

フォーカスシステムズ

4662 東証 1 部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

2016 年 7 月 1 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
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 中期的に成長を持続させるため、採用・教育や自社製品の開発販売への投資実施により 17 年 3 月期は減益に

フォーカスシステムズ〈4662〉は公共分野のソフトウェア開発で実績のある独立系の中堅システムインテグレーター。主力のシステム開発のほか、運用・保守などの IT サービス、セキュリティ製品の開発、販売など顧客ニーズに対応したトータルソリューションを提供する。主要取引先は NTT データ〈9613〉や日本 IBM(株)などの大手システムインテグレーターで、エンドユーザーは官公庁から民間企業まで幅広い。1996 年 12 月に日本証券業協会へ株式を店頭登録、2015 年 5 月に東京証券取引所市場第 2 部へ上場したのに続き、2016 年 3 月に東京証券取引所市場第 1 部へ銘柄指定された。

2016 年 3 月期業績は、売上高が前期比 9.3% 増の 16,482 百万円、営業利益は同 1.4% 増の 953 百万円、当期純利益は同 24.6% 増の 738 百万円と増収・増益を確保し、売上高、当期純利益は過去最高を更新した。NTT データグループや日本 IBM などから公共や民間企業向けのシステム開発の受注が好調に推移したことで増収を確保した。にもかかわらず、営業利益が前期を若干上回る低い伸びにとどまったのは、公共関連事業においてエンドユーザー側で発生したセキュリティ・インシデントの影響で想定していた規模の受注を確保できなかったことが主要因。対照的に、当期純利益が 2 ケタ増益を確保したのは、投資有価証券売却益を特別利益として計上したことによる。

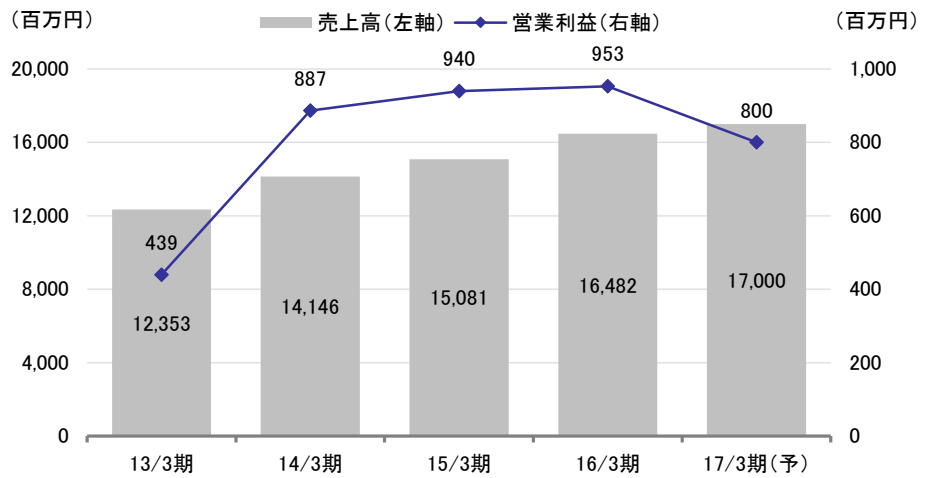
実質的に東証第 1 部市場上場初年度となる 2017 年 3 月期は、売上高が前期比 3.1% 増の 17,000 百万円、営業利益は同 16.1% 減の 800 百万円、当期純利益は同 33.7% 減の 490 百万円と、増収ながら 2 ケタ減益を見込む会社計画となっている。売上高は公共向けや民間企業向けが順調に拡大すると見込まれるため増収を確保する。しかし、大幅な営業減益になるのは、3 年先 5 年先を見据え、1) より優秀な人材を確保するための採用投資、2) 現社員に対してより高付加価値をつけるための教育投資、3) ガバナンス強化を目的とした社内管理体制へのシステム及び人的投資、4) 自社製品の開発販売のための投資、——を行うためだ。

同社では中長期的な経営課題として、景気動向に左右されない安定した企業を目指し、各事業において技術者の確保・育成を行うことを挙げてきた。ただ、業績の回復・拡大トレンドが鮮明となった 2013 年 3 月期以降は日常の業務が極めて繁忙で社員教育に時間とコストを割けなかったのが現状。東証 1 部上場を果たし、ビジネスパートナーを含めグループの人員が 2,000 人を超える体制となったのを機に、今後も一段の収益拡大を継続して実現するには、一時的に減益となっても教育投資が必要との経営判断が働いたことによる。このため、弊社では同社が中期的に一段の成長を遂げるどうかを占う手掛かりとして、今期に教育投資が確実に実行されるかどうか極めて重要であると考え、採用投資や教育投資の進捗について注目する。

■ Check Point

- ・ 2016 年 3 月期は売上高、当期純利益が過去最高を記録
- ・ 公共、民間向けの受注は好調で 2 ケタの伸びを確保
- ・ 中期的な成長を実現するために 2017 年 3 月期は優秀な人材確保のための採用投資と現社員への教育投資により 2 ケタ減益予算

