

2014年4月16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  
佐藤 譲

## ■不採算案件終結で収益トレンドは回復基調に

テックファーム<3625>は、モバイル端末向けのアプリケーションソフト開発やWebサイト構築でコンサルティングから開発、保守・運用、広告までワンストップで提供するITサービス企業。技術開発力の高さに定評がある。

3月7日付で発表された2014年7月期第2四半期累計（2013年8月-2014年1月期）の業績は、売上高が前年同期比2.0%減、営業利益が同66.4%減と減収減益だった。一部不採算案件が第1四半期まで残ったことが影響した。ただ、四半期ベースでは第2四半期から増収増益に転じており、収益トレンドは回復基調に入ったと言える。

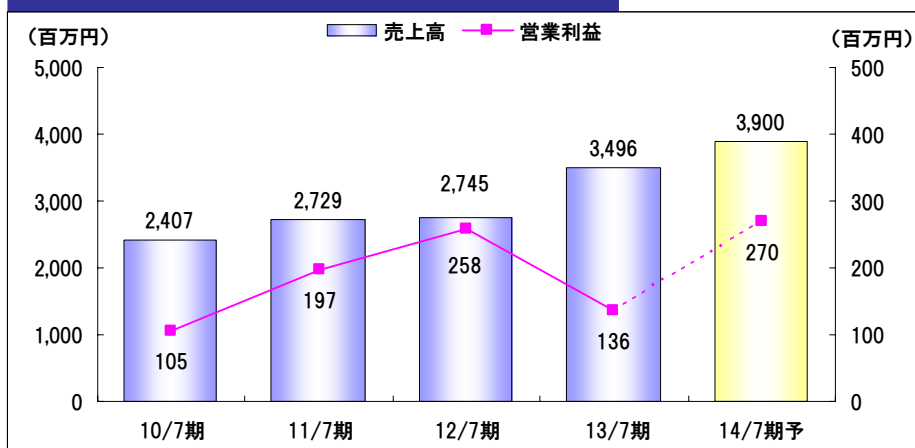
通期業績は売上高が前期比11.5%増、営業利益が同97.3%増を見込むが、第2四半期までの進捗率を考えると、若干未達となる可能性がある。ただ、2013年秋以降に進めてきたTOKAIホールディングス<3167>子会社のTOKAIコミュニケーションズ（以下TOKAI COM）などとの資本業務提携を通じて受注の拡大が見込まれるなか、来期以降の業績見通しは明るい。経営課題としては、増加する受注案件に対応するためのエンジニアの確保が挙げられるが、採用施策の強化と合わせて同社ではM&A（企業の合併・買収）の活用も視野に入れながら、エンジニアを増員していきたい考えだ。

また、米国におけるカジノ関連プロジェクトも2014年4月に米子会社を設立し、事業化に向けた動きが本格化している。2015年中にカジノ運業者やカジノマシンメーカー等と提携し、米国でのトライアルサービスを開始したい考えだ。収益への寄与は2016年7月期以降となるが、カジノ市場は既存のシンガポールやマカオのほか、今後は日本にも創設される見通しであり、また参入障壁が非常に高い業界であるため、ラスベガスでの採用が決まれば、技術的に先行する同社のビジネスチャンスは大きいと言えよう。同社では収益性の高いカジノ関連事業や安定収益源となる運用保守事業の売上構成比を引き上げ、成長性と安定性を兼ね備えた収益体質への転換を目指していく方針だ。

## ■Check Point

- ・2Q累計は減収減益も四半期ベースでは収益性が改善
- ・情報インフラ大手との提携で新規ビジネスを獲得
- ・カジノ向けモバイル決済システムは事業化に向け進展

### 売上高と営業利益の推移



※10/7期、11/7期は連結決算

## ■事業概要

### 質の高いワンストップソリューションと高い技術力が強み

同社はモバイル関連のアプリケーション開発、システム開発などの受託開発から、保守・運用、分析、コンサルティングまでワンストップソリューションを提供している。スマートフォンやタブレット端末などモバイル端末の市場が急成長するなか、同社の強みであるモバイル関連の開発に注力し、顧客企業の業績向上につながるソリューションを提供することで受注拡大を図っている。

