

## ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証 1 部

2015 年 7 月 6 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  
柄澤 邦光

## ■ 構造改革を着実に進め、利益率の高い開発や保守運用サービスが堅調

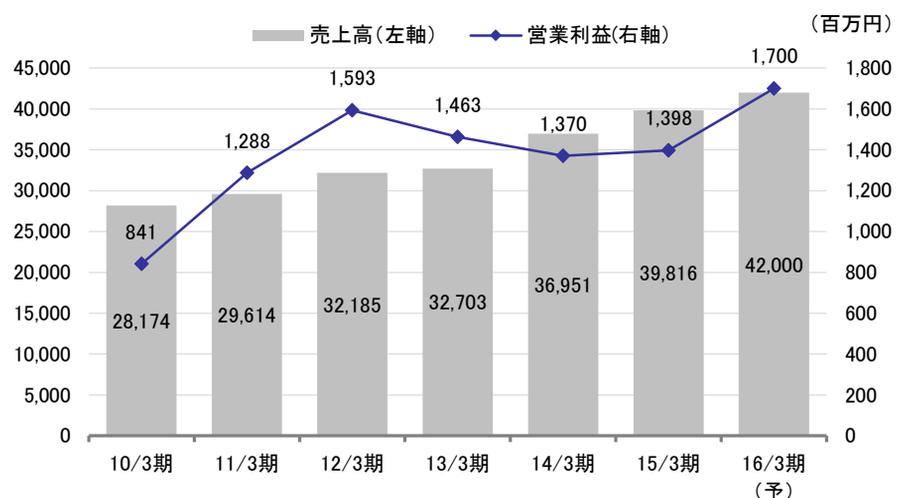
ソフトバンク・テクノロジー<4726>は4月27日に2015年3月期連結決算を発表し、増収・増益となった。1月の業績修正後の予想と比べると売上高はほぼ予想どおりの着地となり、各利益（営業利益、経常利益、当期純利益）はそれぞれ10%以上上振れした。これは、構造改革が進み、利益率の低い機器販売から利益率の高い開発や保守運用サービスや、自社開発サービスが伸びた結果である。同社が重視する限界利益は、堅調に推移した。また、業績修正の大きな要因となったシステムインテグレーション事業とマイクロソフトソリューション事業での不採算案件に関しても、迅速な再発防止策を打ち着実な成長への期待ができる決算となった。

2016年3月期は、引き続き増収・増益を予想している。特に各利益（営業利益、経常利益、当期純利益）は2ケタの成長を目指し、利益重視の経営を進める。業績予想の実現のための戦略として、構造改革をさらに推し進める。大きな柱になるのは、3つの注力事業間の「クロスセル戦略」である。2015年3月期は、データアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの各事業間で独自性のあるサービスなどを多数リリースしており、今後は、これらの事業領域のサービスを組合せて顧客に提供することにより、優位性を確保する狙いだ。既存顧客へのさらなるサービス提供及び、大型受注が見込めそうな大企業や官公庁といった方面に顧客基盤を広げて行く戦略である。加えて、ソフトバンク<9984>グループの通信事業4社の統合に伴うシステム変更の特需が発生する期待もあり、これにより業績がさらに大きく拡大する可能性もあり得る。

## ■ Check Point

- ・ストックビジネスの積み上げで限界利益が伸長
- ・M&Aに伴い借入金が増加するも自己資本比率は健全な水準を維持
- ・注力3事業は引き続き大幅な増収を見込む

### 売上高と営業利益の推移



## ■ 2015 年 3 月期決算

### 売上高は 5 期連続で過去最高を更新

#### 概要

2015 年 3 月期連結決算は、売上高が前期比 7.8% 増の 39,816 百万円、営業利益が同 2.1% 増の 1,398 百万円、経常利益が同 2.9% 増の 1,403 百万円、当期純利益が同 38.8% 増の 883 百万円となった。事業の拡大に伴い、売上高は 5 期連続で過去最高を更新した。以下に売上高と利益の分析を行う。

同社の事業セグメントは、下記図のとおり、デジタルマーケティング、プラットフォームソリューション、システムインテグレーションの 3 事業で構成されており、さらに、3 事業それぞれで注力事業を掲げている。本レポートでは、注力事業を含む 6 事業を同社の事業セグメントとして分析する。

