

ホリスティック企業レポート

キューブシステム

2335 東証一部

アップデート・レポート
2015年12月4日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151201

キューブシステム (2335 東証一部)

発行日:2015/12/4

**金融、流通、通信業界向けに強みを持つ独立系の中堅システムインテグレータ
生産性の向上、得意案件の取り込みで売上総利益率の向上が図られている**

> 要旨

◆ 独立系の中堅システムインテグレータ

- ・キューブシステム(以下、同社)は、流通、通信、金融、製造業などの大手企業を中心とした顧客基盤を持つ独立系の中堅システムインテグレータである。
- ・野村総合研究所、富士通、イオン、みずほフィナンシャルグループ等の企業グループが主要取引先である。

◆ 16年3月期上期決算は7%営業増益

- ・16/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、6.5%増収、7.1%営業増益であった。販売費及び一般管理費の増大を売上総利益率の改善で補い、増収率を上回る営業増益率であった。
- ・同社の期初予想に対する達成率は、売上高 102.2%、営業利益 112.6%であった。営業利益の達成率が高いのは、主に販売費及び一般管理費が同社の予算に対し低く抑えられたためである。

◆ 16年3月期業績予想

- ・16/3期について同社は期初予想を据え置き、3.8%増収、3.7%営業増益を予想している。上期業績が期初予想を上回ったものの、第2四半期以降受注の手応えが弱いとの判断によるものである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、従来予想を据え置き、同社予想並みの前期比 5.4%増収、3.7%営業増益を予想する。ただし、業種別の予想売上高については見直しを行った。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は目標とする配当性向は明示していないが、30%程度を最低ラインと意識しているようである。16/3期の1株当たり配当金について同社は、14円を継続するとしている。当センターも14円配が続くと予想する。

アナリスト:松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

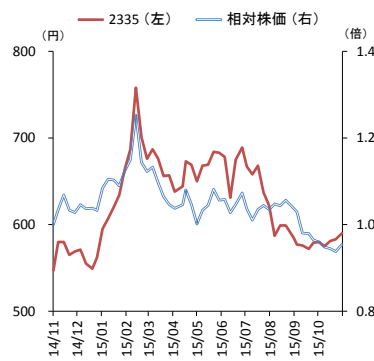
	2015/11/27
株価(円)	590
発行済株式数(株)	15,279,840
時価総額(百万円)	9,015

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.8	14.4	13.3
PBR(倍)	1.9	1.8	1.6
配当利回り(%)	2.4	2.4	2.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.7	-5.8	7.9
対TOPIX(%)	-0.6	-9.1	-4.6

【株価チャート】



【2335 キューブシステム 業種:情報・通信業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	9,241	9.6	601	14.8	606	13.6	337	186.7	22.5	275.3	11.0
2014/3	11,217	21.4	664	10.5	701	15.8	386	14.5	25.8	293.9	11.0
2015/3	12,527	11.7	964	45.1	980	39.7	594	53.7	39.8	316.7	14.0
2016/3 CE	13,000	3.8	1,000	3.7	1,020	4.0	600	1.0	41.1	—	14.0
2016/3 E	13,200	5.4	1,000	3.7	1,020	4.0	600	1.0	41.1	331.7	14.0
2017/3 E	14,000	6.1	1,090	9.0	1,110	8.8	646	7.7	44.3	361.9	14.0
2018/3 E	14,800	5.7	1,170	7.3	1,190	7.2	692	7.1	47.4	395.4	14.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2014年10月1日を効力発生日として1株を2株に株式分割したため、1株指標を株式分割実施後に修正

アップデート・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 中堅の独立系システムインテグレータ

キューブシステム（以下、同社）は、流通、通信、金融、製造業などの大手企業や官公庁向けなどを顧客基盤とする独立系の中堅システムインテグレータである。同社グループは同社及び子会社3社（国内1社、海外2社）で構成されている。

同社は、情報システムの企画及び立案から開発、メンテナンスにいたるまでの総合的なサービスを提供している。主要取引先は野村総合研究所（4307 東証一部）グループ、富士通（6702 東証一部）グループ、イオン（8267 東証一部）グループ、みずほフィナンシャルグループ（8411 東証一部）である。東京証券取引所からのアウトソーシングも直接受託するなど、同社に対する顧客からの信頼は厚い。

