

ホリスティック企業レポート ランドコンピュータ 3924 東証二部

フル・レポート
2017年2月3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 20170131

金融系ソフトウェア開発に強みを持つ独立系システムインテグレーター SI 事業と他社製パッケージ関連事業の拡大により 18 年 3 月期から業績回復へ

1. 会社概要

・ランドコンピュータ(以下、同社)は、直接取引と富士通グループなどの大手システムインテグレーター(以下、SIer)等を経由した間接取引によって、金融系を中心としたソフトウェア開発を行うシステムインテグレーション・サービス(以下、SI サービス)や、ハードウェアの導入等を行うインフラソリューション・サービス、他社製品を中心としたパッケージソフトに関連する事業を行うパッケージベース SI・サービス(以下、PSI サービス)を提供する独立系の SIer である。

2. 財務面の分析

・11/3 期～16/3 期の決算をみると、システムエンジニア(SE)数の着実な増加を背景に、売上高は年平均 8.1%増、経常利益は同 9.7%増と堅調な伸びを見せた。

・他社との比較では、収益性と成長性の観点で魅力的な水準にある。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、真面目で向上心の強い社員気質にある。

4. 経営戦略の分析

・主力の SI サービス事業の拡大と PSI サービス事業の強化により、17/3 期を起点に年率 20%の増益を目指している。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、不採算案件の影響を受け 17/3 期は減益を見込むものの、大手 SIer との取引拡大と PSI サービスの取り組み強化により、18/3 期から業績は回復に向かうと予想している。

・同社が提供する3つのサービスは、いずれもフロー型の収入が中心となっているため、プロジェクトの納期が集中する第2四半期と第4四半期に収益が偏るという季節性があり、注意が必要である。

アナリスト: 大間知淳

+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】

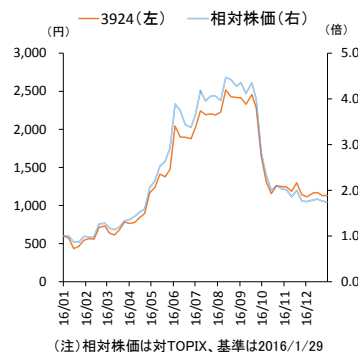
2017/1/27	
株価 (円)	1,132
発行済株式数 (株)	5,985,000
時価総額 (百万円)	6,775

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	18.1	22.5	19.2
PBR (倍)	2.5	2.4	2.2
配当利回り (%)	1.5	1.6	1.8

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	1.5	-29.4	88.7
対TOPIX (%)	-0.5	-36.5	74.4

【株価チャート】



【3924 ランドコンピュータ 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)
2015/3	6,333	14.2	372	82.6	413	91.7	228	102.5	47.7	367.2	4.0
2016/3	7,413	17.1	558	49.8	524	26.7	323	41.5	62.6	446.9	16.7
2017/3 CE	7,500	1.2	480	-13.8	485	-7.5	300	-7.0	50.2	—	18.0
2017/3 E	7,400	-0.2	460	-17.6	466	-11.1	300	-7.0	50.2	472.9	18.0
2018/3 E	7,945	7.4	540	17.4	546	17.2	353	17.7	59.0	513.0	20.0
2019/3 E	8,558	7.7	642	18.9	648	18.7	421	19.2	70.4	562.4	22.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。16年9月1日付で1:3の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

フル・レポート

2/30

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。

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
- － 競合他社との比較

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

◆ システムインテグレーション・サービスが事業の柱

ランドコンピュータ（以下、同社）は、直接取引と富士通（6702 東証一部）などの大手システムインテグレーター（以下、SIer）等を経由した間接取引によって、ソフトウェア開発を中心としたシステムインテグレーション・サービス（以下、SI サービス）事業や、サーバやネットワーク機器等のハードウェアの導入等を行うインフラソリューション・サービス（以下、IS サービス）事業、他社製品を中心としたパッケージソフトに関連する事業を行うパッケージベース SI・サービス（以下、PSI サービス）事業を提供する独立系の SIer である。

