

ホリスティック企業レポート

ハイマックス

4299 東証二部

アップデート・レポート
2013年12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20131217

ハイマックス(4299 東証二部)

発行日:2013/12/20

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 14年3月期は公共関連売上高が拡大へ

> 要旨

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

◆ 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、独立系の中堅システムインテグレータで、金融、なかでも保険業界向けに強みを持っている。野村総合研究所への売上依存度が59.0%(13/3期)と高い。
- ・売上高は、システムの企画、設計、開発であるシステム・ソリューションサービスとシステムの稼働後に提供するシステム・メンテナンスサービスで構成されている。

◆ 14年3月期上期営業利益は同社予想を上回る

- ・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比6.3%減収、6.7%営業増益だった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高で97.5%、営業利益で121.3%だった。
- ・売上高の達成率97.5%は、システム・ソリューションサービスにおける保険業界向け案件の一部の売上高計上が後倒しとなったため、営業利益の達成率121.3%は、システム・ソリューションサービスにおける一部の案件で、当初見込んだよりも採算が改善したためである。

◆ 14年3月期は公共関連が大幅伸長へ

- ・14/3期について、同社は売上高9,500百万円(前期比4.7%増)、営業利益680百万円(同8.4%増)と期初予想を据え置いた。
- ・当センターの14/3期業績予想も、同社予想と同じ水準を見込んでいる。公共向け売上高の大幅増見通し等により、14/3期下期売上高は前年同期比19.0%増を予想する。

◆ 中期経営計画の開示はない

- ・同社は中期経営改革を公表していないが、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図る計画である。売上高100億円の早期達成、売上高営業利益率7%(13/3期6.9%)の安定的な確保を目標としている。

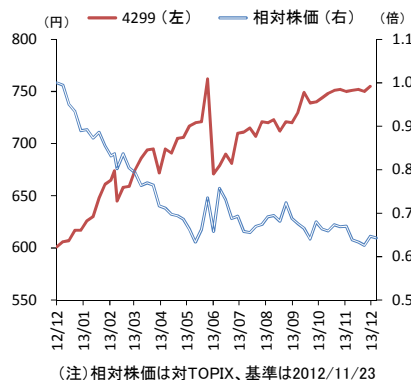
【主要指標】

	2013/12/13		
株価(円)	761		
発行済株式数(株)	6,206,496		
時価総額(百万円)	4,723		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	10.7	9.3	8.8
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	3.3	3.3	3.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.5	0.5	22.9
対TOPIX(%)	3.1	-3.1	-14.7

【株価チャート】



【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	12.0	55.4	957.6	25.0
2012/3	8,856	12.9	677	18.7	681	15.3	208	-31.6	42.8	975.4	25.0
2013/3	9,072	2.4	627	-7.3	624	-8.3	345	65.7	71.0	1,021.9	25.0
2014/3 CE	9,500	4.7	680	8.4	680	8.8	399	15.4	81.9	NA	25.0
2014/3 E	9,500	4.7	680	8.4	680	8.8	399	15.4	81.9	1,078.7	25.0
2015/3 E	10,000	5.3	750	10.3	740	8.8	420	5.3	86.2	1,139.9	25.0
2016/3 E	10,300	3.0	780	4.0	770	4.1	450	7.1	92.3	1,207.3	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/11

