

2012年12月13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
佐藤 譲

■売上高5,000百万円を目指し顧客基盤を拡大

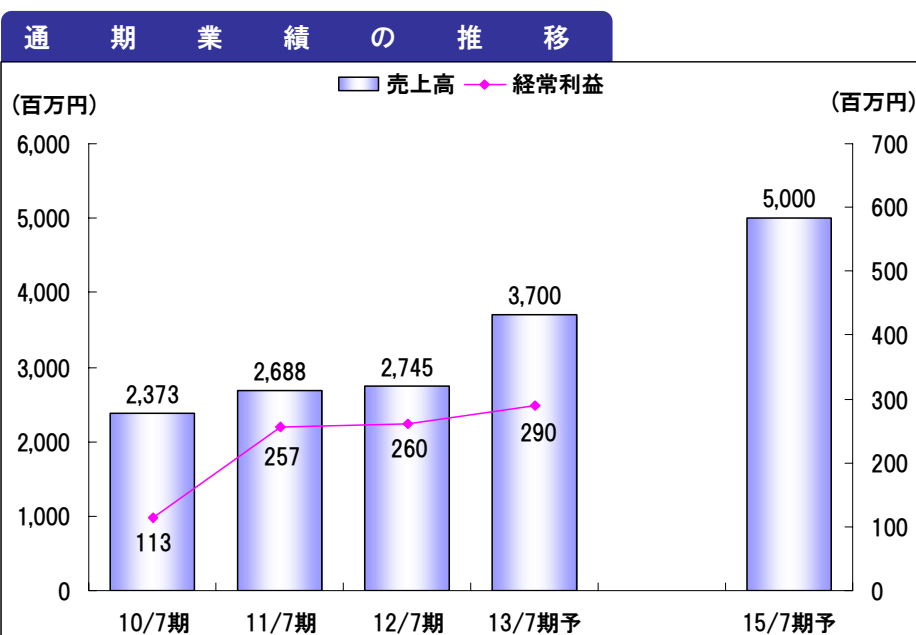
モバイル端末向けのアプリケーションソフト開発やWebサイト構築を強みに、開発から保守・運用までワンストップで提供できるITサービス企業として展開。NTTドコモ<9437>を主要顧客に持つ。

2013年7月期の第1四半期（8-10月期）決算は、売上高が809百万円と第1四半期では過去最高を達成した。国内市場におけるスマートフォンやタブレット端末の普及拡大を背景に、企業からのアプリケーション開発やWebサイト構築依頼が増加していることが背景だ。また、2012年4月にサイバードから譲受したモバイルソリューション事業が売上高にプラス寄与していることも、大幅な売上拡大の要因となっている。

第2四半期（11-1月期）以降も、スマートフォンを中心としたモバイル関連のシステム開発需要は拡大基調が見込まれ、2013年7月期業績も最高益更新が続く公算が大きい。また、中期的には、米国での非接触ICチップを用いたモバイル電子マネー事業の開始や、ヘルスケア、小売、IT業界向けなど新領域への積極展開による顧客基盤の拡大を図っていくことで、一段の収益成長を目指していく方針だ。当面のターゲットとして、2015年7月期に売上高で5,000百万円を目指していく。

■Check Point

- ・ モバイル関連におけるシステム開発力は業界からも高い評価
- ・ 2013年7月期の第1四半期は好調な受注状況を確認
- ・ 2015年7月期に売上高の5～10%を新規事業で稼ぎ出す計画



■会社概要

モバイル関連におけるシステム開発力は業界からも高い評価

(1) 会社沿革

1991年、同社の前身となるジー・エム・エス・ジャパンを設立、その後休眠会社となっていたが、98年1月に現取締役会長の筒井雄一郎氏と技術顧問となっている小林正興氏らが同社に入社。インターネット関連のソフトウェア開発およびコンサルティングを行う企業として再出発した。

筒井氏、小林氏はネットベンチャー企業の実験場であったハイパーネット（97年12月に破産）時代からの同僚であり、同社が行っていたインターネットサービスは画期的なもので当時の「通商産業大臣賞」を受賞するほどのものであった。その技術部門を担っていた筒井氏、小林氏によるテックファームは、事業開始後間もなくNTTドコモよりiモードの立ち上げの技術コンサルを依頼されることとなった。また、iモードのサービス開始時のコンテンツの1つであるiモード版「三省堂辞書」の開発にも携わった。