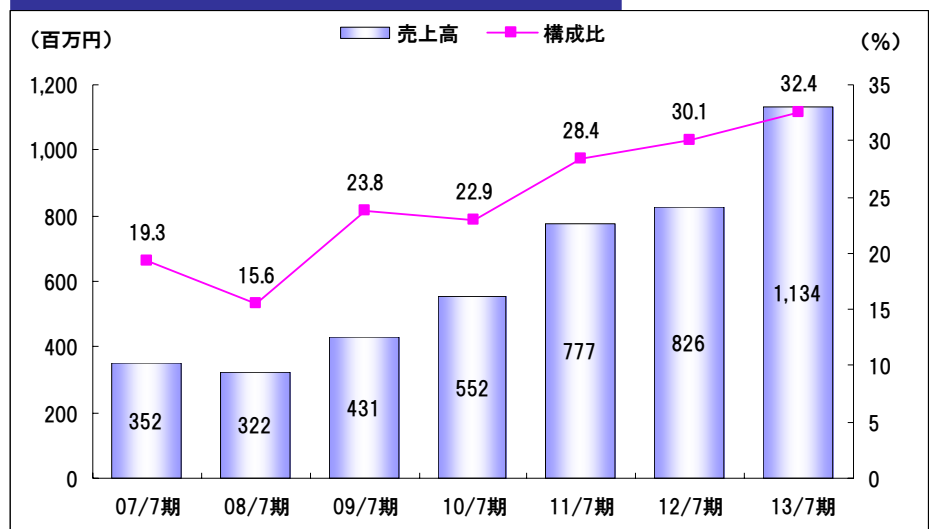
ワンストップソリューションの事業展開



※会社説明会資料より引用

顧客数は現在170社程度で、このうち上位20社で売上高の約80%を占めている。なかでもiモードの開発当時からアプリケーションソフトの開発に携わってきたNTTドコモ<9437>向けの売上高、構成比がともに高い比率を占めている。

NTTドコモ向け売上高・構成比の推移



## ■事業概要

主な開発事例は表のとおりとなっている。同社の強みは、開発から保守・運用、コンサルティングまでワンストップでサービスを提供できる点だ。また、モバイル分野での知見が深く、顧客企業が求める様々なニーズ（モバイル及びタブレットアプリを中心としたBtoBtoC向けサービスの導入目的、集客方法、営業支援、コスト削減等）に対応できるだけのシステム開発力や、無線通信ネットワーク分野における技術力を保有していることにある。

開発事例	
NTTドコモ スマホ用アプリ「しゃべってコンシェル」開発	「ぐるなびレシビ」iPad用アプリ開発
NTTドコモ 携帯アプリ「iBodymo」開発	Android/iPhoneアプリ「ビックカメラ」開発
NTTドコモ 「ウィジェット」対応標準搭載アプリ開発	Android/iPhoneアプリ「美肌ログ プラス」開発
NTTタウンページ Android/iPhone版「タウンページ」開発	昭和シェル石油 タブレット端末用アプリ「Shell HELIX Oil Navi」開発
ANA 「Passbook」サービス システム開発	穴吹コミュニティ クラウドサービス導入
ANA 「マイレージクラブ」アプリ開発	エクシング 共通化プラットフォーム構築
読売新聞 記事検索サイト「ヨミダス歴史館」システム構築	SBI証券 スマホ向け取引サイトリニューアル開発

## ■決算動向

## 2Q累計は減収減益も四半期ベースでは収益性が改善

## (1) 2014年7月期第2四半期累計業績

3月7日付で発表された2014年7月期第2四半期累計（2013年8月-2014年1月期）の業績は、売上高が前年同期比2.0%減の1,687百万円、営業利益が同66.4%減の13百万円、経常利益が同69.0%減の12百万円、四半期純損益が40百万円の赤字（前年同期は20百万円の黒字）となった。

## 第2四半期累計業績の概要

(単位：百万円)

