

ビリングシステム (3623 東証マザーズ)

発行日: 2012/6/27
 調査日: 2012/5/18
 調査方法: 取材訪問

新サービス寄与で増収増益続こう

> 要旨

◆ 前期実績は予想上回る

・前 2011 年 12 月期は、FX 取引金融業者向けに投資を行う顧客の資金決済をサポートする採算の高いクイック入金サービスが、外国為替取引に関するレバレッジ規制で取扱いが減少。これが全体の収益性を押し下げたことから、営業増益率は増収率を下回る結果となった。

◆ 新サービススタート

・公共料金支払いアウトソーシング業務や資金管理口座を信託化、競合先から顧客を取り込みなど、業容の拡大が進んでいる。

・主要株主ではソフィアホールディングスが 7.08%を保有。保有目的は投資目的による大量保有と思われる。なお、同社は 2011 年 8 月に買収防衛策を導入した。トリガーレート 15%とするもので、大量買付ルールを遵守しない場合、新株予約権無償割当等による対抗措置を発動するもの。

> 投資判断

◆ 今期予想を減額修正

・今 2012 年 12 月期予想業績は会社予想を減額修正した。受託ビジネス売上高の会社予想を減額修正したため。税務上の繰越欠損金が解消され、最終利益は大幅減益見通し。また、前期スタートの新規事業や商機の拡大を踏まえ、8 名以上(前 2011 年 12 月末 30 人)の人員増となる見込み。

・第 1 四半期実績は増収減益だった。金融庁の規制で外国為替証拠金取引のレバレッジ規制が強化され、採算の高いクイック入金サービスの低迷と売掛債権の回収懸念に伴う貸倒引当金繰入額の計上 16 百万円が影響し、営業利益以下の収益が減益となった。

◆ 適正株価水準は 118,800 円～138,600 円を想定

・アナリストは前レポートの中期業績見通しを修正した。新規サービスのスタートや業容の拡大進捗を評価し売上高予想は前レポートより増額、他方、従業員の増員見通しから収益性は低下となった。

・同社の事業モデルには上場会社の競合が存在せず、同業他社とのバリュエーション比較は出来ない。前回レポートと同様に同社の適正PERを 12～14 倍と仮定すると、担当アナリストの 2015 年 12 月期予想 EPS は税負担正常で 9,901 円が見込まれ、適正株価水準は中期的に 118,800 円～138,600 円のレンジが想定される。

業種: 情報・通信業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@holistic-r.org

株価(円)	91,200
発行済株式数	15,503
時価総額(百万円)	1,414
上場日	2006/9/15
上場来パフォーマンス	-6.7%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.4	10.6
PBR(倍)	0.8	0.80
配当利回り	0.3%	0.3%

	σ	β 値
リスク指標	23.9%	0.62

【主要KPI(業績指標)】

決算期	業務受託 売上高伸率	コンサル等 売上高伸率
2008.12期	39.7%	-26.5%
2009.12期	24.2%	55.2%
2010.12期	38.9%	-25.3%
2011.12期	10.9%	-0.7%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	1.9%	-13.4%	-18.0%
対TOPIX(%)	-2.8%	-1.9%	-7.6%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120622

ビルディングシステム (3623 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/12期	2011/12期	2012/12期	2012/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	1,248	1,368	1,621	1,580	1,695	1,920	2,060
前年比	---	9.6%	18.5%	15.5%	7.3%	13.3%	7.3%
営業利益	195	205	238	218	238	265	279
前年比	---	5.3%	16.0%	6.1%	9.3%	11.2%	5.4%
経常利益	194	199	234	213	233	260	274
前年比	---	2.7%	17.6%	7.1%	9.5%	11.4%	5.5%
当期純利益	174	179	136	125	127	142	149
前年比	---	2.6%	-24.2%	-30.3%	1.9%	11.3%	5.1%
期末株主資本	1,509	1,593	—	1,673	1,755	1,852	1,953
発行済株式数	15,503	15,503	15,503	15,503	15,503	15,503	15,503
EPS(円)	11282.2	11827.5	9053.4	8,304.8	8,464.6	9,420.4	9,901.7
配当(円)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,200	3,300
BPS(円)	97,364.9	106,045.7	—	111,350.5	116,815.1	123,235.6	129,937.3
ROE	11.6%	11.6%	—	7.6%	7.4%	7.8%	7.8%
株価(円)	115,700	104,500	91,200	91,200	—	—	—
PER(倍)	10.3	8.8	10.1	11.0	10.8	9.7	9.2
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	1.2	1.0	—	0.8	0.8	0.7	0.7

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



業績動向と今後の見通し

▶ 本決算内容

	予想		実績	前期比
	会社	アナリスト		
売上高	1,386	1,381	1,368	9.6%
営業利益	232	223	205	5.3%
経常利益	218	209	199	2.7%
利益	207	198	179	2.6%

(出所)前回レポート、短信より作成

前期は、採算の高いクイック入金サービス取扱い減少が利益を押し下げ

新サービスがスタート

ソフィアホールディングスが約7%強を保有

◆前12月期は予想を下回る着地

前2011年12月期業績実績は会社予想、担当アナリスト予想とも下回った。売上面では、通販事業者など多数の集金が必要な企業へ各種決済手段による収納(代金受領)情報をリアルタイムで一元管理する収納代行サービスや資金繰り支援サービスが伸長、加えて事業者金融会社が短期の企業の資金の過不足への融資を支援するファイナンス事業の拡大が増収を牽引した。