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。

> 事業内容

◆ 中堅の独立系システムインテグレータ

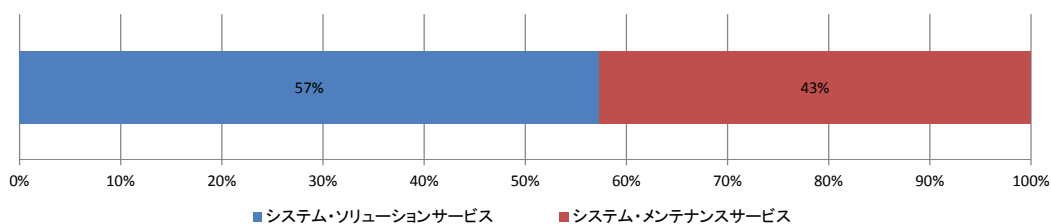
ハイマックス (以下、同社) は、システムのソフトウェア開発、メンテナンスに関し、システム化計画の企画から設計、開発、稼働後のメンテナンスまでのシステム・ライフサイクルの各領域にわたり、高付加価値のソリューションを提供することがコア事業である。大手システムインテグレータ (以下、Sier) 経由の開発案件に加え、最終顧客から直接受注すべく、営業力、体制を強化中である。野村総合研究所への売上依存度が 59.0% (13/3 期) と高く、最終顧客別では金融、なかでも保険業界に強みがある。

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している。

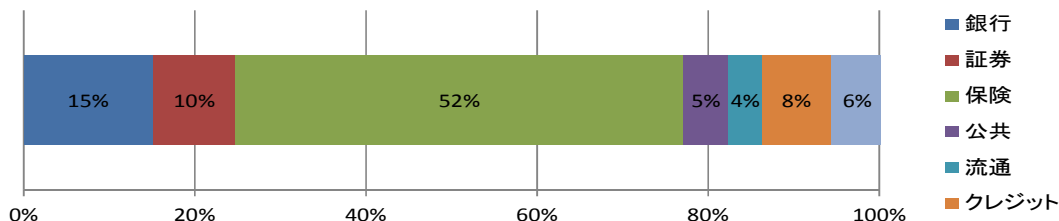
SM は、稼働後のシステムに対し安定性と信頼性を高めるメンテナンスサービスを提供している。SM を通して長期安定的な受注の確保と業務ノウハウの蓄積を図ることが可能で、かつ、次期システムへの提案営業を積極的に行うことにより、企画などの上流工程からの継続受注へと繋がっている。

【図表 1】 事業別売上高構成 (13/3 期)



(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

【図表 2】 最終顧客別売上高構成 (13/3 期)



(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 14年3月期上期決算は順調の推移

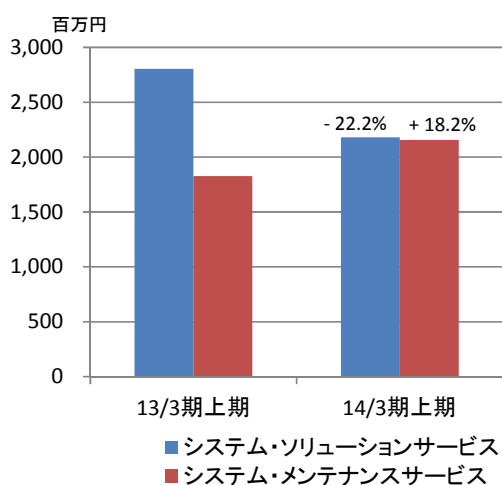
14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比6.3%減収、6.7%営業増益だった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高で97.5%、営業利益で121.3%だった。売上高が未達となったのは、SSにおける保険業界向け案件の一部の売上高計上が後倒しとなったため、営業利益の達成率が良好だったのは、SSにおける一部の案件で、当初見込んだよりも採算が改善したためである。

【図表3】14/3期上期決算概要

百万円	同社予想	実績	達成率
売上高	4,450	4,337	97.5%
前年同期比	-3.9%	-6.3%	—
営業利益	229	277	121.3%
前年同期比	12.0%	6.7%	—
経常利益	229	282	123.4%
前年同期比	-9.3%	12.0%	—
純利益	134	165	123.7%
前年同期比	5.4%	30.3%	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

