

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

2014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20140617

ハイマックス (4299 東証二部)

発行日: 2014/6/20

独立系の中堅システムインテグレータ、保険業界に強みを持つ 中期的な業容拡大のため、当面は開発要員の拡充に注力

> 要旨

◆ 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。
- ・売上高は、コンピュータシステムの企画、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月期決算は固定費負担軽減で二桁増益に

- ・14/3 期決算は、売上高 9,328 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 706 百万円(同 12.6%増)と増収増益であった。
- ・売上総利益は前期比 1.8%増、販売費及び一般管理費は同 0.1%増と前期比ほぼ横ばいであった。固定費負担軽減効果から売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント上昇し 7.6%であった。

◆ 15年3月期業績は開発要員増等で利益横ばいへ

- ・15/3 期について同社は、売上高 10,000 百万円(前期比 7.2%増)、営業利益 710 百万円(同 0.5%増)と予想している。増収率に比べ営業増益率が見劣りするの、開発要員増に伴う人件費や採用費及び教育費の増加等を厚く見込んでいるためである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の予想は妥当と判断している。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の配当政策は、安定的かつ適正な利益還元を基本としている。同社は 14/3 期の 1 株当たり配当金を年間 25 円と予定しており、15/3 期も同額を計画している。
- ・同社の株価バリュエーションを同業他社と比較すると、今期予想基準 PER は他社に比べ低位にあるが、利益成長性の低さが反映されているものと考えられる。

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】

	2014/6/13
株価(円)	810
発行済株式数(株)	6,206,496
時価総額(百万円)	5,027

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.6	9.0	8.7
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	3.1	3.1	3.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.3	1.1	18.9
対TOPIX(%)	-2.2	-5.5	8.4

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX。基準は2013/6/14

【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)
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	9,328	2.8	706	12.6	715	14.4	410	18.6	84.2	1,088.6	25.0
2015/3 CE	10,000	7.2	710	0.5	717	0.3	443	8.0	90.9	—	25.0
2015/3 E	10,000	7.2	710	0.5	715	0.0	440	7.3	90.3	1,153.9	25.0
2016/3 E	10,300	3.0	730	2.8	735	2.8	455	3.4	93.4	1,222.3	25.0
2017/3 E	10,600	2.9	750	2.7	755	2.7	465	2.2	95.4	1,292.7	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

2/10

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

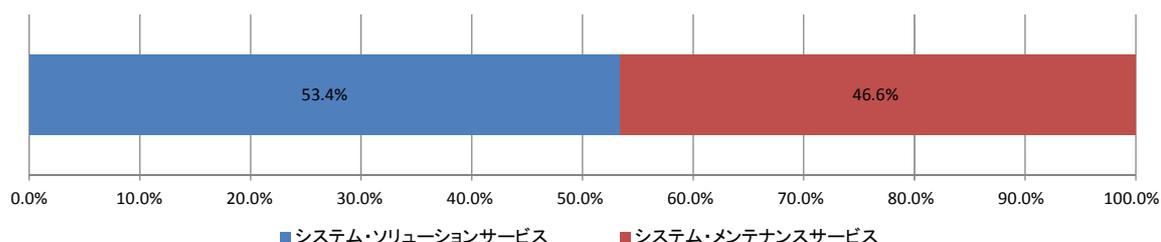
ハイマックス (以下、同社) は、情報システムのソフトウェア開発、メンテナンスに関し、システム化計画の企画から設計、開発、稼働後のメンテナンスまでのシステム・ライフサイクルの各領域にわたり、高付加価値のソリューションを提供することをコア事業としている。大手システムインテグレータ (以下、Sier) 経由の開発案件に加え、最終顧客から直接受注を増やすべく、営業力、体制を強化中である。顧客業種別では金融、なかでも保険業界に強みがある。

事業別の売上高は、「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、導入に至るまでの一貫したサービスで、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幅広く対応している。

