

## 高度化する ICT 環境を追い風に、収益拡大続く

### ベーシックレポート

(株) QBR  
清水 康之

| 会社概要 |                                                             |
|------|-------------------------------------------------------------|
| 所在地  | 東京都江東区                                                      |
| 代表者  | 江口 英則                                                       |
| 設立年月 | 1972/11                                                     |
| 資本金  | 334 百万円<br>(2014/04/20 現在)                                  |
| 上場日  | 1998/3/10                                                   |
| URL  | <a href="http://www.esco.co.jp/">http://www.esco.co.jp/</a> |
| 業種   | サービス業                                                       |

#### 主要指標 2014/07/16 現在

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| 株 価              | 880 円            |
| 年初来高値            | 930 円<br>(07/08) |
| 年初来安値            | 670 円<br>(03/03) |
| 発行済株式数           | 3,600,000 株      |
| 売買単位             | 1,000 株          |
| 時価総額             | 3,168 百万円        |
| 予想配当<br>(会社)     | 20.00 円          |
| 予想EPS<br>(アナリスト) | 141.84 円         |
| 実績PBR            | 0.83 倍           |

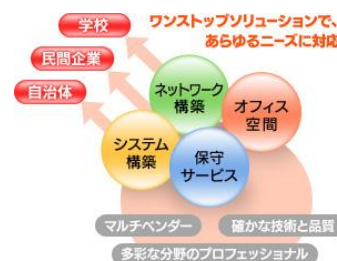
### メーカーに縛られないマルチベンダー保守が強み

PC などのハードウェア保守やネットワーク構築などが主力事業。ソフト開発や導入支援、オフィス空間の設計・施工、オフィス家具やOA サプライ品の販売なども手がける。

内田洋行(8057)の連結子会社。

多数のメーカーと保守の業務委託

契約を結んでおり、ひとつのメーカーに縛られないマルチベンダー保守が他社と比べた強みとなっている。市場分野別では学校市場の売上高が比較的多いことも特徴。



### ビジネス機会広がり、8 次にわたる中計の取り組みが結実

複雑化・高度化する ICT (情報通信技術) 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は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、収益は拡大局面を迎えたとみる。

### 営業最高益の更新が続くと予想

14/7 期 3Q 累計の連結営業利益は前年同期比 17.4%増の 725 百万円。ハードウェア保守サービスが伸長したほか、ソフト開発・運用支援サービスの採算が改善、前年同期にあった本社移転費用もなくなり、2 桁の営業増益だった。QBR では、14/7 期通期の連結営業利益を 870 百万円(前期比 16%増)、続く、15/7 期の同利益を 910 百万円(同 5%増)と予想。ICT 利用環境の高度化を背景に、主力の「フィールドサポート事業」が収益を牽引。1 月に判明した不適切な会計処理の影響も限定的で、営業利益の過去最高益更新が続くとみる。

| 業績動向   |          |                     | 売上高<br>百万円 | 前期比<br>% | 営業利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 経常利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 当期純利益<br>百万円 | 前期比<br>% | EPS<br>円 |
|--------|----------|---------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2013/7 | 3Q(8-4月) | 実績                  | 9,074      | -0.0     | 618         | 64.5     | 628         | 63.9     | 367          | 119.5    | 102.09   |
| 2014/7 | 3Q(8-4月) | 実績                  | 9,704      | 6.9      | 725         | 17.4     | 733         | 16.7     | 422          | 15.2     | 117.63   |
| 2013/7 | 通期       | 実績                  | 12,153     | -0.5     | 747         | 25.0     | 760         | 24.3     | 448          | 50.8     | 124.84   |
| 2014/7 | 通期       | 会社予想<br>(2013年8月発表) | 12,500     | 2.8      | 790         | 5.7      | 800         | 5.2      | 470          | 4.7      | 130.71   |
|        |          | アナリスト予想             | 12,700     | 4.5      | 870         | 16.4     | 870         | 14.4     | 510          | 13.6     | 141.84   |
| 2015/7 | 通期       | アナリスト予想             | 13,150     | 3.5      | 910         | 4.6      | 910         | 4.6      | 530          | 3.9      | 147.40   |

## 会社概要

### 会社概要

内田洋行（8057）の連結子会社で、パーソナルコンピュータ（PC）を中心としたハードウェア保守や、ネットワークの構築・運用サービスなどを提供。自治体・学校向けなどの業種に特化したソフトウェア開発や、オフィス関連商品の販売を手がける。

### 経営者

代表取締役社長 江口 英則 氏

江口氏は1955年生まれ。1979年に内田洋行へ入社。内田洋行では、基幹業務システムの開発・販売などを行う情報システム事業部が長く、2006年から執行役員。また同年から、同社（ウチダエスコ）の取締役を兼務しており、2013年に同社の代表取締役社長に就任した。

### 企業理念

同社では、「市場の変化に適切に対応し、高度な技術力と強力な営業力をもってお客様のニーズにお応えすることにより、収益性の高いサービスプロバイダーを目指す」ことを基本理念として掲げている。

