

# ホリスティック企業レポート

## ハイマックス

### 4299 東証二部

フォロー・レポート  
2013年6月20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20130617

# ハイマックス (4299 東証二部)

発行日: 2013/6/20

**独立系の中堅システムインテグレータ、野村総合研究所のパートナー企業  
銀行、保険を中心とする金融業界向け売上依存度が約 8 割と高い**

## > 要旨

アナリスト: 松尾 十作  
+81 (0) 3-6858-3216  
matsuo@stock-r.org

### ◆ 金融・流通業界向けシステムに強み

・独立系の中堅システムインテグレータ。ハイマックスは金融・流通業界向けシステムに強みを持ち、野村総合研究所への売上依存度が 59.0% (13/3 期) と高い。最終顧客から直接受注すべく、営業力と体制を強化中である。

### ◆ 13 年 3 月期決算は増収ながら営業減益

・13/3 期決算は会社予想並みであった。受注領域の拡大や新規案件の獲得により、銀行向けが牽引し売上高は 9,072 百万円 (前期比 2.4% 増) と増収だったが、一時的費用の発生などにより営業利益は 627 百万円 (同 7.3% 減) と減益だった。13/3 期末受注残高は、重点顧客戦略の成果もあり、中央官庁向けの長期の大型案件を受注し 1,457 百万円、前期末比 5.9% 増加した。

## > 投資判断

### ◆ 14 年 3 月期は営業増益へ

・14/3 期について会社は、売上高 9,500 百万円 (前期比 4.7% 増)、営業利益 680 百万円 (同 8.4% 増)、経常利益 680 百万円 (同 8.8% 増)、純利益 399 百万円 (同 15.4% 増) と増収増益を予想している。  
・重点顧客戦略による受注の拡大や企業体質の強化の成果により、会社の今期業績予想はほぼ妥当であると、証券リサーチセンター (以下、当センター) では判断している。

### ◆ 中期的な想定株価は 923 円～1,108 円

・当センター予想の 16/3 期 EPS は 92.3 円、妥当 PER を 10～12 倍と想定すると、同社の中期的な株価は 923 円～1,108 円と想定される。

### 【主要指標】

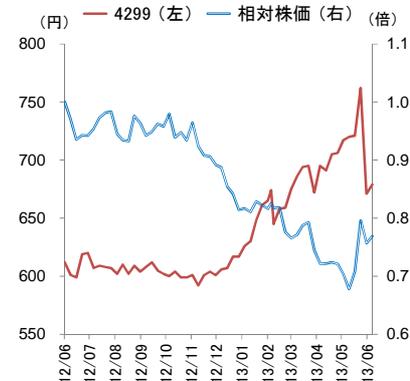
	2013/6/14
株価 (円)	679
発行済株式数 (株)	6,206,496
時価総額 (百万円)	4,214

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.6	8.3	7.9
PBR (倍)	0.7	0.6	0.6
配当利回り (%)	3.7	3.7	3.7

### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-10.9	-3.7	9.7
対TOPIX (%)	-4.2	6.2	-20.0

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/6/4

### 【4299 ハイマックス 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)
2011/3	7,841	1.9	570	26.4	590	17.7	305	17.7	55.42	957.40	25.0
2012/3	8,856	12.9	677	18.7	681	15.3	208	-31.6	42.83	975.40	25.0
2013/3	9,072	2.4	627	-7.3	624	-8.3	345	65.7	70.96	1,021.87	25.0
2014/3	CE 9,500	4.7	680	8.4	680	8.8	399	15.4	81.87	NA	25.0
2014/3	旧E 9,600	5.8	680	8.4	670	7.4	380	10.1	78.00	1,071.0	25.0
	新E 9,500	4.7	680	8.4	680	8.8	399	15.4	81.87	1,078.7	25.0
2015/3	旧E 10,000	4.2	750	10.3	740	10.4	420	10.5	86.20	1,132.2	25.0
	新E 10,000	5.3	750	10.3	740	8.8	420	5.3	86.18	1,139.9	25.0
2016/3	E 10,300	3.0	780	4.0	770	4.1	450	7.1	92.34	1,207.3	25.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

## フォロー・レポート

2/9

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。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。

