

ソフトクリエイティブ ホールディングス

3371 東証 1 部

2015 年 1 月 14 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

■ E コマース支援とネット広告のシナジー効果で成長加速

ソフトクリエイティブホールディングス<3371>は中堅企業から大企業を対象に、eコマースを支援するサービス(ECソリューション事業)を中核に据えている。累計で800社を超える顧客での利用実績があり、2015年3月末には900社を超える顧客獲得を見込んでいる。国内のeコマース支援サービス分野での同社のシェアは40%を超え、このサービス分野ではトップシェア企業となっている。

ECソリューション事業は、eコマース用Webサイトの制作とその運用・保守がサービスの中心である。しかし、同社はインターネット広告代理店サービス(デジタルマーケティング事業)にも注力中で、eコマース支援とインターネット広告の両方を一手に手掛けることによるシナジー効果で成長に弾みをつける考えだ。当初は、ECソリューションサービスを利用している顧客に対して、インターネット広告を追加する上乘せサービスという形での契約獲得が多かったが、徐々にインターネット広告サービスの利用を通じてECソリューションサービスの新規契約の獲得につながるケースも増えつつある。

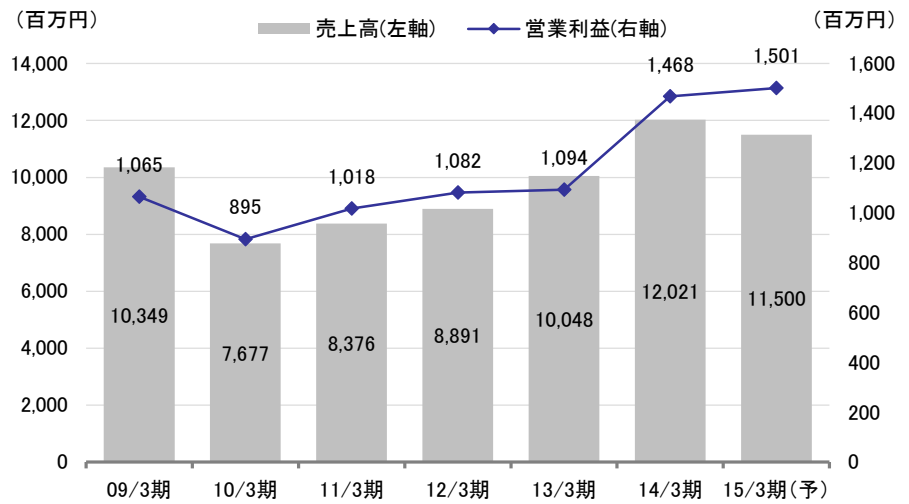
同社は利益率の低いビジネスやリスクの高いビジネスから距離を置いて採算性を高めることに重点を置いた経営を行ってきており、これまでのところ、狙いどおりの効果が出ている。ROE(自己資本利益率)も高いうえ、株主還元も十分なされている。今後とも、デジタルマーケティング事業の成長がECソリューション事業に波及し、再度デジタルマーケティング事業拡大の呼び水となるような2つの事業の相乗的な成長路線が期待される。弊社では、同社の事業、業績拡大はECソリューション事業とデジタルマーケティング事業の両事業の新規受注件数をKPI(キーパフォーマンスインディケーター)として注視すべきと考えている。

■ Check Point

- ・ 受託開発サービスの過程で自社開発ソフトを強化
- ・ 顧客選別をしつつもECサイト支援では業界トップシェア
- ・ 15/3期2Qは増収増益で売上高・各利益項目は期初計画を上回る

2015 年 1 月 14 日 (水)

業績の推移



■ 会社概要

受託開発サービスの過程で自社開発ソフトを強化

(1) 沿革

同社の歴史は 1969 年 8 月の白坂産業有限会社に始まる。当初は不動産業であったが、1983 年 5 月にパソコンショップ「ソフトクリエイ」を開店したところから情報通信企業へと転換し、現在に至っている。

情報通信企業としての初期は、パソコンショップの運営が主体で多店舗展開を志向していた。しかしパソコンの家電化という潮流のなかで、リテール向けショップ販売に見切りをつけ、インターネット通販と法人需要開拓に大きく転換した。ここでの成功体験と積み上げたノウハウが今の EC ソリューション事業の基礎となっている。

もう一つの事業の流れがシステムインテグレーション (SI) である。パソコンショップ運営と同時並行でソフトウェアの自社開発に乗り出し、1985 年にはコンピュータシステムの受託開発サービスを開始した。この過程で自社開発ソフトも強化しながら現在に至っている。

証券市場には、2005 年に大阪証券取引所ヘラクレスに上場した。その後 2008 年に東京証券取引所市場第 2 部に上場し、2011 年に同 1 部に指定替えとなって現在に至っている。



ソフトクリエイ ホールディングス

3371 東証 1 部

2015 年 1 月 14 日 (水)

沿革

1969 年 8 月	不動産業を目的として、横浜市に白坂産業(有)設立
1983 年 5 月	渋谷にパソコンショップ「ソフトクリエイ」渋谷店を開店
1985 年 4 月	受託開発系 SI サービスを開始
1986 年 9 月	外販営業部門を創設
1993 年 4 月	ネットワーク構築保守サービスを開始
1999 年 1 月	ネットショップ「特価 COM」を開設し、インターネット通販事業を開始
1999 年 10 月	EC サイト構築パッケージ「ec-shop」をリリース
2000 年 3 月	サーバセンターを創設し、ホスティングサービスを開始
2003 年 4 月	ウェブフォーム・ワークフロー「X-point」をリリース
2005 年 4 月	大証ヘラクスに上場(現: 東証 JASDAQ スタンダード)
2005 年 11 月	不正接続 PC 検知・排除システムの「L2Blocker」をリリース
2007 年 4 月	子会社の(株)エイトレッドを設立
2008 年 12 月	東証第 2 部に上場
2009 年 4 月	インターネット通販の「特価 COM」を(株)ストリームに事業譲渡
2011 年 3 月	東証 1 部に指定替え
2012 年 10 月	ホールディングス制への移行に伴い、(株)ソフトクリエイホールディングスに商号変更、(株)ecbeing と(株)ソフトクリエイを設立

SI 事業が利益拡大に貢献

(2) 事業の概要

同社は 2012 年 10 月に持ち株会社制に移行し、傘下に中核事業会社として「(株)ecbeing」、「(株)ソフトクリエイ」、「(株)エイトレッド」の 3 社を擁している。