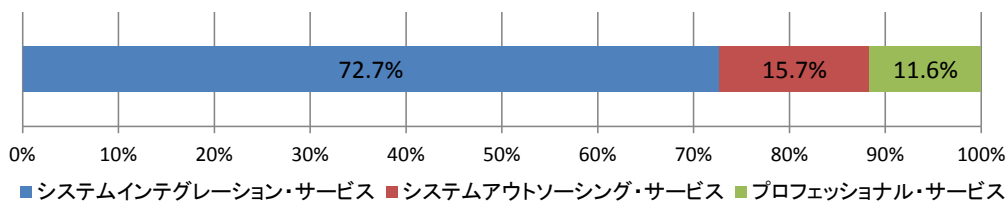
同社はオフショアでの開発も強化中で、15/3 期末のオフショア従業員70名を、将来100名体制に拡充する方針である。

◆ 事業領域はシステムソリューション・サービス

同社は、IT を用いて顧客のビジネスモデルの変革を促し、経営環境の急速な変化への対応を支援する「システムソリューション・サービス」を事業領域としている。同社グループの事業セグメントは、システムソリューション・サービスのみだが、顧客の情報化投資サイクルに応じて、サービスラインはシステムインテグレーション・サービス（以下、SIS）、システムアウトソーシング・サービス（以下、SOS）、プロフェッショナル・サービス（以下、ProS）の3つの領域に分類されている（図表1）。

SIS（15/3 期売上構成比 72.7%）は、通信、金融、流通、官公庁などを中心に、顧客の情報システム構築を一括（あるいは部分的に）受託して提供するサービスである。SOS（同 15.7%）は、顧客のシステム管理運営業務や機能向上等のシステム改修業務（エンハンス業務）を受託するサービスである。ProS（同 11.6%）は、顧客の情報システムのサイクル全般に対応し、システムコンサルティングやシステムインフラ及びデータベースの刷新等のシステム効率化に向けた提案などを行う業務である。

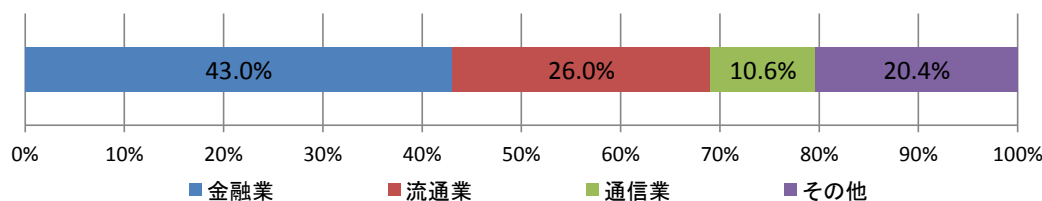
【 図表 1 】 サービスライン別売上構成 (15/3 期)



(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

業種別の売上構成比は、金融業向けが 43.0%と最も高く、流通業向けが 26.0%、通信業向けが 10.6%と続く。その他は一つの業種で 10%を超えない業種の集まりであるが、官公庁向けと製造業向けの構成比が高くなっている(図表 2)。

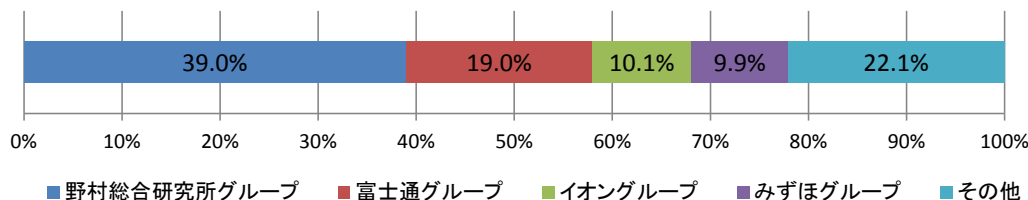
【図表 2】業種別売上構成 (15/3 期)



