

## ウチダエスコ

(4699・JASDAQ スタンダード)

2014年10月21日

## ICT 環境の高度化を追い風に、営業最高益の更新続く

## アップデートレポート

(株) Q B R  
清水 康之

主要指標 2014/10/17 現在

株価	856 円
年初来高値	1,040 円 (08/28)
年初来安値	670 円 (03/03)
発行済株式数	36,00,000 株
売買単位	1,000 株
時価総額	3,082 百万円
予想配当 (会社)	25.00 円
予想EPS (アナリスト)	139.06 円
実績PBR	0.79 倍

## 直前のレポート発行日

ベーシック	2014/07/18
アップデート	-

## 14/7期は営業12%増益。学校市場を中心に順調に推移

14/7期通期の連結業績は、売上高が13/7期比14.7%増の13,938百万円、営業利益が同11.7%増の834百万円だった。PCなどのハードウェア保守やネットワーク構築・運用などを手掛ける中核事業「フィールドサポート事業」が学校市場を中心に順調に推移、IT機器販売でタブレット端末を東京都区内の小中学校に配備する大型案件も売上高を押し上げ同2ケタの増収だった。13/7期は受注を抑制していた「ソフトウェアサポート事業」の営業損益が黒字に転換したことも寄与、全体の営業利益は2ケタ増となり、2期連続で過去最高を更新した。

## 15/7期・16/7期も営業利益の継伸を予想

QBRでは、15/7期通期の連結業績について売上高12,900百万円（前期比7%減）、営業利益850百万円（同2%増）を予想。続く、16/7期の連結業績についてQBRは、売上高13,500百万円（前期比5%増）、営業利益950百万円（同12%増）を予想する。15/7期は大型案件の反動で減収だが、その要因を除けば、学校市場向けICT（情報通信技術）案件の増加や、クラウドコンピューティングの普及などに伴い、「フィールドサポート事業」が順調に拡大。「オフィスシステム事業」では、ネット通販システムで新たな取り組みの成果が発現するほか、ソフトウェアの開発・サポートを手掛ける「ソフトウェアサポート事業」も得意とする福祉や公共分野での需要取り込みで継伸し、全体の営業利益は、過去最高益の更新が続くとみる。

## 技術変革期の顧客需要取り込みで、事業拡大続く

複雑化・高度化するICT利用環境の変化は、顧客自身によるシステム運用を困難にする一方、ネットワーク構築や運用・保守を得意とし、マルチベンダー保守ができる同社にとってビジネスチャンスが広がっている。8次にわたる中期経営計画での取り組みで、営業力や技術力は強化され、収益力も改善してきた。今後、拡大する需要の取り込みで、中期的にも収益拡大が続くとQBRではみている。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/07 実績	13,938	14.7	834	11.7	847	11.4	539	20.2	150.06
2015/07 会社予想 (2014年8月発表)	12,800	-8.2	850	1.8	860	1.5	500	-7.3	139.06
	12,900	-7.5	850	1.8	850	0.3	500	-7.3	139.06
2016/07 アナリスト予想	13,500	4.7	950	11.8	950	11.8	560	12.0	155.75

営業利益は2期連続で最高益。学校市場を中心に順調に推移

### ■14年7月期通期の実績

14/7期通期（前期、13年7月21日～14年7月20日）の連結業績は、売上高が13/7期比14.7%増の13,938百万円、営業利益が同11.7%増の834百万円だった。中核事業「フィールドサポート事業」が学校市場を中心に順調に推移、IT機器販売での大型案件も売上高を押し上げ同2ケタの増収だった。過年度決算訂正に関わる調査費用等で販管費は増加したが、12/7期の不採算案件発生を受けて13/7期は受注を抑制していた「ソフトウェアサポート事業」の営業損益が黒字に転換したことも寄与、全体の営業利益は2ケタ増となり、2期連続で過去最高を更新した。

なお、前期の1月には公共営業部で原価付け替えによる不適切な会計処理が判明。4月に11/7期3Qから14/7期1Qまでの各四半期決算と通期決算の訂正を行うとともに、コンプライアンスの強化などからなる7項目の改善措置を発表した。また、プロジェクトの進捗状況や原価の妥当性を検証するための社長直轄の組織としてプロジェクト管理室も設けた。

表1. 通期連結業績(実績)の概要 (単位:百万円)

	13/7期<通期>		14/7期<通期>			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
					増減額	増減率
売上高	12,153	100.0%	13,938	100.0%	+1,784	+14.7%
フィールドサポート事業	7,381	60.7%	8,937	64.1%	+1,555	+21.1%
オフィスシステム事業	3,486	28.7%	3,681	26.4%	+194	+5.6%
ソフトウェアサポート事業	1,285	10.6%	1,319	9.5%	+34	+2.7%
売上総利益	3,444	28.3%	3,660	26.3%	+215	+6.3%
販売費・一般管理費	2,697	22.2%	2,825	20.3%	+128	+4.8%
営業利益	747	6.1%	834	6.0%	+87	+11.7%
フィールドサポート事業	704	( 9.5% )	739	( 8.3% )	+34	+4.9%
オフィスシステム事業	60	( 1.7% )	77	( 2.1% )	+17	+29.2%
ソフトウェアサポート事業	-17	-	17	( 1.3% )	+35	-
経常利益	760	6.3%	847	6.1%	+86	+11.4%
純利益	448	3.7%	539	3.9%	+90	+20.2%

