

アイ・エス・ビー

9702 東証 1 部

<http://www.isb.co.jp/investor-relations/>

2016 年 4 月 13 日 (水)

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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2016 年度に土台をつくり、2017 年度の飛躍を目指す

アイ・エス・ビー <9702> は 1970 年創業の独立系情報サービス企業。高い技術力を売り物に、国内の携帯電話メーカー各社及び大手 SI 企業などを顧客として、幅広い分野でソフトウェアの開発やシステム構築などを行ってきた。2015 年 3 月に東証 1 部へと指定替えとなった。

同社が目指しているのは、収益構造のストック型モデルへの転換だ。同社の既存事業は本質的にフロー型モデルであるため、ストック型への転換は新事業の育成によることになる。ストック型モデルへの転換に向けて同社は、7 つの新事業を展開している。進捗状況はまちまちではあるが、医療用画像データ伝送・共有システムの「L-Share」やモバイルデバイスマネジメント (MDM) サービスの「VECTANT SDM」などは着実に実績を積み上げている。

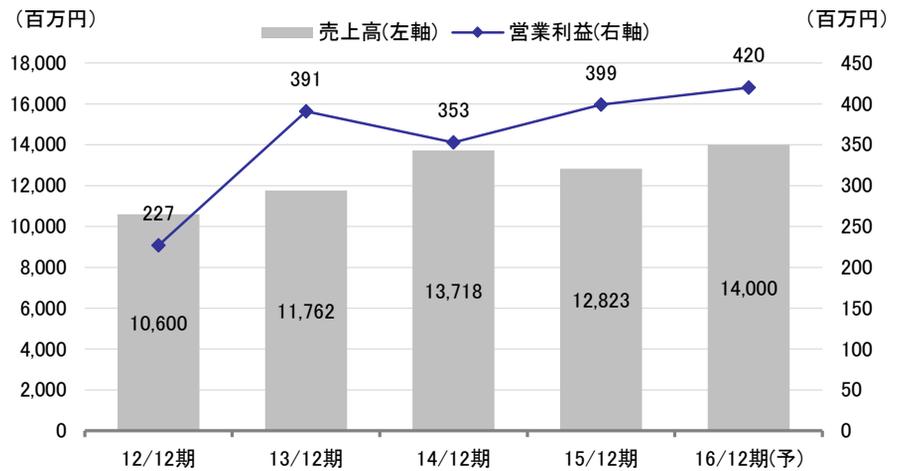
2015 年 12 月期 (2015 年 1 月 - 12 月) は主力分野の一角を占めるモバイルインフラ事業での減収が響き、売上高と営業利益は期初計画に対して未達となったが、新事業については計画を上回って着地した。2016 年 12 月期の会社予想は、売上高は前期比 9.2% 増収の 14,000 百万円、営業利益は同 5.3% 増益の 420 百万円となっている。実現可能性の高い案件を積み上げた結果と弊社ではみている。新事業展開の進捗は 2016 年 12 月期においても引き続き大きな注目点だ。

真に飛躍が期待されるのは 2017 年 12 月期だと弊社ではみている。既存事業はモバイル関連以外の分野では足元でも好調が持続しており、これが 2017 年にかけて、子会社も含めて業容拡大が加速すると期待される。また、新規事業についても、足元で苦戦中のものについて 2016 年に状況打破のための対応を進め、その効果が 2017 年から出てくると期待している。

■ Check Point

- ・売上高構成比の大きい「携帯端末」「組込み」
- ・最終年度の 2017 年 12 月期に売上高 170 億円、営業利益率 5% を目指す中期経営計画
- ・増収増益を予想する 2016 年 12 月期

業績推移



■ 会社概要

ファームウェアなど組込みソフトウェアに強いことが特徴

(1) 沿革

同社は 1970 年、汎用系及び業務系のシステム開発・運用を手掛ける情報サービス事業を目的に、(株) インフォメーション・サービス・ビューローとして設立された。その後、ソフトウェアの自社開発、受託開発、システム構築 (SI) を中心に業容を拡大していった。

その後、1980 年代に自動車電話の開発に関与したことが今日の同社の事業内容へとつながっている。同社が千葉県我孫子市でアナログ交換機の事業を手掛けていた縁で NEC<6701> のプロジェクトに参画した。そこでソフトウェア開発力が評価され「モバイルの ISB」という評判を確立した。その後 90 年代には三菱電機 <6503>、富士通 <6702>、ソニー <6758> といった国内大手携帯電話機メーカーと全方位的にビジネスを行い、モバイル事業を拡大させた。

同社はシステムの構築・保守・運営からソフトウェアの受託開発まで幅広い情報サービスを提供しているが、ソフトウェア開発が中核となっている。同社はハードウェアの基本的な制御を司るファームウェアと呼ばれる組込みソフトウェアに強いことが特徴だ。同社の顧客は、モバイル関係のみならず、自動車、医療・介護、金融、官公庁・自治体など、幅広い分野に及んでいる。

株式市場には 1990 年に店頭登録を行い、株式公開を果たした。その後 2004 年の JASDAQ 上場、2008 年の東証 2 部上場を経て、2015 年 3 月に東証 1 部に上場を果たした。

沿革表

1970年 6月	(株)インフォメーション・サービス・ビューロー設立。同時にファシリティ・マネジメント事業(コンピュータの運用管理)を開始
1970年 8月	ソフトウェア開発及び受託事業の営業を開始
1986年12月	社名を現社名に変更
1990年 2月	システムインテグレーションサービス企業(SI)として通産省に登録・認定
1990年 7月	株式を店頭登録
2003年12月	ISB Vietnam を設立
2004年12月	店頭登録を取消し、JASDAQに上場
2008年 1月	東証2部に株式上場
2012年 1月	ノックスデータ(株)を子会社化(持分50.3%)
2014年 1月	(株)札幌システムサイエンスを子会社化
2014年 5月	ノックスデータ(株)を完全子会社化
2015年 3月	東京証券取引所第1部に上場
2015年 7月	(株)インフィックスを完全子会社化

出所：フィスコ作成

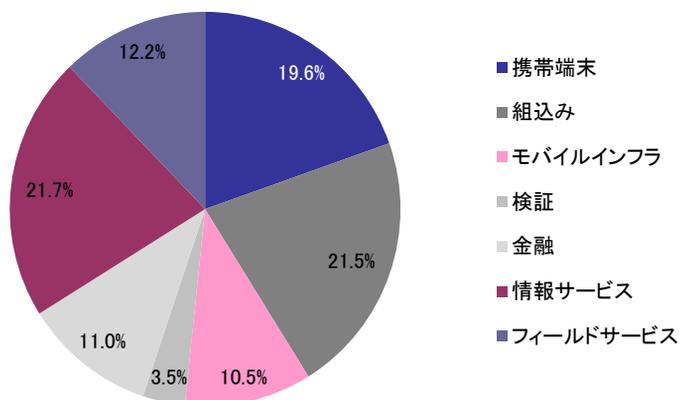
売上高構成比の大きい「携帯端末」「組込み」

(2) 事業の概要 (グループ企業)

同社は「情報サービス事業」という単一事業セグメント企業であるが、売上高は「携帯端末」「組込み」「モバイルインフラ」「検証」「金融」「情報サービス」及び「フィールドサービス」の7つの事業部門に分けて公表している。それぞれの事業部門の業務内容や業績動向は後に詳述するが、大きく分けると「携帯端末」「組込み」「モバイルインフラ」の3分野は基本的にはファームウェアを中心としたソフトウェアの開発だ。「携帯端末」「モバイルインフラ」というのは、特に構成比の大きい分野を切り分けたものだ。