(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

顧客別にみた売上構成比は、野村総合研究所グループ向けが 39.0%と最も高く、順に富士通グループ向け 19.0%、イオングループ向け 10.1%、みずほフィナンシャルグループ向け 9.9%と続き、これら以外が 22.1%となっている(図表 3)。

【図表 3】顧客別売上構成 (15/3 期)



(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年3月期上期営業利益は予想を上回る

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 6,437 百万円 (前年同期比 6.5%増)、営業利益 433 百万円 (同 7.1%増)、経常利益 463 百万円 (同 14.0%増)、純利益 244 百万円 (同 3.7%増)であった。本社移転費用等による販売費及び一般管理費の増加 (同 22.7%増)を売上総利益率 (16.4%、前年同期比 1.3%ポイントの向上)の改善で補い、増収率を上回る営業増益率となった。

サービスライン別にみた売上高及び売上総利益率は以下の通りである(図表 4)。

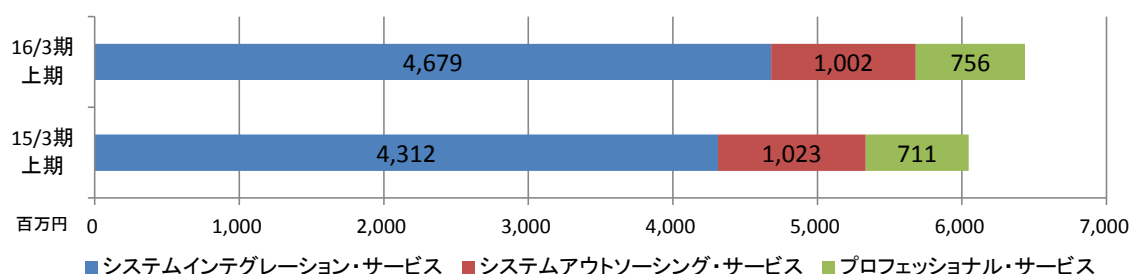
1. SIS の売上高は前年同期比 8.5%増の 4,679 百万円、売上総利益率は同 1.6%ポイント改善の 16.2%であった。電力事業者向けの新

規受注や教育事業者向け開発案件の受注拡大等が増収に貢献し、増収効果から採算性が向上した。

2. SOS の売上高は前年同期比 2.0%減の 1,002 百万円、売上総利益率は同 0.9%ポイント低下の 16.1%であった。アパレル会社向け案件の縮小が影響して微減収となり、固定費負担が重荷となり採算性がやや低下した。
3. ProS の売上高は前年同期比 27.7%増の 756 百万円、売上総利益率は同 3.1%ポイント改善の 18.5%であった。食品卸売業向け案件の新規受注が貢献し、増収効果から採算性が改善した。

【 図表 4 】 サービスライン別売上高の推移

(単位：百万円)



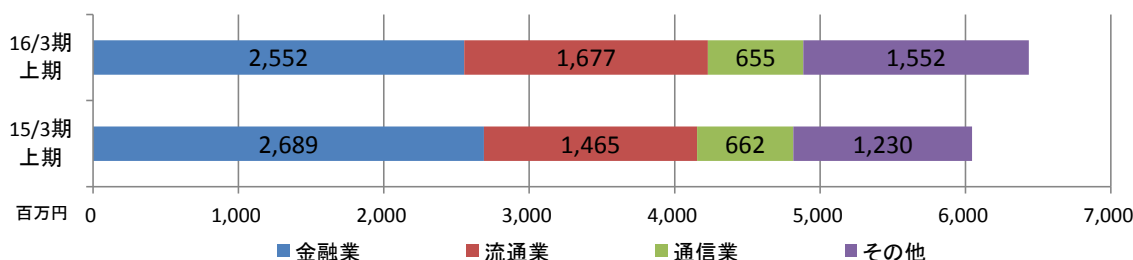
(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