決算サマリー

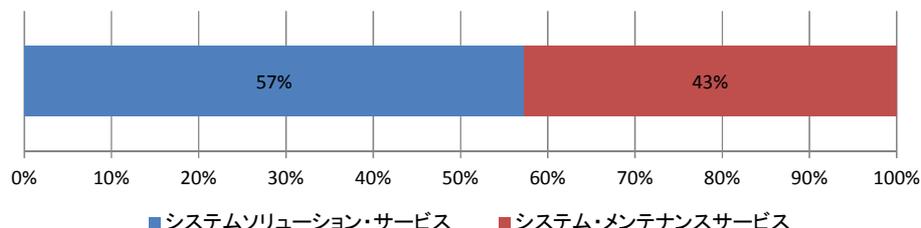
> 事業内容

◆ 中堅の独立系システムインテグレータ

ハイマックス (以下、同社) は、システムのソフトウェア開発、メンテナンスに関し、システム化計画の企画から設計、開発、稼働後のメンテナンスまでのシステム・ライフサイクルの各領域にわたり、高付加価値のソリューションを提供することがコア事業である。大手 Sier 経由の開発案件に加え、エンドユーザーから直接受注すべく、営業力、体制を強化中。野村総合研究所への売上依存度が 59.0% (13/3 期) と高く、最終顧客別では金融、なかでも保険業界に強みがある。

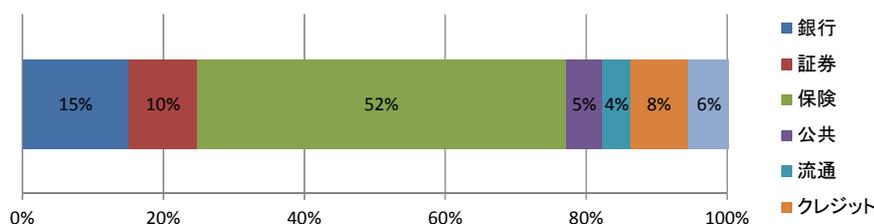
サービス分野別の売上高区分は、「システムソリューション・サービス」(以下、SS) と「システム・メンテナンスサービス」(以下、SM) の2つに分類される。SS は、顧客企業のシステム化計画の企画及び立案に対するコンサルティングから設計、開発、テスト、導入に関してメインフレーム系からインターネット基盤関連技術まで一貫したサービスを提供する。SM は、稼働後のシステムに対し安定性と信頼性を高めるメンテナンスサービスを提供する。同サービスを通して長期安定的な受注の確保と業務ノウハウの蓄積を図ることが可能となる。メンテナンスサービスを通して、次期システムへの提案営業を積極的に行うことにより、企画などの上流工程からの継続受注へと繋がる。

【図表 1】 事業売上高 (13/3 期)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表 2】 最終顧客先別売上高 (13/3 期)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 13年3月期の売上高、営業利益は会社予想を上回る

13/3 期決算は、会社予想 ⇒ 実績、単位：百万円で売上高 9,200 ⇒ 9,072 (前期比 2.4%増)、営業利益 625 ⇒ 627 (同 7.3%減)、経常利益 621 ⇒ 624 (同 8.3%減)、純利益 333 ⇒ 345 (同 65.7%増) となった。重点戦略顧客を明確にし、顧客対応力を強化することにより、継続案件における受注領域の拡大や新規案件、新分野への参入に向けて積極的な提案営業活動を展開した。同社及び証券リサーチセンター(以下、当センター) 予想に対し、売上高は 1.4%の未達、経常利益は 0.5%の超過達成とほぼ想定通りだった。

増収だったものの営業減益だったのは、社員の定着率の向上に伴い退職給付債務が増加し、数理計算上の差異 107 百万円を一括償却したため。また、売上高が会社予想に未達だったものの、営業利益が会社予想を達成したのは、戦略的に取り組んだ顧客に対する採算が、見込みより良好だったため。

事業分野別の売上高だが、最終顧客である都市銀行及び流通業界向けの新規顧客案件が拡大したことなどにより、SS の売上高は 5,462 百万円 (前期比 7.6%増) となった。SM の売上高は、非金融業界向けの案件は拡大したが、金融業界の某最終顧客との取引が終了したことなどにより、3,610 百万円 (同 4.6%減) となった。

最終顧客の業種別の売上高は、一部の顧客との取引が終了した証券業界向けが 875 百万円 (同 0.3%減)、保険業界向けが 4,750 百万円 (同 2.9%減) と減収となったものの、信託及び都市銀行向けが拡大している銀行業界向け売上高が 1,373 百万円 (前期比 8.7%増)、中央官庁等の長期案件が拡大している公共向けが 473 百万円 (同 14.7%増)、コンビニ向けが伸長している流通業界向けが 309 百万円 (同 37.7%増)、クレジット業界向けが 725 百万円 (同 4.6%増) となった。