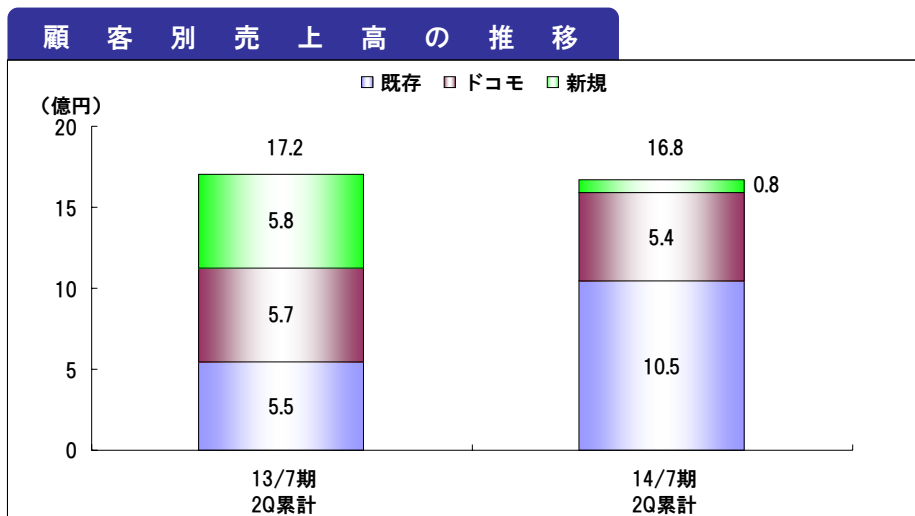
	13/7期 2Q累計		14/7期 2Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	1,721	-	1,687	-	-2.0%
売上原価	1,205	70.0%	1,185	70.2%	-1.6%
販管費	475	27.6%	488	28.9%	2.8%
営業利益	41	2.4%	13	0.8%	-66.4%
経常利益	40	2.3%	12	0.7%	-69.0%
特別損益	-2	-0.1%	-91	-5.4%	-
四半期純利益	20	1.2%	-40	-2.4%	-294.9%

企業のモバイル分野における開発投資が活発化するなかで売上高が前年同期並みにとどまったのは、前期に受託開発案件が急増したことで社内の開発体制がひっ迫し、一部で不採算案件が生じるなど、生産性が低下したことが背景にある。このため、新規受注案件の獲得を手控えたことも売上高の伸び悩みにつながった。

実際、顧客別売上高を見ると、既存顧客の売上高が前年同期比で89%増と好調に推移したのに対し、新規顧客は同85%減と大幅に減少した。主力ユーザーであるNTTドコモ向けは同5%減の微減となったが、これは前年同期にiPhone向けアプリを中心に開発案件が急増した反動とみられる。



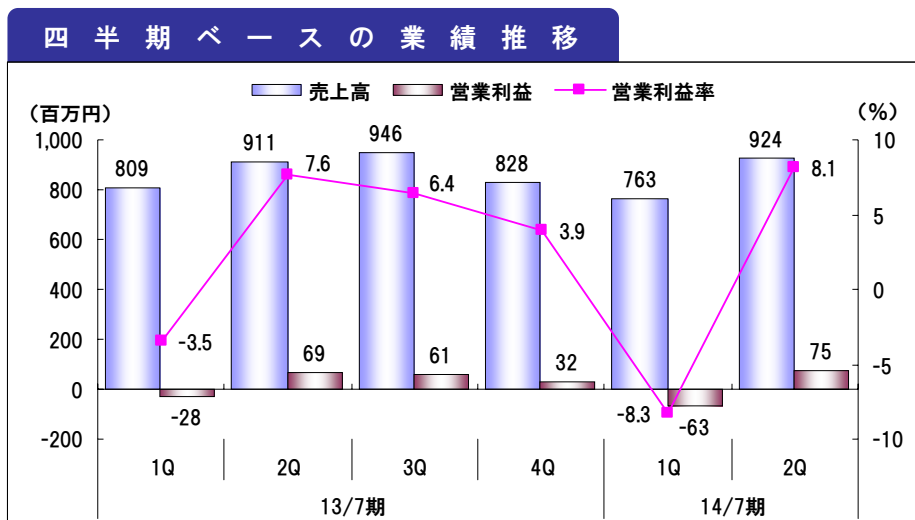
■決算動向



生産性の低下についてはグラフのとおり、前第4四半期（2013年5-7月期）から当第1四半期（2013年8-10月期）にかけて収益性の悪化となって表れた。ただ、当第2四半期（2013年11月-2014年1月期）には前年同期比で増収増益に転じるなど、収益性が大幅に改善している。これは不採算案件の処理が第1四半期で終わったことに加えて、2013年10月に本社移転を行い、フロアスペースを従来比1.3倍と拡張し、作業環境を大幅に改善した効果大きい。