業績推移



■ 会社の概要・沿革

ソフトウェア開発を目的に 1977 年に設立

(1) 会社概要

同社は独立系の中堅システムインテグレーター。情報システムに関するコンサルティングからシステム開発、運用・保守までのサービスを一貫して提供する。主力事業のシステムの受託開発のほか、IT サービス、C4 暗号技術※¹ やデジタル・フォレンジック※² などの情報セキュリティ関連製品の開発、販売なども手掛けている。主要顧客はプライム・コントラクターである NTT データや日本 IBM などの大手システムインテグレーターであり、当該大手が、官公庁、金融機関、民間企業などのエンドユーザーから受注したプロジェクト開発に参画しプログラム開発を行う、いわゆるサブ・コントラクターとしての役割を担う。1996 年 12 月に株式を店頭登録（現東京証券取引所 JASDAQ・スタンダード市場上場）、2015 年 5 月に東京証券取引所市場第 2 部へ上場、2016 年 3 月に同市場第 1 部へ銘柄指定された。

(2) 沿革

同社の前身は、1977 年 4 月にソフトウェア開発を目的に、前同社経営陣の東光博（ひがしみつひろ）氏・柿木龍彦（かきぎたつひこ）氏により設立された（株）フォーカスシステムズ。なお、社名の「フォーカス」には、「ソフトウェア開発を請け負うに当たり、「ユーザーの求めるニーズに的確に焦点（フォーカス）を合わせる」、「時代が要求する技術に的確に焦点（フォーカス）を合わせる」という気持ちが込められている。

1986 年 4 月にフォーカスシステムズを存続会社として、同様にソフトウェア開発を行う、前出の東光博（ひがしみつひろ）氏が設立した国際ソフト（株）と、専務取締役の畑山芳文（はたやまよしふみ）氏が設立した（株）アクトリソースの 3 社が合併し現在のフォーカスシステムズとなる。その沿革は、a) 創業から 1990 年頃まで：システムインテグレーション事業拡大による事業・顧客基盤確立期、b) 1990 年代：IT サービス事業拡大により総合情報サービス企業への事業基盤拡大期、c) 2000 年以降：情報セキュリティ事業拡大注力期の 3 つのステージに分けることができる。

※¹ C4 暗号技術 (C4S 及び C4Custom) は、安全で強度の高い独自の暗号方式。安全で処理速度の速いセキュリティ環境を、マルチプラットフォームで実現できる暗号アルゴリズム。

※² 不正アクセスや機密情報漏えいなどコンピュータに関する犯罪や法的紛争が生じた際に、原因究明や捜査に必要な機器やデータ、電子的記録を収集・分析し、その法的な証拠性を明らかにする手段や技術の総称。



フォーカスシステムズ

4662 東証 1 部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

2016 年 7 月 1 日 (金)

a) 創業から 1990 年頃まで：システムインテグレーション事業拡大による事業・顧客基盤確立期

1977 年の設立当初は制御系ソフトウェア開発が主体であったが、1978 年に OKI (沖電気工業) <6703> 向けの電子交換機のソフトウェア開発業務の直接受注を開始し、通信向けソフトウェア開発で技術力、ノウハウを蓄積。さらに、1987 年に電力設備系統制御ソフトウェア開発で富士ファコム制御 (株) (現 (株) 富士通アドバンスエンジニアリング)、1988 年には官公庁向けシステムのソフトウェア開発で NTT データの前身である日本電信電話 <9432> のデータ通信事業本部へ取引先を拡大した。取引先の拡大に合わせてエンドユーザーは通信機器メーカーから官公庁へ広がった。

b) 1990 年代：IT サービス事業拡大による総合情報サービス企業への事業基盤拡大期

1997 年には日本 IBM と取引を開始し、システム保守・運用業務を受託。システムの高度化、大規模化、ネットワーク化を背景にシステム構築だけでなく、開発、運用、保守を含めた情報システムに関するトータルな IT サービスを提供する体制を構築し、総合情報サービス企業としての事業基盤を確立した。

c) 2000 年以降：情報セキュリティ事業拡大注力期

1999 年にセキュリティ事業に参入し、2001 年に C4 暗号技術の採用を決定。2004 年 9 月には新分野デジタル・フォレンジック製品の販売を開始するなど、情報セキュリティ製品の開発・販売事業の拡大に注力している。

沿革

	概要
1977 年	ソフト開発を目的として (株) フォーカスシステムズを東京都新宿区に設立
1978 年	東京都目黒区に本社移転。沖電気工業と取引を開始し、電子交換機ソフト開発業務開始
1979 年	東京都品川区に本社移転。マイコン応用による各種制御ソフト開発業務開始
1980 年	ミニコンによる各種プラント制御、工場自動化などの工業用ソフト開発業務開始
1983 年	汎用大型計算機によるアプリケーションソフト開発業務拡大
1986 年	フォーカスシステムズと国際ソフト (株)、(株) アクトリソースの 3 社が合併
1987 年	富士ファコム制御 <現富士通アドバンスエンジニアリング> と取引を開始し、電力設備系統制御ソフト開発業務開始
1988 年	日本電信電話と取引を開始し、官公庁向けシステムの受託開発開始
1990 年	NTT データ通信 <現 NTT データ>、協和電設 <現協和エクシオ <1951>> とともに出資して、NTT データクリエイション <現 NTT データ・アイ> を設立
1996 年	日本証券業協会に株式を店頭登録 (現 JASDAQ)
1997 年	日本 IBM とシステム運用・保守 / インフラ技術支援業務開始
1999 年	情報セキュリティ事業へ参入
2001 年	C4 暗号技術の採用を決定
2004 年	デジタルフォレンジック製品の販売をスタート
2015 年	東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更
2016 年	東京証券取引所市場第 1 部銘柄に指定