一方、「金融」「情報サービス」及び「フィールドサービス」はSI(システムインテグレーション)に代表される広義の情報サービス業務であり、その中から顧客の業種別(「金融」)あるいは業務内容(「フィールドサービス」)に応じて切り出した形となっている。「検証」は携帯端末に組み込まれたソフトウェアの動作チェックについての請負業務だ。

事業部門別売上高内訳(2015年12月期実績)



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

各事業分野別の採算性については公表されていない。同社の事業発展の歴史や競争力、同業他社の動向や業界構造などを総合的に勘案して、ソフトウェア関連 3 事業（「携帯端末」「組込み」「モバイルインフラ」）の利益率が当社の中では高採算事業に属し、金融とフィールドサービスが平均的採算の事業、検証と情報サービスが比較的採算の事業にそれぞれ属しているものと、弊社では推測している。

当社は M&A にも積極的だ。特定分野で強みを有し当社と補完関係や相乗効果を狙える会社の子会社化を進めてきている。最近では 2015 年 7 月に（株）インフィックスを完全子会社化した。インフィックスは金融業界の中でも特に銀行向けに強みを有しており、証券会社に強い当社と補完関係を構築できることが買収の決め手となったもようだ。当社は今後も、条件にかなう候補企業があれば M&A を通じた業容拡大を積極的に進める考えだ。

グループ企業一覧

社名	主な業務内容	持分	本社	備考
(株)エス・エム・シー	フィールドサービス事業	100.0%	横浜市	システム運用保守・構築が主体
(株)アイエスビー東北	ソフトウェア開発	100.0%	仙台市	東北地区を担当
ノックスデータ(株)	ソフトウェア開発	100.0%	品川区	2014年5月完全子会社化。大幅黒字
(株)札幌システムサイエンス	SI、ソフトウェア開発	100.0%	札幌市	2014年1月子会社化。年商10億円規模
(株)インフィックス	SI、ソフトウェア開発	100.0%	千代田区	2015年7月に完全子会社化
ISB Vietnam Company Limited	ソフトウェア開発	100.0%	ホーチミン市	非ISB売上高が約50%

出所：フィスコ作成

■ 事業分野別動向

携帯端末事業ではスマホ用アプリ開発や MDM が底上げに貢献

(1) 携帯端末

「携帯端末」の事業分野は、機器用組込みソフトのうち、携帯端末向けが切り出されたものだ。組込みソフトはメーカーのハードウェアを動作させるためのソフトウェアであるため、ハードウェアに密接に結びついていると同時に、むやみに書き換えができない出荷形態となっていることが多い。そのため、組込みソフトは、通常のソフトウェアよりも高い完全性が求められる。ここに、同社の技術力が生かされていると言える。

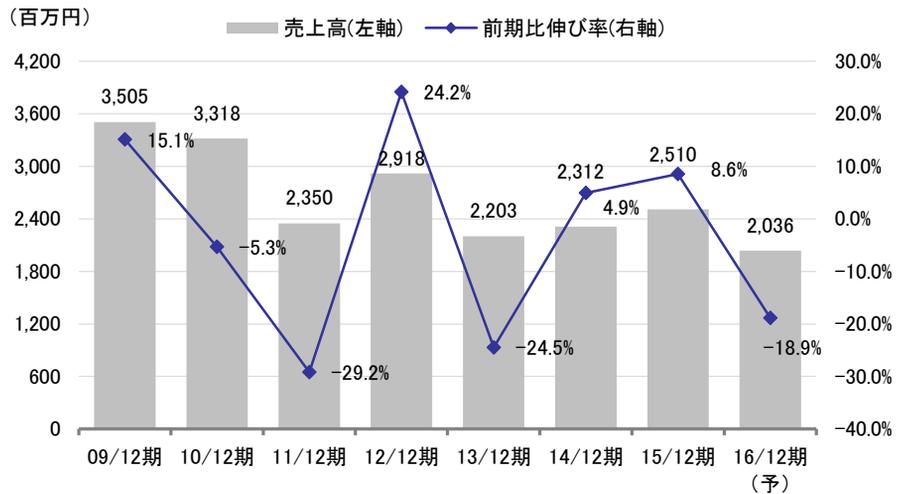
国内の携帯端末市場は、フィーチャーフォン（非スマートフォンの携帯電話）の時代とスマートフォンの時代とでは、市場参加者や構造が大きく変化した。フィーチャーフォン時代は国内メーカーが主たる端末供給者であり、当社は各社と全方位外交的にビジネスを行っていた。スマートフォン時代になると国内メーカーは次第に淘汰され、iPhone を始めとする海外メーカーのシェアが大きく伸びることとなった。こうした市場環境の変化のなか、当社は生き残った有力国内メーカーとのビジネスを拡大している。

2015 年 12 月期の携帯端末事業分野の売上高は、前期比 8.6% 増の 2,510 百万円となった。スマートフォン向け組込みソフトの売上げは当初予算の段階で前期比マイナス成長を見込んでいたが、実際にはマイナス幅が予想を下回ったほか、スマートフォン用アプリの開発や、新事業である MDM（Mobile Device Management の略。詳細は後述）が売上高の底上げに貢献して前期比増収となった。

2016 年 4 月 13 日 (水)

2016 年 12 月期は前期比 18.9% 減の 2,036 百万円を予想している。これは主要顧客向けソフト開発が落ち込むと想定しているためだ。これは商品の開発サイクルに伴うもので、2016 年は一旦低下するものの 2017 年 12 月期には増加に転じてくると期待される。弊社では、MDM 事業で大型案件の獲得があれば、計画比上振れとなる可能性は十分にあるとみている。

携帯端末分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

組込み事業は医療用機器や自動車、家電向けが堅調に推移

(2) 組込み

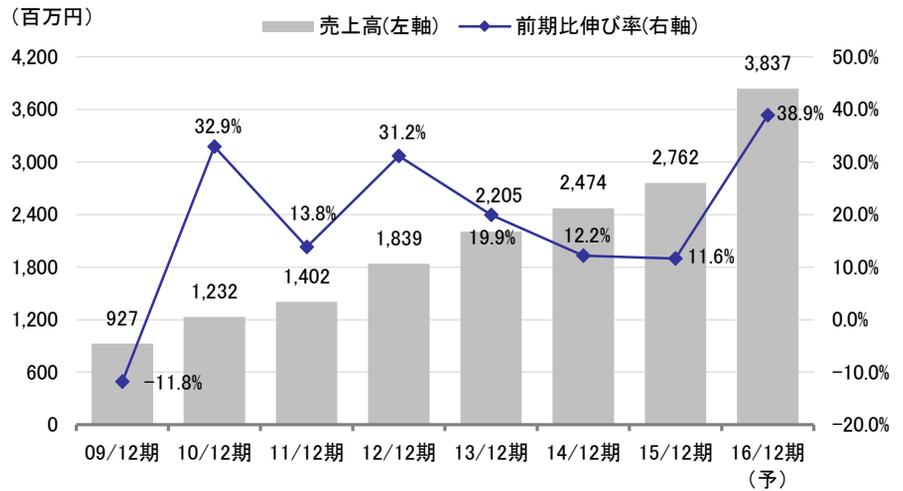
「組込み」は当社が得意とする「組込み用ソフトウェア」のことで、様々な製品分野向けに供給している。これらのうち携帯端末向けとモバイルインフラ（基地局）向けは別途切り出しており、「組込み」の売上高はモバイル関連以外の製品分野向けの組込みソフトの売上高で構成されている。

