

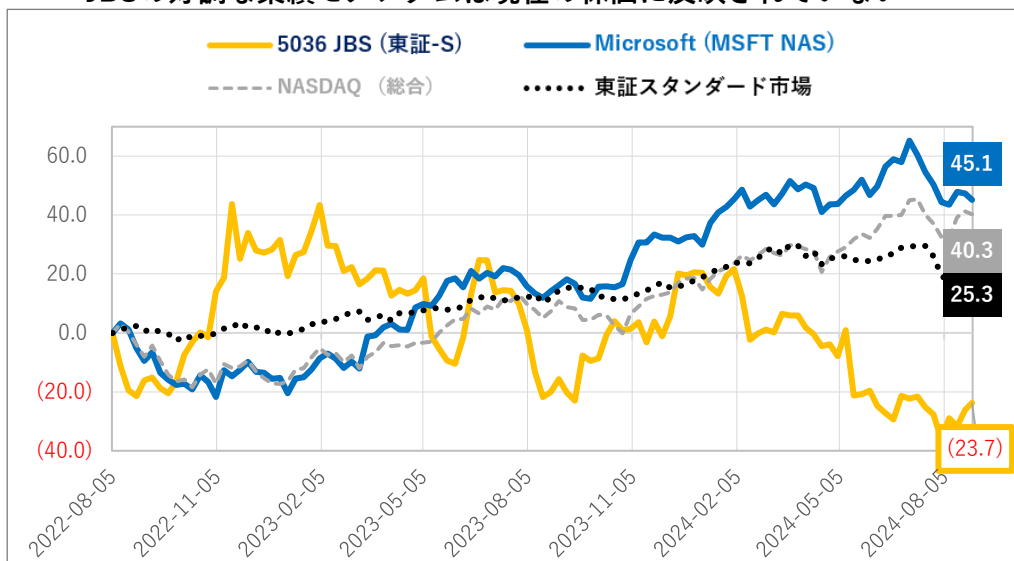
3Qの連結売上高および営業利益が前年同期比で約30%増

→好業績と株価低迷の矛盾が解消へ

サマリー

- ▼ JBSは、2Q決算においてネクストスケープの買収に伴う特別損失の計上を発表した際、24/9期期初予想において親会社株式に帰属する当期純利益3,450百万円を1,500百万円に下方修正したが、その他は据え置いた。特別損失は明らかに期待外れであった。しかし、これは現金支出を伴わない項目であり、JBSの経営陣がのれんの未償却残高全額を減損処理するという迅速な措置をとったため、将来の下振れリスクを最小限に抑えられた点を念頭に置くことが大事である。次頁の通り、24/9期通期期初計画の連結売上高が前期比12.4%増、営業利益が同21.6%増に対して、3Q（9ヶ月）連結売上高は同29.0%増、営業利益は同28.5%増となった。このように3Qまでの業績が好調であることから、通期の業績も期初計画に対して順調に推移していると見ている。
- ▼ 当3Qフォローアップレポートの「TOPICS」では、国内情報サービス業の現状と展望を紹介する。その中で、JBSが**2桁成長を継続させるための市場環境はすでに整っていると言える**。IT専門調査会社の IDC Japanによると、2023年の国内クラウド市場予測は、前年比29.6%増の7兆8,250億円（売上額ベース）となったと推計している。また、2028年には16兆6,285億円とほぼ倍増し、5年間のCAGRは16.3%増と予想している。さらにIDC Japanが指摘する点として、クラウドマイグレーションが新たな局面を迎えていることがある。これまでのクラウドマイグレーションはパッケージアプリケーションを活用した基幹系システムからの移行が中心であったが、2023年以降はカスタムアプリケーションとして開発した基幹系システムへの拡大が顕著に見られ、今後の単価上昇を示唆しているという。そのためJBSは、好調な業績に対して株価の低迷という明らかな矛盾がある。PBRとEV/EBITDAはそれぞれ23%と26%のディスカウントで取引されており、配当利回り2.46%は過去平均を44%上回っている。特別損失を除いたPERは13.4倍である。

→ JBSの好調な業績モメンタムは現在の株価に反映されていない



出所：SPEEDA からの2024年8月29日までの過去株価データベースより SIR が作成。

3Q Follow-up



Focus Points:

独立系クラウドインテグレーター。マイクロソフトのクラウドサービスを中核として、顧客がDXの戦略目標を最大限に達成できるコンサルティングとITサービスを提供している。

主要指標

株価(8/29)	1,015
昨年初来高値(24/1/4)	1,675
昨年初来安値(24/8/5)	776
10年間高値(22/11/16)	2,115
10年間安値(22/8/5)	776
発行済株式数(百万株)	48.366
時価総額(十億円)	49.092
EV(十億円)	59.346
自己資本比率(6/30)	29.8%
24/9 PER(会予)	30.8x
24/9 EV/EBITDA(会予)	9.4x
23/9 ROE(実績)	16.0%
24/6 PBR(実績)	2.12x
24/9 DY(会予)	2.46%

6ヶ月株価日足



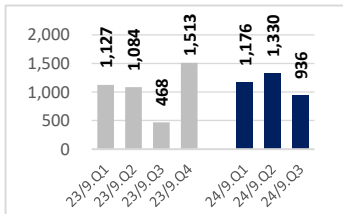
アナリスト
クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp



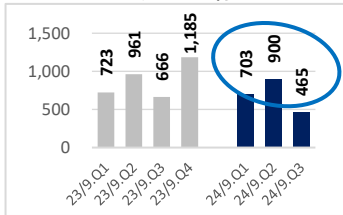
本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧ください。