■ 事業内容

サブ・コントラクターの役割を担う独立系のシステムインテグレーター

同社グループは、同社とセキュリティ関連製品で仕入れ関係のある関連会社 (株) イノス※で構成されるが、イノスの同社出資比率が 20% であるため、非連結となっている。

※ 1985 年に (株) フォーカスシステムズとして同社の九州地区の業務を分社化。1991 年にイノスに社名変更。同社の出資比率は 20%。ソフトウェア開発、ソフトウェアパッケージの開発・販売、コンサルティングなどを行っている。同社とはセキュリティ関連機器事業で取引関係がある。

手掛ける事業は、公共関連事業、民間関連事業とセキュリティ機器関連事業の3つのセグメントで分類されており、各セグメントでソフトウェアの受託開発、IT サービス、セキュリティ機器の販売及び関連サービスなど顧客ニーズに対応したトータルソリューションを提供する。公共関連事業と民間関連事業は NTT データ、日本 IBM などの大手システムインテグレーターが主な販売先。なお、受注形態は請負と常駐（ユーザーのサイトで開発、運用を行う）に分かれ、常駐のウエイトはおよそ8割を占める。

2016年3月期のセグメント別売上構成比は、公共関連事業 34.8%、民間関連事業 59.1%、セキュリティ機器関連事業 6.1%。また、主要販売先グループ別では、NTT データグループ 37.7%、日本 IBM グループ 20.8%、伊藤忠テクノソリューションズ（以下、CTC）<4739> グループ 4.4%、OKI グループ 3.2%、ソフトバンクグループ <9984> 3.0%、その他 30.9%であった。

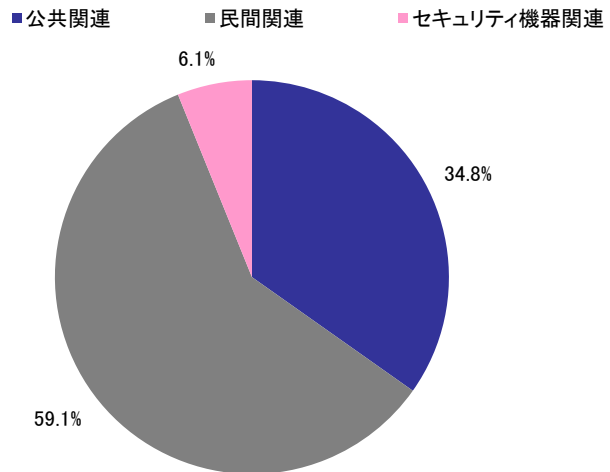
フォーカスシステムズ

4662 東証 1 部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

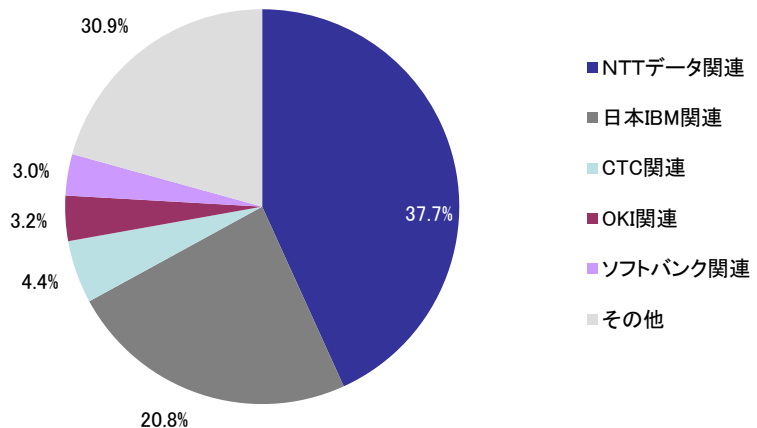
2016年7月1日（金）

売上構成



出所：決算短信からフィスコ作成

顧客グループ別売上構成(2016年3月期)



出所：会社資料からフィスコ作成

(1) 公共関連事業

エンドユーザーが官公庁、自治体及びその関連機関、銀行、保険会社等の金融機関などのシステム開発を大手システムインテグレーターから受託している。さらに、開発を行ったシステムの運用、保守並びに機能追加等の IT サービスも行う。



フォーカスシステムズ

4662 東証 1 部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

2016 年 7 月 1 日（金）

※ 1 2008 年 10 月に NTT データクリエーション（株）、NTT データソリューション（株）、NTT データテクノロジー（株）、（株）NTT データシステムサービスの NTT データ公共分野グループ会社 4 社が統合して誕生した。

※ 2 Bluetooth® Smart（小型の機器などが極低電力で動作する無線通信規格の Bluetooth Low Energy（BLE）に対応していることを示すブランド名）規格に準拠した省電力・薄型センサーデバイス。特徴は、1) 用途、環境に合わせてカスタマイズが可能、2) 薄さ 3.5mm、重量 5g で、位置情報の把握、忘れ物防止、セキュリティへのソリューションなどへの利用が想定される。