当社が組込みソフトウェアを供給している分野は民生用から産業用まで幅広いが、売上構成比が高いのは医療用機器と自動車関連だ。前者は CT スキャン装置や MRI 診断装置などが典型例であり、当社が画像診断装置向けソフトウェアに強みを持っていることがわかる。後者ではエンジン制御用やカーナビ用、インパネ（運転席の計器類）制御用などが典型的製品となっている。

2015 年 12 月期の売上高は前期比 11.6% 増の 2,762 百万円だった。主力の医療用機器や自動車向けを始め、家電向けなどが堅調に推移した。加えて当社が販売代理権を有するアプリ開発キット「Qt」（キュート）が急激に販売を伸ばしたことも売上高を押し上げた（Qt の詳細については後述）。

2016 年 12 月期の売上高は同 38.9% 増の 3,837 百万円を予想している。医療向けは横ばいながら、自動車・車載機器や家電向け組込みソフトと Qt 関連案件の引き続いての拡大が売上げを大きく押し上げると期待している。弊社では Qt の 2015 年の勢いが 2016 年も継続するならば、38.9% 増収という同社の見通しが達成される可能性は十分高いと考えている。

組込み分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

携帯基地局向け組込みソフトウェアが収益の中心となるモバイルインフラ事業

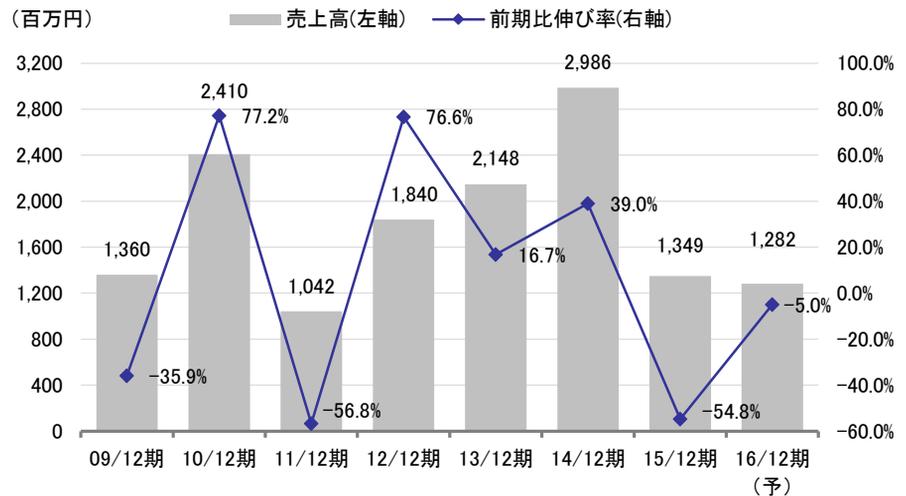
(3) モバイルインフラ

モバイルインフラ分野は、携帯基地局向けの組込みソフトウェアが収益の中心となっているほか、次世代通信用のソフトウェア開発事業の売上げなどもここに含まれている。モバイルインフラの売上高は過去の推移を見ても変動が激しい。国内では携帯基地局の整備が一旦の完成を見ており、この事業領域の成長性は当面は低い。一方、次世代の通信技術開発では、国立研究開発法人情報通信研究機構（NICT）からの受注もあって好調な時期が続いてきた。しかし、NICTからの発注はプロジェクトの有無に大きく左右され、これが同事業分野の収益変動につながっている。

2015年12月期の売上高は前期比54.8%減の1,349百万円となった。この要因はNICTからの研究開発案件が減少したことが主たる要因だ。このこと自体は予想していたことではあったが、携帯基地局向け売上高も減少トレンドにあるため、売上高の減収幅が大きくなった。

2016年12月期は同5.0%減の1,282百万円と、一段の減収を予想している。NICTからの受注回復は期待しにくく、また同時に民間の基地局向け売上高も保守・メンテサービスが中心とならざるを得ないためである。弊社では携帯電話ネットワークが完成した現状などに鑑みると、2016年の会社予想は妥当な予想だと考えている。中期的には公共ブロードバンド無線などの貢献や携帯基地局の更新需要が期待されるが、それにはまだ時間を要するとみている。

モバイルインフラ分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

好調に推移している金融向け SI

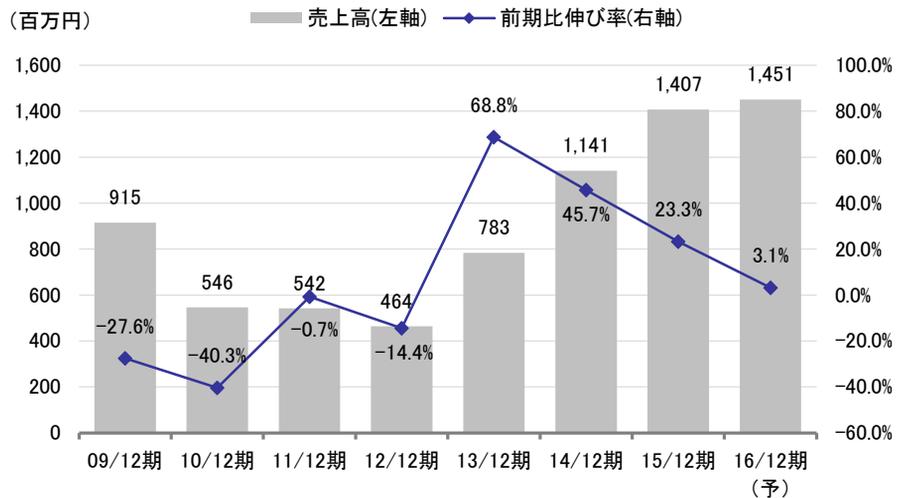
(4) 金融

「金融」分野は、ネットワークやシステムの構築、ソフトウェア開発など、いわゆる SI (システムインテグレーション) と言われるものの中で、金融業界 (銀行、証券、保険など) 向けを切り出したものとなっている。

2015 年 12 月期の売上高は前期比 23.3% 増の 1,407 百万円となった。同社本体が得意とする証券業界からの受注が増加したほか、2015 年 7 月に子会社化したインフィックスも銀行業界向けに売り上げを伸ばし、同社の業績に貢献した。

2016 年 12 月期について同社は前期比 3.1% 増の 1,451 百万円を予想している。証券業界向けは高水準横ばいを見込む一方、インフィックスとのシナジーで銀行関連の拡大を狙うとしている。弊社ではこの会社予想は控え目なもので、上振れの可能性は高いと考えている。インフィックスの収益貢献が通期ベースでフル寄与してくることがその理由だ。大手メガバンクのシステム統合が一段落したことで業界全体の需給が一旦緩むとみていることが慎重な会社予想につながっていると推測される。しかし銀行システムの更新投資は旺盛でインフィックスもその恩恵を引き続き享受できると弊社ではみている。

