

ホリスティック企業レポート コンピューターマネージメント 4491 東証 JQS

ベーシック・レポート
2021年1月22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 20210119

**西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 Sler
首都圏での直接受注比率の向上等を想定し、22 年 3 月期以降の増益を予想**

1. 会社概要

- ・コンピューターマネージメント(以下、同社)は、西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 Sler である。
- ・売上高の約 7 割を占めるゼネラルソリューションでは、ソフトウェア開発、運用・保守、ヘルプデスクサービス等を手掛けている。インフラソリューションでは、サーバーやネットワーク等の構築、運用・保守、キッティングサービス等を、ERP ソリューションでは、独 SAP 等の ERP 等の導入支援等を手掛けており、それぞれ売上高の 1~2 割を占めている。

2. 財務面の分析

- ・15/3 期~20/3 期の期間では、従業員の増員や、従業員 1 人当たり経常利益の拡大等を背景に、売上高は年平均 15.6%、経常利益は同 52.7% 増加した。
- ・成長性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、採用力と豊富なサービスラインナップにある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、技術者の増員やプロジェクトマネジメント力の強化、新たな成長分野への取組み強化等により、既存事業と新規事業の両面での成長を志向している。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3 期の業績について、第 2 四半期累計期間までの進捗状況を考慮し、売上高は会社計画をやや下回ると見込む一方、営業利益は会社計画をやや上回ると予想した。
- ・当センターでは、新型コロナウイルス問題によって伸び悩んでいた増収率が 22/3 期下期より高まると想定したことや、首都圏での直接受注比率が徐々に上昇すると考えたこと等により、22/3 期は前期比 7%増収、22%営業増益、23/3 期は同 6%増収 18%営業増益を予想している。

アナリスト:大間知淳

+81 (0)3-6812-2521

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】

	2021/1/15
株価 (円)	2,958
発行済株式数 (株)	1,014,500
時価総額 (百万円)	3,001

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	10.7	15.7	13.3
PBR (倍)	1.5	1.4	1.3
配当利回り (%)	1.4	1.4	1.5

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	8.5	8.7	6.7
対TOPIX (%)	5.4	-7.5	-14.0

【株価チャート】



【4491 コンピューターマネージメント 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)
2019/3	5,544	11.7	256	9.0	259	7.7	176	9.9	233.4	1,527.3	33.0
2020/3	6,146	10.9	327	27.4	330	27.4	217	23.1	277.3	1,946.3	40.0
2021/3 CE	6,379	3.8	261	-20.1	265	-19.9	183	-15.4	181.1	-	40.0
2021/3 E	6,229	1.3	270	-17.5	278	-16.0	191	-12.0	188.5	2,157.6	40.0
2022/3 E	6,670	7.1	329	21.9	331	19.1	226	18.3	222.8	2,347.9	45.0
2023/3 E	7,080	6.1	387	17.6	389	17.5	269	19.1	265.3	2,575.7	50.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、19年11月1日付で1：3の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 西日本を地盤に全国規模で幅広い IT ソリューションを提供

コンピューターマネージメント（以下、同社）は、西日本を地盤に、全国規模で幅広い IT ソリューションを提供する独立系 SIer である。

同社グループは、システムソリューションサービスの単一セグメントであるが、事業領域を「ゼネラルソリューションサービス（以下、ゼネラルソリューション）」、「インフラソリューションサービス（以下、インフラソリューション）」、「ERP ソリューションサービス（以下、ERP ソリューション）」に区分している。

18/3 期以降の数値を見ると、ゼネラルソリューションが売上高の約 7 割を占めており、主力サービスに位置付けられる。インフラソリューションと ERP ソリューションは、それぞれ売上高の 1~2 割を占めている（図表 1）。

【 図表 1 】 サービス別売上高の推移

サービス別	18/3期		19/3期		20/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ゼネラルソリューション	3,616	72.8	3,872	69.8	4,208	68.5
インフラソリューション	710	14.3	843	15.2	962	15.7
ERPソリューション	637	12.8	828	14.9	976	15.9
合計	4,964	100.0	5,544	100.0	6,146	100.0

(注) 18/3 期の数値は証券リサーチセンターの推測、構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない
(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、近年、BPO (Business Process Outsourcing) サービスに注力しており、18 年 7 月にサービス拠点となる BPO センターを大阪市に開設した。BPO とは、自社の業務プロセスの一部を、継続的に外部の専門的な企業に委託することである。総務、人事、経理等の間接部門で行われていた給与計算、データの入出力、処理、コールセンターや物流センター運営、事務処理代行等の幅広い業務を対象に、専門業者がサービスを提供している。

(注 1) キットティングとは、企業がコンピューター等の情報機器を導入する際の設置・設定作業を言う。

(注 2) BI (Business Intelligence) 分析とは、企業が情報システム等に蓄積しているデータを業務や経営の意思決定に活用する手法である。

同社は、IT サービス会社として、ヘルプデスク、キットティング^{注1}、BI 分析^{注2}、データクレンジング^{注3}、AMS ^{注4}等を BPO 業務と定め、積極的にサービス拡大に取り組んでいる。BPO サービスの売上高構成比は 5%前後となっている模様である。

◆ ゼネラルソリューション

ゼネラルソリューションにおいては、同社の技術者（20/3 期末約 400 名）と外注先の技術者であるビジネスパートナー（以下、BP）が、

(注3) データクレンジングとは、データベースに保存されているデータの中から、重複や誤記等を探し出し、削除や訂正等を行い、データの品質を高めることを言う。

(注4) AMS (Application Management Service) とは、顧客のアプリケーション資産を継続的に管理し、最適化することを言う。

オープン系システムから汎用機システムまでを対象に、システムの企画立案、開発 (受託、常駐派遣)、運用・保守、ERP 以外のパッケージソリューション、ヘルプデスク等の BPO サービス等、幅広いサービスを提供している。

主な対象業種としては、金融 (銀行・保険・証券)、製造業 (産業用ロボット等)、流通業 (スーパー等)、サービス業 (学習塾等)、地方自治体、医療 (病院等) が挙げられる。

パッケージソリューションでは、ウィングアーク 1 s t (東京都港区) の BI ソリューションである MotionBoard や Dr.Sum、米 UiPath の RPA ソリューションである UiPath の導入支援を行っている。

◆ インフラソリューション

インフラソリューションにおいては、同社の技術者 (20/3 期末約 100 名) と BP が、サーバー等のハードウェアの導入やネットワークの構築、データベース、アプリケーション基盤等のシステムインフラを構築すると共に、その後の運用・保守までの一連のサービスを提供している。また、BPO サービスとして、キッティング等を提供している。

同社は、多くの案件において、提案・要件定義・設計という上流工程から手掛けており、システム全体を網羅する幅広い技術領域に対応している。独立系 Sler として、特定の製品に限定することなく、顧客の多様なニーズやシステムに最適なプラットフォームやプロダクトを組み合わせサービスを提供している。