同社が開発に携わったシステム開発の具体例としては、「税務・財務システム」、「労働保険・社会保険システム」、「健康保険システム」、「貿易流通システム」、「航空・交通管制システム」などの官公庁での大規模システムが挙げられ、高い信頼性、深い業務知識が求められるものが多い。主要顧客は NTT データ及び NTT データアイ※1 などの NTT データグループ。これらのシステム開発のプロジェクトは大規模かつ長期的なものが多く、同社にとって安定収益基盤となっている。

(2) 民間関連事業

公共関連事業以外の民間企業向けにソフトウェア開発やシステムインテグレーションを行うほか、システム運用・保守、インフラ技術支援までの IT サービスも提供している。主要顧客は日本 IBM、CTC、IT ホールディングス <3626> などの大手システムインテグレーターなどが中心。加えて、国内情報通信機器メーカーや大手通信キャリア向けに携帯電話、スマートフォン等の情報通信機器のソフトウェア開発、ネットワーク機器等の組込みソフトウェアの受託開発も手掛ける。これらの主要ユーザーは OKI、ソフトバンク（株）など。これらのプロジェクトは公共関連事業のプロジェクトと比べると、開発規模が小さく、期間も短いのが特徴である。

(3) 情報セキュリティ機器関連事業

セキュリティに関するハードウェア、ソフトウェアなどのツール類の開発・販売と、関連する保守、技術支援などのサービスを提供する。自社開発した製品から国内外のベンダーにより開発された商品まで幅広く取り扱う。

取り扱っているプロダクトは暗号化により情報を守る「事前の対策」から、セキュリティ・インシデント等が生じた際に、デジタル・フォレンジック技術により「調査・追跡する」、「事後の対策」まで、トータルに提案可能な品ぞろえとなっている。さらに、注力しているデジタル・フォレンジック分野では、プロダクトの販売に加えて、それらを使用する「調査サービス」、ユーザー向け「トレーニングサービス」までも提供する。

販売先は前述した 2 事業と異なり、エンドユーザー向けで、官公庁向けのウエイトが高いが、消費者向けのプロダクトも販売している。販売先の代表的な例は、防衛省関連システムに関する機器等の製品導入と保守運用。加えて、2015 年 10 月にはエプソン販売（株）と連携し、エプソン販売が販売するスマートヘッドセットと連動する同社が開発した業務用薄型の Beacon「FCS1301」※2 の提供を開始した。

■ 強みと事業リスク

蓄積されたソフトウェア開発の技術力、ノウハウが強み

創業以来継続的に手掛けてきた通信分野を中心とするソフトウェア開発の技術力、ノウハウが蓄積されていることを強みの 1 つとして挙げることができる。さらに、主要販売先である大手システムインテグレーターから受託した開発プロジェクトを、責任をもってやり遂げてきた実績（プロジェクト遂行能力）が評価され、取引先である大手システムインテグレーターと良好な関係を構築できている点も強みとして挙げられる。

同社が抱える事業リスクは、1) 特定事業分野及び特定取引先への依存度の高さ、2) 協力会社への依存、3) 不採算案件の発生リスク、の 3 点を挙げることができる。

フォーカスシステムズ

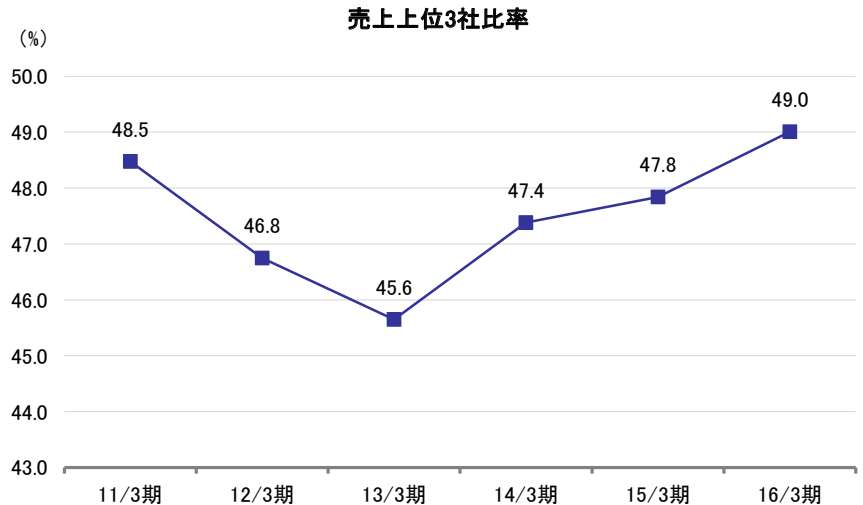
4662 東証 1 部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

2016 年 7 月 1 日 (金)

※ 2016 年 4 月現在のビジネスパートナー（外注）の技術者数は 1,000 人を超えている。

まず、同社の安定的収益基盤の 1 つとなっている公共関連事業のエンドユーザーは官公庁であるため、政権交代や政策転換等により予算の組替え、削減が行われた場合、収益にマイナス影響が発生する可能性がある。同時に、そのシステムの販売先である大手システムインテグレーターの売上依存度が高い（売上上位 3 社のウエイトは 2016 年 3 月期実績で 49.0%）こともリスクであると言える。現在まで長期にわたり継続的な取引関係を維持しているものの、その関係は保証されたものでないため、これらの会社の事業方針の変更や受注状況によって、業績が変動する可能性がある。