その後、NTTドコモが「おサイフケータイ」のサービスを開始した際も、同社がその開発に携わるなど、共同開発パートナーとして実績を積み重ねていくと同時に、NTTドコモ以外のビジネス展開も広げていった。2005年にはKDDI<9433>とソリューションパートナー契約を結んだほか、2006年には読売新聞東京本社と業務資本提携を行い、読売新聞の記事検索サイト構築に携わった。

その後もモバイル関連におけるシステム開発力においては業界でも高い評価を得るなかで、開発から保守・運営までワンストップソリューションで提供できる希少な企業として、成長を続けてきた。業務提携にも積極的で、直近ではインターネットマーケティングで国内トップのマクロミル<3730>やベンチャー投資、M&Aアドバイザー業務を行うACA（アント・キャピタル・パートナーズ）と資本参加も含めた業務提携を行っている。また、2012年4月にはサイバードからモバイルソリューション事業を譲受している。

なお、2008年に大阪証券取引所「ヘラクレス（現在はJASDAQグロース市場）」に株式上場を果たしている。

沿革

年月	事項
1991年 8月	東京都渋谷区にイベント企画・運営を主たる事業目的とした、(株)ジー・エム・エス・ジャパンを設立
1998年 1月	商号をテックファーム(株)に変更し、主たる事業目的をインターネット関連のソフトウェア開発およびコンサルティングに変更
2003年 10月	(株)NTTドコモとソリューションパートナー契約を締結
2004年 10月	フェリカネットワークス(株)とパートナーシッププログラム契約を締結
11月	ビットワレット(株)と、Edy認定ソリューションパートナー契約を締結
2005年 7月	KDDI(株)とソリューションパートナー契約を締結
2006年 10月	(株)読売新聞東京本社と業務・資本提携
2007年 12月	携帯電話向けメール配信システム「STAR SERIES for MAIL」の販売を開始
2008年 3月	大阪証券取引所「ヘラクレス」へ株式上場（現在はJASDAQ（グロース）に上場）
2009年 8月	トランスコスモス(株)と業務提携
9月	ユナイテッド・ベンチャーズ(株)と業務・資本提携（2012年1月に解消）
2010年 2月	エクシーダ(株)を子会社として設立（2011年3月に清算完了）
2011年 5月	日本金銭機械(株)の米国子会社JCM AMERICAN CORP.と業務提携
12月	(株)マクロミルと業務・資本提携
2012年 4月	(株)サイバードよりモバイルソリューション事業を譲受 MCPシナジー1号投資事業有限責任組合を割当先とする第三者割当増資を実施 ACA(株)と業務提携

■会社概要

2012年4月の第3者割当増資でMCPシナジーが筆頭株主へ

(2) 主要株主

現在の主要株主構成は表の通りとなっている。2012年4月に行われた第3者割当増資によって、MCPシナジーが筆頭株主となっている。MCPシナジーはACAが管理・運営する投資ファンドとなっている。第2位株主のマクロミル、第5位株主である読売新聞東京本社もそれぞれ業務提携した際に、資本参加を行っている。

株主上位5位

	持株比率
MCPシナジー1号投資事業有限責任組合	25.35%
(株)マクロミル	10.66%
筒井 雄一郎	7.15%
小林 正興	6.71%
(株)読売新聞東京本社	4.14%

市場の急成長を受けてモバイル分野の受注拡大に傾注

(3) 事業内容

前述したように同社はモバイル関連のアプリケーション開発、システム開発などの受託開発から保守・運用、分析、コンサルティングまでワンストップソリューションで提供できる会社として事業展開を行っている。以前は特定の業種や特定の技術領域に縛られることなく全方位の幅広い技術領域をターゲットにしていたが、スマートフォンやタブレット端末などモバイル端末の市場が急成長したことで同社の強みであるモバイル関連の開発に注力し、顧客企業の業績向上につながるソリューションの提供による受注拡大に傾注している。

