

3Qは先行投資の費用増を吸収し営業利益は増益、通期では3期連続の増配と過去最高業績の更新が続く見通し

- 3Q決算概要:** 2024/3期3Q（9ヵ月累計）決算では、売上高185億27百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益16億14百万円(同3.5%増)、経常利益16億48百万円(同2.7%増)、親会社に帰属する四半期純利益(以下、当期純利益) 10億99百万円(同5.8%減)となった。売上高、営業利益、経常利益は3Q累計ベースで過去最高値を更新した。営業利益増益率は、人員拡大、教育研修費、ITインフラ強化等の計画的な先行投資費用増から、売上高増収率を下回った。主力のDX&SI事業は売上高111億2百万円(同6.8%増)、営業利益17億96百万円(同11.3%増)で、新規・既存顧客共に大型プライム案件が拡大し、収益性が向上した(詳細は次頁の2024/3Q決算概要)。
- 2024/3期会社通期業績予想:** 期初予想からの変更はなく、予想数値の達成に向けて全事業セグメントは堅調に推移しており、2024/3期も過去最高業績の更新が続く模様。3Q末の受注残高は、DX&SI事業は前年同期比を若干下回っているが大型プライム案件の受注残高もあり、通期の増収増益の見方に変更はない模様である。受注活動では利益率が高い提案型DX関連案件を獲得することに注力している。
- 株価インサイト:** 最高益の更新、3期連続増配、また加速する社会のDX化関連需要を取り込み収益化が図れる同社のビジネスモデルの評価などから、株価は昨年の10月末からの4ヶ月弱で65.4%上昇した。現在(2/20時点)は、1月29日につけた高値3,500円から3.7%下回った位置にあり、今期の会社予想EPSに対して株価はPER22.0倍のバリュエーションが付与されている。日経分類にあるソフトウェア受託開発をコア事業としているITサブセクター363社の中から、赤字企業を除いた時価総額100億円以上の98社の今期会社予想EPSに基づいた単純平均のPERは22.6倍である。昨年の10月以前までの同社の会社予想EPSに対するPERは10数倍程度であったので、業界平均との著しいバリュエーションの差は漸く縮小した。同社はここ数年で利益率の高いITシステムの大型プライム案件を獲得する機会も増えてきている。これに加えて、第2の収益柱であるパッケージ事業では自社開発の戦略的経営システム「GAKUEN シリーズ」を導入する大学・短大も堅調に増加しているなど、業績拡大モメンタムの持続が今後も期待できる。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽³⁾ (円)	DPS ⁽³⁾ (円)
FY19/3	16,869	7.9	856	15.4	870	10.8	318	-45.1	30.3	14.0
FY20/3	18,020	6.8	971	13.4	1,022	17.5	-31	-	-2.9	14.0
FY21/3	18,789	4.3	1,216	25.3	1,310	28.3	578	-	54.0	14.0
FY22/3 ⁽¹⁾	21,399	13.9	2,000	64.6	2,052	56.7	1,330	129.9	112.3	20.0
FY23/3 ⁽²⁾	23,519	9.9	2,385	19.3	2,450	19.4	1,772	33.2	144.5	32.0
FY24/3(会予)	25,300	7.6	2,540	6.5	2,600	6.1	1,880	6.1	153.3	40.0
FY23/3 3Q	16,635	11.0	1,559	20.3	1,605	20.6	1,167	27.7	95.2	-
FY24/3 3Q	18,527	11.4	1,614	3.5	1,648	2.7	1,099	-5.8	89.6	-

出所: 同社決算発表資料よりSIR作成

(1): 2022/3期は「収益認識に関する会計基準」等を適用しているが、その影響が軽微であるためSIRでは対前年同期増減率を記載している。(2): 2022年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行った。(3): 1対2の株式分割を反映して遡及修正後のEPSとDPSを記載している。

