

ホリスティック企業レポート

CE ホールディングス

4320 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年1月10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20140107

CE ホールディングス (4320 東証マザーズ)

発行日: 2014/1/10

NEC 系列の電子カルテベンダー上位で中小病院向けに強み
電子カルテに加え高齢者や女性向けコンシューマビジネスを強化

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ NEC 系列の電子カルテベンダーで中小病院向けに強み

・CE ホールディングス(以下、同社)は、病院向け電子カルテシステムの開発及び販売を主力に、高齢者向け安否及び安心連絡システム販売や女性向け周産期及び育児支援情報サービスなどのコンシューマビジネスも行なっている。

◆ 13 年 9 月期は 64.7%営業増益と大幅増益

・13/9 期は売上高が前期比 40.2%増の 67.9 億円、営業利益は同 64.7%増の 6.3 億円。公的病院の導入意欲の高まりで電子カルテ販売が好調であり、固定費の増加を上回る売上高の伸びが大幅な増益につながった。

◆ 14/9 期の同社予想は 8.6%営業増益の見通し

・14/9 期において、同社は売上高が前期比 7.5%増の 73.0 億円、営業利益は同 8.6%増の 6.9 億円を見込んでいる。電子カルテシステム事業の受注残案件のシステム導入を促進するほか、新規受注獲得に向けた販売活動を推進する方針である。

・証券リサーチセンターは前回レポート(13 年 7 月発行)の業績予想を見直し、14/9 期は売上高を 68.7 億円→70.7 億円(前期比 4.1%増)に増額するが、営業利益は 6.6 億円(同 3.9%増)を継続する。

> 投資判断

◆ 今期予想基準 PER は同業他社とほぼ同水準

・同業他社比較において、同社の今期予想基準 PER は同業他社とほぼ同水準の範囲内と考えられ、現在の株価には特段の割安感が感じられない。

【主要指標】

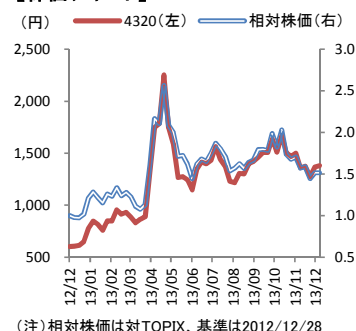
	2013/12/30
株価(円)	1,380
発行済株式数(千株)	3,704
時価総額(百万円)	5,111

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	11.4	11.2	10.5
PBR(倍)	1.5	1.3	1.2
配当利回り(%)	1.1	0.9	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-8.0	-6.8	129.2
対TOPIX(%)	-11.1	-14.5	51.3

【株価チャート】



【4320 CEホールディングス 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)
2012/9	4,846	-	385	-	386	-	207	-	57.5	811.9	8.0
2013/9	6,792	40.2	635	64.7	684	76.9	429	107.2	120.6	927.3	15.0
2014/9 CE	7,300	7.5	690	8.6	700	2.3	435	1.3	122.1	-	10.0
2014/9 旧E	6,870	1.1	660	3.9	698	2.0	426	-0.7	119.5	1,036.4	9.0
2014/9 新E	7,070	4.1	660	3.9	698	2.0	438	2.1	122.9	1,039.8	13.0
2015/9 旧E	7,380	7.4	720	9.1	769	10.2	469	10.1	131.6	1,159.0	10.0
2015/9 新E	7,380	4.4	720	9.1	769	10.2	469	7.1	131.6	1,158.4	14.0
2016/9 E	8,090	9.6	805	11.8	854	11.1	521	11.1	146.2	1,144.4	15.0

(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

2/7

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ NEC 系列の電子カルテベンダーで中小病院向けに強み

CE ホールディングス (以下、同社) は、病院向け電子カルテシステムの開発及び販売を主力事業に、高齢者向け安否及び安心連絡システムの販売や女性向けに周産期及び育児支援情報サービスなどのコンシューマビジネスも行なっている。

事業セグメントはコア事業の「電子カルテシステム事業」と、コンシューマビジネスの「その他」で構成され、電子カルテシステム事業が同社の売上高及び利益の大部分を稼ぎ出している。

電子カルテシステム事業は、筆頭株主の NEC (6701 東証一部) との連携のもと中小病院向けが主力である。13 年の業界シェアは同社推定で 17%と、富士通 (6702 東証一部) の 35%に次いで業界 2 位である。販売チャネルは NEC 等の代理店チャネルのウエイトが高く、今後は自社営業部門の直接販売チャネルを強化する方針である。

その他は 12/9 期設立のエル・アレンジ北海道 (持分 60.0%) が担う高齢者向け安否及び安心連絡システム販売のほか、持分法適用会社 (同 27.5%) の駅探 (3646 東証マザーズ) と合弁で 13/9 期に立ち上げた CE リブケア (同 51.0%) が女性向けに周産期・育児支援情報サービスを提供している。