従来はフロアスペースの問題で、外注先企業との開発作業をリモート環境で行う必要があり、これがコミュニケーションロスの発生、並びに生産性低下の一因となっていた。本社移転によりフロアスペースを拡張したことで、外注先企業も同一フロア内に常駐して開発作業を行うことが可能となり、こうした問題が是正されている。また、同時にプロジェクト管理体制を強化してきたことも寄与し、当第2四半期においては業績に影響を与えるような不採算案件の発生はゼロとなっている。同社では今後もプロジェクト管理の標準化などを通じ、生産性をさらに向上させることが可能とみている。

なお、四半期純損益が赤字となったが、これは本社移転にかかる費用として91百万円を特別損失として計上したことが影響した。



## 収益トレンドは右肩上がりで伸長の見通し

### (2) 財務状況

2014年1月末の財務状況は、総資産残高で前期末比80百万円減の2,003百万円となった。主な変動要因としては、本社移転に関するものが挙げられる。差入保証金の支出や有形固定資産取得等により現預金が375百万円減少した一方、固定資産は242百万円増加した。純資産は期間損失の計上に伴い、前期末比で58百万円の減少となった。

主要経営指標を見ると、収益性は前述した要因により前期から低下したものの、安全性を示す流動比率や自己資本比率、D/Eレシオなどはいずれも健全な水準で推移しており、財務は良好な状況にある。

### 貸借対照表の概要

(単位：百万円)

	13/7期	14/7期2Q	増減額	増減要因
流動資産	1,887	1,565	-321	
(現預金・有価証券)	1,109	734	-375	本社移転に伴う減少
固定資産	190	433	242	本社移転に伴う増加
繰延資産	6	4	-1	
資産合計	2,084	2,003	-80	
流動負債	449	422	-26	
固定負債	36	41	5	
(有利子負債)	200	180	-20	
負債合計	485	464	-21	
純資産	1,598	1,539	-58	期間損失の計上により減少
負債純資産合計	2,084	2,003	-80	
【安全性指標】				
流動比率	420.2%	370.9%		
自己資本比率	76.0%	76.0%		
D/Eレシオ	12.6%	11.8%		
【収益性指標】				
ROE	3.3%	-		
売上高営業利益率	3.9%	0.8%		

### (3) 2014年7月期の業績見通し

2014年7月期の業績見通しは、売上高が前期比11.5%増の3,900百万円、営業利益が同97.3%増の270百万円、経常利益が同93.3%増の260百万円、当期純利益が同92.7%増の100百万円と期初会社計画を据え置いている。通期計画に対する第2四半期までの進捗率は、売上高が43.3%、営業利益が4.8%と想定をやや下回るペースとなっており、通期業績はやや未達となる可能性がある。ただ、前述したように足元で生産性は改善しており、市場環境も追い風が吹いていることから、収益トレンドは右肩上がりで伸びて行くことが予想される。

売上高については、第2四半期から期ズレとなっていた新規顧客の大型案件が計上されること、資本業務提携したTOKAI COMなどからの受託開発案件の寄与が見込まれている。また、前々期よりスタートしたインターネット広告代理事業について、Facebook広告など「ソーシャルプロモーション」運用を積極的に進めており、今期売上高は150百～200百万円（前期実績100百万円）に拡大する見通しだ。同事業の収益性は相対的に低いものの、システム開発の新規受注獲得のための有効なフック役として位置付けられる。

## ■成長戦略と経営課題

### 情報インフラ大手との提携で新規ビジネスを獲得

今後の成長戦略において、国内では大手情報インフラ企業との業務提携を通じて新規ビジネスの獲得、海外では米国カジノ市場における電子マネー決済システム事業の展開が注目される。また、安定的な収益を得られる運用保守事業の売上構成比を引き上げることで、成長性と安定性を兼ね備えた収益体質を構築する方針だ。

#### (1) 大手通信インフラ企業との業務提携

同社は2013年秋以降、TOKAIホールディングス<3167>子会社のTOKAI COM、ブラザー工業<6448>の子会社であるエクシングと相次いで資本業務提携を結んだほか、年明けにはミライト・ホールディングス<1417>傘下のミライトとも業務提携を発表した。これにより、同社の株主構成はTOKAI COMが出資比率10.00%で筆頭株主となり、エクシングが5.02%、ミライトが3.13%となっている。これら資本業務提携の背景には、BtoC、BtoB分野における顧客獲得に際して、急成長するモバイル分野でのシステム開発力が差別化を図る要件となっていることが挙げられる。

