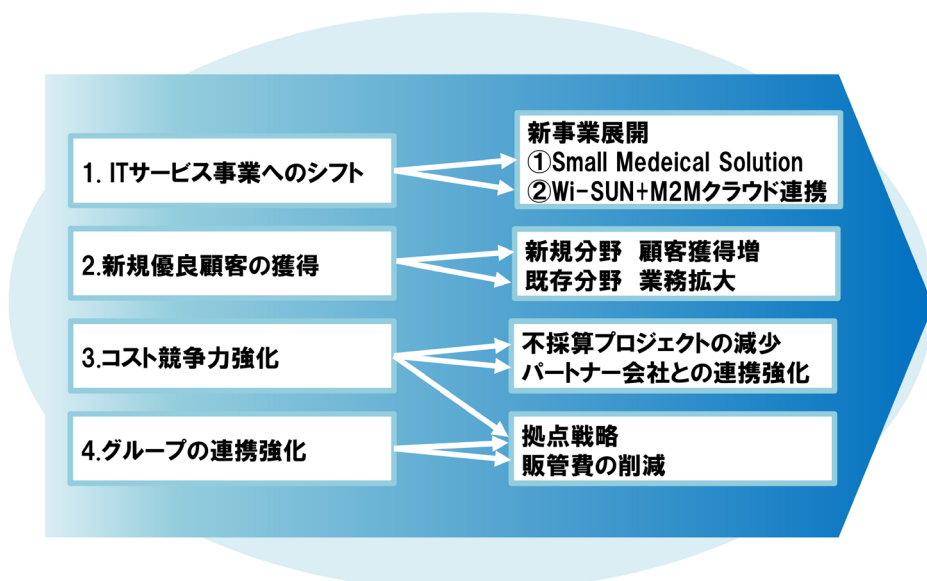
過去の業績と中計の業績計画



出所：会社資料からフィスコ作成

同社は今中計における課題として「IT サービス事業へのシフト」、「新規優良顧客の獲得」、「コスト競争力の強化」、「グループ連携強化」を掲げ、それぞれにおいて具体的なアクションプランを立てて実行中である。

中期経営計画の骨子と実行状況



出所：2014 年 12 月期中間期決算説明資料から転載

「IT サービス事業へのシフト」の中核をなす新事業の状況については次の章で後述する。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

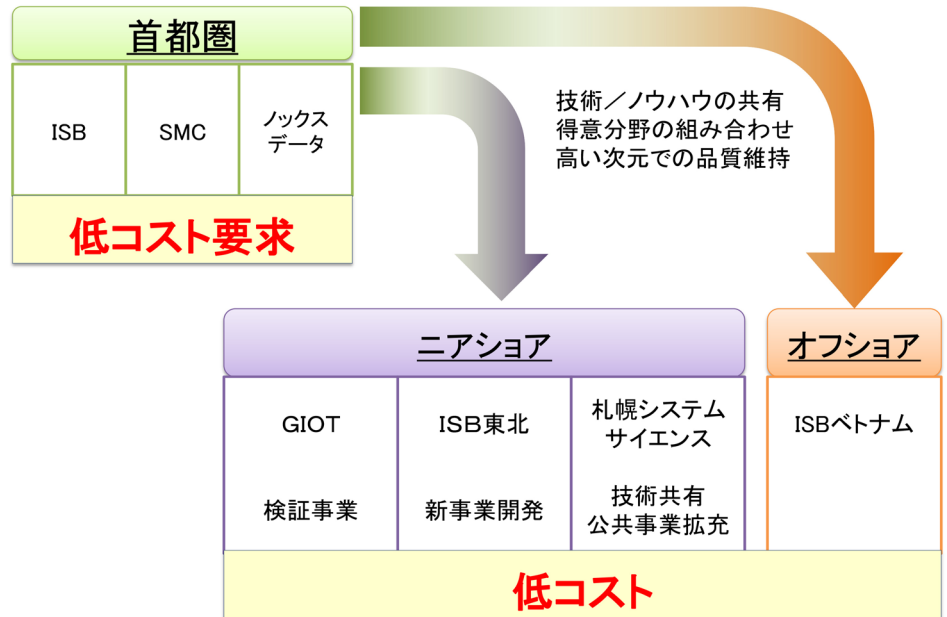
「新規優良顧客の獲得」は優良な産業分野に進出して、既存主力分野への依存度を下げる狙いがある。既存の主力分野は、労働集約的側面が強いため仕事量の増大は人的費用の増大につながり易く、利益率が改善しない一因となっている。同社は社内的に「新規取引先」と「既存取引先における新規分野」の売上高目標を掲げて営業を強化してきた。2013 年 12 月期の上期は達成率が 294.8%、同下期 239.2% となったが、2014 年 12 月期上期は 103.5% と計画こそ達成したもの、超過達成率が大きく鈍化した。この鈍化は主として、新規取引先の獲得ペースが鈍化したためと弊社では考えている。「新規」の定義は 1 年間であるため、昨年の新規顧客は今年から既存顧客になっている。今年は 2 年目ということで、予算の水準が昨年から倍増ペースで設定されているのも効いているとみられる。そのような中で、後述するように新事業が着実に進捗している点はポジティブであると言える。

「コスト競争力強化」について同社は生産性向上と人材確保の 2 つを掲げているが、人材確保は業界全体に繁忙度が上昇してきていることもあって、外注先人員の確保が優先で、費用コントロールについては厳しい状況にある。しかし、同社の場合には生産性向上の点でコスト削減余地が大きく、ここをきちんとコントロールできれば、人材確保でのコスト上昇を吸収して、全体でのコスト削減を実現できると弊社では考えている。