SIer の主要取引先としては、富士通（16/3 期の売上高構成比 17.0%、富士通グループ全体では 45.6%）や、日立製作所（6501 東証一部）グループ、新日鉄住金ソリューションズ（2327 東証一部）、エヌ・ティ・ティ・データ（9613 東証一部、以下、NTT データ）グループ、TIS（3626 東証一部）の主要連結子会社であるインテック等が挙げられる。

直販の主要取引先としては、三菱総合研究所（3636 東証一部）の連結子会社である三菱総研 DCS や、三井住友トラスト・ホールディングス（8309 東証一部）のグループ企業である三井住友トラスト・システム&サービス、出光興産（5019 東証一部）、関西電力（9503 東証一部）の連結子会社である関電システムソリューションズ、野村ホールディングス（8604 東証一部）等が挙げられる。

創業期から手掛けている金融系のソフトウェア開発に強みを持ち、売上高の 77.7%（16/3 期）を占める SI サービス事業において、金融向けの売上高構成比は 43.8%と、業種別で最大となっている（図表 1）。

【図表 1】SI サービス売上高の顧客業種別内訳（単位：千円）

業種別	15/3期	16/3期		
	売上高	売上高	構成比	増減率
金融	2,034,596	2,525,456	43.8%	24.1%
うち銀行	1,255,051	1,536,330	26.7%	22.4%
うち保険	92,734	248,765	4.3%	168.3%
うち証券	133,552	148,565	2.6%	11.2%
うちクレジットカード	553,257	591,795	10.3%	7.0%
産業・流通	2,268,015	2,429,797	42.2%	7.1%
公共	163,486	296,370	5.1%	81.3%
医療	570,370	511,327	8.9%	-10.4%
合計	5,036,468	5,762,952	100.0%	14.4%

（出所）ランドコンピュータ決算短信より証券リサーチセンター作成

金融の中では、メガバンクやネット銀行が中心となっている銀行や、クレジットカードの構成比が高く、保険や証券の構成比は低い。

産業・流通向けの売上高構成比も 42.2%を占め、金融と並んで同社の柱となっている。百貨店向け流通システムや電力安定供給のための需要抑制システムなどを手掛けている。

公共では共済の年金一元化システムなどを、医療では病院情報システムなどを提供している。

IS サービス事業は、売上高の 13.3% (16/3 期) を占めている。顧客業種別の売上高は公表されていないが、一般企業、大学等の教育機関、病院、官公庁等の多様な顧客にサービスを提供している。

PSI サービス事業は、売上高の 9.0%を占めている。他社製のパッケージソフトウェアをベースに、その導入支援やカスタマイズ、保守・運用を中心に展開している。

同社がサービスを提供している主要ベンダと商品としては、米国セールスフォース・ドットコム(日本法人セールスフォース・ドットコム(以下、セールスフォース社)が提供する CRM クラウドサービスである Salesforce、ワークスアプリケーションズ(非上場)が提供する ERP ソフトウェアである COMPANY、キャノン IT ソリューションズと日立システムズの合弁会社であるスーパーストリーム(非上場)が開発した財務会計・人事・給与 ERP パッケージである SuperStream、などが挙げられる。

この内、事業の中心となっているのは Salesforce の導入支援やカスタマイズである。COMPANY や SuperStream については、保守・運用の比率が大きい模様である。

また、売上高は僅かと推測されるが、自社開発のクラウドサービスも手掛けている。現在、提供しているサービスは、米国 Microsoft の DynamicsCRM 及び Windows Azure といったクラウドプラットフォームをシステム基盤として、国公立大学 2 校を顧客とする学校法人向けの「安否確認クラウド」だけであるが、今後は、ラインナップを増やしていく方針である。

> ビジネスモデル

◆ SI サービス事業はフロー型の労働集約型ビジネス

同社のビジネスの大半を占める SI サービス事業は、提供するサービスによって多少の違いはあるが、そのほとんどが個々の顧客の要望に応じてソフトウェア開発を行うフロー型のビジネスである。コストの中心は自社のシステムエンジニア（以下、SE）に関する労務費と協力会社であるビジネスパートナーの SE に支払う外注費であり、典型的な労働集約型のビジネスと言える。

同社の SE は 16/3 期末時点の従業員数 433 人のうち、約 370 人であり、ビジネスパートナーの SE（約 450 人）と共に開発業務に携わっている。同社では 21/3 期末に向けて、従業員数を年 6% 程度のペースで増やす計画であり、SE の増加ペースも同程度になると思われる。