#### 新旧セグメントの図

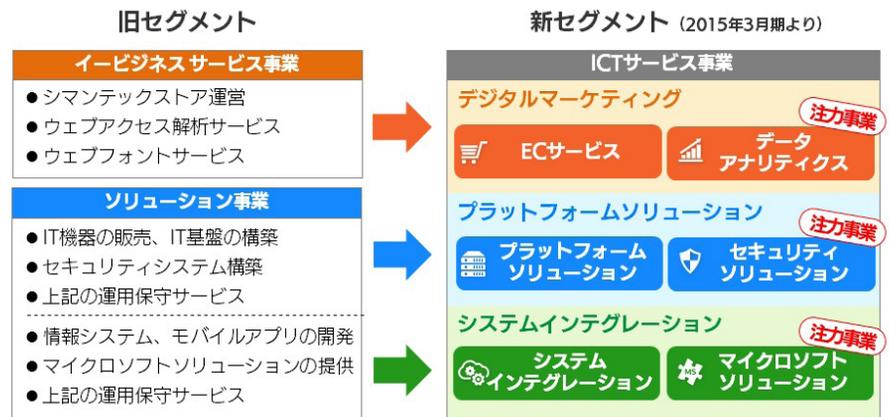


図 ※会社提供

売上高が過去最高を更新した理由は、プラットフォームソリューション事業が減収となったものの、その他の 5 事業が増収を達成し、プラットフォームソリューション事業の減収分を補ったためである。特にデータアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの 3 つの注力事業は、いずれも大きな伸びを示した。一方で、プラットフォームソリューション事業は、ソフトバンクグループ向けの機器販売が減少したことにより減収となったが、同社は「機器販売からサービス販売へ」という戦略を掲げており、事業構造の転換という観点からみれば、想定どおりと言えるだろう。

次に営業利益の概要について説明する。売上高営業利益率は前期比 0.2 ポイント減の 3.5% となった。利益率の低下は事業拡大に伴う人件費・ポスト M&A 費用、本社移転に伴う家賃増による固定費の増加や、システムインテグレーション事業、マイクロソフトソリューション事業における大型不採算案件の発生によるものである。

しかし、これらへの対応策はすでに取られている。まず、人件費に関してだが、同社はこのほど、人材確保を優先する方針からグループを含めた人材の適正配置を積極的に進める方針を示している。ただし、「大きく成長する」という戦略は継続するとしており、今後は従来どおり 20 名前後の新卒と十数名の中途採用を続ける一方、M&A によって社員数の拡大を予定している。数年以内には、社員数 1,000 人規模の企業となるであろう。

2015年7月6日(月)

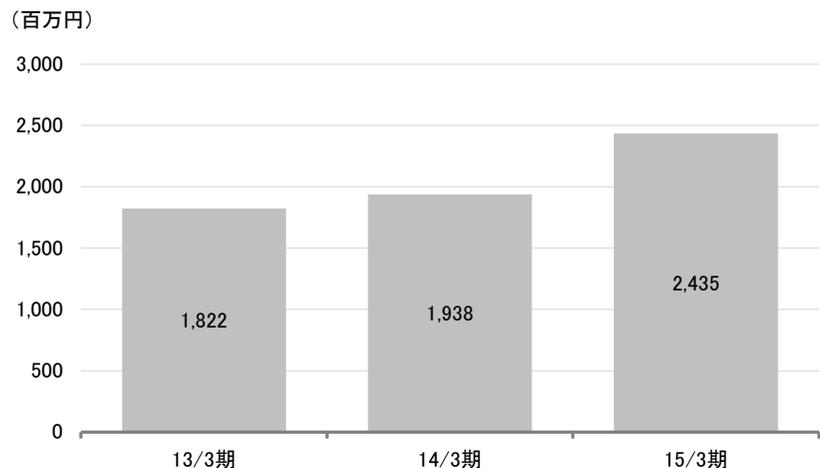
次に、不採算案件への対策としては、プロジェクトマネージャーの国際資格であるPMP (Project Management Professional) の資格取得の推進、プロジェクト監査の専門チーム設置、プロジェクト利益の見える化を実施するなど、不採算案件防止の仕組みを整えた。PMPの資格取得者は現時点で24人になり、16年3月期の第2四半期(4月-9月)中に30人を越える見通しとなっている。

そして、家賃に関しては、本社移転が構造改革推進に必要な投資と言える。営業・技術・管理部門の密な連携、子会社を含むシナジー効果の発揮を実現するためにも、ワンフロアで子会社を含む従業員が業務を行うことができる新本社は必要であり、増加した固定費以上の効果を出すことを目指している。