### 沿革

|       |     |                                                           |
|-------|-----|-----------------------------------------------------------|
| 1972年 | 11月 | 内田洋行のソフト開発専門の関係会社として、前身のウチダ・コンピュータ・エンジニアリングを設立            |
| 1987年 | 1月  | コンピュータの保守サービスおよびオフィスシステムサービス会社のウチダサービスと対等合併し、商号をウチダエスコとする |
| 1989年 | 3月  | アップルコンピュータジャパン（現アップルジャパン）と「保守サービス委託契約」を締結し、マッキントッシュの保守開始  |
| 1992年 | 3月  | コンパック（現日本ヒューレット・パカード）と「保守・保証サービス店契約」を締結し、コンパック製パソコンの保守開始  |
| 1995年 | 6月  | 日本ヒューレット・パカードと「保守サービス業務委託基本契約」を締結し、各種プリンタの委託修理開始          |
| 1997年 | 3月  | エプソン販売と「業務委託基本契約」を締結し、EPSON製プリンタの保守開始                     |
| 1998年 | 3月  | 日本証券業協会に株式を店頭登録（現 JASDAQ・スタンダード上場）                        |

## 会 社 概 要

### 大 株 主

|    | 株主                          | 所有株式数<br>(千株) | 所有比率<br>(%) |
|----|-----------------------------|---------------|-------------|
| 1  | 内田洋行                        | 1,239         | 34.42       |
| 2  | 内田洋行 IT ソリューションズ            | 265           | 7.36        |
| 3  | ウチダエスコ持株会                   | 246           | 6.84        |
| 4  | 大塚商会                        | 180           | 5.00        |
| 5  | BBH FOR FIDELITY PURITAN    | 116           | 3.22        |
| 6  | 丸田稔                         | 107           | 2.97        |
| 7  | 關昌                          | 61            | 1.69        |
| 8  | GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL | 56            | 1.56        |
| 9  | 竹内ひろの                       | 52            | 1.44        |
| 10 | CREDIT SUISSE AG ZURICH     | 49            | 1.36        |

(注) 株式数、所有比率は14年1月20日時点  
(出所) 14/7期第2四半期報告書をもとにQBR作成

## 事業概要

### 事業の内容

マルチベンダー保守に強み

PCなどのハードウェア保守などを行う「フィールドサポート事業」が主力。連結売上高の約6割を占め、利益の稼ぎ頭でもある。保守サービスにあたっては、多くのメーカーと保守に関する業務委託契約を結んでおり、特定のメーカーに縛られず保守対応ができる“マルチベンダー保守”が強み（主要契約メーカーは図2参照）。

セグメント分類と事業内容は以下の通り。

#### (1)「フィールドサポート事業」

ハードウェア保守サービス、メーカーリペア（修理）サービス、ネットワーク設計・工事・運用管理サービスの提供とネットワークシステムに関わるIT機器販売

#### (2)「オフィスシステム事業」

オフィス空間の設計・施工、オフィス家具の販売、プリンタ・トナー等のOAサプライ用品の販売

#### (3)「ソフトウェアサポート事業」

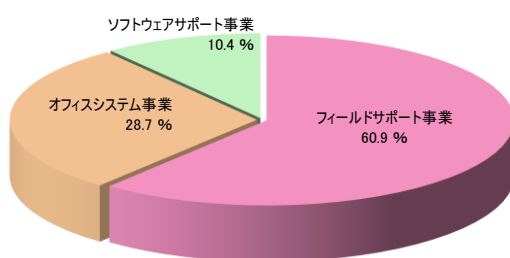
ソフトウェアの開発・サポート・運用保守サービスの提供。同事業では、学校や地方自治体、社会福祉法人（高齢者向け施設、障害者施設）が重点市場

### 売上構成

学校向け売上高が全体の3割

13/7期の事業部門別連結売上高構成比は、「フィールドサポート事業」が60.9%、「オフィスシステム事業」が28.7%、「ソフトウェアサポート事業」が10.4%（図1参照）。また、市場別では、民間企業向けが全体の約6割のほか、学校向けが約3割あり、学校向けの売上高が多いことが特徴。情報化が進む中で教育の現場における事務処理の効率化を提案しており、証明書発行システム、学籍管理システム、校務支援システムなどの独自ソフトを開発している。なお、親会社である内田洋行向けの売上高が全体の30.9%を占める。

図1.「事業別」売上高構成比(13年7月期連結ベース)



(出所:有価証券報告書をもとにQBR作成)

図2.主要な保守・修理対象メーカー

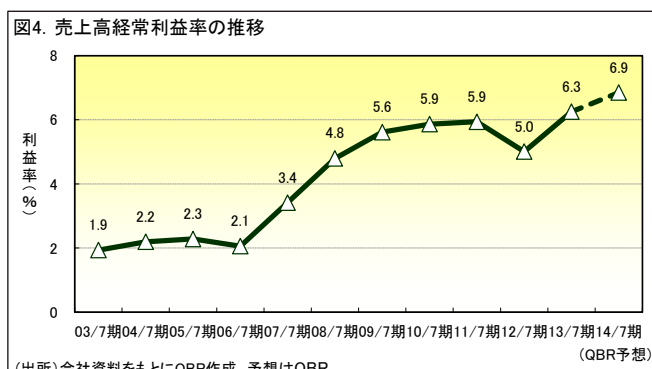
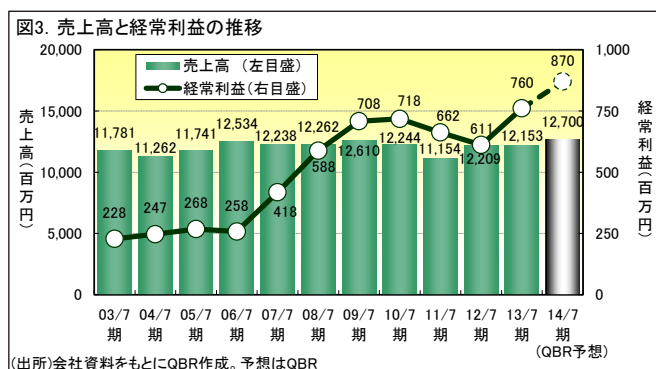