生産性向上のポイントは、(1) 受注前の正確な見積りと、(2) 受注案件の適切な工程管理にあると考えられる。同社のように数多くの受注案件を手掛けるうえでは、低採算・不採算の案件が一定数混じることは避けられないが、それをいかに削減するかということだ。2013 年 12 月期の上期は低採算プロジェクト比率が計画の約 4 倍も高かったが、同年下期にはほぼ計画どおりまで低下した。2014 年 12 月期の上期は再び計画の 2 倍の水準まで膨らんでいる。低採算プロジェクトのほとんどは、新規顧客の案件で起こるとみられ、昨年から今年にかけては、増加中の新規顧客の案件が相対的に多くなったことが低採算プロジェクトの増加につながっていると推測される。同社は「新規顧客の増加」を中計目標の 1 つに掲げているが、この「生産性向上」を実現して初めて中計の業績計画に結びつくことになる。この点、特効薬というのはなく、見積もり作業をこれまで以上に細密に行うということと、工程管理者によるコスト管理の徹底によって地道に採算確保に努めていくことが結果的には近道になるものと考えられる。

「グループ連携強化」は、本体とグループ会社で技術・ノウハウを共有する一方、実際の作業を地方・海外のグループ会社で行うことで地理的条件のメリットを生かして低コスト化を実現するという施策だ。同社はこれを“拠点戦略”と称している。この施策の成否を評価するポイントは、子会社の黒字確保が最も重要であるとフィスコでは考えている。この点、会社側に確認したところ、ほぼ目標どおりに順調に推移しているようだ。

“拠点戦略” の概念図



出所：2014 年 12 月期中間期決算説明資料から転載

2014 年 5 月に完全子会社化したノックスデータはモバイルインフラ向けソフトウェアの開発で強みを有しており、利益水準は数千万円レベルと子会社の中でも群を抜いて高いのが特徴だ。また、完全子会社化に際しては、295 百万円の負ののれん発生益を生じさせた。札幌システムサイエンスはソフトウェア開発を主力事業としており、北海道内の民間企業及び地方公共団体を主たる顧客として年商 1,000 百万円規模で事業展開をしている。官需に強く、マイナンバー対応需要で恩恵を受けると見込まれている。海外では ISB Vietnam が、売上高に占める“非アイ・エス・ビー化率”（自社グループ外向け売上高の比率）が 2013 年の 40% から 2014 年上期には約 50% にまで高まってきている。損益的にも黒字化が視野に入る水準にまで改善してきている状況だ。フィールドサービスを手掛けるエス・エム・シーが今第 2 四半期は若干の当期損失を計上した模様であるが、受注が一時的要因で急減した影響が大きく、構造的なものでないとフィスコではみている。

「IT サービス事業へのシフト」を中計の最重要課題と位置付け

（2）新事業の動向

（a）概要

同社の中計で最重要課題と位置付けられている「IT サービス事業へのシフト」は、新製品による事業領域の拡大を目指している。すなわち、現在の同社の収益構造はソフトウェアの開発やシステム構築という、いわゆるフロー型の製品・サービスが中心となっている。これに対して今後は、クラウド型の製品・サービスを積極的に拡販し、ストック型の収益構造に転換させていこうというものである。この流れに沿った新製品・サービスについて同社は「新事業売上高」として中計の中で売上目標を掲げている。2013 年 12 月期実績は 229 百万円だった。これは計画に対して約 60% 程度の達成率だった。2 年目の 2014 年 12 月期は 672 百万円を計画している。今第 2 四半期は 172% の達成率であった。

同社が現時点で「新事業」としてラインナップしている製品・サービスは、Wi-SUN、L-Share、ケアティブ、トラック運行管理システム、レセプトのクラウドサービス、である。それぞれ、販売実績があるか、その直前のレベルにあり、将来性が期待されている。その中でもフィスコが特に注目しているのは Wi-SUN と、L-Share だ。



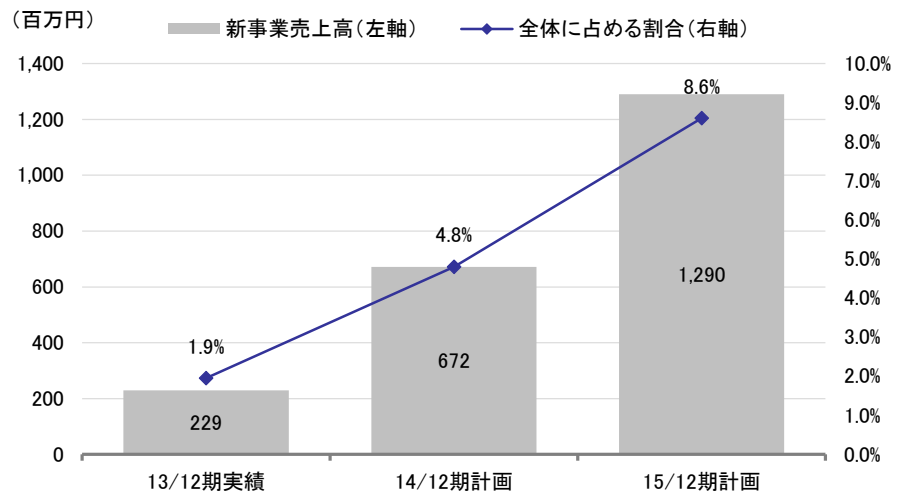
アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

