

企業のIT活用を支援

投資判断 (2/23)

# JBCCホールディングス (9889・東証1部)

**Neutral**

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
778円 (2/23)	100株	137.8億円 (2/23)	847円 (14/1/21)	674円 (14/3/20)	15.0倍 (2/23)

## 開発案件の効率化で利益向上

### ■3Q累計の連結業績は営業利益が大幅回復

15年3月期3Q累計の連結業績は、売上高674億円(前年同期比1.0%増)、営業利益12.0億円(同3.3倍)だった。大幅増益の要因は、14年3月期上期にシステム開発(SI)の一部大型案件での要件変更により採算が悪化した影響で、前年同期が大幅減益となったことの反動。今3Q累計では不採算案件の是正に取り組み、**営業利益率が前年同期の0.5%から1.8%に改善した。**

3Q累計の売上高を事業分野別で見ると、情報ソリューションでは、Windows XPの更新需要の終息によりサービス売上などが減少し、前年同期比1.8%の減収。ディストリビューションは、新規ビジネスパートナー(販売店)の増加で同7.9%増収となった。

### ■収益性重視の中期経営計画を推進

15年3月期の会社計画は、売上高1,000億円(前期比6.8%増)、営業利益18.0億円(同2.1倍)。通期計画に対する3Q累計の進捗率は、いずれも67%前後だった。残りの4Qは3Qに計上予定だった大型SI案件の計上見込みに加え、中堅・中小企業約8,000社の顧客基盤から安定的に売上計上される運用支援なども下支えする。

モーニングスターでは、主力の情報ソリューションでサービス売上が鈍化することに対し、システム売上の堅調、SIでの利益改善が補完するとみて、15年3月期連結業績は会社計画と同水準を想定。ただ、**SIでは、プログラムの自動生成ツール導入などにより採算性が改善(2Q累計ベースの粗利益率は前年同期比7.1ポイント増の25.9%)**しており、複数の大型案件が4Qに売上計上された場合、**営業利益に若干の上ブレ余地がある**と見ている。

一方、16年3月期業績については、企業のIT予算が増えにくい環境であること、基幹システムからクラウ



ドなどIT環境の変化に働きかけるソリューション提案が主流になるとみて、営業利益率の改善が先行し売上成長は鈍化すると見られる。モーニングスターでは16年3月期業績を会社計画と同じ、売上高が15年3月期会社計画比1.0%増、営業利益率2.2%(15年3月期会社計画は1.8%)と想定。同社は収益向上に重きを置き15年3月期から17年3月期までの中期経営計画「Innovate2016」を策定、17年3月期の営業利益率は2.7%まで上昇する。利益率の継続的な改善が確認された段階で評価される可能性がある。

株価は750円を挟んだレンジ相場が続いているが、指標面では競合他社に比べ、特段の優位性は見られない。ただ、セクター自体に割高感がない他、配当利回りも比較的高く、セクター全体には出遅れ感がある。前回レポート作成時(13年2月8日)から約2年が経過しており、投資判断は「Neutral」で再評価。想定株価レンジは650～850円とする。

(有村 孝浩)

### 業績動向 (2/23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)
13年3月期 実績	90,265	1.5	1,859	22.6	1,994	21.1	878	631.7	51.6
14年3月期 実績	93,668	3.8	845	▲54.5	968	▲51.5	254	▲71.1	15.0
15年3月期 会社予想	100,000	6.8	1,800	113.0	1,850	91.1	880	246.5	51.7
15年3月期 MS予想	100,000	6.8	1,800	113.0	1,850	91.1	880	246.5	51.7
16年3月期 MS予想	101,000	1.0	2,200	22.2	2,250	21.6	900	2.3	50.8

