

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

電算システム

3630 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 2 月 28 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2016 年 12 月期は計画に未達ながらも増収増益を維持	01
2. 長期経営計画『PLAN2020』の達成に向けて、積極的な M&A の活用方針を明確化	01
3. 2 つの事業が噛み合えば業績が大幅伸長するポテンシャルを秘める	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
■ 業績動向	04
1. 2016 年 12 月期決算の概況	04
2. 事業セグメント別動向：情報サービスセグメント	05
3. 事業セグメント別動向：収納代行サービスセグメント	08
■ 中長期経営計画と成長戦略	09
1. 中長期経営計画の概要と進捗状況	09
2. 成長戦略：決済ビジネス分野	11
3. 成長戦略：クラウドビジネス分野	12
4. 成長戦略：業務ビジネス分野	13
■ 今後の見通し	14
1. 2017 年 12 月期見通しの概要	14
2. 情報サービスセグメントの見通し	16
3. 収納代行サービスセグメントの見通し	17
■ 株主還元策	20

要約

M&A の積極活用などで、『PLAN2020』の達成に向けて全力投球

電算システム <3630> は独立系総合情報処理サービス企業。システム構築の SI (システムインテグレーション)、ソフト開発、情報処理サービスなどを手掛ける「情報サービス」事業と、コンビニでの払込票決済サービスや国際送金サービスなどを手掛ける「収納代行サービス」事業の 2 つの事業部門を展開している。

1. 2016 年 12 月期は計画に未達ながらも増収増益を維持

2016 年 12 月期決算は会社の業績計画に対しては未達で着地したものの、前期比増収増益を確保した。ここ数年、計画に対して未達という状況が続いているが、一方で 2017 年 12 月期以降の飛躍につながる複数の布石が打たれ、意義のある年であったと弊社では評価している。具体例として、クラウドビジネスの加速に向けたゴーガ社の子会社化、フィリピンでの海外展開、BPO 業務拡大の布石としてのワークスアプリケーションズとの提携などを挙げることができる。

2. 長期経営計画『PLAN2020』の達成に向けて、積極的な M&A の活用方針を明確化

同社は 2020 年 12 月期に売上高 500 億円を目指す長期経営計画『PLAN2020』に精力的に取り組んでいる。オーガニックグロスだけでこの売り上げ目標の達成は難しいとの判断から、同社は今回、M&A の積極活用を重点施策として掲げた。その意気込みの表れとして、2017 年 12 月期業績計画には、M&A の実行に関連する調査・デューデューリ等の費用を当初から織り込んだ。これが今期の増益率を低く抑えている要因となっている。

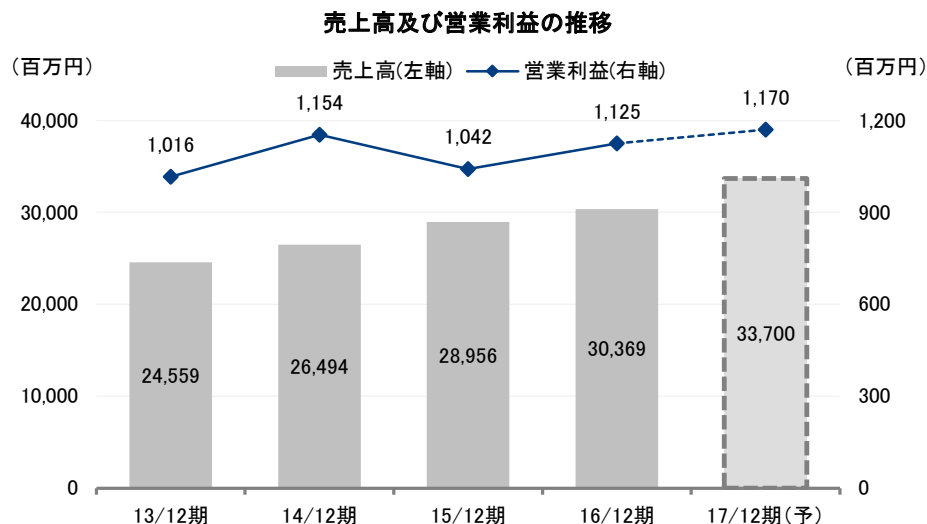
3. 2 つの事業が噛み合えば業績が大幅伸長するポテンシャルを秘める

同社の競争力や技術力、取り巻く事業環境は好調であり、本質的な収益力も着実に力がついてきている。情報サービスと収納代行サービスの 2 つの事業部門の歯車がかみ合えば大きく収益を伸ばすことも可能だと考えている。2017 年 12 月期の注目ポイントは情報サービス部門の売上高・営業利益の収益回復だ。現在の会社計画について、弊社では十分説得力があると評価しているが、実際に業績計画が達成されれば、2018 年以降の一段の業績拡大に大きな自信となると考えている。

Key Points

- ・ 情報サービスと収納代行サービスの 2 事業体制で、ストック型比率の高さに特長
- ・ 長期経営計画『PLAN2020』達成に向けて、積極的な M&A の活用を明確化
- ・ 2017 年 12 月期も連続増収増益を狙う

電算システム | 2017 年 2 月 28 日 (火)
3630 東証 1 部 | <http://www.densan-s.co.jp/ir/>



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

岐阜県発の情報処理企業で、進取の気性に富む社風を活かして発展

1. 沿革

電算システムは 1967 年、岐阜県内の企業の情報処理業務を受託することを目的として、地元企業や地銀の共同出資により「(株)岐阜電子計算センター」として設立された。地方企業ではあるものの技術力と先進的なことに積極的にチャレンジする企業風土とがあいまって、1973 年 4 月には民間企業初の「口座振替サービス」を開始するなど、着実に業容とプレゼンスを高めていった。1977 年に、岐阜県外での事業拡大を企図して社名を現社名へと変更した。

同社の創業事業は情報サービス事業であるが、この分野では 1982 年の POS オンライン・サービスの開始や 1986 年の郵便局「ふるさと小包」事業のバックオフィス業務受託など、データ処理だけにとどまることなく事業領域と顧客層の拡大に取り組んできている。1997 年には再び全国初のサービスとして、コンビニエンス・ストアでの代金決済代行サービスを開始した。これは前述の口座振替サービスとともに、現在の収益 2 本柱のうちの片方である収納代行サービス事業へと成長を遂げた。

