

2012年11月2日（金）

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
佐藤 譲

■ オフショア開発大手の一角へ成長

日本と中国に事業拠点を持つシステム開発会社。日本企業の中国におけるオフショア開発では大手の一角を占める。

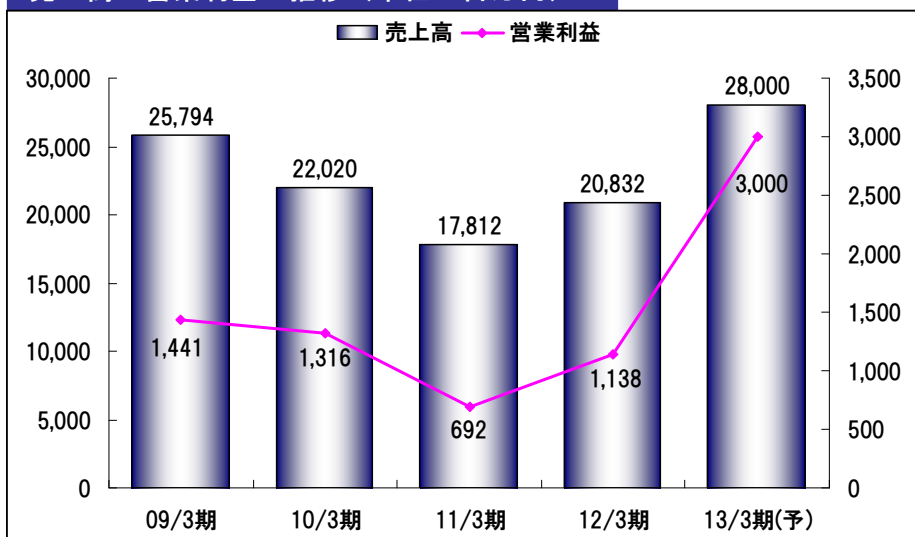
2012年7月に中国のソフト開発会社サイノコムを子会社化。同社の買収によってSJIグループは日本企業向けのオフショア開発で大手3社の一角を占めるポジションを確立したことになる。中国オフショア市場が成長拡大を続けるなかで、今後ブランド力並びに収益力の一層の強化を進めていく方針だ。2011年9月にはLNDTを再子会社化しており、ここ数年低迷していた業績は中国における情報サービス、石油化学エンジニアリングサービス事業を両輪にして、再び成長路線に復帰する体制が整ったと言える。

2013年3月期の連結業績はサイノコムの収益が第3四半期（10-12月期）から寄与することで、売上が前期比34.4%増の28,000百万円、経常利益が同36.3%増の2,500百万円と大幅増が見込まれる。当期純利益に関しては株式売却損が見込まれること、円高による為替差損や、LNDT、サイノコムなどの少数株主利益が増加するため、同62.3%減の300百万円となる見通し。続く2014年3月期はサイノコムの業績がフル寄与することに加え、株式売却損や為替差損が無くなることで、大幅増益が見込まれる。

■ Check Point

- ・ 情報サービス事業と石油化学エンジニアリングサービスを展開
- ・ 来期はサイノコムの寄与で利益ベースの成長率は上昇か
- ・ 機動的な経営で「チャイナリスク」を回避へ

売上高・営業利益の推移（単位：百万円）



■ 会社概要

中国オフショア開発の先駆者

(1) 会社沿革

1989年7月に東京都文京区音羽にてソフトウェア開発事業を行うサン・ジャパン（現SJI）を設立。1990年には、中国オフショア開発（注1）の先駆けとなる子会社「日本恒星(南京)電脳システム有限公司(LNDSの前身)」を南京に設立し、日本市場向けにシステム開発を開始している。

（注1）オフショア開発・・・システム・インテグレータ（SI）がシステム開発・運用管理などを海外の事業者や子会社に委託すること。中国やインドが主な市場となっている。最大のメリットは人件費の安さと開発力の高さにある。