(出所:会社ホームページ)

## 財務分析

### 8次にわたる中計の実施で収益・事業基盤を変革

03/7 期からの売上高と経常利益の推移（図 3）をみると、売上高は 11,300 百万円～12,600 百万円のレンジでの小動きにとどまる一方、経常利益は 07/7 期から拡大がはじまり、水準を切り上げた。売上高経常利益率（図 4 参照）でも、03/7 期から 06/7 期までが概ね 2%前後で推移していたのに対し、07/7 期は 3.4%に上昇、その後も改善傾向にある。12/7 期は、「ソフトウェアサポート事業」で不採算案件が発生した影響で 5.0%まで低下したが、不採算案件が解消した翌 13/7 期には回復、6.3%を記録した。



採算が改善したのは、13/7 期まで 8 次にわたり取り組んできた中期経営計画（以下、中計）の成果。第 5 次中計（02/7 期～04/7 期）で営業力や技術力を強化したのに続き、第 6 次中計（05/7 期～07/7 期）では、財務基盤強化や収益構造の変革を実施、そして、第 7 次中計（08/7 期～10/7 期）では、ビジネスユニット拡大を掲げ、経営改善に取り組んできた。その結果、それぞれの中計期間における 3 カ年累計の経常利益は、第 5 次中計期間で 730 百万円だったが、第 6 次には 945 百万円、第 7 次には 2,014 百万円に拡大。また、第 8 次中計（11/7 期～13/7 期）では、利用環境変化への対応、ユーザー起点のマルチベンダー推進、経営品質の向上を目標に掲げ、3 カ年累計の経常利益は計画の 1,850 百万円を上回る 2,034 百万円を達成した。

### 財務面での改善も進む

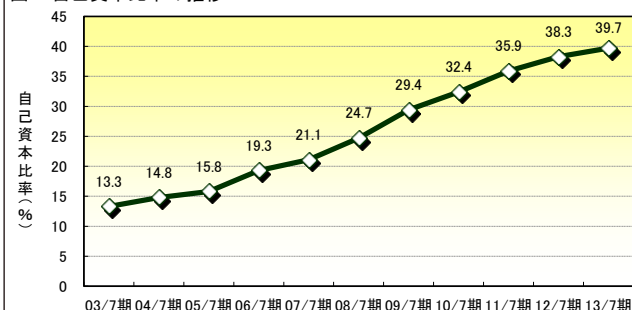
第 6 次中計で掲げていた財務基盤の強化についてみると、自己資本比率は 03/7 期の 13.3%から 13/7 期には 39.7%に向上（図 5 参照）。現預金と借入金の推移（図 6 参照）をみると、06/7 期以降、現預金が借入金を上回って推移している。

現預金は年々増加し、08/7 期には 2,000 百万円台に乗り、13/7 期には 3,000 百万円台半ばの水準にある。現預金の増加は、全体として利益拡大していることが大きい、「フィールドサポート事業」の伸長も寄与している。「フィールドサポート事業」では保守契約を結ぶと前受金として入金があるため、保守契約の伸長が現預金の増加につながっている。

## 財 務 分 析

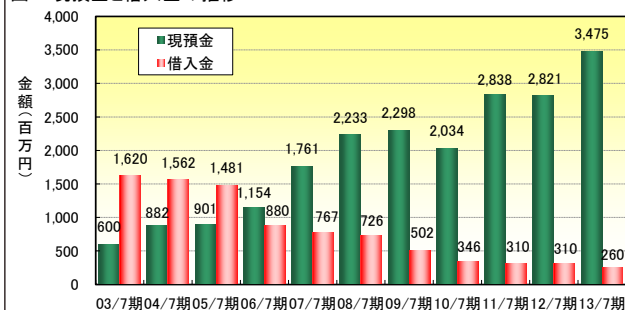
その一方で、03/7 期に 1,620 百万円あった借入金は、13/7 期に 260 百万円まで減少。借入金の圧縮が進み、財務の健全性が高まってきている。