(注1) 通期(事業年度)は、7月21日～翌年7月20日

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注3) カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

(出所)会社資料をもとにQBR作成

フィールドサポート  
事業は 21 % 増  
収。期末の大型案  
件も寄与

事業別では、「フィールドサポート事業」の売上高が同 21.1% 増の 8,937 百万円、営業利益が同 4.9% 増の 739 百万円となった。

得意とする学校市場における ICT (情報通信技術) 案件の取り扱いが拡大したうえ、民間市場においてはウィンドウズ XP の OS (基本ソフト) サポート終了に伴う対応が増加。サーバーや端末の仮想化構築案件も着実に取り込んだ。ハードウェア保守では、13/7 期にあったメーカー系の大型修理案件の反動が出たが、IT 関連機器の販売で、東京都区内の小中学校にタブレット端末 9200 台を配備する大型案件があり、同 2 割を超える増収だった。ただ、売上高で約 13 億円に上った学校向けのタブレット端末販売は卸売りに近く低採算だったうえ、当該大型案件以外でも外注費がかさみ、増収率に比べ利益の伸びは抑えられた。

表2. フィールドサポート事業・オフィスシステム事業の売上高内訳

事業	サービス名	サービス内容	14/7期<通期>	
			売上高 (百万円)	前年比 (%)
フィールド サポート 事業	ネットワークサービス	ネットワークシステムの設計・施工・運用管理等	4,476	+24.9
	ハードウェア保守サービス	ハードウェアの設定・設置・運用管理等	1,819	-8.2
	メーカーリペアサービス	ハードウェアの修理・検査・データ復旧等	485	-3.4
	IT関連機器	ハードウェア販売	1,753	+82.0
	その他	—	402	+15.5
小計			8,937	+21.1
オフィス システム 事業	OAサプライ	OA消耗品の販売等	2,823	+1.4
	オフィスシステム	オフィスの設計・施工、オフィス家具の販売等	604	+13.8
	その他	—	253	+48.5
小計			3,681	+5.6

(注1)通期(事業年度)は、7月21日～翌年7月20日

(注2)金額は百万円未満を切り捨て

(出所)会社資料をもとにQBR作成

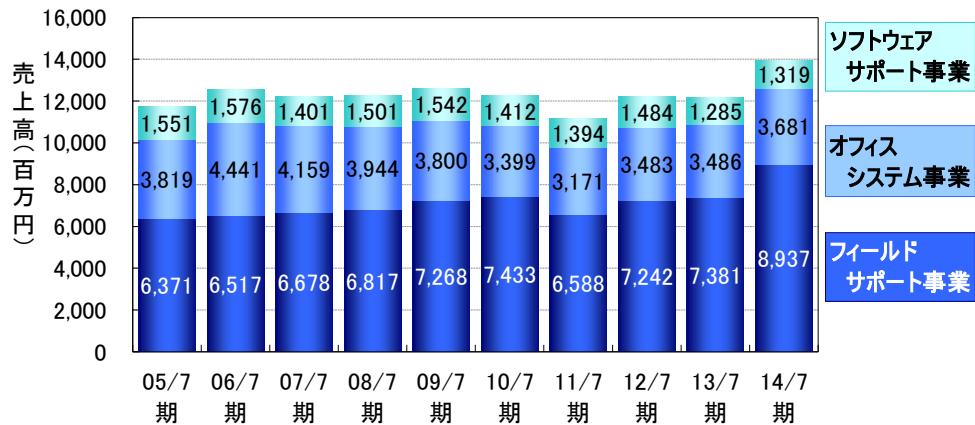
駆け込み需要もあり、オフィスシステム事業は6%増収

ソフトウェアサポート事業は黒字転換。内製化が進展

「オフィスシステム事業」は売上高が同5.6%増の3,681百万円、営業利益が同29.2%増の77百万円だった。OAサプライ品が堅調だったほか、消費税率変更に伴う駆け込み需要で、オフィスの設計・施工、オフィス家具販売も売り上げを伸ばした。OAサプライ品販売に比べ好採算のオフィス関連業務の売上構成比が上昇したことと利益率も改善した。