金融分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

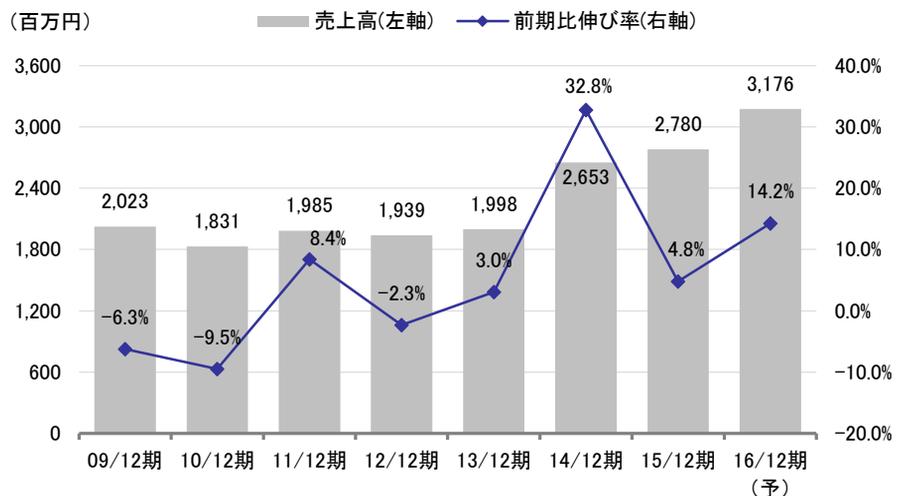
情報サービスはインフィックス子会社化が寄与

(5) 情報サービス

情報サービス分野は、金融向けを除く全業種向けのシステム開発とその後の保守・メンテナンスを内容としている。民需のみならず官公需も含まれる。基本的には親密関係にある大手 SI 企業が受注した案件について、同社はその一部の業務を受注して参画するという形で業容を拡大させてきた。近年は民需において直接受注に注力しているほか、大手 SI 企業との関係も親密企業先を拡大させている。また、札幌システムサイエンスやインフィックスを子会社化し、グループとしての対応も強化している。

2015 年 12 月期の売上高は前期比 4.8% 増の 2,780 百万円となった。この増収はインフィックス子会社化の貢献が大きく、既存部分は微減収となったもようだ。2016 年 12 月期は同 14.2% 増の 3,176 百万円を予想している。この背景にはインフィックスの通期寄与や、官需におけるマイナンバー関連の需要立ち上がり期待などがあると弊社ではみている。

情報サービス分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

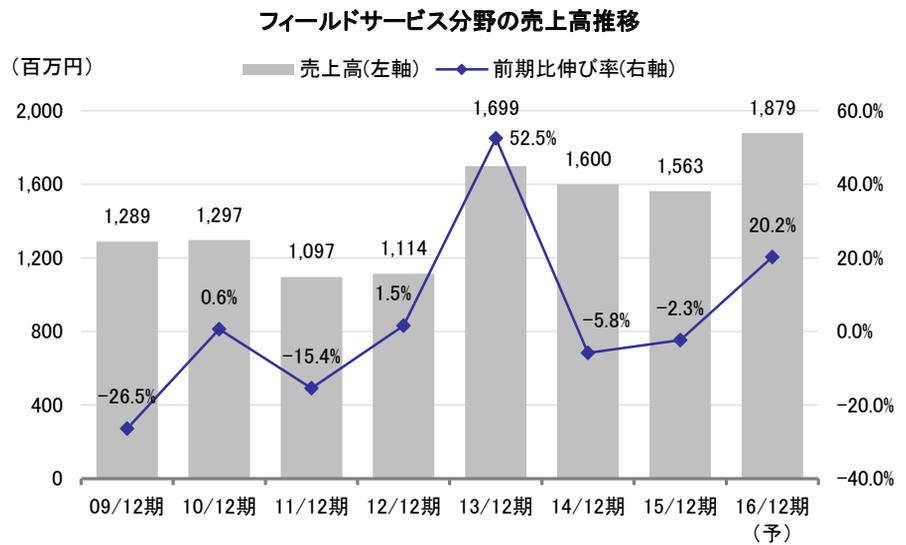
2016 年 4 月 13 日 (水)

クラウド関連業務が収益のけん引役になってきたフィールドサービス

(6) フィールドサービス

フィールドサービスには、データセンターサービスやネットワークインフラの構築及びその運用・保守サービスが含まれる。ここ数年はクラウド関連業務が収益のけん引役となっている。クラウド関連業務では、顧客企業がクラウドサービスを行うためのネットワークシステム構築などを支援するというのがこれまでの事業内容だった。今後は同社自身によるクラウドサービスの販売強化にも注力する方針だ。

2015 年 12 月期の売上高は前期比 2.3% 減の 1,563 百万円だった。クラウド関連サービスは順調に伸びたが、コンピュータの保守メンテサービスの大型契約が終了となった影響で減収となった。2016 年 12 月期は同 20.2% 増の 1,879 百万円を見込んでいる。これは前期に引き続きクラウド関連サービスの売上高が堅調に推移すると期待されているためだ。前期の大型契約終了で余裕ができた人材を潜在需要が強いクラウド関連にシフトする計画だ。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

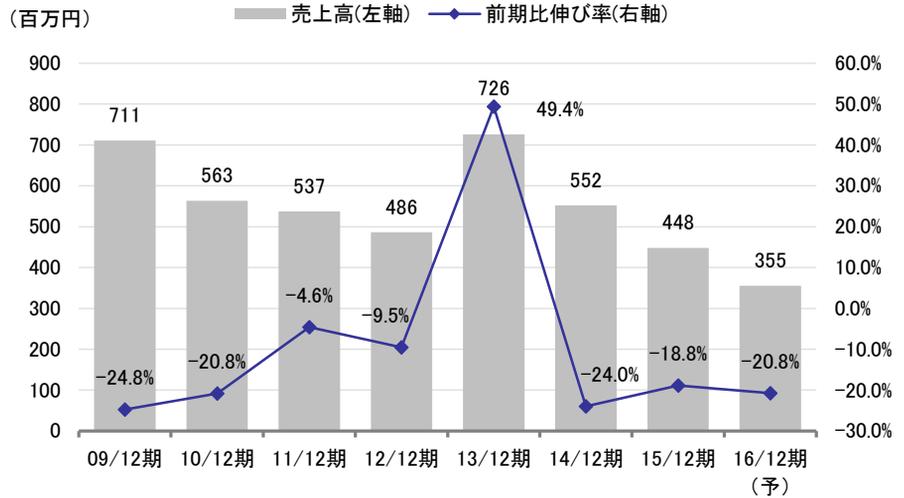
現在はモバイル端末に特化している検証事業

(7) 検証

検証は他社が開発したソフトウェアが正常に作動するかをテストする請負業務である。この事業は同社本体の他にベリサーブ<3724>との合併企業であった(株)GIOTが手掛け、対象分野も家電や自動車など幅広くカバーしてきた。しかし、GIOTの持分をベリサーブに売却したため、現在では同社本体が得意とするモバイル端末に特化した事業展開となっている。

2015 年 12 月期の売上高は前期比 18.8% 減の 448 百万円だった。2016 年 12 月期も同 20.8% 減の 355 百万円と予想している。こうした減収トレンドは国内メーカーの携帯端末生産台数の減少トレンドと密接に関連しており、今後も継続する可能性が高いと弊社では考えている。同社自身も検証事業の将来性を楽観視しておらず、むしろ検証事業の人材を他の事業で有効活用して業績拡大につなげていく考えだ。