図5. 自己資本比率の推移



(出所)会社資料をもとにQBR作成

図6. 現預金と借入金の推移



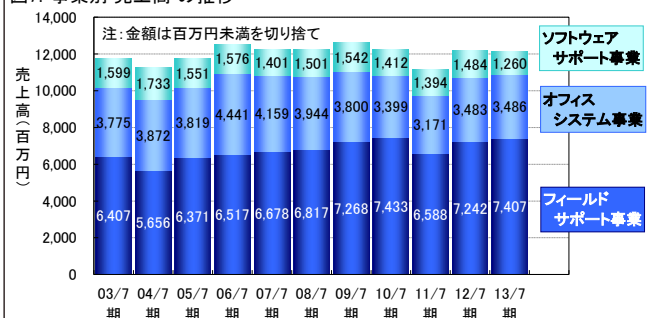
(出所)会社資料をもとにQBR作成

好採算の保守業務  
伸長が全体を牽引

収益構造の変革については、E-BOS（イー・ボス、ESC0-Back Office System の略）センターによる業務効率の改善が一つのポイント。E-BOS センターは、コールセンター・ヘルプデスク業務を担っているが、7 次中計期間において、顧客からのシステム障害発生との連絡などを E-BOS センターに集中し、問題の一次切り分けや部品手配などをセンターで行う体制を整備した。このことで現場で展開する技術者の生産性が向上、一定時間内で業務を処理・完了できるようになった。「フィールドサポート事業」においては、相対的に利益率の高い保守契約の売上拡大が進んでおり、その保守業務で効率化が進展したことが利益成長につながっている。

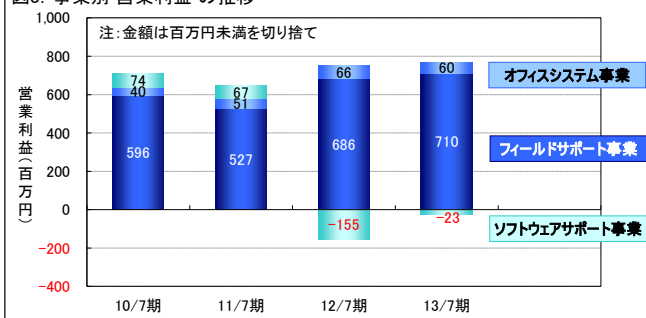
なお、事業別売上高（図 7 参照）をみると、11/7 期に「フィールドサポート事業」の売上高が減少しているが、これは 10/7 期に「学校 ICT（情報通信技術）環境整備事業」に係わる補正予算執行に伴って特需が発生したこととの反動である。

図7. 事業別 売上高 の推移



(出所)会社資料をもとにQBR作成

図8. 事業別 営業利益 の推移



(出所)会社資料をもとにQBR作成



**IT 利用環境の変化  
が追い風に**

現在、ICT 分野は、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なっている。

**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しはじめた。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、営業員向けの資格 VSP については 270 名、営業技術要員向けの資格 VTSP については 227 名が取得した（資格内容や人数については表 1 参照）。案件獲得などで効果が出始めているといい、今後は、技術者向け資格の VCP のほか、Linux やマイクロソフト製品に関する資格取得も推進するとしている。

表1. 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<br>実績 | 12/7期<br>実績 | 13/7期<br>実績 | 16/7期<br>計画 |
|------|--------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 営業   | VMWare | 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         | 285         |
| 営業技術 |        | 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         | 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          | 70          |

（注）人数は各期末時点での累計数

（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

そして、現在実施している第9次中計（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。最終年度となる16/7期に、売上高13,400百万円（13/7期比10%増）、営業利益940百万円（同26%増）を目標としている（中計における収益目標は表2参照）。

表2. 第9次中期経営計画における収益目標

（単位：百万円）

|      | 14/7期  | 15/7期  | 16/7期  |
|------|--------|--------|--------|
| 売上高  | 12,500 | 12,800 | 13,400 |
| 営業利益 | 790    | 850    | 940    |
| 経常利益 | 800    | 860    | 950    |
| 純利益  | 470    | 500    | 550    |

（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3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、コンピュータ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あり、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3. 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<br>（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<br>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<br>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

前述の通り、前期までの8次にわたる中計での取り組みにより、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。今期（14/7期）、来期（15/7期）のQBR業績予想については後段で説明するが、大きな流れに対し、同社の第9次中計の収益目標は、むしろ保守的との印象を受ける。

14/7 期 3Q 累計  
は、営業 17% 増  
益

14/7 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 6.9%増の 9,704 百万円、営業利益が同 17.4%増の 725 百万円だった。ハードウェア保守サービスなどが堅調に推移したうえ、消費税増税前の駆け込み需要で、OA サプライ品も販売を伸ばした。費用・利益面では、過年度決算訂正（詳細は後述）に関わる調査費用等で販管費が増加したが、12/7 期に不採算案件発生を受けて前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、前年同期にあった本社移転の費用もなくなり、全体の営業利益も 2 桁の伸びとなった。

表4. 第3四半期累計連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

|              | 13/7期<3Q累計> |         | 14/7期<3Q累計> |         |       |        |
|--------------|-------------|---------|-------------|---------|-------|--------|
|              | 実績          | 売上比     | 実績          | 売上比     | 前年同期比 |        |
|              |             |         |             |         | 増減額   | 増減率    |
| 売上高          | 9,074       | 100.0%  | 9,704       | 100.0%  | 629   | +6.9%  |
| フィールドサポート事業  | 5,547       | 61.1%   | 5,893       | 60.7%   | 346   | +6.2%  |
| オフィスシステム事業   | 2,591       | 28.6%   | 2,796       | 28.8%   | 204   | +7.9%  |
| ソフトウェアサポート事業 | 935         | 10.3%   | 1,014       | 10.5%   | 78    | +8.4%  |
| 売上総利益        | 2,660       | 29.3%   | 2,821       | 29.1%   | 160   | +6.0%  |
| 販売費・一般管理費    | 2,042       | 22.5%   | 2,096       | 21.6%   | 53    | +2.6%  |
| 営業利益         | 618         | 6.8%    | 725         | 7.5%    | 107   | +17.4% |
| フィールドサポート事業  | 616         | (11.1%) | 619         | (10.5%) | 3     | +0.5%  |
| オフィスシステム事業   | 48          | (1.9%)  | 61          | (2.2%)  | 13    | +26.8% |
| ソフトウェアサポート事業 | -46         | -       | 44          | (4.4%)  | 90    | -      |
| 経常利益         | 628         | 6.9%    | 733         | 7.6%    | 105   | +16.7% |
| 純利益          | 367         | 4.0%    | 422         | 4.4%    | 55    | +15.2% |