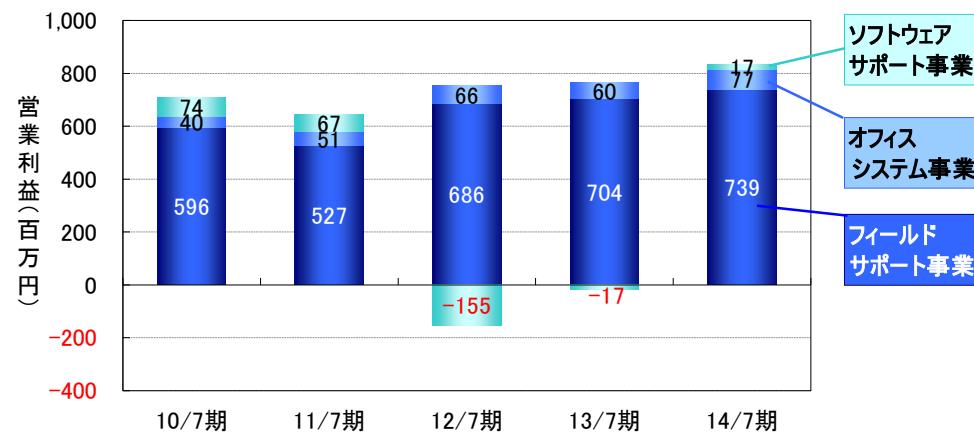
また、ソフトウェアの開発やサポート業務を行う「ソフトウェアサポート事業」は売上高が同2.7%増の1,319百万円、営業損益が17百万円の黒字(13/7期は17百万円の赤字)。民間市場においては、消費税率変更に伴うシステムの検証案件などが増え、学校市場ではXPサポート終了に伴うリプレース(入れ替え)案件が増加した。公共市場では、障害者総合支援法や子ども子育て支援法などの制度改正に絡む開発案件も寄与した。4Qは、不適切会計への調査や対策を優先したことで一部案件の進捗が遅れ、四半期営業損益も赤字になるなど苦戦する局面もあったが、通期では内製化進展もあり営業損益は同35百万円改善、黒字に転換した。

図1. 事業別 売上高 の推移



注:金額は百万円未満を切り捨て  
(出所)会社資料をもとにQBR作成

図2. 事業別 営業利益の推移



注:金額は百万円未満を切り捨て  
(出所)会社資料をもとにQBR作成

低採算大型案件の  
影響なくなり、8%  
減収も、営業利益  
は2%増を計画

新領域への展開も  
本格化

### ■15年7月期通期業績の会社計画

今期（15/7期）通期の連結業績について会社側は、売上高12,800百万円（前期比8%減）、営業利益850百万円（同2%増）、純利益500百万円（同7%減）を計画する。大型案件の反動により、売上高は減少するが利益率は改善する見通し。人員増強や技術者養成などに伴う費用増なども見込むが、過年度決算訂正に関わる調査費用等もなくなるため、小幅な営業増益を計画する。なお、純利益が減少するのは、前期の特別利益に計上した投資有価証券売却益60百万円の寄与がなくなるためとしている。

会社側は、事業別の売上計画を発表していないが、取材内容を総合すると、「フィールドサポート事業」は大型案件の反動で同1割以上の減収ながら、他の2事業では、小幅な増収を見込んでいるとみられる。

事業別の今期方針は表3の通りだが、「フィールドサポート事業」では、仮想化資格（詳細は後段の特記事項参照）の取得強化などにより仮想化構築案件等の取り扱い増を目指すとともに、近年の早い技術変化への対応に苦慮する企業をターゲットに情報システムの運用受託を進める計画。

また、「オフィスシステム事業」においては、クラウド型間接材調達支援サービスを開始する。コンサルティングを通じ、企業の購買業務の効率化や見える化による内部統制強化などを提案し、同社のネット通販システム「ESCO2B（エスコツービー）」の利用拡大を狙う。主に、各拠点が独自にOA用品などを発注している可能性の高い多拠点展開する大手企業を中心に営業を強化、実績作りとノウハウ蓄積を急ぐ考え。

「ソフトウェアサポート事業」においては、既存領域に加え、NTTデータイントラマート（3850）が開発・販売するウェブアプリケーション構築基盤「イントラマート」や、マイクロソフトが提供するウェブベースの情報共有アプリケーション「シェアポイント」など、顧客企業での利用が広がる新規領域におけるサポートの取り組みも進める方針。

表3. セグメント別の今期活動方針

フィールドサポート事業	仮想化構築を中心としたクラウド関連サービス事業を強化	オフィスシステム事業	【OAサプライ分野】Webビジネスや「クラウド型間接材調達支援システム」の推進	ソフトウェアサポート事業	品質の向上及び見積り精度の向上
	サービスレベル向上を図り、マルチベンダーサポートを推進				【公共分野】福祉総合システム、マイナンバー対応システムの開発及びサポート推進
	営業力を強化し、新規パートナーの開拓と既存パートナーとの連携を推進		【オフィスシステム分野】強みを生かしたICTとオフィスデザインの複合商談推進		【新規分野】「イントラマート」、「シェアポイント」等のサポート推進

（出所）14/7期決算説明会資料をもとにQBR作成

## 会社計画と同額の営業利益を予想

### ■QBRの15年7月期通期予想

一方QBRは、今期の連結業績について売上高12,900百万円（前期比7%減）、営業利益850百万円（同2%増）、純利益500百万円（同7%減）を予想。会社計画に比べ、売上高は100百万円強めだが、営業利益は同額となる。大型案件の反動で減収となるほか、採用や教育・研修などの費用も増加するが、各事業で好採算の案件や領域の売上構成比が上昇、過年度決算訂正に関わる調査費用等もなくなるため利益率が改善するとみる。営業利益は過去最高益を3期連続で更新する可能性が高い。