年月	沿革
1989年 7月	東京都文京区音羽に「株式会社サン・ジャパン」を設立。ソフトウェア開発事業を開始。
1990年 12月	中国江蘇省南京市に、中国初の事業拠点となる「日本恒星(南京)電脳システム有限公司」を設立。
1994年 12月	中国安徽省合肥市に、中国科学技術大学科技実業総会社との合併会社「合肥科大恒星計算機技術研究有限公司」（出資比率60%）を設立。
1997年 5月	三菱商事より「上海菱通軟件技術有限公司」を買収、「日本恒星(南京)電脳システム有限公司」より日本向けソフトウェア開発部門を分離し、同社へ移管。
1999年 2月	中国江蘇省南京市に、「南京日恒情報システム有限公司」（現LNDS、出資比率100%）を設立し、「上海菱通軟件技術有限公司」の日本向けソフトウェア開発部門を分離し、同社に移管。
2000年 11月	中国安徽省合肥市に、中国科学技術大学グループ会社及びソフトバンク・テクノロジーとの合併会社「科大恒星電子商務技術有限公司」（現EBT、出資比率32%）を設立し、「合肥科大恒星計算機技術有限公司」のソフトウェア開発業務を移管。
2001年 3月	「日本恒星(南京)電脳システム有限公司」、「上海菱通軟件技術有限公司」の出資持分を全額譲渡。
2003年 3月	ジャスダック証券取引所（現 大阪証券取引所 JASDAQ市場）に上場。
4月	「科大恒星電子商務技術有限公司」の出資持分を追加取得し、連結子会社化（出資比率51%）。
2004年 10月	ソフトウェア開発のティー・シー・シーを完全子会社化。
2005年 3月	ソフトウェア開発のアイビートを完全子会社化。
4月	商号を「サン・ジャパン」から「SJホールディングス」へ変更し、営業機能を新設会社「サン・ジャパン」へ承継させ、純粋持株会社に移行。
2006年 4月	ティー・シーシーとアイビートの営業の全てを共同新設分割し、両社の営業の全てを承継させる新会社「SJアルビース」を設立。
5月	南京日恒情報システム有限公司を「聯迪恒星（南京）情報システム有限公司」に商号変更。
2008年 1月	中国北京市にて、システムソリューション会社「北京宝利信通科技有限公司」の持分を取得し、連結子会社化（出資比率51%）。
1月	香港にて、石油関連機器向け設備機器販売、制御ソフトの開発・販売を営む「華深貿易（国際）有限公司」の株式を取得し、連結子会社化（出資比率51%）。
2月	香港にて、華深貿易（国際）有限公司の親会社「聯迪石化科技有限公司（現LianDi Clean Technology Inc.）」の株式を取得し、連結子会社化（出資比率51%）。
6月	聯迪恒星（南京）情報システム有限公司の窓口統括子会社として、東京品川区にリーディングソフトを設立（出資比率89.3%）。
2009年 4月	SJアルビースがサン・ジャパンを吸収合併し、「SJ」に商号変更。
7月	SJホールディングスがSJを吸収合併し、「SJ」に商号変更。
12月	中国香港にて、ITサービス事業会社「神州数碼通用軟件有限公司」の株式を取得し、連結子会社化（出資比率100%）。
2010年 3月	LianDi Clean Technology Inc.の増資に伴い、連結子会社から持分適用会社（出資比率35.98%）に異動。
4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所（JASDAQ市場）に株式を上場。
10月	大証ヘラクレス市場、JASDAQ市場及びNEO市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）に株式を上場。
2011年 9月	LianDi Clean Technology Inc.の株式を追加取得し、連結子会社化（出資比率51%）。
9月	「科大恒星電子商務技術有限公司」及び「北京宝利信通科技有限公司」の出資持分の全てを譲渡
2012年 5月	中国で日本企業向けソフトウェア開発を行う「SinoCom Software Group Ltd.（以下サイノコム）」の株式を子会社の恒星情報（香港）有限公司を通じて取得、持分会社に（出資比率40.5%）。
7月	サイノコムの株式に関して公開買い付けを実施し、出資比率が77.1%の連結子会社に。

■会社概要

1994年には「中国科学技術大学科技実業総公司」との合併会社「合肥科大恒星計算機技術研究有限公司」を、出資比率60%にて中国安徽省に設立。2003年3月には、ジャスダック証券取引所（現 大阪証券取引所JASDAQ市場）に上場し、その後国内では同業のティー・シー・シーやアイビートと経営統合、グループ事業を拡大させてきた。

2005年には社名をサン・ジャパンからSJホールディングスへと変更すると共に、純粋持株会社へと移行している。2008年秋に起きたリーマンショック後の国内市場の環境変化に対応するため、2009年4月～7月には、重複機能の合理化と営業力強化を目的として、国内主要3社の合併を行い、社名をSJIと変更した。

一方、中国市場においては、この間に数々の事業買収や売却などを繰り返している。直近では2011年9月に石油化学エンジニアリングサービス事業を行う「LianDi Clean Technology Inc.（以下LNDT）」の株式を追加取得し、連結子会社化（出資比率50.8%から現在55.4%）したほか、2012年7月には香港証券取引所に上場しているオフショア開発大手のサイノコム（HK 0299）の株式を公開買い付けなどによって取得し、連結子会社化（出資比率77.1%）している。なお、サイノコムに関しては香港上場基準に抵触するため持ち株を一部売却し、出資比率を60%まで引き下げる予定である。

情報サービスと石油化学エンジニアリングサービスを展開

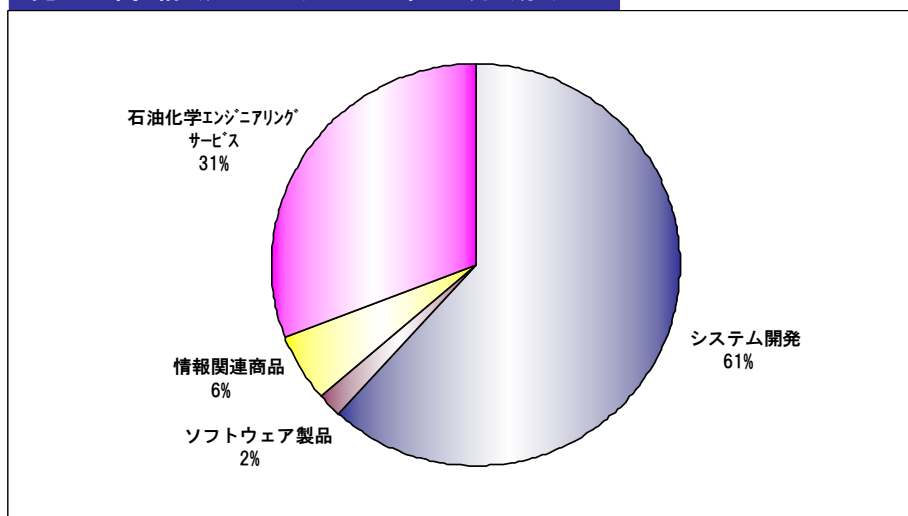
(2) 事業概要

同社の事業は、創業当時から手掛けているシステム開発事業を中心とした情報サービス事業と子会社のLNDTで展開している石油化学エンジニアリングサービス事業に分けられる。2012年3月期の売上高構成比は情報サービス事業（ソフトウェア、情報関連商品含む）が69%、石油化学エンジニアリングサービス事業が31%となっている。