(注1) 3Q累計は、7月21日～翌年4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 6% 増収。  
学校市場堅調続く

事業別では、ハードウェアの保守サービスやネットワークシステムの設計・施工・運用管理サービスなどを手がける中核事業「フィールドサポート事業」の売上高が同 6.2%増の 5,893 百万円、営業利益が同 0.5%増の 619 百万円となった。

得意とする学校市場において 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み、前年同期にあったメーカー系大口修理案件の反動を吸収した。

ただ、利益面では、その大口修理案件が好採算だった一方で、学校向け案

件は、大規模な端末の設定・設置を短期間に展開する必要があり、増加した外注費が利益の伸びを抑えた。

なお、XP サポート終了に伴う対応については、引き合いが増えたのが 3Q に入ってからだったうえ、端末メーカーの在庫払拭等も影響し、4Q に積み残した案件も少なくないとしている。

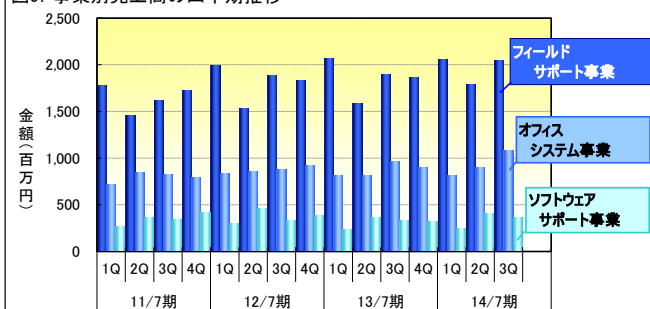
駆け込み需要あり、オフィスシステム事業は 8% 増収

ソフトウェアサポート事業は黒字転換。内製化が進展

中核事業以外では、「オフィスシステム事業」の、売上高が同 7.9% 増の 2,796 百万円、営業利益が同 26.8% 増の 61 百万円となった。OA サプライ品のほか、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堅調だった。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で利益率も改善し、営業増益率は同 2 割を超えた。

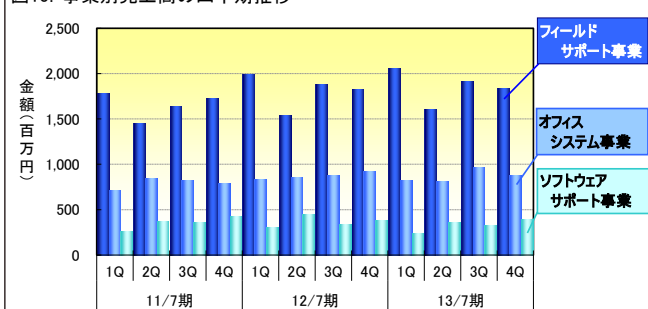
また、ソフトウェアの開発やサポート業務を行う「ソフトウェアサポート事業」は売上高が同 8.4% 増の 1,014 百万円、営業損益が 44 百万円の黒字（前年同期は 46 百万円の赤字）だった。民間市場においては、消費税率変更に伴うシステムの検証案件などが増え、学校市場では XP サポート終了に伴うリプレイス（入れ替え）案件が増加した。公共市場では、障害者総合支援法や子ども子育て支援法などでの制度改正に絡む開発案件も寄与した。内製化進展もあり営業損益は同 90 百万円改善、営業損益は黒字に転換した。

図9. 事業別売上高の四半期推移



(出所)会社資料をもとにQBR作成

図10. 事業別売上高の四半期推移



(出所)会社資料をもとにQBR作成

会社側は今期業績計画を据え置き。進捗率が高いが、4Q 減速織り込む

今期（14/7 期）通期の連結業績について会社側は、売上高 12,500 百万円（前期比 3% 増）、営業利益 790 百万円（同 6% 増）を計画する。通期営業利益計画に対する 3Q 累計の進捗率は 91% を超えるが、会社側は、4Q に「フィールドサポート事業」や「ソフトウェアサポート事業」がやや苦戦するとみて、期初に発表した計画を据え置いた。中途採用や仮想化技術研修の強化に伴う費用も増えるとしている。

「フィールドサポート事業」では、3Q 累計までの案件の取り込みがやや前倒し傾向だったことを考慮、「ソフトウェアサポート事業」では、担当する公共営業部で 1 月に判明した不適切な会計処理（詳細は後述）を受け

