

ECサービス、システムセキュリティーに強み

投資判断 (5/18)

ソフトバンク・テクノロジー (4726・東証1部)

Neutral 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,380円 (5/18)	100株	147.1億円 (5/18)	1,439円 (15/5/14)	1,154円 (15/3/27)	13.4倍 (5/18)

注力3事業が業績けん引、改革効果ジワリ

■15年3月期は増収増益確保もやや弱め

15年3月期の連結業績は、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1,398百万円だった。増収増益は確保したものの、モーニングスター予想の営業利益1,700百万円は下回った(売上高はほぼ想定通り)。M&A(企業の合併・買収)や人件費増などで固定費が増加した他、大型不採算案件2億円の押し下げ要因があった。セグメントでは、プラットフォームソリューション事業が機器販売の減少で伸び悩んだ。ただ、FireEyeなどセキュリティー製品に関する開発や運用保守・サービスなど「ストックビジネス」の受注が増加した他、サイバートラストやミラクル・リナックスの子会社化が収益を下支えた。デジタルマーケティング、システムインテグレーションは好調に推移した。また、**注力する3事業であるデータアナリティクス、セキュリティーソリューション、マイクロソフトソリューションの収益は順調に伸びており、ポジティブな材料といえる。**

■注力3事業が業績けん引、株価は割安

16年3月期連結業績予想は、売上高は42,000百万円(前期比5.5%増)、営業利益1,700百万円(同21.5%増)を計画している。会社側は各セグメントの予想数値を公表していないが、**モーニングスターでは、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が前期比微増、システムインテグレーションが同約2割増と想定、売上高は43,000百万円(前期比8.0%増)、営業利益を1,800百万円(同28.8%)とほぼ会社予想並みを予想する。**成長のけん引役である注力3事業は、ビックデータの解析が自治体向けに伸びが見込まれるデータアナリティクス、運用保守サービスが好調なセキュリティーソリューション、Office365関連のプロジェクトが好調なマイクロソフトソリューションでそれぞれ2ケタ増収を見込む。利益面では、主力3事業の増収効果に加え、不採算案件の抑制が利益率の向上につながる見通し。15年3月期はシステムインテグレーションとマイクロソフトソリューションを合わせ5件の不採算案件が発生し、

業績動向 (5/18時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
14年3月期	実績	36,951	13.0	1,370	▲6.4	1,363	▲17.8	636	▲38.9	65.7
15年3月期	実績	39,816	7.8	1,398	2.1	1,403	2.9	883	38.8	91.2
16年3月期	会社予想	42,000	5.5	1,700	21.5	1,600	14.0	1,000	13.2	103.2
	MS予想	43,000	8.0	1,800	28.8	1,700	21.2	1,100	24.6	113.7
17年3月期	MS予想	46,000	7.0	2,100	16.7	2,000	17.6	1,250	13.6	129.1



業利益ベースで2億円の押し下げ要因となった。会社側は不採算案件への対策として、専門チームの立ち上げや管理資格の取得推奨などを進め、人的資源を投入する方針。不採算案件の減少が、営業利益率の向上につながる。

阿多親市CEO体制となり、改革効果は徐々に現れ始めているが、その1つが事業の構造改革。当社は機器販売などのフロービジネスから、システム開発や運用保守といったストックビジネスへの移行を推進。15年3月期の運用保守と開発を合わせた売上高は13年3月期から約3割増となった一方、機器販売は1割以上減少している(2P図参照)。ストックビジネスへの転換が当社業績のさらなる安定につながっている。

株価は、モーニングスター予想の16年3月期EPS(1株利益)113.7円ベースのPERは12倍台(5月18日終値ベース)と、競合と比較した場合割安感がある。配当も継続的に行っており、予想配当利回りは1.4%と競合の中では高水準。投資判断は「Neutral」(前回はHOLD)、想定株価レンジは1,300~1,500円を継続するが、株価が下押し場面では積極的なスタンスで臨みたい。