SI サービス事業においては、システムの構築以外にも運用・保守といったストック型の収入もあるが、同社ではその金額や比率を明らかにしておらず、その構成比は低いものと推測される。

SI サービス事業は、SIer 経由の売上高の比率が高く、直販比率は 2 割程度である。フロー型のビジネスではあるが、直接販売先を含めてほとんどの顧客とは継続的に取引している。顧客ごとの売上高は年度によって変動するものの、新規客の獲得や既存客との取引拡大によって、過去 2 期の SI サービスの売上高は順調に増加した。

SI サービス事業の顧客である主要 SIer としては、富士通グループのほか、TIS、インテック、NTT データの連結子会社であるエヌ・ティ・ティ・データ関西、新日鉄住金ソリューションズ、セゾン情報システムズ（9640 東証 JQS）などが挙げられる。

◆ IS サービス事業もフロー型のビジネス

IS サービス事業も基本的にはフロー型のビジネスであるが、ハードウェアを仕入れてネットワーク等を構築するため、SI サービス事業に比べて商品仕入高などの変動費の比率が高くなる。しかしながら、16/3 期の商品仕入高は 38 百万円と、IS サービス事業の売上高 984 百万円の 3.9% に過ぎないことから、同事業は外注を多く使っているものと推測される。

IS サービス事業の直販比率は 1 割前後である。同社は、SI サービス事業と一体で受注するトータルソリューションの提供に取り組んでいるが、その比率はあまり大きくはない模様である。

同社が SI サービス事業や IS サービス事業において受注する案件の多くは、他社との競争や元請けによる値下げ圧力が存在するため、一般

的に高い利益率を確保することは難しい。証券リサーチセンター（以下、当センター）では、両事業の通常レベルの売上総利益率は現在15%前後になっていると推測しているが、中期的にも大幅な向上は困難であると考えている。

一方、プロジェクトによっては、事前に予期していなかった問題が生じ、その対応に想定以上のコストが発生した場合、顧客から追加の料金を受け取れないと赤字となることもある。同社では、近年、不採算案件の発生を極小化するマネジメント改革を進めていたが、17/3 期第2 四半期累計期間（以下、上期）には赤字プロジェクトが複数発生したため、更なる対策に取り組んでいる。

◆ PSI サービス事業の採算は他の2 事業より良好と見られる

PSI サービス事業で手掛けている他社製パッケージソフトの導入支援やカスタマイズは、直販比率が高いことに加え、これまでは商品仕入れが発生しない形態で展開していたこともあり、SI サービス事業やIS サービス事業に比べ、通常は高い売上総利益率を確保していると思われる。

同社は、以前から Salesforce の導入支援を行っていたが、16 年 11 月にセールスフォース社と販売パートナー契約を締結し、Salesforce のライセンス販売も行うこととなった。ライセンス販売によって、月次課金による継続収入が得られるが、セールスフォース社からの商品仕入も発生し、ライセンス販売による売上総利益率は現状の PSI サービス事業の利益率よりも低くなると予想される。

ライセンス販売を行えるのは同社が開拓した新規顧客に限られることに加え、ライセンス販売による売上高は月次課金形態であるため、ライセンス販売の売上高が短期で急増するとは考えられない。

PSI サービス事業の直販比率は8 割前後と高水準であり、PSI サービス事業の拡大は、会社全体の営業利益率の向上に繋がるだけでなく、直販比率の改善にも寄与するため、当センターでは期待を持って状況をフォローしていくつもりである。