その意味において、モバイル分野におけるシステム開発力で国内でもトップクラスの知見を持つ同社に対し、出資企業からの期待も大きいと言えよう。一連の提携を通じて新規受注も獲得し始めており、今後の売上拡大が期待される。以下、提携先別の取り組みについて紹介する。

#### ○TOKAIグループ

TOKAI COMは、TOKAIグループにおいて情報通信サービス事業を担当する。静岡県や関東エリアを中心にブロードバンド事業、キャリアサービス事業、システムインテグレーション事業、データセンター事業などを展開している。

TOKAI COMとの資本業務提携によって、2つのビジネスチャンスが見込まれる。1つ目は、TOKAI COMの法人向けサービスにおいて、テックファームが得意とするモバイル領域における技術開発力を組み合わせることで、複合的なITソリューションを展開し、受注拡大につなげることが可能となる。既に顧客開拓など営業面での協業が進み、新規受注もいくつか獲得したもようだ。

#### TOKAIグループとの資本業務提携



## ■成長戦略と経営課題

2つ目は、TOKAIグループのコンシューマ向け事業（LPガス、通信、CATV放送、宅配水など）において、テックファームが持つ先進的なモバイル技術を活用したサービスの開発・提供が可能となる。スマートフォンやタブレット端末などを活用した顧客サービスの向上を図ることで、TOKAIグループはグループ内顧客におけるクロスセルを強化していく方針。

TOKAIグループとの協業が順調にいけば、来期にはNTTドコモに次ぐ2番目の主要顧客に成長する見通しだ。

## ○エクシング

通信カラオケシステム「JOYSOUND」を展開するエクシングとは、会員の拡大並びに集客アップを進めていくうえで、顧客満足度の向上につながる新たなサービスの共同開発やシステム構築支援を行っていく。具体的には、スマートフォンの専用アプリで会員がログインすると今まで歌った曲目など様々なデータが閲覧できるようにするほか、カラオケの様子を友人と共有できるようにする等のサービスを導入、またO2Oによる集客力向上施策なども打てるようにしていく。エクシングにとっては、カラオケ人口の伸び悩みが続くなかで、今後開発する新サービスの導入によって需要の活性化を図っていきたい考えだ。

エクシング向けの売上高に関しては、従来の年間100百万円前後の水準から、資本業務提携により取引規模が拡大すると見込んでいる。

## ○ミライト

情報システム構築のミライトとは、客室設置型のホテル宿泊者向け情報提供サービス「ee-TaB\*（イータブ・プラス）」を共同開発し、2014年1月よりホテル事業者向けに販売を開始している。テックファームのシステム開発力、コンテンツ企画力とミライトの通信インフラ構築力、設備機器の調達力を融合してサービスを展開している。

同サービスは、客室に設置したタブレット端末を用いて、館内施設や周辺の観光スポット、グルメ情報などを宿泊客に提供するもの。このほか、ビデオやゲーム、電子書籍など有料コンテンツ配信についても、ホテルごとにカスタマイズが可能なシステムとなっている。また、団体客においては集合時間や待ち合わせ場所の変更時に、タブレット端末を使って参加客に周知するといった使い方もでき、ホテルにおける顧客サービス向上につながるシステムとして注目されている。

## 「ee-TaB\*（イータブ・プラス）」画面イメージ



※ミライトHPより引用

■成長戦略と経営課題

特に、2020年の東京オリンピック開催に向け外国人客の増加が見込まれるなかで、英語、中国語、韓国語などにも対応済みであり（対応言語は拡大予定）、潜在需要は大きいとみられる。

販売エリアは、東名阪より順次拡大予定で、部屋数200室以上のホテルを中心に展開し、初年度で1万室、3年後に5万室の導入を目指している。テックファームの収入としては、月額基本料金と広告収入、有料コンテンツ収入から一定割合を徴収する形となる。収益への本格貢献は先となるが、ストック型のビジネスモデルとなるため、将来的に安定収益源の1つに育つものとして注目される。早ければ今年5月頃にも初導入が決まる見込みとなっている。

## カジノ向けモバイル決済システムは事業化に向け進展

### (2) カジノ市場への取り組み

同社は2014年4月に米国にカジノ市場向けモバイル電子マネーサービスの事業開発、運営を目的とした全額出資子会社プリズム・ソリューションズを設立する。米国カジノ市場向けの電子マネー決済システムでは、2011年より日本金銭機械<6418>の米子会社JCMアメリカンと業務提携を行い、共同開発を進めてきた。今回、現地に子会社を設立したことで本格的な事業化に向けた動きが進むとみられる。