(宮本 裕之)

■ 会社概要

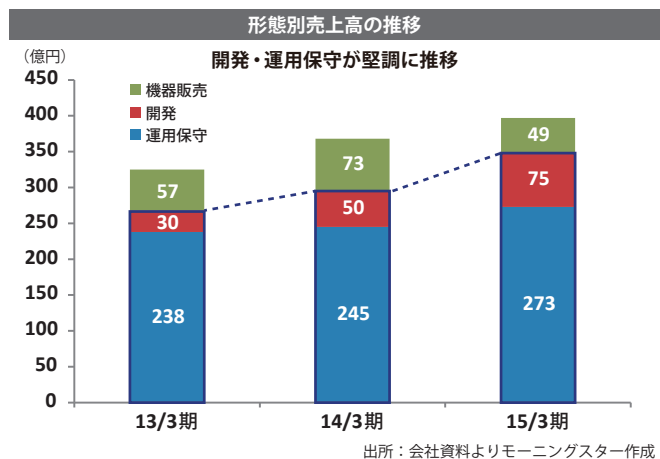
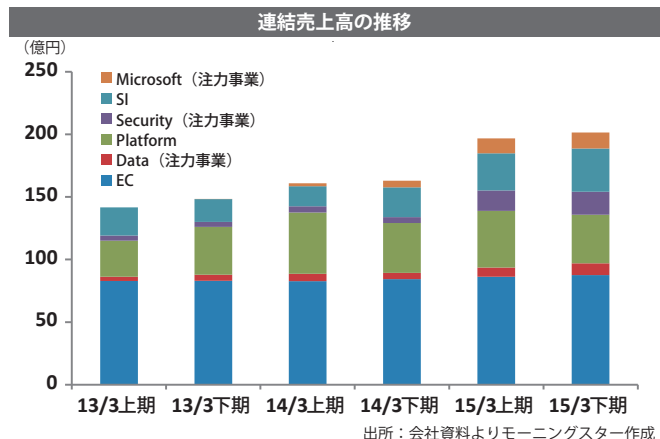
ソフトバンクグループの子会社で、EC（電子商取引）サイトの運営やIT基盤の運用・保守、クラウドサービス関連のソリューション等を提供している。セグメントはデジタルマーケティング、プラットフォームソリューション、システムインテグレーションと大きく分けて3つの事業セグメントがある。会社側の注力事業は、ウェブアクセス解析ツールやコンサルティングを手掛けるデータアナリティクス（デジタルマーケティング事業）、法人顧客向けのセキュリティシステム構築・運用保守サービスを展開するセキュリティソリューション（プラットフォームソリューション事業）、そして、マイクロソフトクラウド移行支援などを手掛けるマイクロソフトソリューション（システムインテグレーション事業）。

12年6月に代表取締役社長CEO（最高経営責任者）に就任した阿多親市氏による改革の効果が広がり始めている。その改革を端的に表している1つがM&Aの加速。13年6月にはデジタルフォント（書体）の企画・開発・販売を手掛けていた「フォントワークス」とウェブアクセスの解析事業を手掛ける「環」を子会社化。14年に入り、4月に認証サービスに強みを持つ「サイバートラスト」を買収、5月に広告・販売促進戦略の企画・制作などを手掛ける「モードツー」を持分法適用会社化した。さらに、直近7月にはオープンソースのソフトウェアを手掛ける「ミラクル・リナックス」を子会社化している。また、「機器販売からサービス提供」、「フロービジネスからストックビジネス」といった「持つ」経営への事業転換も進む。

■ 事業環境と展望

厚生労働省によれば、15年3月の情報処理・通信技術者の求人倍率は2.12倍と業界は人不足の状況にある。当社では特に新卒の採用にやや苦戦しているとみられるが、計画通りに採用は進んでいるようだ。一方で中途採用については問題ないようで、M&Aも含め、早晩に社員数を1,000人程度（15年3月末時点で833人）に持っていく計画だ。