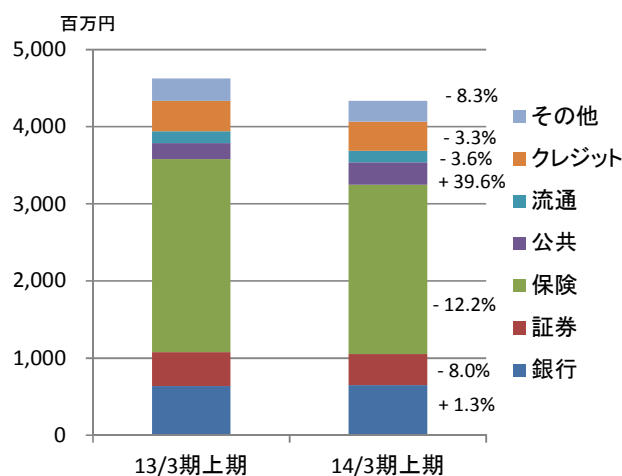
【図表4】14/3期上期サービス分野別売上高



(注) 図表4及び5とも図表中数字は、前年同期比伸長率

(出所) 図表4及び5は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

【図表5】14/3期上期業種別売上高



サービス分野別売上高では、SS売上高は2,179百万円、前年同期比22.2%減であった。新規Sier経由の中央官庁等の長期案件が拡大したものの、損保業界向け一部の案件が開発フェーズ(SS売上高)から保守フェーズ(SM売上高)に移行したため減収となった。SM売上高は2,157百万円、同18.1%増であった。前述の損保業界向け案件に加え新規の都銀向け及び新規Sierのコンビニ案件の貢献によるものである。

営業利益は 277 百万円 (前年同期比 6.7%増) であった。退職給付費用の減少 (34 百万円) などの原価低減などが寄与し、売上高営業利益率は 6.4%と前年同期比 0.8%ポイント改善した。

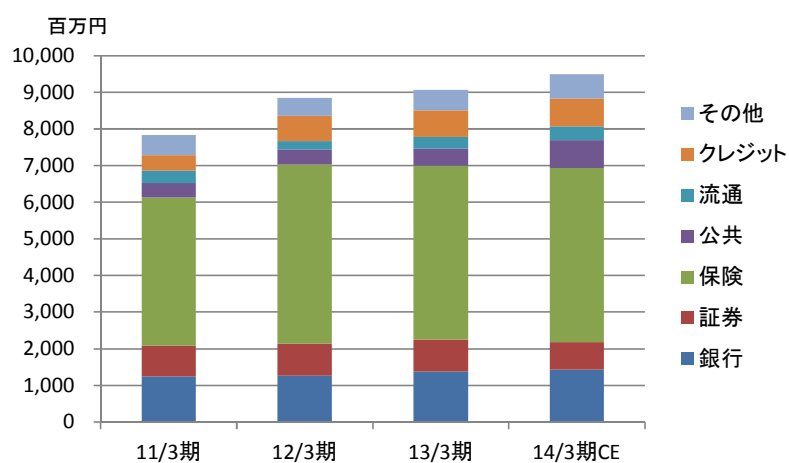
SS 受注高は 2,303 百万円、同 21.5%減、SM 受注高は 2,221 百万円、同 19.9%増となり、全体では 4,525 百万円、同 5.4%減であった。売上高を上回る受注額により、上期末受注残高は 1,645 百万円、前年同期末比 7.5%増となった。

> 業績見通し

◆ 14年3月期の同社予想

14/3 期について、上期の営業利益は予想を上回って推移したものの、受注単価見通しの不透明感や人材育成投資の増額見込み等から、同社は売上高 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) と期初予想を据え置いた。サービス分野別売上高予想は非開示だが、最終顧客業種別売上高は公表している。

【図表 6】最終顧客業種別売上高推移



(出所) 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

同社が見込む最終顧客業種別売上高は、公共向け約 6 割増、流通業界向け約 2 割増、クレジット業界向けと銀行業界向け微増、保険業界向け横ばいである。公共向けは、中央官庁、政府系金融機関、航空系の新規案件が寄与する見通しである。流通業界向けは、上期同様にコンビニ向け案件の継続が寄与する見通しである。クレジット業界向けでは新規顧客向け及び大手信販会社向け案件が拡大する見通しである。銀行業界向けでは都市銀行向け案件が寄与する見通しである。

◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想

当センターの予想も、同社予想と同じ水準を見込んでいる。最終顧客業種別売上高予想も同社予想並みである。前述のように公共向け売上高の大幅増見通しにより13/3期に比べ14/3期の第4四半期での売上高計上が多い見込みから14/3期下期売上高は前年同期比19.0%増が見込まれ、14/3期の通期売上高を9,500百万円(前期比4.7%増)と予想する。上期に前年同期比減少がみられた販売費及び一般管理費だが、従業員数は13/3期末に比べ大きく変化する見通しはないものの、人材育成投資の増加見通しもあり13/3期比微増と予想する。以上から営業利益は680百万円(同8.4%増)を予想する。

> 中期見通し**◆ 優先課題への取組み**

同社は中期経営改革を公表していないが、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図る計画である。売上高100億円の早期達成、売上高営業利益率7%(13/3期6.9%)の安定的な確保を目標としている。

そのための施策として、顧客基盤の拡充による受注の拡大のために「重点戦略顧客」との取引拡大、システム基盤領域の拡大、企業体質の強化としてプロジェクトマネジメント力の強化やシステム・メンテナンスサービスの高度化、新技術及び新分野の研究、人材育成を掲げている。

「重点戦略顧客」との取引拡大の具体的進捗だが、重点新規顧客2社(Sier)の1社であるNTTデータから「アソシエイトパートナー会社」に認定された(13年10月)。この認定の背景は、NTTデータが提供している「フレームワーク」、「開発プロセス」、「プロジェクト管理」を一体としたシステム開発のソリューションである「TERASOLUNA(テラソルナ)」の技術者資格である「TERASOLUNAフレームワーク資格」を取得する技術者を養成し、かつNTTデータ向け実績の評価が背景にある。

システム・メンテナンスサービスの高度化だが、プロジェクトの見える化として13/3期から「VSC(Virtual System-maintenance Company)」に取り組んでいる。自社開発した分析ツールを用いた①現状認識から②分析及び評価をし、同社の優位性を確立する③目標設定を行い、最後に目標の達成度測定として④効果測定を行う。このVSCへの取組みにより採算の向上した案件があるようだ。

新技術及び新分野の研究の具体的進捗だが、①ビッグデータと②モバイル端末連携を取り上げる。①ビッグデータの分析及び活用ソリュー

注) BI

業務システムなどから蓄積される企業内の膨大なデータを蓄積、分析、加工して企業の意思決定に活用しようとする手法である。

ションとして、BI^注ツールを用いた経営支援システムをクレジット及びコンビニ業界から受注している。例えばコンビニ業界の案件では、会計システム、商品発注システムなど 100 種類以上あるサブシステムから情報を収集することで、最適な販売促進活動につなげるソリューションである。膨大な情報を分析及び活用するソリューションとして、広く顧客に提案する意向である。

②モバイル端末連携では、タブレット端末を活用した営業支援システムの開発及び業務効率改善システムを受託開発している。具体例では ANA グループ向けに高品質及び高精度なフライトを実現するために運航乗務員向けタブレット端末向けソリューションを提供している。業種を問わず業務の効率性を高めるための営業支援タブレット端末の利用が増えている環境から、同社のビジネスチャンスが広がっているものと思われる。

◆ 当センターの中期見通し

当センターの中期見通しは前回予想を据え置き、中期的な利益成長率を年率 6%~8%と予想する。中期的な視点から人材育成及び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、大手 Sier との協業拡大、加えて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。

> 株主還元

◆ 安定配当が基本

同社は、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 期は年 25 円配当だが、14/3 期も年 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%) である。