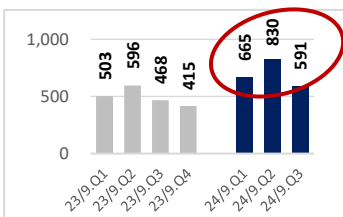
連結営業利益 (百万円)



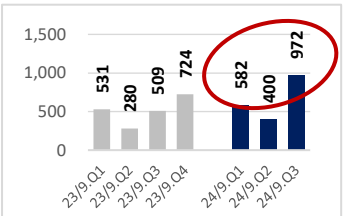
クラウドインテグレーション事業セグメント利益



クラウドサービス事業セグメント利益



ライセンス&プロダクツ事業セグメント利益



クラウドサービス事業、ライセンス&プロダクツ事業で高収益を達成—通期業績は修正計画に対して概ね順調に推移

決算サマリー

▼ 日本ビジネスシステムズ(JBS)は、8月13日(火)15:00に2024/9期3Q決算を発表した。主な実績は、売上が前年同期比29.0%増、営業利益が同28.5%増、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)は同72.1%減となった。(2Qに連結子会社であるネクストスケープの買収に伴うのれんの未償却残高全額の減損損失1,720百万円を特別損失として計上)。

▼ 国内IT市場では、生産性向上、競争力強化、コスト削減を目的とした企業向けDXへの投資意欲が引き続き旺盛であった。このような環境は、クラウドベンダーやメーカー間の生成AIソリューション等の開発競争が加速する中で今後も続く予想される。またJBSは、12年連続で「マイクロソフト パートナー オブ ザ イヤー」を受賞し、今年度は「Copilot」「Dynamics 365 Finance」「Converged Communications」「Surface」の4部門で選出されたほか、「Microsoft Top Partner Engineer Award」プログラムでは、JBSグループが全5カテゴリで受賞、18名が表彰された。

▼ セグメント別では、クラウドインテグレーション事業が一部案件の納期、及び売上計上時期の期ずれにより前年同期比12.0%減益となった。クラウドサービス事業の売上高は継続的な新規顧客の獲得と既存顧客との契約拡大により前年同期比20.6%増、セグメント利益は利益率の高い自社マネージドサービスの寄与等により同33.1%増となった。ライセンス&プロダクツ事業の売上高は、製品販売で大型案件を受注したことに加え、既存顧客へのマイクロソフトライセンス販売のアップセル・クロスセルが進んだことにより、前年同期比38.5%増となり、セグメント利益も同48.0%増となった。

JBS 24/9期 3Q累計(9ヶ月)連結決算

百万円、%	FY23/9	FY24/9	%	FY23/9	FY24/9	%	FY23/9	FY24/9	%	9M
	9M 実績	9M 実績	YoY	4Q 実績	4Q 予想	YoY	実績	会予	YoY	進捗率
売上高	82,312	106,147	29.0	30,487	20,653	-32.3	112,800	126,800	12.4	83.7%
セグメント売上高										
●クラウドインテグレーション	16,608	17,174	3.4	6,406	7,026	9.7	23,015	24,200	5.1	71.0%
●クラウドサービス	11,425	13,782	20.6	3,964	4,618	16.5	15,389	18,400	19.6	74.9%
●ライセンス&プロダクツ	54,268	75,181	38.5	20,113	9,019	-55.2	74,381	84,200	13.2	89.3%
売上総利益	9,213	10,785	17.1	3,864	4,815	24.6	13,077	15,600	19.3	69.1%
売上総利益率(%)	11.2%	10.2%		12.7%	23.3%		11.6%	12.3%		
販管費	6,534	7,341	12.4	2,350	3,159	34.4	8,884	10,500	18.2	69.9%
売上高比率(%)	7.9%	6.9%		7.7%	15.3%		7.9%	8.3%		
営業利益	2,679	3,443	28.5	1,513	1,657	9.5	4,192	5,100	21.7	67.5%
営業利益率(%)	3.3%	3.2%		5.0%	8.0%		3.7%	4.0%		
セグメント利益*										
●クラウドインテグレーション	2,351	2,069	-12.0	1,185	1,851	56.1	3,537	3,920	10.8	52.8%
●クラウドサービス	1,568	2,088	33.1	415	-38	—	1,983	2,050	3.3	101.9%
●ライセンス&プロダクツ	1,321	1,955	48	724	905	25	2,045	2,860	39.8	68.4%
経常利益	2,804	3,468	23.7	1,545	1,632	5.6	4,349	5,100	17.3	68.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,805	503	-72.1	1,545	997	-35.5	3,350	1,500	-55.2	33.5%
EBITDA	3,247	4,177	28.6	1,726	2,123	23	4,973	6,300	26.7	66.3%