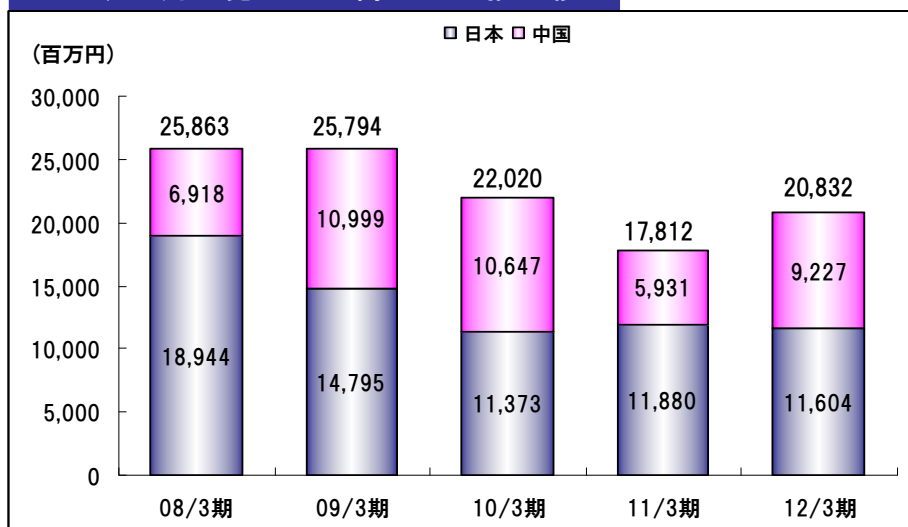
また、地域別セグメントで見ると、売上高は日本（情報サービス事業のみ）が過半を占めるが、利益ベースでは中国が上回っており、中国事業の収益性が相対的にみて高いことがうかがえる。なお、これらの比率は2013年3月期の第3四半期（10-12月期）以降にサイノコムの業績が加わることによって、さらに変わってくるものと思われる。

■会社概要

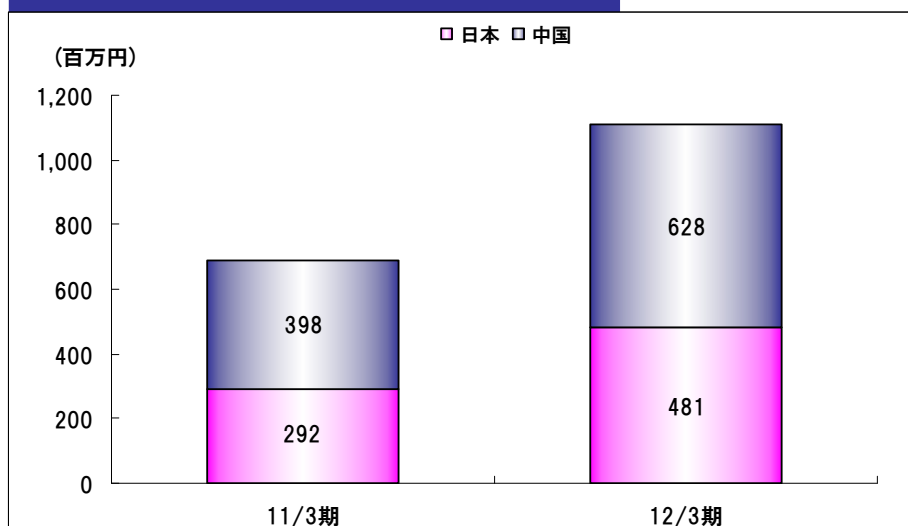
売上高構成比 (2012年3月期)



地域別売上高の推移



地域別セグメント利益の推移

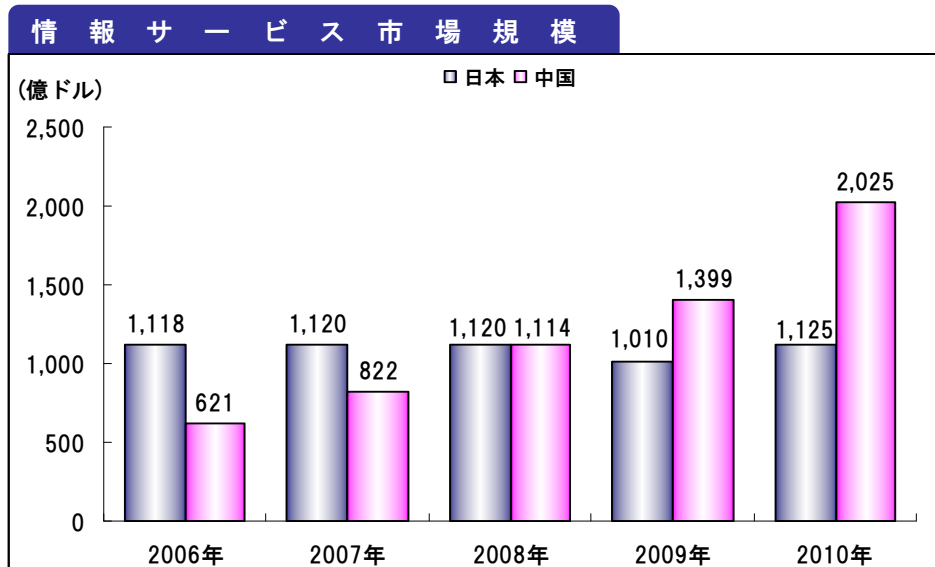


対日オフショア開発企業としてはトップ3に食い込む

(a) 情報サービス事業

情報サービス事業は、日本と中国で展開している。主要事業会社としては、日本ではSJIが、中国では聯迪恒星（南京）情報系統有限公司と、サイノコムで形成されている。なお、2012年3月期まで子会社であった神州数碼通用軟件有限公司は出資持分の一部譲渡に伴い連結子会社から外れている。