※エネルギー管理システム（Energy Management System）のうち、家庭（Home）内のものの頭文字をとって HEMS（Home Energy Management System）と呼ぶ。同様に、オフィスビル（Building）のものを BEMS、工場（Factory）のものを FEMS と呼んで使い分けることがある。これらは、規模や容量などには大きな違いがあるが、基本的なコンセプトは同じである。スマートメーターと家電製品が直接通信するのではなく、HEMS を間に挟む形で家電製品とスマートメーターが通信することになる。

「新事業」売上計画



出所：会社資料からフィスコ作成

(b) Wi-SUN (ワイ・サン)

同社は、スマートグリッドの普及・拡大から恩恵を受けると期待され、それが同社の中長期的成長の主エンジンとなるとフィスコでは考えている。そのキーとなるのが Wi-SUN だ。

まず、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などを実現可能にする次世代の電力網をいう。この実現で不可欠なものは 2 つある。1 つは言うまでもなく、スマートメーターだ。現在の電力系はネットワーク化されておらず、検針員が目で電力消費量をチェックするだけのものだ。この電力計に通信機能を持たせ、ネットワーク化して、ほぼリアルタイムで電力消費状況を送信することを可能にするのがスマートメーターである。もう 1 つ重要なものは、家電製品のスマート化だ。すなわち、家電製品にも通信機能を持たせてエネルギー管理システム※と接続し、さらにスマートメーターへと接続することで、初めてスマートグリッドが実体的なものとして完成する。

この「家電」、「HEMS」、「スマートメーター」の 3 者間や各家庭のスマートメーターからデータ集中局までの通信に使用される通信規格が、「Wi-SUN」である。

フィスコの前回レポート（2014 年 4 月 17 日付）でも報告したが、同社は通信規格「Wi-SUN」に準拠した通信プロトコルスタックを、独立行政法人情報通信研究機構（NICT）と共同で開発済みである。これは言わば、「Wi-SUN という通信規格に基づいて通信を行うためのソフトウェア」と理解すればイメージが湧きやすいであろう。NICT は Wi-SUN 規格の普及の旗振り役を務める機関であり、その NICT と同社がソフトウェアを共同開発したという事実は、非常に示唆に富んでいると言える。

Wi-SUN が同社の事業として意味を持つ理由は、東京電力〈9501〉が同社のスマートメーターにおいて、スマートメーターと HEMS 間のいわゆる「B ルート」に関して Wi-SUN 規格を採用したためである。このインパクトは大きい。東京電力スマートメーターに対応する HEMS（具体的な機器のことをホームゲートウェイと呼ぶ）は Wi-SUN 対応でなければならないことになる。そうすると、このホームゲートウェイとつながる家電も Wi-SUN を搭載する可能性が高い。「可能性が高い」というのは Wi-Fi など他の通信規格でも可能ではあるが、ホームゲートウェイで Wi-SUN が必須なのであれば、Wi-SUN に絞った方がコスト効果が高いため、家電の通信規格は一気に Wi-SUN に傾く可能性が高いということだ。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

Wi-SUN 搭載が期待されるのは家電にとどまらない。現在ではスマートフォン（スマートフォン）への搭載を視野に入れた開発が進んでいる。スマートフォンやタブレットが家電機器を集中制御する言わばリモコンになると予測されているためだ。

上記の状況にあって、同社も含めた各企業は、Wi-SUN 対応の無線通信デバイスの開発にしのぎを削っている。Wi-SUN はあくまで通信規格であって同社の専売特許というわけではない。ただ同社は、Wi-SUN 開発を主導してきた NICT と二人三脚でプロトコルスタックを開発したという点で、高い評価を得ている点がポイントだ。

最近のアップデートとして、Wi-SUN に関する受注状況が公表された。具体的な相手先社名は非公表とされているが、計測器メーカーやモジュールベンダー 3 社との間で、計 6 件の契約が成立している。これらは 1 回限りの販売契約や、売上高や台数に連動して同社の売上高が増加する仕組みなど、その内容は様々となっている模様だ。これらの中には大型プロジェクトへと発展する可能性のある案件も含まれているようで、Wi-SUN 関連ビジネスは順調に進展していると評価できる。

Wi-SUN の受注状況

受注先	受注社数	案件数
計測器メーカー	2 社	5 件
モジュールベンダー	1 社	1 件

出所：2014 年 12 月期中間期説明会資料

Wi-SUN 関連需要は今後も加速していくとみられるが、その背景には電力各社のスマートメーター配布が加速していることがある。東京電力は 2014 年 4 月から、管内の約 2,700 万戸の契約先すべてを対象にスマートメーターの配布を開始した。配布終了は 2020 年度の予定とされるが、これは従来計画対比で 3 年間の前倒しである。関西電力〈9503〉は 2008 年度年からすでに配布を開始している。また、中部電力〈9502〉や北海道電力〈9509〉なども、今年に入って配布の具体的なスケジュールを発表した。先行している関西電力と東京電力を除いて、各電力会社は実証実験やシステム開発、仕様決定などを行っている。最大手の東京電力が B ルートで Wi-SUN を採用したことは他社の決定にも影響を及ぼす可能性があるが弊社ではみている。また、関西電力も、毎年度、スマートメーター納入について入札を行っており、ある段階からは Wi-SUN が採用される可能性もあると考えている。