同社は事業ポートフォリオの拡大に伴い 13 年 4 月に持株会社制へ移行し、社名を旧社名シーエスアイから新社名 CE ホールディングスに変更した。電子カルテを中心とした B to B ビジネスに加え、高齢者向けシステムや女性向け医療情報などの B to C ビジネスを強化する方針である。

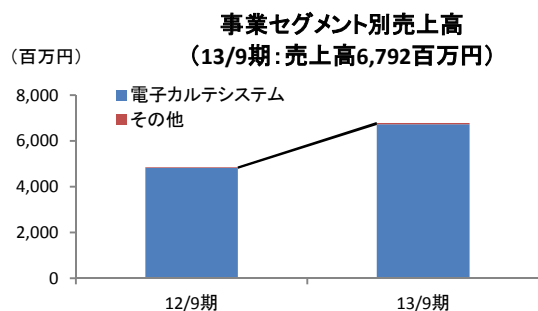
> 決算概要

◆ 13/9 期は 64.7%営業増益で着地

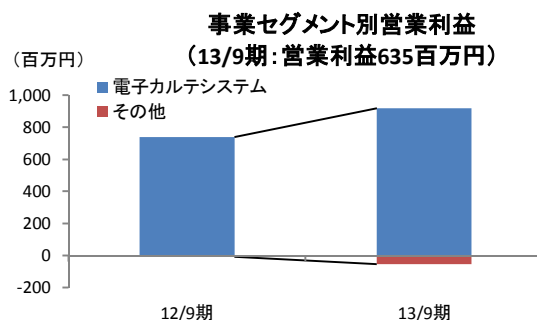
13/9 期は売上高が前期比 40.2%増の 67.9 億円、営業利益は同 64.7%増の 6.3 億円であった。売上面では公的病院の導入意欲の高まりで電子カルテ販売が好調に推移し、固定費の増加を上回る売上高の伸びが大幅な増益につながった。

事業セグメント別に見ると、電子カルテシステム事業は売上高が前期比 39.9%増の 67.3 億円、セグメント利益は同 24.3%増の 9.1 億円であった。病院のシステム導入意欲の高まりで新規受注が前期比 11 件増の 56 件と好調に推移し、期末の電子カルテ受注累計は前期末比 56 件増の 576 件に達した。そのほか自社リプレイスも前期比 3 件増の 37 件と高水準で推移した。これらの結果、受注高は同 16.3%増の 67.9 億円、受注残高は前期末比 2.2%増の 26.9 億円となった。

その他は売上高が前期比 77.6%増の 0.5 億円、セグメント損失 0.5 億円（前期は 7 百万円の赤字）であった。高齢者向け安否及び安心連絡システム投入や女性向け周産期・育児支援情報のサービスインで増収となるも、新サービス投入による先行投資で赤字が拡大した。



出所)決算短信より証券リサーチセンター作成



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

◆ 14/9 期の同社予想は 8.6%営業増益の見通し

14/9 期において、同社は売上高が前期比 7.5%増の 73.0 億円、営業利益は同 8.6%増の 6.9 億円を見込んでいる。主力の電子カルテシステム事業は、受注残案件の導入を促進するほか、新規受注獲得に向けた販売活動を推進する方針である。

その他の女性向け医療情報サービスは、検索サイト「Mocosuku Woman」のコンテンツを充実させるとともに、製薬メーカー等をターゲットに広告収入の拡大を図る。また、高齢者向けシステムは高齢者向け住宅への一括導入や、個人向けに販売活動を強化する方針である。

◆ 証券リサーチセンターは 14/9 期の売上高予想を増額

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、前回レポート（13 年 7 月発行）の業績予想を見直し、14/9 期は売上高を 68.7 億円→70.7 億円（前期比 4.1%増）に増額修正するが、営業利益は 6.6 億円（同 3.9%増）を継続する。

この要因として、売上高は 13/9 期末の電子カルテシステム事業における受注残をベースに、14/9 期の受注高は 14 年 4 月の診療報酬改定を控えるなかでも 9%増を想定したことで増額を予想する。一方、直接販売チャネルの強化に向けた人員増とその他の赤字継続を見込み、営業利益は前回予想を据え置いた。

15/9 期以降の業績予想は 15 年 10 月の消費税増税を前提に 15 年 10 月と 16 年 4 月の診療報酬改定を見込むものの、病院の電子カルテ導入意欲の高まりを想定し前回予想を継続した。同社資料によると、国内の 8,565 病院の電子カルテ導入率は年々高まっているものの、13 年の導入率は病院全体で 21.0%に過ぎない。このうち、400 床以上の

大病院では導入率が 62.0%に達する一方、100 床～399 床の中小病院における導入率は規模により 17.2%～39.1%と、大病院に比べ電子カルテの導入が遅れている。したがって、同社がターゲットとする中小病院市場は、電子カルテ導入率が低いだけに中期的な成長が見込まれる有望市場とも考えられる。