出所：同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成

*注：調整前セグメント利益



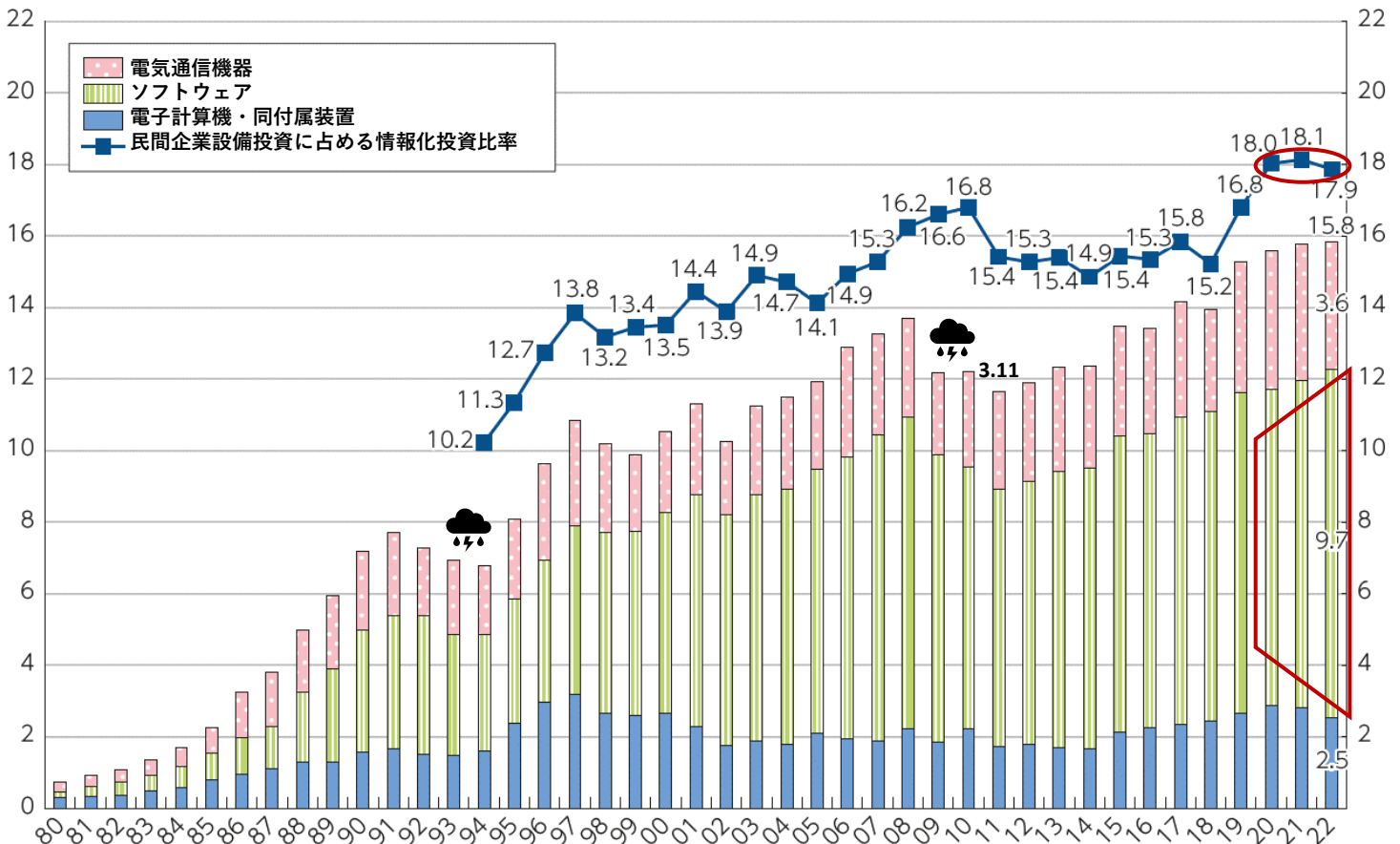
国内情報サービス業
現状と展望のアップデート

★2桁成長継続のための市場環境はすでに整っている

- ▼ 令和6年版情報通信白書（2024年7月）のデータによると、2022年の日本の民間企業によるICT投資は2015年価格で15.8兆円（前年比0.4%増）であった。ICT投資の分野別では、ソフトウェア（受託開発・パッケージソフトウェア）が9.7兆円と全体の6割近くを占め、3分野の中で唯一前年を上回った。コロナ禍の影響でDX投資の展開が加速したことが成長を牽引した。2022年の民間設備投資に占めるICT投資の比率は17.9%で、前年より0.2ポイント低下したが、依然として高水準にある。
- ▼ 4頁上段のグラフにある経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」（情報サービス）によると、2023年の総売上高は169億円で、前年比6.7%増となった。歴史的に見ると、現在の成長率は高めのレンジにあり、これは前述のコロナ禍を背景としたDX投資の加速的な展開によるもので、特にクラウドマイグレーション／インテグレーション、セキュリティ、AIソリューションなどに焦点が当てられていることによる。現在の上昇トレンドは2000年に始まって以来、23年間のCAGRが4.6%増である。対して、2010年代の8年間のCAGRは2.5%増と低めで、コロナ禍以来の4年間のCAGRは8.9%増と高い成長率である。4頁下図のIDC Japanの国内ソフトウェア開発市場予測によると、2028年までの5年間のCAGRは9.4%増。この背景には企業における生成AIを含むアプリケーションへのAI統合／AI連携、デジタルCX（CRM）の高度化、企業ITシステムの近代化、サイバーセキュリティ対策などのソフトウェア投資の成長がある。