■ 会社概要

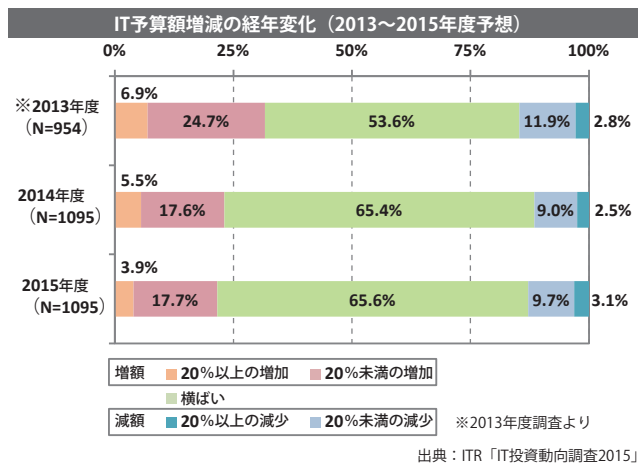
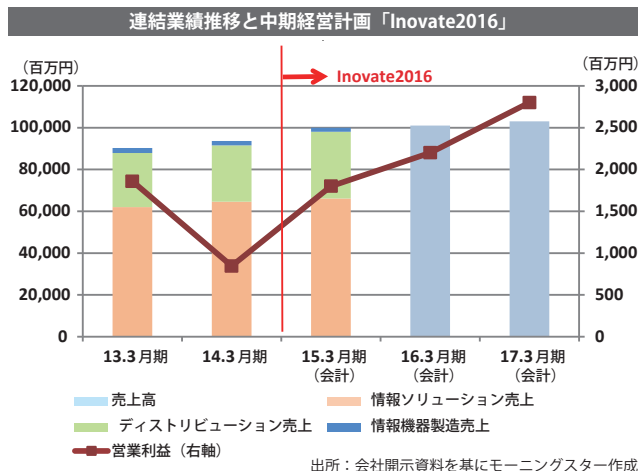
IBM系の大手ソリューションプロバイダーで1964年創業。その後、1983年に日本アイ・ビー・エムと資本・業務提携し、2006年からは純粋持株会社体制に移行した。

事業分野別の売上構成比（15年3月期2Q累計実績ベース）は、企業の情報システムの構築および運用保守サービスなどを行う情報ソリューションが68.6%を占める。ハードウェア・ソフトウェア、ITサプライ用品等販売のディストリビューションは29.0%、プリンターなどの情報機器および同社独自のソフトウェアの開発・製造・販売を行う製品開発製造が2.4%となっている。また、日本IBMは14年初め、従来から直接取引のあった大手販売店約20社に対し、同社を筆頭とする主要VAD（付加価値ディストリビューター）経由で商品購入するよう商流変更を通達。全販売店が14年中にVAD3社から取引先を選び、移行を完了していることから、同社のディストリビューション分野が伸長する見通し。

■ 事業環境と展望

IT分野リサーチの民間企業アイ・ティ・アール(ITR)が調査した「IT投資動向調査2015」によれば、14年度（14年4月～15年3月）における国内企業のIT予算の増減についての調査（右図）で、「増額」と回答した割合が23.1%（前年調査比8.6ポイント減）となったものの、「減額」も11.5%（同3.2ポイント減）と下がり、「横ばい」が65.4%（同11.8ポイント増）と大きく膨らんだ。15年度は、「減額」の割合が若干増え、「横ばい」が微増。IT投資に対する慎重姿勢がうかがえる。

同社は中期経営計画で、独自の事業戦略を推進。ハードウェア・ソフトウェア、サーバー等の周辺商品販売など付加価値の低い既存ビジネス領域では効率化・差別化戦略をとる。一方、ERPやビッグデータ、ビジネス現場向けのオリジナルソフトウェア、医療分野でのweb電子カルテ、3Dプリンターによる模擬手術用の臓器模型作成など、高付加価値型の事業成長・イノベーション領域を拡張していく。4月1日からはソリューション開発の機能を集約・統合し、製品開発製造分野を強化するグループ再編を行う。