> 株価バリュエーション

◆ 適正な株価水準

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、期待する成長率が低いことを背景に 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が、前期実績基準の ROE の低さが影響していると思われる、適正な株価水準にあると思われる。

【図表 7】 株価バリュエーション

	百万円		
	ハイマックス 4299東証二部	キューブシステム 2335東証二部	東邦システムサイエンス 4333東証二部
決算期	3月	3月	3月
売上高予想	9,500	10,000	10,000
予想営業利益率	7.2%	7.0%	8.3%
予想純利益成長率	38.5%	80.2%	71.1%
ROE(前期実績基準)	7.1%	8.4%	10.9%
PER(今期予想基準、倍)	9.3	13.3	9.3
PBR(前期実績基準、倍)	0.7	1.2	1.1
配当利回り(今期予想基準)	3.3%	2.5%	3.0%
株価 (12/13、円)	761	676	658
時価総額(12/13)	4,723	5,165	4,562

(注) ハイマックスの予想は証券リサーチセンター予想、他 2 社の予想は会社予想
(出所) 証券リサーチセンター作成

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、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

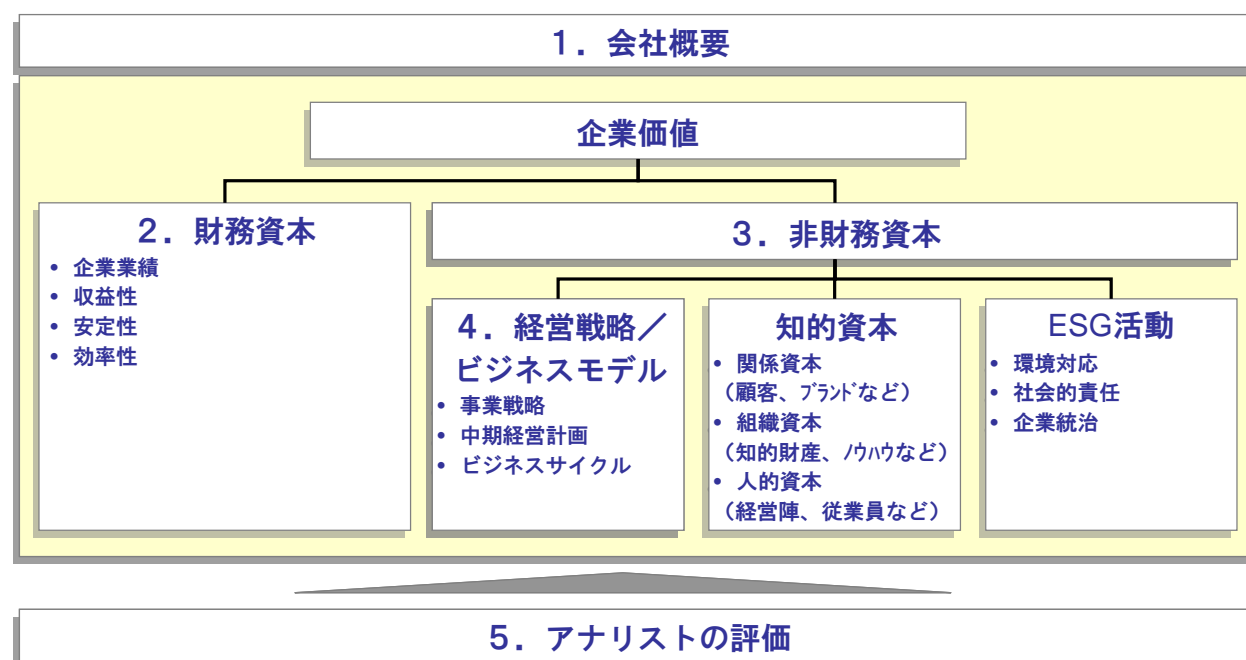
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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。

アップデート・レポート

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。