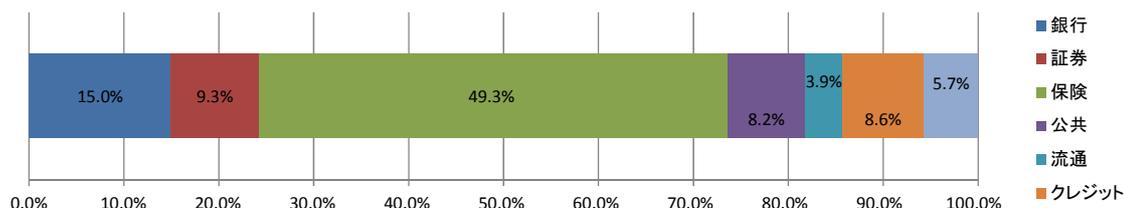
SM は、稼働後のシステムに対し安定性と信頼性を高めるメンテナンスサービスを提供している。SM を通して長期安定的な受注の確保と業務ノウハウの蓄積を図ることが可能となる。また、次期システムへの提案営業を積極的に行うことにより、企画などの上流工程からの継続受注に繋げている。

【図表 1】 事業別にみた売上構成比 (14/3 期)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表 2】 顧客業種別にみた売上構成比 (14/3 期)



(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

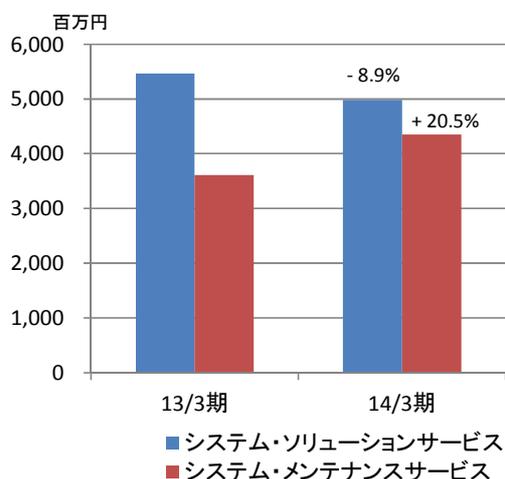
> 決算概要

◆ 14年3月期決算は固定費負担減で増益

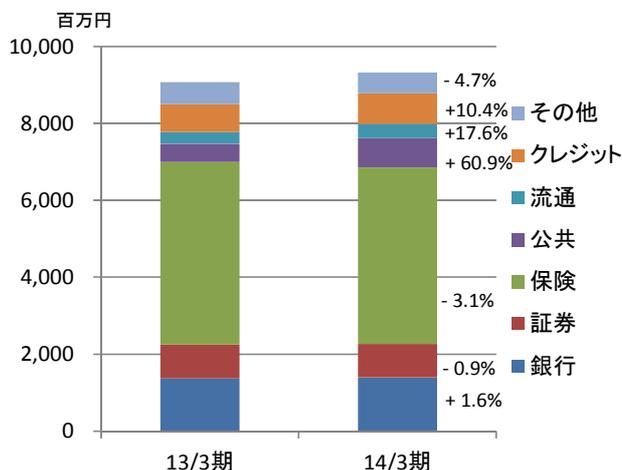
14/3 期決算は、売上高 9,328 百万円（前期比 2.8%増）、営業利益 706 百万円（同 12.6%増）、経常利益 715 百万円（同 14.4%増）、当期純利益 410 百万円（同 18.6%増）と増収、増益であった。

売上総利益は 1,707 百万円（前期比 4.9%、79 百万円増）で、増収による売上総利益の増加（47 百万円）と原価低減効果（33 百万円）が寄与した。販売費及び一般管理費は退職給付費用の減少により前期比ほぼ横ばいの 1,000 百万円（同 0.1%増）にとどまり、固定費負担軽減効果から売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント改善し 7.6%となった。

【図表 3】 サービス分野別売上高 (14/3 期)



【図表 4】 業種別売上高 (14/3 期)