同社の事業部門は 3 つだ。法人向けに e コマース支援サービスを行う「EC ソリューション事業」、法人向けにネットワーク構築サービスと自社開発ソフトの販売を行う「SI 事業」、ハードウェア及びソフトウェアの仕入販売を行う「物品販売事業」だ。

EC ソリューション事業は「ecbeing」が担当、サービス名は社名と同じ「ecbeing」となっている。SI 事業では「ソフトクリエイ」がネットワーク構築と自社ソフトの販売を、「エイトレッド」がワークフローソフト(社内事務の機械化・情報共有化システム)の自社開発とその販売を担っている。物品販売は「ソフトクリエイ」が SI 事業を展開するなかでのハードウェアや他社ソフトの販売が主なものだ。

事業会社・事業部門と主要製品

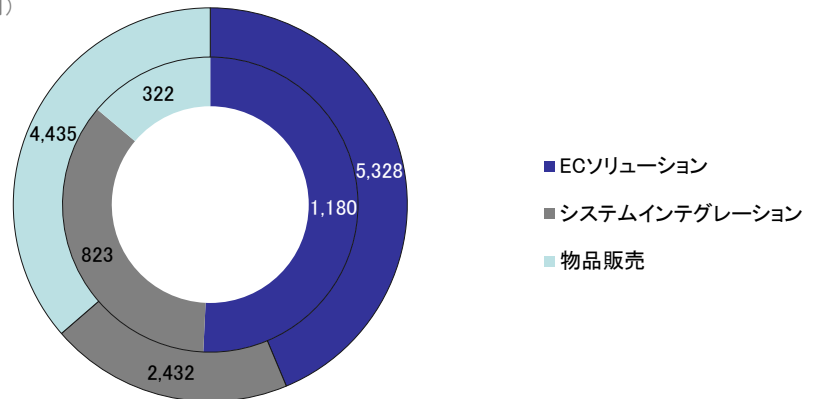
事業セグメント	事業子会社	事業内容	製・商品、サービス
EC ソリューション	(株)ecbeing	EC ソリューション事業	『ecbeing』及びそのオプションサービス
システム インテグレーション	(株)ソフトクリエイ	ネットワーク/クラウド	『SC クラウド』シリーズ、 『iDCMAX』シリーズ
		ビジネスアプリケーション セキュリティ/BCP 対策	『X-point』 『L2Blocker』
	(株)エイトレッド	ワークフロー事業	自社ソフト『X-point』、 『AgileWorks』
物品販売	(株)ソフトクリエイ	物品販売事業	PC / サーバー、ソフトウェア (他社製)、周辺機器等

次の円グラフは 2014 年 3 月通期の売上高と経常利益の構成比をまとめたものだ。注目されるのは利益構成における SI 事業の比率の高さだ。主力の EC ソリューション事業も高い経常利益率を実現している。一方、物品販売は他社製品(ハード、ソフト等)の取扱いとなるため、マージンが低く利益貢献が小さい。

2015 年 1 月 14 日 (水)

事業別売上高・経常利益構成比 (2014年3月期通期)

(百万円)



注: 売上高・経常利益ともに調整額控除前の値

■ 事業の詳細と 2015 年 3 月期の第 2 四半期の状況

顧客選別をしつつも EC サイト支援では業界トップシェア

(1) EC ソリューション事業

(A) 事業の詳細

EC ソリューション事業は、顧客企業の e コマース (インターネットを活用した通信販売) 事業をサポートする業務で、子会社の「ecbeing」が「ecbeing」の名称でサービスしている。EC サイトの構築とその運営・保守及びマーケティング支援などを一括で提供している。

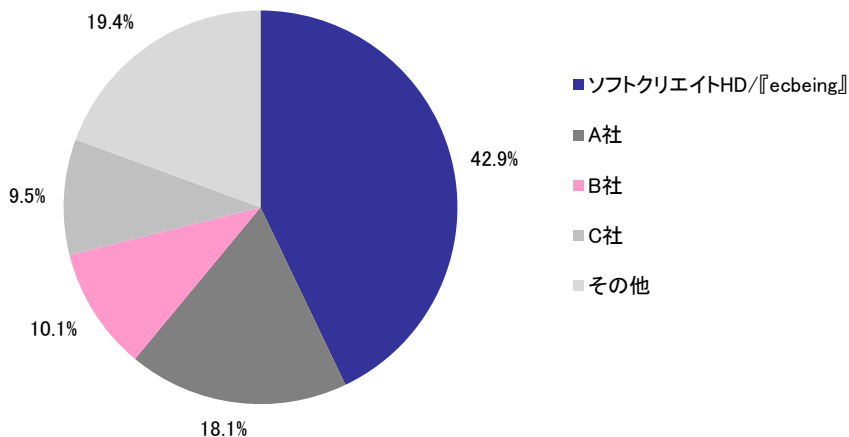
e コマースは個人商店から大企業まで、非常に幅広い事業者が行っているため、そのサポートを行う業者も多数存在する。そのなかで、同社は顧客獲得にあたり以下の 2 つの条件を設定している。

1 つ目は、その企業あるいは商品自体が、既にある程度のブランドとビジネス基盤を確立できていることだ。裏を返せば、e コマース専門の企業は顧客としないということだ。同社では過去の経験から、その企業や商品の現業と e コマースの融合で強みを発揮することが重要と考えている。

2 つ目は年商規模が 100 百万円～ 10,000 百万円規模の企業もしくは商品を対象とすることだ。個人商店や起業直後のベンチャーなどは顧客としては想定していない。これは同社の強みを発揮してサービスを提供する場合、料金が相応に高額となるため、それをカバーできるだけの事業規模を有していることが必要なためだ。典型的な同社の契約の料金モデルは、EC サイトの初期構築が 15 百万円程度、その後の月々の保守メンテ費用が 0.3 百万円程度となっている。

同社の主戦場においては、競合他社も多い。システムインテグレータ<3826>、エスキュービズム、コマース 21 などが代表的な競合相手となっているようだ。この中で同社は累計で 826 社 (2014 年 3 月末時点) の EC サイト支援実績を誇り、業界のトップシェア企業となっている。