3Q Follow-up

未来を、仕掛ける。



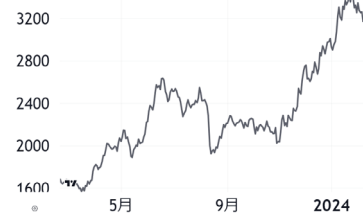
注目点:

完全独立系のDXプロバイダー。自社ブランドのパッケージソフトウェアの営業利益率は高い。新事業ポートフォリオの導入と成長戦略で最高益の更新が続こう。

主要指標

株価 (2/20)	3,370
年初来高値 (1/29)	3,500
年初来安値 (1/5)	2,853
10年間高値(24/1/29)	3,500
10年間安値(16/2/15)	296
発行済株式数(百万株)	12,418
時価総額 (十億円)	41.8
EV (十億円)	14.9
株主資本比率(23/3/31)	61.8%
24/3 PER (会予)	22.0x
23/3 PBR (実績)	2.0x
23/3 ROE (実績)	17.8%
24/3 DY (会予)	1.8%

株価チャート (1年)



出所: TradingView

シニアアナリスト 中嶋俊彦
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ーをご覧ください。

営業利益、経常利益は3Q累計ベースで過去最高値を更新

大型プライム案件の増加

先行投資費用の増加で対売上高販管費立が上昇

2024/3期3Q決算概要

2024/3期3Q決算の連結ベースの主要数値は次の通り。売上高185億27百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益16億14百万円(同3.5%増)、経常利益16億48百万円(同2.7%増)、当期純利益10億99百万円(同5.8%減)。3Q累計ベースで売上高、営業利益、経常利益は過去最高値を更新した。一方、営業利益増益率は、人員拡大、教育研修費、ITインフラ強化等の計画的な先行投資費用増から、売上高増収率を下回った。事業別の概要は以下の通り。

(DX&SI事業): 売上高111億02百万円(同6.8%増)、営業利益17億96百万円(同11.3%増)であった。3Qは新規・既存顧客共に大型プライム案件が拡大したことで、同事業全体の収益性が向上した。同事業の営業利益率は16.0%となり、前3Qの15.5%、2Q(2024年4-9月)の15.8%を超えて、過去最高水準の利益率となった。要因は3点で、1点目は過去に発生したこのとある不採算案件がここ数年は発生しなくなったこと、2点目は大型のシステム開発案件を直接受託するというプライム案件数が増加していることである。また、3点目は企業の業務のDX化を図るIT投資が活発で、同社はそのようなDX化関連需要を利益率が高い提案型営業で取り込む件数が増えてきていることが挙げられる。

(パッケージ事業): 売上高は32億11百万円(同7.2%増)、営業利益7億21百万円(同2.1%減)となった。金融機関向け情報統合システム「BankNeo」のPP(プログラム・プロダクト)販売が減収となった。これは前期と前々期までの導入件数が非常に高かったことによる反動減の影響である。一方、戦略的の大学経営システム「GAKUEN RX」「GAKUEN UNIVERSAL PASSPORT RX」のPP販売及び導入支援サービスは、国内の大学・短大への「GAKUEN シリーズ」導入数の増加で、10数%程度の増収となった。

(医療ビッグデータ事業): 分析サービス及びレセプト利活用サービス等の高収益ビジネスが増収で、売上高15億57百万円(同31.4%増)、営業利益2億85百万円(同66.7%増)となった。

(グローバル事業): タイのSI開発案件やERPパッケージ販売・導入コンサルティング等が減収だが、マレーシアのSAP導入サポート案件の受注引き合いが拡大し、売上高26億57百万円(同28.9%増)、営業利益3億30百万円(同19.3%増)となった。

報告セグメントに帰属しない全社費用項目では一般管理費は15億19百万円(同22.5%増)に拡大した。社員数拡大に伴う教育研修の充実、及び採用活動の強化に加え、オフィス拡張及びITインフラ強化に伴う先行投資の増加の影響があった。これによって販売費及び一般管理費は33億48百万円(同16.0%増)となり、対売上高販管費率は18.1%で前年同期比の17.4%より0.7ポイント上昇した。