(注) 図表 4 及び 5 とも図表中数字は、前期比増減率

(出所) 図表 4 及び 5 ともに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

サービス分野別売上高をみると、SS 売上高は 4,978 百万円（前期比 8.9%減）であった。新規 Sier 経由の中央官庁及び政府系金融機関向けの案件が拡大したものの、損保業界向け案件の一部が開発フェーズ（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 4,350 百万円（前期比 20.5%増）であった。前述の損保業界向け案件に加え、都銀向け及び Sier 経由のコンビニ向けの新規案件の貢献によるものである。

顧客業種別の売上高は、一部の顧客との取引が終了した証券業界向けが 867 百万円（前期比 0.9%減）、保険業界向けが 4,601 百万円（同 3.1%減）と減収となったものの、信託や新規顧客のメガバンクから

の受注が拡大している銀行業界向け売上高が 1,395 百万円 (同 1.6%増)、中央官庁及び政府系金融機関の案件が拡大している公共向けが 762 百万円 (同 60.9%増)、コンビニ向けが伸長している流通業界向けが 364 百万円 (同 17.6%増)。新規 Sier 経由の大手信販会社向けが拡大しているクレジット業界向けが 800 百万円 (同 10.4%増)であった。

同社は、中期的な売上成長の施策として、継続的かつ安定的な取引拡大が期待できる顧客を複数囲い込み、数年内に取引を大幅に拡大させる重点顧客戦略を進めている。Sier や直接取引先を含む重点新規顧客 3 社向けの売上高は 1,275 百万円 (前期比 87.8%増)、売上構成比は前期比 6.2%ポイント増加の 13.7%にまで上昇した。戦略的な取組みではあるものの、3 社向け合計の売上総利益率は全体の売上総利益率と大きな差異はない模様である。

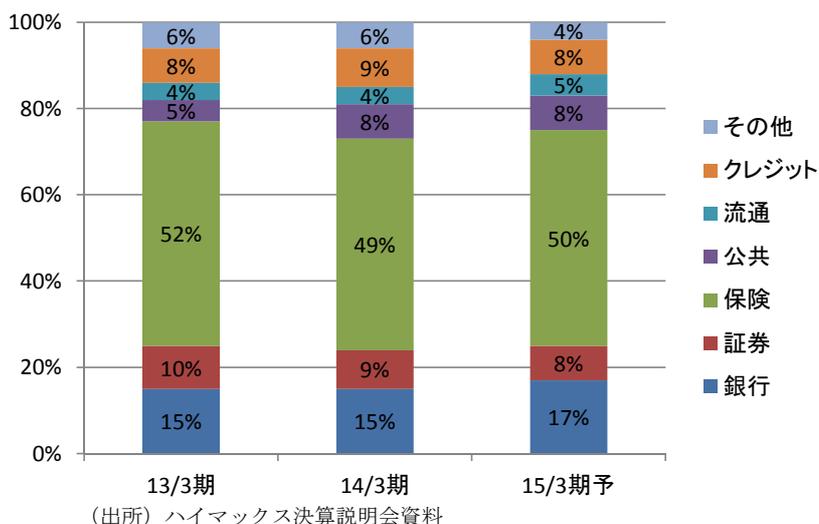
14/3 期の受注高は、SS が前期比 4.0%減、SM が同 17.3%増であった。14/3 期末の受注残高は、SS が前期末比 28.6%増、SM が同 1.1%増と伸び、合計では前期末比 17.1%増の 1,707 百万円となった。顧客業種別では、銀行業界向けとクレジット業界向けが受注残高の増加に貢献した。

> 業績見通し

◆ ハイマックスの 15 年 3 月期予想業績

15/3 期業績について同社は、売上高 10,000 百万円 (前期比 7.2%増)、営業利益 710 百万円 (同 0.5%増)、経常利益 717 百万円 (同 0.3%増)、当期純利益 443 百万円 (同 8.0%増) を見込んでいる。