情報サービスと収納代行サービスの 2 事業体制で、 ストック型比率の高さに特長

2. 事業の概要

同社の事業は「情報サービス」と「収納代行サービス」の 2 つの事業セグメントから成る。詳細は後述するが、同社の事業はいわゆるストック型事業の構成比が高い点に特徴があるといえる。収納代行サービスは全般にストック型ビジネスであり、情報サービス事業においても情報処理サービスはストック型ビジネスということができよう。システム・インテグレーション (SI) やソフト開発においては、受注獲得の成否に大きく左右されるという意味ではフロー型ビジネスモデルといえるが、ここでもクラウドサービスの販売増加に伴い、ストック型ビジネスの占める割合が徐々に高まりつつある。すなわち同社の全社売上高の約 3 分の 2 がストック型ビジネスであり、これは同社の業績安定性に大きく貢献しているといえる。

(1) 情報サービスセグメント

情報サービスセグメントは「SI・ソフト開発」、「情報処理サービス」及び「商品販売」の 3 つに細分される。このうち SI・ソフト開発は、顧客に注文に応じて業務システムやネットワークの構築、ソフトウェア開発等を行うものだ。また、同社が近年力を入れているクラウドサービスも SI・ソフト開発の中に含まれている。システム構築に際しては、コンピュータ端末やネットワーク機器の販売なども取り扱うことがあり、その売上高は商品販売として計上される。基本的に SI・ソフト開発の事業はフロー型ビジネスに分類されるが、そのなかでクラウドサービスについてはストック型ビジネスの性格を有している

情報処理サービスは、同社の情報処理システムや情報処理技術を活用して役務・サービスを提供するものだ。具体的には、顧客データの管理や顧客データに基づいて商品の発送業務などを行う BPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）業務や、ホスティングサービスを中心としたデータセンターサービスの提供などがある。情報処理サービスは収入のタイプとしてはいわゆるストック型収入の事業となっている。

(2) 収納代行サービスセグメント

収納代行サービス事業は「決済サービス」と「決済イノベーション」の 2 つのサブセグメントに分けられる。決済サービスの中核は払込票決済サービスである。これは、コンビニエンス・ストアにおいて払込票を用いて通信販売の代金等やガス・水道料金、税金等の公共料金を支払うサービスだ。この払込票決済サービスにおける同社のシェアは、銀行系決済サービス会社に次いで第 2 位のポジションにあるとみられる。コンビニエンス・ストアをネットワークする事業基盤は、競合企業の新規参入に対する高い参入障壁となっている。インターネット通販 (e コマース、EC) 市場の拡大による新規顧客の増加もあり、おおむね 10% 前後の成長が継続している。

決済イノベーションは、国内送金サービスと国際送金サービスの送金サービスと“収納窓口サービス”の 2 つからなる。国際送金サービスは順調に送金件数や登録顧客数が伸びており、黒字化まではあと一息という状況にまで成長してきた。収納窓口サービスは決済サービスにおけるコンビニ払込票サービスと同様のものを、スーパーやドラッグストアにおいても導入しようというものだ。同社が契約店舗を開拓することで、通販業者など同社の顧客企業とその利用者である一般消費者双方の利便性を高め、同社が提供する決済サービスの利用の場と機会を広めようというものだ。

業績動向

2016 年 12 月期は計画に対しては未達ながらも、 連続増収増益を維持して着地

1. 2016 年 12 月期決算の概況

2016 年 12 月期決算は、売上高 30,369 百万円（前期比 4.9% 増）、営業利益 1,125 百万円（同 8.0% 増）、経常利益 1,157 百万円（同 7.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 732 百万円（同 10.9% 増）と、前期対比では増収増益となった。会社計画との比較においては、売上高、利益ともに未達での着地となったが、連続増収増益は維持した。

2016 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/12 期			16/12 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期計画	通期実績	前期比	計画比
売上高	14,148	14,807	28,956	14,777	15,591	31,500	30,369	4.9%	-3.6%
営業利益	465	576	1,042	409	715	1,270	1,125	8.0%	-11.4%
営業利益率	3.3%	3.9%	3.6%	2.8%	4.6%	4.0%	3.7%	-	-
経常利益	482	589	1,071	432	724	1,278	1,157	7.9%	-9.5%
経常利益率	3.4%	4.0%	3.7%	2.9%	4.6%	4.1%	3.8%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	285	374	660	287	444	810	732	10.9%	-9.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業セグメント別では、情報サービスセグメントは売上高 15,320 百万円（前期比 1.3% 増）、営業利益 516 百万円（同 6.6% 増）と、前期比較では増収増益となった、しかし、会社計画との比較では売上高が 7.2%、営業利益が 26.2%、それぞれ未達となり、これが全社ベースの計画対比未達の原因となった。

一方、収納代行サービスセグメントは、売上高 15,049 百万円（前期比 8.8% 増）、営業利益 643 百万円（同 18.3%）増とこちらも増収増益となった、会社計画対比でも、売上高は 0.3% 増、営業利益は 7.2% 増となり、順調に計画を達成しての着地となった。

電算システム | 2017 年 2 月 28 日 (火)
3630 東証 1 部 | http://www.densan-s.co.jp/ir/

業績動向

2016 年 12 月期の事業セグメント別概要

(単位：百万円)

	15/12 期			16/12 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期計画	通期実績	前期比	計画比
情報サービス									
売上高	7,382	7,740	15,122	7,362	7,957	16,500	15,320	1.3%	-7.2%
営業利益	159	324	484	106	410	700	516	6.6%	-26.2%
営業利益率	2.2%	4.2%	3.2%	1.4%	5.2%	4.2%	3.4%	-	-
収納代行サービス									
売上高	6,766	7,067	13,834	7,414	7,634	15,000	15,049	8.8%	0.3%
営業利益	256	287	543	306	336	600	643	18.3%	7.2%
営業利益率	3.8%	4.1%	3.9%	4.1%	4.4%	4.0%	4.3%	-	-

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

上述のように、2016 年 12 月期は、会社計画に対しては売上高、利益ともに未達での着地となったことで全面的にポジティブとは言えないものの、一方で、2017 年 12 月期以降の飛躍の可能性が感じられる決算であったというのが弊社の評価だ。計画比で未達となった要因は情報サービスセグメントの不振が直接の原因だが、その理由は明確で、今 2017 年 12 月期の回復シナリオには説得力があるとみている。また、収納代行サービスセグメントは、マイナス要因をこなしながら順調に計画を達成し、収益力の底堅さを改めて証明した形だ。ここ数年は 2 つのセグメントがうまくかみ合わない状況が続いたが、今期以降、両輪がうまくかみ合えば、業績面での大きな飛躍も期待できる可能性があると思われ、弊社ではみている。