表4. 通期連結業績(予想)の概要

(単位:百万円)

	14/7期<通期>		15/7期<通期>			16/7期<通期>		
	実績	売上比	会社 計画	QBR予想		QBR予想		
				売上比	前年比	売上比	前年比	
売上高	13,938	100.0%	12,800	12,900	100.0%	-7.5%	13,500	100.0% +4.7%
フィールドサポート事業	8,937	64.1%	—	7,800	60.5%	-12.7%	8,100	60.0% +3.8%
オフィスシステム事業	3,681	26.4%	—	3,700	28.7%	+0.5%	3,900	28.9% +5.4%
ソフトウェアサポート事業	1,319	9.5%	—	1,400	10.9%	+6.1%	1,500	11.1% +7.1%
売上総利益	3,660	26.3%	—	3,700	28.7%	+1.1%	3,950	29.3% +6.8%
販売費・一般管理費	2,825	20.3%	—	2,850	22.1%	+0.9%	3,000	22.2% +5.3%
営業利益	834	6.0%	850	850	6.6%	+1.8%	950	7.0% +11.8%
フィールドサポート事業	739	(8.3%)	—	750	(9.6%)	+1.5%	800	(9.9%) +6.7%
オフィスシステム事業	77	(2.1%)	—	80	(2.2%)	+2.6%	100	(2.6%) +25.0%
ソフトウェアサポート事業	17	(1.3%)	—	20	(1.4%)	—	50	(3.3%) +150.0%
経常利益	847	6.1%	860	850	6.6%	+0.3%	950	7.0% +11.8%
純利益	539	3.9%	500	500	3.9%	-7.3%	560	4.1% +12.0%

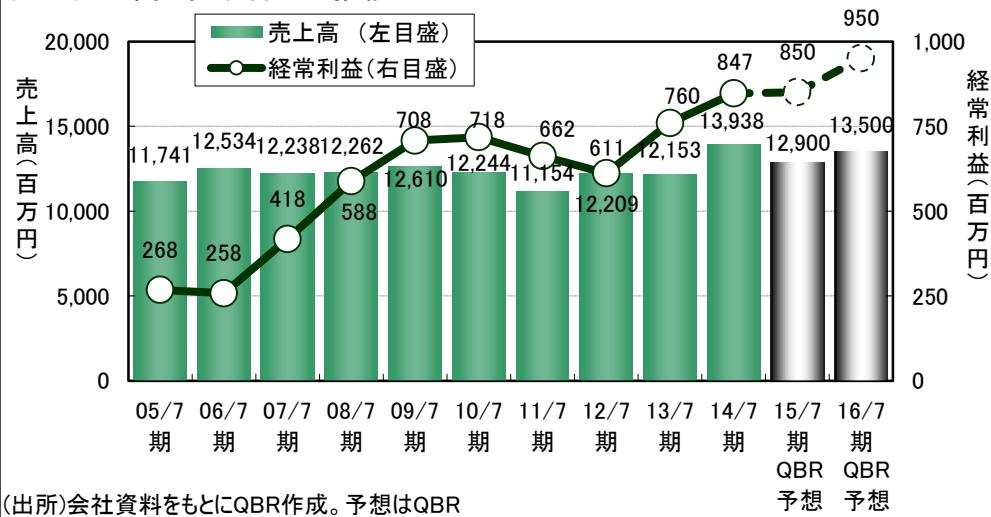
(注1)通期(事業年度)は、7月21日～翌年7月20日

(注2)金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注3)カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

(出所)会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

図3. 売上高と経常利益の推移



フィールドサポート事業は、学校でのICT整備政策が追い風

セグメント別では、「フィールドサポート事業」の売上高は7,800百万円（同13%減）、営業利益は750百万円（同1%増）を予想する。売り上げ面では、同事業の中核であるネットワークサービスにおいて市場を上回る伸びを見込むが、タブレット端末販売による大型案件の反動を補いきれない。しかし、低採算だった大型案件の影響も消え、前期に8.3%まで低下した同事業の営業利益率は9%台半ばまで回復するとみて、小幅ながら営業増益を予想する。

文部科学省は、10年8月に策定した「教育の情報化ビジョン」に基づいて校内LAN（構内情報網）や超高速インターネット接続等の環境整備を推進。また、13年6月に閣議決定された第2期教育振興基本法で目標としている学校教育環境の整備を図るため、17年度を最終年度とする「教育のIT化に向けた環境整備4カ年計画」では4カ年で総額6,712億円を計上している。同計画に関しては、今年5月に所要額イメージ（表5参照）を公開しているが、教育用コンピューターの不足分約146万台の新規導入および既存分約191万台の更新のほか、電子黒板や実物投影機、無線LAN、教員校務用コンピューターの整備などを目指している。