事業別売上高・セグメント営業利益(24/3期3Q、単位:百万円)

	DX&SI 事業	パッケージ 事業	医療ビッグ データ事業	グローバル 事業	合計	調整額 ⁽¹⁾	PL計上額 ⁽²⁾
売上高							
1. 外部顧客への売上高	11,102	3,211	1,557	2,657	18,527	-	18,527
2. セグメント間の内部 売上高又は振替高	91	0.4	-	45	137	-137	-
売上高合計	11,193	3,211	1,557	2,702	18,665	-137	18,527
セグメント営業利益	1,796	721	285	330	3,133	-1,519	1,614

出所: 同社決算短信よりSIR作成

注(1)調整額は各事業セグメントに帰属しない全社費用等で一般管理費に含まれている。

注(2)セグメント利益は連結損益計算書の営業利益と調整を行なっている。

過去最高業績の更新と3期連続の増配

十分な受注残高から増収基調に変化はない

2024/3期会社通期業績見通し

2024/3期会社通期業績予想は、売上高253億円(前年同期比7.6%増)、営業利益25億40百万円(同6.5%増)、経常利益26億円(同6.1%)、当期純利益18億80百万円(同6.1%増)であり、昨年5月12日に発表された2024/3期会社期初予想からの変更はなく、2024/3期も過去最高業績の更新が続く模様で、売上高は13期連続増収、経常利益は9期連続増益の最高値が見込まれている。株主への配当還元も積極的で、期初に発表したFY24/3期の一株当たり期末年間配当金は40円で、2023/3期より8円の増配となり、3期連続の増配が予定されている。

同社は3月期末(4Q)と9月上旬末(2Q)の年2回受注残高を下図の通り公表している。3Q末時点の受注残高は公表されていないので、同社へヒアリングを行ったところ、DX&SI事業は若干だが3Q末時点では前年同期比を若干下回っているが大型プライム案件もあり十分な受注残高で、通期の増収増益の見方に変更はないとしている。受注活動では、利益率が高いDX関連の案件を提案型営業で獲得することに注力するとしている。パッケージ事業と医療ビッグデータ事業の3Q末受注残高は前年同期比を上回っているとのことであった。医療ビッグデータ事業は2024年1月にレセプト処理及びレセプト内容点検業務などを行う(株)ケーシップの株式を取得し、4Qから同社の連結子会社になる。同社では2024/3期の業績に与える影響は軽微と見込んでいる。同社の医療ビッグデータ事業では月間800万枚~1,000万枚のレセプト点検業務を行っており、今回の(株)ケーシップの連結子会社化で来期以降のレセプト点検枚数は更に拡大する模様である。

受注残高の状況(単位：百万円)

事業/時点	2020 3月末	2020 9月末	2021 3月末	2021 9月末	2022 3月末	2022 9月末	2023 3月末	2023 9月末	対2023年3 月末増減率	2023年12月(3Q)末 ヒアリング
DX & SI事業	2,937	3,099	2,766	3,121	3,857	4,138	4,098	4,672	14.0%	DX&SIは若干の前年同期比割れだが利益率が高い大型プライム案件があり十分な受注残を確保している。パッケージと医療ビッグデータは前年同期比を上回っている。
パッケージ事業	1,349	2,764	2,301	2,423	1,902	2,521	2,187	2,735	25.1%	
医療ビッグデータ事業	532	782	692	900	727	1,095	814	1,403	72.4%	
受注残高合計	4,818	6,645	5,760	6,446	6,486	7,754	7,099	8,811	24.1%	