◆ ERP ソリューション

ERP ソリューションにおいては、主として同社の技術者 (20/3 期末約 50 名) と連結子会社ノックスの技術者 (同約 15 名) が、ERP パッケージベンダーから製品の供給を受け、製品の導入支援から、カスタマイズ、アドオン開発、運用・保守までを行い、ワンストップトータルサービスを提供している。ERP ソリューションの売上高の内訳では、同社が約 8 割、ノックスが約 2 割を占めている。

同社は、ERP パッケージベンダーとして世界トップシェアを誇る独 SAP と 20 年以上の取引実績があり、SAP PESELL パートナー (ライセンス販売権保有) 契約を SAP と結んでいる。また、同社の ERP システム部の技術者全員が SAP 認定コンサルタント資格を取得している。SAP 製 ERP の 3 大製品である SAP S/HANA (大企業向け)、SAP Business ByDesign (中堅企業向け)、SAP Business One (中小企業向け) の全てを扱っている点に特徴がある。

ノックスは、オービックビジネスコンサルタント (4733 東証一部) の奉行シリーズ等の導入支援を行っている。

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

同社の 20/3 期の顧客数は約 150 社であるが、最大顧客の売上高構成比は 10%未満と、特定の大手顧客への依存度は低い。売上高上位 10 顧客の売上高構成比でも 40~50%に過ぎず、同規模の上場 S1er と比べて顧客は分散している。

21/3 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の顧客区分別売上高構成比は、エンドユーザー34%、協業先 IT メーカー21%、S1er 等 (下請) 45% となっている。同社は、協業先 IT メーカーから、元請に近いポジションで注文を受けているため、エンドユーザーと IT メーカーからの売上高構成比を直接受注比率と定義している。21/3 期上期の直接受注比率は 55%に達している。

エンドユーザーとしては、ワコールホールディングス (3591 東証一部)、オムロン (6645 東証一部)、ダスキン (4665 東証一部) 等が挙げられるが、関西に本社を置く企業が主体となっている。結果、21/3 期上期の直接受注に占める西日本エリアの顧客の比率は約 70%となっている。

IT メーカーとしては、富士通 (6702 東証一部)、日本電気 (6701 東証一部)、日立製作所 (6501 東証一部) グループ、日本アイ・ビー・エム等が挙げられる。S1er (コンサルティング会社を含む) としては、T I S (3626 東証一部)、S C S K (9719 東証一部)、日鉄ソリューションズ (2327 東証一部)、富士ソフト (9749 東証一部)、アクセンチュア、アビームコンサルティング等が挙げられる。

◆ 西日本を中心に国内 7 エリアに事業拠点を持つ

同社は、大阪に本社、BPO センター、ノックス、東京に東京本社と東京開発センター、愛媛県松山市、宮城県仙台市に営業所、香川県高松市、広島県広島市、福岡県福岡市に小規模拠点であるオフィスを設置しており、全国展開する顧客の案件にも対応している。

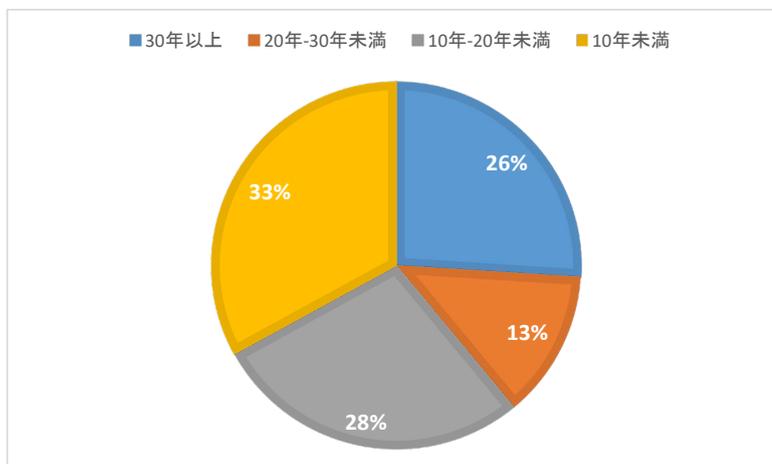
大阪以西の西日本エリアと、東京及び仙台の東日本エリアの売上高構成比は、20/3 期においては各々 54%、46%であった。21/3 期上期においては、20 年 6 月に東京開発センターを設置した効果もあり、西日本 51%、東日本 49%と体制を強化している東日本の比率が上昇した。

◆ 安定的な顧客基盤を有している

創業 39 年の業歴を持つ同社は、21/3 期上期において、10 年以上の取

引関係がある顧客による売上高構成比が 67%に達しており、安定的な顧客基盤を有している(図表 2)。

【図表 2】顧客の取引年数別売上高構成比



(注) 21/3 期上期

(出所) コンピューターマネージメント決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ストック売上高比率は S1er 他社に比べ高いと推測される

同社グループは、3 つに区分されたサービスからなるシステムソリューション事業を展開している。システムソリューション事業は、フロービジネスであるシステムの受託開発、IT インフラの構築、パッケージソフトの導入支援をサービスの中心としている。

同社は、運用・保守・サポート業務、ヘルプデスク、オペレーション業務、ASP、アウトソーシングサービスといった継続課金型サービスのほか、継続的な取引が見込まれる開発業務を含めてストックビジネスと定義している。ストックビジネスによって構成されるストック売上高比率は、18/3 期 51%、19/3 期 52%、20/3 期 50%となっており、同社の安定収益基盤を形成している。

同社が定義するストック売上高には、継続的な取引が見込まれる開発業務の売上高が含まれているため、同社のストック売上高比率は、一般的な定義による数値に比べて高水準になっている。但し、同社は、ゼネラルソリューション、インフラソリューション、ERP ソリューションそれぞれにおいて運用・保守を手掛けているほか、ヘルプデスク等の様々な継続課金サービスを提供しているため、一般的な定義によるストック売上高比率においても、同社の数値は S1er 他社に比べ高いと推測される。

なお、同社のストックビジネスの多くは、フロービジネスと同程度の人件費の負担があるため、ストックビジネスとフロービジネスで利益率の格差は小さい模様である、

同社の売上高に占める取引年数 10 年以上の顧客の比率は高いため、売上高の中心を占める開発売上においても長期継続取引の割合は高水準になっていると推測される。もちろん、長期継続取引であっても毎期の取引規模が同程度とは限らず、長期継続取引が必ずしも純粋な意味でのストック売上高には当たらないが、総合的に見て、同社の売上高の安定度は業界他社によりも高いと証券リサーチセンター(以下、当センター)では考えている。

◆ 業界特性通りの労働集約型ビジネス

同社は、連結売上原価の内訳については明らかにしていないが、単体売上高は連結売上高の 97.1%を占めており、単体ベースの製造原価明細書によって、連結ベースのコスト構造が概ねイメージ出来る。

製造原価明細書を見ると、最も大きい原価項目は、社内の技術者に支払われる労務費であり、20/3 期の売上高労務費率は 50.7%であった。次に大きい原価項目は、外注先の BP の人件費となる外注加工費であり、20/3 期売上高外注加工費率は 25.0%であった。合計すると 75.7%となり、同社の事業は業界特性通りの労働集約型ビジネスと言える。尚、売上高外注加工費率の水準は、業界平均よりも低水準にとどまっております。同社は将来的に外注加工費の割合を高めたいとしている。