【図表 5】業種別別売上構成の推移



業種別売上構成比の見通しは、以下の通りである。

1. 銀行業界向けは 14/3 期同様に信託及びメガバンクとの取引拡大を見込み、前期比 2%ポイント上昇の 17%と想定。
2. 証券業界向けは、既存案件の一部が終了となる見通しから同 1%ポイント低下の 8%の見通し。
3. 保険業界向けは、生命保険会社の新商品対応及びシステムの再構築案件の拡大により同 1%ポイント上昇の 50%の見通し。
4. 公共向けは、航空系新規案件が寄与する一方で官公庁向けがピークアウト、また既存の航空系案件が端境期となる見込みから、同変わらずの 8%の見通し。
5. 流通業界向けは、14/3 期同様に販売促進のためのビッグデータ解析等のコンビニ案件の拡大を見込み、同 1%ポイント上昇の 5%の見通し。
6. クレジット業界向けは、直接取引先の顧客増で取引額が増加する一方で、大手信販系案件がピークアウトする見込みから同 1%ポイント低下の 8%の見通し。
7. その他が同 2%ポイント低下の 4%の見通し。

増収率に比べて営業増益率が見劣りするとしているのは、売上総利益率は前期比横ばいの 18.3%を維持できるが、販売費及び一般管理費は主に人件費の増加により前期比 9.9%増の 1,120 百万円、対売上高比率は前期比 0.5%ポイント悪化し 11.2%になると見込んでいるためである。開発要員の増強を進めるため、15/3 期末の従業員数は前期末比 20 名増の 659 名になる見通しである。また、採用費及び教育費の増加、15 年春の新卒採用のための費用の増加も予定している。なお、14 年春は新卒を 27 名を採用し、15 年春は 45 名の新卒の採用を計画している。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 3 月期予想業績

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回(13 年 12 月)予想の売上高 10,000 百万円、営業利益 750 百万円、経常利益 740 百万円、当期純利益 420 百万円を修正し、同社予想とほぼ同じ水準を予想する。前回予想と異なるのは、販売費及び一般管理費予想を従来の 1,080 百万円を 1,120 百万円に増額した点である。

> 中期見通し

◆ ハイマックスの中期的な取り組み

同社は中期経営計画の目標数値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意向である。売上高 100 億円の目標は 15/3 期に達成見込みだが、売上高営業利益率 7% (14/3 期 7.6%) の安定的な確保を目標としている。

売上高の中期的成長のため、「重点戦略顧客」との取引拡大、システム基盤領域の拡大、さらに企業体質の強化策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、人材育成等を優先課題に掲げ、取り組んでいる。「重点戦略顧客」については、14/3 期売上高実績に見られるように順調に推移している。

システム基盤領域の拡大については、新規顧客であるメガバンク向けのシステム構築案件の増大が、新技術及び新分野の研究については、コンビニ業界からのビッグデータの分析案件[※]等を行う受注が拡大傾向にあることなどが、戦略の着実な進展を示唆している。

(注) ビッグデータの分析案件

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

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 14/3 期決算を踏まえて、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに 17/3 期業績予想を新たに策定した。17/3 期は売上高 10,600 百万円 (14/3 期から 17/3 期までの平均成長率 4.4%)、営業利益 750 百万円 (同 2.0%)、経常利益 755 百万円 (同 1.8%)、当期純利益 465 百万円 (同 4.3%) と予想する (図表 6)。

前回予想との相違点は、15/3 期業績予想を修正した点と同様で、同社の新卒採用増、開発要員の積極的中途採用等の人材育成策が当センターの想定を上回っていたことを考慮し、人件費、教育費、採用費等を中心に販売費及び一般管理費を高めに見直したことである。売上高については修正を行っていない。この結果、営業利益の平均成長率は前回の 7.5% (13/3 期から 16/3 期まで) から 2.0%に低下した。

【図表 6】 中期業績見通し (単位: 百万円)

		14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
		会社予想/実績		予想	
前回 13年12月 時点	売上高	9,500	10,000	10,300	
	SS売上高	5,415	5,500	5,665	
	SM売上高	4,085	4,500	4,635	
	営業利益	680	750	780	
	経常利益	680	740	770	
	当期純利益	399	420	450	
今回	売上高	9,328	10,000	10,300	10,600
	SS売上高	4,978	5,500	5,665	5,830
	SM売上高	4,350	4,500	4,635	4,770
	営業利益	706	710	730	750
	経常利益	715	715	735	755
	当期純利益	410	440	455	465