また、従業員による高度技術資格の取得を進めており、例えば通信インフラなど高度な技術が必要な分野への進出も積極的に行っている。システムインテグレーション



では、ソフトバンクグループ通信事業向けの開発プロジェクトの受注が増加傾向にあるなど、すでに効果も始めている。人員の増強により、大型の案件取得やストックビジネスの拡大につなげたい考え。

リスク要因

当社が提供する各種ソリューションやサービスは、システムのコンサルティング、設計・構築および保守・運用等の総合的なサービス提供で、顧客企業による情報関連投資や設備投資が主な対象。取引先企業の多くが3月期決算であることから収益が第2四半期末（9月末）、期末（3月末）にかけて集中する傾向にある。また、15年3月期は不採算案件により営業利益を2億円押し下げたが、今後は人員を増加し案件審査を強化するなど対策を講じている。

株主還元 (5/18時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
14年3月期	実績	0円	20円	20円
15年3月期	実績	0円	20円	20円
16年3月期	会社予想	0円	20円	20円

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (5/18時点)

	ソフトバンテ (4726・東1)	ロックオン (3690・マザーズ)	ITFOR (4743・東1)	
基本事項	株価	1,380円	2,345円	450円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	138,000円	234,500円	45,000円
	決算月	3月	9月	3月
株価指標	PER(予)	13.4倍	36.1倍	14.1倍
	PBR(実)	1.3倍	9.1倍	1.1倍
	配当利回り(予)	1.4%	0.0%	-
成長性	売上高成長率(予)	5.5%	13.6%	9.0%
	営業利益成長率(予)	21.6%	40.6%	34.5%
	EPS成長率(予)	13.2%	35.4%	35.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.0%	22.7%	11.6%
	自己資本当期純利益率(実)	9.0%	23.9%	6.2%
	総資産経常利益率(実)	6.8%	31.1%	7.8%
	自己資本比率(実)	46.0%	78.4%	75.9%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	19.2%	0.0%	0.0%
	流動比率(実)	167.0%	397.3%	331.1%

競合企業については、EC サイト構築関連ビジネス等を手掛けるロックオン（3690）と、金融機関向けシステム構築に強みを持つアイティフォー（4743）を選定した。

■ 成長性

16年3月期会社計画の連結業績予想は、売上高が前期比5.5%増、営業利益は同21.5%増と増収・2ケタ増益を見込む。引き続き、注力3事業が成長をけん引。現時点で、モーニングスターは会社計画並みの売上高前期比8.0%増、営業利益同28.8%増を想定している。もっとも、当社はソフトバンクの子会社。足元では積極的なM&Aを加速させていることから、業績の前提が大きく変わる可能性がある点には注意が必要となる。競合との比較ではロックオンが高い成長率をほこる。

■ 収益性

15年3月期の営業利益率は3.5%と14年3月期の3.7%から小幅低下、M&Aや積極的な人材の確保、オフィスの移転、不採算案件の増加などが影響した。ただ、当社が経営の指標としている限界利益（売上高－変動費）の売上高に対する比率（限界利益率）は27.3%となり、14年3月期の21.9%、13年3月期の20.3%から着実に上昇傾向にある。利益率の高い注力3事業の成長や不採算案件の抑制で、16年3月期の収益性は一段と向上する見通し。

■ 財務安定性

15年3月期の自己資本比率は46.0%と競合2社に比べてやや低い水準。M&Aの積極化などで借入金が増加したため、有利子負債は14年3月末時点の878百万円から15年3月末時点の1,960百万円に増加、デット・エクイティ・レシオは19.2%（14年3月末時点は9.3%）まで上昇している。もっとも、流動比率は167.0%（14年3月末時点は159.9%）と高く、財務面に大きな問題はなさそうだ。

モーニングスター株式会社
調査分析部 株式分析室 アナリスト 宮本 裕之
03-6229-0810 hmijamoto@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。