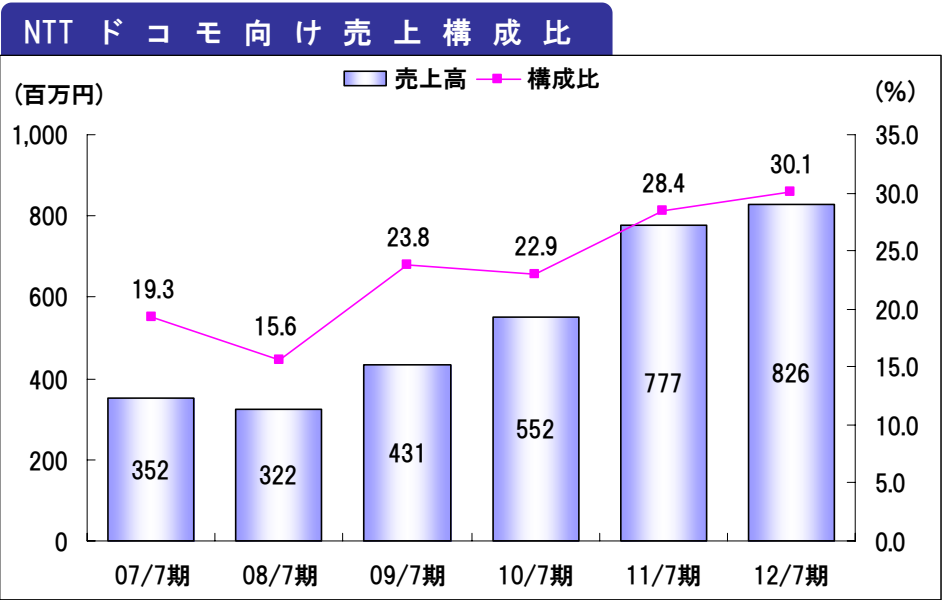
ワンストップソリューションの事業展開



※会社説明会資料より引用

■会社概要

同社の主要顧客は、前述したように事業開始当初からNTTドコモのアプリケーション開発に携わってきたことから、同社の売上構成比率が高くなっている。特に、ここ数年は売上高、構成比率ともに右肩上がりとなっているが、これはスマートフォンやタブレット端末市場の急成長に伴い、これらデバイスに対応した開発案件が増加していることが要因と考えられる。



また、同社の開発事例については表の通りとなっている。同社の強みは、開発から保守・運営までワンストップでサービスを提供できることに加え、モバイル分野での知見が深く、顧客企業が求める様々なニーズ（モバイル及びタブレットアプリを中心としたBtoBtoC向けサービスの導入目的、集客方法、営業支援、コスト削減）に対応できることにある。

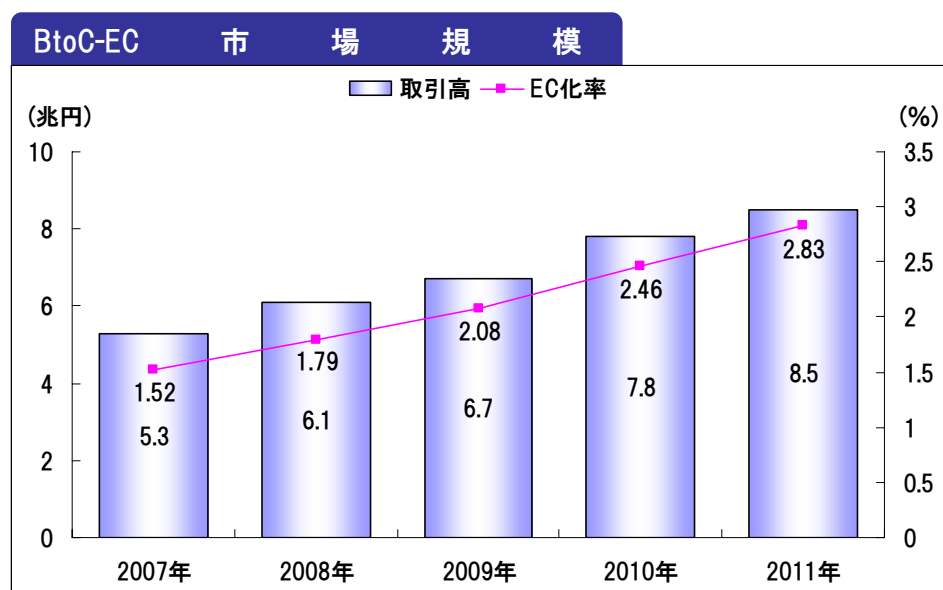
開発事例	
NTTドコモ携帯アプリ「iBodymo」開発	Android/iPhoneアプリ「ビックカメラ」開発
NTTドコモ「iウィジェット」対応標準搭載アプリ開発	大手ファーストフード・チェーン Felica対応クーポンアプリ開発
ANA「Passbook」サービス システム開発	びあ mixiアプリ開発
ANA「マイレージクラブ」アプリ開発	「チケットびあ」Webサイトリニューアル開発
読売新聞記事検索サイト「ヨミダス歴史館」システム構築	東証 相場情報契約管理システム開発
「ぐるなびレシピ」iPad用アプリ開発	「カーコンビニ倶楽部」公式モバイルサイト開発
Gガイド番組表リモコンアプリ開発	進路情報ポータルサイト「マイナビ進学」の構築と運用



