

2005年5月21日

セクター:情報・通信業

株式会社システム・リサーチ (3771 JASDAQ)

安定・堅調に業績は推移しているが、自動車メーカー等の製造動向に依存

システム開発を中心とした情報・通信業態だが、トヨタ自動車関連を中心に、自動車メーカーの製造動向に大きく依存する構造になっている。このため、情報・通信業とみるよりも、自動車関連部品メーカーとも見ることが可能であり、業績動向や株価水準を見る上では、そうした視点で見るほうが妥当と考えられる。

05.3期には、売上高は前期と比較して増加すると考えられるが、利益ベースでは、04.3期とほぼ導水準になると想定される。この場合、EPSは約130円となるが、業態的にはPER20倍程度が妥当な水準と想定し、適正株価水準は2,500円程度と考える。

個別データ(左肩は対前年比(%)、連結子会社なし)

決算期	02/3	03/3	04/3	04/9
売上高(百万円)	4,369	4,170	4,645	2,276
営業利益(百万円)	246	199	267	82
経常利益(百万円)	213	171	237	70
当期利益(百万円)	81	51	122	44
総資産(百万円)	2,593	2,858	2,929	3,037
純資産(百万円)	726	754	872	888
株主資本比率(%)	28.0%	26.4%	29.8%	29.2%
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	8.2%	6.0%	8.1%	2.3%
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	11.2%	6.8%	14.0%	5.0%
発行済株式数(修正後、千株)	970	970	970	970
EPS(円/株)	83.5	52.6	125.8	45.4
BPS(円/株)	748.5	777.3	899.0	915.5
配当(円/株)	50	50	50	--

事業概要～自動車関連を中心としたソフトウェア・システム開発

当社は、ソフトウェア開発、SIサービスを主たる業務とする他、コンピュータ機器の商品販売等を展開している。

ソフトウェア開発業務では、製造業・流通業・サービス業などの業種に対して、大手企業の大型汎用機ユーザーでの情報システム開発を、常駐型を中心とした請負業務又は派遣業務として行っている。

SIサービス業務は、システム開発から構築までのソリューション提案事業で、具体的には、通信制御技術を使った高速道路表示板制御システム、大手メーカー等におけるFA (Factory Automation) 制御技術を使用した自動倉庫システム、カーディーラーシステム、インテリジェントビルの管理システムなどがある。

その他の事業として、ソフトウェアの製造・販売とWEBサイトの運営を行っている。ソフトウェアの製造・販売では、1994年にオリジナルパッケージ商品として、勤務割表作成支援システム「Super 婦長さん」、1995年に「スケジュラス」を製造・販売している。WEBサイト運営では、1999年に生活・趣味関連を中心とした商品を扱う情報仲介型ショッピングモール「インターネット市場“あるる”」を開設、2004年にネットショップ作成支援・運営システム「ネットでショップもうかルンバ」を開設している。

収支の状況～足元の業績は自動車向けを中心に堅調

04.3期と04.9中間期は共に、ソフトウェア開発で客先における常駐開発を中心に既存顧客からのリピートオーダーが確保できたことと、SIサービスで大手自動車製造業向けの受注・販売が好調に推移したことから、表1の受注高と表2の販売実績のように、堅調な業績となっている。

【表1 受注実績の推移(百万円)】

	04.3期				04.9中	
	受注高	前期比	受注残高	前期比	受注高	受注残高
ソフトウェア開発	2,302	+5.9%	172	-6.6%	1,401	394
SIサービス	2,448	+17.7%	453	+69.6%	1,303	682
合計	4,750	+11.7%	625	+38.5%	2,704	1,076

【表2 販売実績の推移(百万円)】

	04.3期		04.9中
	販売高	前期比	販売高
ソフトウェア開発	2,314	+10.2%	1,179
SIサービス	2,261	+15.2%	1,073
商品販売	60	-36.2%	20
その他	8	-27.3%	2
合計	4,645	+11.3%	2,276

当社の場合、情報システムの受託開発が主な業務であるために、販売先の企業の検収が期末に集中することと、上半期には技術水準の低い新入社員が増加することで稼働率が低下することから、売上高・営業利益ともに、下期のウエイトが高くなる傾向にある。この状況は表3の通りで、05.3期も過年度と同様の上下ウエイトで推移すると想定した場合、通年の売上高は53億円、営業利益は260百万円と推測される。

【表3 上半期の業績(百万円)】

	03.3期		04.3期		05.3期	
	上期実績	上期比率	上期実績	上期比率	上期実績	通期想定*
売上高	1,769	42.4%	2,056	44.3%	2,276	5,300
営業利益	20	10.2%	83	31.3%	82	260

* 04.3期の上期比率と04.9中間期実績から、当方で計算したもの

一方で、リスク要因としては、表4に示すように、トヨタ自動車関連の顧客に販売の大きなウエイトを依存しており、自動車生産の動向に当社の業績が左右される構造になっている。

【表4 主要顧客向け販売高と全販売高に占める割合(百万円、%)】

	03.3期		04.3期		04.9中	
	販売高	割合	販売高	割合	販売高	割合
富士通中部システムズ	694	16.6%	770	16.5%	409	18.0%
同社を含むトヨタ関連向け	1,231	29.5%	1,358	29.2%	682	29.9%

当社の負債・資本構造については、株主資本比率が30%弱と、財務体質はやや脆弱な状態にある。表5に有利子負債と支払利息の状況を示しているが、この2年半では有利子負債残高は増加していないことと、支払利息の水準も、営業利益に対して10%程度の規模であること、更に今回の公募による手取り金で借入金の返済が可能となることから、現時点で問題視する必要はないと考えられる。

【表5 有利子負債残高と支払利息額の推移(百万円)】

	有利子負債残高			対総資産 ウエイト	期中 支払利息
		うち長期借入金	うち社債		
03.3末	1,393	610	160	48.7%	27
04.3末	1,227	355	320	41.9%	24
04.9末	1,233	307	300	40.6%	--

株式の状況～ストックオプション等の希薄化要素はない。

当社は、05年2月に1:2の株式分割を実施し、05年5月時点の発行済み株式数は、870千株となっている。今回の上場にあたっての公募が100千株あるため、上場時点での想定発行済み株式数は、970千株となる。ストックオプション等の株式の希薄化要素は、無い。ベンチャーキャピタルの保有株式は、約100千株となっている。

公募による当社の手取り金は、借入金の返済及び運転資金に充当する予定。

情報開示の状況～ハコは仕上がっており、今後の開示に期待

当社のHP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。現時点で閲覧できる内容は、決算広告と投資家向けメッセージ程度だが、ページの基本構成は仕上がっており、今後も一定水準の情報開示が期待できる仕様になっている。

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。発行済み株式数は、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いたします。

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。