> 業界環境と競合

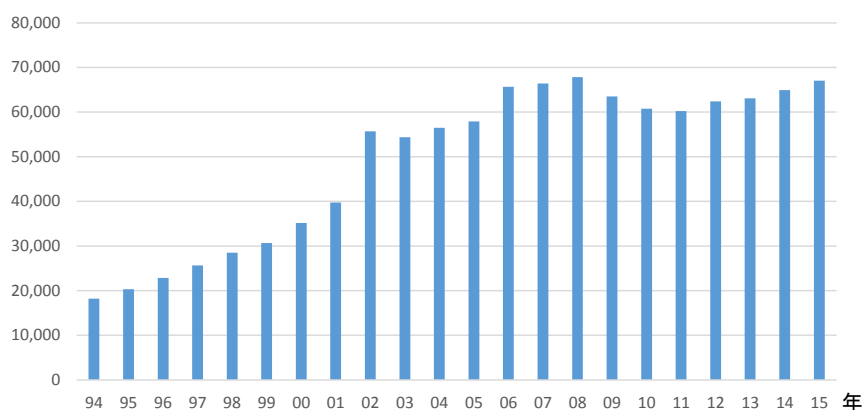
◆ 国内情報サービス産業は10 兆円市場

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、15 年で10 兆 7,967 億円（前年比2.6%増）に達している。その中でも、同社の事業の柱であるシステムインテグレーションを含んだ受注ソフトウェア市場は6 兆 7,037 億円と情報サービス市場の中核を占めている。

受注ソフトウェア市場は、調査が開始された 94 年当時は 1 兆 8,189 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、ピークを記録した 08 年には 6 兆 7,814 億円に達した。リーマンショック後の国内企業の IT 投資の削減を受けて、同市場は、11 年には 6 兆 253 億円にまで落ち込んだが、企業業績の回復に伴ってその後は 4 年連続して増加してきている (図表 2)。

【図表 2】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

◆ 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、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など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 SE 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。

◆ 国内クラウドサービス市場は 1 兆円市場

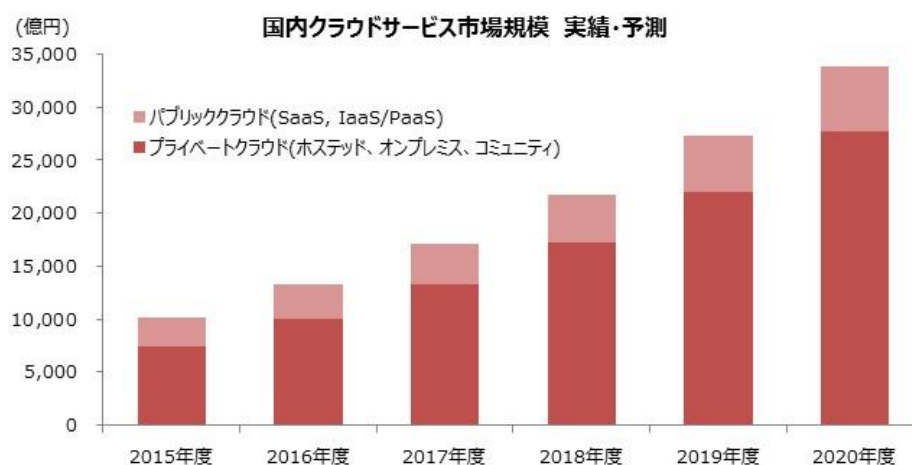
株式会社 MM 総研が 16 年 12 月に発表した調査結果によれば、15 年度の国内クラウドサービスの市場規模は、前年度比 33.7%増の 1 兆 108 億円となり、初めて 1 兆円の大台を突破した。また、18 年度に 2 兆 1,750 億円、20 年度には 3 兆 3,882 億円と急拡大が続くと予測している (図表 3)。

また、クラウドサービスの中で Salesforce も含まれるパブリッククラウド^{注1}の市場規模は、15 年度に前年度比 19.8%増の 2,756 億円となり、20 年度には 6,238 億円に達すると予測している。

(注 1) パブリッククラウドとは、クラウド環境を、企業から組織、個人に至るまで不特定多数のユーザーにインターネットを通じて提供するサービスを言う。

【図表3】国内クラウドサービスの市場規模の推移

(単位:億円)



(出所) MM 総研

◆ 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

同社の各事業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 経由で企業向けのソフトウェア開発を受託する事業を中心に置く企業の中で、同社と比較的事业内容が似ている富士通ビー・エス・シー(4793 東証 JQS)、TDC ソフトウェアエンジニアリング(4687 東証一部)、CIJ(4826 東証一部)の3社と、また、同社が取り組みを強化しているSalesforceの導入支援やカスタマイズを主力事業としているテラスカイ(3915 東証マザーズ)と比較することで、競合状況について推測してみた。