日本の民間企業によるICT設備投資の推移（兆円）

左軸：民間企業情報化設備投資額の推移（単位：兆円、2015年価格）、右軸：民間企業設備投資に占める情報化投資比率（単位：%）

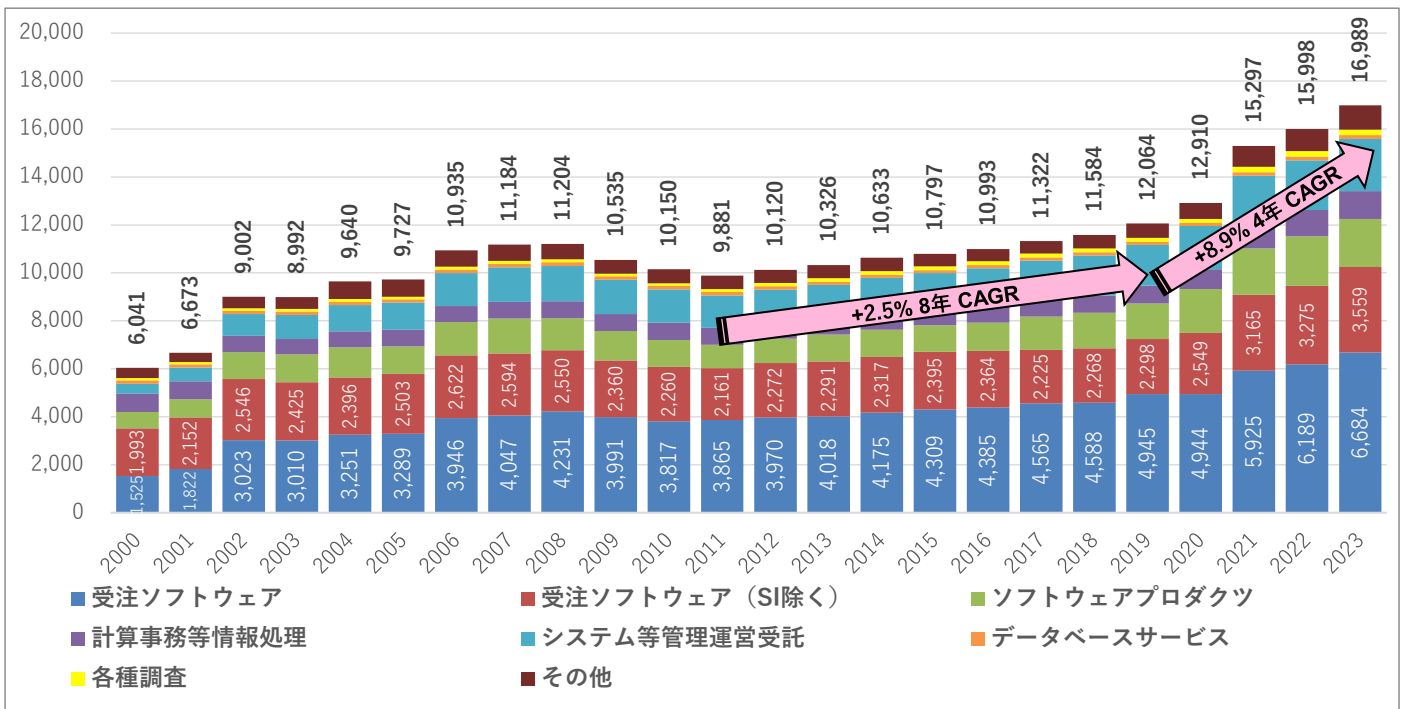


出所：総務省「令和5年度 ICTの経済分析に関する調査」、「情報通信白書令和6年版（2024年7月）」からSIRが抜粋。

<https://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/index.html>

*注：クラウドサービスの利用はサービスの購入であり、資本財の購入ではないため、ここではIT資本投資には含まれない。

経済産業省による日本の情報サービス業の 카테고리別総売上高の推移 (億円)

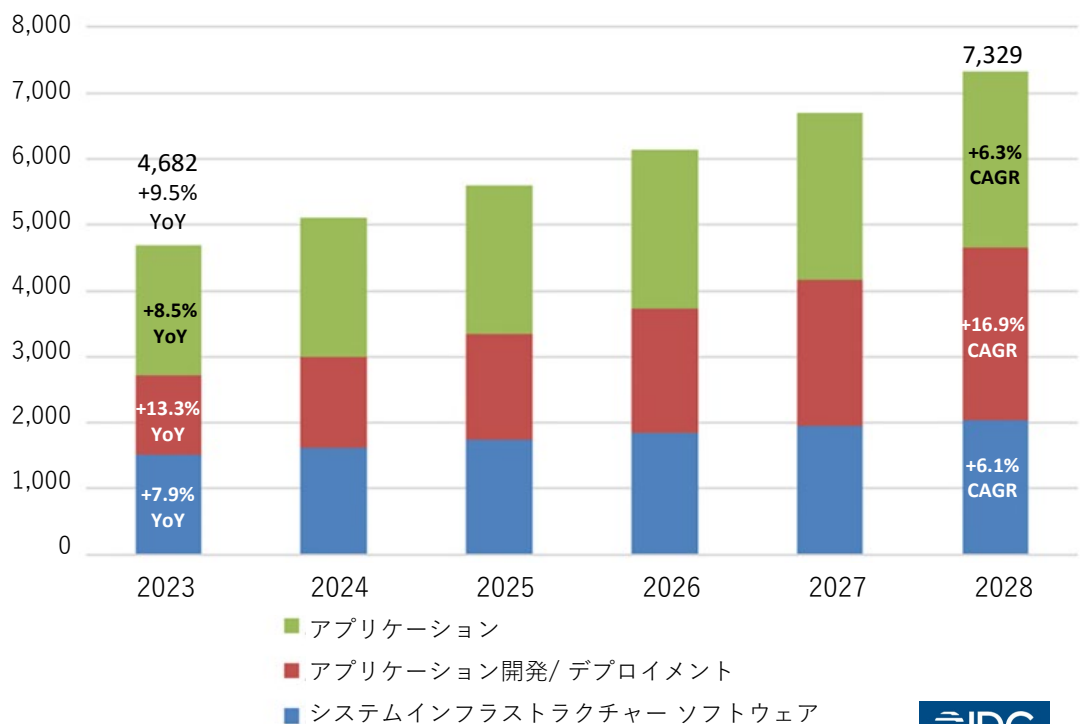


出所：経済産業省による「特定サービス産業動態統計調査 (2. 情報サービス業)」からSIRが作成。
https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/tokusabido/result/result_1.html