クラウドサービスは好調ながら、赤字案件や BPO での費用増加等で計画に対して未達

2. 事業セグメント別動向：情報サービスセグメント

情報サービスセグメントの状況

(単位：百万円)

	15/12 期			16/12 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期計画	通期実績	前期比	計画比
売上高	7,382	7,740	15,122	7,362	7,957	16,500	15,320	1.3%	-7.2%
SI・ソフト開発	4,437	4,615	9,053	4,368	4,671	9,823	9,040	-0.1%	-8.0%
情報処理	2,147	2,405	4,553	2,379	2,655	5,560	5,034	10.6%	-9.5%
商品販売	796	719	1,515	614	630	1,116	1,245	-17.9%	11.5%
営業利益	159	324	484	106	410	700	516	6.6%	-26.2%

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

電算システム

3630 東証 1 部

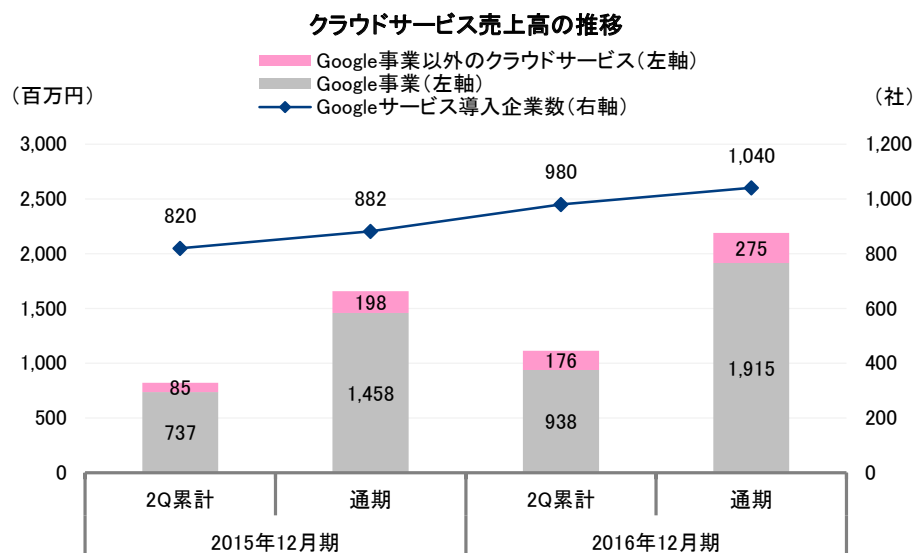
2017 年 2 月 28 日 (火)

<http://www.densan-s.co.jp/ir/>

業績動向

情報サービスセグメントのうち、SI・ソフト開発は、G Suite(旧 Google Apps for Work)などのクラウド関連サービスやオートオークション業務システム、ERP パッケージ等の案件が順調に推移したものの、地方公共団体向け大型機器販売の反動減の影響で、前期比では微減収となった。計画対比では 8.0%(782 百万円)の未達となったが、保守案件のなかの赤字案件への対応で想定以上に人手がかかり、機会損失を招いたことや、一部の案件の収益計上が 2017 年 12 月期にずれ込んだ影響などが重なったことが、その主な要因だ。デジタルサイネージも引き合いはあるものの契約までに時間がかかり、期間収益への貢献は実質的にゼロと、想定を大きく下回った。

同社が注力するクラウドサービスの売上高は、前期比 32.2% 増収の 2,190 百万円に達し、SI・ソフト開発サブセグメントの売上高に占める割合は、前期の 18.3% から 2016 年 12 月期は 24.2% にまで上昇した。



出所：会社資料よりフィスコ作成

電算システム

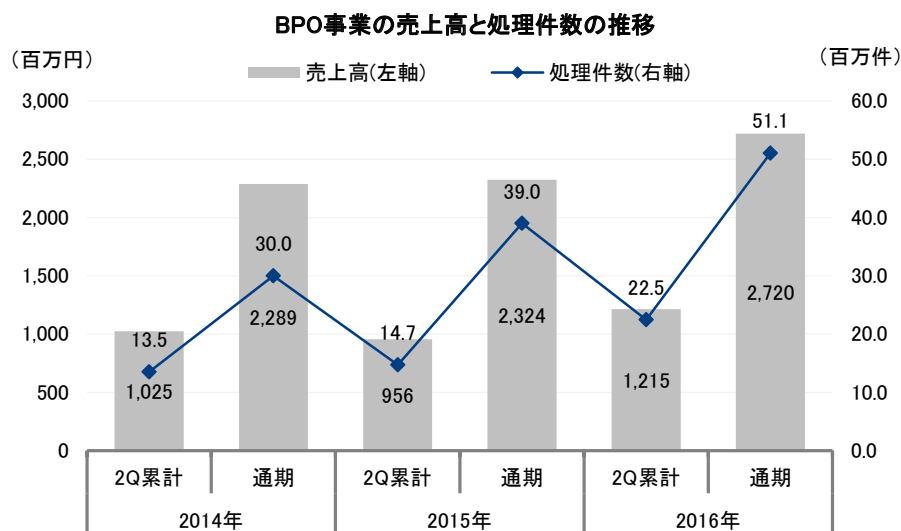
3630 東証 1 部

2017 年 2 月 28 日 (火)

<http://www.densan-s.co.jp/ir/>

業績動向

情報処理サービスは前期比では 10.6% の大幅増となったが、これは 2015 年 12 月期第 4 四半期にスタートした BPO 業務の大型案件が、2016 年 12 月期にはフル寄与したことが主たる要因だ。ただ計画対比では、BPO 業務で価格引き下げ圧力が強まったことなどもあり、9.5% (525 百万円) の未達となった。



出所：会社資料よりフィスコ作成

営業利益が計画対比で 26.2% (183 百万円) の大幅未達となった理由は、前出の大型 BPO 案件に関し、立ち上げ費用（具体的にはコールセンターの体制整備費用など）が予想以上にかさんだことが原因だ。一方で、クラウドサービスなどのストック型収入が順調に拡大しているほか、ソフト開発の需要も強く、全般的な事業環境としては決して悪くはない状況だった。