検証分野の売上高推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

■ 中期経営計画

最終年度の 2017 年 12 月期に売上高 170 億円、営業利益率 5% を目指す中期経営計画

(1) 中期経営計画の概要

同社は現在 2015 年 12 月期－2017 年 12 月期の 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。元来、2013 年 12 月期－2015 年 12 月期の 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでいたが、計画と事業環境の差が大きくなってきたこともあり、前中期経営計画を途中で見直し、改めて 2015 年－2017 年中期経営計画として発表したのが現行の中期経営計画だ。

現中期経営計画の業績計画は、最終年度となる 2017 年 12 月期においては、売上高 17,000 百万円、営業利益率 5.0% (これから求められる営業利益は 850 百万円) となっている。業績計画において営業利益率を前面に打ち出した理由は、売上げの成長と同時に採算性の改善が重要な経営目標であるという意識を徹底させるためであると弊社では推測している。

2015 年－2017 年中期経営計画の業績計画

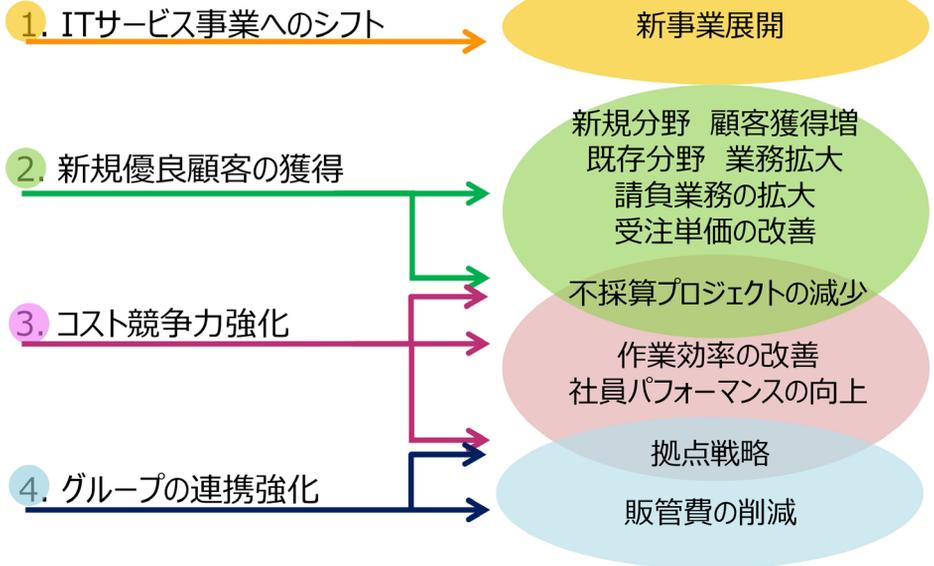
(単位：百万円)

	2015 年 12 月期		2016 年 12 月期		2017 年 12 月期
	計画	実績	計画	業績予想	計画
売上高	14,000	12,823	15,500	14,000	17,000
売上高営業利益率	3.0%	3.1%	4.5%	3.0%	5.0%
営業利益	420	399	700	420	850

出所：フィスコ作成

現中期経営計画のテーマは『NEXT ステージへ』となっており、その骨格に据えられた 4 つの経営目標は前中期経営計画から引き継いだものだ。これら 4 つの経営目標はいずれも同時並行的に進められることになるが、なかでも重要なのは「IT サービス業へのシフト」だ。同社の現在の事業であるソフト開発やシステム構築といった業務は、受注した案件について作業を完成・納品して終了という、いわゆるフロー型モデルだ。同社が掲げる「IT サービス業へのシフト」というのはストック型モデルへのシフトを意味している。

中期経営計画の経営目標



出所：2015年12月期説明会資料

IT サービスへシフトするということは、ストック型ビジネスモデルの新たな事業を開始し収益の柱へと育てることが必要だ。そのために同社は具体的アクションとして「新事業展開」を掲げている。同社が現在注力している新事業には L-Share や MDM、Wi-SUN など 7 種類がある。

これら 7 つの新事業は、その進捗において差が生じている。現状では L-Share や MDM が収益に実質的な貢献をしている一方、それ以外のものは当初の見通しに対して遅れ気味だ。それらの中でも、今後の立ち上がりが見えてきているものと、現在の状況打破のために何らかのもうひと工夫が必要なものとに分かれているというのが実情だ。

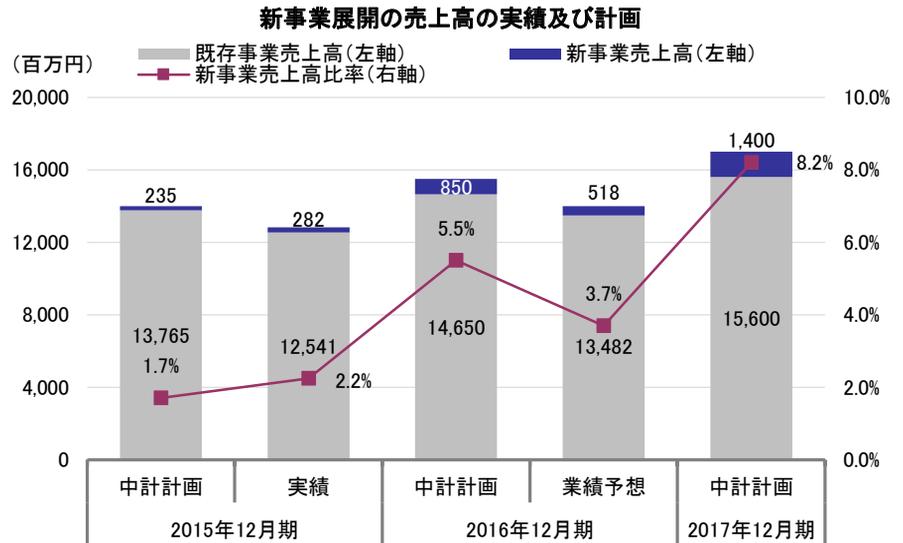
新事業の進捗・見通し一覧

製品ブランド	新事業名	サービスの概要	進捗状況
PBB 公共ブロードバンド無線	公共無線向けブロードバンド機器	官公庁・地方自治体向けの防災無線。アナログTVのVHF帯域を活用。ISBはNICTとともにソフト開発で独占	機器開発の先行投資は2015年でほぼ終了し2016年度には商品化の目途がたつた。官公庁・地方自治体の予算措置が整う2017年度以降の収益貢献に期待
Wi-SUN (ワイサン)	センサーデバイス向け無線プロトコル	パケットリレー式無線通信規格。ISBはブルーート(スマートメータと建物内機器を接続する)のプロトコルスタックを開発	HEMS向けに規格化の遅れが影響し電力自由化によるスマートメータの拡大に入り込めていない。一方、交通、防災等において実証実験を行い、ノウハウを積み上げてきている。農業分野、防災分野等でのビジネスに期待
dataSamplr データ・サンプラー	M2Mクラウドプラットフォーム	センサーで収集したデータを利用するサービスのプラットフォーム。用途は農業、防災、構造物モニター等。通信デバイスにはWi-SUNを始めあらゆるものが利用可能	Wi-SUNセンサーとの連携による「IoT トータルコーディネート」サービスにより、他社との差別化を図る。効率的な IoT/M2M ネットワーク技術により、センサーデバイスの開発からプラットフォームの提供まで IoT/M2M のワンストップソリューションによりビジネス拡大を期待
VECTANT SDM ベクタントSDM	モバイルデバイスマネージメント	スマート端末の一括管理サービス。アルテリア・ネットワークス社から事業譲渡をうけて2015年10月から事業開始	販売面はアルテリア・ネットワークス社が行い、ISBは運用・管理を行う
Caretive ケアティブ	訪問看護向けモバイルサービス	訪問看護サービスに携わる看護師が、タブレット端末などを通じて看護情報の閲覧、検索などを行えるサービス	2013年4月より販売を開始。当初は、訪問看護事業者のクラウド活用による社外にデータを置くことに対する抵抗感が強いことにより苦戦していたが、クラウドの認知が徐々に浸透しつつありかつ製品の認知度もあがり販売も伸び始めている
L-Share (エル・シェア)	医療ITソリューション	医療機器の画像データを伝送・共有・保存するシステム。異なる医療機器メーカーの画像データを共通化し、場所を選ばずにスムーズに画像確認を可能にする	医師、研究者などから高い評価。災害対応などに期待。販売実績も着実に伸びている
fineRezept ファインレセプト	医療機関向けレセプト解析サービス	医療機関の請求漏れをチェックする仕組み。クラウド化してランニングコストを下げ、小規模クリニックでもメリットがある価格設定	医療機関の保守的スタンスに阻まれて思うように伸びていない。既存の医療機関向けサービスのオプションメニュー化など、アライアンスによる現況打破を模索中