IDC Japanでは、2023年の国内ソフトウェア市場が前年比9.5%増の4兆6,825億円になったと推定している。これは、生成AIブームによる企業でのAI活用への関心の上昇、アプリケーションのモダナイゼーション要求、サイバーセキュリティ対策の増加による堅調な成長によるものと見ている。特に、業務データ、AIの学習データ、生成コンテンツを整備するクラウドデータプラットフォーム、AIを活用した顧客エクスペリエンス (CX) 向上のためのアプリケーション/プラットフォーム、サイバーセキュリティ対策のためのソフトウェア投資が市場を牽引し、パブリッククラウドサービスの売上は1兆8,590億円 (前年比21.0%増) となり、全体の4割近くを占めると推計した。

大分類別ではアプリケーション開発/デプロイメント市場が1兆1,960億円、前年比13.3%増となり、その成長の要因として、AIプラットフォーム市場 (同58.8%増)、アナリティクス/BI (ビジネスインテリジェンス) 市場 (同17.5%増)、データベース/データレイクなどを含むデータ管理市場 (サイズの制限を無視して大量のデータをネイティブフォーマットで保存・処理するために設計された集中レポジトリ) (同6.7%増) を挙げている。

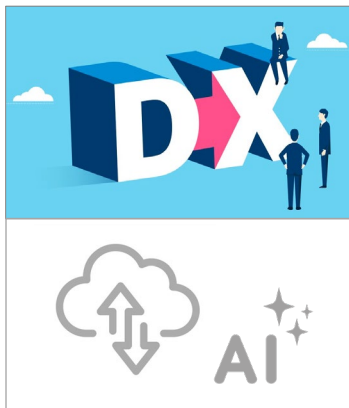
IDC Japanによる国内ソフトウェア市場 予測 (単位：10億円) : 5年CAGR +9.4%



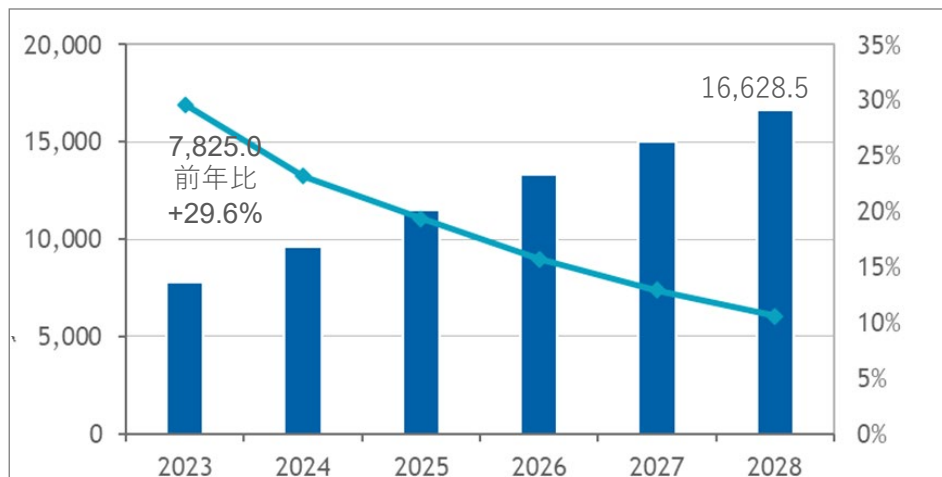
出所：IDC Japan プレスリリース (2024年5月22日) からSIRが抜粋。
<https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prJ52246824>

国内クラウド市場はカスタムアプリケーション開発へシフト

▼ 2022年のクラウド市場がクラウドマイグレーションの拡大、製品／サービスの単価上昇（為替変動による影響を含む）、ハードウェア製品の供給不足からの正常化などにより前年比38.7%増と大きく成長したことに続き、IDC Japanでは、2023年も同29.6%増の7兆2,850億円（売上ベース）と高水準で推移したと推定している。また、クラウドマイグレーションが新たなフェーズを迎えており、従来はWebシステムや情報系システム、パッケージアプリケーションを活用した基幹系システムからの移行といったクラウドマイグレーションの実行が体系化しやすいシステム領域が中心となっていたが、今後は**基幹系システム向けのカスタムアプリケーション開発の伸びが顕著になると**指摘している。さらに、生成AIにより、DX／データ駆動型ビジネスのためのデータや業務プロセスの整備が進むことが期待されており、これに伴い投資が活発化し、製品／サービス単価の上昇につながると見込まれている。