情報サービス事業の日本での売上規模は2007年3月期には30,000百万円に迫る水準まで拡大したが、子会社の売却や国内におけるシステム開発の市場環境変化によって、ここ数年は11,000百万円強の水準で推移している。グラフにみられるように国内の情報サービス（ソフトウェア含む）業界の市場規模は年間1,000億ドル強の水準で頭打ちの状況が続いている。一方、中国市場は年率3割を超えるペースでの高成長が続いている。2008年のリーマンショック以降、長引く国内景気の低迷や円高の進展によって、SI事業者（システムインテグレータ）に対するコスト圧力が厳しくなり、SI事業者がコスト抑制のために中国オフショア市場へ外注に出すケースが増えてきたことが、国内市場の伸びが頭打ちとなっている要因の1つと考えられる。



出所：中国軟件行業協會（CSIA）資料をもとにフィスコ作成

このため、同社では日本における情報サービス事業の売上高は当面11,000百万円、営業利益は500百万円前後の水準をキープすることを考えており、余裕ができれば新規分野を開拓していきたい考えだ。国内の人員規模はエンジニア、営業あわせて900名程度となっている。同社の顧客は8割が大手SI事業者、2割がエンドユーザーからの直接受注となっている。大手SI事業者向けでは売上高の5割弱を野村総合研究所<4307>、NTTデータ<9613>グループ、伊藤忠テクノソリューションズ<4739>の3社で占められている。業種としては金融業界向けの開発案件が最も多く、そのほか製造業、流通業者向けの業務アプリケーション開発やネットワーク・データベースなどの基盤技術を駆使したソリューションを提供している。

■会社概要

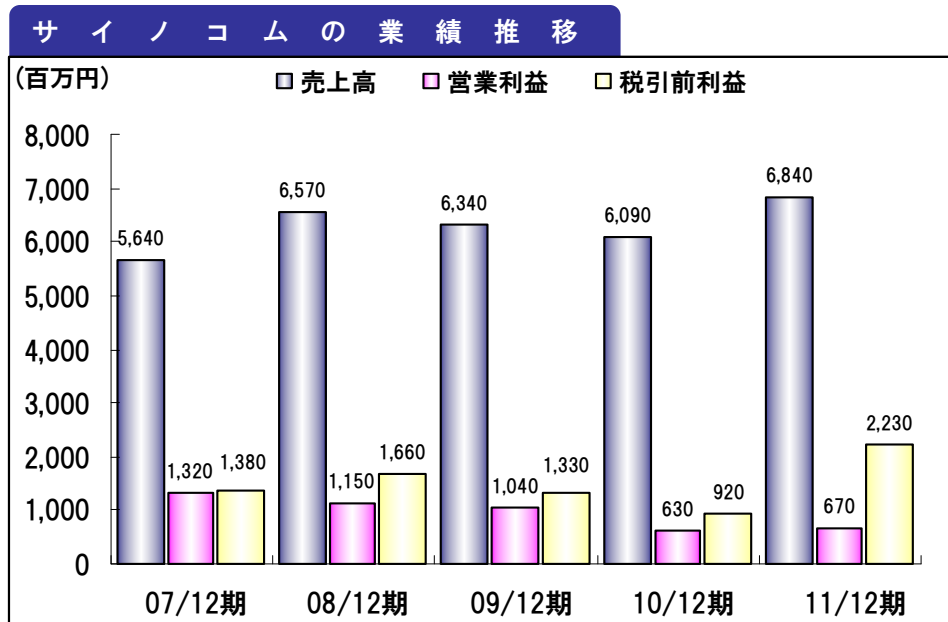
一方、中国ではオフショア開発企業として聯迪恒星（南京）信息系統有限公司（以下LDNS）とサイノコムグループで事業展開している。サイノコムの業績が通年で寄与したと仮定すると、年間の売上高ではあわせて9,000百万円規模、税引き後利益では1,100百万円程度の水準となる見通しだ。サイノコムが60%、LDNSが89.3%の出資比率となるため、少数株主利益が発生するが、それでも国内の事業よりも収益性は高くなる。

主要顧客は野村総合研究所で中国事業の売上高の約5割を占める。エンジニア、営業人員は現在3,000名程度（うちサイノコムで2,000人）。サイノコムの買収によって、対日本向けオフショア開発企業としては上位3位に食い込むポジションを確立したことになる。また、同社では今後、サイノコムとLDNSを3年以内に統合する意向を持っている。両社の主力顧客は重なっていないため、統合によってエンジニアの稼働率上昇や、間接費の効率化などの効果が期待でき、収益性の一段の拡大が見込まれよう。