受注高は、SS 及び SM とも、それぞれ前期比 3.8%、同 3.7%増加した。13/3 期末の受注残高は、SS が前期末比 2.5%減となったが、SM が同 20.6%と伸び、合計では 12/3 期末 1,376 百万円から 13/3 期末 1,457 百万円と同 5.9%増加した。業種別では、中央官庁向けの長期の大型案件受注が寄与した。

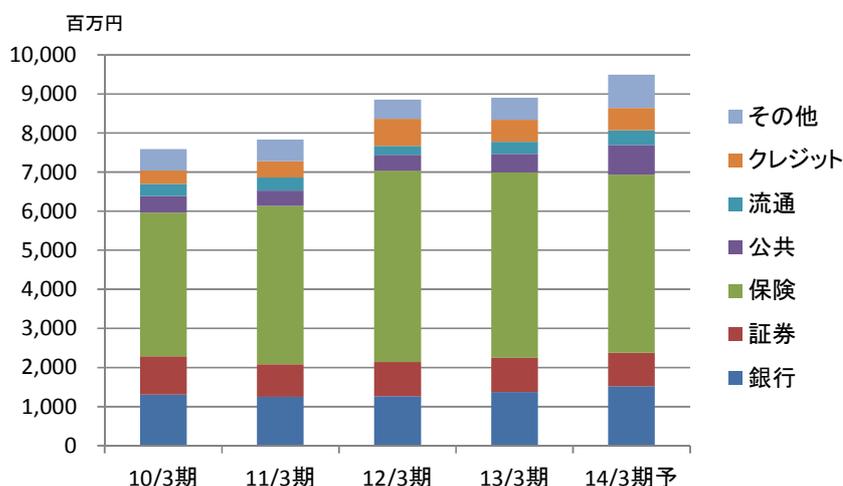
## > 業績見通し

### ◆ 14年3月期会社予想

14/3 期について、会社は売上高 9,500 百万円 (前期比 4.7%増)、営業利益 680 百万円 (同 8.4%増)、経常利益 680 百万円 (同 8.8%増)、純利益 399 百万円 (同 15.4%増) を見込んでいる。業種別売上高は、金融向けが 1%減収で売上構成比 73%、非金融向けが 24%増収、売上構成比 27%と非金融向けの大幅増収を予想している。

金融向けの業界別では、都市銀行の某最終顧客案件等が拡大するものの、証券の某最終顧客の終了見込み、保険でも損保の某最終顧客案件が終了する見込みである。非金融向けの業界別では、クレジットの某最終顧客向けが終了するものの、流通の某コンビニ向け新規案件と公共の某中央官庁向け新規案件、その他業界でのシステム基盤関連の新規案件が増収に貢献する見込みである。戦略的に取り組んでいる重点顧客向け売上高は前期比 10%増、とりわけ重点新規顧客向けは同 40%増となる見込みである。

【図表 3】最終顧客先別売上高推移



(注) 予想は会社予想

(出所) 決算短信、ハイマックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 14年3月期の当センター予想

13/3 期末の公共向け受注残高 197 百万円（前期末比 3.2 倍）に見られるように、同社のこれまでの重点顧客戦略による受注拡大努力の成果が表れており、コスト前提も無理がないものと思われることから、当センターでは同社の今期業績予想は妥当な予想であると判断している。

> 中期見通し

◆ 中期経営計画は未公表

同社は、中期経営計画は未発表だが、15/3 期までに社内の基礎固めを行い、17/3 期以降に業績拡大をはかる計画である。重点顧客向け売上を 17/3 期に 13/3 期比で 2 倍～3 倍にすることで、売上高 100 億円の早期達成、売上高営業利益率 7%の安定的な確保を目標としている。

◆ 当センターの中期見通し

当センターは、引き続き中期的な利益成長率を年率 5%～10%と予想する。中期的な視点から人材育成・新分野の要素技術の開発を含めた先行投資支出が予想される。一方で、重点顧客の強化策が奏功し、官公庁・、金融・流通、大手 Sier との協業により、また、将来的にはクラウドやビックデータ関連ビジネスが業績に寄与すると考えている。

【図表 5】 中期業績見通し

(単位:百万円)		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
		会社予想/実績	予想	予想	予想
前回 13年2月 時点	売上高	9,200	9,600	10,000	
	営業利益	625	680	750	
	経常利益	621	670	740	
	当期純利益	333	380	420	
今回	売上高	9,072	9,500	10,000	10,300
	営業利益	627	680	750	780
	経常利益	624	680	740	770
	当期純利益	345	399	420	450