同社はシステム開発の受託開発等、受注の増大への対応と、コスト低減・効率化を目的として業務の一部を協力会社へ外注している。売上原価（ソフトウェア開発売上原価）に占める外注費の割合が受注高の増加に合わせて上昇する傾向（2014 年 3 月期 47.8%、2015 年 3 月期 49.6%、2016 年 3 月期 52.1%）※にあり、協力会社から十分な人員を確保できない場合には受注面で問題が生じ、業績にマイナス影響が出ることがある。対照的に、協力会社の人員を多用し過ぎた場合にも自社にノウハウが蓄積されなくなる可能性があるほか、適切なプロジェクト管理ができなくなり、トラブル発生の原因になる可能性があることが挙げられる。

さらに、システム開発において請負契約で受注した場合、当初想定していた見積金額からのかい離やプロジェクト管理等の問題により、予定外の原価の発生や納期遅延に伴う損害の発生等で収益に著しい影響を与えることがある。

■業績動向

売上高、当期純利益は過去最高を記録、営業利益はユーザーのセキュリティ・インシデントの影響により前年並みの水準にとどまる

(1) 2016 年 3 月期業績の概要

2016 年 3 月期業績は、売上高が前期比 9.3% 増の 16,482 百万円、営業利益は同 1.4% 増の 953 百万円、当期純利益は同 24.6% 増の 738 百万円と増収・増益（売上高は 2012 年 3 月期以来 5 期連続、営業利益は 2013 年 3 月期以来 4 期連続、当期純利益は 2011 年 3 月期以来 6 期連続の増益）を確保し、売上高、当期純利益は過去最高を更新した。

2016年3月期業績の概要

(単位：百万円)

	15/3期		16/3期				
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	前期比増減率	計画比増減率
売上高	15,081	-	15,300	16,482	-	9.3%	7.7%
売上原価	12,976	86.0%	-	14,285	86.7%	10.1%	-
売上総利益	2,104	14.0%	-	2,197	13.3%	4.4%	-
販管費	1,164	7.7%	-	1,243	7.5%	6.8%	-
営業利益	940	6.2%	950	953	5.8%	1.4%	0.3%
経常利益	897	5.9%	920	950	5.8%	5.9%	3.2%
当期純利益	592	3.9%	600	738	4.5%	24.6%	23.0%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

フォーカスシステムズ

4662 東証1部

<https://www.focus-s.com/focus-s/ir/>

2016年7月1日(金)

売上高はNTTデータグループや日本IBMからの公共、民間企業向けの受注が好調に推移し売上高は順調に拡大した。売上高拡大に伴い、売上総利益も同4.4%増の2,197百万円へ増大したものの、売上総利益率は13.3%へ前期に比べ0.7ポイント低下した。これは、公共関連事業においてエンドユーザー側で発生したセキュリティ・インシデントの影響で想定していた規模の受注を確保できなかったことがマイナス要因として働いたことによる。一方、販管費は経費抑制により前期比で6.8%の増加にとどまり、販管費比率は前期に比べ0.2ポイント改善し7.5%へ低下した。この結果、営業利益率は0.4ポイント低下し5.8%となり、営業利益は前期比1.4%増の微増益を余儀なくされた。

一方、会社計画（売上高15,300百万円、営業利益950百万円、当期純利益600百万円）対比では、売上高は、公共関連と民間関連の受注が好調に推移したことから計画を1,182百万円上回ったものの、営業利益は、公共関連事業においてエンドユーザー側で起きたセキュリティ・インシデントのマイナス影響により計画比3百万円増にとどまり、ほぼ計画線で着地した。一方、当期純利益については、保有していたデジタル・インフォメーション・テクノロジー<3916>(DIT)株式を売却した投資有価証券売却益208百万円を特別利益として計上したことから、計画を138百万円上回った。