ECソリューション市場における市場シェア



eコマース支援サービスの主な顧客



(B) 業績の推移

ECソリューション事業の収益は順調な拡大を続けている。売上高は、2010年3月期から2014年3月期の4決算期間に年平均17.3%、経常利益は同13.6%の成長を達成した。収益の中心はECシステム売上高（ECサイト構築売上高と保守・メンテナンス・運用からのストック売上高の合計）であるが、最近の注目すべき動きとしてはWebプロモーション売上高の伸びが挙げられる。Webプロモーションとは、同社が「デジタルマーケティング事業」と呼んでいる比較的新しい事業で、いわゆるインターネット広告のビジネスだ。

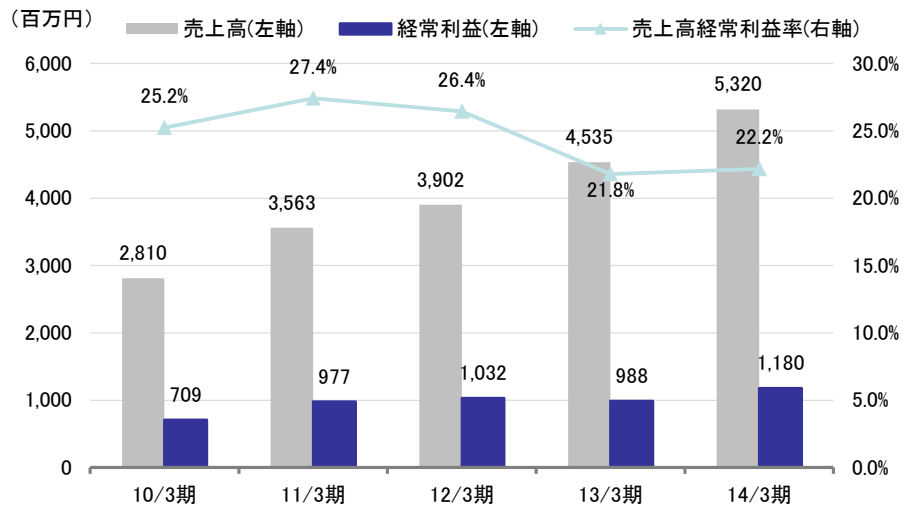


ソフトクリエイ
ホールディングス

3371 東証1部

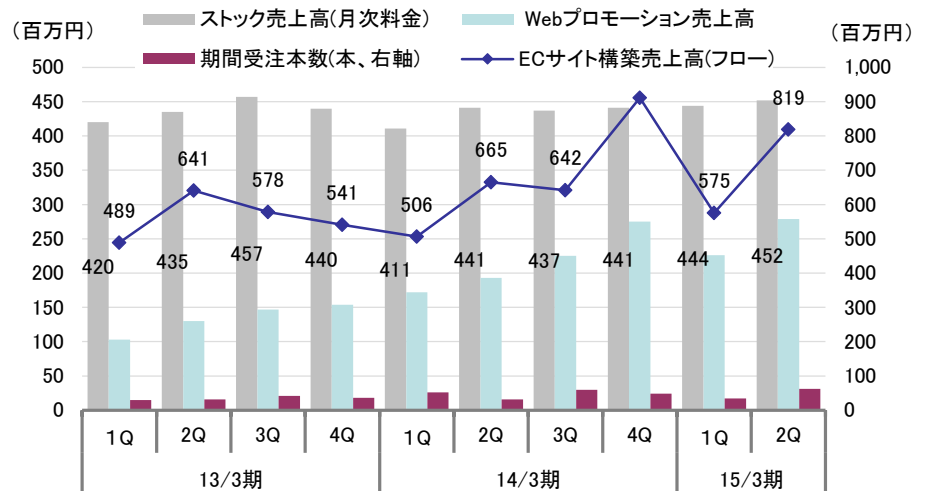
2015年1月14日(水)

売上高と経常利益の推移(ECソリューション事業)



2015年3月期の第2四半期(2014年4月-9月)は、新規受注件数が48本(前年同期比14.3%増)となったことでECサイト構築売上高が1,394百万円(同19.0%増)に、ストック売上高も896百万円(同5.2%増)と堅調な伸びを示した。Webプロモーション売上高は505百万円(同38.4%増)と急成長が続いており、累計顧客数が順調に拡大して2014年9月末には約70社にまで増加した。これらの結果、ECソリューション事業全体の外部売上高は2,794百万円(同17.0%増)となった。

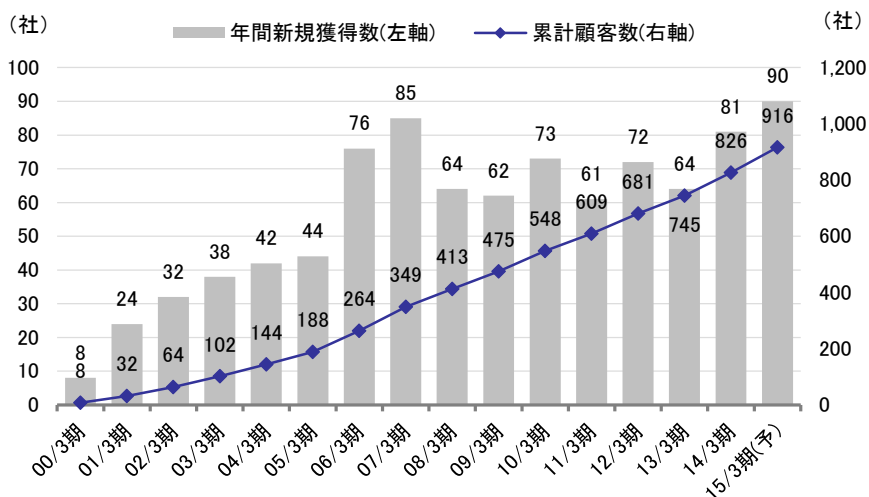
四半期売上高の推移(ECソリューション事業)



ECソリューション事業の重要な指標(KPI)であるECサイト構築件数(累計)は2014年9月現在で800社を大きく超え、2015年3月末には900社を超える見込みだ。各年の推移を見ると2007年3月期をピークに、その後は年間60件台で推移していたが2013年3月期から増加スピードが増してきている。弊社ではこの背景にWebプロモーションとのシナジー効果があるとみている。

2015年1月14日(水)