これら学校教育におけるICT環境の整備の進展が、同社「フィールドサポート事業」の収益を支えるとみる。民間分野でもクラウドコンピューティングの普及に伴って保守サービスやネットワーク構築の需要も増加しており、良好な事業環境が続きそうだ。

市場調査会社IDCジャパンによれば、ITサービス市場は中期的に年率1～2%程度の成長が見込まれているが、学校市場に強い内田洋行（8057）を親会社に持ち、多くのメーカーと保守サービス委託契約を結びマルチベンダー保守を手がけることができる強みなどを考慮すれば、同社においてはネットワークサービスを中心に市場平均を上回る伸びは期待できよう。

なお、同事業のうち、ハードウェア保守や修理サービスに関しては、ハードウェアメーカーの商品政策による影響が大きいことから弱含みの推移を想定、IT関連機器販売に関しては、案件ごとのブレが大きいことから、前期あった大型案件を控除した水準から大きな伸びは織り込んでいない。このため、それら領域での実績次第では、収益の上ぶれも期待できるとみている。

表5.「教育のIT化に向けた環境整備4カ年計画」の所要額イメージ

項目	第2期教育振興基本計画の目標水準	所要額の概要
教育用コンピューター	1台当たり児童生徒数3.6人	不足台数約 146万台の新規導入、既存分 約 191万台に係るリース費用
電子黒板	1学級当たり1台	不足台数約 40万台の整備、既存分 約 1万台の更新に係る費用
実物投影機	〃	不足台数約 33万台の整備、既存分 約 1万台の更新に係る費用
無線LAN 整備	整備率100%	未整備 約 38万教室に係る費用
インターネット接続費用	—	—
教員の校務用コンピューター	教員1人1台	約 95万台のリース費用
学習用ソフトウェアの整備	—	教育用コンピューターの新規導入・更新に伴うもの
ICT支援員の配置	—	情報処理技術者委嘱を含む

(出所)文部科学省「教育のIT化に向けた環境整備4カ年計画」パンフレットをもとにQBR作成

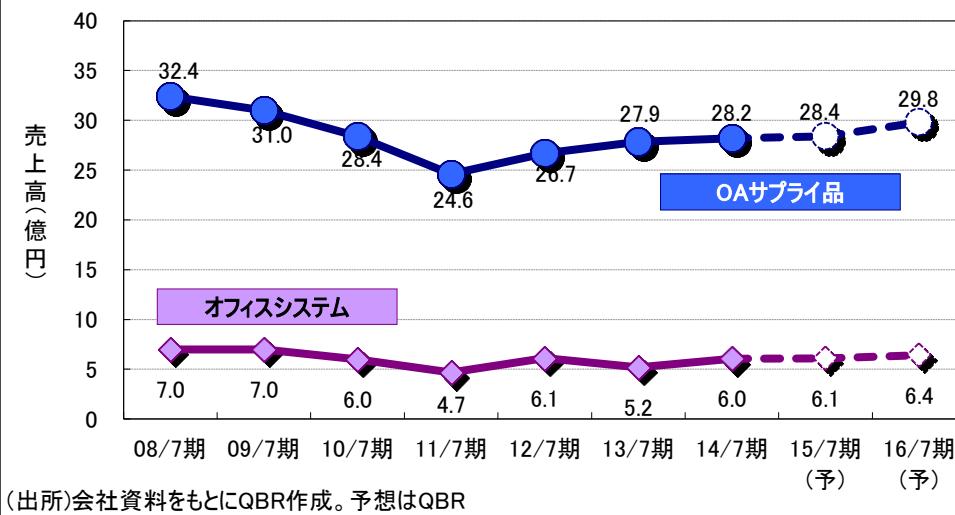
オフィスシステム事業は新サービスの成果次第で上積みの可能性も

「オフィスシステム事業」は、売上高 3,700 百万円（同微増）、営業利益 80 百万円（前期は 77 百万円）を予想する。

図 4 は、同事業売上高の内訳の推移だが、上段の OA サプライ品の販売は 12/7 期以降は増収傾向にあり、景気回復を背景に企業の経費節減姿勢が緩みつつあることなども考慮すれば、今期の OA サプライ品の販売が落ち込むことは考え難い。また、今期推進するクラウド型間接材調達支援サービスの成果次第では、上積みの可能性もあるとみる。卸販売から直販へのシフトも進んでおり、同事業の利益率も改善に向かおう。

なお、下段に示したオフィスシステムについては、大型案件の有無によるプレが大きく、リードタイムも長いことから、現時点で大きな伸びを織り込んではいないが、東京都心部ではオフィスビル空室率が低下し、好業績企業によるオフィスの拡張移転が増えている事業環境を踏まえれば、オフィスシステムは今期以降も緩やかながら回復が続くとみる。