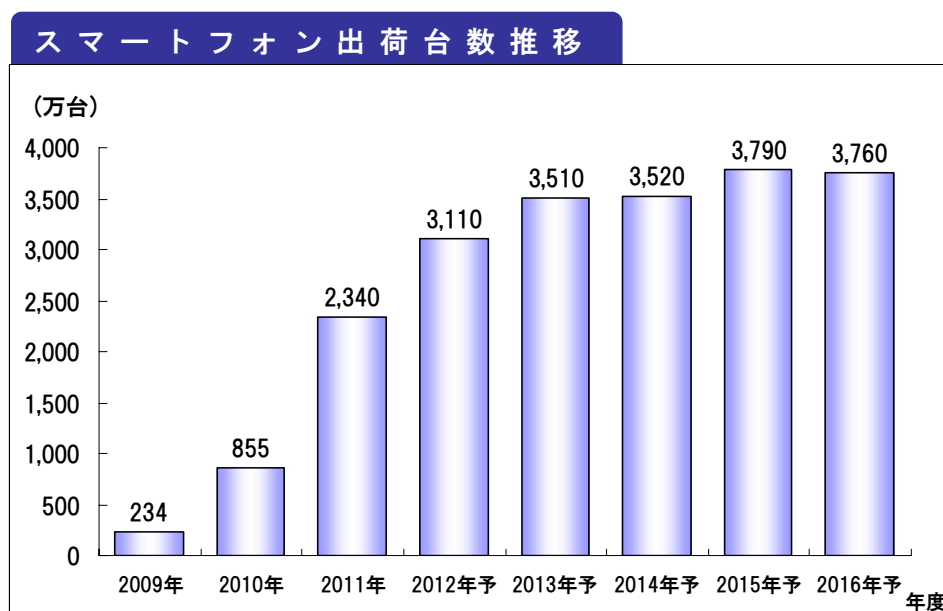
■市場環境

モバイルデバイスの高機能化、高性能化は今後も続く見通し

同社を取り巻く市場環境は、フォローの風が吹いていると言える。インターネット市場の拡大に伴い、EC（電子商取引）の市場規模も年々拡大しており、2011年の国内市場は前年比9.0%増の8.5兆円まで拡大した。とりわけスマートフォン、タブレット端末の急速な普及によって、直近1年間でこれらモバイル端末を利用したEC市場や企業広告が急成長していることが、国内最大のポータルサイトを持つヤフー<4689>のデータからもうかがえる。



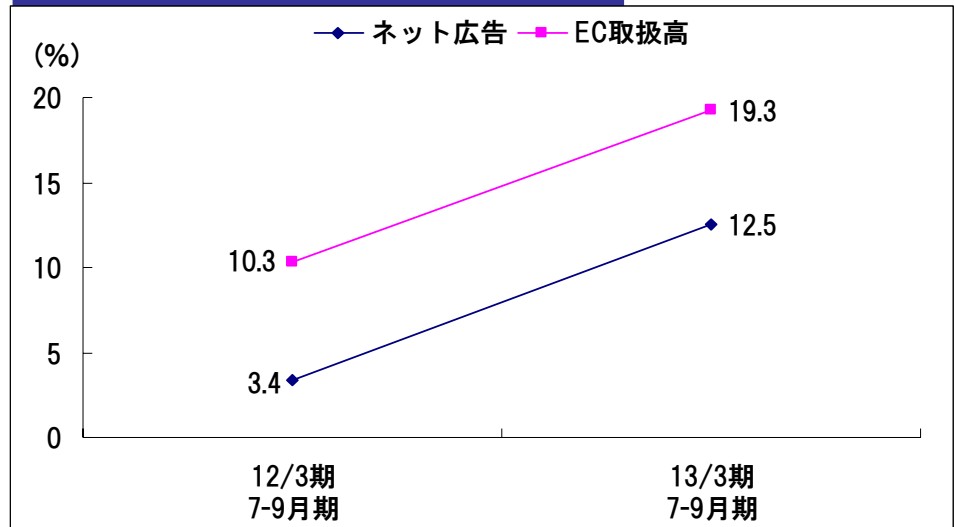
出所：経済産業省



出所：MM総研

■市場環境

ヤフーサイトにおけるスマートフォン比率



出所：ヤフー決算説明会資料より作成、タブレット端末含む

長期化するデフレ経済のなかで、企業の喫緊の課題は「売上の拡大」にあるが、その施策としてモバイルデバイス利用者の集客と売上の獲得、顧客満足度の向上などが、重要なテーマの1つとなっている。スマートフォンなどに対応したWeb構築などシステム開発の需要が拡大するのも必然と言えよう。