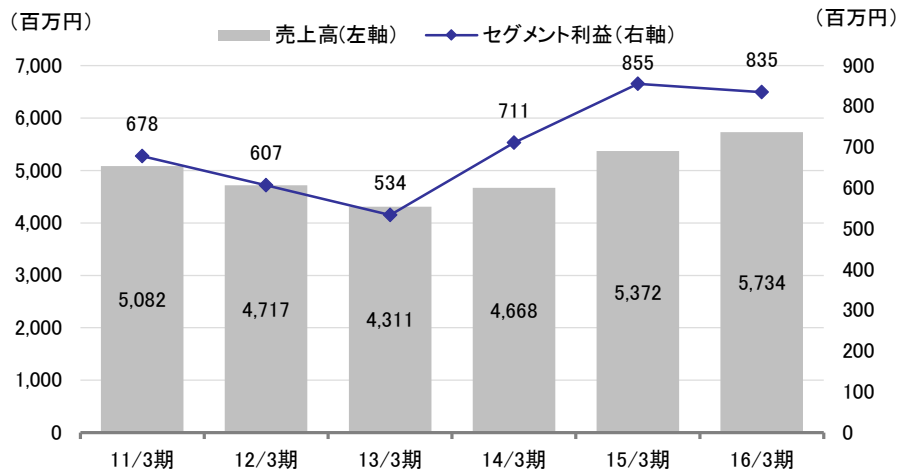
民間関連事業は2ケタ増収・増益を記録

(2) セグメント別の状況

a) 公共関連事業

公共関連事業の受注高は社会保険関連、航空管制関連業務の受注増加などから順調に拡大し、前期比11.9%増の5,804百万円となった。この結果、売上高は同6.7%増の5,734百万円と増収を確保した。一方、セグメント利益は同2.4%減の835百万円と減益となった。これは、マイナンバー関連業務の一部においてエンドユーザー側で発生したセキュリティ・インシデントの影響で、ユーザーの発注が遅れ想定していた規模の受注を確保できなかったことで外注を含め技術者の不稼働が発生したことによる。このため、セグメント利益率は前期の15.9%から14.6%へ低下した。

公共関連事業の売上高、セグメント利益推移

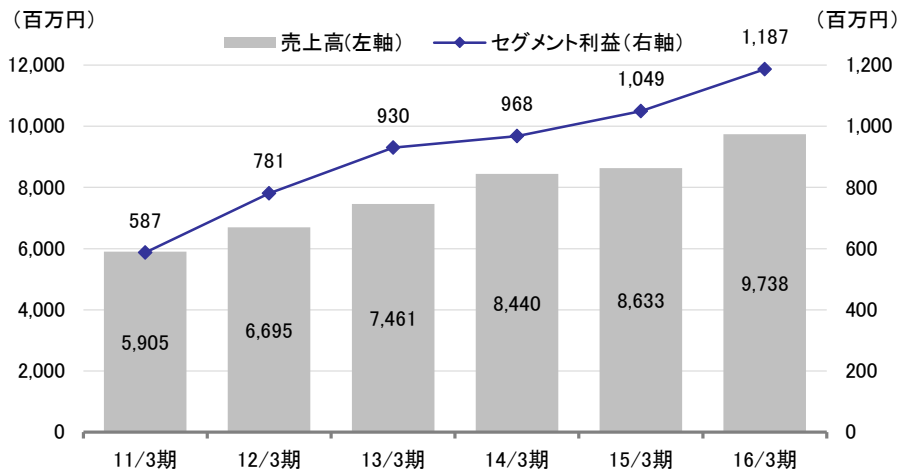


出所: 同社決算短信

b) 民間関連事業

民間関連事業の受注高は同 10.2% 増の 9,777 百万円と好調に推移したことにより、売上高は同 12.8% 増の 9,738 百万円、セグメント利益は同 13.1% 増の 1,187 百万円と、2 ケタ増収・増益となった。主要取引先からのインフラ構築・運用サービス、及び ERP 関連製品のカスタマイズと設計・開発が順調に推移した。加えて、大阪、名古屋などの地方も堅調に推移したこともかさ上げ要因として働いた。

民間関連事業の売上高、セグメント利益推移



出所: 同社決算短信

c) セキュリティ機器関連事業

セキュリティ機器関連事業の売上高は同 6.1% 減の 1,009 百万円、セグメント利益は同 12.7% 減の 173 百万円と減収、2 ケタ減益となった。これは、製品ライフサイクルの関係で同社が取り扱っている以外の商品ヘリプレースが進んでいるマイナス影響が出ていることが主要因。もっとも、同社が注力しているサイバー・フォレンジック関連製品については、大手民間企業への展開、サイバー・フォレンジック技術者育成、調査解析等、サービスビジネスの拡大、さらに専用サイトの開設等によるマーケティング強化を行っており、その成果は着実に出現しているもよう。

2016 年 7 月 1 日 (金)

受注高、受注残高の推移

(単位：百万円)

	15/3 期	前期比増減率	16/3 期	前期比増減率
受注高	15,161	3.9%	16,576	9.3%
公共関連	5,187	-1.6%	5,804	11.9%
民間関連	8,871	6.8%	9,777	10.2%
セキュリティ機器関連	1,102	7.8%	994	-9.8%
受注残高	3,612	2.3%	3,706	2.6%
公共関連	1,321	-12.3%	1,391	5.3%
民間関連	2,211	12.0%	2,250	1.8%
セキュリティ機器関連	79	51.0%	64	-18.6%

出所：会社資料からフィスコ作成

(3) 顧客グループ別の状況

顧客グループ別の売上高の状況について見ると、2015 年 3 月期に伸び悩んだ日本 IBM グループ向けが民間企業向けを中心とした受注拡大により同 20.4% 増の 3,430 百万円と高い伸びを記録した。加えて、主力の NTT データグループ向けも社会保険関連、航空管制関連などの受注拡大により同 9.1% 増の 6,217 百万円と順調に増大したほか、ソフトバンクグループ向けも同 10.0% 増の 488 百万円と 2 ケタの伸びとなった。対照的に、OKI グループ向けは同 1.6% 増の 533 百万円と前期並みの水準となったほか、前期に受注高、売上高とも伸びた CTC グループ向けは同 6.6% 減の 724 百万円と減少した。

有利子負債残高は着実に減少

(4) 財務状態

2016 年 3 月期末の総資産は前期末比 596 百万円増加し、14,936 百万円となった。内訳を見ると、流動資産は現金及び預金が減少（前期末比 226 百万円減）したものの、売掛金の増加（同 909 百万円増）等により同 699 百万円増加した。対照的に、固定資産は土地売却による有形固定資産の減少（同 273 百万円減）により同 103 百万円減少した。