さらに、サイバートラスト(株)やミラクル・リナックス(株)の相次ぐ買取によるのれん代の償却や減価償却費の増加も減益要因であるが、これはキャッシュが流出するものではなく、これらの影響を除いたEBITDA(営業利益+減価償却費+のれん償却費)は、前期比25.7%増の2,435百万円となっている。

一方、同社が経営指標として重視している限界利益については、人員の拡大による内製化が進み、前期比34.7%増の10,874百万円となった。

### EBITDAの推移



営業利益の考察に関しては、課題への迅速な対応に加えて、営業利益拡大に向けて同社の戦略が着実に進んでいる点を見逃してはなるまい。利益率の低い「機器販売」から、利益率が高い運用保守サービスに繋がるIT基盤の構築や、システム開発が伸長している。その結果、構築や開発後の運用保守やサポートの提供や、自社サービスといった継続した収益を上げられるストックビジネスへ事業比率が拡大しているということである。

## システム開発から運用保守サービスにつなげてストックビジネス拡大

利益率の低い機器販売から利益率の高いサービスへの移行は同社の構造改革の進展の成果でもあり、同社を評価するうえで非常に重要なポイントである。これが進展していることは、売上高を比較すると一目瞭然である。



ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2015年7月6日(月)

形態別売上高の通期推移

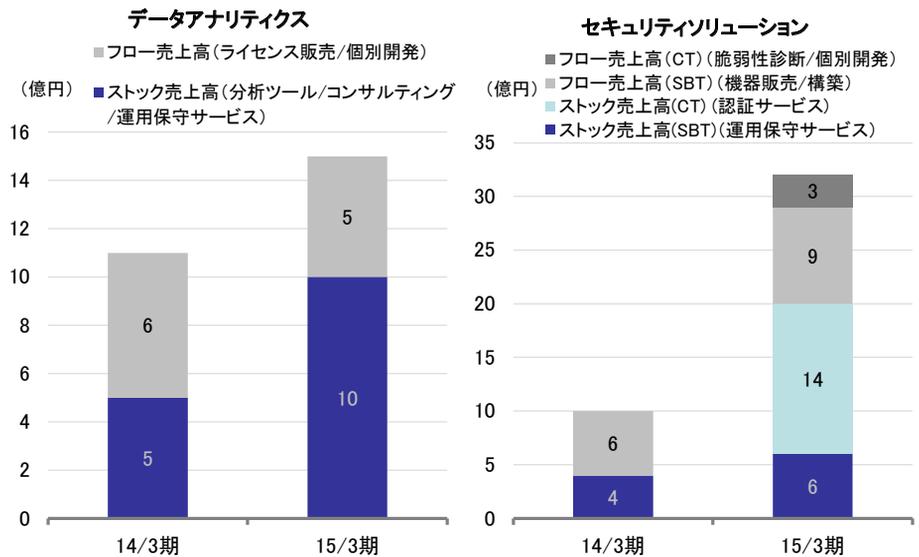
(単位：百万円)

	ストックビジネス (運用保守・サービス)	フロービジネス (開発)	フロービジネス (機器販売)	合計
13/3期	23,886	3,055	5,762	32,703
14/3期	24,562	5,032	7,356	36,950
15/3期	27,305	7,571	4,937	39,813

機器販売の売上高は前期比 32.9% 減の 49 億円となったのに対し、IT 基盤の構築や、システム開発などの「開発」の売上高は同 50.5% 増の 75 億円となり、運用保守やサポート、自社サービスといった「運用保守」の売上高は同 11.2% 増の 273 億円となった。

IT 基盤の構築やシステム開発の後も継続的に収益を上げられる運用保守や自社サービスの提供を行うストックビジネスのうち、58.2% の 158 億円は EC サービス事業のシマンテックストアの売上であるものの、今後、事業が拡大していくと見られる他の事業においても、機器販売から構築や開発案件の拡大、それに伴う運用保守や自社サービスの拡大への転換は明確に見て取れる。