モバイル関連のシステム開発だけを取り出した市場規模は不明だが、モバイルデバイスの高機能化、高性能化は今後も続く見通しで、これらに対応したシステム開発のニーズも中期的に拡大していくことが見込まれる。

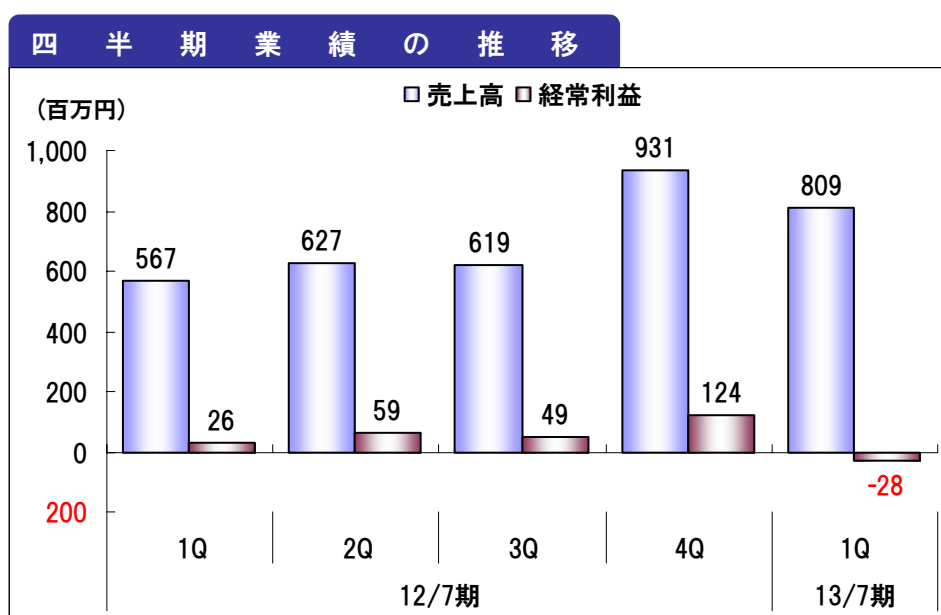
なお、競合状況であるが、研究開発目的での試作的なシステム開発を行っている小規模の開発企業は多数あるが、実用レベルでの技術的な裏づけのある企業、また、ネットワークとのつなぎ込みまでをできる企業は少ない。システム開発の技術だけでなく、通信ネットワークの技術スキルも必要となってくるためだ。もちろん、大規模プロジェクトの開発においてはNEC<6701>やIBMなどがあるが、同社とは殆ど競合していない。モバイル分野において、Webサイトの構築や保守運用まで含めて、ワンストップで自己完結できる企業は同社のほかは殆ど見当たらないといっても過言ではない。

■決算動向

第1四半期は好調な受注状況を確認

(1) 2013年7月期の第1四半期決算について

12月7日付で発表された2013年7月期の第1四半期（8-10月期）決算は、売上高が前年同期比42.8%増の809百万円と第1四半期では過去最高を記録したものの、将来の成長に向けた先行投資負担や一部の受注で不採算案件が生じたことにより、経常利益は28百万円の損失（前年同期は26百万円の黒字）となった。



前年同期比での増収要因は、サイバードから2012年4月に事業譲受したモバイルソリューション事業の売上寄与（200百万円強）があったことに加えて、既存事業でもスマートフォンやタブレット端末の普及によって、これらモバイルデバイスに対応した企業のシステム開発需要が増加したことによる。受注高に関しても当四半期は約1,000百万円と年率換算で前期比約3割増と好調に推移、受注残高も前期末の807百万円から約1,000百万円へ積み上がるなど、事業環境は引き続き好調に推移していると言えよう。