電算システム | 2017 年 2 月 28 日 (火)
3630 東証 1 部 | http://www.densan-s.co.jp/ir/

業績動向

国内向け事業が、決済サービス、送金サービスともに順調に拡大

3. 事業セグメント別動向：収納代行サービスセグメント

収納代行サービスセグメントの状況

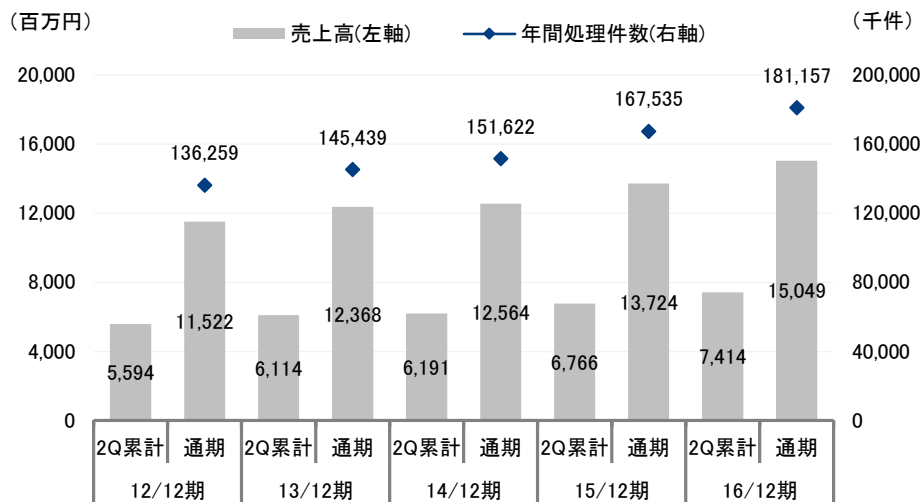
(単位：百万円)

	15/12 期			16/12 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期計画	通期実績	前期比	計画比
売上高	6,766	7,067	13,834	7,414	7,634	15,000	15,049	8.8%	0.3%
決済サービス	6,590	6,871	13,461	7,183	7,315	14,332	14,499	7.7%	1.2%
払込票決済サービス	5,803	6,040	11,843	6,289	6,428	12,486	12,718	7.4%	1.9%
ペーパーレス決済サービス	522	540	1,063	596	577	1,256	1,173	10.4%	-6.6%
口座振替サービス	263	290	554	298	309	590	607	9.6%	2.9%
決済イノベーション	176	196	373	230	319	667	550	47.3%	-17.5%
営業利益	256	287	543	306	336	600	643	18.3%	7.2%

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

収納代行サービスセグメントのなかの、決済サービス売上高は前期比 7.7% 増、計画比 1.2% 増と順調に拡大した。中核サービスの払込票決済サービスを始め、ペーパーレス決済サービス、口座振替サービスが全般に拡大した。新規取引先の獲得において、地方自治体も含めて順調に進捗したことが貢献した。

決済サービスの売上高と処理件数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

決済イノベーション売上高は、前期比では 47.3% 増と大幅増収となったが、計画対比では 17.5% (117 百万円) の未達となった。決済イノベーションの中には、国内送金サービスと国際送金サービスの送金サービスと収納窓口サービスが含まれるが、両者で明暗が分かれた。収納窓口サービスでは、スーパーやドラッグストアチェーンでの導入が計画通りに拡大したことで売り上げ、取り扱い店舗数ともに順調に伸長した。

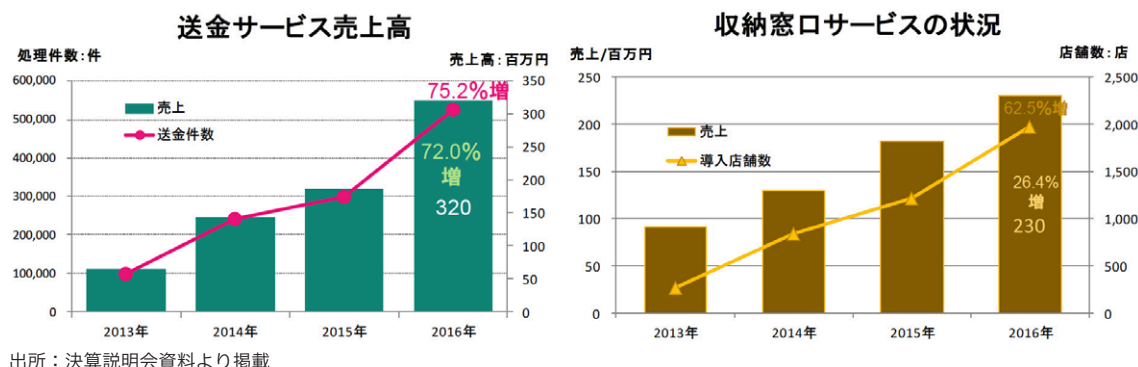
電算システム
3630 東証 1 部

2017 年 2 月 28 日 (火)
http://www.densan-s.co.jp/ir/

業績動向

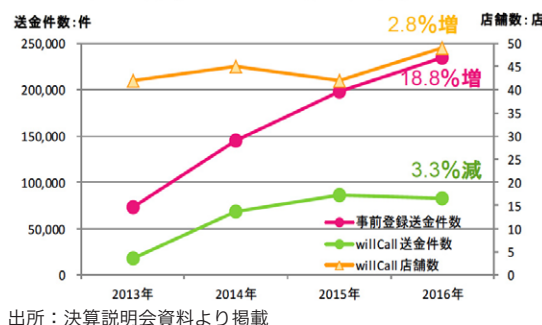
一方、送金サービスでは、スマート送金サービスの売上高も前期比 72.0% 増と大きく伸びたものの、国際送金サービスでは、マイナンバー制度導入により事前登録者数の伸びにブレーキがかかり、送金件数が想定を下回った。また、円安による送金手控えの動きや、同業他社による市場競争激化も、同社の国際送金サービスの成長鈍化の一因となった。

送金サービス売上高の推移 / 収納窓口サービスの推移



国際送金サービス・送金件数の推移

送金件数とWillcall導入店舗数の状況



中長期経営計画と成長戦略

長期計画『PLAN2020』達成に向けて、積極的な M&A の活用を明確化

1. 中長期経営計画の概要と進捗状況

同社は 2020 年 12 月期をゴールとする長期経営計画『PLAN2020』を策定するとともに、その実現に向けた具体的な経営計画として、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を毎年ローリング（見直し）して発表している。