QBR 今期予想も据え置き。一部事業弱含みも、営業増益へ

て、5月からプロジェクト管理体制を変更したことが響くとしている。

一方 QBR は、3Q 累計の結果を踏まえ、昨年 10 月に予想した今期ならびに来期（15/7 期通期）の連結業績予想を据え置いた。今期は、会社計画に比べやや強めの売上高 12,700 百万円（前期比 4%増）、営業利益 870 百万円（同 16%増）を予想する。

全体としてこれまでの受注は順調であり、今期 QBR 予想に対する 3Q 累計の進捗率は、売上高で 76%、営業利益で 83%の水準にある。4Q に、一部領域での減速や費用の増加があったとしても十分達成可能な水準にあることから、修正の必要はないと判断した。会社側が増加を見込んでいる採用や研修費用も、前期までの実績を見る限り、その多くが役務原価の中で吸収できていることから、多少の増加はあっても大きな負担になることはないだろう。利益率も回復し、全体の営業利益は過去最高益だった前期の 747 百万円を更新するとみる。

セグメント別では、「フィールドサポート事業」の売上高は 7,700 百万円（同 4%増）、営業利益は 720 百万円（同 1%増）を予想。予想売上の達成には 4Q に 1,806 百万円必要だが、学校市場向け ICT 案件は順調であり、XP のサポート終了に伴う対応の一部が 4Q にずれ込んでいることなども考慮すれば、4Q の売上高が前年同期実績の 1,859 百万円を大きく下回るとは考え難い。

「オフィスシステム事業」は、売上高 3,600 百万円（同 3%増）、営業利益 70 百万円（同 16%増）を予想。4Q に入り、3Q に発生した駆け込み特需の反動が出ているとみられるが、特需発生前の 1Q および 2Q の平均四半期売上高が 859 百万円であることから、予想達成に必要な売上高 803 百万円の確保は比較的容易とみる。

「ソフトウェアサポート事業」は、売上高 1,400 百万円（同 11%増）、営業利益 80 百万円（前期は 23 百万円の損失）を予想する。QBR 予想に対する 3Q 累計の進捗率は、売上高 72%、営業利益 55%と、特に利益面では努力が必要な水準であり、未達の可能性があるが、同事業の利益水準は低いため、未達額は限定的と考えられる。また、取材内容等を総合すると、管理体制変更の影響などから、公共分野の一部案件での進捗の遅れが出ているもようだが、一方で、4Q の期間損益が赤字になる可能性は低いと見られることから、従来予想を据え置いた。

表5. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

|              | 13/7期<通期> |          | 14/7期<通期> |        |          |        | 15/7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          | 12,153    | 100.0%   | 12,500    | 12,700 | 100.0%   | +4.5%  | 13,150    | 100.0%   | +3.5% |
| フィールドサポート事業  | 7,407     | 60.9%    | —         | 7,700  | 60.6%    | +4.0%  | 8,000     | 60.8%    | +3.9% |
| オフィスシステム事業   | 3,486     | 28.7%    | —         | 3,600  | 28.3%    | +3.2%  | 3,700     | 28.1%    | +2.8% |
| ソフトウェアサポート事業 | 1,260     | 10.4%    | —         | 1,400  | 11.0%    | +11.1% | 1,450     | 11.0%    | +3.6% |
| 売上総利益        | 3,444     | 28.3%    | —         | 3,741  | 29.5%    | +8.6%  | 3,882     | 29.5%    | +3.8% |
| 販売費・一般管理費    | 2,697     | 22.2%    | —         | 2,871  | 22.6%    | +6.4%  | 2,972     | 22.6%    | +3.5% |
| 営業利益         | 747       | 6.1%     | 790       | 870    | 6.9%     | +16.4% | 910       | 6.9%     | +4.6% |
| フィールドサポート事業  | 710       | ( 9.6% ) | —         | 720    | ( 9.4% ) | +1.4%  | 750       | ( 9.4% ) | +4.2% |
| オフィスシステム事業   | 60        | ( 1.7% ) | —         | 70     | ( 1.9% ) | +16.1% | 75        | ( 2.0% ) | +7.1% |
| ソフトウェアサポート事業 | -23       | (-1.8%)  | —         | 80     | ( 5.7% ) | —      | 85        | ( 5.9% ) | +6.3% |
| 経常利益         | 760       | 6.3%     | 800       | 870    | 6.9%     | +14.4% | 910       | 6.9%     | +4.6% |
| 純利益          | 448       | 3.7%     | 470       | 510    | 4.0%     | +13.6% | 530       | 4.0%     | +3.9% |

(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

15/7 期も営業最  
高益の更新が続く  
と予想

続く来期、15/7 期の連結業績について QBR は、売上高 13,150 百万円（前期比 4%増）、営業利益 910 百万円（同 5%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・営業利益の過去最高更新が続くとみる。なお、新技術に対応するための技術者への教育投資が続くほか、「クラウド事業」立ち上げに向けた投資が出てくる可能性もあることから、利益率の改善は見込んでいない。

主力の学校向け ICT 領域に関しては、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しており、デジタル教科書や教材、デジタル機器を活用した授業を促進している。併せて、20 年度までにすべての学校への校務支援システムの普及を目指しており、これら学校教育における ICT 環境整備の進展が、同社「フィールドサポート事業」の収益を支えるとする。11 年度以降に本格化した環境整備で扱った案件が早いものでは 3 年を超えてくることから、更新などに絡む需要なども期待できよう。また、ICT 専門の市場調査会社 IDC ジャパンによれば、同事業の中核である運用サービス市場は、中期的に年率 3%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、「フィールドサポート事業」は、市場平均をやや上回る伸びを期待できよう。