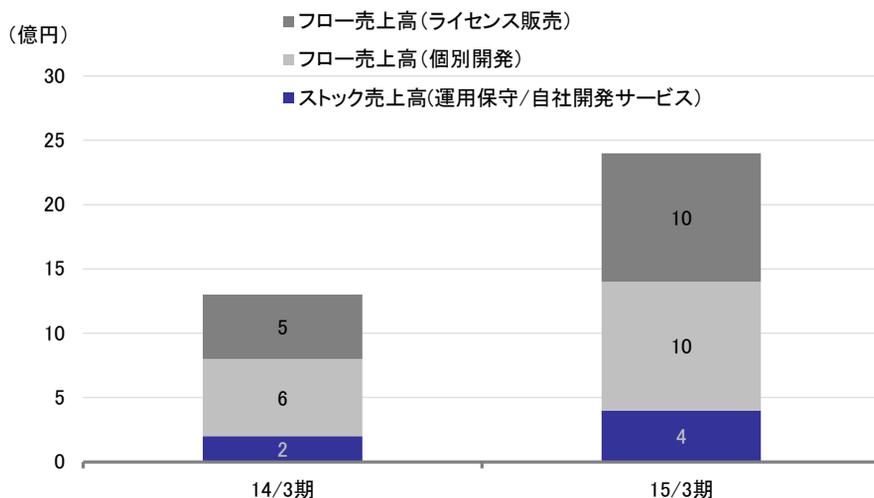
まず、注力 3 事業のうち、データアナリティクス事業は、フロービジネス（開発）の売上高が約 5 億円と、前期比で 1 億円程度減少したのに対し、ストックビジネスの売上高は前期比倍増の 10 億円となり、同事業の売上高の 3 分の 2 を占めるようになった。セキュリティソリューション事業は、ストックビジネスの売上高が前期比 5 倍の約 20 億円と、同事業の売上高の 6 割近くに拡大した。また、フロービジネスは前期比倍増の約 12 億円となった。



マイクロソフトソリューション事業は、ストックビジネスの売上高が 4 億円と、前期比で倍増した。フロービジネス（開発）は、前期比で 87% 増の約 10 億円と伸び、ライセンスの販売であるフロービジネス（機器販売）も 89% 増の約 10 億円となった。また、機器販売のある事業に関しては、サービスへの移行が進んでいることがより理解できる。

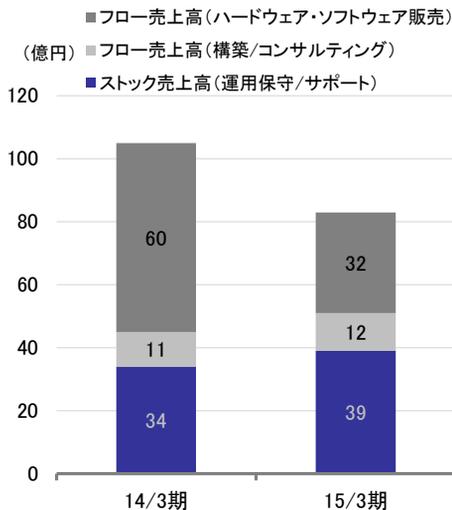
2015年7月6日(月)

### マイクロソフトソリューション

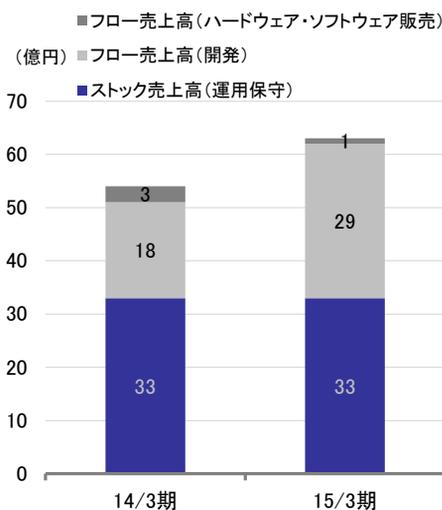


プラットフォームソリューション事業は、ストックビジネスが前期比 13.5% 増の約 39 億円となった。フロービジネス（開発）はほぼ横ばいの約 12 億円だった。それに対し、フロービジネス（機器販売）は前期比 46.7% 減の約 32 億円と減少した。システムインテグレーション事業は、ストックビジネスが前期比横ばいの約 33 億円だったが、フロービジネス（開発）が前期比 56.0% 増の約 29 億円となり、今後のストックビジネスへの移行が期待できる内容となった。フロービジネス（機器販売）は 1 億円と前期の 3 分の 1 になった。