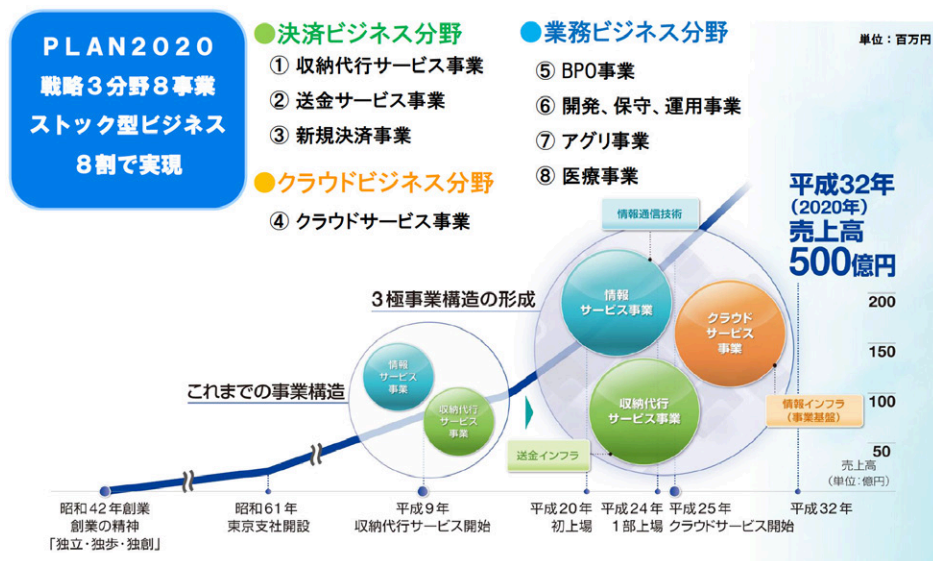
電算システム
3630 東証 1 部

2017 年 2 月 28 日 (火)
http://www.densan-s.co.jp/ir/

中長期経営計画と成長戦略

『PLAN2020』においては、最終年度の 2020 年 12 月期において売上高 500 億円の達成を計数目標として掲げている。その実現の成長戦略としては戦略 3 分野 8 事業をピックアップしてその強化策・拡大に取り組むほか、収益構造転換という質的な側面として、ストック型ビジネスの売上構成比を 80% に高めることを目指している。

長期経営計画『PLAN2020』の概要



出所：決算説明会資料より掲載

一方、3ヶ年ローリング中計では直近の決算や当面の事業環境などを考慮し、向こう3ヶ年の業績計画を公表している。同社は2016年12月期の決算発表のタイミングに合わせて、2017年12月期～2019年12月期の業績計画を発表した。2017年2月に公表した業績計画では、2016年12月期決算を反映させて、前回公表時に比べて2017年12月期と2018年12月期の業績計画を引き下げている。情報サービスセグメントは、売上高の修正幅はさほど大きくはないが、営業利益については利益水準に達成のタイミングが1年先伸ばしにした形となっている。また、収納代行サービスセグメントについては、売上高の修正幅はやはり小幅となっているのに対し、利益面では2017年12月期において先行的・一時的費用（M&A関連、セキュリティ関連等の費用）を計上することを織り込んで、営業利益率が一旦大きく悪化し、その後、2017年12月期を底として徐々に回復する計画となっている。

3 ヶ年ローリング中計の業績計画 (2017 年 12 月期～2019 年 12 月期)

(単位: 百万円)

発表年次	16/12 期		17/12 期		18/12 期		19/12 期
	計画 16 年 2 月	実績 17 年 2 月	計画 16 年 2 月	計画 17 年 2 月	計画 16 年 2 月	計画 17 年 2 月	計画 17 年 2 月
情報サービス							
売上高	16,500	15,320	18,100	17,500	20,000	19,900	22,300
営業利益	700	516	860	620	1,100	800	1,040
収納代行サービス							
売上高	15,000	15,049	16,400	16,200	18,000	17,600	19,000
営業利益	600	643	740	550	900	700	760
全社							
売上高	31,500	30,369	34,500	33,700	38,000	37,500	41,300
営業利益	1,270	1,125	1,600	1,170	2,000	1,500	1,800
経常利益	1,278	1,157	1,600	1,180	2,000	1,510	1,810
親会社株主に帰属 する当期純利益	810	732	985	675	1,231	872	1,047

出所: 会社資料よりフィスコ作成

2017 年 2 月公表の新しいローリング中計の注目点は、重点施策として従来のからの 1) 海外展開の推進、2) フロービジネスからストックビジネスへの収益構造転換、の 2 つに、3) 積極的な M&A の推進が加わったことだ。2016 年 12 月期までの実績に照らし、2020 年 12 月期における“売上高 500 億円”という『PLAN2020』の目標達成にはオーガニックグロースでは難しく、M&A 効果が不可欠との判断によるものだ。

前述のように、同社は中計の業績計画の中に、先行的・一時的費用として M&A 関連費用（調査、デューデューリなどの費用）を織り込んでいます。M&A の実現は流動的であるため、こうした費用を織り込むことはまだだが、あえてこうした費用を織り込んだところに、M&A の実現、ひいては『PLAN2020』の売上目標達成にける同社の意気込みが感じられる。

初の本格海外展開となるフィリピンの収納代行サービスは順調に準備が進む

2. 成長戦略：決済ビジネス分野

決済ビジネス分野の成長戦略の中核は海外展開だ。この点で同社は、2016 年 3 月にフィリピン最大の配電会社 MERALCO 社の 100% 子会社 CBCI 社との間で、収納代行サービスの事業展開について業務提携の契約を行った。これは日本国内の“収納窓口サービス”に相当するもので、MERALCO 社グループで料金回収を担当する CBCI 社の業務効率改善を図るのが狙いだ。

足元の進捗は、通信、管理を担う中核システム「Biz@gent」システムの開発を完了し、稼働に向けたテスト、準備を行っている状況だ。順調にいけば 2017 年春から本格稼働する見通しだ。

電算システム
3630 東証 1 部

2017 年 2 月 28 日 (火)
<http://www.densan-s.co.jp/ir/>

中長期経営計画と成長戦略

決済ビジネス分野では他に、電子バーコードや“新しい収納方法”、Fintech などについての研究・開発が進められている。これらのうち、電子バーコードと“新しい収納方法”については開発の最終段階にあり、2017 年 12 月期中に事業化される可能性がある模様だ。詳細は明らかにされていないが、今後の発表を待ちたい。

ゴーガ社の子会社化により“ONE Google”の完成し、事業拡大ペースの加速に期待

3. 成長戦略：クラウドビジネス分野

クラウドビジネス分野は、同社の事業セグメントとしては情報サービスセグメントに属するが、同社の重点施策である“ストックビジネスへの収益構造転換”の中核を担うため、特に区別して取り上げているものだ。