出所：会社資料に基づきフィスコ作成

2016 年 4 月 13 日 (水)

2015 年 12 月期の新事業の実績は総売上高 12,823 百万円の 2.2% だったと発表されている。金額ベースでは約 282 百万円と推測される。これは期初予想の 238 百万円を上回っており、ポジティブに評価してよいであろう。2016 年 12 月期については総売上高 14,000 百万円の 3.7% (約 518 百万円) が新事業売上高と予想されている。今中期経営計画策定時の計画に対しては下方修正となるが、現実の動きを踏まえて実現性の高い目標に修正された結果であると弊社では理解している。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

収益基盤として大きく進捗を見せる新事業

(2) 収益貢献が期待される新事業

a) 『L-Share (エル・シェア)』

医療現場では CT、MRI、内視鏡など様々な機器で画像が撮影され、診断・治療に活用されている。これらの画像を伝送・共有するための規格として DICOM があるが、L-Share はそれに準拠している。小型軽量コンパクトでバッテリーでも動作することから、持ち運んでのへき地医療、災害医療など、いつでもどこでも容易かつスムーズな画像確認を可能にする医療 IT ソリューションシステムである。また、ルータ機能を生かした地域連携の中継用サーバとしても活用できる。

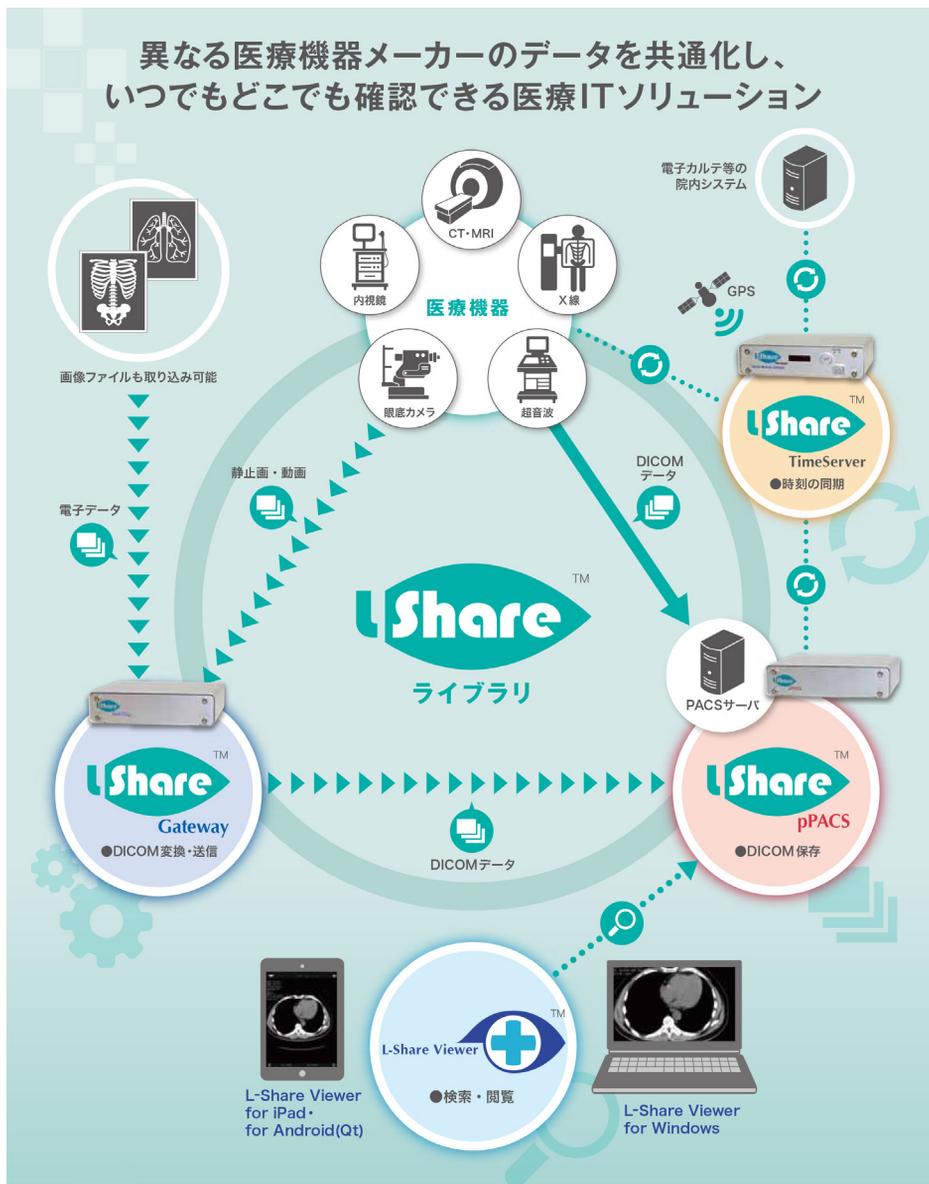
L-Share の製品群一覧

製品名	態様	内容
L-Share Viewer for iPad	ソフトウェア	iPad 用画像閲覧ソフト
L-Share Viewer for Windows	ソフトウェア	Windows 用画像閲覧ソフト
L-Share ライブラリ	ソフトウェア	医療機器組込ソフト。 DICOM 準拠画像の作成、タグ付など
L-Share Gateway	ハードウェア	医療画像サーバとの通信 (DICOM) に対応していない医療検査機器を通信可能とする変換装置
L-Share pPACS	画像管理システム	PACS と同じ画像管理・通信システム。 サーバの保守・管理を含む
L-Share TimeServer	ハードウェア	正確な時間管理用機器

出所：取材等からフィスコ作成

2015 年 12 月期は L-Share の販売が大きく進捗した。納入事例として、兵庫県災害医療センターに L-Share pPACS、L-Share Viewer、L-Share TimeServer などから成るシステムを「広域医療搬送拠点用 X 線撮影装置」の付属機器として納入したことや、名古屋市の (株) トーメコーポレーションに対し、「マルチプラットフォーム向け L-Share ライブラリ」を納入したことなどがある。画像の伝送・保存・共有における L-Share の有効性は医師・研究者から高く評価されており、学会等での発表や出展なども相次いでいる。医療現場の支援を受けて今後販売実績が伸びていくことが期待される。