IDC Japanによる国内クラウド市場予測（10億円）：5年 CAGR +16.3%

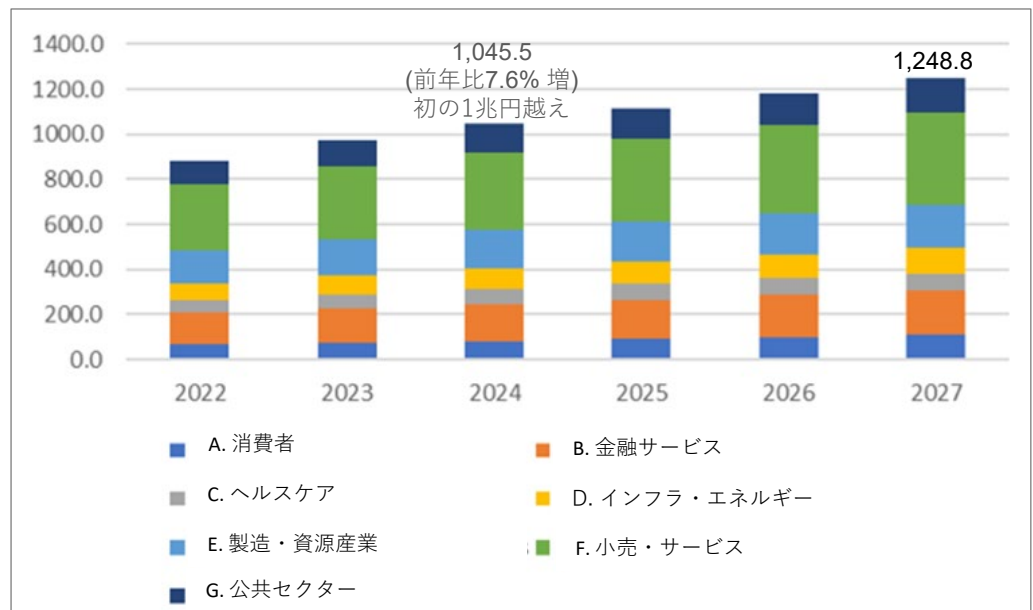


出所：IDC Japan プレスリリース（2024年6月3日）からSIRが抜粋2024。
<https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prJ152319924>

国内セキュリティ市場の支出額動向

IDC Japanによれば、2023年の国内セキュリティ市場では、コロナ対策の終了により企業のオフィス回帰の動きが見られたものの、在宅勤務やリモートワーク、インターネット経由での企業ネットワークシステムへのアクセスに伴う需要は継続し、EDR (Endpoint Detection and Response) / Server Securityを含むモダンエンドポイントセキュリティ市場が拡大した。また、これに伴いID管理分野も成長した。さらに、企業や組織に対するランサムウェア攻撃などによる大規模な漏洩事故が多数報告されたことにより、脆弱性管理対策市場の成長につながった。今後もDXの普及に伴いセキュリティ支出額は上昇し続けるだろう。

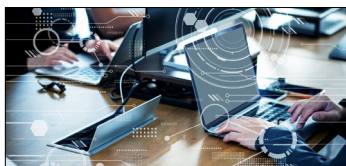
IDC Japan 国内セキュリティ支出額予測（10億円）：5年 CAGR +7.2%



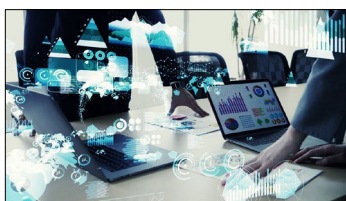
出所：IDC Japan プレスリリース（2024年3月6日）からSIRが抜粋
<https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prJ151937824>