### プラットフォームソリューション



### システムインテグレーション



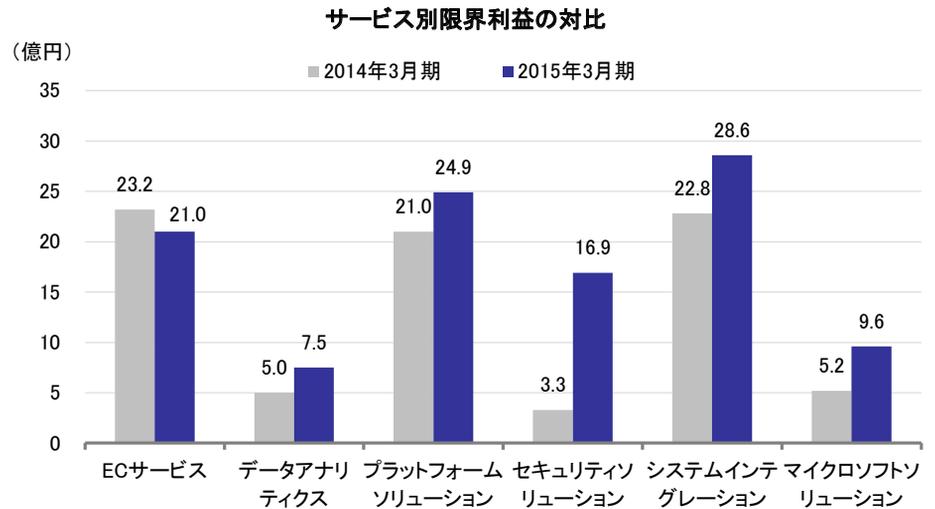
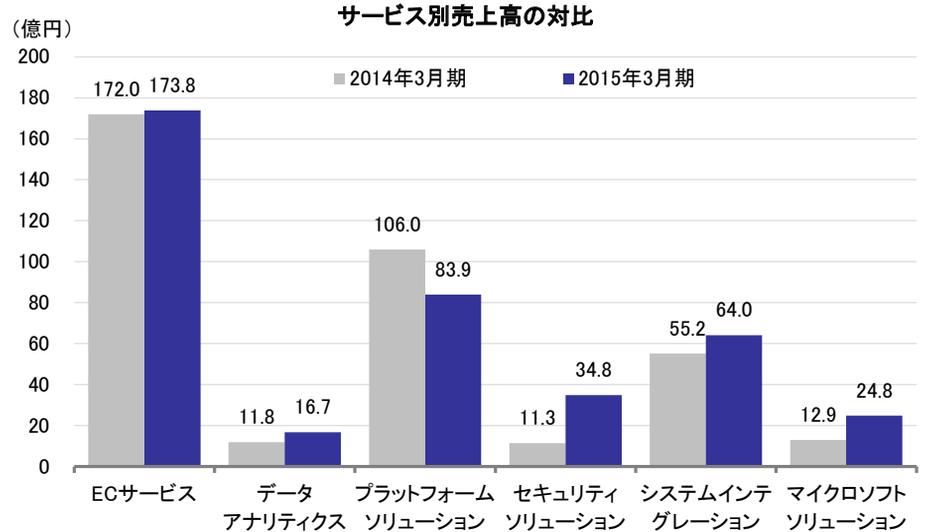


ソフトバンク・テクノロジー  
4726 東証1部

2015年7月6日(月)

## ストックビジネスの積み上げで限界利益が伸長

### 事業別の収益とトピックス



#### A) デジタルマーケティング事業

ECサービス事業の売上高は前期比 1.1% 増の 17,385 百万円となった。また、限界利益は同 8.7% 減の 2,012 百万円となった。Web フォント配信サービスを提供している子会社のフォントワークス(株)とソフトバンク・テクノロジー単体が手掛ける。主力のシマンテックストアの売上高が漸減する傾向は続いたが、フォントワークスが増収となり、事業全体としては増収を達成した。同社としては、想定どおりの着地と言えよう。

データアナリティクス事業の売上高は前期比 40.6% 増の 1,672 百万円となった。限界利益は同 40% 増の 450 百万円となった。売上規模自体はまだ小さいものの、ビッグデータに代表される成長事業であり、売上高、限界利益ともに高い成長率を実現している。同事業を手掛けているのはソフトバンク・テクノロジー単体と、独自のウェブ解析ツールを展開する子会社の(株)環だが、単体は前期比 36.9% 増、環は前期比で約倍増と両社ともに大幅な増収を達成している。

2015年7月6日(月)

さらに注目すべき点は、ただ売上高を伸ばしただけでなく、分析ツールやコンサルティング、運用保守サービスといった、高い利益率に加え、継続した収益を確保できるストック型のビジネスが伸びたことである。

顧客の増加も実現した。期末の顧客企業数は112社と前期末比で22社増えている。Webアクセス解析ソリューションの充実が主な要因であるほか、自社開発ソリューションも拡充し、けん引役となった点も見逃せない。自社開発ソリューションとしては14年5月に資本業務提携した(株)モードツートと共同で、企業のWebサイトの改善をワンストップで行うパッケージサービス「siteVALUE」、ログを可視化してインシデント発生時の統合検索やセキュリティ監査時の調査に活用できる「4DP LogSearch」、自治体向けにホームページの利用者のニーズを解析できる「みやすい解析」(15年4月発売)などが発売された。