負債は同 50 百万円減少し 7,520 百万円となった。これは、買掛金の増加（同 167 百万円増）や未払法人税等の増加（同 177 百万円増）があったものの短期借入金の減少（同 255 百万円減）と 1 年内返済予定の長期借入金の減少（同 282 百万円減）により流動負債が同 77 百万円減少したことが主要因。一方、固定負債は長期借入金が増加（同 242 百万円増）したものの社債が増加（同 291 百万円増）したことにより同 26 百万円増加した。純資産は 7,415 百万円と前期末に比べ 646 百万円増加した。これは、繰越利益剰余金の増加（同 565 百万円増）とその他有価証券評価差額金の増加（同 81 百万円）があったことが主要因。

2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は前期比 176 百万円減少し 2,930 百万円となった。営業キャッシュ・フローは、売上債権の増加額 875 百万円、法人税等の支払額 287 百万円のマイナスがあったものの、税引前当期純利益 1,184 百万円等があったことから、42 百万円の収入となった。また、投資キャッシュ・フローは有形固定資産の売却 272 百万円の収入があったことから、293 百万円の収入となった。一方、財務キャッシュ・フローは 512 百万円の支出となった。これは、社債発行による収入 789 百万円があったものの、長期借入金返済による支出 1,274 百万円、配当金の支払額 172 百万円等があったためだ。

2016 年 7 月 1 日 (金)

主力業務のシステム開発に関しては売上計上時期が9月末と3月末の年2回というプロジェクトが多いのに対して、ビジネスパートナーに支払う外注費は1ヶ月単位であるため、常に運転資金を調達する必要がある構造となっている。過去の業績悪化も加わり、2004年3月末時点の有利子負債残高は7,710百万円に達し、有利子負債比率は153.7%、自己資本比率は33.4%と、無借金経営で財務状態が良好な企業が多いITサービス企業の中で財務状態の悪さが目立つ企業であった。

代表取締役社長の森啓一（もりけいいち）氏の下で「純有利子負債（ネットデット、有利子負債から現金・預金を差し引いたもの）を「ゼロに！」」を目標に財務健全化に取り組んできたが、足元の業績改善も手伝って2016年3月末時点で純有利子負債残高は802百万円まで縮小。有利子負債比率は53.9%、自己資本比率は49.6%へそれぞれ改善している。一方、収益性を表す指標も自己資本利益率が2016年3月期には10.4%になるなど、改善が進む結果となっている。

2017年3月期については、人材教育投資による減益予算で一時的に経営指標が悪化すると予想されるが、中期的な収益成長の原動力であるため、懸念する必要はないと考えられる。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額	増減要因
流動資産	6,897	7,597	699	売掛金 +909 現金および預金 -226
固定資産	7,443	7,339	-103	無形固定資産 +46 投資その他の資産 +123 有形固定資産 -273
総資産	14,340	14,936	596	
流動負債	4,141	4,064	-77	買掛金 +167 未払法人税等 +177 短期借入金 -255 1年内返済予定の長期借入金 -282
固定負債	3,429	3,456	26	社債 +291 長期借入金 -242
負債合計	7,571	7,520	-50	
純資産	6,769	7,415	646	利益剰余金 +565 その他有価証券評価益 +81
負債純資産合計	14,340	14,936	596	
有利子負債	4,322	3,993	-329	
ネットキャッシュ	-905	-802	102	
キャッシュ・フロー計算書				
営業 CF	567	42		
投資 CF	-334	293		
財務 CF	-36	-512		
現金及び現金同等物	3,106	2,930	-176	
経営指標				
＜健全性＞				
流動比率	166.5%	186.9%		
自己資本比率	47.2%	49.6%		
有利子負債比率	63.9%	53.9%		
＜収益性＞				
ROE	10.0%	10.4%		
ROA	6.9%	6.5%		
営業利益率	6.2%	5.8%		

出所：決算短信からフィスコ作成

減益予算の達成が中長期的成長へのカギ

(5) 2017年3月期会社計画と中期的な展望

実質的に東証第1部市場初年度となる2017年3月期予算は、売上高が前期比3.1%増の17,000百万円、営業利益は同16.1%減の800百万円、当期純利益は同33.7%減の490百万円と、増収ながら2ケタの減益を見込む。

2017年3月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比増減率
売上高	16,482	-	17,000	-	3.1%
売上原価	14,285	86.7%	-	-	-
売上総利益	2,197	13.3%	-	-	-
販管費	1,243	7.5%	-	-	-
営業利益	953	5.8%	800	4.7%	-16.1%
経常利益	950	5.8%	770	4.5%	-19.0%
当期純利益	738	4.5%	490	2.9%	-33.7%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