20/3 期の有価証券報告書において同社は、製品製造原価を除いたその他の売上原価を開示していないが、上場時の有価証券届出書からは、売上原価の中に商品仕入高が存在していることが確認出来る。当センターでは、20/3 期の売上高商品仕入高比率が 1.5%であると推測した。同社は、インフラソリューションでハードウェアを仕入れて、ネットワーク等を構築しているが、提案・要件定義・設計という上流工程を中心に手掛けているため、売上高商品仕入高比率が低くなっている。

20/3 期の売上総利益率(単体)は 21.3%であった。売上高労務費率と売上高外注加工費率の低下により、19/3 期の 20.1%からは上昇した。サービス別売上総利益率では、全社平均に比べ、ゼネラルソリューションはやや低く、インフラソリューションはやや高くなっている模様である。ERP ソリューションは、業務の中心がコンサルティングであり、外注加工費が少ないため、全社平均よりも大幅に高くなっているようである。

20/3 期における連結ベースの販売費及び一般管理費（以下、販管費）は1,013百万円であった。主要項目別では、給料及び手当 366百万円、賞与引当金繰入額 17百万円、退職給付費用 11百万円、地代家賃 89百万円、募集費 98百万円であり、固定費が主体となっている。

20/3 期末の従業員数（605名）の部門別内訳は、開発部門 566名、営業部門 22名、管理部門 17名である。

> 業界環境と競合

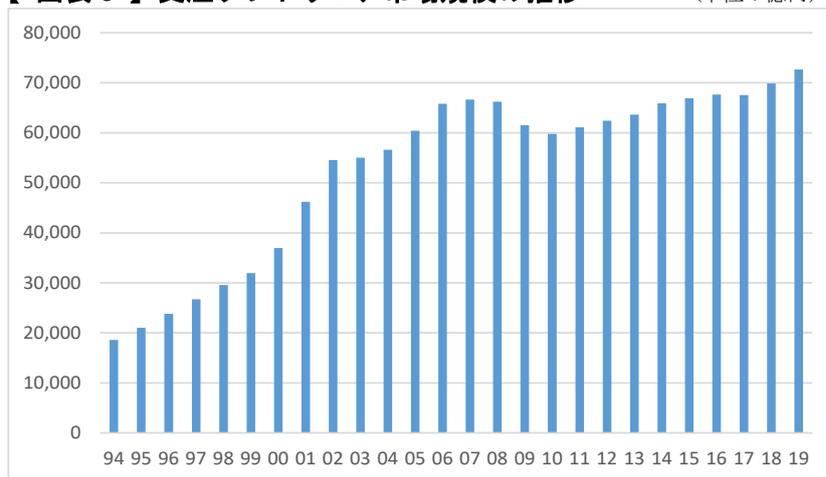
◆ 国内情報サービス産業は 12 兆円市場

同社が属する国内情報サービス業の市場規模は、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、19年度で12兆2,116億円（前年度比4.1%増）に達している。その中でも、同社の主力サービスであるゼネラルソリューションで提供するサービスが該当すると見られる受注ソフトウェア（システムインテグレーションを含む）市場は7兆2,659億円と情報サービス市場の中核を占めている（図表3）。

受注ソフトウェア市場は、調査が開始された94年度当時は1兆8,577億円に過ぎなかったが、情報化投資の急速な拡大を背景に、前回ピークを記録した07年度には6兆6,662億円に達した。リーマンショック後の国内企業のIT投資の削減により、同市場は、10年度には5兆9,780億円にまで落ち込んだが、企業収益の回復に伴ってその後は増加基調にあり、18年度以降は過去最高を更新している。

【図表3】受注ソフトウェア市場規模の推移

(単位：億円)



(出所) 経済産業省特定サービス産業動態統計調査を基に証券リサーチセンター作成

◆ 受注ソフトウェア産業には大企業から中小企業までが乱立

受注ソフトウェア市場においては、エヌ・ティ・ティ・データ（9613 東証一部、以下、NTT データ）や野村総合研究所（4307 東証一部）

といった情報通信セクターに属する企業だけではなく、日立製作所や富士通といった電機セクターに属する大手企業グループ等が大きな市場シェアを誇っている。しかし、そのような大手企業でも受注したプロジェクトを完遂できるだけの技術者をグループ内に抱えていないため、業務の一部を非上場の中小企業を含むグループ外の企業に外注している。そのため、同市場に存在する企業数は多く、その企業規模には大きな格差が生じている。

◆ 同社と似ている企業はあるが有力な競合企業は見当たらない

同社の各サービス分野には競合企業が数多く存在するため、事業毎に競合企業を特定するのは困難である。そこで、当センターでは、大手SIer等からの業務用ソフトウェア開発を中心に受注する独立系企業の中で、インフラシステムの設計構築業務や、他社製パッケージソフトウェアの導入支援を手掛ける等、同社と事業構成が比較的似ているTDCソフト(4687 東証一部)、ランドコンピュータ(3924 東証一部)、ディ・アイ・システム(4421 東証 JQS)と比較することで、競合状況について推測してみた。

TDCソフトは、20/3期の事業別売上高構成比では、アプリケーション開発分野(金融)が55.4%、流通業、製造業、サービス業、公共向け等のアプリケーション開発分野(法人)が22.6%、ソリューション分野(インフラ・ネットワーク)が12.9%、ソリューション分野(パッケージ等)が9.1%を占めており、同社と比較的的事业構成に近い。

一方、20/3期の顧客別売上高構成比を見ると、NTTデータ向けが19.3%、日本アイ・ビー・エム向けが同10.2%、富士通向けが同7.4%を占めており、特定顧客への依存度が高い。同社は最大手顧客向けでも売上高構成比は10%未満に過ぎず、主要顧客や顧客構成の観点からはTDCソフトとの競合関係は強くはないと思われる。

ランドコンピュータの20/3期の事業別売上高構成比を見ると、システムインテグレーション・サービスが65.3%、インフラソリューション・サービスが16.7%、パッケージベースSI・サービスが18.0%を占めており、同社と比較的的事业構成に近い。

しかし、ランドコンピュータについては、富士通グループ向け売上高構成比(20/3期)が43.1%と高いこと、パッケージベースSI・サービスの主力商品はSalesforceであることから、同社とランドコンピュータの競合関係も強くはないと見られる。

ディ・アイ・システムは、20/9期のサービス別売上高構成比では、業務用アプリケーション開発が43.3%、インフラシステム設計構築が

31.1%、運用・保守が 20.6%、教育サービスが 5.0%を占めており、同社と比較的事業構成が近い。

加えて、最大顧客である NTT コミュニケーションズグループ向けの売上高構成比(20/9期)が 14.7%と、顧客が比較的分散していることや、2期前と比較した期末連結従業員の年平均増加率が高いこと(同社 9.9%、ディ・アイ・システム 12.4%)が 2社の類似点として挙げられる。