## B) プラットフォームソリューション事業

セキュリティソリューション事業の売上高は前期比約3倍の3,482百万円となった。限界利益は同5倍の1,691百万円となった。14年3月に子会社化したサイバートラストと当社が手掛けており、売上高の急拡大の要因は、サイバートラストの売上高が上乘せされたことによる面が大きい。しかし、同社の売上高も46.6%増の1,664百万円と大幅に拡大している。

昨今、標的型攻撃や情報漏えい事故が増加するとともに、その手法も高度化・複雑化してきている。これには、高度なセキュリティの専門性が必要であり、顧客企業内のリソースで対応することが難しくなっている。このため、専門的な知識や技術力を要する情報セキュリティ対策のニーズが高まっている。

これに対して、当社では、自社ホームページで脆弱性の調査レポートを無料公開している。これは、当社に、高い専門性を持つセキュリティエンジニアが数多く在籍していることを示している。

これらの高度な専門性をもったエンジニアが、Active Directoryに対するセキュリティ診断を行う業界初のサービス「Active Directory 診断」の提供や、セキュリティ商材の拡充が増収に寄与した。

一方、減収となったプラットフォームソリューション事業は前期比20.8%減の8,393百万円となった。限界利益は同14.2%増の24億円となった。14年7月に買収したLinux関連事業を手掛けるミラクル・リナックスと、当社が手掛けている。ミラクル・リナックスの売上高が上乘せされたものの、ソフトバンクグループ向けの機器販売の大幅な減少が、減収の要因となっている。ただし、運用保守サービスや、IT基盤構築の増加など、事業構造の転換が進んだことにより、限界利益は増益となった。想定どおりの着地と言える。

その他、14年3月期からスタートさせた公共団体向けのビジネスがソフトバンクグループ各社との連携により、受注件数が増加した。

また、車載向けのIoT(Internet of Things)組込ソリューションの開発に着手し、15年1月には子会社のミラクル・リナックスが車載機器向けLinux統合ソリューションのプロトタイプを開発した。早ければ2018年にも実現すると言われる自動車の自動運転に向けて期待のできるビジネスの“芽”と言えよう。

2015 年 7 月 6 日 (月)

### C) システムインテグレーション事業

マイクロソフトソリューション事業の売上高は前期比 91.3% 増の 2,480 百万円となった。限界利益は同 80% 増の 961 百万円となった。クラウド化への移行が進むなか、「Office 365」の導入・運用支援サービスが拡大し、累計導入件数が前期比 2.8 倍の 35.6 万ユーザーとなった。さらに、自社開発のクラウドサービスも急拡大し、累計導入件数が前期比 2.1 倍の 29.7 万ユーザーとなった。この実績から 15 年 3 月期もマイクロソフトから「Identity and Access コンピテンシー アワード」を受賞した。「Identity and Access コンピテンシー アワード」は、Active Directory Federation Services (ADFS) を採用した ID 管理や、Microsoft Forefront セキュリティ製品などの採用など、優れた ID およびアクセス管理、セキュリティソリューションを構築したパートナーに贈られる。

これは、クラウドの運用・監視をすべて同社内で請負い可能な体制が整っている点が顧客からの信頼感につながっているためと考えられる。また、この体制はさらに既存顧客の深堀を可能にする。16 年 3 月期からはその深堀がさらに進むが、具体的には 16 年 3 月期の業績予想で触れる。

Office 365 の導入・運用支援に加えて、サービスラインナップの拡充も他の注力事業と同様に進んだ。マイクロソフトのクラウドサービス環境である「Microsoft Azure」の運用監視、バックアップ、セキュリティの運用技術支援、導入計画や各種オプションサービスの利用支援、既存のネットワークとクラウドを併用するハイブリッドクラウドサポートなど、顧客のクラウドサービスの利用をトータルにサポートする「Microsoft Azure マネージドサービス」、システム管理を一元化することでシステムの運用負荷の低減やコスト削減を実現する「System Center 導入支援サービス」、クラウド環境では困難と言われているモバイルデバイスの統合管理基盤を構築できる「Enterprise Mobility Recovery Suite 導入支援サービス」、災害時にクラウドのバックアップを行うシステム構築と運用サービスを行う「Azure Site Recovery 導入支援サービス」などが代表例である。