リスク要因

顧客の要望の高度化・複雑化や開発段階でのシステム要件の変更などで不採算案件が発生した場合、業績に影響を与える可能性がある。また、グループは傘下に16の事業会社（14年4月現在）を抱える持ち株会社で、M&A（企業の買収・合併）や事業の統廃合が行われる場合、人件費等の販管費、オフィス移転費など一時的なコスト増加が利益を圧迫する可能性がある。

株主還元 (2/23時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
13年3月期	実績	12.5円	12.5円	25円
14年3月期	実績	12.5円	12.5円	25円
15年3月期	会社予想	12.5円	12.5円	25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) (2/23時点)

	JBCCホールディングス (9889・東1)	伊藤忠テクノソリューションズ (4739・東1)	兼松エレクトロニクス (8096・東1)	
基本事項	株価	778円	4,545円	1,783円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	77,800円	454,500円	178,300円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	15.0倍	16.1倍	<b>14.4倍</b>
	PBR(実)	<b>1.0倍</b>	1.6倍	1.4倍
	配当利回り(予)	3.2%	2.5%	<b>3.4%</b>
成長性	売上高成長率(予)	<b>6.8%</b>	4.4%	<b>▲6.1%</b>
	営業利益成長率(予)	<b>113.0%</b>	15.0%	10.1%
	EPS成長率(予)	<b>245.5%</b>	18.6%	23.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	1.8%	7.4%	<b>9.9%</b>
	自己資本当期純利益率(実)	1.9%	<b>8.5%</b>	8.1%
	総資産経常利益率(実)	2.3%	8.7%	<b>10.5%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	29.4%	59.7%	<b>67.9%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	27.2%	<b>10.6%</b>	14.5%
	流動比率(実)	155.6%	227.7%	<b>361.5%</b>

競合企業は、ハードウェアの調達も含めて企業の情報システムの構築や運用をトータルにサービスしている企業として、伊藤忠テクノソリューションズ(4739)と兼松エレクトロニクス(8096)を選定した。

## ■ 成長性

14年3月期の業績は、売上高成長率が前期比3.8%増、営業利益成長率が同54.5%のマイナスだった。主力の情報ソリューション分野でのSIの不採算案件の発生が利益を圧迫した。ただ、15年3月期については、業績回復局面を迎えることから、競合以上に高い伸び率となる見通し。会社計画では売上高成長率は6.8%、営業利益成長率は2.1倍と予想。利益面では、前期大幅減益からの反動の側面があるものの、SI案件の開発効率化などが利益改善につながる見通し。

## ■ 収益性

14年3月期の売上高営業利益率は0.9%。前期の2.1%から大きく落ち込んだ。15年3月期の会社計画では売上高営業利益率は1.8%まで回復するものの、競合2社と比べると低水準にある。14年3月期に日本IBMの研修サービス事業を傘下事業会社に移管した際にIBM転籍者を受け入れたことや、IBM製品販売の商流変更に対応し増員を行ったことなどにより販管費が増加した影響が残る。利益率は改善傾向にあるものの、こうした影響から15年3月期の営業利益は直近5期で最高だった13年3月期の1,859百万円には届かないと見られる。

## ■ 財務安定性

14年3月期の自己資本比率は29.4%と競合2社よりも低水準である一方、デット・エクイティ・レシオは27.2%と競合2社より高い。有利子負債が短期借入金が増加などで前期から膨らんだが、これはWindows XPの更新需要やIBM製品販売の商流変更などにより売掛金が増加した一過性の要因。流動比率は155.6%と100%を上回っており、財務面に特段の不安はない。なお、株主還元については自己資本および純資産から安定的に配当する方針からDOE(純資産配当率)5%を目標としており、収益の変動を受けにくい安定的な配当期待がある。

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 有村 孝浩  
03-6229-0810 tarimura@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「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））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%以下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。