同社のクラウドビジネスの中核は、Google 関連事業だ。この点で、2016 年 12 月期は、(株)ゴーガ社を子会社化するという大きな進展があった(2016 年 10 月)。ゴーガ社は 2006 年の設立だが当初から Google の地図開発パートナーとして認定され、グーグルマップの企業活用サービスの第一人者として各種位置情報サービスを開発してきた。実績としてはセブン & アイ・フードシステムズや NTT ドコモ向けに位置情報を活用した SI・ソフトの開発などがある。

ゴーガ社が傘下に入ったことの最大のメリットは、“ONE Google”の体制が完成する点にあるというのが弊社の理解だ。グーグルが企業向けに手掛けるサービスは大きく 7 種類あるが、同社はこのうち 6 つを手掛けていた。ゴーガ社の傘下入りで、残る一つのサービスを提供でき、Google 関連の企業向けサービスをフルラインナップ化できた。これにより、同社の Google 関連事業の拡大に弾みがつくことが期待される。また、ゴーガ社にとっても電算システムの既存客に対するアプローチが可能になり、自身の業容拡大に繋げるチャンスといえる。

電算システムの“ONE Google”のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

新商材の ERP ソフト「COMPANY」を突破口に、 BPO 業務の受注拡大を狙う

4. 成長戦略：業務ビジネス分野

業務ビジネス分野での進捗としては、(株)ワークスアプリケーションズとの資本提携がある。ワークス社は大型企业向け ERP ソフト「COMPANY」を提供しており、電算システムはパートナー企業として「COMPANY」の導入を進めてきた。今回、電算システムは第三者割当増資によりワークス社の株式約 1% 相当を 99 百万円で引き受け、代わりに「COMPANY」を中小企業（従業員 800 名以下）に対して SaaS 型で提供するライセンスを獲得した。

この提携のメリットは大きく 2 つあると考えられる。一つは、高評価の「COMPANY」を中小企業に販売することで得られる収益だ。もう一つは、「COMPANY」をきっかけに、同社が得意とする BPO サービスの受注へと拡大させる流れだ。ビジネスのうまみとしては、いうまでも後者の方が大きく、同社の真の狙いはここにあると弊社ではみている。BPO ビジネスは典型的ストック型ビジネスであり、同社が目指す収益構造の転換にも寄与することになる。

業務ビジネス分野では他に、同社が得意とするオートオークション（中古車オークション）の分野で事業拡大を狙っている。同社は一般社団法人日本中古自動車販売協会連合会（JU）系で強みを発揮しているが、今後はメーカー系や独立系のオークション業者に対しても、同社の情報処理のノウハウや情報処理キャパシティを活かして、業務のバックヤード部分の請負サービスを売り込んでいく方針だ。

子会社、グループ会社との間で事業の統合を進め、効率性改善とシナジー効果の追求を一段と強化することもまた、業務ビジネス分野の重要なテーマだ。具体的な事例としては、ガソリンスタンドの業務システム開発について、これまでは同社本体と子会社のガーデンネットワークが並行して事業を行ってきたが、2016 年 12 月期中に同社本体の事業を切り離し、ガーデンネットワークに集約した。これまでに、同社グループとしてのシェア向上などの効果が出ており、今後もこうした事業統合を進める方針だ。

■ 今後の見通し

2017 年 12 月期も連続増収増益

1. 2017 年 12 月期見通しの概要

2017 年 12 月期について同社は、売上高 33,700 百万円（前期比 11.0 増）、営業利益 1,170 百万円（同 3.9% 増）、経常利益 1,180 百万円（同 2.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 675 百万円（同 7.7% 減）を予想している。売上高から経常利益までは前期比増収・増益であるが、親会社株主に帰属する当期純利益については特別損益の関係で減益を見込んでいる。

2017 年 12 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/12 期			17/12 期					
	上期 実績	下期 実績	通期 実績	上期 計画	前年 同期比	下期 計画	前年 同期比	通期 計画	前期比
売上高	14,777	15,591	30,369	15,987	8.2%	17,712	13.6%	33,700	11.0%
営業利益	409	715	1,125	470	14.9%	699	-2.2%	1,170	3.9%
営業利益率	2.8%	4.6%	3.7%	2.9%	-	-	-	3.5%	-
経常利益	432	724	1,157	479	10.9%	701	-3.3%	1,180	2.0%
経常利益率	2.9%	4.7%	3.8%	3.0%	-	-	-	3.5%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	287	444	732	267	-7.0%	408	-8.3%	675	-7.7%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017 年 12 月期見通しの特徴は、売上高見通しが前期比 11.0%（3,330 百万円）の増収となっているのに対して、営業利益見通しが前期比 3.9%（44 百万円）の低い伸び率となっている点にある。同社の 2 つの事業セグメントを取り巻く環境は、比較的安定しており、極端な利益率の悪化が予想される状況にはない。そうした状況にもかかわらず、営業利益以下について売上高に比べて低い伸び率が計画されている理由は、先行的・一時的な複数の特別の費用の発生を織り込んでいるためだ。

特別な費用の内容としては、M&A 関連費用がまず挙げられる。同社は 2020 年 12 月期に売上高 500 億円を目指すという長期経営計画の実現に向けて、“積極的な M&A”を注力ポイントの一つとして追加した。M&A に際しては相手先企業の調査やデューデリジェンスなどの費用が発生する。M&A の実現には不確実性を伴うため、こうした費用を業績予想に織り込むのはまだだ。今回同社がこの費用を業績予想に織り込んだのは、M&A の実現への強い意志の表明とみることが出来る。それ以外には、収納代行システムの仮想基盤の構築・移行作業にかかる費用や、セキュリティ強化のための費用が、特別な費用の主な項目となっている。

事業セグメント別 2017 年 12 月期見通しの概要

(単位：百万円)

	16/12 期			17/12 期					
	上期 実績	下期 実績	通期 実績	上期 計画	前年 同期比	下期 計画	前年 同期比	通期 計画	前期比
情報サービス									
売上高	7,362	7,957	15,320	7,980	8.4%	9,519	19.6%	17,500	14.2%
営業利益	106	410	516	183	73.2%	436	6.3%	620	20.1%
営業利益率	1.4%	5.2%	3.4%	2.3%	-	4.6%	-	3.5%	-
収納代行サービス									
売上高	7,414	7,634	15,049	8,006	8.0%	8,193	7.3%	16,200	7.6%
営業利益	306	336	643	257	-16.1%	292	-13.1%	550	-14.5%
営業利益率	4.1%	4.4%	4.3%	3.2%	-	3.6%	-	3.4%	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業セグメント別見通しの詳細は後述するが、情報サービスセグメントにおいて売上高、営業利益ともに前期比 2 桁の伸び率を計画している点が注目される。反対に、これまで堅調に増収増益を重ねてきた収納代行サービスセグメントにおいて、営業利益が前期比 14.5%減と大きく低下する見込みとなっている。これは前述の特別の費用を収納代行サービスセグメントに賦課していることが要因となっている。