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	備考
～ 2020 年度	東京電力	2,681 万	B ルートに Wi-SUN 規格を採用
～ 2022 年度	関西電力	1,251 万	2008 年度から先行して配布を開始済み
	中部電力	941 万	2014 年 10 月から配布開始予定
～ 2023 年度	九州電力	770 万	2013 から試験導入、2016 年度から本格導入
	東北電力	683 万	2015 年 1 月から本格導入
	中国電力	475 万	2015 年 7 月から本格導入
	北海道電力	361 万	2015 年度から本格導入
	四国電力	250 万	2015 年度から本格導入
	北陸電力	186 万	2015 年度から本格導入
～ 2023 年度	沖縄電力	80 万	2016 年度から本格導入

出所：日本経済新聞（2014 年 3 月 15 日朝刊）、各社公表資料などからフィスコ作成

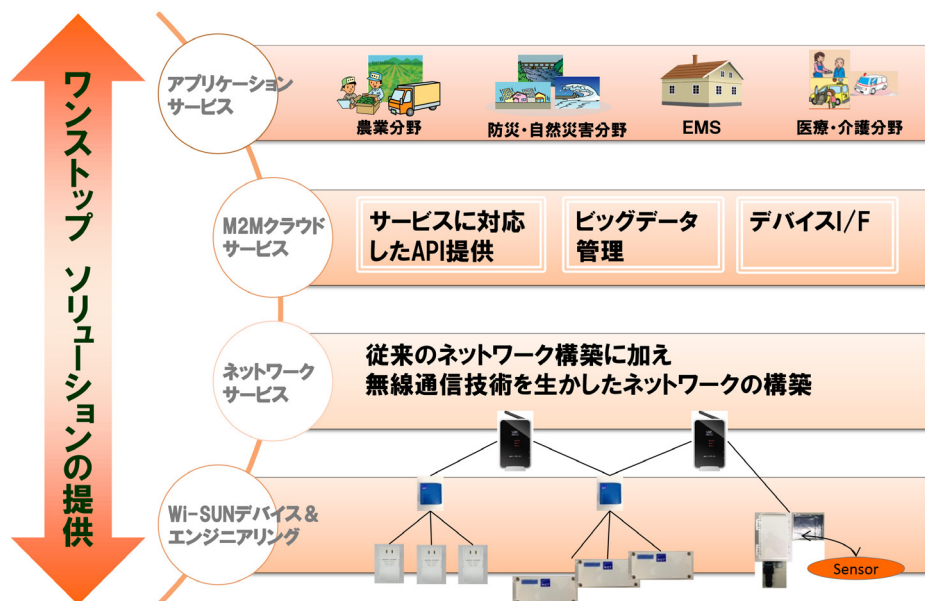
これまでのところ順調な同社の Wi-SUN 関連事業であるが、過度な楽観は禁物だ。現状の受注契約はまだ家電搭載やスマートフォン搭載などのボリュームゾーンではない。同社が狙う家電などの無線通信モジュールなどの分野では例えばローム〈6963〉が 2014 年 4 月に Wi-SUN 対応品を発表済みである。また、アイ・エス・ビーがソフトウェアの売り込みをかけている部品メーカーからは、かなり厳しいコストダウンを要求されてもいる。目の前に広がるブルーオーシャン市場ではあるが、そこから収益をどれくらい稼ぎ出すことができるのかについて、保証されているものは何もないのが現実だ。

2014 年 9 月 29 日（月）

同社の Wi-SUN に関する事業モデルは、上記のソフトウェア／モジュールの販売ということのほかにもう 1 つある。そしてそれこそが中計で掲げる「IT サービス事業の強化」につながっている。もう 1 つの事業モデルとは、Wi-SUN 通信を利用した M2M クラウドサービスである。「M2M」とは「Machine to Machine」という意味で、人を介さずに機器同士が通信するシステムを言う。スマートメーターやスマートグリッドは M2M の典型であるが、M2M は他にも農業や防災、セキュリティ、店舗、物流など幅広い分野に応用されている。身近な例では自動販売機やエレベーター、コインパーキングなどがある。

同社が目指しているのは機器間の通信データを収集・管理・分析するクラウド型サービスだ。必要な場合には、そのためのアプリケーション・ソフトの開発なども行う。スマートグリッドにおいては、スマートメーターからの情報を電力会社以外の第三者が活用するためのルートが用意されている。これは「C ルート」と呼ばれるものだ。同社はデータセンターもあり Wi-SUN を始め通信技術もあるので、C ルートを通じてビッグデータとしてスマートメーターからの情報を収集・管理するのは比較的容易であろう。それをどう分析、活用して誰を対象にどういうビジネスに仕立て上げるのかはこれからの課題であるが、領域を電力のエネルギー管理システムに限定せず、農業や医療・介護、防災・自然災害等の分野での事業化を現在検討中である。

Wi-SUN と M2M クラウド連携による IT サービス事業へのシフトのイメージ



出所：2014 年 12 月期中間期決算説明資料から転載

(c) L - Share (エル・シェア)