一方、経常利益は28百万円の損失と前年同期比で55百万円の減益となった。既存・新規顧客からの大型案件をこなすために、社外パートナー企業の囲い込みを行ったほか、パートナー企業を一元管理するためのシステム購買担当の設置など社内組織体制の強化にかかる費用がかさんだ。また、一部開発案件において不採算案件が発生したほか、人員増強に関しても第1四半期で10名程度増やしたことで若干の負担増となった。なお、不採算案件の受注に関しては第1四半期で納期を終えており、第2四半期以降の影響はない。

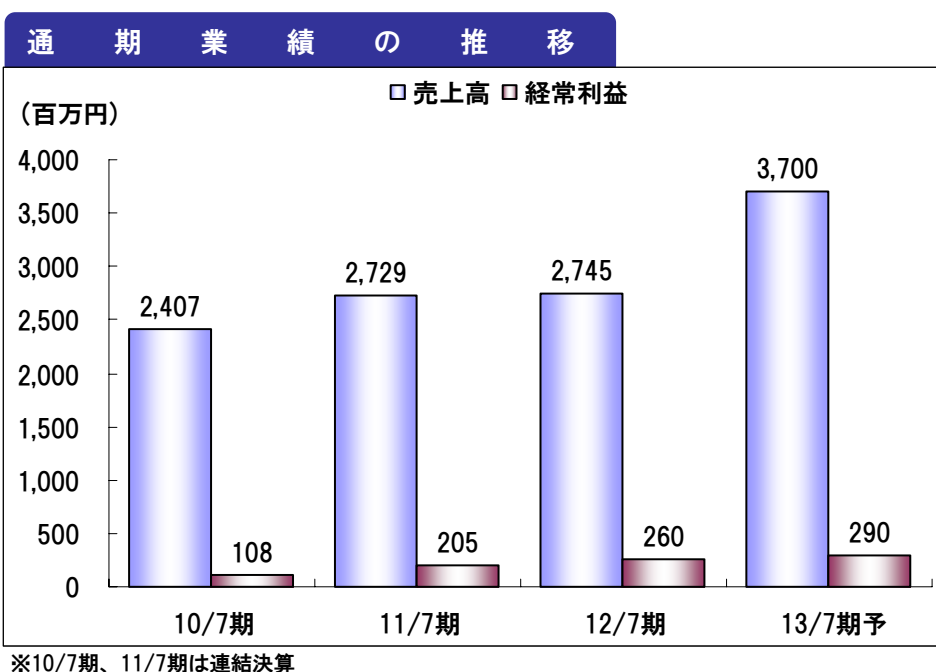
■決算動向

今期は売上高、経常利益ともに過去最高を更新する見通し

(2) 2013年7月期通期見通しについて

2013年7月期通期の業績見通しについては、期初会社計画である売上高3,700百万円（前期比34.8%増）、経常利益290百万円（同11.4%増）を維持した。売上高、経常利益ともに過去最高を連続で更新する見通しだ。第1四半期（8-10月期）の進捗率は、売上高で21.7%とやや低めに推移したものの、ほぼ会社計画通りであり、足元の旺盛な受注環境からみれば計画達成の余地は十分にあるとみられる。サイバードからの事業譲受分の増収効果は600百万円程度と試算されるため、既存事業では300～400百万円の増収を見込んでいることになる。引き続きモバイル・タブレット分野での受注拡大が見込まれる。

経常利益に関しては増収効果による利益増が見込める一方で、人員増強（年度で30人増を計画）に伴う人件費、採用費の増加、及び研究開発費の増加などを見込んでいる。また、当期においては2015年7月期の売上高5,000百万円達成に向けた組織体制強化にかかる投資を実施するなど、一時的な費用が膨らむ見通しであり、営業利益率は2012年7月期の9.4%から2013年7月期は8.1%と若干の低下を見込んでいる。