業種別売上高及び売上総利益率の推移は、以下の通りである(図表 5)。

1. 金融業向け売上高は前年同期比 5.1%減の 2,552 百万円、売上総利益率は同 0.5%ポイント改善の 18.0%であった。新規案件の狭間となり微減収であったが、生産性が向上し採算性が改善した。
2. 流通業向け売上高は前年同期比 14.4%増の 1,677 百万円、売上総利益率は同 1.9%ポイント改善の 14.8%であった。コンビニエンスストア向け及び食品卸売業向け新規案件の獲得で増収となり、好採算案件の貢献で採算性が向上した。
3. 通信業向け売上高は前年同期比 1.2%減の 655 百万円、売上総利益率は同 1.9%ポイント改善の 17.5%であった。通信キャリア向け基幹システム構築案件の規模縮小で微減収となったものの、品質及び生産性の向上で採算性が向上した。
4. その他業種向け売上高は、前年同期比 26.2%増の 1,522 百万円、売上総利益率は同 0.6%ポイント改善の 15.1%であった。電力事業者向け開発案件の新規受注や教育事業者向け開発案件の受注で大幅増収となり、増収効果で採算性が向上した。

【 図表 5 】 業種別売上高の推移

(単位：百万円)

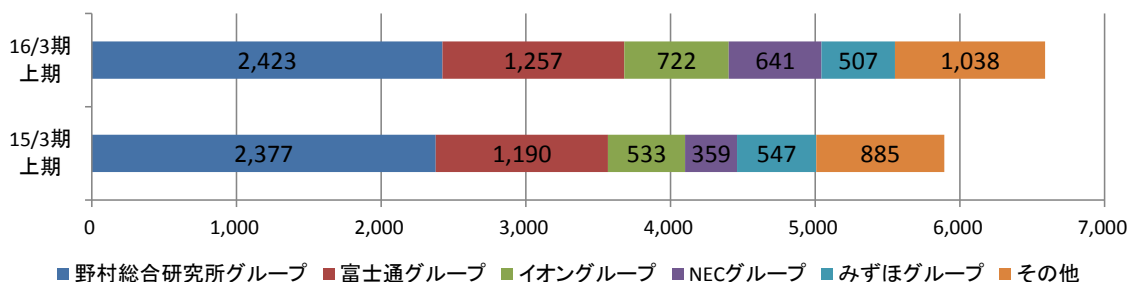


(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

顧客別売上高では、野村総合研究所グループがアパレル会社向けの減収を教育事業者向けの増収で補い前年同期比 1.9%増収の 2,423 百万円、富士通グループは金融事業者向け新規受注が貢献し同 5.6%増収の 1,257 百万円、イオングループはシステム統合等の受注規模拡大で同 35.4%増の 722 百万円、NEC グループは電力事業者向けの貢献で同 78.3%増収の 641 百万円であった (図表 6)。

【 図表 6 】 顧客別売上高の推移

(単位：百万円)



(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

16/3 期上期の受注高は前年同期比 2.5%増の 6,293 百万円、上期末受注残高は前年同期末比 0.7%増の 3,174 百万円であった。業績の先行指標である SIS の受注高は前年同期比 2.4%増の同 4,397 百万円と堅調で、受注残は前年同期末比 1.2%増の 2,234 百万円であった。

同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 102.2%、営業利益で 112.6%、経常利益で 119.8%、純利益で 111.3%であった (図表 7)。売上高より営業利益の達成率が高いのは、本社移転費用 (15 年 7 月移転) を厚く想定していたが、実際は当初見込みを下回ったことから、販売費及び一般管理費が予算に対して低く抑えられたためである。

【 図表 7 】 16年3月期上期決算概要 (単位: 百万円)

	期初予想 (A)	実績 (B)	前年同期比 増減率	達成率 (B/A)
売上高	6,300	6,437	6.5%	102.2%
営業利益	385	433	7.1%	112.6%
経常利益	387	463	14.0%	119.8%
純利益	220	244	3.7%	111.3%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