医療現場では CT や MRI、内視鏡など様々な機器を通じて画像が撮影され、診断・治療に活用されている。これら医療現場で利用されるデジタル画像については、DICOM (Digital Imaging and Communication in Medicine) という標準規格がある。また、この画像をオンラインでやり取りするための DICOM 準拠のサーバーとビューアを軸に構成される医療用画像保管・通信システムとして PACS (Picture Archiving and Communication System) というものが運用されている。たとえば、MRI で撮影した画像は、病院内に設置されたサーバー (PACS サーバー) に保存され、院内 LAN でネットワーク化され活用されている。現状、各医療機器においては DICOM 化するためのライブラリソフトは、サードパーティのソフトや医療機器メーカーの自社製ソフトなどがそれぞれの医療機器に組み込まれているため、価格、汎用性、サポート体制、カスタマイズ性などの面で多々問題が指摘されている状況だ。また、同じ医療機器であっても眼科系、歯科系機器は DICOM 化対応が進んでいない分野となっている。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

「L-Share」製品群一覧表

製品名	態様	内容
L-Share viewer for iPad	ソフトウェア	iPad 用画像閲覧ソフト
L-Share viewer for Windows	ソフトウェア	Windows 用画像閲覧ソフト
L-Share ライブラリ	ソフトウェア	医療機器向け組込みソフト。DICOM 準拠画像の作成、通信など。
L-Share GateWay	ハードウェア	非 DICOM 機器データの DICOM 変換／通信
L-Share pPACS	画像管理システム	コンパクトで可搬性に優れた PACS サーバ
L-Share TimeServer	ハードウェア	院内ネットワーク向けタイムサーバ

出所：取材等からフィスコ作成

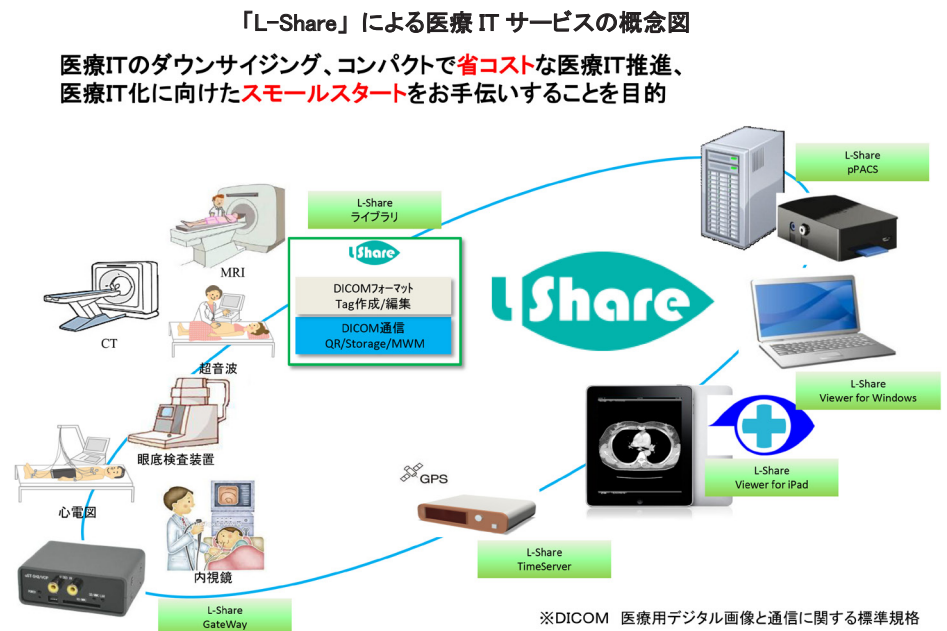
同社はこれら L-Share 製品群について、「Small Medical Solution」をコンセプトに、医療機器メーカーに L-Share ライブラリの販売攻勢をかけている。L-Share の特徴は安価、サービスの即時性、必要な部分のみの提供、迅速なサポート、カスタマイズ性などである。例えば DICOM については、前述したように価格、汎用性、サポート体制、カスタマイズ性などの面で問題点が指摘されている。L-Share ライブラリは、これらの問題点の克服を目指して開発されている。PACS 自体は画像の管理・通信システムであるが L-Share pPACS は PACS の改善を目指すものではない。しかし、L-Share pPACS サービスの場合は、そのコンパクトさから可搬性に優れ、災害現場や検診車、在宅医療などのネットワークレス環境での利用を目的としている。

L-Share viewer はタブレットの閲覧ソフトだが、DICOM 規格準拠であっても元の撮影機器によって閲覧ソフトが異なるような現状に対して、DICOM 規格画像であればすべて閲覧可能な環境を提供できる。

同社が「Small」というコンセプトで L-Share を打ち出している意味合いとしては、安価にサービスを提供という意味の他に、DICOM 化への Small Start という意味が込められている。具体的には、小規模クリニックで、非 DICOM 機器が多く設置されている場合でも、L-Share 製品を導入することで低コストかつ簡単に DICOM 化が実現可能となる。また、前述した眼科系や歯科系装置のメーカーにとっても、より低コストで DICOM ライブラリの供給が受けられることになる。さらには、災害時のオンサイトの救護所や検診車、救急車といった閉鎖系の状況下でも L-Share 製品の適用で DICOM 化が図れることになる。

L-Share 事業の収益モデルは、「販売＋エンジニアリング＋保守」という、3つの組み合わせから成り立つ見通しだ。最初のステップとして現状取り組んでいるのは L-Share ライブラリの販売だ。これは医療機器への組込みソフトであり、現在複数の医療機器メーカーと商談が進んでいる模様だ。課金方式としては、ソフトウェアの売切りや台数に応じた従量制課金など、顧客ニーズに合わせて柔軟に対応可能となっている。また、L-ShareGateWay や L-SharepPACS などを組み合わせた病院内の DICOM 化サービスがある。