事業セグメント別修正業績予想

	12/9期	13/9期	14/9期E		15/9期E		16/9期E
			旧	新	旧	新	
売上高	4,846	6,792	6,870	7,070	7,380	7,380	8,090
電子カルテシステム	4,814	6,735	6,800	7,000	7,300	7,300	8,000
その他	31	56	70	70	80	80	90
営業利益	385	635	660	660	720	720	805
電子カルテシステム	739	918	1,060	1,000	1,140	1,100	1,230
その他	-7	-54	-10	-40	-10	-20	0
調整額	-345	-228	-390	-360	-410	-400	-425

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注) Eは証券リサーチセンター予想

> 株主還元

◆ 安定配当の継続が基本

同社の株主還元策は安定配当の継続を基本としている。13/9 期は普通配年 10 円に持株会社制移行の記念配年 5 円を加えた年 15 円配を実施した。14/9 期の同社配当予想は普通配年 10 円の見通しである。これに対し当センターは、利益成長を前提に 14/9 期配当は配当性向 10.6%相当の年 13 円配を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は同業他社とほぼ同水準

同業他社比較において、同社の今期予想基準 PER は同業他社とほぼ同水準の範囲内と考えられ、現在の株価には特段の割安感が感じられない。

同業他社とのバリュエーション比較

(決算期)	CEホールディングス 4320東証マザーズ	EMシステムズ 4820東証一部	ソフトウェア・サービス 3733東証JQS
	9月	3月	10月
株価(円)	1,380	1,980	3,470
時価総額(億円)	51	161	190
今期予想基準PER(倍)	11.2	11.8	12.3
今期予想基準EPS成長率	1.9%	19.7%	0.3%
前期実績基準PBR(倍)	1.5	2.1	1.8
前期実績基準ROE	13.9%	15.6%	15.9%
今期配当予想(円)	13.0	-	60.0
今期予想配当利回り	0.9%	-	1.7%

出所) 各社決算短信より、証券リサーチセンター作成

注) CEホールディング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。株価は12/30終値

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

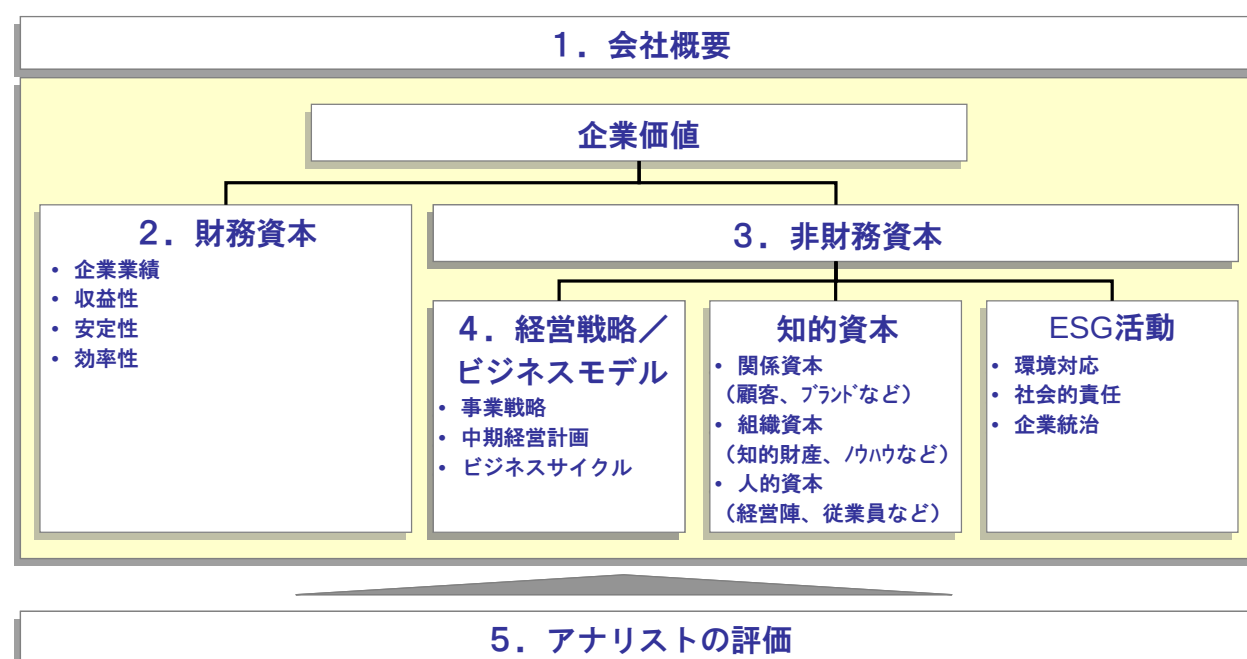
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。