しかし、ディ・アイ・システムは大阪、名古屋に拠点を持つものの、同社ほど西日本の売上高構成比は大きくないと推測されることや、ディ・アイ・システムは BPO サービスをあまり手掛けていないこと、ディ・アイ・システムの元請比率は 16.3%と同社より大幅に低いこと等から、同社とディ・アイ・システムの競合関係も限定的と考えられる。以上のことから、上場企業には有力な競合企業は見当たらない。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 81年に設立された後、全国各地に拠点の整備を進めている

同社は、事務処理用のソフト開発(現在のゼネラルソリューション)を目的に、大阪府大阪市に現代表取締役社長竹中勝昭氏によって 81年に設立された。

顧客の要望に応じて、84年に東京に出張所(現東京本社)を開設すると、全国各地に拠点を整備して行った。87年に松山営業所(現四国営業所)、97年に仙台営業所、17年に広島オフィス、18年に高松オフィス、19年に福岡オフィスを開設した。

◆ ERPソリューションとインフラソリューションに進出した

同社は、ERP市場の成長を予想して、03年にERP事業部を設置すると共に、ERPソリューションを開始した。SAPの認定資格の取得が必要であるため、収益貢献には時間を要したようであるが、10年頃からERPソリューションは成長軌道に乗った。12年にはオービックビジネスコンサルタントの奉行シリーズ等を手掛けるノックスを買収し、ERPソリューションの事業基盤を強化した。

11年には、クラウド市場の成長を見据えて、インフラ事業部を設置すると共に、インフラソリューションを開始した。市場の拡大や技術者の増員を背景に、インフラソリューションは15年頃から同社の成長の牽引役の一つとなっている。

20年3月、同社は東京証券取引所ジャスダック(スタンダード)市場に上場した。

◆ 経営理念

同社は、「人間性の追求」を社是と定めると共に、以下の3つを経営理念として掲げている。

① 現状打破の経営

常にステップアップをめざし、現状に甘えず、チャレンジしていく精神が、人格を高め、良い商品を世に送り出すことにつながります。

② 率先垂範の経営

情報産業のパイオニアとして、業界を代表し、さらには日本を代表する企業になるため、社員一人ひとりが率先して経営を考えます。

③ 誠心誠意の経営

常に「真」を求める「誠」の精神で経営を推し進めることが社内においても、社外に対しても、厚い信頼を得ることにつながります。

◆ 株主

21/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表4の通りである。20年9月末時点において、竹中社長の資産管理会社であるシー・エム・ケーが筆頭株主であり、発行済株式総数の37.5%を保有している。竹中社長の長男である竹中英之取締役から親族による保有比率の合計は7.3%である。その他の株主には、社員持株会、金融機関、取締役、個人投資家等が名を連ね、大株主上位10名で65.4%の株式を保有している。

【図表4】大株主の状況

株主(敬称略)	20年9月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
有限会社シー・エム・ケー	380	37.5%	1	代表取締役社長の資産管理会社
コンピューターマネージメント社員持株会	138	13.6%	2	
株式会社SBI証券	27	2.7%	3	
竹中英之	22	2.2%	4	取締役、代表取締役社長の長男
竹中利之	21	2.1%	5	代表取締役社長の二親等以内の血族
長平 由美子	21	2.1%	6	代表取締役社長の二親等以内の血族
中桐基雄	20	2.0%	7	
亀井友廣	12	1.2%	8	
辻下知充	10	1.0%	9	取締役
竹中澁子	10	1.0%	10	代表取締役社長の二親等以内の血族
(大株主上位10位)	663	65.4%	-	
発行済株式総数	1,014	100.0%	-	

(出所) コンピューターマネージメント 21/3期第2四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は設立 34 期目となる 15/3 期以降の数値が開示されている。15/3 期から 20/3 期の期間では、従業員の増員や、従業員 1 人当たり経常利益の拡大等を背景に、売上高は年平均 15.6%、経常利益は同 52.7%増加した (図表 5)。

【 図表 5 】 コンピューターマネージメントの業績推移

(単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期連	19/3期連	20/3期連
売上高	2,972	3,573	4,119	4,964	5,544	6,146
売上総利益	—	—	—	1,013	1,161	1,340
売上総利益率	—	—	—	20.4%	20.9%	21.8%
販売費及び一般管理費	—	—	—	778	904	1,013
販管費率	—	—	—	15.7%	16.3%	16.5%
営業利益	—	—	—	235	256	327
営業利益率	—	—	—	4.7%	4.6%	5.3%
経常利益	39	129	168	241	259	330
	1.3%	3.6%	4.1%	4.9%	4.7%	5.4%
当期純利益	17	81	108	160	176	217
従業員数 (期末、人)	296	374	419	501	565	605

(注) 15/3 期から 17/3 期までは未監査、18/3 期以降は連結決算

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高の推移が分かる 18/3 期以降では、創業来のサービスであるゼネラルソリューションが年平均 7.9%増加した一方、ERP ソリューション (03 年開始) が同 23.8%増、インフラソリューション (11 年開始) が同 16.4%増と、第 2、第 3 の収益の柱にするべく、育成してきた 2 つのサービスが収益貢献してきている。

◆ 20 年 3 月期決算は前期比 11%増収、27%営業増益

20/3 期決算は、売上高が前期比 10.9%増の 6,146 百万円、営業利益が同 27.4%増の 327 百万円、経常利益が同 27.4%増の 330 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 23.1%増の 217 百万円となった (図表 6)。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、期中平均従業員数を 35 名、ビジネスパートナーを 3 名増員したことや、19/3 期に BPO センターを設置した効果により、BPO サービスが拡大したこと等から、前期比 8.7%増加した。

インフラソリューションは、期中平均従業員数を 10 名増員したことや、上流工程案件やキッティング案件が増加したこと等から、同

14.1%増加した。ERP ソリューションは、期中平均従業員数を 18 名増員したことや、コンサルティング案件の増加に伴い受注単価が上昇したこと等から、同 17.8%増加した。

【 図表 6 】 20 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	サービス別	19/3期	20/3期			増減率
		通期	1-3Q	4Q	通期	
売上高		5,544	4,508	1,638	6,146	10.9%
	ゼネラルソリューション	3,872	3,026	1,181	4,208	8.7%
	インフラソリューション	843	753	208	962	14.1%
	ERPソリューション	828	728	248	976	17.8%
売上総利益		1,161	987	353	1,340	15.4%
	売上総利益率	20.9%	21.9%	21.6%	21.8%	—
販売費及び一般管理費		904	770	243	1,013	12.0%
	販管費率	16.3%	17.1%	14.8%	16.5%	—
営業利益		256	216	110	327	27.4%
	営業利益率	4.6%	4.8%	6.7%	5.3%	—
経常利益		259	227	103	330	27.4%
	経常利益率	4.7%	5.0%	6.3%	5.4%	—
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益		176	134	82	217	23.1%

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の 20.9%から 21.8%に上昇した。利益率が高い ERP ソリューションの売上高構成比が上昇したこと等により、売上高労務費率や売上高外注加工費率が改善したことがプラスに働いた。