次のステップとしてはクラウドサービスがある。これは L-Share pPACS を活用した画像の保守管理及びタブレットへの画像提供というものであるが、クラウドサービスの段階では、エンジニアリングと保守の収益が入ってくることになる。クラウドサービスの活用のされ方としては、在宅医療を念頭に開発・改良・販売が進められている状況だ。在宅医療は国の医療費負担の軽減や病床数の問題などを解決するための有効な方策として推進されているが、市場としての本格拡大はこれからだが、中長期的には大きな市場に成長するとみられている。L-Share viewerは無償で Apple Storeなどで配布されている。viewerだけでは課金できないが、これで L-Share の認知度が高まり、他の L-Share 製品への需要につながるという効果は期待できよう。



出所：2014 年 12 月期中間期決算説明資料から転載

L-Share 製品の販売目標は 2014 年 12 月期が 5,600 千円、中期的には 50,000 千円～80,000 千円としている。

今中期経営計画の質的な達成状況に注目

（3）次期中計の方向性

同社は 2015 年 12 月期で現中計が終了した後、次期中計を策定する方向である。その詳細は、当然ながらまだ何も決まっていないが、次期中計に何を盛り込もうとするかの青写真の構想を経営者トップである若尾逸雄（わかおいつお）代表取締役社長に取材することができた。

まず次期中計は、創立 50 周年を意識して、5 か年計画になる可能性があるということだ。より長期的視野に立って経営を行うという点では、3 か年よりも 5 か年の方がふさわしいかもしれないが、一方で、計画の立て方や精度においてははるかに難易度が上がり、進捗の管理も難しくなって、毎年目標値を改定するような状況になる可能性もある。

若尾社長はまた、50 周年時点での業績目標の作り方も難しいとしている。創業者から受け継いだ夢や大きな目標をどの程度まで織り込むか、今・来期の収益規模を考慮しながら決めていきたいとしている。一方で、中期目標値はそれなりに大きなものになりたい意向も有しているようだ。現状からの有機的成長に加えて、M&A も活用して、目標を実現して行きたいとしている。M&A については、札幌システムサイエンスやノックスデータの子会社化の成功で自信を深めたものと思われる。

M&A についてはこれまでは非上場の中小規模の企業の買収だったが、上場企業（と言っても規模は限定されようが）を対象とした検討もおこなっていききたいとしている。ただし、相手選びにおいては、自社の現有の事業との相乗効果や発展性などを最大限重視する姿勢には変化がないとしている。

現時点で次期中計を論評することはできないが、若尾社長への取材から最も印象が強かったことは、次期中計で一段の業容拡大を実現しようという意欲の強さだ。それは今中計において、2011 年 12 月期の営業赤字から回復しただけでなく、収益性の回復や、Wi-SUN に代表されるような次世代の成長事業を確立しつつあることが背景にあるものと思われる。次期中計がどんな形のものとなるにせよ、今中計の達成具合その成否に多大な影響を及ぼすのは間違いなく、とりわけ質的な達成状況は要注目と弊社では考えている。

■ 財務分析と業績動向

自己資本利益率は今後の一段の改善が望まれる

（1）財務分析

同社の 2013 年 12 月期実績の自己資本利益率（ROE）は 6.0% だった。赤字からの回復途上とはいえ、日本企業の平均を下回る水準であり、今後の一段の改善が望まれる水準だ。同社の低い ROE に対して、ROA（総資産経常利益率）は 7.4% と比較的高い水準にあり、ROE を上回っている。これは同社の自己資本比率が 60% を超える高い水準にあり、財務レバレッジを活用するようなバランスシートの構造になっていないことが直接の原因である。無理に有利子負債を増大させる必要はないが、ROE を高めるためにバランスシートの構造をどう形づくっていくかは検討の余地があると言える。

同社の高い ROA は主に総資産回転率によりもたらされており、売上高経常利益率は 3.8% にとどまっている。同社のマージンが低い理由について、フィスコでは同社の大手企業との関係にあるのではないかとみている。すなわち同社は大手企業の信頼を勝ち得て大手企業とともに成長を遂げてきたが、同時にそれは顧客と同社の間に大手企業が介在する受注案件の比率を高め、それゆえ同社のマージンが低位にとどまっているものと考えている。マージンの改善については同社自身も最優先課題として中計に位置付けており、今中計の最終年度である 2015 年 12 月期には 5% の売上高営業利益率を目標に掲げている。

弊社では、同社の中計が達成された場合に、同社の ROE がどのようなようになるかを試算してみた。当期純利益は会社予想がないため、実効税率 35% で計算した。また、自己資本については配当が 25 円配で継続するという前提とした。こうした想定の下、会社の中計目標が達成されれば、2015 年 12 月期の ROE は 10.4% との試算結果が得られた。配当金を 25 円でなく、配当性向 30% を厳守という形で自己資本を推計すると ROE は 10.7% に高まる。10% を超える ROE は日本企業としてはプラスの評価を得られる水準であり、ROE の上昇は株価バリュエーションにも好影響をもたらすと期待される。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

