

## 目標配当性向を30%から40%へ

新しいローリング中期事業計画を発表（3年間営業利益：CAGR25.8%）

### 概要

- 同社は7月28日の15時30分に、同日開催の取締役会において、それまでの1株当たり配当予想10円を修正し、3円増配し13円とする剰余金処分の議案を2021年9月29日開催予定の第38期定時株主総会に付議することを決議した。同時に開示された別のプレスリリースで、「新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する判定結果と当社の方針について」では、7月9日に東証より、同社の流通株式時価総額が、プライム市場の上場維持基準を充たしていない旨の通知を受けたことを公表した。その他の基準については適合しているとのこと。これを受けて、経営陣は、事業計画の着実な遂行とコーポレートガバナンスの向上とともに、株主還元策を充実させることが企業価値を高めるもう一つの方法であると判断し、目標配当性向を以前の30%から40%へ引き上げ、今後数ヶ月の間に定められた方法でプライム市場選択申請の手続きを行うとしている。
- 下記の2021年6月期の業績概要表に見られるように、1週間前に発表された大幅な増配のポジティブサプライズを除けば、着地は基本的にガイダンスに沿ったものである。しかし、事業計画の着実な遂行により具体的な成果が出ており、今後の株価の主なドライバーは構造的な収益性の改善となるため（P4を参照）、営業利益率の着実な改善（次ページのグラフ参照）は注目に値する。通期決算とともに発表された新しいローリング中期事業計画（P3を参照）では、3年間の売上高平均成長率を10.3%増、営業利益の成長率は25.8%増の目標としている。中期的な収益見通しの大幅な改善シナリオを勘案すれば、新市場区分の問題が解決するまでの現在の一時的な株価の弱さは同社への過小評価を浮き彫りにしているとSIRでは考える。

### IWIの2021年6月期通期の業績概要（非連結）

[日本基準]	売上高	前年比	営業	前年比	経常	前年比	当期純	前年比	EPS	DPS	BPS
百万円、%			利益		利益		利益		(円)	(円)	(円)
FY17.6	8,470	17.5	703	(4.0)	766	2.1	547	6.6	20.78	7.00	214.51
FY18.6	10,604	25.2	548	(22.0)	574	(25.1)	377	(31.0)	14.36	7.00	217.18
FY19.6	10,443	(1.5)	922	68.3	954	66.2	684	81.2	25.99	9.00	242.23
FY20.6	10,921	4.6	1,036	12.5	1,075	12.7	762	11.4	29.00	10.00	265.55
FY21.6 CE	11,000	0.7	1,150	11.0	1,190	10.7	820	7.6	31.18	10.00	—
FY21.6 A	11,187	2.4	1,130	9.0	1,171	8.9	840	10.2	31.98	13.00	287.85
FY22.6 CE	12,000	7.3	1,320	16.8	1,360	16.1	940	11.9	35.76	14.00	—
20.6 Q1	2,417	3.4	141	100.1	141	79.3	91	89.6			
20.6 Q2	2,550	(5.6)	228	14.6	219	7.9	146	(6.9)			
20.6 Q3	2,838	7.1	217	(46.6)	241	(40.7)	161	(38.4)			
20.6 Q4	3,115	13.1	451	83.1	474	78.6	364	67.5			
21.6 Q1	2,299	(4.9)	134	(4.8)	129	(8.8)	84	(8.3)			
21.6 Q2	2,949	15.7	271	19.2	293	33.5	202	38.4			
21.6 Q3	2,819	(0.7)	273	25.9	275	14.3	185	14.7			
21.6 Q4CE	2,933	(5.9)	471	4.6	494	4.2	349	(3.9)			
21.6 Q4 A	3,120	0.1	451	0.1	475	0.2	369	1.5			

出所：同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成。注：CE=Q3決算発表時点、A=Q4実績。

## 4Q FLASH



### 注目点：

ノンストップ（無停止型）、安全なオーソリセンター接続パッケージ向けのFEPシステム開発において、クレジットカード会社向けに圧倒的なシェアを誇るシステムインテグレーター