なお、サイノコムに関しては2012年5月に筆頭株主であったChina Way Internationalから40.5%を取得したほか、7月には公開買い付けにより香港株式市場で36.6%の株式を取得、合計77.1%の出資比率となったが、香港株式市場での上場を維持するためブロック取引により、60%の水準まで出資比率を落す計画である。株式の売却にあたって取得価格よりディスカウントして売却するため、400百万円の売却損を2013年3月期の業績計画で織り込んでいるほか、のれん代に関しては4,160百万円、15年償却（年間約270百万円の償却）を見込んでいる。

決算期が12月決算のため、SJグループの連結業績にはサイノコムの7-9月期業績から反映させる格好となり、SJの連結業績では第3四半期決算（10-12月期）にサイノコムの7-9月期業績が組み込まれることになる（貸借対照表では第1四半期となる4-6月期より反映）。サイノコムの直近5カ年の業績はグラフの通りとなっている。売上高営業利益率では人件費高騰の影響もあってやや低下傾向にあるものの、日本と比較すれば高い水準であることに変わりなく、SJグループ傘下となることで顧客の拡大が進めば、一段の収益拡大が期待できよう。

■会社概要



注) 為替レート 10円/HKDで換算

中国オフィス市場は今後も年率20%程度の成長持続が予測されており、同社グループも成長市場のなかで営業を強化し、受注拡大に取り組んでいく方針だ。中国における対日本のオフィス開発の市場規模は2,000~3,000億円とみられており、まだまだ開拓余地は大きい。経営課題として中国における人件費の高騰が挙げられるが、同社では開発拠点を地方都市に移転していくことによって、人件費高騰の影響を最小限に食い止める方針を打ち出している。なお、為替変動が収益に与える影響については、円高の場合は相対的な競争力向上に繋がるためプラスとなる。円安に向かった場合だが、同社では160円/ドルの水準になると採算が取れなくなるとみている。

石油化学エンジニアリングでは中国大手石油化学が主要顧客

(b) 石油化学エンジニアリングサービス

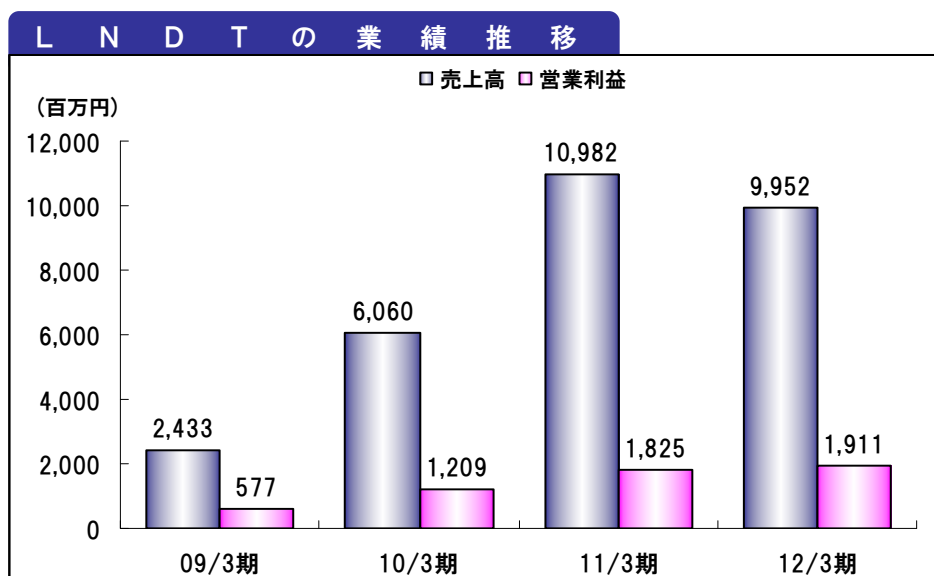
2011年9月に再子会社化したLianDi Clean Technology (以下LNDT) で展開する石油化学エンジニアリングサービス事業。中国の大手石油化学企業であるペトロチャイナやシノペックなどが主要顧客となっている。2社だけで2012年3月期の売上高の76%を占める。売上高構成比では7割以上が石油化学プラント内で装備される各種バルブなどの設備機器で占められており、これらの機器は海外大手メーカーからの輸入販売となる。残りはプラント設備機器の制御ソフトや石油タンクのクリーニングサービス、エンジニアリングサービスなどで占められている。このため、同社の業績は中国大手石油化学企業の設備投資動向に大きく左右される構造になっていると言える。競合会社は多数あるが、顧客との強いつながりによって、一定の納入シェアは今後も確保することが可能と同社ではみている。

■会社概要

SJIでは2008年に旧LNDTの株式を51%取得し、連結子会社化していた時期があったが、米NASDAQへの上場を目的に2010年3月に第三者割当増資を実施したことで出資比率が35.98%に低下し、持分適用会社となっていた。ただ、その後中国企業による粉飾決算発覚により米国における中国企業の上場審査が厳しくなり、LNDTのNASDAQ上場も困難になった（現在は店頭登録銘柄）。このため、LNDTの現会長兼CEOである左建中氏よりSJIに再出資の要請があり、2011年9月にSJIの香港子会社経由で約2,100百万を出資、50.8%の連結子会社とした（現在は55.4%）。既出資分も含めたのれん代は2,534百万円となり10年償却となっている。