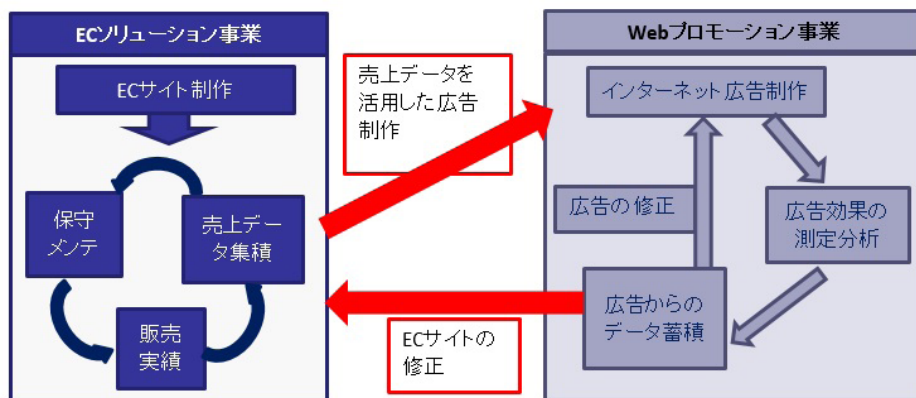
ECサイト構築件数の推移



(C) Web プロモーション事業の概況

Web プロモーション事業はいわゆるインターネット広告事業であり、「デジタルマーケティング事業」と呼んでいる。これは同社の「ecbeing」の顧客を対象に、上乘せでネット広告サービスを提供するという事業モデルだ。同社がこの事業に参入した理由は、eコマース支援事業のトップシェア企業がインターネット広告に進出することで、それぞれの領域の専門他社に対し明確な差別化を図り、事業拡大のためのシナジー効果を獲得できると考えたためである。すなわち、EC サイト運営を通じて得られるデータと、インターネット広告からのデータを両方活用することで、より効果的な広告を打ち出したり、あるいは逆に広告効果の分析に基づいてEC サイトを改変したりといったことが、同社が両方を手掛けることによって、より効率的かつスピーディにできることになる。同社の提供するECソリューションとWeb プロモーションの融合サービスは、着実に顧客の支持を集め、急速に収益が拡大している分野だ。

ECソリューションとWeb プロモーションの融合図

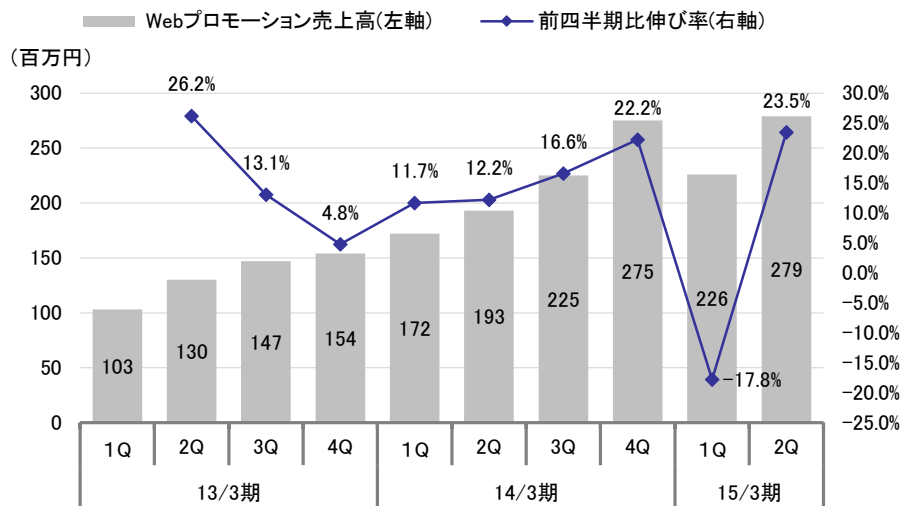




ソフトクリエイ
ホールディングス
3371 東証1部

2015年1月14日(水)

四半期売上高の推移(Webプロモーション事業)



Webプロモーションの本質は広告代理店であり、広告枠の仕入販売、運用型広告やアフィリエイト型広告など、インターネット広告代理店専業事業者と同じ内容となっている。Webプロモーション担当者のスキルはECソリューションと異なるため、本事業には専従者(2014年9月末現在50名程度)を配置する必要がある。ただ、今後は仕事量に合わせてこの体制を漸増させていく計画だ。また、広告代理店であるため、この事業の-marginはネット広告代理店専業並みに収まる。弊社ではECソリューションの粗利益率を30%程度と推測しているが、通常ネット広告代理店の粗利益率は15%~20%程度にとどまるようだ。弊社では、Webプロモーション事業の利益率は低いものの、同社にとってはECソリューション事業とのシナジー効果が新規契約獲得や既存顧客の囲い込みといった形で具現化してくることで、その存在意義は十分に正当化できると考えている。

同社のようにeコマース支援ビジネスとインターネット広告代理店ビジネスを併営している企業は現時点ではほとんどいない。Eストア<4304>やシステムインテグレータ<3826>はeコマース支援ビジネスを専業とする企業であり、セプテーニ・ホールディングス<4293>やオプト<2389>はインターネット広告代理店専業だ。Eストアはマーケティング支援の事業強化を打ち出してソフトクリエイグループと同じ方向を目指していると考えられるが、規模感やマーケティング支援の手法(広告代理店としての手法)などで、まだ競合という関係にないと弊社では判断している。そうしたなかで、同社と顧客層も含めてかなり重なるのがトランスコスモス<9715>であると考えられる。トランスコスモスはネット広告代理店というよりはコールセンター側からeコマース利用者にアクションを行うアウトバウンドコールなどによる販促支援が主業務ではあるが、顧客から見れば似たような効果が期待できるという意味で、同社にとって最も近い競合企業と言えよう。

(D) ECソリューション事業におけるソフトクリエイグループの強み

ECソリューションで業界のトップシェア企業となっている同社であるが、その強みをまとめると以下のようなだろう。

○徹底したカスタマイズ対応で顧客ニーズに対応

同社はECソリューションの本質的価値を千差万別な顧客の要求に最大限応えることにあると考え、基本ソフトをカスタマイズして顧客ニーズに対応している。これはコストアップ要因となるが、同社はそれを料金に反映させている。そうした料金体系を受け入れることができるという意味で、対象顧客を事業規模が100百万円から10,000百万円模の企業に設定している。