L-Share のサービスのイメージ



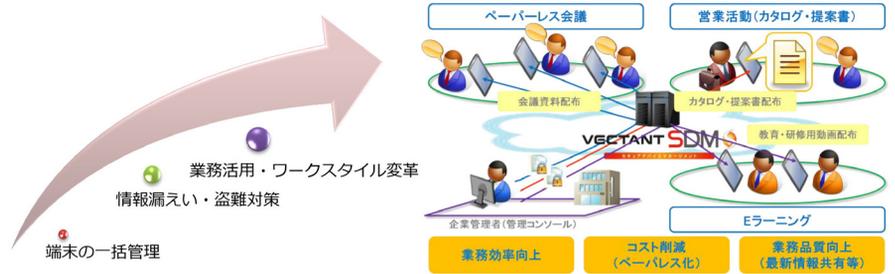
出所：会社資料

b) MDM

MDM は Mobile Device Management の略称だ。MDM の内容はスマートフォンなどのスマート端末を一括で管理するものだ。スマートフォンを紛失した場合にそこに入っている情報を遠隔操作で消去するようなことが典型例だ。類似サービスは通信キャリアによるサービスとしても提供されている。

2016 年 4 月 13 日（水）

MDM のサービス概要のイメージ図



出所：2015 年 12 月期説明会資料

同社は 2015 年 9 月末付でアルテリア・ネットワークス（株）から『VECTANT SDM』ブランドの MDM 事業を譲り受け、MDM 事業に参入した。同社はかねてよりアルテリア・ネットワークスの MDM 事業について開発パートナーとして関与してきた経緯があり、今回の事業譲渡につながった。

VECTANT SDM は、一般の MDM の端末管理機能を発展させ、業務効率向上やコスト削減につながるサービスとして、MAM（モバイルアプリケーションマネジメント）や MCM（モバイルコンテンツマネジメント）と呼ばれる機能を有しているのが特長だ。

VECTANT SDM は多くのユーザーを抱えており、同社はサービスの中核である端末管理やスマートデバイス活用促進のためのサービス提供を行うことになる。一方で、ユーザー獲得の営業活動は従来どおりアルテリア・ネットワークスが前面に立って行う体制だ。

弊社では今回の MDM 事業獲得をポジティブに評価している。事業モデルが、同社が拡大を目指すストック型モデルであることや、既に多くのユーザーが存在しているため同社の収益に対して即戦力として貢献できていることなどがその理由だ。MDM は競争も激しいが潜在的ニーズは今後も高まっていくと期待している。

c) 『Qt』（キ्यूト）

Qt は新事業展開の項目には含まれていない。しかし、2015 年 12 月期に急成長を遂げ、販売の仕方によってはストック型モデルの実現にも貢献が期待されている。

Qt は The Qt Company が手掛けるアプリケーション開発キットだ。最大の特徴は 1 つのソースコードで、複数の OS（Windows、MacOS、Linux など）やデバイス（デスクトップ、モバイル機器など）に対応可能な“クロスプラットフォーム”という点だ。

同社は 2008 年から日本及びベトナムでの Qt の正規販売代理店として活動してきた。組込みシステムの領域において Embedded Linux の採用が進むにつれて、アプリ開発ツールとしての Qt の採用事例が加速度的に伸びている状況だ。2015 年 12 月期には大型案件も含めて 8 件の受注実績を残した。同社では 2016 年以降も緩やかな成長が維持されると予想している。

2016 年 4 月 13 日 (水)

業績動向

2015 年 12 月期は減収増益で着地

(1) 2015 年 12 月期決算

2015 年 12 月期は売上高 12,823 百万円（前期比 6.5% 減）、営業利益 399 百万円（同 13.0% 増）、経常利益 427 百万円（同 16.6% 増）、当期純利益 180 百万円（同 61.8% 減）で着地した。期初予想に対しては、売上高、営業利益、当期純利益が未達となった。

2015 年 12 月期決算の概要

(単位：百万円)

	14/12 期		15/12 期		
	通期実績	期初予想	通期実績	前期比	計画比
売上高	13,718	14,000	12,823	-6.5%	-8.4%
営業利益	353	420	399	13.0%	-5.0%
売上高営業利益率	2.6%	3.0%	3.1%	-	-
経常利益	366	421	427	16.6%	1.4%
売上高経常利益率	2.7%	3.0%	3.3%	-	-
当期純利益	474	252	180	-61.8%	-28.6%
売上高当期純利益率	3.5%	1.8%	1.4%	-	-

出所：フィスコ作成

事業分野別動向の項で述べたように、モバイルインフラ分野で研究開発案件が大幅減となったことが売上高減収の主たる要因となった。モバイルインフラ以外の事業分野は、需要自体は堅調だったものの人手不足の影響などで受注・売上高を思うように伸ばせず、モバイルインフラの減収を埋めることができなかった。

プロジェクト管理を強化して個別案件ごとの採算管理を強化したことが奏功し、売上高売上総利益率は前期比 1.7% ポイント改善した。販管費の増加を吸収して売上高営業利益率は同 0.5% ポイント改善の 3.1% に上昇した。当期純利益は前期比大幅減益となったが、これは前期に負のれん益 295 百万円が特別利益に計上されたことの反動によるものだ。

同社が現中期経営計画で注力する新事業の売上高は全社売上高の 2.2%（約 282 百万円）だった。期初段階では期初予想売上高 14,000 百万円に対して 1.7%（約 235 百万円）を計画していたが、それを上回ることができた。内容的には L-share、MDM などの健闘が目立った。

増収増益を予想する 2016 年 12 月期

(2) 2016 年 12 月期業績見通し

2016 年 12 月期は売上高 14,000 百万円（前期比 9.2% 増）、営業利益 420 百万円（同 5.3% 増）、経常利益 435 百万円（同 1.9% 増）、当期純利益 280 百万円（同 55.6% 増）と増収増益を予想している。収益額の水準としては、2015 年 12 月期の期初予想に再チャレンジするイメージだ。

事業分野別売上高一覧

（単位：百万円）

		12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期 (予)
携帯端末	売上高	2,918	2,203	2,312	2,510	2,036
	前期比伸び率	24.2%	-24.5%	4.9%	8.6%	-18.9%
組込み	売上高	1,839	2,205	2,474	2,762	3,837
	前期比伸び率	31.2%	19.9%	12.2%	11.6%	38.9%
モバイルインフラ	売上高	1,840	2,148	2,986	1,349	1,282
	前期比伸び率	76.6%	16.7%	39.0%	-54.8%	-5.0%
検証	売上高	486	726	552	448	355
	前期比伸び率	-9.5%	49.4%	-24.0%	-18.8%	-20.8%
金融	売上高	464	783	1,141	1,407	1,451
	前期比伸び率	-14.4%	68.8%	45.7%	23.3%	3.1%
情報サービス	売上高	1,939	1,998	2,653	2,780	3,176
	前期比伸び率	-2.3%	3.0%	32.8%	4.8%	14.2%
フィールドサービス	売上高	1,114	1,699	1,600	1,563	1,879
	前期比伸び率	1.5%	52.5%	-5.8%	-2.3%	20.2%