SJIが再出資に応じた理由は、同社が中国での事業展開を強化することを経営の最重要課題としており、LNDTの子会社化によって、（1）市場規模・成長性ともに期待できる中国石油業界の設備・機器需要、IT需要の取り込みが期待できること、（2）LNDTの子会社が制御系ソフトウェア開発を行っており、同ソフトウェアの開発で協業が期待できること、（3）日本企業に対してLNDTの子会社を提携先として紹介する機会が生まれ、新たなビジネスチャンスの獲得が期待できることなどのシナジー効果が期待できることによるものである。

なお、LNDTに関しては今後、香港または上海株式市場での上場も目指している。最近の業績推移はグラフの通りとなっており、ここ数年は中国石油化学大手の設備投資拡大を追い風に業績を伸ばしている。



注) 為替レート 78円/USDで換算

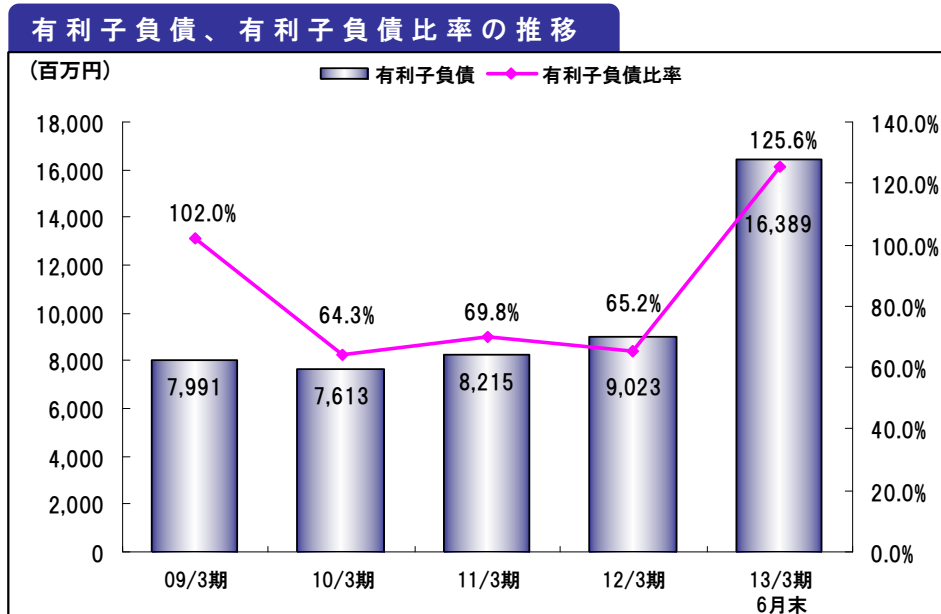
■会社概要

(※) 有利子負債比率：有利子負債÷株主資本、この比率が高いほど借入れ金の依存度が高い

子会社の財務状況は良好で借入金は段階的に返済へ

(c) 財務状況について

同社の有利子負債は2012年6月末時点で16,389百万円と3月末時点から7,365百万円増加し、有利子負債比率も4年ぶりに100%を超える水準となった。サイノコムを買収によって9,826百万円の株式取得費用がかかったためだが、この買収に先立って7,500百万円の借入れを行っている。



サイノコム買収に伴う借入金

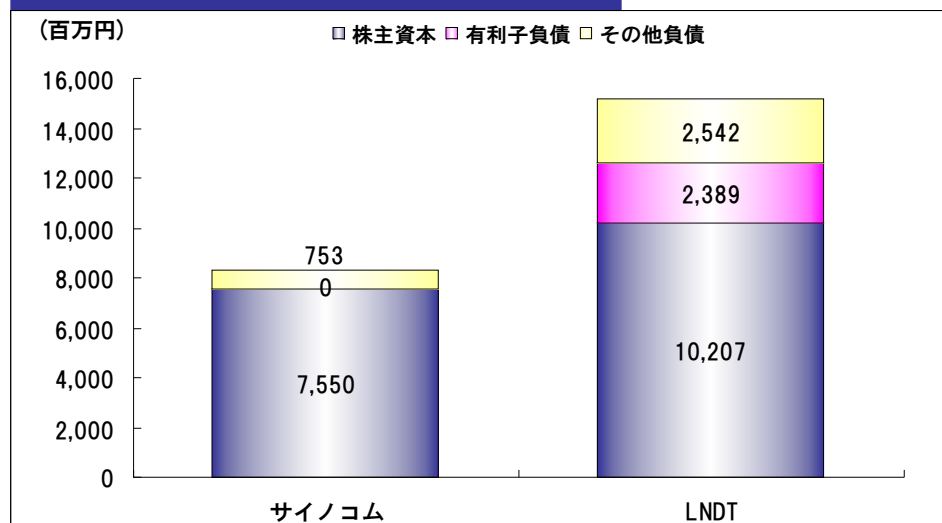
借入日	借入先	借入額 (百万円)	利率	返済期限	返済方法	担保提供資産
2012/4/2	SRA	2,000	2.3%	2012/9/30	期限一括	無 (関係会社株式に質権設定予定)
2012/5/1	みずほ銀行	2,000	短プラ+0.5%	2017/6/30	約定返済	無 (当該株式取得後、取得株式に質権設定予定)
2012/5/1	太平フィナンシャルサービス	1,500	8.0%	2012/11/9	分割返済	関係会社預金 (当該株式取得後、取得株式に質権設定予定)
2012/5/8	SRA	500	5.0%	2012/6/29	期限一括	無 (関係会社株式に質権設定予定)
	SBI	1,500				