ソフトクリエイティブ ホールディングス

3371 東証1部

2015年1月14日（水）

○オムニチャネル対応力

同社はかつて、PCの店舗販売とインターネット販売の両方を手掛けていた。その時の経験と、さらに過去800社を超える累計実績を活かして、PC・スマートフォンなど数多くの方法でeコマースの利用を可能にする「オムニチャネル」という潮流に対しても高レベルのECソリューションの提供が可能となっている。

○マーケティング支援能力

WebプロモーションとECソリューションの融合のことだ。事業の性格は異なるが、目指すところは共通している2つの要素を、同一の企業が担当するメリットは顧客の側からも大きいと言える。Webプロモーション事業の存在がECソリューションの契約獲得につながるケースも出始めており、いわゆるシナジー効果の加速が今後とも期待される。

○コスト競争力

同社は外部のデータセンターを活用したデータセンター利用サービスも提供している。また、このデータセンター利用に当たっては、セキュリティ維持に関してラック<3857>と包括契約を締結している。このように、外部のサービスを有効利用することで、高いセキュリティと低コストでeコマースが利用可能な環境を提供している。

レディメイドのワークフローソフトウェア拡販で高収益を維持

(2) システムインテグレーション(SI)事業

(A) 事業の詳細

同社のSI事業は回線ネットワーク(NW)の構築と、自社開発ソフトの販売の2つに大きく分けられる。2014年3月期上半期(2013年9月末)までは受託開発という、いわばSIビジネスの典型的な業務も手掛けていたが、現在はこの分野からは撤退している。

同社のSI事業における基本姿勢はカスタマイズの要素を排除し、レディメイドのままに役務・商品(ソフト)を提供するというものだ。NW構築においても、自社ソフトや他社ソフトをありのままに活用しながら、顧客ニーズに対応するということを徹底している。

自社開発ソフトの中心は子会社の「エイトレッド」が手掛けるワークフローソフトウェアだ。従業員数300人までの規模の企業を対象とする「X-point」と、それ以上の規模の企業を対象とする「AgileWorks」である。ワークフローソフト市場は参入企業も多いが、X-pointのシェアは約30%とトップの地位にある。自社による直接販売の他、大手・有力SI事業者がビジネスアプリケーションソフトに同社の製品を組み込んでシステム構築しており、この販売も多い模様だ。

SI事業はこのようにカスタマイズの要素を徹底的に排除したビジネスモデルの結果、粗利益率が40%~50%と非常に高いことに特徴がある。これはNW構築と自社ソフト販売の両方にも共通している。



ソフトクリエイティブホールディングス

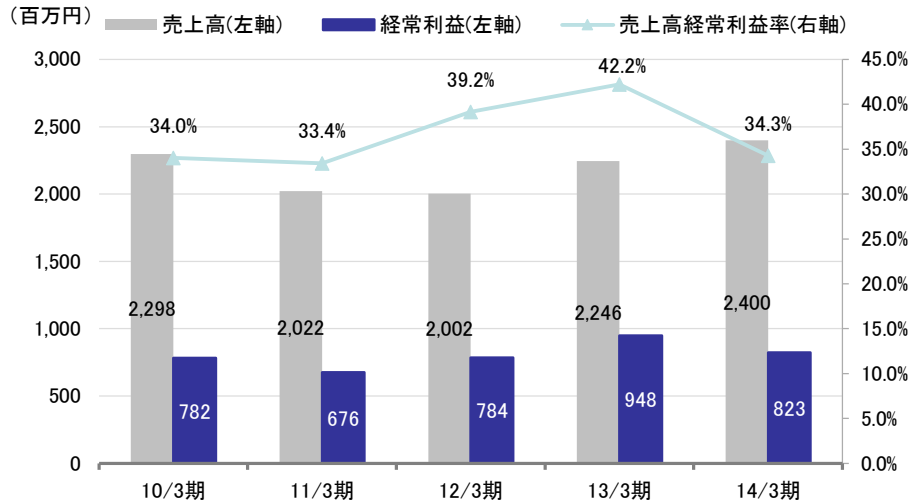
3371 東証1部

2015年1月14日(水)

(B) 業績の推移

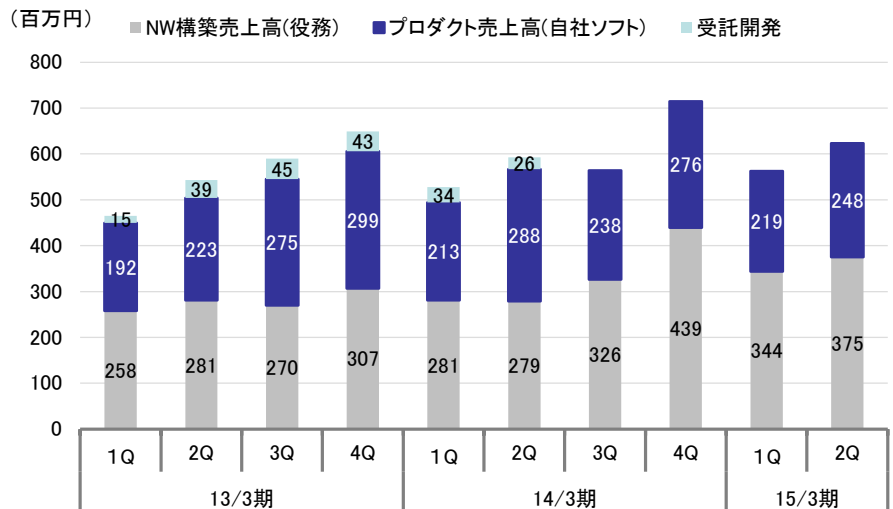
SI事業は景気変動の影響を受けやすい面があるため、いわゆる成長事業とは言いにくい。しかし、同社はレディメイドに特化した事業モデルがあるため、高利益率の事業となっており、利益貢献度の高い事業となっているところに特徴がある。過去数年の事業分野別の経常利益動向を見ると、安定的に経常利益率が30%を超えていることが分かる。

売上高と経常利益の推移(SI事業)



2015年3月期の第2四半期(2014年4月-9月)におけるSI事業全体の外部売上高は1,185百万円(前年同期比5.7%増)となった。内訳を見ると、NW構築売上高が719百万円(同28.4%増)、プロダクト(自社ソフト)売上高が467百万円(同6.8%減)となった。ほぼ同社の事業計画に沿った動きであったが、数々の会社で顧客データの大量流出事件が発生したことで、同社のセキュリティソフト「L2ブロッカー」の販売が今第2四半期(2014年7月-9月)には好調だった。同製品は外部からの持ち込んだPCのネットワーク接続を防ぐ機能に特徴がある。