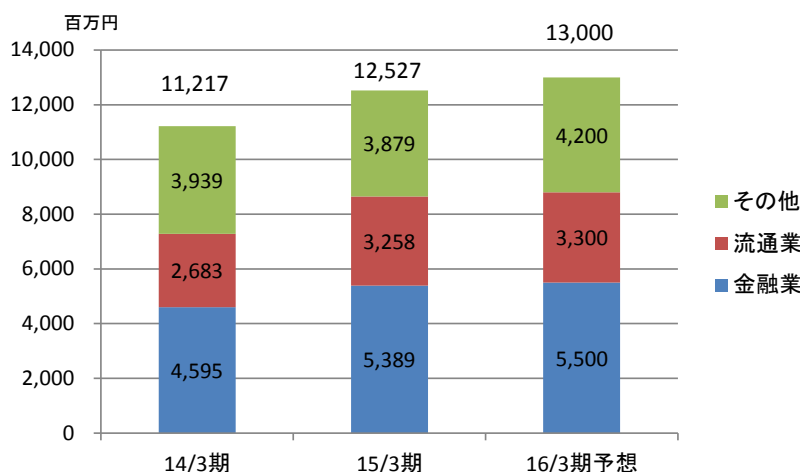
> 業績見通し

◆ キューブシステムの16年3月期予想

16/3期について同社は期初予想を据え置き、売上高13,000百万円(前期比3.8%増)、営業利益1,000百万円(同3.7%増)、経常利益1,020百万円(同4.0%増)、当期純利益600百万円(同1.0%増)を見込んでいる。業種別売上高の見通しも期初予想を据え置き、金融業向けが前期比2.0%増、流通業向けが同1.3%増、その他向けが同8.3%増となっている(図表8)。

16/3期上期業績は当初予想を上回ったものの、上期受注残高が前年同期末比ではほぼ横ばいだったように、第2四半期以降、金融業界向けを中心に受注の手応えが弱いとの判断で通期予想については期初予想を据え置いた。

【 図表 8 】 業種別売上高予想



(注) 予想はキューブシステム予想

(出所) キューブシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの16年3月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回(15年6月)予想を据え置き、売上高13,200百万円(前期比5.4%増)、営業利益1,000百万円(同3.7%増)、経常利益1,020百万円(同4.0%増)、当期純利益600百万円(同1.0%増)と売上高は同社予想をやや上回り、利益は同社予想と同水準を予想している。

業種別予想売上高については、金融業向けを従来の5,600百万円から5,400百万円(前期比0.2%増)、流通業向けは従来予想と同じ3,400百万円(同4.4%増)、その他業種向けは従来の4,200百万円から4,400百万円(同13.4%増)とした。売上総利益率は、従来予想と変わらずの16.8%を見込んでいる。

採算性の高い金融業向け予想売上高を減額し、金融業に比べて採算性の低いその他業種の予想売上高を増額したものの、予想利益を維持したのは、16/3期上期において、流通業及び通信業の採算性が大きく改善している点を評価したためである。

> 中期業績予想

◆ キューブシステムの中期業績予想

同社は、14/3期決算公表時に開示した18/3期を最終年度とする中期計画の数値目標を変更していない。18/3期の売上高は150億円、売上高営業利益率は9.0%としている。この4カ年計画は、2020年ビジョンの21/3期目標売上高営業利益率10.0%を見据えた計画となっている。また18/3期においては、SIビジネスの売上構成比10%以上を目標論んでいる。

SIビジネスとは、同社が大手SI'erから受注するものの、最終顧客に対してシステム構築の提案から稼働及び運営までワンストップで受注することにより、責任の所在を同社が負うと同時に採算性の向上を図るものである。

中期経営計画に対する進捗状況では以下のように公表している。

1. 金融業向けでは保険会社向けでの業務領域の拡大を図っている。保険会社向けの16/3期上期の売上高は前年同期比8.5%増と伸長した。
2. 流通業向けでは大型小売マーケットへの新規参入や大型アウトソーシング案件の受注を目指している。大手GMS向けの16/3期上期の売上高は前年同期比35.4%増、コンビニエンスストア向けでは同127.3%増の実績を得た。