ここ3年連続で出展しているカジノ関連の世界最大イベント「Global Gaming Expo (G2E)」では、今秋、同社の電子マネー決済システムを本格的に搭載したマシンを発表する予定。また、1年後を目途に、トライアルサービスの開始を目指す。

ビジネスモデルとしては、システム利用料の一定割合を徴収するフィービジネスとなる。「ee-TaB\*」サービスと同様、安定収益源の1つとして中長期的に同社の収益を下支えする事業に成長することとなる。

なお、カジノ市場に関しては既存のシンガポールやマカオ市場のほか、今後は日本でも創設される見通し。モバイル電子マネー決済システムに関しては、世界初となるNTTドコモの「おサイフケータイ」の開発に携わった同社が開発力で先行しており、通信方式においてもNFC（注）、Bluetooth、バーコード等の方式に対応できる強みを持つなどアドバンテージがある。今後アジア市場や日本でも導入が進むようであれば、同社が受注を獲得する可能性も高いと弊社ではみている。

注) NFCとは…  
Near Field Communicationの略称。ICカードや携帯電話など、様々な機器間でデータの送受信を行うための近距離無線通信方式の1つ。

### カジノ向けサービス利用イメージ



※会社説明会資料より引用

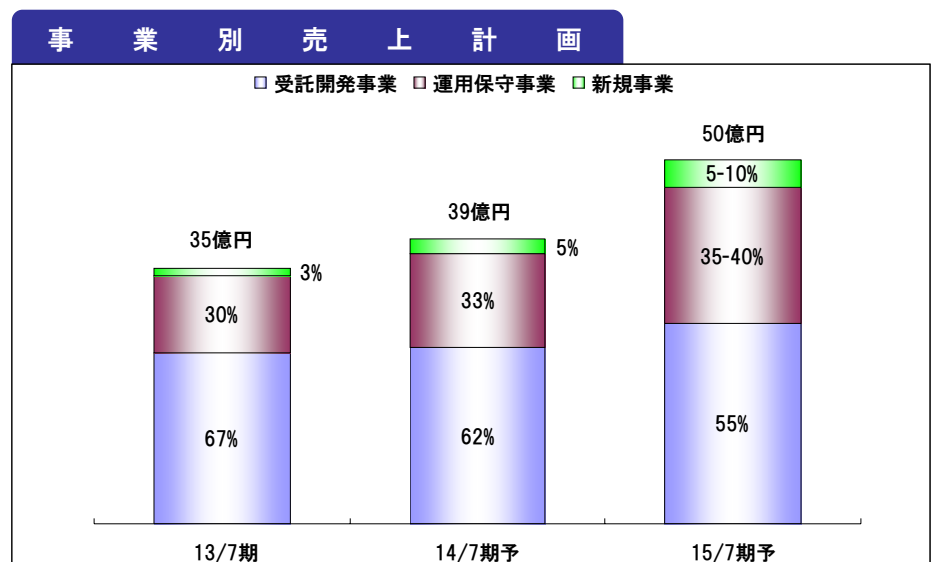




## 収益性の高い運用保守事業などのウエート拡大へ

### (3) 成長性と安定性を兼ね備えた収益体質を構築へ

同社は中期計画として、2015年7月期に売上高5,000百万円を目標として掲げている。事業別で見ると、主力の受託開発事業の売上比率が2013年7月期の67%から2015年7月期に55%へと低下する一方、運用保守事業と新規事業が拡大する計画となっている。利益率に関しては公表していないが、営業利益率で10%の水準を目標にしているものとみられる。安定収入が見込まれる運用保守事業と「ee-TaB\*」「カジノ向け電子マネーシステム」等の新規事業の比率を高めていくことで、成長性と安定性を兼ね備えた収益体質を構築する戦略だ。