弊社では 2017 年 12 月期の会社側業績見通しについて保守的との印象を持っている。売上高の 11.0% 増というのは、ゴーガ社のフル寄与やデジタルサイネージの大型プロジェクトの収益貢献、旺盛な SI・ソフト開発需要などによって、達成される可能性は十分にあるとみている。他方、費用においては前述の様に先行的・一時的な特別の費用の発生を織り込んでいるが、そのうち M&A 関連費用については発生しない可能性もあるとみている。その場合にはそれだけ利益が押し上げられることになる期待される。仮に予想通り費用が発生した場合には、(当該 M&A の内容を吟味する必要があるが) 成功戦略につながるものと言え、同社の中期成長に対してポジティブという評価が可能であろう。

情報サービスでは 2 桁の増収・増益率を予想

2. 情報サービスセグメントの見通し

情報サービスセグメントの 2017 年 12 月期は、売上高 17,500 百万円（前期比 14.2% 増）、営業利益 620 百万円（同 20.1% 増）が予想されている。この見通しは一見すると強気に過ぎる印象だが、内容を吟味すると実現可能性は十分高いというのが弊社の見方だ。

ポイントは売上高の増収額 2,179 百万円にあるとみている。同社は 2016 年 10 月にゴーガ社を子会社化したが、2017 年 12 月期は通期寄与となる。ゴーガ社の業績について、2017 年 12 月期は売上高 1,000 百万円近くになるとみられる。2016 年 12 月期の業績寄与は第 4 四半期分の約 200 百万円程度とみられるため、ゴーガ社分だけで、約 800 百万円の増収効果が期待される。

もう一つの増収貢献はデジタルサイネージ事業だ。2016 年 12 月期は実質的な収益貢献はゼロだったが、今期は電通<4324>、(株)サイバーコミュニケーションズ(非上場)と協業してのデジタルサイネージの常時配信サービス開始が発表されている(2017 年 2 月 6 日付け電通のニュースリリース参照)。このほかにも複数の大型デジタルサイネージ案件が稼働し、収益に貢献する見通しだ。具体的な金額は公表されていないが、数億円規模の売上規模になると弊社ではみている。

また、従来から高成長が続くグーグル事業での成長や、SI/ソフト開発における旺盛な需要の取り込み、2016 年 12 月期に計上予定だった案件の期ズレ分の計上などを積み上げれば、前期比 2,179 百万円の増収は十分に可能というのが弊社の見方だ。

利益面では、2016 年 12 月期あった保守案件の赤字が現在までに解消されていること、前期後半から利益率の高い案件へのシフトを進めていること、ソフト開発需要の強さから、開発要員の稼働率が高まっていることなどを考慮すれば、売上高において計画通りの増収を達成できれば、営業利益も自ずと達成されるとみている。なお、2016 年 12 月期に利益圧迫要因となった BPO 案件立上げ費用については、コールセンター部門を岐阜本社に統合するなどの対策が実行されており、今期は発生しない見通しだ。

情報サービスセグメントの詳細見通し

(単位: 百万円)

	16/12 期			17/12 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期計画	前年同期比	下期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	7,362	7,957	15,320	7,980	8.4%	9,519	19.6%	17,500	14.2%
SI・ソフト開発	4,368	4,671	9,040	5,137	17.6%	6,087	30.3%	11,225	24.2%
情報処理	2,379	2,655	5,034	2,270	-4.6%	2,821	6.3%	5,092	1.1%
商品販売	614	630	1,245	572	-6.8%	609	-3.5%	1,182	-5.1%
営業利益	106	410	516	183	72.6%	436	6.3%	620	20.1%

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は順調に拡大するも、 先行的な特別費用の織り込みで大幅減益を予想

3. 収納代行サービスセグメントの見通し

収納代行サービスセグメントの 2017 年 12 月期は、売上高 16,200 百万円（前期比 7.6% 増）、営業利益 550 百万円（同 14.5% 減）が予想されている。売上高についてはこの線で着地する可能性が高いとみられる一方、営業利益については予想を上回る可能性もあるというのが弊社の見方だ。

売上高に関しては、決済サービスの場合、前期に獲得した新規契約（及び解約）の状況からある程度の見通しが立つため、計画からのかい離は小さい。決済イノベーションにおいて、2016 年 12 月期は国際送金サービスの伸び率が急減速したが、2017 年 12 月期予想においては前期実績を踏まえて慎重な想定としている模様だ。他方、国内送金サービスは順調な拡大が続いており、今期もその流れが継続すると期待される。以上のように、売上高については、現実的な想定がされていて安定感が高いというのが弊社の評価だ。

利益面では、収納代行サービスは本来的にストック型モデルの事業であり、利益率は安定している。売上高が事業計画通りに伸長すれば、営業利益は 700 百万円程度に達するとの期待が可能だ。しかし今期の会社計画は 550 百万円であり、その差の約 150 百万円が先行的・一時的な特別の費用ということだ。このうち、M&A 関連費用と、仮想基盤構築及びセキュリティ強化の費用は半々の内訳と推定されるが、M&A 費用に関しては、案件の進捗によっては発生しない可能性があるという弊社ではみている。

収納代行サービスセグメントの詳細見通し

（単位：百万円）

	16/12 期			17/12 期					
	上期 実績	下期 実績	通期 実績	上期 計画	前年 同期比	下期 計画	前年 同期比	通期 計画	前期比
売上高	7,414	7,634	15,049	8,006	8.0%	8,193	7.3%	16,200	7.6%
決済サービス	7,183	7,315	14,499	7,721	7.5%	7,855	7.4%	15,577	7.4%
払込票決済サービス	6,289	6,428	12,718	6,795	8.0%	6,938	7.9%	13,734	8.0%
ペーパーレス決済サービス	596	577	1,173	604	1.3%	589	2.1%	1,194	1.8%
口座振替サービス	298	309	607	321	7.7%	327	5.8%	648	6.7%
決済イノベーション	230	319	550	284	23.5%	337	5.6%	622	13.1%
営業利益	306	336	643	257	-16.0%	292	-13.1%	550	-14.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

電算システム | 2017 年 2 月 28 日 (火)
3630 東証 1 部 | <http://www.densan-s.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位: 百万円)