財務分析表

		11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期 (予)	15/12 期 (予)	備考	
主要 数値	売上高	百万円	9,439	10,600	11,762	14,000	15,000	会社予想
	販管費	百万円	1,486	1,117	1,215	1,447	1,550	13/12 期と、対売上高比率横ばい
	営業利益	百万円	-460	227	391	560	750	会社予想
	経常利益	百万円	-314	268	448	569	760	会社予想
	当期純利益	百万円	-924	330	239	617	494	実効税率 35%で計算
	総資産	百万円	5,559	5,840	6,241	6,904	7,181	2014/12 期中間期実績 (2.13 回) 横ばいと仮定
	自己資本	百万円	3,708	4,016	4,025	4,543	4,938	配当金支払 (25 円配継続と想定) のみを社外流出と考慮
	有利子負債	百万円	70	70	70	70	70	2013/12 期末比横ばい
	減価償却費	百万円	88	75	132	132	132	2013/12 期末比横ばい
	EBITDA	百万円	-372	303	523	692	882	営業利益 + 減価償却費
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	-8.6%	8.5%	6.0%	14.4%	10.4%	
	総資産経常利益率	%	-5.1%	4.7%	7.4%	8.7%	10.8%	
	資産回転率 (回 / 年)	回 / 年	1.52	1.86	1.95	2.13	2.13	
	売上高経常利益率	%	-3.3%	2.5%	3.8%	4.1%	5.1%	
	売上高総利益率	%	10.9%	12.7%	13.7%	14.3%	15.3%	
	売上高販管費率	%	15.7%	10.5%	10.3%	10.3%	10.3%	
	売上高営業利益率	%	-4.9%	2.2%	3.3%	4.0%	5.0%	
	EBITDA マージン	%	-3.9%	2.9%	4.5%	4.9%	5.9%	
成長 性	売上高	%	-	-	-	5.5%	6.3%	直前 5 期間の年平均成長率
	営業利益	%	-	-	-	43.8%	-	直前 5 期間の年平均成長率
	当期利益	%	-	-	-	48.3%	64.5%	直前 5 期間の年平均成長率

出所：会社資料からフィスコ作成

2Q は受注増加やグループ連携の強化などで利益率が改善

(2) 2014 年 12 月期の第 2 四半期実績

2014 年 12 月期の第 2 四半期決算は、売上高 7,057 百万円（前年同期比 24.9% 増）、営業利益 227 百万円（同 58.1% 増）、経常利益 218 百万円（同 23.5% 増）、当期純利益 381 百万円（同 437.1% 増）となった。売上高が前年比で大幅増収となったのは、今期から新規連結した札幌システムサイエンスの寄与が大きい。同社は売上高 1,000 百万円規模の企業であり、今中間期には約 500 百万円程度の売上高の押し上げ効果があったものと推定される。また、当期純利益が大きく増益となったのは、ノックスデータの完全子会社化に伴う負ののれん発生益 295 百万円を特別利益に計上したためである。

期初の計画対比では、売上高で 357 百万円、営業利益で 27 百万円、経常利益で 18 百万円、それぞれ上回った。当期純利益は 5 月 2 日にノックスデータの負ののれん益について上方修正したが、それとの比較では 31 百万円下回った。

事業の詳細のところで詳述したように、計画対比では好・不調の波があったものの、前年対比では「検証」を除くすべての分野で堅調に推移し、一部では受注単価の上昇も見られるなど、IT 需要回復の大きな流れの恩恵を享受した。

利益面では、受注増加やグループ会社との連携強化などで、全体的には利益率改善方向で進捗したが、予想外の採算悪化のプロジェクトが響いて売上高総利益率は前年同期比 1 ポイント低下した。しかしこれを販管費削減で売上高販管費率を同 1.8 ポイント引き下げることなどで吸収し、売上高営業利益率を 0.7 ポイント改善した。



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

2014 年 12 月期中間期の実績

（単位：百万円）

	2013/12 期	2014/12 期中間期				2014/12 期
	中間期	期初計画	実績	前年同期比	計画比	通期予想
売上高	5,652	6,700	7,057	24.9%	5.3%	14,000
営業利益	144	200	227	58.1%	14.0%	560
経常利益	176	200	218	23.5%	9.3%	569
当期純利益	71	132	381	437.1%	188.9%	617

出所：会社資料からフィスコ作成

需要は旺盛で通期業績は計画を上回る可能性も

(3) 2014 年 12 月期下期の見通し

2014 年 12 月期通期について同社は、売上高 14,000 百万円（前期比 19.0% 増）、営業利益 560 百万円（同 43.3% 増）、経常利益 569 百万円（同 26.9 百万円）、当期純利益 617 百万円（同 157.5% 増）としている。これは、5 月 2 日に当期純利益のみ上方修正した直近の予想から、全く変更はない。

第 2 四半期に売上高と営業利益、経常利益がそれぞれ上振れで着地し、また、足元の受注環境にも強い手応えを感じ取っているにもかかわらず、同社は通期予想を据え置いている。この背景には、上期において上記の採算悪化プロジェクトゆえに利益を伸ばしきれなかったことがあると弊社ではみている。下期は下期でまずは従来の計画の達成に注力しようという同社の慎重な姿勢は、尊重されるべきであろう。

しかし弊社としては、今後同社の通期業績が期初計画を上回ってくる可能性は十分に高いと考えている。その理由としては、同社の事業領域においては全般に旺盛な需要が下期も続いていること、受注単価の見直しの動きが下期に入っても継続すると期待されること、上期の反省から下期は採算悪化プロジェクトの数・規模が大きく縮小してくると期待されること、などが挙げられる。