他方、利益面ではFX取引金融業者向けに投資を行う顧客の資金決済をサポートする採算の高いクイック入金サービスが、外国為替取引に関するレバレッジ規制で取扱いが減少し、当該サービスの利益を押し下げたことから、増収率を下回る営業増益率となった。

◆公共料金支払いアウトソーシング業務スタート

企業にとって煩雑な公共料金の支払事務に関するシステム開発を行い、2011年10月からサービスを開始した。このサービスは不動産管理会社の水道料金支払い事務で、実績を重ねながら他の公共料金支払い代行へ横展開するようだ。

◆資金管理口座を信託化

(株)大塚商会と「たよれーる振込代行サービス」を共同開発し、その振込資金の管理口座を2011年11月から信託化した。振込実行までの信用リスクを極小化するため、三井信託銀行との契約によるもの。

◆競合先から顧客を取り込み

証券・為替各社の証拠金収納において、唯一の競合先が業務を取り止める方向のため、今2012年12月期も含めて順次同社の顧客となる見通しとなっている。

◆大量保有報告

2011年11月23日の大量保有報告書によると、(株)ソフィアホールディングスが7.08%を保有している。保有目的は「投資利益を得るため、及び状況に応じて、発行者の継続的企業価値の向上を目的として、業務提携等の協力関係の構築について検討・協議し、それらを得るため」とある。ソフィアホールディングスからの協議申し入れはないようなので投資目的による大量保有と思われる。

なお、同社は2011年8月に買収防衛策を導入した。トリガーレート15%とするもので、大量買付ルールを遵守しない場合、新株予約権無償割当等による対抗措置を発動するもの。

> 今期見通し

◆アナリストは会社予想を減額修正

<今期業績予想概要>

	会社		アナリスト	
		前期比		前期比
売上高	1,621	18.5%	1,580	15.5%
営業利益	238	16.0%	218	6.1%
経常利益	234	17.6%	213	7.1%
利益	136	-24.2%	125	-30.3%

(出所) 短信等より作成

会社予想を減額するも、
今期予想は増収増益基調
持続

アナリストの今 2012 年 12 月期業績予想は、上図表のように会社予想を減額修正した。受託ビジネス売上高の会社予想を減額修正したため。売上高の減額修正による総利益減少で営業利益以下を修正した。税務上の繰越欠損金が解消され、最終利益は大幅減益見通し。また、前期スタートの新規事業や商機の拡大を踏まえ、8 名以上（前 2011 年 12 月末 30 人）の人員増となる見込み。

◆システムの自営化

代金回収・収納代行事業において、損害保険会社向けの「e-Jibai 共同決済サービス」がある。全国の代理店から収納した保険料を取り纏めの上、3 日遅れで各保険会社に送金する業務を指す。このシステムのうち、これまで他社に依存していた部分を 2012 年 1 月から自営化した。これは機動性・安全性の強化と中期的なコストの削減を目指すため。

◆第 1 四半期実績

今 2012 年 12 月期第 1 四半期実績は、売上高 365 百万円(前期比 3.4%増)、営業利益 43 百万円(同 28.9%減)、経常利益 43 百万円(同 28.4%減)、純利益 13 百万円(同 76.8%減)だった。

貸倒引当金繰入額の計上
が収益に影響

金融庁の規制により外国為替証拠金取引のレバレッジ規制が 2011 年 8 月 1 日より 50 倍から 25 倍となった。前年同期と比べ規制強化によるクイック入金サービスが低迷し、決済サービスの成長鈍化が全体の売上高低調に影響した。

利益面では、採算の高いクイック入金サービスの低迷と売掛債権の回収懸念に伴う貸倒引当金繰入額の計上 16 百万円が影響し、営業利益以下の収益が減益となった。売掛債権が回収できなかった場合、今期予想営業利益は担当アナリスト予想を下回るリスクを抱える。

> 中期見通し

2015年12月期予想営業
利益 279 百万円は前期比
1.4 倍

◆中期見通しを修正

アナリストは前レポートの中期的な業績見通しを修正した。主な要因は、新規サービスのスタートや業容の拡大進捗を評価する一方、前レポート時より従業員の増員が大きいことから収益性は低下させた。これらを基に売上高予想を増額修正するものの、営業・経常利益は減額修正となっている。

<中期業績見通し>

	アナリスト予想	12.12期	13.12期	14.12期	15.12期
売上高	前回	1,513	1,668	1,830	—
	今回	1,580	1,695	1,920	2,060
営業利益	前回	244	270	294	—
	今回	218	238	265	279
経常利益	前回	230	256	280	—
	今回	213	233	260	274
純利益	前回	168	127	140	—
	今回	125	127	142	149

(出所) 前回レポートなど

投資判断

> 株主還元

2014年12月期から每期増配予想

同社は事業規模が小さいこともあり、将来に向けた再投資優先で2009年12月期まで上場以来無配を継続していた。2011年4月に機動的な資本政策の遂行を目的に自社株買いを実施、475株を取得した。M&A活用も視野にあるようだ。中期経営計画は外部に公表していない。配当性向は繰越損解消後35%を掲げている。したがって2014年12月期から每期増配と予想した。

> 今後の株価見通し

株価は中期的に118,800円～138,600円のレンジを想定

同社の事業モデルには上場会社に競合が存在せず、同業他社とのバリュエーション比較は出来ない。前回レポートと同様に、同社の適正PERを12～14倍と仮定すると、担当アナリストの2015年12月期業績予想EPS9,901円を基にした適正株価水準は、中期的に118,800円～138,600円のレンジが想定される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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