出所: 同社決算説明会資料よりSIR作成

同社は計画的な将来の先行投資として、積極的に人員の採用を行っている。本社における新卒採用は104名(2023年4月入社)であり、期中を通してキャリア採用は30~40名程度が計画されている。経済産業省の調査ではIT人材(SE人材も含む)は不足しており、国内の労働力人口とDX推進に関するIT人材の需要の高まりから、今後も人材需給ギャップは拡大すると予測されている。IT人材は専門的なスキルが必要とされ、育成にも時間とコストがかかる点も需給ギャップが広がっている要因になっている。また、同社の従業員人口動態はピラミッド型というより、30歳台前後に当たる中間近辺の従業員数が少ないひょうたん型にやや近いことも、同社が積極的に人的資本の充実を図っている要因になっている。

このような背景から従業員数の増加に伴う教育研修費用やオフィス拡張費用などが増加している。また、将来的にも加速を続ける社会のDX化に絡む需要を取り込むためにも、同社は活発なDX関連の人材確保はもとよりITシステム投資を行うなど、業績拡大のための計画的な先行投資が重要と判断している。

積極的な人的資本の充実を中心に計画的な先行投資を継続

2023年10月以降の主なトピクス(要約)

■ NTT西日本と大学DX推進に向けた協業を強化(10月5日発表)

両社の協業は約20年に及び、同社が提供する戦略的大学経営システム「GAKUENシリーズ」(437校へ導入)を、NTT西日本が大学へ販売をするという販売連携、NTT西日本が有する地域創生クラウドを「GAKUENシリーズ」の基盤として同社へ提供する相互販売連携が続いてきた。また、NTT西日本が2016年に、日本で初めて全国のコンビニエンスストアでの成績証明書等の各種証明書の発行を可能とする「証明書発行サービス」(70校以上へ導入)をリリースして以降は、両社のシステムのデータ連携を、案件毎に開発してきた。

今後はこれまでの販売中心の連携にとどまらず、各々の分野(教務システム・コンビニ証明発行)でトップシェアを誇り、ノウハウを有する両社がそれぞれの強みを活かし、サービスを共同で検討・開発し、解決に向けて取り組んでいくことで合意した。

その第一弾として、「NTT西日本の証明書発行サービスと同社の教務システム」、「NTT西日本のLinkU-ID認証連携サービスと同社の卒業生ポータルサービス」に関して、標準連携の仕組みを相互に開発し、大学における課題解決に対応すべく、2023年度末から順次、全国の大学への提供を開始する。

■ 連結子会社株式会社アイエスアールの吸収合併(10月23日開示)

2024年4月1日を合併効力発生日として、同社の完全連結子会社である株式会社アイエスアールを吸収合併することが決議された。株式会社アイエスアールの決算期は毎年3月期で、FY23/3は資本金24百万円、純資産185百万円、総資産271百万円、売上高396百万円、営業利益34百万円、経常利益34百万円、親会社株主に帰属する当期純利益21百万円。事業内容は①ソフトウェア受託開発、②パッケージソフトの開発・販売・導入支援。今回の合併は両社の経営資源を最大限活用し、経営効率化・意思決定の迅速化を図ることが目的である。本合併は完全子会社との合併であるため、合併によるFY24/3期の同社連結業績に与える影響は軽微としている。

■ レセプト内容点検で業界トップクラスの株式会社ケーシップを買収(11月30日発表)

株式会社ケーシップは1989年4月の創業来、レセプト(診療報酬明細書)内容点検を中心に柔整療養費支給申請書点検、第三者求償業務、健保事務といった周辺業務を含め、健康保険組合を中心とした保険者市場へサービスを提供し、業界トップクラスのシェア(保険者数で175団体の取引数)を有す。従業員数は67名となっている。日本システム技術の医療ビッグデータ事業で「保険者向けワンストップサービス」、「レセプトデータ利活用サービス」を提供しており、今回の買収は保険者市場におけるシェアの拡大による医療ビッグデータ事業の強化に繋がるとしている。株式会社ケーシップは連結子会社となる予定で、株式譲渡契約書締結日は2024年1月を予定している。買収金額に関しては現在は発表されていない。連結子会社化される時期は2024/3期4Qからで今期業績に与える影響は軽微と見込んでいる。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／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