(出所) 証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

◆ 安定配当が基本方針

配当政策については安定的かつ適正な利益還元の継続を基本としている。13/3期は25円配当予定だが、14/3期も25円の配当予定である。会社予想の14/3期EPSをベースにすると配当性向は30.5%（13/3期35.2%）で、配当利回りは4%弱である。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準は割安感がある

同規模かつ業務内容が類似する上場企業とバリュエーション指標の比較を行った。同社の属する業界は、成長期待が乏しいことを背景にPERが低水準に放置される傾向がある。同社の株価バリュエーションは、同業他社との実績基準のPBR及び今期予想基準の配当利回りではやや割安な水準にあると考えている。

【図表6】株価バリュエーション

	4299 東証二部 ハイマックス	2335 東証二部 キューブシステム	4333 東証二部 東邦システムサイエンス
株価(6/14終値、円)	679	637	565
PER(今期予想、倍)	8.3	12.6	8.0
PBR(直近実績、倍)	0.7	1.2	0.9
配当利回り(予想)	3.7%	2.7%	3.5%
時価総額(百万円)	4,214	4,867	3,917
売上高(予想・百万円)	9,500	10,000	10,000
営業利益率(%)	7.2%	6.6%	8.3%

(注) ハイマックスとキューブシステムの予想は証券リサーチセンター予想、東邦システムサイエンスの予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価レンジは928円～1,108円

流動性が乏しい点や今後の業績の変化率を考慮し、当センターでは同社の適正バリュエーションをPER予想レンジで10倍～12倍と想定した。当センター予想の16/3期EPSである92.3円に基づく、中期的な適正株価水準は928円～1,108円と想定される。

## 本レポートの特徴

### ■ 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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

## 本レポートの構成

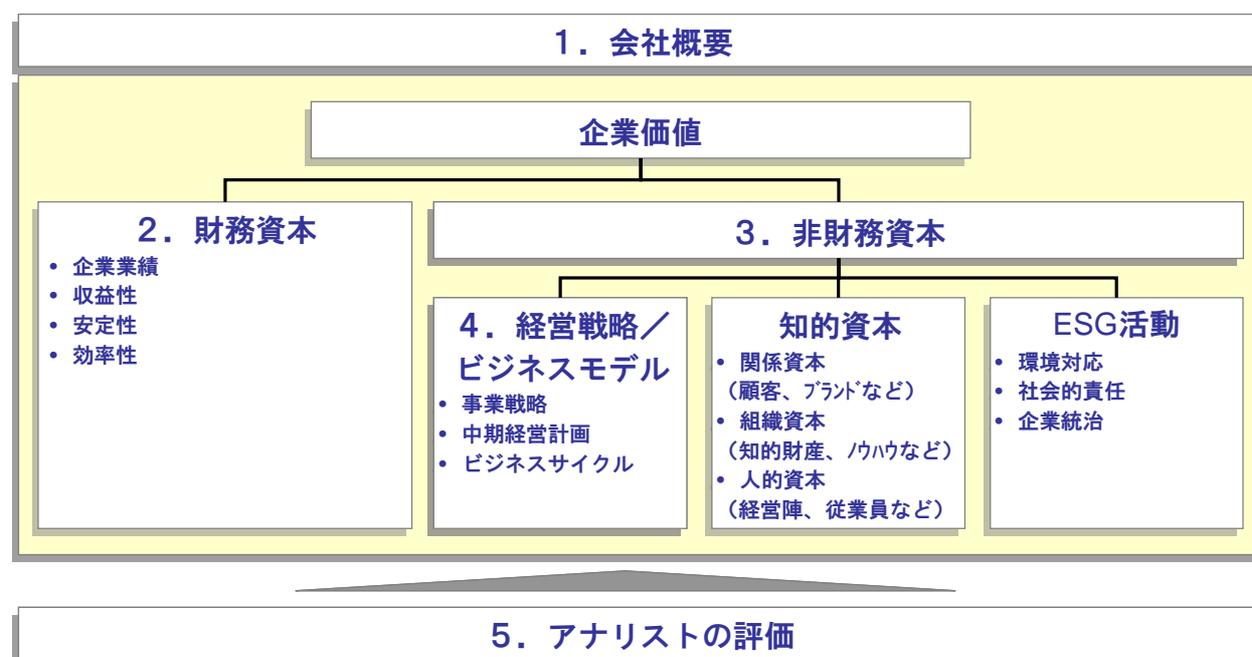
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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、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。