■決算動向

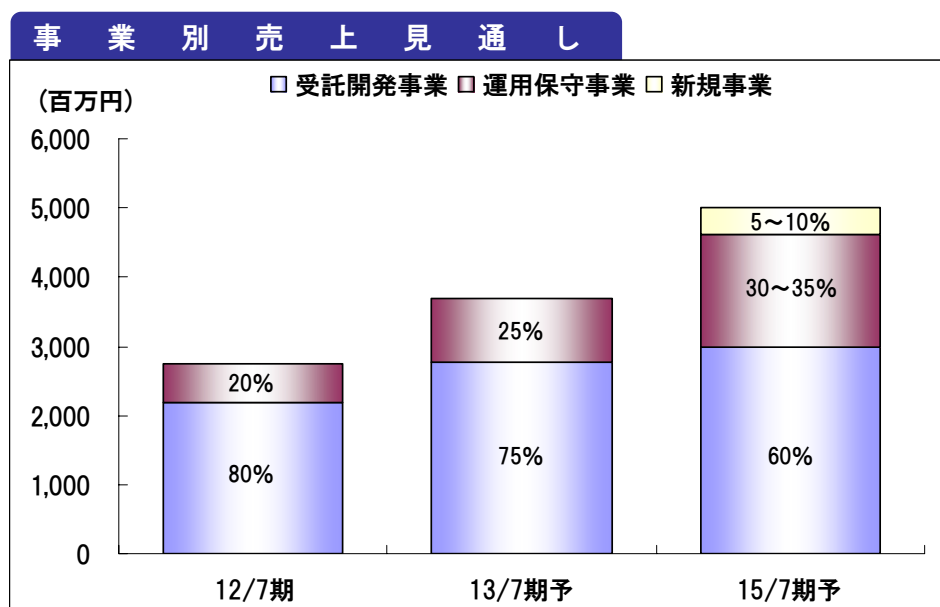
損益計算書（単位：百万円）

	10/7期 連結	11/7期 連結	12/7期	13/7期予
売上高	2,407	2,729	2,745	3,700
（対前期比）	-	13.4	0.6	34.8
売上原価	1,622	1,761	1,622	
（対売上比）	67.4	64.5	59.1	
販管費	680	770	863	
（対売上比）	28.2	28.2	31.5	
営業利益	105	197	258	300
（対前期比）	-	87.6	31.3	15.9
（対売上比）	4.4	7.2	9.4	8.1
経常利益	108	205	260	290
（対前期比）	-	90.0	26.6	11.4
（対売上比）	4.5	7.5	9.5	7.8
税引前利益	78	138	253	290
（対前期比）	-	77.1	83.1	14.6
（対売上比）	3.2	5.1	9.2	7.8
法人税等	40	61	120	120
（実効税率）	51.6	44.5	47.4	41.4
当期純利益	37	76	133	170
（対前期比）	-	103.0	73.4	27.7
（対売上比）	1.6	2.8	4.8	4.6

■成長戦略

2015年7月期に売上高の5～10%を新規事業で稼ぎ出す計画

同社は2015年7月期に売上高5,000百万円をターゲットとする中期計画を掲げている。2012年7月期で受託開発事業80%、運用保守事業20%だった売上高構成比率を、2013年7月期にはそれぞれ75%、25%、2015年7月期にはそれぞれ60%、30～35%とし、残り5～10%を新規事業で稼ぎ出す計画を立てている。営業利益率に関しては2013年7月期の8.1%見込みから、2014年7月期は9～10%、中期的には12～13%とすることを目標としている。



出所：会社決算説明会資料

受託開発事業においては、選択と集中による既存顧客の深耕と同時に新規顧客の開拓を進めていく。運用保守事業ではサイバードから事業譲受したモバイルソリューション事業の顧客も含めて中長期的な関係を構築し、新たな収益柱に育成していく方針だ。また、新規事業では、NFC（※）対応の非接触ICチップを用いたモバイル電子マネーの新サービスを立ち上げることを目標としている。同サービスでは従来のようにシステム開発を完了し、検収をあげた段階で完結するのではなく、モバイル電子マネーを利用者が使用することにより、その利用料の一部も同社にもランニングフィーとして計上されるビジネスモデルとなっている。同社にとっては継続して収入が入ることになり、同事業の立ち上げによって収益基盤の安定化が進むものと期待される。

（※）NFC：Near Field Communicationの略称であり、ICカードや携帯電話など、様々な機器間でデータの送受信を行うための近距離無線通信技術のことを言う。

電子マネー決済システムに関する開発の需要は増加見通し

(1) 電子マネー決済システムの市場が拡大

この新事業に関しては、日本金銭機械<6418>の米国子会社であるJCMアメリカと2011年5月に業務提携し開発に着手した事業で、2012年には新たにカジノ向けのATM、KIOSK端末の最大手であるNRTテクノロジー（カナダ）を加え、3社共同でシステム開発を行っているものだ。