■会社概要

同社ではこのうち5,500百万円は2013年3月期中に返済可能とみている。まず、SRA<3817>に対する2,500百万円の借入金については、資本性のものである見込みとなっている。また、太平ファイナンスの1,500百万円は手元資金で11月までに完済する予定。SBIの1,500百万円は3年ローンになるが、北京にある1,500百万円相当の不動産の売却を進めており、これが売却されればSBIの返済に充てる計画にしている。みずほ銀行の借入金に関してはサイノコムのカッシュフローで段階的に返済していく予定となっている。

なお、子会社化したLNDTとサイノコムの直近期の財務状況についてはグラフの通りで、サイノコムは有利子負債ゼロ、LNDTも有利子負債比率で20%台と低く、SJ1本体よりも良好な状態にあり、財務的にSJ1本体の足枷となる可能性は低いと言えよう。

買収2社の財務状況（2012年6月末）



注) 為替レート 10円/HKD、78円/USDで換算

■決算動向

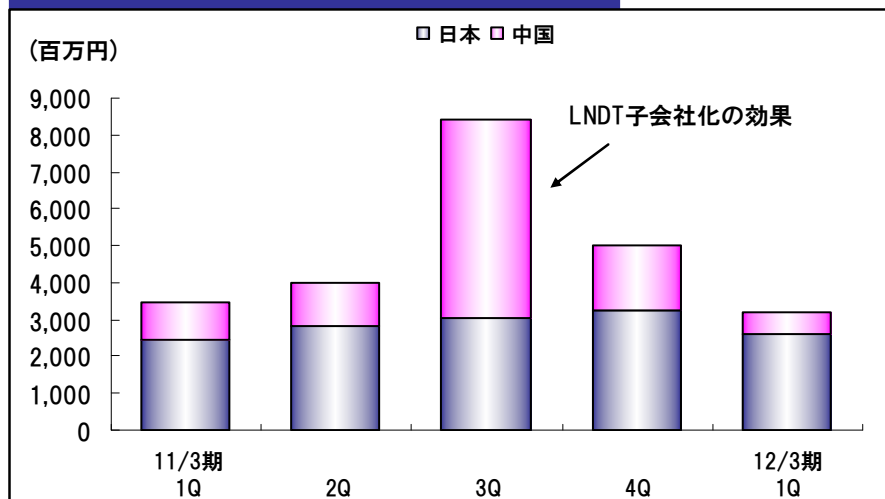
連結子会社の減少で減収も会社計画は上回る推移

(1) 2013年3月期の第1四半期（4-6月期）決算

8月14日に発表された2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の連結業績は、売上高が前年同期比6.7%減の3,214百万円、営業利益が▲40百万円（前年同期は▲104百万円）、経常利益が▲573百万円（同▲215百万円）、四半期純利益が▲690百万円（同▲266百万円）となった。

もともと季節要因で第1四半期（4-6月期）の業績は低水準となっている。売上高の減収要因は、中国の売上高が前年同期比39%減の597百万円と落ち込んだためだ。これは科大恒星電子商務技術や北京宝利信通科技（2011年11月全株式売却）、神州数碼通用軟件（当第1四半期に一部株式売却）など前年同期から連結子会社数が減少したことによる影響が大きい。会社計画に対しては上回る結果となっている。また、LNDTの売上高が顧客の設備投資抑制の影響で当第1四半期は200百万円程度と僅かに留まったことも影響した。一方、日本の情報サービス事業の売上高は前年同期比6%増の2,618百万円と堅調に推移した。

地域別四半期売上高の推移



営業利益に関しては日本事業が▲3百万円から▲39百万円とやや悪化したものの、中国事業が▲105百万円から▲10百万円と損失幅が縮小したことで、全体の赤字幅も若干縮小する格好となった。また、営業外収支が前年同期比で421百万円ほど悪化しているが、これは円高による為替差損の拡大（2012年第1四半期（4月-6月期）が132百万円から当四半期222百万円）やサイノコム買収に伴う支払手数料の計上（170百万円）、支払利息の増加（37百万円から99百万円）、持分法投資損益の悪化（38百万円から▲59百万円）によるもの。営業外収支の悪化によって、経常利益や四半期純利益の赤字幅はそれぞれ前年同期から拡大した。

なお、持分適用会社として前年同期はLNDTが含まれていたが、LNDTが連結子会社となったことで、現在は安徽巨成精細化工（石油化学エンジニアリングサービス、出資比率19.9%）と大連博倫徳電子（情報サービス、出資比率35.7%）の2社のみとなっている。

収益性改善が寄与し営業利益は2桁の増益の見通し

(2) 2013年3月期の業績見通し

同社はサイノコムの子会社化が完了したことで、その影響も考慮した2013年3月通期の業績予想を第1四半期決算と同時に発表している。それによると、売上高は前期比34.4%増の28,000百万円、営業利益は同163.5%増の3,000百万円、経常利益は同36.3%増の2,500百万円、当期純利益は同62.3%減の300百万円となる見通しだ。

通期の業績推移（単位：百万円）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
08/3期	25,863	-26.6%	1,670	-30.3%	1,633	-31.1%	185	-86.3%	380.50	200
09/3期	25,794	-0.3%	1,441	-13.7%	1,247	-23.7%	▲248	-	▲523.8	200
10/3期	22,020	-14.6%	1,316	-8.7%	1,241	-0.4%	80	-	149.98	100
11/3期	17,812	-19.1%	692	-47.4%	821	-33.8%	8	-90.0%	11.26	200
12/3期	20,832	17.0%	1,138	64.4%	1,833	123.1%	795	-	1,038.22	200
13/3期(予)	28,000	34.4%	3,000	163.5%	2,500	36.3%	300	-62.3%	363.25	200