一方、管理体制の強化に伴い、人件費が増えたほか、教育投資も増やしたため、販管費は前期比 12.0%増加した。販管費の伸びが増収率を上回ったため、販管費率は前期の 16.3%から 16.5%に悪化した。ただ、販管費率の悪化幅以上に売上総利益率が改善したため、営業利益率は前期の 4.6%から 5.3%に上昇した。また、営業外収益には受取保険金が 7 百万円、営業外費用には株式交付費が 7 百万円計上された。

◆ 売上高は計画通りであった一方、利益は計画を上回った

上場日である 20 年 3 月 11 日に公表された 20/3 期計画に対する達成率は、売上高が 100.2%、営業利益は 108.9%、経常利益は 108.9%、親会社株主に帰属する当期純利益は 116.9%であった。

サービス別売上高については、インフラソリューションと ERP ソリューションは計画をやや下回ったものの、主力のゼネラルソリューションが計画をやや上回った。売上総利益は計画を 7 百万円下回ったものの、販管費が計画を 33 百万円下回ったため、営業利益については計画を 27 百万円上回った。

◆ 21年3月期上期決算

21/3 期上期の業績は、売上高 3,009 百万円、営業利益 144 百万円、経常利益 151 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 103 百万円であった(図表 7)。なお、新型コロナウイルス問題の影響について、全体としては限定的であったと同社は説明している。

【図表 7】21年3月期上期の業績

(単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期連	19/3期連	20/3期連
売上高	2,972	3,573	4,119	4,964	5,544	6,146
売上総利益	—	—	—	1,013	1,161	1,340
売上総利益率	—	—	—	20.4%	20.9%	21.8%
販売費及び一般管理費	—	—	—	778	904	1,013
販管費率	—	—	—	15.7%	16.3%	16.5%
営業利益	—	—	—	235	256	327
営業利益率	—	—	—	4.7%	4.6%	5.3%
経常利益	39	129	168	241	259	330
	1.3%	3.6%	4.1%	4.9%	4.7%	5.4%
当期純利益	17	81	108	160	176	217
従業員数(期末、人)	296	374	419	501	565	605

(出所) コンピューターマネージメント決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高構成比については、インフラソリューションは、従業員と BP の増員や、東京開発センターの開設に伴う社内開発案件の獲得等により、20/3 期通期の 68.5%から 69.7%に上昇した。インフラソリューションは、従業員と BP の増員や、サーバーやミドルウェアの設計等、上流工程へのシフトに伴う生産性の向上により、前通期の 15.7%から 17.6%に上昇した。

一方、ERP ソリューションの売上高構成比は、EC サイト関連システムの販売は好調であったものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、主力サービスである SAP 製 ERP の導入支援で案件規模が縮小したため、20/3 期通期の 15.9%から 12.7%に低下した。

売上総利益率は、20/3 期通期の 21.8%から 22.1%に上昇した。利益率が高い ERP ソリューションの売上高構成比が低下したものの、上場効果等による直接受注比率の上昇、高収益案件へのシフトがプラスに働いた。

一方、販管費率は前通期の 16.5%から 17.3%に上昇した。同社は積極的に技術者を採用しているが、新卒採用者だけでなく、中途採用者でも 4 月入社が多い傾向にある。同社は中途入社社員にも充実した研修を実施しており、採用した技術者の人件費は、第 1 四半期においては

販管費に計上される割合が多いようである。結果、上期の販管費率は通期に比べ高くなる傾向がある。なお、21/3 期上期末の従業員数は、20/3 期末の 605 名から 637 名に増加した。

> 他社との比較

◆ インフラ構築やパッケージソリューションを行う企業と比較

同社と企業規模が近く、インフラ構築やパッケージソリューション等のサービス構成が類似している企業を比較対象として選定した。具体的には、ランドコンピュータ、TDCソフト、ディ・アイ・システムである(図表8)。

【図表8】類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード	コンピューター マネージメント	ランド コンピュータ	TDCソフト	ディ・アイ・ システム
		4491	3924	4687	4421
	直近決算期	20/3期	20/3期	20/3期	20/9期
売上高	百万円	6,146	9,094	27,795	4,283
規模 経常利益	百万円	330	724	2,265	109
総資産	百万円	3,367	5,498	16,652	1,764
自己資本利益率	%	13.9	13.8	12.7	8.8
収益性 総資産経常利益率	%	11.2	13.8	13.7	6.4
売上高営業利益率	%	5.3	7.8	7.9	2.5
成長性 売上高(4年平均成長率)	%	14.5	5.2	7.3	13.9
経常利益(同上)	%	26.4	8.4	14.8	45.9
総資産(同上)	%	18.5	5.7	8.9	16.0
自己資本比率	%	58.6	66.0	72.7	51.6
安全性 流動比率	%	330.0	353.7	309.7	193.0
固定長期適合率	%	17.4	12.9	25.9	44.6

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその4期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)、コンピューターマネージメントの成長性の4期前の数値は単体
(出所) コンピューターマネージメント及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、63年に設立され、97年に上場したTDCソフトが、全ての項目で他社を大きく上回る。71年に設立され、15年に上場したランドコンピュータが、全ての項目で2位に位置している。同社の数値は全ての項目で3位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

財務の安全性に関しては、利益剰余金が負債純資産合計の59.7%を占めるTDCソフトが自己資本比率で1位に位置し、有利子負債がなく、固定資産が総資産の9.6%にとどまるランドコンピュータが流動比率と固定長期適合率で1位に位置し、優位にある。同社は、流動比率と

固定長期適合率で2位、自己資本比率で3位に位置しており、総合的には中位と評価した。

一方、収益性では、総資産経常利益率で1位、売上高営業利益率と自己資本利益率で2位に位置するランドコンピュータと、売上高営業利益率で1位、総資産経常利益率で2位、自己資本利益率で3位に位置するTDCソフトが優位に立っている。同社は、自己資本利益率では僅差で1位に位置するものの、総資産経常利益率と売上高営業利益率では3位に位置するため、総合的には中位と評価した。