今回、カジノ向けの決済システムを開発、カジノホテル内でも利用できるシステムとし、2015年までの事業化を計画している。利用者はまず、ATMやホテルのフロントに設置した専用端末に非接触ICチップを搭載したスマートフォンをかざして入金。カジノ遊技機の利用だけでなく、ホテル内での食事や買い物でも利用ができるようになる。現在、カジノホテル内では飲食店や遊技機で利用可能なクーポン券を配布しているが、これも同様に電子化して、利用できるようにしていく。同社ではシステム利用料の30%程度を受け取ることを想定しており、早期に売上高500百万円規模の事業に育てたい考えだ。

スマートフォンを用いた電子マネーでは既に、国内で「おサイフケータイ」（Felicaチップ搭載）が普及しているが、海外ではまだ普及はしていない。ただ、海外においてもNFC対応の非接触ICチップを搭載したスマートフォンの普及拡大が今後進むことは間違いなく、カジノでの利用開始が普及拡大の契機となる可能性もある。

国内においてもNTTドコモとKDDI、ソフトバンク<9984>が2011年12月にNFC協議会を設立。2012年夏に世界で始めてNFCとFelicaの両方を搭載したスマートフォンがauから発表されるなど、NFCを搭載したモバイル端末の普及が加速することが見込まれており、電子マネーの決済システムに関するシステム開発の需要も今後、増加していくことが見込まれる。

モバイルデバイスの重要性が増す業界で新規顧客を開拓

(2) 顧客層の拡大に注力

また、同社は従来NTTドコモを主力顧客としてビジネス展開を進めてきたが、今後一段の成長を図るうえでは、新規顧客の開拓が必要となってくる。同社では今後の事業展開において、モバイルデバイスの重要性が増してくると思われるヘルスケア、小売、IT業界などでの新規顧客開拓を進めていく方針だ。業務提携したACAではメディア・コンテンツ・IT業界およびヘルスケア業界といった業界特化型の投資ファンド運営、並びにM&Aアドバイザー業務を行っており、そのなかで投資先企業の紹介をはじめとする営業面での支援が期待される。

■成長戦略

ヘルスケア分野における開発を慶応大学と共同で展開

(3) 慶応大学との共同開発について

同社はヘルスケア分野における展開の1つとして、身体障害者や高齢者用のモバイル端末利用サービスの開発も慶応大学と共同で行っている。スマートフォンをテレビやエアコンなど複数の家電に共通のリモコンとして利用できるAndroidアプリ「At-Scan」「At-Switch」や、息を吹きかけて操作できる障害者向けTwitter投稿用iPadアプリ「息鳥」の開発などを行っており、社会貢献活動にも積極的に取り組んでいる。

M&Aは良質な顧客を有する企業などがあれば前向きに検討

(4) M&A戦略について

M&A戦略に関しては、良質な企業顧客やIT自社サービスを保有する企業やデータ解析を得意としている企業などがあれば前向きに検討していく考えだ。

新規顧客の拡大と積極的な人材の採用を推進

(5) リスク要因

同社の収益に関するリスク要因としては、以下にまとめることができる。

1. 特定顧客の依存度が高く、同顧客からの売上が無くなると収益に多大な影響を及ぼす可能性があること。
2. 技術開発型の企業であるため、開発エンジニアの人材流出が起きると、業務上の支障が生じ、業績に影響を及ぼす可能性があること。

これらのリスク要因に対して、同社では前述したように新規顧客の拡大に注力しているほか、積極的な人材の採用を進めている。地方での営業に関しては、インターネットを活用した受注の強化も図っている。当第1四半期では全体で10名ほどの人員増強をしており、第三者割当増資で得た資金の一部を採用費に充てている。また、M&Aを活用することによって、新規顧客の拡大、エンジニアなど人材補強を進めることも視野に入れている。

■株主還元策と株価動向

株主還元策は内部保留を蓄えつつ安定配当を実施する方針

同社の株主還元策としては、現段階では投資のための内部留保を蓄えつつ、安定配当を実施する方針としている。なお、資本政策の一環として自己株式の取得も行っている。期間は2012年6月～12月、上限取得株数1,350株、上限取得総額100百万円となっており、11月までに846株、56百万円の取得を行っている。11月末現在の自己株式保有比率は6.1%となっている。

株価動向に関しては、2012年に入って60,000～80,000円のボックス圏での動きとなっている。業績面をみると2012年7月期に売上高、利益ともに過去最高を更新している。今後もモバイル関連のシステム開発を中心に収益は拡大局面が続くようなことを考えると、株価は今後の成長性を織り込んでいない可能性がある。

株価の推移（12月12日時点、週足）



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