3. その他業種向けでは、エネルギー分野等への参入による新マーケットの創出を目指している。電力小売自由化マーケットへの新規参入としてエネルギー関連の 16/3 期上期の売上高は前年同期比 6.8 倍、大手食品加工業者向けの 16/3 期上期の売上高は同 3.6 倍と拡大した。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターでは中期見通しについて、16/3 期通期予想と同様に前回予想を据え置いた。17/3 期及び 18/3 期の予想売上高の内訳を、16/3 期通期予想と同様に修正し、金融業向けをやや減額、その他向けをやや増額修正した。利益予想を据え置いたのは、16/3 期上期において、流通業及び通信業の採算性が改善している点を評価したものである。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	旧18/3期E	18/3期E
売上高	12,527	13,200	13,200	14,000	14,000	14,800	14,800
金融業	5,389	5,600	5,400	5,850	5,750	6,100	6,000
流通業	3,258	3,400	3,400	3,550	3,550	3,700	3,700
その他	3,880	4,200	4,400	4,600	4,700	5,000	5,100
売上総利益率	16.2%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
販売費及び一般管理費	1,071	1,220	1,220	1,265	1,265	1,320	1,320
(対売上高比)	8.5%	9.2%	9.2%	9.0%	9.0%	8.9%	8.9%
営業利益	964	1,000	1,000	1,090	1,090	1,170	1,170
(対売上高比)	7.7%	7.6%	7.6%	7.8%	7.8%	7.9%	7.9%
経常利益	980	1,020	1,020	1,110	1,110	1,190	1,190
(対売上高比)	7.8%	7.7%	7.7%	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%
当期純利益	594	600	600	646	646	692	692
(対売上高比)	4.7%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 株主還元には前向き

同社は、14/3 期に東証一部指定記念配 5 円を加えた年 22 円配当（株式分割修正後 11 円）を実施したが、15/3 期の 1 株当たり配当金については、記念配を落とす一方で普通配当を 3 円増配して年 14 円とした。16/3 期は 15/3 期と同様に 1 株当たり年 14 円とする計画である。

当センターでも、16/3 期の 1 株当たり配当金は年 14 円、17/3 期及び 18/3 期も年 14 円配を予想する。

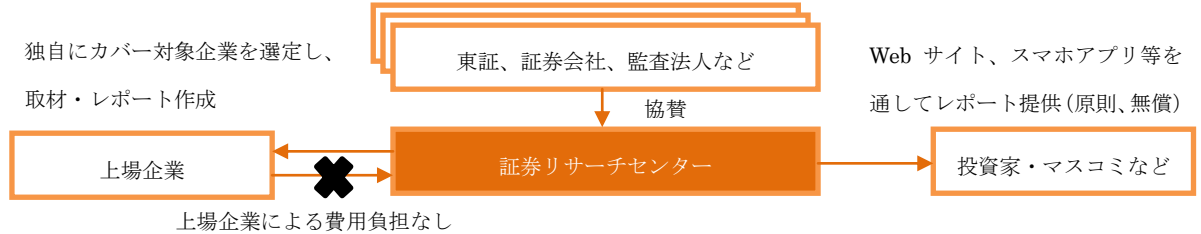
同社は目標とする配当性向は明示していないが、30%程度を最低ラインと意識している模様である。また、同社は保有株式数に応じた JCB ギフトカードの配布 (9 月末現在の株主名簿記載株主対象) などの株主優待制度も設けている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 12 年 12 月 20 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

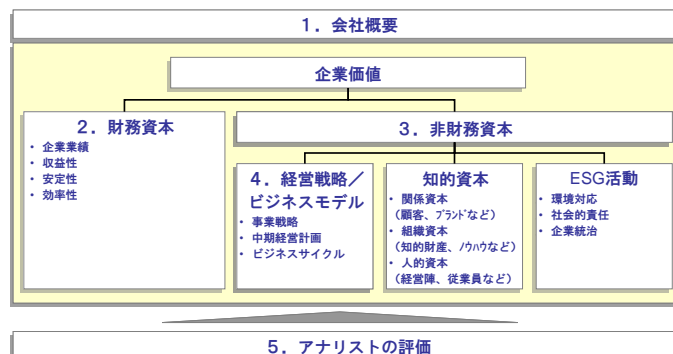
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。