	14/12 期 通期	15/12 期 通期	16/12 期 通期	17/12 期	
				2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	26,494	28,956	30,369	15,987	33,700
YOY	7.9%	9.3%	4.9%	8.2%	11.0%
売上総利益	4,575	4,659	5,004	-	-
売上高粗利益率	17.3%	16.1%	16.5%	-	-
販売費・一般管理費	3,421	3,617	3,878	-	-
売上高販管費率	12.9%	12.5%	12.8%	-	-
営業利益	1,154	1,042	1,125	470	1,170
YOY	13.6%	-9.7%	8.0%	14.8%	3.9%
売上高営業利益率	4.4%	3.6%	3.7%	2.9%	3.5%
経常利益	1,163	1,071	1,157	479	1,180
YOY	13.8%	-7.8%	7.9%	10.8%	2.0%
当期純利益	685	660	732	267	675
YOY	15.4%	-3.6%	10.9%	-7.0%	-7.7%
分割調整後					
1 株当たり当期純利益 (円)	70.43	67.81	75.42	27.34	69.05
1 株当たり配当金 (円)	22	23	24	12	25

出所: 決算短信よりフィスコ作成

電算システム | 2017 年 2 月 28 日 (火)
3630 東証 1 部 | <http://www.densan-s.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期 2Q	16/12 期
流動資産	21,126	22,647	22,994	25,509	29,491	39,746
現預金	3,481	4,106	4,633	4,951	4,379	5,655
売上債権	3,688	3,833	4,248	4,569	4,509	4,906
棚卸資産	449	362	663	587	525	629
その他	13,507	14,344	13,448	15,402	20,076	28,555
固定資産	2,884	3,749	4,356	4,555	4,351	5,244
有形固定資産	1,586	2,626	2,662	2,774	2,693	2,772
無形固定資産	516	328	401	593	627	1,155
投資等	781	794	1,292	1,187	1,030	1,316
資産合計	24,011	26,396	27,350	30,064	33,843	44,991
流動負債	17,506	18,767	18,934	21,230	25,105	35,012
支払債務	1,702	1,817	2,016	2,212	1,936	2,288
短期借入金等	20	270	374	400	198	262
収納代行預り金	14,734	15,583	14,993	17,147	20,911	30,504
その他	1,049	1,095	1,550	1,469	2,058	1,958
固定負債	296	557	736	859	690	1,365
長期借入金、社債	-	187	279	342	218	828
その他	296	370	456	517	472	536
株主資本	6,096	6,878	7,421	7,657	7,883	8,284
資本金	998	1,189	1,220	1,227	1,227	1,229
資本剰余金	697	889	920	927	927	929
利益剰余金	4,484	4,883	5,364	5,810	5,980	6,307
自己株式	-84	-84	-84	-307	-251	-182
その他の包括的利益累計額	28	102	155	209	56	159
非支配株主持分	83	91	102	107	107	169
純資産合計	6,207	7,072	7,678	7,974	8,047	8,613
負債・純資産合計	24,011	26,396	27,350	30,064	33,843	44,991

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期 2Q	16/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	884	1,140	1,130	806	623	1,354
投資活動によるキャッシュ・フロー	-365	-1,183	-978	-685	-320	-1,118
財務活動によるキャッシュ・フロー	-160	625	53	-335	-404	18
現預金換算差額	-1	-8	1	-1	-1	2
現預金増減	355	573	205	-214	-102	255
期首現預金残高	1,611	1,966	2,540	2,746	2,531	2,531
期末現預金残高	1,966	2,540	2,746	2,531	2,429	2,787

出所：決算短信よりフィスコ作成

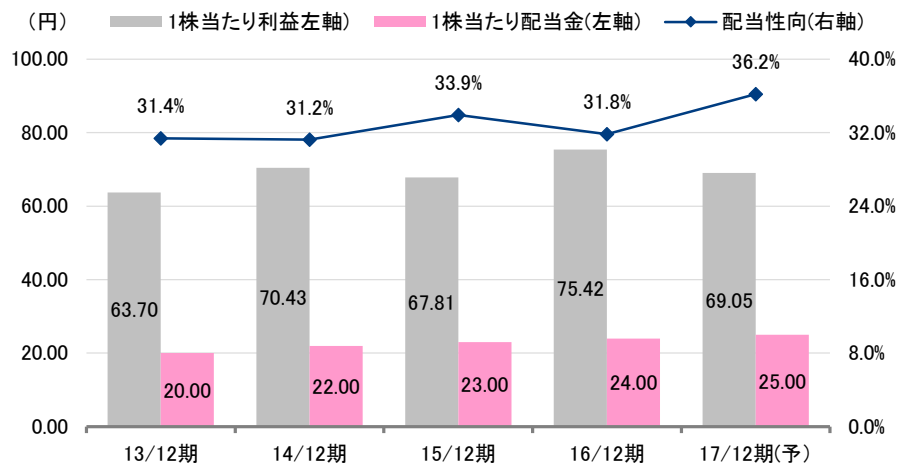
株主還元策

連続増収増益を反映して、2017 年 12 月期も連続増配の計画

同社は株主還元を経営の最重要課題の一つとして掲げ、主として配当による株主還元を行っている。配当政策においては公約配当性向などの定めはなく、収益動向や投資計画、財務状況などを総合的に判断するとしている。過去の推移からは配当性向 30% が目安となっていることがみてとれる。2016 年 12 月期については、計画通り前期比 1 円増配の 24 円配を行い、配当性向は 31.8% となった。

2017 年 12 月期の配当について同社は、前期比 1 円増配の 25 円（中間配 12 円、期末配 13 円）の配当予想を公表している。2017 年 12 月期の一株当たり利益は 69.05 円と、前期の 75.42 円からの減益が予想されているものの、期初の段階で増配の予想を打ち出した。この背景には、一株当たり利益の減益は特別損益による影響であって本業の業況を顧みず営業利益と経常利益は増益を予想していることや、業績の増収増益が継続していることを反映して株主還元においても右肩上がりを継続させようという経営陣の思いが込められていると推察される。なお、今期予想ベースの配当性向は 36.2% となる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社はまた、株主優待制度を設定している。毎年 7 月をめどに内容を公表しているが、2016 年 7 月末に発表された内容は、期末（12 月 31 日現在）時点で 1 単元（100 株）以上の株式を保有する株主に対して、3,000 円相当の岐阜・西濃地方を中心とした特産品を贈呈するというものだ。7 種類の特産品から選択が可能となっており、質の高さとともに、個人投資家から好評を得ている。

重要事項（ディスクレーマー）

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