図4. オフィスシステム事業の売上内訳



立ち上がり鈍い  
ソフトウェアサポート  
事業は通期で挽回、増収を予想

「ソフトウェアサポート事業」は、売上高 1,400 百万円（同 6%増）、営業利益 20 百万円（前期は 17 百万円）を予想する。

同事業の前期末時点における受注残高は 1 年前に比べ 75% の水準にある。不適切な会計処理の判明を受け、5 月からプロジェクト管理体制を変更したことが響いて案件獲得が遅れているとみられる。したがって、鈍い立ち上がりが予想され、今後の受注状況を注視する必要があるが、得意とする福祉分野においては、障害者総合支援法や介護保険法の 15 年度改正に向けた開発やサポートの需要は強いと考えられる。「社会保障・税番号制度（マイナンバー制度）」に絡む自治体でのシステム整備に絡む需要もあることから、通期では挽回可能とみる。売上高は前期実績の 1,319 百万円を上回り、受注環境等を考慮すると、11/7 期の 1,394 百万円ないし 10/7 期の 1,411 百万円が一つのメドになるとみている。

#### ■QBR の 16 年 7 月期通期予想

続く来期、16/7 期の連結業績について QBR は、売上高 13,500 百万円（前期比 5%増）、営業利益 950 百万円（同 12%増）、純利益 560 百万円（同 12%増）を予想。中核事業の「フィールドサポート事業」を軸に収益拡大が続き、売上高は 130 億円台に回復、営業利益の過去最高更新が続くとみる。

「フィールドサポート事業」では、「教育の IT 化に向けた環境整備 4 力年計画」に伴う新規需要に加え、10 年に発表された「教育の情報化ビジョン」に基づく環境整備で扱った案件の更新などに絡む需要なども期待できよう。この予想では特段織り込んでいないが、IT 機器販売の販売などによる上積みの可能性もあるとみている。

また、「オフィスシステム事業」では、クラウド型間接材調達支援サービ

スの本格化で OA サプライ品等の販売が拡大。「ソフトウェアサポート事業」も、16 年 1 月に運用開始となる「マイナンバー制度」関連の開発や運用サポート需要の取り込みで続伸するとみている。

### ICT 利用環境の変化が追い風

#### ■仮想化技術者の強化など通じ、技術変革期の顧客需要取り込みへ

ICT 分野は現在、スマートフォンに代表される様々な通信端末が登場するとともに、顧客企業では、自社構築のシステムにクラウドサービス等が組み合わされて利用されるなど大きな変革期にある。ネットワークインフラ（基盤）は複雑化・高度化し、その全てを顧客企業が自力で運用・維持することが難しくなってきている。

ただ、こうした利用環境の変化は、既にハードウェア保守・ネットワーク構築・ソフトウェア開発といった各事業をすでに有し、特定のメーカーに縛られないマルチベンダー保守ができる同社にとっては、大きなビジネスチャンス。専門性を増すネットワークの運営・維持管理に係わる課題を、顧客企業の立場に立ってワンストップで提供できるのは、メーカー系の保守会社などには無い強みといえよう。

### 専門技術強化で変化の波に対応

このような ICT 利用環境の大きな変化を捉え同社は、フィールドエンジニア（顧客企業に出向く技術者）を、ネットワーク関連の単能職に近い CE（カスタマー・エンジニア）や NE（ネットワーク・エンジニア）から、アプリケーションソフトなども理解できる多能職 SE（システム・エンジニア）へレベルアップさせる取り組みを進めている。

特に取り組みを強化しているのが、仮想化技術の領域。仮想化技術は、1台のサーバーをあたかも複数台のコンピューターであるかのように論理的に分割したり、複数のハードディスクを1台のディスクであるかのように扱ったりする技術。企業内で増え続けるサーバーの運用負担軽減策として需要が高まっている。最近では、端末側に情報を残さないよう端末の OS（基本ソフト）をサーバー側に集約し、ユーザーが入力するキーボードやマウスの情報に応じてサーバー上でプログラムを実行するデスクトップの仮想化も普及はじめた。

同社では、仮想化に対応できる技術者の陣容が案件獲得に向けて訴求ポイントとなるほか、受注単価を向上にもつながることから、関連技術の研修や資格取得を強化。約 500 名の従業員規模の会社にあって前期までに、仮想化用ソフトウェアとして一般的な「VMware（ヴィエムウェア）」の営業員向けの資格「VSP」は 277 名、営業技術要員向けの資格「VTSP」は 237 名、技術者向け資格の「VCP」は 60 名が取得した（資格内容や人数については表 6 参照）。案件獲得などで効果が出始めているといい、16/7 期末までに「VMware」関連でのべ 600 名規模まで増やす計画。また、今後は、米国 Citrix Systems（シトリックス・システムズ）社の仮想化製品に関する資格取得者も増強、16/7 期末にのべ 150 名規模を計画している。

## 特記事項

表6. 仮想化技術関連資格の取得状況と増強計画(VMWare関連のみ抜粋)

(単位:人)