サイノコムの業績は第3四半期（10-12月期）以降、SJIの連結業績に寄与する格好となる。今回の業績予想のなかでは、サイノコムの2011年12月期業績の半分程度の数字を計画に織り込んだと会社側ではコメントしている。前期実績（特別利益を除く）から類推すると、売上高で3,400百万円、営業利益340百万円、経常利益500百万円、純利益240百万円（少数株主利益で160百万円が流出）の上乗せ要因になるとみられる。

一方、LNDTに関しては2013年3月期の第1四半期（4-6月期）が低調だったものの、同社の主要顧客であるペトロチャイナやシノパックが国策企業であり、中国政府の次期指導体制への移行が完了すれば、設備投資も再び動き出すものとみられている。このため、会社側ではLNDTに関しても2012年3月期の業績とほぼ同水準の数字を今回の業績予想で織り込んでいるとコメントしている。実績（特別利益を除く）から類推すると、売上高で10,000百万円、営業利益、経常利益で2,000百万円、純利益で940百万円（少数株主利益で760百万円が流出）程度が業績計画のなかに織り込まれているものと想定される。2012年3月期は9月から子会社化されたため実質、2013年3月期業績では売上高で3,500百万円、営業利益で800百万円程度の嵩上げ要因になるとみられる。

このため、サイノコムとLNDTを除いたベースでも、売上高は前期比で微増にとどまるが、営業利益は2桁の増益となる見通しだ。収益性の低い子会社を売却したことや既存子会社の収益性改善による効果とみられる。なお、当期純利益が減益見込みとなるのは少数株主利益が前期比で300百万円弱増加することに加え、特別損失として子会社株式売却損400百万円程度の計上を織り込んでいるためだ。

来期はサイノコムの特許で利益ベースの成長率は上昇か

(3) 2014年3月期以降の見通し

2014年3月期の業績についてはサイノコムの業績が通期で寄与するため、本業ベースでの2ケタ増収増益が見込まれるほか、2013年3月期にサイノコムの買収に関連して計上する諸費用（株式売却損や支払手数料等570百万円）が無くなることや、為替差損が無くなることなどで、利益ベースでの成長率は更に高まるものと予想される。

中期的には中国ビジネスを拡大していく方針に変わりなく、成長性が高い中国市場における情報サービス事業と石油化学エンジニアリングサービス事業を両輪にして、収益拡大を続けていくことが予想される。

なお、伸び悩みの続いている国内事業においては、新規分野の開拓を試験的に進める動きが出始めている。RIA(リッチ・インターネット・アプリケーション)分野で韓国のトップベンダーであるトゥービーソフトの日本法人と8月1日付で業務提携契約を結んだのがそれだ。RIAとは、Webブラウザなどのクライアントの機能を活かした、柔軟なインターフェースをもつWebアプリケーションのことで、RIAを用いることによって、Webの表示を従来の静的なものから動的なものに変えることが可能となり、表現力を与える効果がある（例：Adobe社のFlashなど）。システム開発分野においてもRIA開発プラットフォームが注目されてきており、企業システムにおける優位性の高いプラットフォームとしてトゥービーソフトが開発した「XPLATFORM」（注）を採用することとなった。同社では今回の提携により「XPLATFORM」を適用したシステム開発認定パートナー（Sler）として、今後3年間で1,000百万円の開発受注を見込んでいる。

（注）「XPLATFORM」・・・ワンソース・マルチユースを実現する開発プラットフォームで、多種多様なデバイス、OS、ブラウザに対応し、開発生産性と保守性に優れたプラットフォームとして評価されている。

■ リスク要因と株主還元策

機動的な経営で「チャイナリスク」を回避へ

(1) リスク要因

同社の最大のリスク要因は、中国を事業の主力拠点としているため、中国政府の政策によっては、今後の事業活動に制限がでてくる可能性がある、という点が挙げられる。とりわけ次期最高指導者と目される習近平氏は対日強硬派と言われており、その動向が注目される。

また、為替変動が収益に与える影響は前述したように、オフショア開発市場にとって円高はプラスの方向だが、決算数字面だけでみると円高は収益の目減り要因に繋がる。

中国の人件費高騰問題もここ数年の懸案事項となっている。同社では地方都市などに事業拠点を移すなどして、人件費の抑制に努めているが予想以上のペースで賃金が高騰するようだと、収益性の面においてマイナス要因となる可能性がある。

なお、現段階では上記に挙げたリスク要因が、収益に大きく影響を与えるような状況は見受けられない。また、リスク要因ではないが同社はここ数年、その時の市場環境や経営方針の相違によって、様々な会社の買収、売却を機動的に繰り返してきている。このため、今後、買収したサイノコムやLNDTに関しても売却する可能性がゼロとは言い切れず、その際は連結業績に一定の影響がでるものと思われる。

財政状態や利益水準を勘案した継続的な利益還元が基本方針

(2) 株主還元策

同社は株主還元策として、配当政策に関しては企業規模の拡大に伴う運転資金の増加及び戦略的投資に備えるための内部留保資金や従業員に対する利益還元なども念頭に置きつつ、財政状態や利益水準を総合的に勘案しながら、継続的に利益還元を行うことを基本方針としている。具体的な指標としては連結業績を基準として配当性向30%の継続配当を目標にしている。

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、株式会社大阪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