貸借対照表

（単位：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
未払金	416	428	439	729	289	367
その他	575	596	702	470	518	448
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	-17	7	8	-23	-4	10
少数株主持分	-	-	-	1	258	297
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



アイ・エス・ビー

9702 東証 2 部

2014 年 9 月 29 日（月）

損益計算書

（単位：百万円）

	09/12 期	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期		
						上期実績	下期予想	通期予想
売上高	10,735	11,058	9,439	10,600	11,762	7,057	6,942	14,000
前期比	-14.9%	3.0%	-14.6%	12.3%	11.0%	24.9%	13.6%	19.0%
売上総利益	1,617	1,451	1,026	1,345	1,607	858	-	-
売上総利益率	15.1%	13.1%	10.9%	12.7%	13.7%	12.2%	-	-
販売費・一般管理費	1,526	1,476	1,486	1,117	1,215	630	-	-
売上高販管费率	14.2%	13.4%	15.7%	10.5%	10.3%	8.9%	-	-
営業利益	91	-24	-460	227	391	227	332	560
売上高営業利益率	0.8%	-0.2%	-4.9%	2.2%	3.3%	3.2%	4.8%	4.0%
前期比	0.9%	-	-	-149.3%	71.7%	58.1%	34.2%	43.3%
経常利益	224	174	-314	268	448	218	350	569
売上高経常利益率	2.1%	1.6%	-3.3%	2.5%	3.8%	3.1%	5.0%	4.1%
前期比	-5.0%	-22.3%	-	-185.4%	66.8%	23.5%	29.1%	26.9%
当期純利益	86	41	-924	330	239	381	235	617
売上高当期利益率	0.8%	0.4%	-9.8%	3.1%	2.0%	5.4%	3.4%	4.4%
前期比	34.3%	-52.2%	-	-135.7%	-27.5%	437.1%	39.8%	157.5%
1 株当たり利益（円）	20.77	9.94	-221.33	79.17	58.41	95.91	59.27	155.18
1 株当たり配当金（円）	25.00	30.00	10.00	20.00	20.00	0.00	25.00	25.00
1 株当たり純資産（円）	1,166.89	1,152.28	888.08	961.91	1,012.57	-	-	-
減価償却費	70	70	88	75	132	55	-	-
設備投資額	18	15	58	20	31	36	-	-

キャッシュ・フロー計算書

（単位：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)
現預金換算差額	0	0	1	17	0	28
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

配当性向 30% を目標として明示

同社は株主還元を重要な経営課題として位置づけており、その具体的手段としては配当によることを第一義的なものとしている。配当の水準については、成長投資への投資余力確保も含めた財務体質の健全性確保と配当性向などを総合的に判断して決定するとしている。このような基本スタンスに立って同社は、連結ベースの当期純利益に対する配当性向 30% を配当性向の目標として明示している。

2014 年 12 月期については前期比 5 円増配の 25 円の配当を会社予想として開示している。これは、期初予想の 1 株当たり利益 87.46 円に対しては 28.6% ということになり、目標配当性向 30% の水準にほぼ等しい。しかし、同社は 5 月に負ののれん益を織り込んで 1 株当たり利益の予想を 155.18 円に引き上げた。これに対する配当性向は 16.1% となる。このあたりを同社が今後どのように考えてくるか、注目される。

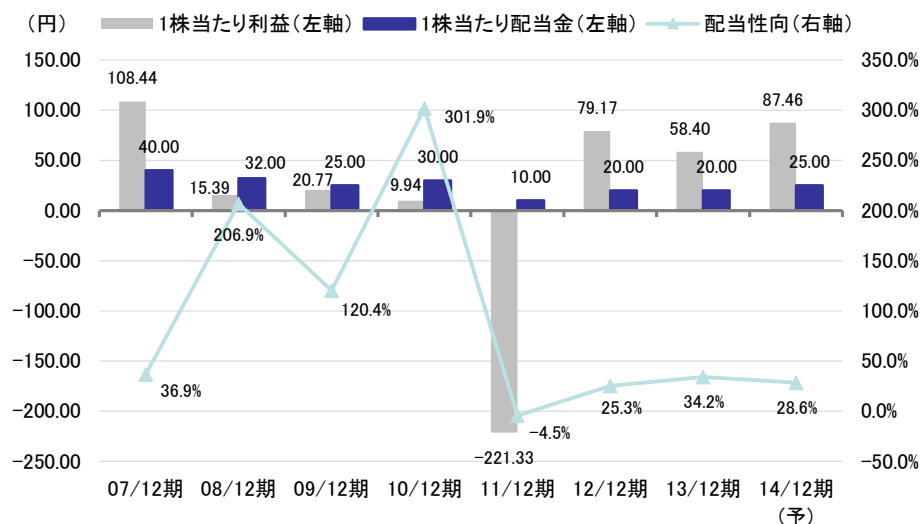
2014 年 9 月 29 日（月）

■株主還元

現状の同社には一段の増配余力があることは疑いないが、同社にとってこの 1 株当たり利益の増額はあくまで特別利益によるものである。また、同社には次代の成長のためのシーズが豊富にあり、その研究開発投資など、資金ニーズは旺盛だ。したがって、一段の増配には踏み切らない可能性も否定はできない。仮にそうであったとしても、成長余力の大きい同社としては、配当維持は十分正当化されよう。

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。次期中計では M&A を活用した成長シナリオが前面に打ち出される可能性もある。したがって、株式消却については当面は中立要因であると弊社では考えている。

1株当たり利益、配当金、及び配当性向の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

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