分類	対象技術	資格	資格の内容	11/7期 実績	12/7期 実績	13/7期 実績	14/7期 実績	16/7期 計画
営業		VSP	WindowsやLinux系OS(基本ソフト)上で、仮想コンピューターを作り出すソフトウェア「VMWare」に関する営業担当職向け資格「VMware Sales Professional」	116	230	270	277	285
営業技術	VMWare	VTSP	プリセールス(商談段階で営業に同行し技術面から案件を具体化する技術者)向け資格「VMware Technical Sales Professional」	84	190	227	237	242
技術要員		VCP	VMwareソリューションの導入・展開のための技術を有することを認定する資格「VMware Certified Professional」	7	21	56	60	70

(注)人数は各期末時点での累計

(出所)会社資料をもとにQBR作成

現在の第9次中計  
では、クラウドなど  
新規事業にも注力

### ■第9次中期経営計画では、16年7月期に営業利益940百万円目指す

現在実施している第9次中期経営計画(14/7期～16/7期)では、クラウドコンピューティングの活用が大手企業から中小企業へ拡大するとともに、システム運用の領域で、社内業務の一部を継続的に専門企業に委託するBPO(Business Process Outsourcing)が増加すると想定。仮想化技術の蓄積をベースにクラウド関連ビジネスを推進することで収益基盤の強化を図る方針を掲げている。最終年度となる16/7期に、売上高13,400百万円、営業利益940百万円が目標であり、この収益目標は、9次中計を発表した昨年8月から変更をしていない(中計における収益目標は表7参照)。

表7. 第9次中期経営計画における収益目標

(単位:百万円)

	13/7期 実績	14/7期		15/7期	16/7期
		実績	中計目標	中計目標	中計目標
売上高	12,153	13,938	12,500	12,800	13,400
営業利益	747	834	790	850	940
経常利益	760	847	800	860	950
純利益	448	539	470	500	550

(注)中計目標は、13年8月に発表した中期経営計画における目標値

(出所)13/7期決算説明会資料をもとにQBR作成

中計の基本方針は表8にまとめた4点だが、このうち、1点目の「クラウド事業」については、現在、「フィールドサポート事業」のネットワークデザイン事業部を母体に立ち上げる計画。仮想化案件などに重点的に技術者を増やし事業を推進。使い勝手の良いシステムの裏側では技術の世代交代が著しく、その変化に対応できない企業のBPO需要の取り込みを狙う。また、2

## 特記事項

点目に挙げたパートナー（代理店）戦略においては、主に民間分野の案件獲得に際してプライムコントラクター（顧客企業との1次契約者＝元請）となるシステム構築事業者や、ネットワーク機器、プリンター、コンピューターなどのメーカーとの連携を強化。仮想化についてはノンコア技術で、対応できる技術者が限られるパートナーとの補完連携を進めることで案件数・案件規模の拡大を狙っている。

表8. 第9次中期経営計画における4つの基本方針

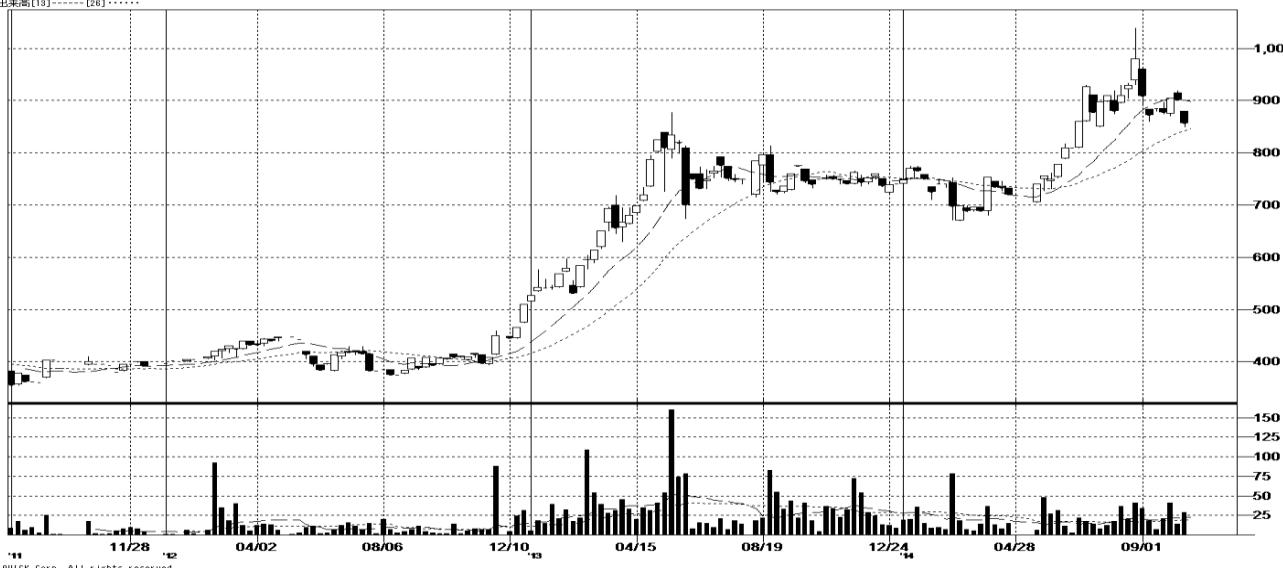
項目	趣旨・概要
① クラウド事業の推進 (新セグメントの立ち上げ)	クラウドサービスやBPOの利用拡大を想定。仮想化構築やシステム運用サービス案件への取り組みを強化することにより、クラウド関連ビジネスを4つ目のセグメント(事業領域)として、立ち上げる
② パートナー開拓の推進と連携強化	クラウド事業をひとつのセグメントとして構築するためには、関連する案件数の確保と案件規模の拡大が必要。このため、取扱量の大きいシステム構築事業者等を開拓し連携を強化
③ マルチベンダーサポートの推進	提供サービスの連携を強化。特定のメーカーに縛られず、ITの運営・維持・管理をワンストップで提供できる強みを活かして、近所のIT主治医を目指す
④ 経営体質の強化	8次にわたる中計で着手した経営課題への対応を強化し、サービス品質の向上を図る。品質を支える人材に対する教育・人事制度も改善・強化し顧客満足度向上につなげる狙い。作業効率を改善するため情報システムの改定も検討