出所：フィスコ作成

売上高の内容については、事業分野別動向の項で詳述したように、モバイルインフラの引き続きの低迷を他の事業分野の好調で吸収して全社で増収を達成する、という構成だ。前期比減収幅という点では、同社予想では携帯端末分野における約 500 百万円の減収のインパクトが大きい。この点について弊社では、新事業分野である MDM の契約拡大などである程度埋め合わせが可能ではないかと期待している。また金融分野においても上振れ可能性があると考えている。

利益面では、会社予想に基づく営業利益率が 3.0% と、前期比 0.1% ポイント悪化する形になっている。これは予想値をラウンドアップした結果であって、同社の意図は前期比横ばいということであろうと推測できる。弊社ではこの前提は妥当だと考えている。前期に見られたようにプロジェクト管理強化による利益の確保は定着していると考えられる。一方で新規分野において投資（先行費用発生）案件がいくつか残っているため、それによる利益率圧迫を想定しておく必要があると考える。これらプラスとマイナス両面を考え併せても、売上高が会社予想の 14,000 百万円に達すれば、営業利益も無理なく会社予想の 420 百万円に達すると弊社ではみている。

新規分野の売上高は全社売上高の 3.7%（約 518 百万円）が計画されている。L-Share、MDM は引き続き伸びると期待されるが、これらに続く製品が出てくるかどうかのポイントだ。弊社ではクリニック向けの fineRezept（ファインレセプト）でアライアンスによる拡販策が出てくるか、や M2M クラウドサービスである dataSamplr の農業など新規領域への拡販などに注目して見守っていききたいと考えている。

簡略化連結損益計算書

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	
					2Q累計 (予)	通期 (予)
売上高	10,600	11,762	13,718	12,823	6,700	14,000
前期比	12.3%	11.0%	16.6%	-6.5%	9.4%	9.2%
売上総利益	1,345	1,607	1,605	1,716	-	-
売上総利益率	12.7%	13.7%	11.7%	13.4%	-	-
販売費・一般管理費	1,117	1,215	1,252	1,317	-	-
売上高販管費率	10.5%	10.3%	9.1%	10.3%	-	-
営業利益	227	391	353	399	90	420
前期比	-	72.2%	-9.7%	13.0%	-1.1%	5.3%
売上高営業利益率	2.1%	3.3%	2.6%	3.1%	1.3%	3.0%
経常利益	268	448	366	427	90	435
前期比	-	67.2%	-18.3%	16.7%	18.4%	1.9%
売上高経常利益率	2.5%	3.8%	2.7%	3.3%	1.3%	3.1%
当期純利益	330	239	474	180	60	280
前期比	-	-27.6%	98.3%	-62.0%	130.8%	55.6%
売上高当期純利益率	3.1%	2.0%	3.5%	1.4%	0.9%	2.0%
1株当たり当期純利益(円)	79.17	58.40	119.27	37.35	11.75	54.84
1株当たり配当金(円)	20.00	20.00	25.00	35.00	0.00	25.00

注：前期比伸び率、対売上高比率は百万円単位の数値をもとに算出。

簡略化連結貸借対照表

(単位：百万円)

	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
流動資産	4,830	3,547	3,890	4,770	5,567	5,745
現預金	1,777	1,251	855	955	2,223	2,683
売上債権	1,998	1,728	2,380	2,935	2,760	2,440
その他	1,055	568	655	880	584	622
固定資産	2,058	2,012	1,950	1,471	1,568	1,642
有形固定資産	388	431	412	430	459	439
無形固定資産	99	61	92	157	327	595
投資等	1,570	1,519	1,445	883	781	607
資産合計	6,889	5,559	5,840	6,241	7,136	7,388
流動負債	1,747	1,711	1,395	1,729	2,447	1,594
支払債務	535	440	517	842	754	735
短期借入金	70	70	70	70	681	70
未払金	439	729	289	367	374	391
その他	703	472	519	450	638	398
固定負債	329	138	170	189	245	227
株主資本	4,802	3,732	4,021	4,015	4,409	5,523
資本金	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440	1,707
資本剰余金	1,970	1,970	1,970	1,970	1,970	2,311
利益剰余金	1,696	625	914	1,027	1,422	1,503
自己株式	-304	-304	-304	-423	-423	0
その他	8	-23	-4	10	33	42
少数株主持分	-	1	258	297	-	-
純資産合計	4,811	3,709	4,275	4,323	4,443	5,565
負債・純資産合計	6,889	5,559	5,840	6,241	7,136	7,388

簡略化連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	10/12 期	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
営業活動キャッシュ・フロー	335	-889	-613	31	970	590
投資活動キャッシュ・フロー	-694	470	765	251	-182	-274
財務活動キャッシュ・フロー	-104	-125	-548	-204	487	146
現預金換算差額	1	17	-	11	-2	-2
現預金増減	-462	-527	-396	89	1,272	459
期首現預金残高	2,230	1,768	1,240	843	950	2,223
期末現預金残高	1,768	1,240	843	950	2,223	2,683

2016 年 4 月 13 日 (水)

■ 株主還元

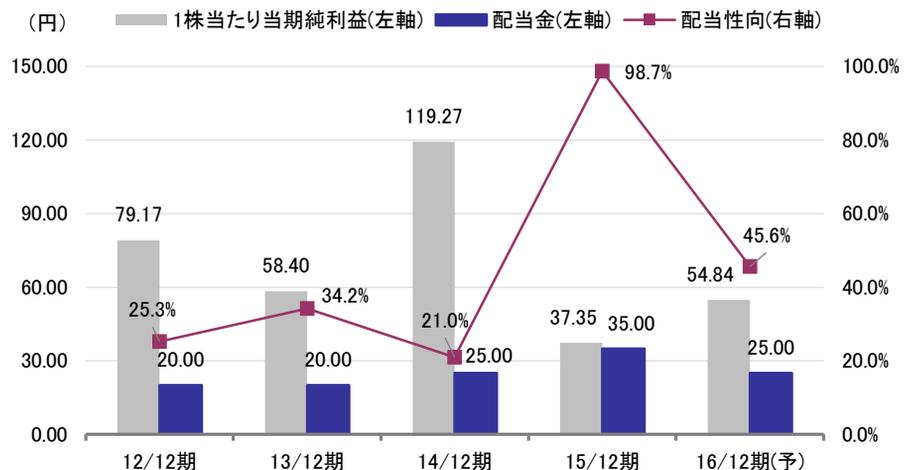
配当性向 30% を目標に配当、安定配当を継続

同社は株主還元を重要な経営課題として位置付けており、その具体的手段としては配当によることを第一義的なものとしている。配当の水準については、成長投資への投資余力確保も含めた財務体質の健全性確保と配当性向などを総合的に判断して決定している。このような基本スタンスに立って同社は、連結ベースの当期純利益に対する配当性向 30% を目標として明示している。

2015 年 12 月期については普通配 15 円、特別配当 10 円及び東証 1 部上場記念配 10 円という内訳だ。一方で同期の 1 株当たり当期純利益が 37.35 円にとどまった。期中に増資があったので配当性向は 98.7% となっている。2016 年 12 月期については 25 円の配当予想を公表している。上場記念配がなくなり、同社の通常のペースに戻すということだ。予想 1 株当たり利益に基づく配当性向は 45.6% となる。

弊社では今後しばらくは 25 円の安定配当が続くとみている。中期的に業績拡大が続くことでいずれは配当性向が 30% を下回る時期が到来すると期待されるが、そのときに改めて配当水準の見直しが行われるものと予想している。

1 株当たり当期純利益、配当金、及び配当性向の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

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