### 主要指標

株価 (8/4)	601
YH (21/2/3)	752
YL (21/7/28)	581
10YH (18/10/24)	1,180
10YL (12/11/9)	163.8
発行済株式数 (百万株)	26.34
時価総額 (十億円)	15.83
EV (十億円)	11.52
株主資本比率	67.9%
FY22.6 P/E (CE)	16.8x
FY22.6 EV/EBITDA (CE)	5.6x
FY21.6 P/B (act)	2.09x
FY21.6 ROE (act)	11.6%
FY22.6 DY (CE)	2.33%

### 半年株価チャート（週足）



Source: SPEEDA

### Chris Schreiber CFA

アナリスト

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは株式会社インテリジェント・ウェイブ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マーをご覧ください。



売上高の内訳

IWIのカテゴリ別売上高

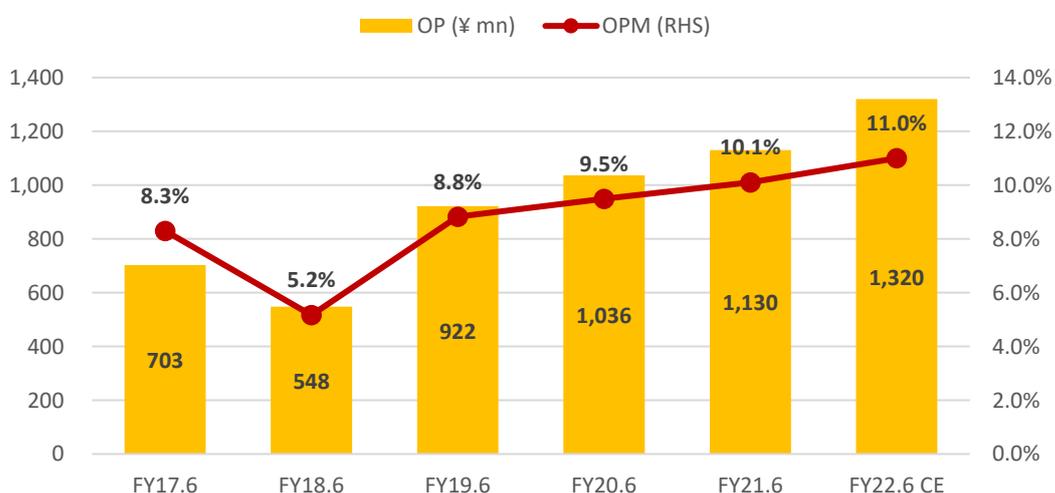
百万円、%	フロー・ ストック	20.6期 実績	21.6期 期初予想	増減 金額	21.6期 実績	増減 金額	22.6期 期初予想	増減 金額
売上高	—	10,920	11,000	80	11,187	267	12,000	813
・システム開発	フロー	5,791	5,362	(429)	5,272	(519)	5,850	578
・保守 (ソフト)	ストック	1,246	1,284	38	1,357	111	1,440	83
・当社製品	フロー	244	397	153	335	91	400	65
・クラウドサービス	ストック	828	940	112	942	114	1,130	188
・ハードウェア	フロー	1,526	1,494	(32)	1,638	112	1,730	92
・他社製品	フロー	220	423	203	509	289	250	(259)
・セキュリティ対策製品	フロー	1,063	1,100	37	1,131	68	1,200	69