(出所)13/7期決算説明会資料およびヒアリング等をもとにQBR作成

中計目標は保守的な印象強まる

13/7期までの8次にわたる中計での取り組みにより、同社の営業力や技術力は強化され、収益力も改善してきた。また、足元で進む、ICTの利用環境変化や仮想化に対する需要増加は中期的かつ大きな流れとなっている。ネットワークの構築や運用・保守を得意とし、マルチベンダー保守が出来る強みを活かし、需要の取り込みを大きく誤らなければ、良好な事業環境のなか、中期的な収益拡大は難しいことではないだろう。9次中計の初年度にあたる14/7期は計画を大きく上回った。QBRの今期・来期の業績予想は前述の通りであり、中計の収益目標をやや上回る水準だが、学校市場でのICT化の進展や同社が注力する新領域での取り組みの成果しだいでは、収益上ブレの可能性も小さくないとみており、中計の収益目標は保守的な印象が強まっている。

4639 カワウエイ 東証 潜在 11/8/1~14/10/20  
MC:カワウエイ 潜在移動平均[18]-----[26]-----  
SI:カワウエイ[13]-----[28]-----



(出所) 株式QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株式QUICK社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/07	2013/07	2014/07	2015/07 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	448	879	930	-
	株価(年間安値)	円	354	375	670	-
	月間平均出来高	千株	41	112	100	-
業績推移	売上高	百万円	12,209	12,153	13,938	12,900
	営業利益	百万円	598	747	834	850
	経常利益	百万円	611	760	847	850
	当期純利益	百万円	297	448	539	500
	E P S	円	82.78	124.84	150.06	139.06
	R O E	%	10.2	13.9	14.8	12.3
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	6,255	6,970	9,273	-
	固定資産合計	百万円	1,650	1,665	1,761	-
	資産合計	百万円	7,906	8,635	11,034	-
	流動負債合計	百万円	3,996	4,294	6,139	-
	固定負債合計	百万円	879	910	1,019	-
	負債合計	百万円	4,876	5,205	7,159	-
	株主資本合計	百万円	3,031	3,426	3,893	-
	純資産合計	百万円	3,029	3,430	3,875	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	110	838	765	-
	投資活動によるCF	百万円	-74	-79	-53	-
	財務活動によるCF	百万円	-53	-105	-76	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	2,821	3,475	4,110	-

## リスク分析

### 事業に 関するリスク

#### ● 人材の確保および育成人材の確保および育成

最適で高度なサービスを持続的に提供していくためには、優秀な技術者の確保が不可欠。高い技術者の確保・育成ができなかった場合、また、技術者の採用コストや教育コストが増大した場合には業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 親会社への依存度

親会社である内田洋行は、同社の発行済株式総数の 43.9%（うち間接所有 9.5%。14 年 7 月 20 日現在）を保有。14/7 期の売上高に占める親会社の割合は 29.1% となっており、依存度が高い。このため、親会社の販売競争力が低下した場合、業績や財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### 情報セキュリティ

情報セキュリティ委員会を中心とした情報セキュリティマネジメント組織を設置し、顧客情報などの情報資産については、その機密性・完全性・可用性の保持を図るとともに、個人情報についてはプライバシーマーク制度を取得し、それに準拠した管理を行うことで情報セキュリティの確保に努めている。しかし、情報管理に係わる事故が発生した場合、市場での信用失墜や損害賠償の発生等、業績並びに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

### 業界に 関するリスク

#### ● 技術革新および市場の変化

情報サービス業界は、技術革新、市場の変化が激しいため、新技術の商品化・応用化を進め、市場に適応した新商品・サービスを開発していく必要がある。

#### ● 商品・サービスの価格変動

同社が事業展開している市場は、厳しい競争にさらされており、価格が低下する傾向にあり、付加価値の高い新サービスの提供並びにコスト削減等により利益の確保に努めているが、競争の更なる激化による価格低下が業績並びに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### ＜指標の説明について＞

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>