システムインテグレーション事業の売上高は前期比 15.9% 増の 6,402 百万円となった。限界利益は同 27.3% 増の 28 億円になった。人員の増加により、プロジェクトの規模が拡大した。これらのほかにも、子会社の M-SOLUTIONS (エムソリューションズ) (株) が、アルデバラン社ならびにソフトバンク <9984> の子会社であるソフトバンクロボティクス (株) が開発したロボット「Pepper (ペッパー)」を本社の受付に立たせて、ロボットを利用した次世代受付システムの実証実験もスタートさせた。

#### 新宿本社エントランスの風景



出所：会社 HP

2015年7月6日(月)

**受注残**

15年3月期末の受注残(単体)は前期比11.0%増の6,897百万円となった。ここでも利益率の高いビジネスの受注残が増加している。ストックビジネスは前期比20.1%増の56億円、フロービジネスは同24.5%増の8億円、機器販売は同53.4%減の3億円となっている。

**M&Aに伴い借入金が増加するも自己資本比率は健全な水準を維持****財務状況**

財務状況は良好である。M&Aに伴い、借入金は増加し、長期借入金は963百万円、短期借入金(1年以内に返済予定の長期借入金)は324百万円あるものの、10,974百万円の純資産があり、現金及び預金も5,788百万円ある。

自己資本比率は前期末比3.2ポイント減の46.0%となった。上記のように、M&Aに伴う借入金が増加したのが主な要因であるが、依然として健全な水準を保っている。

**財務状況1：貸借対照表**

(単位：百万円)

	14年3月期	15年3月期		14年3月期	15年3月期
流動資産	12,642	14,400	負債	9,589	11,201
固定資産	6,576	7,775	純資産	9,629	10,974
資産合計	19,218	22,175	負債・純資産合計	19,218	22,175

(単位：百万円)

キャッシュフローに関して、営業キャッシュフローは売上債権の減少(2,537百万円)等により前期末比2,456百万円増の2,665百万円となった。投資キャッシュフローは同84百万円減であるものの2,334百万円のキャッシュアウトとなった。財務キャッシュフローは長期借入による収入(1,600百万円)や株式の発行による収入(16百万円)、また、新規取得設備のリース化による収入(629百万円)により、1,844百万円増の1,595百万円となった。

**財務状況2：キャッシュフロー**

(単位：百万円)

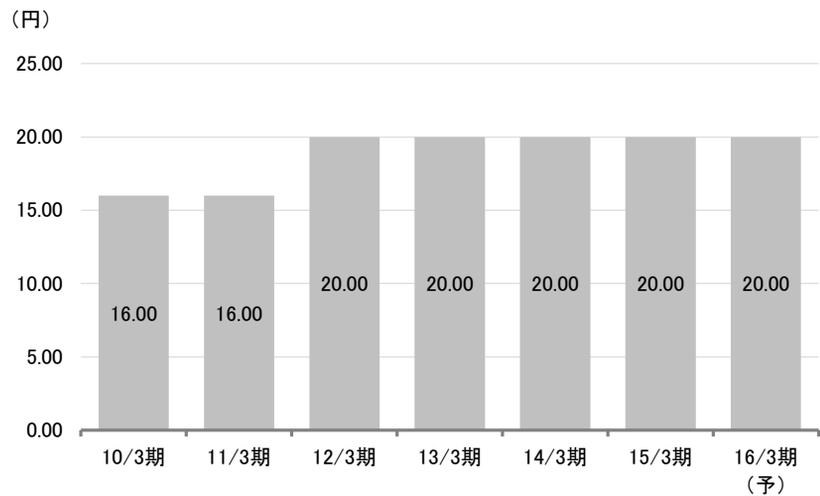
	14年3月期	15年3月期	増減額
営業キャッシュフロー	209	2,665	2,456
投資キャッシュフロー	-2,418	-2,334	84
財務キャッシュフロー	-248	1,595	1,844
現金および現金同等物期末残高	3,752	5,698	1,945

## ■ 2016 年 3 月期の見通し

### 注力 3 事業は引き続き大幅な増収を見込む

決算と同時に発表された 2016 年 3 月期の業績予想は、売上高が前期比 5.5% 増の 42,000 百万円、営業利益が同 21.5% 増の 1,700 百万円、経常利益が同 14.0% 増の 1,600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 13.2% 増の 1,000 百万円となっている。また、配当は引き続き 1 株当たり 20 円を予想している。