出所: 同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成



営業利益・営業  
利益率の推移

IWIの営業利益 (百万円) と営業利益率 (右目盛り) の推移

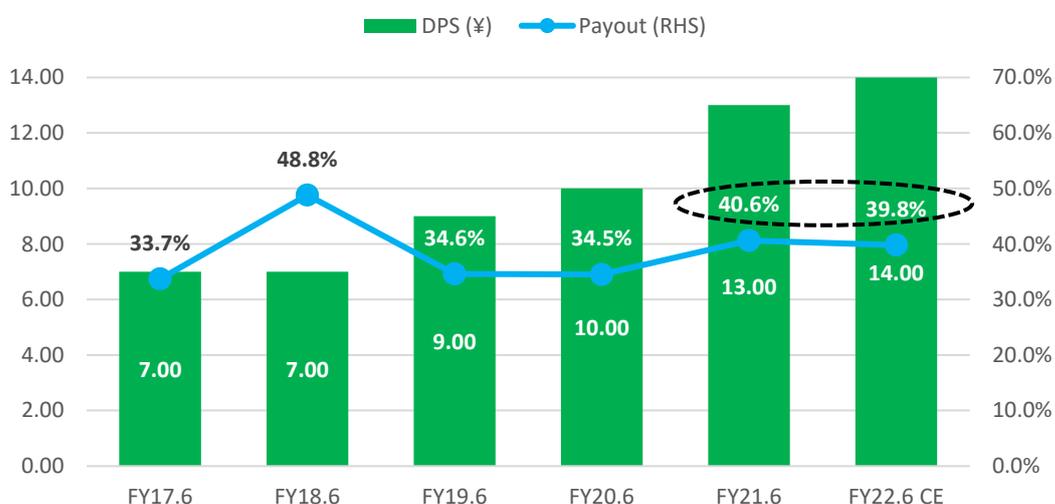


出所: 同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成



期末配当と配当性向

IWIの一株当たり配当金 (円) と配当性向 (右目盛り) の推移



出所: 同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成



ローリング  
中期事業計画

IWIのローリング3年間中期事業計画

2017.08.02	17.6期	18.6期	19.6期	20.6期	3年間
百万円、%	実績	期初予想	中計	中計	平均年率
売上高	8,469	9,000	10,000	10,500	7.4
前年比	17.5	6.3	11.1	5.0	
金融システムソリューション事業	7,447	7,700	8,550	8,900	6.1
プロダクトソリューション事業	1,022	1,300	1,450	1,600	16.1
<b>営業利益</b>	<b>702</b>	<b>850</b>	<b>950</b>	<b>1,000</b>	<b>12.5</b>
営業利益率	8.3%	9.4%	9.5%	9.5%	



2018.08.01	18.6期	19.6期	20.6期	21.6期	3年間
百万円、%	実績	期初予想	中計	中計	平均年率
売上高	10,603	10,700	11,000	11,200	1.8
前年比	25.2	0.9	2.8	1.8	
金融システムソリューション事業	9,332	9,300	9,500	9,600	1.0
プロダクトソリューション事業	1,271	1,400	1,500	1,600	8.0
<b>営業利益</b>	<b>547</b>	<b>880</b>	<b>930</b>	<b>1,000</b>	<b>22.3</b>
営業利益率	5.2%	8.2%	8.5%	8.9%	

2019.08.07	19.6期	20.6期	21.6期	22.6期	3年間
百万円、%	実績	期初予想	中計	中計	平均年率
売上高	10,443	10,600	11,200	12,000	4.7
前年比	(1.5)	1.5	5.7	7.1	
金融システムソリューション事業	9,336	9,400	9,900	10,600	4.3
プロダクトソリューション事業	1,106	1,200	1,300	1,400	8.2
<b>営業利益</b>	<b>921</b>	<b>1,000</b>	<b>1,080</b>	<b>1,200</b>	<b>9.2</b>
営業利益率	8.8%	9.4%	9.6%	10.0%	

2020.08.05	20.6期	21.6期	22.6期	23.6期	3年間
百万円、%	実績	期初予想	中計	中計	平均年率
売上高*	10,920	11,000	12,000	13,500	7.3
前年比	4.6	0.7	9.1	12.5	
<b>営業利益</b>	<b>1,036</b>	<b>1,150</b>	<b>1,250</b>	<b>1,500</b>	<b>13.1</b>
営業利益率	9.5%	10.5%	10.4%	11.1%	

2021.08.04	21.6期	22.6期	23.6期	24.6期	3年間
百万円、%	実績	期初予想	中計	中計	平均年率
売上高	11,187	12,000	13,500	15,000	10.3
前年比	2.4	7.3	12.5	11.1	
<b>営業利益</b>	<b>1,130</b>	<b>1,320</b>	<b>1,750</b>	<b>2,250</b>	<b>25.8</b>
営業利益率	10.1%	11.0%	13.0%	15.0%	