## 成長持続に向けエンジニア拡充が今後の課題に

### (4) 経営課題

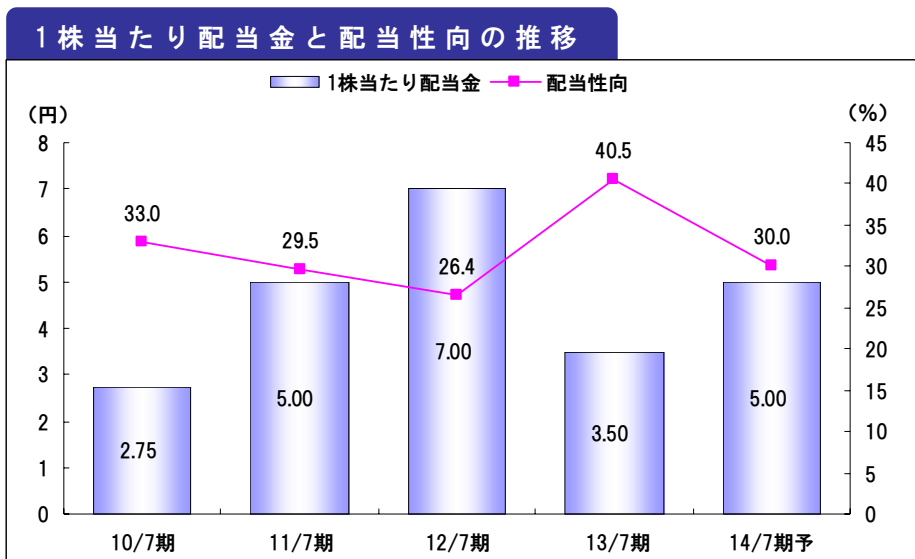
同社は2008年のリーマンショック以降、収益の悪化を食い止めるために固定費負担を減らし、開発リソースのアウトソーシング化を進めてきた。2012年7月期までは需要の回復に伴って収益も拡大したが、その後は受託開発案件の急増を受け、外注比率の高さが逆に生産性の低下を招くなどマイナス影響も出始めた。また、外注比率が高過ぎると技術ノウハウが外部に流出してしまう恐れもある。社内におけるシステムエンジニアの拡充が喫緊の経営課題となっている。

システムエンジニア不足は同社に限らず、業界全体の傾向として言えることだが、今後同社が成長していくうえでは、その確保が必要不可欠だと言えよう。このため、同社では2015年春に5年ぶりに新卒者の採用（5～6名）を再開するほか、M&Aによってまとまった人員を確保していくことも選択肢として検討している。

## ■株主還元策

### 安定配当を実施、配当性向は30%程度が目安に

株主還元策は、現段階では投資のための内部留保を蓄えつつ、安定配当を実施する方針としている。具体的な配当性向基準は公表していないものの、およそ30%程度を目安と考えているようだ。2014年7月期は5円（株式分割考慮前で10円）の配当を計画している。



注) 2013年8月に1 : 100、2014年4月に1 : 2の株式分割をそれぞれ実施。13/7期以前の配当金は遡及修正済み

## 損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/7期	11/7期	12/7期	13/7期	14/7期予
	連結	連結	単独	単独	単独
売上高	2,407	2,729	2,745	3,496	3,900
(対前期比)	32.8	13.4	0.6	27.4	11.5
売上原価	1,622	1,761	1,622	2,420	-
(対売上比)	67.4	64.5	59.1	69.2	-
販管費	679	770	863	940	-
(対売上比)	28.2	28.2	31.5	26.9	-
営業利益	105	197	258	136	270
(対前期比)	-	87.6	31.3	-47.1	97.3
(対売上比)	4.4	7.2	9.4	3.9	6.9
経常利益	108	205	260	134	260
(対前期比)	-	90.0	26.6	-48.3	93.3
(対売上比)	4.5	7.5	9.5	3.8	6.7
特別利益	-	26	-	-	-
特別損失	30	94	7	23	-
税引前利益	78	138	253	110	-
(対前期比)	-	77.1	83.1	-56.2	-
(対売上比)	3.2	5.1	9.2	3.2	-
法人税等	40	61	120	59	-
(実効税率)	51.6	44.5	47.4	53.2	-
当期純利益	37	76	133	51	100
(対前期比)	-	103.0	73.4	-61.0	92.7
(対売上比)	1.6	2.8	4.8	1.5	2.6
発行済株式数(千株)	4,538	4,531	5,012	6,002	-
1株当たり純利益(円)	8.33	16.94	26.56	8.65	16.68
1株当たり配当(円)	2.75	5.00	7.00	3.50	5.00
1株当たり純資産(円)	187.74	202.05	262.76	264.09	-
配当性向(%)	33.0	29.5	26.4	40.5	30.0

注) 2013年8月に1:100、2014年4月に1:2の株式分割をそれぞれ実施。13/7期以前の発行済株式数、1株指標は遡及修正済み

## ディスクレマー（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、企業との面会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