「オフィスシステム事業」では、景気回復を背景に企業の経費削減姿勢が緩んでいることに加え、来期には、ネット販売も本格化するとみられることから、OA サプライ品の販売は堅調な伸びを予想。オフィスの設計・施工やオフィス家具の販売も、単なる移転需要の取り込みから、オフィスの ICT 化を含めた案件にまで領域を広げたことで、対象エリア・客層が拡大しており、順調に売り上げを伸ばすとみている。

「ソフトウェアサポート事業」も、16 年 1 月からの運用開始に向けて「社会保障・税番号制度」、いわゆるマイナンバー制度に絡む自治体でのシステム整備が本格化するほか、各種法制度改正への対応や市町村での基幹系システム再構築に伴う需要も強く、収益拡大が続くとみる。



### 不適切な会計処理 判明で、過年度決 算を訂正

同社は4月4日、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った。これは、1月に判明した、公共営業部において行われていた原価付け替えによる不適切な会計処理に関する訂正。訂正された内容のうち、通期連結業績への影響額は表6の通りだが、同社に収益規模に比べ、影響額は限定的だった。

表6. 過年度決算訂正による影響額

(単位:百万円)

|         | 11/7期 | 12/7期 | 13/7期 |
|---------|-------|-------|-------|
| 売 上 高   | -32   | 4     | -36   |
| 営 業 利 益 | -38   | 1     | -50   |
| 経 常 利 益 | -38   | 1     | -50   |
| 純 利 益   | -22   | 0     | -20   |

(注)影響額は、訂正前から訂正後の金額を減算して算出  
(出所)開示資料をもとにQBR作成

過年度決算の訂正と併せて公表した社内調査報告書によれば、公共営業部では、各プロジェクトの実際の作業時間とは異なる時間数を日報に入力することにより、工事完成基準が適用されるプロジェクトで完了したものの労務費を、期末時点で未完了の工事進行基準を適用する別のプロジェクトなどに付け替え、利益を過大計上していた。公共営業部は、地方自治体を顧客にシステムの開発・導入支援を行っており、手がけるプロジェクトは工期が長く、受注額も大きい傾向がある。受注確定前に作業を先行して行うことも多いため、作業時間を付け替える余地が大きかった。その一方、賞与支給額の一部が、事業部の経常利益予算の達成率および実績との差額に連動していたことから、予算の達成に苦慮していた公共営業部がプレッシャーから不適切な会計処理を行ったとみられている。

今回の事態を受け会社側は、関係者を降格・減給など処分したほか、江口社長を委員長とする再発防止委員会を設置。また、7項目からなる再発防止に向けた改善措置(表7参照)を発表した。このうち、社長直轄の組織であるプロジェクト管理室では、プロジェクト計画および進捗に応じた原価の妥当性検証や、原価計算に関わる日報データ等の分析業務を行い、同様の不正再発を抑止する。4月21日に設置し、1カ月で業務を定義、システムも変更して5月21日から正式に稼働した。

表7. 再発防止に向けた改善措置

| 項目                  | 概要                                                 |
|---------------------|----------------------------------------------------|
| ① コンプライアンス意識の徹底     | 社外の専門家によるコンプライアンス教育を実施するとともにコンプライアンスの自己点検を実施       |
| ② プロジェクト管理室の設置      | SWS事業部門(注)におけるプロジェクト原価の妥当性を第三者的立場から検証              |
| ③ 定例会議の質的改善         | SWS事業部門の定例会議において、業績予測の実現可能性を担保する資料提出を義務付け、その妥当性を検証 |
| ④ 賞与制度の見直し検討        | 事業部門の賞与考課のあり方に関して見直しを検討                            |
| ⑤ 内部通報制度の周知徹底       | コンプライアンス教育を通じて内部通報制度を周知徹底                          |
| ⑥ 個別原価計算制度に関わる教育の実施 | コンプライアンスの観点から、SWS事業部門で採用している個別原価計算制度を部門全員の教育、徹底    |
| ⑦ IT統制強化と運用ルール変更    | SWS事業部門で記録する業務日報の登録においてIT統制を強化および運用ルールを一部変更        |

(注) SWS事業部門＝ソフトウェアサポート事業部門

(出所) 開示資料をもとにQBR作成

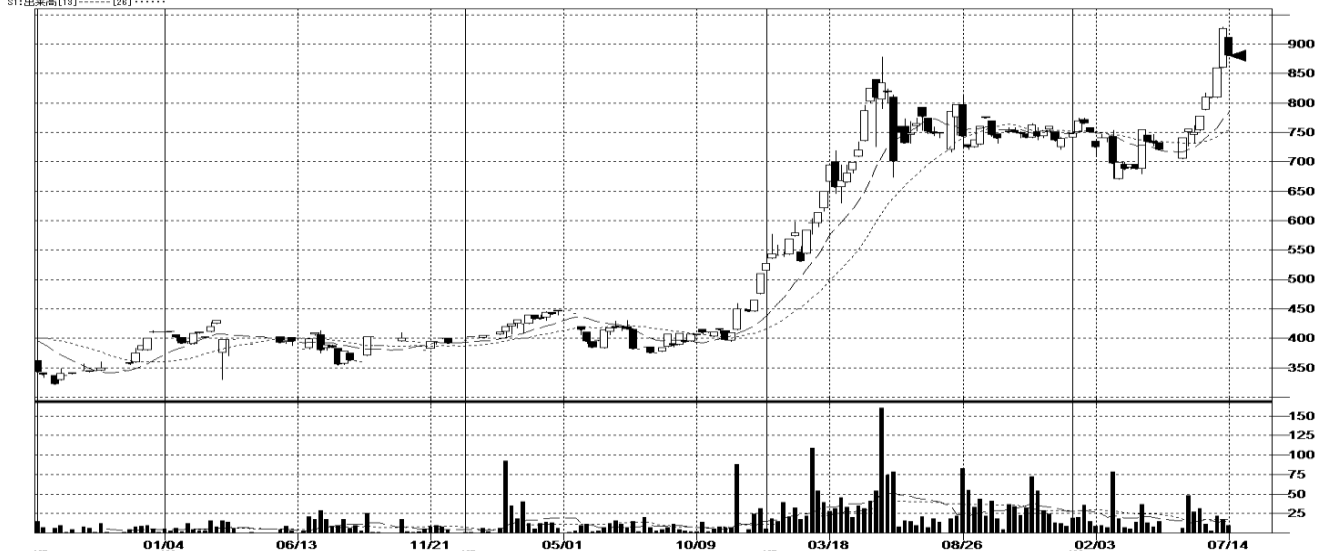
収益への影響は限定的。案件の管理精度向上に期待

なお、今回の過年度決算訂正に関して数千万円の費用が発生しており、3Q累計の販管費を押し上げている。また、プロジェクト管理室が関与する形への管理体制変更により、短期的ながら営業・開発現場が混乱、公共分野では一部案件で進捗が遅れているという。

しかし、受注面で影響はなく、地方自治体などへの入札資格でも支障は出ていないことから、本件が、業績に与える影響は今期にとどまり、来期業績に影響を与えることはないとの見込みで QBR ではみている。また、今期業績に与える影響についても、限定的とみてよいだろう。

むしろ、プロジェクト管理室設置で、相互牽制が強化され、プロジェクトに対する収益管理精度が改善するとみており、その成果に期待したい。

4839 クwik(株) 東京 証券 10/8/2~14/7/14  
 MC:10/25/10:14(株)移動平均線  
 S1:出来高[19]-----[26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株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。

|                            |                |     | 2011/07 | 2012/07 | 2013/07 | 2014/07 予<br>(アナリスト) |
|----------------------------|----------------|-----|---------|---------|---------|----------------------|
| 株 価 推 移                    | 株価 (年間高値)      | 円   | 430     | 448     | 879     | -                    |
|                            | 株価 (年間安値)      | 円   | 322     | 354     | 375     | -                    |
|                            | 月間平均出来高        | 千株  | 28      | 41      | 112     | -                    |
| 業 績 推 移                    | 売 上 高          | 百万円 | 11,153  | 12,209  | 12,153  | 12,700               |
|                            | 営 業 利 益        | 百万円 | 646     | 598     | 747     | 870                  |
|                            | 経 常 利 益        | 百万円 | 662     | 611     | 760     | 870                  |
|                            | 当 期 純 利 益      | 百万円 | 377     | 297     | 448     | 510                  |
|                            | E P S          | 円   | 105.05  | 82.78   | 124.84  | 141.84               |
|                            | R O E          | %   | 14.4    | 10.2    | 13.9    | 14.0                 |
| 貸 借 対 照 表<br>主 要 項 目       | 流 動 資 産 合 計    | 百万円 | 6,033   | 6,255   | 6,970   | -                    |
|                            | 固 定 資 産 合 計    | 百万円 | 1,733   | 1,650   | 1,665   | -                    |
|                            | 資 産 合 計        | 百万円 | 7,767   | 7,906   | 8,635   | -                    |
|                            | 流 動 負 債 合 計    | 百万円 | 4,139   | 3,996   | 4,294   | -                    |
|                            | 固 定 負 債 合 計    | 百万円 | 839     | 879     | 910     | -                    |
|                            | 負 債 合 計        | 百万円 | 4,979   | 4,876   | 5,205   | -                    |
|                            | 株 主 資 本 合 計    | 百万円 | 2,787   | 3,031   | 3,426   | -                    |
|                            | 純 資 産 合 計      | 百万円 | 2,787   | 3,029   | 3,430   | -                    |
| キャッシュフ<br>ロー計算書<br>主 要 項 目 | 営業活動による CF     | 百万円 | 959     | 110     | 838     | -                    |
|                            | 投資活動による CF     | 百万円 | -64     | -74     | -79     | -                    |
|                            | 財務活動による CF     | 百万円 | -90     | -53     | -105    | -                    |
|                            | 現金及び現金同等物の期末残高 | 百万円 | 2,838   | 2,821   | 3,475   | -                    |

## リスク分析

### 事業に関するリスク

- 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 41.8%（うち間接所有 7.4%。14 年 1 月 20 日現在）を保有。13/7 期の売上高に占める親会社の割合は 30.9%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核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>