出所：同社開示資料よりSESSAパートナーズ作成。\*注：報告セグメントがFY6/21より単一セグメントへ変更。

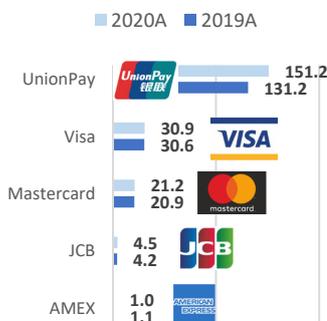


アナリストの見解

収益性の構造改革が株価押し上げのドライバー

- 1) システム開発事業にとって受注額が振れやすいということは避けることのできない特徴であり、これは顧客の設備投資計画がマクロ経済の影響を受けるからである。そのため同社は、クラウドサービスによるストック収入への切り替えに注力している。
- 2) セキュリティ部門の損失がなくなることも重要なプラス要因である。顧客向けトレーニングは先行費用として収益性を下げているが、同社はサービス業務と合わせて受託できる外部パートナーを探している。

グローバルブランド別のアジア太平洋圏クレジットカード購入取引 (10億件)

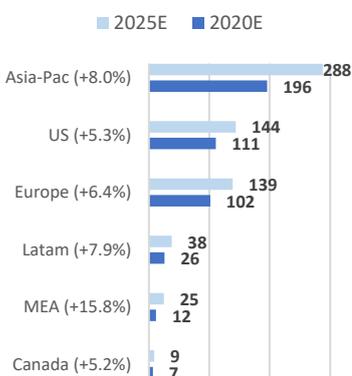


出所：The Nilson Report, July 2021.

IWIの株価の長期トレンド (月足)

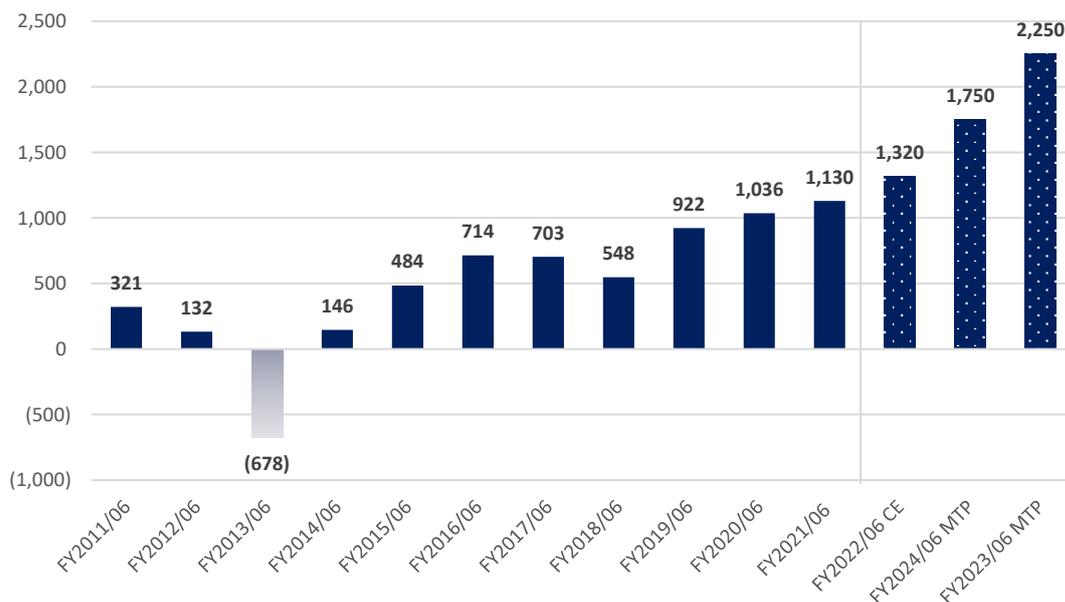


世界クレジットカード購入取引 (10億件、平均年率 7.2%増)



出所：The Nilson Report, January 2021.  
注：地域別平均年率はカッコ内。

IWIの営業利益の長期トレンド (百万円)



出所: SPEEDAデータよりSESSAパートナーズ作成  
注: 同社IR資料、中期事業計画予想

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／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情報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**

東京都渋谷区広尾5-3-18

[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)