成長性の評価に際しては、ランドコンピュータの経常利益が不採算案件の影響で2~3期前に落ち込んでいた影響を考慮し、過去4期の平均値を使用した。同社は、売上高と総資産の成長率で1位、経常利益の成長率で2位と、総合的に優位であると評価できる。一方、規模や、売上高営業利益率で既に優位に立つランドコンピュータとTDCソフトは、成長性では同社やディ・アイ・システムに比べて低い地位にとどまっている。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、成長性で魅力的な水準にあると言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は採用力と豊富なサービスラインナップにある
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、同社の採用力と提供するサービスラインナップの多さに関係している (図表 9)。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が比較的低い	・売上上位10顧客の売上高構成比	40~50%
		・エンドユーザーと協業するITメーカーからの直接受注比率の向上を目指している	・直接受注比率	55%(21/3期上期)
		・関西を中心とした西日本地域を地盤としている	・西日本地域の売上高構成比	51%(21/3期上期)
		・顧客の多くが取引年数が10年を超えている	・取引年数10年以上の顧客の売上高構成比	67%(21/3期上期)
関係資本	ブランド	・関西のエンドユーザーには社名が知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	39年 (21年1月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (21年1月時点)
組織資本	事業パートナー	・SAP、OBC、ウィングアーク1st、UiPathのソリューションを提供している		
		・外注先のビジネスパートナー (BP) の拡大を目指している	・BP期中平均人員数	217.7名 (19/3期)
	プロセス	・システム開発から、インフラ構築、BPOサービス、パッケージソリューションに至るまで、幅広いサービスを有することで、新規顧客の開拓や、既存客との関係強化に努めている		
		・技術者の稼働状況を見る指標として、非稼働人員の労務費を重視している	・非稼働人員の労務費	62百万円 (19/3期)
・BPOサービスや継続的な取引が見込まれる開発業務等によって構成されるストックビジネスの積上げを重視している		・ストック売上高比率	50%	
組織資本	知的財産ノウハウ	・売上原価に占める外注加工費の比率が現状は高くないが、今後は外注を積極的に活用する方針である	・売上原価に占める外注加工費の比率 (単体)	31.8%
		・BPOサービスでは、ヘルプデスク、キッティング、データクレンジング、BI分析等多様なサービスを提供している		
人的資本	経営陣	・社長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・社長の業界経験年数	51年 (21年1月時点)
		・社長は設立時から長期に亘り同社を経営している	・社長の経営者としての経験年数	39年 (21年1月時点)
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長の保有株数 (社長の資産管理会社による保有分を含む)	380,760株 (37.5%)
	従業員	・積極的な新卒・中途採用により、従業員の大幅な拡大を目指している	・期末連結従業員数	605名
		・地方拠点の存在等により、技術者の採用や退職の抑制に成功している	・うち開発部門従業員数	566名
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	126千株 (12.5%)
		・ストックオプション	27,600株 (2.7%)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、20/3 期または 20/3 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) コンピューターマネージメント 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、創業初期からエンドユーザーの開拓と取引の継続を重視して経営を行ってきた結果、同規模の S1er に比べて、豊富なサービスを提供している。創業来のサービスであるゼネラルソリューションに加え、技術や市場の変化に応じて、ERP ソリューション、インフラソリューションにサービス領域を拡充したほか、近年では各種の BPO サービスへの取組みを強化している。幅広いサービスラインナップが、顧客開拓の機会の広がりだけでなく、獲得した顧客との関係維持にも繋がり、長期安定顧客を数多く獲得するに至っている。

また、同社は、同規模の SIer に比べて積極的に地方展開を進めてきた結果、営業面だけでなく、採用面でも成果を生んでいる。地方においては首都圏ほど採用競争が厳しくないため、人材確保に苦戦する同業他社が多い中で、同社はここ数年、年 40~80 名の人員純増に成功しており、採用力も同社の強みとなっている。以上のことから、採用力と豊富なサービスラインナップが同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

➤ ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、情報サービス産業の業界団体である一般社団法人情報サービス産業協会 (JISA) において、20 年までに指導的地位の女性比率 30% 達成を目指す「JISA ダイバーシティ戦略」の賛同企業に名を連ねている。同社の現時点での従業員に占める女性比率は約 20%にとどまっているが、21 年春の新卒入社予定者の半分近くは女性であり、女性が働きやすい環境の整備や女性従業員の採用・育成に注力している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 7 名 (うち社外取締役 1 名) で構成されている。社外取締役の西宏章氏は、公認会計士であり、18 年 6 月に同社の取締役に就任した。西氏は MAC オフィス、AFI テクノロジー、テクノツリー、リボンディスプレイジャパン、ポコアポコネットワークス、アクチャライズの社外監査役を兼務している。

監査役会は、常勤監査役 1 名と非常勤監査役 2 名 (社外監査役) の 3 名で構成されている。社外監査役の尾内啓男氏は、ワコールホールディングス (3591 東証一部) の前身であるワコールで情報システム部長や執行役員を歴任した後、18 年 6 月に同社の監査役に就任した。アルプロンの社外監査役を兼務している。もう 1 人の社外監査役である西村良明氏は弁護士であり、19 年 6 月に同社の監査役に就任した。

20/3 期に 20 回開催された取締役会には、西氏及び尾内氏は全てに、西村氏は就任後に開催された 17 回全てに出席した。14 回開催された監査役会には、尾内氏は全てに、西村氏は就任後に開催された 11 回全てに出席した。取締役会における社外取締役比率の低さに課題はあるものの、全体としてみれば、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保及び育成

同社の成長戦略の柱は動員力の強化であり、優秀な人材の確保及び育成が大きな経営課題である。同社は地方での採用に強みを持っているが、首都圏でのキャリア採用の強化を目指してヒューマン・リソース調達室を開設する等、首都圏でのキャリア採用強化にも乗り出している。

人材教育においては、段階的なスキルアップを目的とした階層別研修制度を整備しているほか、担当業務に合わせた社内外の講習会を受講する IT スキル研修、スペシャリスト育成を目指した選抜研修を実施する等、教育研修に力を入れている。

◆ 新規ビジネスの創出と強化

同社グループが近年参入した、または、今後本格参入を視野に入れている新たな成長分野としては、クラウド、フィンテック、BPO、RPA、AI 等がある。同社は、顧客の要望・顧客システムを理解し、最適な技術サービスの提案・提供を通じて、継続的に新規ビジネスの創出、強化を目指す方針である。

> 今後の事業戦略

◆ 技術者の増員等によって既存事業と新規事業の拡大を目指す

同社は、更なる事業収益の拡大を図ることで、持続的かつ飛躍的な成長とより強固な経営基盤の確立を目指している。既存の事業分野の更なる強化、新たな成長分野への展開、技術者の増員とプロジェクトマネジメント力の強化が成長戦略の骨子である。

◆ 既存の事業分野の更なる強化

同社は、得意分野とするゼネラルソリューション、中でも金融、公共、流通、医療等の分野について更なる体制強化に取り組み、潜在ニーズまで踏み込んだトータルソリューションへの進化を目指している。

地域展開では、関西圏と首都圏を両輪とした成長を目指している。首都圏での重点方針としては、ゼネラルソリューションにおける一括請負案件の獲得による収益の拡大、インフラソリューションにおける上流工程からの案件獲得の推進、インフラソリューションとのクロスセルによる ERP ソリューションへの取組み強化等が挙げられる。

関西圏での重点方針としては、コンサルティング会社との協力によるシステム開発における上流工程ビジネスの獲得、エンドユーザーの開拓や取引深耕に向けた BPO サービスの規模拡大等が挙げられる。

◆ 新たな成長分野への展開

同社は、インフラソリューションや ERP ソリューションで手掛けているクラウド関連サービスや、ゼネラルソリューションやインフラソリューションで手掛けている BPO、RPA に注力するほか、フィンテック、AI 等の新たな成長分野に積極的に取り組む方針である。

特に、BPO サービスについては、安定収益基盤として規模の拡大に取り組んでいる。20 年 11 月には、グローバルに展開する企業からの受託を企図して、英語対応可能なネイティブスピーカーを配置した海外向け BPO サービス（主としてヘルプデスク業務）を開始した。