配当金の推移



増収要因は、注力 3 事業の拡大である。事業別のイメージを説明すると、データアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの注力 3 事業は引き続き大幅な増収を見込む。EC サービス事業はシマンテックストアが漸減する一方、Web フォントサービスは堅調に推移する結果、横ばいか、やや減収を見込む。プラットフォームソリューション事業は機器販売の減少が続き、横ばいか微増となり、システムインテグレーション事業はソフトバンクグループからの受注見込みがはっきりしないため、横ばいとしている。

増益要因は、大型不採算案件の解消、利益率の高いサービス分野のビジネス拡大、管理コストのコントロールの 3 点である。以下に不採算案件の解消以外の 2 点について順に説明する。

利益率の高いサービス分野のビジネス拡大では、15 年 3 月期に引き続き、機器販売から構築や開発案件の拡大、それに伴う運用保守や自社サービスの拡大へ事業転換を推進していく。そして、データアナリティクス、セキュリティソリューション、マイクロソフトソリューションの注力 3 事業の組み合わせによって優位性を出すことで、大型の受注が見込めそうな大企業や官公庁といった方面に顧客基盤を広げていく。例えば、「Office 365」を導入している顧客には、同システムに簡単に組み込むことができる、標的型サイバー攻撃に対するメール対策の自社サービスを売り込む。また、標的型サイバー攻撃の対策として FireEye 社のソリューションを導入している顧客には、「Office 365」の提案を行う。これはマイクロソフトソリューション事業とセキュリティソリューション事業のクロスセルと言える。

また、子会社とのシナジー戦略も進める。すでに同社では 15 年 3 月期にサイバートラストとミラクル・リナックスの営業及び技術社員の多くを、ソフトバンク・テクノロジーに出向させた。さらに、ソフトバンクグループ各社とのシナジー戦略としては、公共団体向けに協業での提案活動を継続する。



## ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2015年7月6日(月)

これらのほかにも、例えば、マイクロソフトソリューション事業で既存顧客の深堀を進める。国際規格である「ISO/IEC 20000」に準拠した高品質の運用監視を提供する。クラウドの運用・監視をすべて同社内で請負可能な体制が整っている強みを活かし、既存のネットワークとクラウドが混在するハイブリッド環境において、国際規格に準拠した最高レベルのサービスをパッケージで提供する。

一方、管理コストのコントロールについては、人材確保を優先する方針から、適材配置を積極的に進める方針に変えたことで、100名程度の採用を行った前期と比べると採用一時金が削減見込みとなるようだ。さらに、子会社の増加に伴い、人事や総務など各社に必要な機能については、徐々にシェアード化を進めるという。これまでは、会社の体を大きくすることを最優先としており、機能が重複している、あるいは非効率になっている機能やフローなど、贅肉のような部分もあった。これらを改善し、会社の体質を筋肉質に変えていく構えだ。

今回提示した16年3月期の予想は、「クロスセル戦略」という、投資家にとってはある意味で意外性の少ない戦略に重点を置いているとも言えなくもない。しかし、これは着実な成長を目指す立場から打ち出されたものであろう。それだけに、予想は必達目標と見てよいだろう。

また、16年3月期はソフトバンクグループの通信事業4社の事業統合に伴う特需が期待できる。また、潤沢なキャッシュを活用してM&Aによる事業の拡大を図る可能性も引き続き十分あるという点も忘れてはなるまい。着実な成長期待に加え、業績が予想以上に上振れる要素があるという点でも注視したい銘柄と言えよう。

### 通期業績推移

	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	配当 (円)
08/3期	29,231	-3.5	1,081	-8.0	1,209	-11.1	850	4.0	81.25	16.00
09/3期	29,371	0.5	1,006	-6.9	1,068	-11.7	211	-75.2	21.15	16.00
10/3期	28,174	-4.1	841	-16.4	929	-13.0	376	78.4	38.89	16.00
11/3期	29,614	5.1	1,288	53.1	1,133	21.9	475	26.4	49.17	16.00
12/3期	32,185	8.7	1,593	23.6	1,615	42.6	753	58.4	77.89	20.00
13/3期	32,703	1.6	1,463	-8.1	1,658	2.6	1,040	38.1	107.53	20.00
14/3期	36,951	13.0	1,370	-6.4	1,363	-17.8	636	-38.9	65.74	20.00
15/3期	39,816	7.8	1,398	2.1	1,403	2.9	883	38.8	91.15	20.00
16/3期(予)	42,000	5.5	1,700	21.5	1,600	14.0	1,000	13.2	103.22	20.00

#### 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・表示したのですが、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