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当が基本

同社の配当政策は、安定的かつ適正な利益還元継続を基本としている。14/3 期並びに 15/3 期は前期と同じく年 25 円とする予定である。

当センターでも 15/3 期以降の配当金も年 25 円が続くものと予想する。

◆ 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のバリュエーション指標の比較を行った(図表 7)。同社の株価は、同業他社と比較した実績基準 PBR を考慮すると割安である。予想配当利回りは他社と同水準にある。今期予想基準 PER でみると、低位にあるが、同社の利益成長性の低さを反映したものと考えられる。

【図表 7】 株価バリュエーション

	4299東証二部	2335東証一部	4333東証一部
	ハイマックス	キューブシステム	東邦システムサイエンス
決算期	3月	3月	3月
株価(6/13、円)	810	827	821
PER(今期予想基準、倍)	9.0	12.9	16.2
PBR(前期実績基準、倍)	0.7	1.4	1.2
配当利回り(今期予想)	3.1%	2.7%	3.0%
時価総額(百万円)	5,027	6,318	5,692
ROE(前期実績)	17.1%	9.1%	12.1%
純利益成長率(今期予想)	7.3%	24.2%	22.1%

(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) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

「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

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

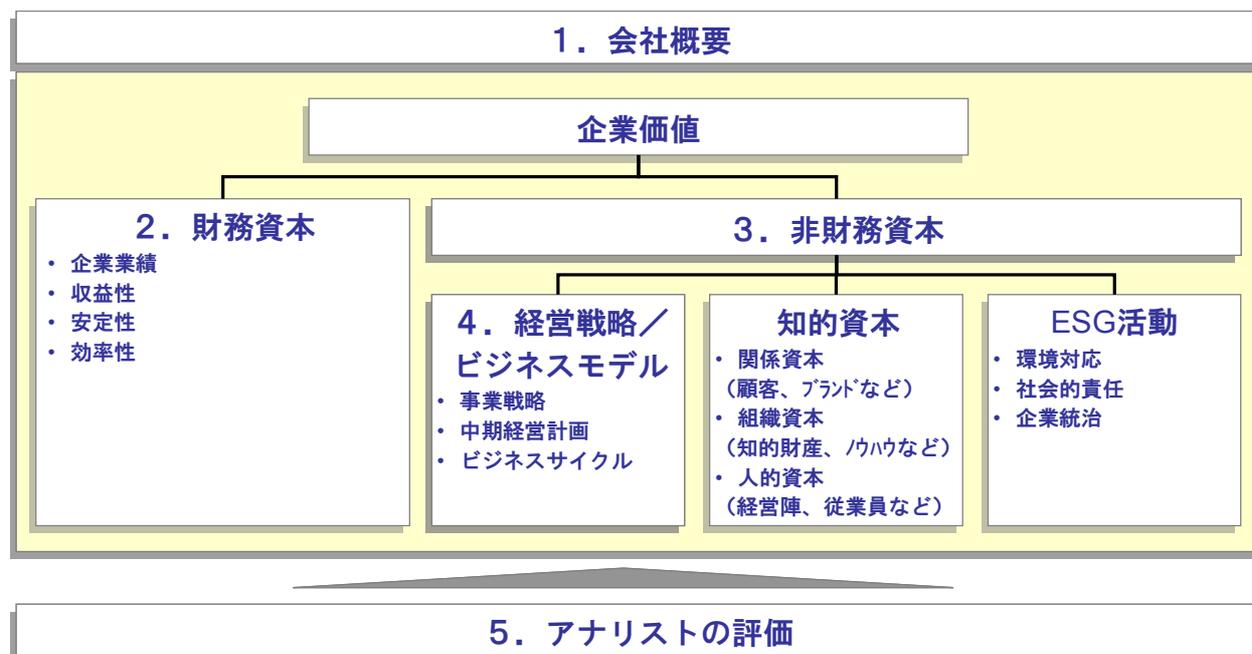
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。