4月から新しくなった
本社の環境も、新入社員
にとっての魅力的な
ポイントに



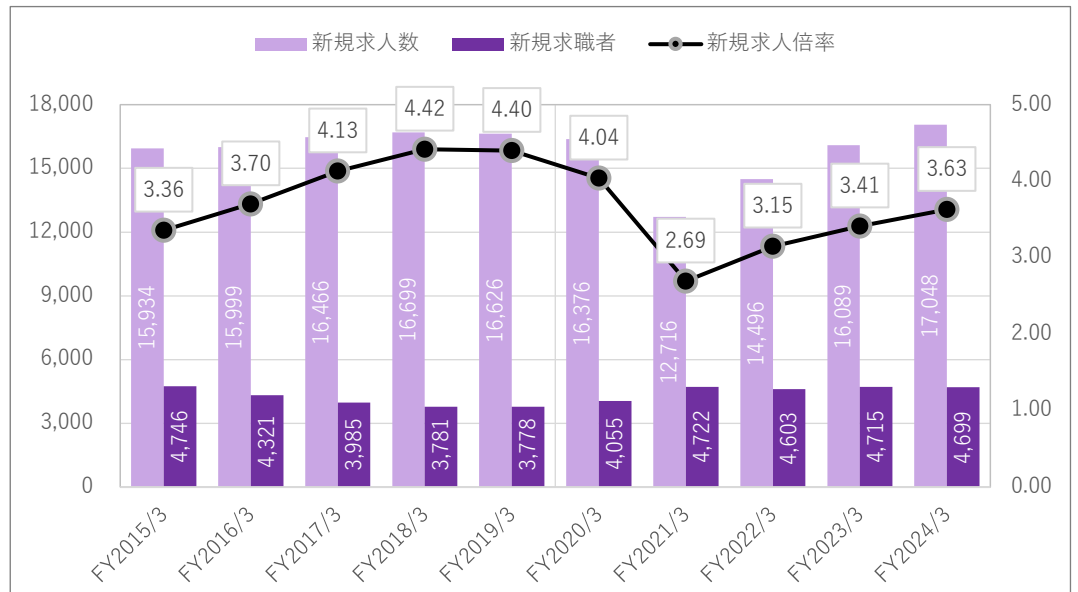
DXデータ駆動型企業



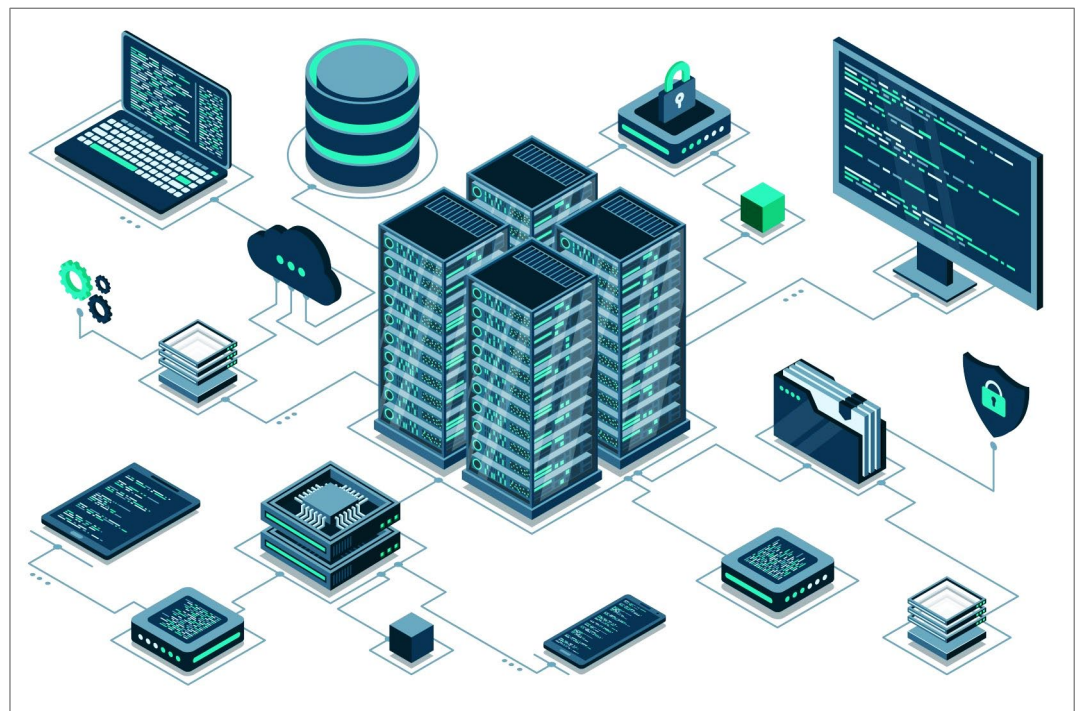
慢性的なIT技術者不足の中、十分なIT技術者の確保が持続的成長の鍵に

▼ 4~5頁のデータはいずれも、JBSの中核事業における2桁成長の持続性とJBSの強みを示唆している。この成長機会を捉えるためには、ITエンジニアを確保し、育成することが重要課題となる。JBSグループでは、適切な人的資本を確実に獲得するための十分に開発された包括的な人材戦略を有しており、今後の重要な成長機会の確保において競争優位性を得ている。24/9期の採用は計画通りであり、エンジニアの過去の推移は8頁左下のグラフの通りである。JBSの人材戦略の詳細はウェブサイトを参照：<https://www.jbs.co.jp/corp/hrstrategy>

厚生労働省 新規求人倍率の月平均推移 - ITエンジニア



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況（月次調査）」（公共職業安定所における毎月の求人、求職及び就職者数を集計）よりSIRが作成。<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/114-1b.html>
数値は各年度の全国の月次データを平均して算出。





実績とバリュエーション
SESSA スマートチャート

●現在のPERは30.8倍と過去平均を11%上回っているが、特別損失を除いたPERは13.4倍で、過去平均を52%下回っている。

●PBRとEV/EBITDAは過去平均からそれぞれ23%と26%下回り、配当利回りは過去平均を44%上回る水準で取引されている。

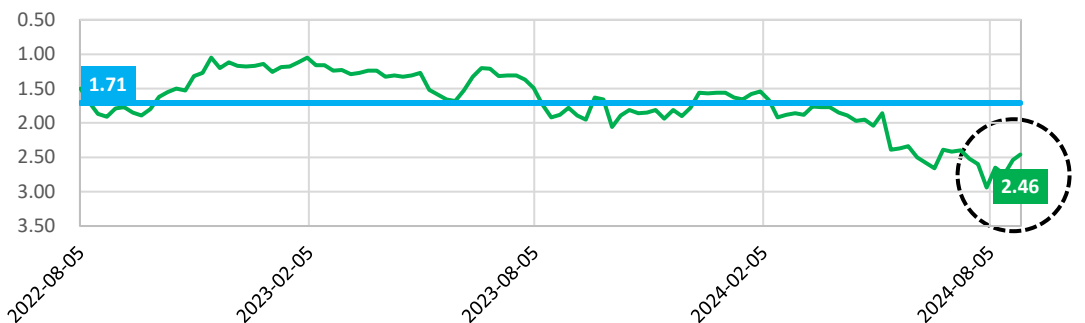
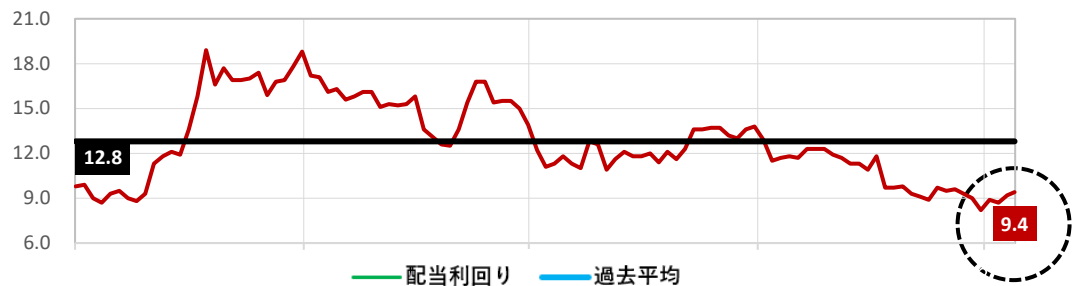
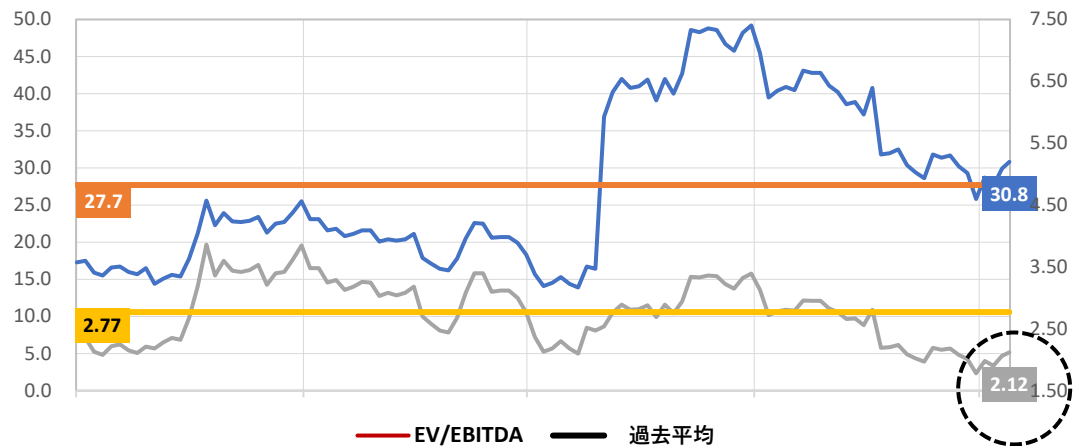
●株価は、ネクストスケープ関連の特別損失の発表と、現行中計の最終年度である25/9期の営業利益目標の取り下げを受けて、現在、上場来安値近辺で取引されている。