四半期売上高の推移(SI事業)





ソフトクリエイ
ホールディングス

3371 東証1部

2015年1月14日(水)

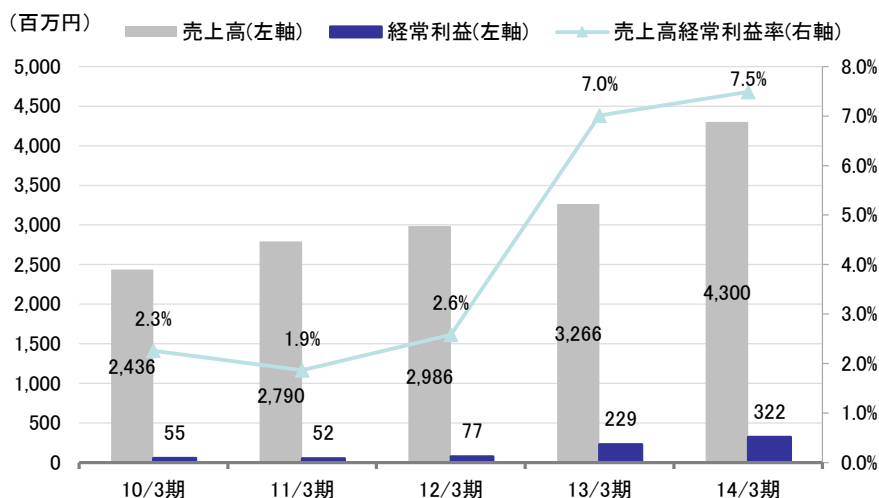
物品販売でも安定成長を目指す

(3) 物品販売事業

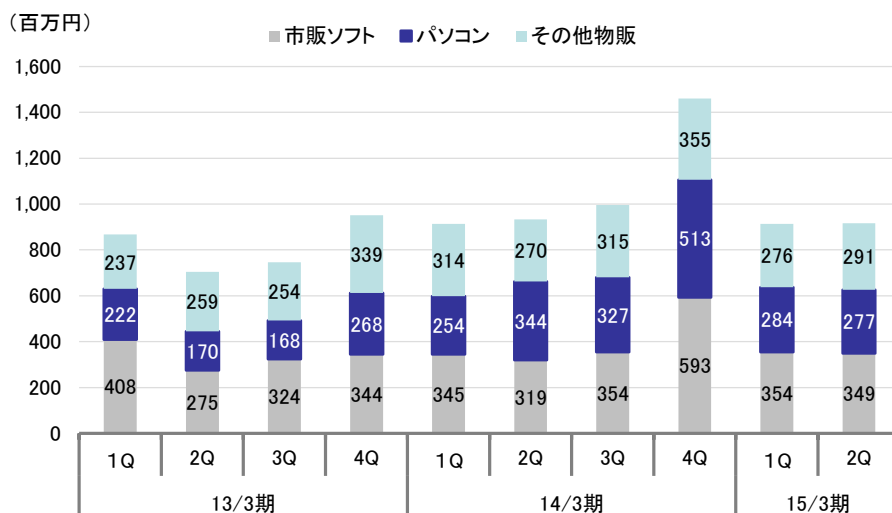
物品販売事業は、パソコンや周辺機器、他社製品のソフトウェアの販売であり、これはSI事業のネットワーク構築事業を受注した際に発生するものだ。同社グループ全体の顧客数の増加に伴い、ハード、ソフト両方で更新需要が出てくるため、中期的はゆるやかに成長すると期待される。ただ、他社製品の販売のため他の事業分野に比べると採算性は低い。

2015年3月期の第2四半期(2014年4月-9月)における物品売上高は1,830百万円(前年同期比0.8%減)となった。SI事業の受注が堅調であったため、懸念された消費増税の影響は出なかったようだ。

売上高と経常利益の推移(物販販売事業)



四半期売上高の推移(物販販売事業)



■ 財務分析

安定的な売上成長と利益率向上で高 ROE 維持は可能

同社の自己資本利益率 (ROE) は 2014 年 3 月期実績で 14.2% に達した。国際的な企業の目指す 1 つの目標が 15% とされていることを考えると、同社の ROE は良好と評価できるものだ。

ただ、2015 年 3 月期の予想 ROE を弊社で試算したところ、13.5% に低下するという結果が得られた。ROE の構成要素を分析すると、売上高当期純利益率が 2014 年 3 月期の 6.3% から 2015 年 3 月期には 7.0% に上昇する一方で、財務レバレッジが 1.55 倍から 1.52 倍に、資産回転率が 1.44 回から 1.28 回にそれぞれ低下することが要因となっている。

弊社が注目するのは売上高当期純利益率だ。売上高を見ると 2015 年 3 月期は減収となる計画だ。すなわち、売上高当期純利益率の上昇は、当期純利益の成長よりも売上高の減収によって誇張されているということだ。これを別な角度から見ると、自己資本の増加率 9.4% が当期純利益の増益率 4.8% を上回っているため ROE の低下につながっていることが分かる。

2015 年 3 月期の状況は、同社が依然として成長企業であるものの、過剰な資本を抱える企業が、一時的に縮小均衡期に入ったともみえてしまう。

この状況を打破する方策としては、配当を増やして自己資本の伸びを抑えるという方法が考えられるが、同社は配当性向 30% を目安とした安定的な配当を目指しているため、一時的にせよ配当を極端に引き上げるとするのは困難と思われる。やはり、成長企業として、売上高の成長を実現しながら利益率を向上させ、力強い利益成長を達成するということに尽きるであろう。同社のビジネスモデルや業界内での競争力などを勘案すれば、それは十分に可能なことであると弊社ではみている。

財務分析

		10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期 (予)	備考	
主要数値	売上高	百万円	7,677	8,376	8,891	10,048	12,021	11,500	会社予想
	販管費	百万円	1,530	1,603	1,787	2,072	2,170	2,076	対売上高比率が 14/3期比横ばい
	営業利益	百万円	895	1,018	1,082	1,094	1,468	1,501	会社予想
	経常利益	百万円	902	1,004	1,113	1,252	1,501	1,510	会社予想
	当期利益	百万円	436	525	553	645	763	800	会社予想
	総資産	百万円	5,768	6,260	6,815	7,719	8,964	9,006	FY14/2Q 比横ばい
	自己資本	百万円	3,835	4,181	4,610	5,149	5,641	6,172	配当金のみを社外 流出として試算
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	11.4%	13.1%	12.6%	13.2%	14.2%	13.5%	
	売上高当期利益率	%	5.7%	6.3%	6.2%	6.4%	6.3%	7.0%	
	財務レバレッジ	倍	1.52	1.50	1.49	1.49	1.55	1.52	総資産 / 自己資本
	総資産回転率 (回/年)	回/年	1.35	1.39	1.36	1.38	1.44	1.28	
	総資産経常利益率	%	15.9%	16.7%	17.0%	17.2%	18.0%	16.8%	
	売上高経常利益率	%	11.8%	12.0%	12.5%	12.5%	12.5%	13.1%	
	売上高総利益率	%	31.6%	31.3%	32.3%	31.5%	30.3%	31.1%	
成長性	売上高販管費率	%	19.9%	19.1%	20.1%	20.6%	18.1%	18.1%	
	売上高営業利益率	%	11.7%	12.2%	12.2%	10.9%	12.2%	13.1%	
	売上高	%	-	-	-	-	3.0%	8.4%	直前5期間の年平均 成長率
	販管費	%	-	-	-	-	0.2%	6.3%	直前5期間の年平均 成長率
	営業利益	%	-	-	-	-	6.6%	10.9%	直前5期間の年平均 成長率
	経常利益	%	-	-	-	-	6.9%	10.8%	直前5期間の年平均 成長率
	当期利益	%	-	-	-	-	18.5%	12.9%	直前5期間の年平均 成長率

■業績動向

15/3期2Qは増収増益で売上高・各利益項目は期初計画を上回る

(1)2015年3月期第2四半期決算

2015年3月期の第2四半期(2014年4月-9月)決算は、売上高5,811百万円(前年同期比8.5%増)、営業利益667百万円(同8.9%増)、経常利益701百万円(同10.6%増)、当期純利益463百万円(同58.8%増)となった。売上高及び各利益項目が期初の計画を上回っている。

ECソリューション事業は、eコマース市場の拡大に同社が強化中のWebプロモーション事業(ネット広告代理店事業)が合わさって、セグメント売上高2,794百万円(2014年3月期の第2四半期累計比17.0%増)、セグメント利益549百万円(同2.4%増)と順調に拡大した。顧客のeコマースサービスへの要求度が上昇し、システムの難易度が上がってきているが、同社はあくまで自前のシステム展開力と得意とする領域での事業展開を優先して受注に努めたため、結果的に成約に至らない商談もいくつかあったようで、第2四半期末(2014年4月-9月)までの新規受注件数は48件と好調に推移した。

SI 事業は、NW 構築売上高が懸念された消費増税の反動減もなく順調に推移したほか、「L2 ブロッカー」という自社作成のセキュリティソフトが好調であった。大型のデータ流出事件の発生で、企業のセキュリティ意識が高まったことが追い風となった。SI 事業の好調を反映して、物品販売事業も堅調に推移した。

業績推移 (事業分野別)

	12/3 期	13/3 期			14/3 期				15/3 期				
		上期	下期	通期	上期	YOY	下期	YOY	通期	YOY	上期	YOY	
売上高	EC ソリューション	3,902	2,217	2,317	4,535	2,388	7.7%	2,932	26.5%	5,320	17.3%	2,794	17.0%
	システムインテグレーション	2,002	1,008	1,237	2,246	1,121	11.2%	1,278	3.3%	2,400	6.9%	1,185	5.7%
	物品販売	2,986	1,570	1,696	3,266	1,844	17.5%	2,456	44.8%	4,300	31.7%	1,830	-0.8%
	売上高合計	8,891	4,796	5,251	10,048	5,354	11.6%	6,666	26.9%	12,021	19.6%	5,811	8.5%
経常利益	EC ソリューション	1,032	636	352	988	536	-15.7%	644	83.0%	1,180	19.4%	549	2.4%
	システムインテグレーション	784	289	659	948	369	27.9%	453	-31.2%	823	-13.2%	426	15.3%
	物品販売	77	23	206	229	67	190.7%	255	23.9%	322	40.7%	38	-42.2%
	経常利益	1,113	588	664	1,252	634	7.8%	867	30.5%	1,501	19.8%	701	10.6%

安定成長は続き、16/3 期以降の業績拡大に期待

(2) 今後の業績見通し

同社では、2015 年 3 月期通期の業績を売上高 11,500 百万円 (前期比 4.3% 減)、営業利益 1,501 百万円 (同 2.2% 増)、経常利益 1,510 百万円 (同 0.6% 増)、当期純利益 800 百万円 (同 4.8% 増) と想定している。これらは期初予想から変更はない。

第 2 四半期決算が予想を上回る業績となったことで、このまま下半期が期初予想どおりに推移するなら、通期の売上高は 200 百万円程度の上振れとなり、利益もそれに伴って当初計画を上回ってくると期待される。

目下のところは、下期も上期同様の事業環境が続いており、特別な業績変動要因は見られない。ただ、消費増税先送りの決定が、同社にとってはマイナスに働く可能性を考慮する必要がある。これは消費税改定が行われると、企業のシステム変更やソフトウェアのアップデートなどの需要が発生し、同社の SI 事業を始めとする各事業部にとってのビジネスチャンスとなるからである。ただし、当初予定されていた消費増税のタイミングが 2015 年 10 月であったことを考えると、この点からの 2015 年 3 月期業績への影響は軽微なものと弊社ではみている。

2015 年 3 月期は業績的にはほぼ横ばい圏での推移が予想されているが、2016 年 3 月期以降は、収益の成長が再び加速してくると弊社ではみている。そのけん引役は EC ソリューション事業であり、そのなかの Web プロモーション事業が順調に拡大していることがそう判断する理由だ。現時点で同社の EC ソリューション事業では約 600 社が稼働顧客として存在している。同社はこのうち約 40% 程度 (約 240 社) を Web プロモーション事業の潜在顧客とみており、Web プロモーション事業の売上規模は現状の 3 倍から 4 倍になる潜在成長性を有する。同社は基本的に採算性を重視した経営を行っているので、今後は Web プロモーション売上高と EC ソリューションの新規受注件数の 2 つを KPI (キーパフォーマンスインディケーター) として注視していけばよいと弊社では考えている。

2015 年 1 月 14 日 (水)

損益計算書

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期(予)
売上高	7,677	8,376	8,891	10,048	12,021	11,500
YOY	-25.8%	9.1%	6.1%	13.0%	19.6%	-4.3%
売上総利益	2,425	2,622	2,869	3,167	3,639	-
売上高総利益率	31.6%	31.3%	32.3%	31.5%	30.3%	-
販売費・一般管理費	1,530	1,603	1,787	2,072	2,170	-
売上高販管費率	19.9%	19.1%	20.1%	20.6%	18.1%	-
営業利益	895	1,018	1,082	1,094	1,468	1,501
YOY	-16.0%	13.8%	6.3%	1.1%	34.1%	2.2%
売上高営業利益率	11.7%	12.2%	12.2%	10.9%	12.2%	13.1%
経常利益	902	1,004	1,113	1,252	1,501	1,510
YOY	-16.1%	11.3%	10.8%	12.6%	19.8%	0.6%
当期純利益	436	525	553	645	763	800
YOY	33.8%	20.4%	5.3%	16.6%	18.3%	4.8%
1 株当たり利益 (円)	102.98	125.09	131.19	151.97	56.80	59.55
1 株当たり配当金 (円)	30.00	50.00	40.00	45.00	17.00	20.00
1 株当たり純資産 (円)	913.04	994.50	1,088.29	1,204.64	419.95	-
調整後 1 株当たり利益 (円)	34.32	41.69	43.73	50.66	-	-
調整後 1 株当たり配当金 (円)	10.00	16.67	13.33	15.00	-	-
調整後 1 株当たり純資産 (円)	304.35	331.50	362.76	401.55	-	-

貸借対照表

(単位: 百万円)

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q
流動資産	4,242	4,541	5,628	5,080	6,083	6,042
現預金	2,478	2,524	3,537	2,617	3,131	3,382
売上債権	1,453	1,669	1,666	1,884	2,271	2,048
棚卸資産	33	75	109	155	156	88
その他	276	273	314	423	524	523
固定資産	1,525	1,718	1,187	2,638	2,881	2,964
有形固定資産	218	207	198	315	241	247
無形固定資産	242	243	336	410	418	402
投資等	1,063	1,266	652	1,913	2,221	2,314
資産合計	5,768	6,260	6,815	7,719	8,964	9,006
流動負債	1,632	1,722	1,813	2,106	2,560	2,084
支払債務	845	808	877	954	1,296	808
短期借入金	-	-	-	-	-	-
その他	786	914	935	1,151	1,263	1,275
固定負債	218	246	260	302	568	612
長期借入金	-	-	-	-	-	-
その他	218	246	260	302	568	612
株主資本	3,862	4,242	4,610	5,106	5,726	6,117
資本金	842	843	844	848	854	854
資本剰余金	900	901	902	905	972	936
利益剰余金	2,439	2,817	3,160	3,636	4,176	4,544
自己株式	-319	-319	-296	-283	-277	-218
その他	-27	-60	0	42	-84	-8
新株予約権	7	18	17	23	41	50
少数株主持分	74	90	113	137	152	150
純資産合計	3,917	4,291	4,741	5,310	5,835	6,309
負債・純資産合計	5,768	6,260	6,815	7,719	8,964	9,006

キャッシュフロー計算書

(単位: 百万円)

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q
営業活動キャッシュフロー	908	651	1,015	839	1,245	472
投資活動キャッシュフロー	-777	-560	-461	301	-532	-141
財務活動キャッシュフロー	-317	-145	-190	-150	-165	-108
現預金換算差額	-	-	-	141	-5	-0
現預金増減	-186	-54	363	1,130	541	222
期首現預金残高	1,365	1,178	1,124	1,487	2,618	3,160
期末現預金残高	1,178	1,124	1,487	2,618	3,160	3,382

■ 株主還元

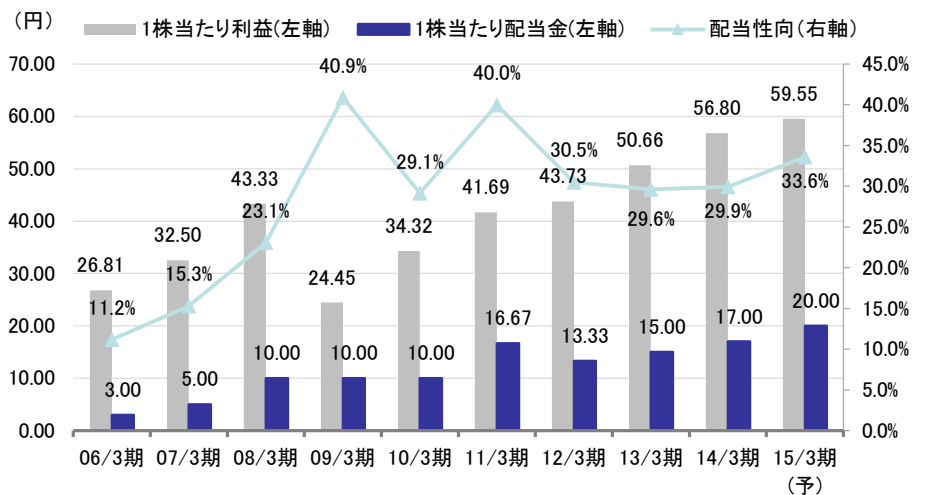
15/3 期は前期に比べ 3 円増配の年間 20 円配

同社は株主還元について配当を基本とするほか、株主優待策も導入しており、株主還元について積極的な企業と言える。

配当については配当性向 30% を目安としながら、安定的な配当支払いを重視している。業績の上方への変動に対しては増配を行う一方、業績の下方への変動に対してはこれまで減配の経験がない。2015 年 3 月期の配当額は、期初には前期（2014 年 3 月期）に比べて 1 円増配した年間 18 円の配当を予定していたが、第 2 四半期決算発表の際に前期に比べて 3 円増配して年間 20 円とすることを発表した。

株主優待は個人株主に向けての同社のメッセージであり、保有株数に応じて年間 1,000 円～6,000 円のオリジナル QUO カードを贈呈している。1 月 14 日の株価に基づいて 100 株保有した場合の株主優待も含めた投資利回りは 3.3% となる。

業績と配当金の推移



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