増収を予想するのは、前期と同様に公共向けと民間企業向けが順調に拡大すると見ていることが主要因。対照的に、大幅な営業減益になるのは、3年先5年先を見据え、1)より優秀な人材確保への採用投資、2)現社員へのより高付加価値をつけるための技術者への教育投資、3)ガバナンス強化を目的とした社内管理体制へのシステム及び人的投資、4)自社製品の開発販売のための投資、——を行う影響を織り込んだためだ。1)の採用費と3)のシステム投資を除くと、現場から社員を外し、教育研修を行うため、その穴を外部パートナーの活用で補うため、社員の不稼働とそれに伴って外注費が増大することが収益圧迫要因となる。なお、当期純利益の減益率が営業利益に比べ大きいのは、前期にあった投資有価証券売却の特別利益の発生を見込まないことによる。

同社では対外的に発表した中期経営計画、具体的な経営目標はない（リーマン・ショック後の業績不振期には安定して売上高経常利益率5%以上を確保する社内目標があったようだ）。足元では、経済状況に左右されない盤石な企業となるべく、事業セグメントごとに人材育成・体制構築を中心とした以下の戦略を打ち出していた。

a) 公共関連事業

官公庁向けの各情報処理システムの開発で培ったノウハウをベースに、今後制度改革に合わせて更改が予定されているシステム開発プロジェクトに対応できる人材確保と体制の維持を図り、確実な受注獲得を行う。さらに、インフラビジネスではユーザーニーズにすべて対応できる要員数を確保するために、多数の技術者を育成する。

b) 民間関連事業

インターネット普及拡大等の進化に伴うネットワーク技術、セキュリティ技術とクラウドに代表される大規模データ処理等の最先端技術への対応が必要とされる民間企業の新規システム構築・更改と運用保守を受注するための人材育成。

c) セキュリティ機器関連事業

国内外のセキュリティ製品開発企業との連携強化により、同社が持つセキュリティ機器関連製品とサービスのシェアを拡大するため、営業企画提案ができる人材の拡充を図る。

しかし、同社が東証市場第一部銘柄指定を受けた直後に大幅な減益予算を組んだのは、業績の回復・拡大トレンドが鮮明になった 2013 年 3 月期以降、需要増加により日常業務が極めて繁忙となる一方で、技術の進歩に合わせた社員教育を充分に行うこと、および自社製品の開発ができなかったことが背景にある。東証 1 部上場を果たし、ビジネスパートナーの積極的な活用が進み、足元正社員数 1,000 人超、ビジネスパートナーを含めて 2,000 人超の体制となったことで、今後もビジネスパートナーを積極的に活用し一段の収益拡大を継続して実現するには、一時的に減益になったとしてもこのタイミングでの教育、および自社製品の開発が不可欠との経営判断が働いたためと考えられる。このため、弊社では同社が中期的に一段の成長を遂げるには、今期に教育投資が確実に実行されるかどうか極めて重要であると考え、採用投資や教育投資の進捗について注目する。

■株主還元

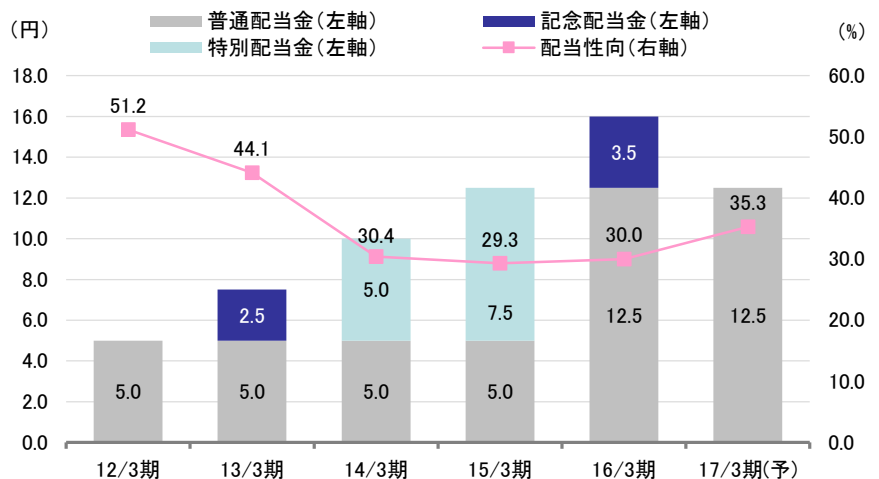
配当性向 30% を目途に安定配当の継続が基本方針

同社では、株主に対する利益還元を経営の重要課題の 1 つとして認識しており、各事業年度の業績、財政状態等を総合的に勘案し、今後の事業展開に備えるための内部留保の確保に留意しながら、安定的な配当の継続を行うとしている。

配当の実績を見ると、業績が改善トレンドへ転換した 2011 年 3 月期以降については配当を継続して実施している。過去の状況について具体的に見ると、2014 年 3 月期は 1 株当たり 10 円※（普通配当 5 円、特別配当 5 円、配当性向は 30.4%）、2015 年 3 月期は 1 株当たり 12.5 円※（普通配当 5 円、特別配当 7.5 円、配当性向 29.3%）、2016 年 3 月期については、1 株当たり 16 円（普通配当 12.5 円、記念配当 3.5 円、配当性向 30.0%）を実施した。2017 年 3 月期については 1 株当たり 12.5 円（配当性向 35.3%）を計画している。このため、配当性向 30% が社内の目安になっているとみられる。

※ 2015 年 10 月 1 日の株式分割（1 株を 2 株）を反映。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注: 2015年3月期以前は2015年10月1日の株式分割(1株→2株)の影響を考慮

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