●しかし、今後3ヶ月以内に25/9期の利益見通しの修正が開示される予定であり、その間も中核事業の業績は2桁成長を続けている。

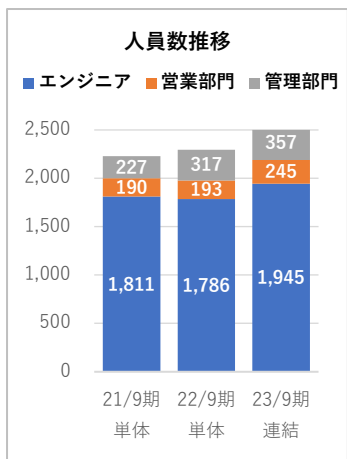


Analyst's view

1年間週足株価推移、13週/26週/52週 移動平均・出来高



出典：SPEEDA からの業績および株価データベースより SIR が作成。



24/9期の重点項目：
セキュリティ&生成AI
への取り組み

デスクトップ・アプリケーション
におけるAIの力を解き放つ



JBS 23/9期 連結決算業績および24/9期 期初予想

百万円、%	FY22/9	FY23/9	YoY	YoY	FY24/9	YoY	YoY
[J-GAAP]	単体実績	連結実績	金額*	%*	修正予想	金額	%
売上高	86,325	112,800	26,475	30.7	126,800	14,000	12.4
・クラウドインテグレーション	18,344	23,015	4,671	25.5	24,200	1,185	5.1
・クラウドサービス	13,371	15,389	2,018	15.1	18,400	3,011	19.6
・ライセンス&プロダクツ	54,593	74,381	19,788	36.2	84,200	9,819	13.2
売上高内訳(%)							
・クラウドインテグレーション	21.2%	20.4%			19.1%		
・クラウドサービス	15.5%	13.6%			14.5%		
・ライセンス&プロダクツ	63.2%	65.9%			66.4%		
売上総利益	10,877	13,077	2,199	20.2	15,600	2,523	19.3
売上総利益率(%)	12.6%	11.6%			12.3%		
販管費	6,825	8,884	2,059	30.2	10,500	1,616	18.2
売上高比率(%)	7.9%	7.9%			8.3%		
EBITDA	4,557	4,973	416	9.1	6,200	1,227	24.7
売上高比率(%)	5.3%	4.4%			4.9%		
営業利益	4,052	4,192	140	3.5	5,100	908	21.6
営業利益率(%)	4.7%	3.7%			4.0%		
・クラウドインテグレーション	2,800	3,537	737	26.3	3,920	383	10.8
・クラウドサービス	1,781	1,983	202	11.3	2,050	67	3.3
・ライセンス&プロダクツ	1,835	2,045	210	11.5	2,860	815	39.8
調整	-2,365	-3,380			-3,730		
セグメント利益率(%)							
・クラウドインテグレーション	15.3%	15.4%			16.2%		
・クラウドサービス	13.3%	12.9%			11.1%		
・ライセンス&プロダクツ	3.4%	2.8%			3.4%		
経常利益	4,252	4,349	97	2.3	5,100	751	17.3
売上高比率(%)	4.9%	3.9%			4.0%		
親会社株主に帰属する当期純利益	2,647	3,350	703	26.6	1,500	-1,850	-55.2
ROE (%)	16.0%	16.0%			-		
1株当たり配当金(¥)	20.00	20.00			25.00		
配当性向(%)	30.3%	27.0%			76.0%		

*注) 単体実績と連結業績予想の前年同期比は参考値である。
出所: 同社IR決算説明会資料および決算短信よりSIR作成。

JBS、「Copilot for Microsoft 365」の定着化に寄与するサービスを相次いでリリース

▼ Microsoft 365 Copilotは、AIを活用して様々な業務を支援する強力なアシスタントツールであるが、JBSは、Copilot for Microsoft 365などの生成AIユーザー向けに、誰でも精度の高い回答を得られるプロンプトのテンプレートを提供する「生成 AI プロンプトアシスタント」Web 版を2024年7月9日にリリース、次いで業務活用に有効で活用定着化につながる「Copilot for Microsoft 365 向け e ラーニング」を2024年7月30日にリリースした。



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp