2006年1月10日

セクター:情報通信業

エヌ・デーソフトウエア株式会社(3794 JASDAQ)

06.3 期は特需による好業績が期待できるが、次期以降の成長性が課題

05.9 中間期は介護保険制度改正に伴う需要増加によって、業績は向上している模様。06.3 通期でも売上高で前期を大きく上回る可能性がある。また、05.9 中間期では利益率が大きく改善されていることが目につく。この傾向が期末まで維持されれば、通期業績は前期を大きく上回ることが想定される。

当期経常利益を安全サイドに見積もって 10 億円、当期利益を 6 億円と想定すると EPS は約 380円となり、上限 4,000 円とされている想定公募価格は、PER10 倍程度で、割安感はある。ただし、制度改正関連の特需効果による 06.3 期のみの業績向上となる可能性がある。永続的な EPS を 200円まで引き下げて考えれば、公募価格のディスカウントは 2・3 割程度、初値では PER25 倍の 5,000円程度が安全な水準と考える。

連結データ(左肩は対前年比(%))

	,,,		
決算期	04/3	05/3	05/9中
	2	23.1%	
売上高(百万円)	1,778	2,189	1,562
	1	103.6%	
営業利益(百万円)	169	344	412
	1	110.6%	
経常利益(百万円)	162	341	419
	131.9%		
当期利益(百万円)	80	186	231
総資産(百万円)	1,477	1,905	2,209
純資産(百万円)	508	669	833
株主資本比率(%)	34.4%	35.1%	37.7%
ROA(%、経常利益ペース)	11.0%	17.9%	19.0%
ROE(%、当期利益ペース)	15.8%	27.8%	27.7%
発行済株式数(修正後、千株)	1,593	1,593	1,593
EPS(円/株)	50.3	116.6	145.1
BPS(円/株)	319.1	419.8	523.3
配当(円/株)	20	40	

事業概要~介護事業者支援パッケージソフトウェアの開発・販売

当社グループは、当社エヌ・デーソフトウエアと子会社日本ケアコミュニケーションズ1社から構成さ れており、ソフトウエア事業、介護サービス事業、ASP事業を行っている。

ソフトウエア事業はエヌ・デーソフトウエアの主たる業務であり、介護保険の支援事業者、医療機 関・福祉施設等サービス事業者向けのトータルパッケージ業務ソフトウエアの開発・販売を行ってい る。

介護サービス事業は、「ほのぼのケアサービス」の名称で、ソフトウエア事業のパイロットユーザーと して、介護保険の要介護者支援事業・介護サービス事業を行っている。

ASP 事業では、子会社が介護保険の支援事業者・医療機関・福祉施設等向けに、インターネット による介護報酬の電子請求サービスを行っている。ソフトウエア事業との違いは、ユーザーがソフトウ エアを購入せずに当社グループが設置したサーバー内のソフトウエアを使用してデータ入力・報酬 請求をすることで安価に利用できる点、ターゲットとするユーザー層が比較的小規模の事業者となる 点の2点となっている。

なお、当社は日東電工のグループ会社として事業をスタートさせているが、現在の資本構成上は 日東電工の影響は無い。

収支の状況~介護保険制度改正に伴い、今期業績は向上か

05.3期は、新しい介護保険制度の施行が改正の1年後になったことや、障害者も制度対象に拡大 する政府案が先送りされたこと等によって、上期にはユーザーの購買意欲の低下が見られた。しかし、 年度後半には介護保険施行時の導入ユーザーがリース期間満了となってきたことや、今回の制度 改正への対応などを要因として、市場は再活性化した模様。こうした流れに乗った形で、ソフトウエア 事業の売上高は対前期比+22.5%の増加となった。介護サービス事業では、大口利用者の介護保 険施設への移動等に伴う在宅介護サービスの利用停止があったことで、売上高は対前期比-2.3% の減少となった。(表 1)

05.9 中間期には、05 年 10 月に介護保険制度が一部改正されたことから、制度改正への対応を 背景として、業績は順調に推移している模様。また、06年4月には大幅な介護保険制度の改正が予 定されていることから、06.3 下期にも、上期同様に制度改正対応の需要が発生することが予想され る。

		ソフトウエア	介護サービス	ASP	連結
04.3 期	売上高	1,623	102	52	1,778
	営業利益	260	1	-3	169
	利益率	16.0%	1.4%		9.5%
05.3 期	売上高	1,988	99	100	2,189
	営業利益	447	0	4	344
	利益率	22.4%	0.2%	4.1%	15.7%
05.9 中	売上高	1,457	53	50	1,562
	営業利益	482	1	-0	412
	利益率	33.1%	2.9%		26.4%

【表1事業の種類別セグメントの利益率(百万円、%)】

当社ユーザーである福祉施設等では 3 月期決算のケースが多いことや、施設の補助金の申請が 12月~2月に偏重していること等から、特に利益ベースでは上期と下期のバランスに偏りが発生して いる。表 2 のように年間経常利益の約 7~8 割が下期に集中している状況にある。 今後もこうした傾 向が継続すると考えられる。

(表 2	志 Fig	S·経営利益(レトエル	ドランフし
177 /	777 I E		,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	

	04.3 期		05.3 期	
	売上高	経常利益	売上高	経常利益
上半期	48.4%	24.1%	39.9%	13.8%
下半期	51.6%	75.9%	60.1%	86.2%

これに従って、06.3期も従来通りの上下バランスになると想定した場合、上期の経常利益約4億円 に対して、通期では20億円の想定となる。しかし、売上高が半期で約15億円の進捗となっており、 こちらを上下バランスを考慮して通期で35億円と見込めば、売上高経常利益率では約60%となり異 常値となる。

売上高を同じく35 億円と想定し、売上高経常利益率を過年度実績から10~15%のレンジと想定 すれば、今期の予想経常利益は、4~5 億円程度となってしまい、上期での進捗率が高すぎることに なる。双方の妥協案として、売上高 40 億円、経常利益 10 億円、売上高経常利益率 25%と想定す る。

^{*} 売上高は外部顧客に対する売上高

株式の状況~S/Oの行使は先だが、VC保有分による需給悪化の可能性あり

当社は 05 年 8 月に 1:5 の株式分割を実施し、06 年 1 月時点の発行済み株式数は 1,342,500 株であり、上場にあたっての公募が 250,000 株予定されているほか、ストックオプションの未行使残 高として下表のように 105,400 株存在する。ストックオプションに関しては行使可能期間が相当先に なっているので、潜在株式には算入しない。以上から、上場時点の想定発行済み株式数は、 1,592,500 株とした。

【表3ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
05年3月	105,400 株	1,000 円	07年3月~15年3月

売り出しにかかる株式 181,500 株の内訳は、会社関係者保有分が 120,000 株、それ以外の 61,500 株はベンチャーキャピタル保有分となっている。ベンチャーキャピタルの総保有株式数は株 主名簿では 205,000 株が確認出来た。ロックアップがかかっていないので、ここから売り出し対象を 除いた 143,500 株も上場後に市中放出される可能性がある。取引単位が 100 株なので、公募で 2,500 単元、売り出しで 1,815 単元、VC 保有分で 1,435 単元の計 5,750 単元が上場後に流通する 可能性がある。

目論見書での想定公募価格帯は 3.500 円~4.000 円でこれの平均価格 3.750 円に基づく、公募 による当社手取り概算額は約855百万円とされている。資金使途は、社債償還に100百万円、長期 借入金返済に78百万円、研究開発費に59百万円を充当し、残額は主として来期以降の研究開発 費に充当する予定。

有利子負債残高は05.3末時点で約320百万円であり、総資産が約20億円であることを考えると、 元々有利子負債への依存度は高いわけではない。公募資金によって元々少ない有利子負債を約 150 百万円水準まで圧縮することを計画していることになり、これだけでは資本政策に納得感がない。 また、公募資金の使途の大半が翌期以降の研究開発費として扱われており、この部分でも資金使途 がやや曖昧な印象を受ける。

情報開示の状況~平均的な開示水準であり、悪くはない

当社ウエブサイトには、既に投資家向け情報開示のページが設置されている。現在掲載されてい るコンテンツは、マネジメント・ハイライトと、財務ハイライト程度。上場関連のニュースリリースが掲載さ れれば、上場前段階としては十分と思われる。

ただ、同時期に上場が予定されているラストリゾートと比較すると、ラストリゾートの開示水準が高い ため、平均水準である当社サイトに関しては、注力が不十分な印象を受けてしまう。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS·BPS·株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用い ている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過 年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合があ る。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目 的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券 価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能 性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資 に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・ 完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、 今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。