◆ 技術者の増員とプロジェクトマネジメント力の強化

同社は、業容拡大策の柱として技術者の拡充を掲げており、従業員の技術者と BP の更なる増員を目指している。特に、重視している直接受注比率の向上に向けて、プロジェクトマネジメントが出来る技術者の増員に注力している。PMP^{注5}資格の取得を目的に、年 10 名程度の候補者に専門的な教育を施すプロジェクトを実施しており、年 5～7 名程度の PMP 合格者を輩出している。

(注 5) PMP (Project Management Professional) とは、米国の非営利団体 PMI (Project Management Institute) が認定しているプロジェクトマネジメントに関する国際資格である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・積極的な地方展開によって培われた新卒・中途社員の採用能力と離職率の低さ ・売上高の約7割を取引年数10年以上の顧客で構成する等、安定的な顧客基盤を持つこと ・地盤とする西日本エリアでは直接受注比率が高いこと ・システム開発、運用・保守、インフラ構築、BPOサービス、パッケージソリューション等、幅広いサービスを提供していること ・SAP製ERPソリューションで、大企業向け、中堅企業向け、中小企業向けの全てに対応していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・市場の大きい首都圏では直接受注比率が低く、営業利益率の低さに繋がっていること ・知名度の低さもあり、BPの確保に苦戦していること ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ITサービス市場の着実な成長 ・国内ERP市場の成長 ・社内技術者と社外のBPの増員による市場シェアの拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内景気の急速な悪化に伴うITサービス市場の縮小や元請SIerの外注削減 ・採用の増加局面において需要が一時的に伸び悩むと、技術者の稼働率が大幅に落ち込む可能性があること ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 首都圏での直接受注比率の向上を目指す姿勢を評価したい

同社は、直接受注比率の拡大を目指し、技術者の増員やプロジェクトマネジメント力の強化に取り組んでいる。同社は、直接受注比率について、全体及びエリア別の目標値について言及していないが、今後の直接受注比率の引上げに向けて、低水準にとどまっている首都圏での向上を目指していると当センターでは理解している。

同社は、特定の元請先に過度に依存することなく、収益拡大に成功してきたが、市場規模が大きい首都圏での存在感が小さく、情報サービス業界における地位は高くはなかった。エンドユーザーとの取引拡大は不採算案件を抱えるリスクも増すが、更なる成長のためには首都圏での元請案件の獲得による売上高の拡大と利益率の向上を目指すべき局面に来ていると当センターでは考えている。

技術者の増員やプロジェクトマネジメント力の強化に伴い、首都圏での直接受注比率の向上が実現できれば、利益の拡大だけでなく、業界内での地位向上にも繋がるため、その経営姿勢を当センターでは評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画は4%増収、20%営業減益

21/3期の会社計画は、売上高 6,379 百万円（前期比 3.8%増）、営業利益 261 百万円（同 20.1%減）、経常利益 265 百万円（同 19.9%減）、親

会社株主に帰属する当期純利益 183 百万円 (同 15.4%減) である (図表 11)。

【 図表 11 】コンピューターマネージメントの過去の業績と 21 年 3 月期の計画 (単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	4,964	5,544	6,146	6,379	3.8%
売上総利益	1,013	1,161	1,340	—	—
売上総利益率	20.4%	20.9%	21.8%	—	—
販売費及び一般管理費	778	904	1,013	—	—
販管費率	15.7%	16.3%	16.5%	—	—
営業利益	235	256	327	261	-20.1%
営業利益率	4.7%	4.6%	5.3%	4.1%	—
経常利益	241	259	330	265	-19.9%
経常利益率	4.9%	4.7%	5.4%	4.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	160	176	217	183	-15.4%

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

同社の 21/3 期計画は、新型コロナウイルス感染症を背景とした IT 投資への顧客の慎重な姿勢が秋口まで続くという前提のもとに策定されたものである。サービス別売上高やコストについての計画の開示はないが、新型コロナウイルス問題により、売上高の伸び悩みを想定する一方、技術者を中心とした従業員の増員に伴い、売上高労務費率の悪化を予想しているものと推測される。

21/3 期上期の売上高については、通期計画に対する進捗率は 47.2%にとどまったものの、大手優良顧客からの受注は堅調であるため、計画達成は可能であると同社は説明している。一方、営業利益については、売上総利益率の改善により、進捗率は 55.1%に達しており、順調に推移している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 21/3 期業績を、売上高 6,229 百万円 (前期比 1.3%増)、営業利益 270 百万円 (同 17.5%減)、経常利益 278 百万円 (同 16.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 191 百万円 (同 12.0%減) と予想する (図表 12)。

上期の進捗がやや低調だったことや、足元での新型コロナウイルスの感染拡大によって悪影響が生じる可能性を考慮し、売上高は会社計画を 150 百万円下回ると想定した一方、営業利益については、上期の進捗が好調だったことを踏まえ、会社計画を 9 百万円上回ると予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
売上高	5,544	6,146	6,379	6,229	6,670	7,080
前期比	11.7%	10.9%	3.8%	1.3%	7.1%	6.1%
サービス別						
ゼネラルソリューション	3,872	4,208	-	4,400	4,700	4,970
インフラソリューション	843	962	-	1,059	1,120	1,180
ERPソリューション	828	976	-	770	850	930
売上総利益	1,161	1,340	-	1,311	1,427	1,537
売上総利益率	20.9%	21.8%	-	21.0%	21.4%	21.7%
販売費及び一般管理費	904	1,013	-	1,041	1,098	1,150
販管費率	16.3%	16.5%	-	16.7%	16.5%	16.2%
営業利益	256	327	261	270	329	387
前期比	9.0%	27.4%	-20.1%	-17.5%	21.8%	17.6%
営業利益率	4.6%	5.3%	4.1%	4.3%	4.9%	5.5%
経常利益	259	330	265	278	331	389
前期比	7.7%	27.4%	-19.9%	-16.0%	19.1%	17.5%
経常利益率	4.7%	5.4%	4.2%	4.5%	5.0%	5.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	176	217	183	191	226	269
前期比	9.9%	23.1%	-15.4%	-12.0%	18.2%	19.1%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) コンピューターマネージメント有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、各地域での技術者の増員効果や、20年6月に開設した東京開発センターの貢献により、前期比4.6%増と見込んだ。

インフラソリューションは、上期に見られた技術者の増員効果や上流工程へのシフトに伴う生産性の向上が下期も継続すると考え、前期比6.8%増と見込んだ。一方、ERPソリューションは、SAP製ERPの導入支援の不振が続くと想定し、前期比21.2%減と見込んだ。

売上総利益率は、前期の21.8%から21.0%への低下を予想した。20/3期までと比べ増収率が鈍化すると見込む中、技術者の増員が続いていることや、利益率が高いERPソリューションの売上高構成比の低下を想定したことから、売上高労務費率が上昇すると考えた。

一方、販管費は、東京本社の増床や東京開発センターの開設による地代家賃の増加等を見込み、前期比2.8%増と予想した。

22/3期は、新型コロナウイルス問題による売上高の伸び悩みが上期でほぼ一巡し、技術者の増員効果により下期から増収率が高まると想定し、売上高6,670百万円(前期比7.1%増)、営業利益329百万円(同21.8%増)と見込んだ。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、技術者の増員効果や首都圏での直接受注比率の上昇を想定し、前期比 6.8%増と見込んだ。

インフラソリューションは、技術者の増員効果を想定し、前期比 5.8%増と見込んだ。ERP ソリューションは、新型コロナウイルス問題で落ち込んでいた SAP 製 ERP の導入支援が回復に転じると想定し、前期比 10.4%増と見込んだ。

売上総利益率は、前期の 21.0%から 21.4%への上昇を予想した。首都圏での直接受注比率の向上や、増収率の上昇に伴う技術者の稼働率の改善、利益率が高い ERP ソリューションの売上高構成比の上昇を想定したことから、売上高労務費率が低下すると考えた。

一方、販管費は、基幹システムの稼働に伴う減価償却費の増加や人件費の増加等を見込み、前期比 5.5%増と予想した。

23/3 期は、売上高 7,080 百万円（前期比 6.1%増）、営業利益 387 百万円（同 17.6%増）と見込んだ。

サービス別売上高については、ゼネラルソリューションは、技術者の増員効果や首都圏での直接受注比率の上昇を想定し、前期比 5.7%増と見込んだ。

インフラソリューションは、技術者の増員効果を想定し、前期比 5.4%増と見込んだ。ERP ソリューションは、SAP 製 ERP の導入支援の増加を想定し、同 9.4%増と見込んだ。

売上総利益率は、前期の 21.4%から 21.7%への上昇を予想した。22/3 期と同様な理由により、売上高労務費率が低下すると考えた。

一方、販管費は、基幹システムの稼働に伴う減価償却費の増加や人件費の増加等を見込み、前期比 4.7%増と予想した。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続して実施していくことを基本方針として掲げており、21/3 期の一株当たり配当金については 40 円を計画している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想を前提に、21/3 期は 40 円、22/3 期は 45 円、23/3 期は 50 円と予想している。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	1,330	2,090		2,116	2,319	2,472
売掛金	695	771		781	837	888
その他	81	74		74	74	74
流動資産	2,107	2,936		2,972	3,230	3,435
有形固定資産	29	25		27	27	137
無形固定資産	9	8		22	30	32
投資その他の資産	401	398		466	480	494
固定資産	440	431		516	537	665
資産合計	2,547	3,367		3,488	3,768	4,100
買掛金	162	180		176	199	222
1年内償還予定社債	100	100		0	0	0
未払法人税等	65	98		60	52	59
その他	496	510		521	553	582
流動負債	824	889		758	805	864
社債	100	—		0	0	0
その他	468	503		541	581	622
固定負債	568	503		541	581	622
純資産合計	1,154	1,974		2,188	2,382	2,613
(自己資本)	1,154	1,974		2,188	2,382	2,613
(非支配株主持分+新株予約権)	—	—		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	259	330		280	331	389
減価償却費	9	9		8	16	26
売上債権の増減額 (—は増加)	-57	-76		-10	-55	-51
棚卸資産の増減額 (—は増加)	-24	28		0	0	0
仕入債務の増減額 (—は減少)	-84	17		-4	23	23
その他	99	79		43	64	63
法人税等の支払額	-87	-115		-127	-112	-112
営業活動によるキャッシュ・フロー	114	273		189	267	338
有形固定資産の取得による支出	-6	-2		-9	-10	-130
無形固定資産の取得による支出	-3	-1		-16	-14	-10
その他	-8	-21		1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-17	-24		-23	-24	-140
社債の償還による支出	—	-100		-100	0	0
株式発行による収入	—	634		0	0	0
配当金の支払額	-22	-24		-40	-40	-45
財務活動によるキャッシュ・フロー	-22	509		-140	-40	-45
現金及び現金同等物の増減額 (—は減少)	73	759		25	203	153
現金及び現金同等物の期首残高	1,256	1,330		2,090	2,116	2,319
現金及び現金同等物の期末残高	1,330	2,090		2,116	2,319	2,472

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) コンピューターマネージメント決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 技術者の稼働率が予想以上に低下する可能性

同社のようにソフトウェア開発事業を展開する会社は、売上高の変動に加え、開発業務に従事する技術者の稼働率の変動がより利益に影響する構造となっている。例えば、売上高が落ち込むような状況であっ

ても、協力会社への外注を削減することで、社内の技術者の稼働率を高水準で維持できた場合には、利益はあまり減少しないこともある。逆に、売上が増えている局面であっても、技術者の採用を大幅に増やした結果、その稼働率が低下した場合は、減益となることもある。

同社は、売上が大幅に伸びた 20/3 期に続いて 21/3 期も技術者の増員を積極的に進めている。結果、21/3 期については、増収率の鈍化に伴う技術者の稼働率の低下等を背景に、増収減益を計画している。

◆ 人手不足の深刻化に伴うリスク

同社は、技術者の採用力が高く、現時点では、採用難や人材流失に悩む情報サービス業界において、相対的には採用競争で優位に立っていると当センターでは判断している。また、研修制度の充実や、働きやすい環境の整備等により、同社の離職率は業界平均よりも低水準にとどまっている。しなしながら、人材不足が深刻化した場合、技術者の不足による受注の抑制や人件費・外注費の高騰が生じて、同社の業績が悪化する可能性は否定できない。

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大や問題長期化リスク

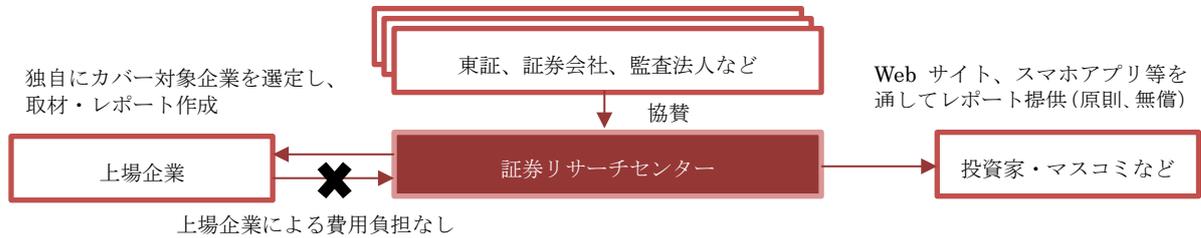
同社は、新型コロナウイルス問題について、ERP ソリューションでは悪影響が見られるものの、ストック売上高比率の高さや、長期安定顧客の多さ、技術者のリモートワークへの移行を背景に、現時点では業績全体に与える影響は限定的と説明している。当センターでは、近年、技術者の増員を背景に同社の市場シェアが上昇傾向にあることや、体制を強化している首都圏での直接受注が増加すると見込んでいることから、新型コロナウイルス問題が同社業績に大きな影響を与えないという前提で業績予想を策定している。

しかしながら、新型コロナウイルス問題について、予想以上に感染が急拡大したり、収束までの期間が長期化したりした場合、プロジェクトの延期・中断や、商談の中止が相次ぎ、同社の業績が当センターの予想を下回る可能性がある点には注意が必要である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。