まず、富士通ビー・エス・シーは、同社と同様に、富士通向けの売上高構成比が高い(16/3期 51.2%)。富士通グループ全体からの売上高構成比の数値は開示されていないが、より高い数値であると推測される。ただ、富士通ビー・エス・シーは、富士通の連結子会社であり、同社とは異なるポジションに位置している。

富士通ビー・エス・シーの16/3期における事業別売上高構成比を見ると、社会基盤システムが32.5%、産業・流通・ヘルスケアシステムが20.6%、金融・官公庁・行政システムが18.0%となっており、以上を合計した業務用のシステム開発が71.1%を占めている。その他、エンベデッドシステムが13.1%、データセンターを活用したアウトソーシングサービスやIT人材派遣サービスなどを手掛けるサービスが15.8%という比率である。

富士通ビー・エス・シーは、ソフトウェア開発の中でも同社があまり手掛けていない通信キャリア向け(社会基盤システム)に強みがある

一方、金融向けの売上高構成比は低く、同社とは得意分野が異なるものと見られる。なお、同社は、富士通グループとの取引の中で、富士通ビー・エス・シーからも案件を受注することがあり、競合関係というよりは協力関係にあるとしている。

TDC ソフトウェアエンジニアリングは、NTT データ (9613 東証一部) 向けの売上高構成比 (16/3 期) が 14.3% (NTT グループ全体では 26.1%)、富士通向けが 10.3% (富士通グループ全体では 14.9%) を占めているのに加え、独立系であることから、同社とポジションが比較的近く、競合関係にあるのではないと思われる。

TDC ソフトウェアエンジニアリングの 16/3 期の事業別売上高構成比を見ると、アプリケーション開発分野 (金融) が 59.1%、アプリケーション開発分野 (法人) が 16.4%、ソリューション分野 (インフラ・ネットワーク) が 17.0%、ソリューション分野 (パッケージ等) が 7.5% を占めており、同社と比較的事业構成に近い。最終顧客の業種別売上高構成比では、銀行 26.6%、クレジット 22.0%、保険 16.3%、製造業 8.7%、通信や物流などの非製造業 17.6%、官公庁・団体 8.8% となっており、金融の中でも、同社に比べクレジットや保険に強みを持っている模様である。

CIJ は、日立製作所向けの売上高構成比 (16/6 期) が 11.5%、NTT データ向けが 10.3%、両社のグループを合計した売上高構成比が 38.5% を占めている。CIJ は NTT データから出資を受けているが、その比率は 2.3% に過ぎず、独立系と言って良い。また、社員研修・教育に熱心であり、従業員の IT 資格の保有数も多いなど、同社に社風が似ているように思われる。

CIJ の 16/6 期の事業別売上高構成比を見ると、システム開発が 82.3%、コンサルティング及び調査研究が 4.1%、システム/パッケージ・インテグレーション・サービスが 6.7%、その他が 6.9% を占めている。CIJ の最終顧客の業種別売上高構成比は不明であるが、24.6% を占める直接販売分については、情報通信業や製造業の比率が高いため、現時点では同社とは大きな競合はないものと思われるが、富士通グループ以外の大手 SIer との取引拡大を目指している同社と将来的には競合関係が強まる可能性があるだろう。

テラスカイは、業務用ソフトウェアの受託開発は手掛けていないものの、クラウドサービスで提供される Salesforce の構築・導入支援を行うクラウドインテグレーターである。国内企業の中でセールスフォース社が認定する資格を有する SE が最も多く在籍している会社である。

テラスカイの 16/2 期売上高は 2,479 百万円であるが、その内、Salesforce の構築・導入支援が中心と推測されるソリューション事業が 1,909 百万円（前期比 55.0%増）と、同社の PSI サービス事業の売上高（666 百万円、16/3 期）よりも大きな金額となっている。

同社は、テラスカイからも Salesforce 案件を受注しており、現在は協力関係にあるものの、Salesforce 関連事業を強化する方針を有していることから、今後は競合関係が強まるものと見られる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 田村三兄弟が発起人となって設立された教育機関が前身

同社は、教育事業を長年営んでいた田村家の三兄弟、田村哲夫氏（現学校法人渋谷教育学園理事長）、田村邦彦氏、田村秀雄氏（現同社代表取締役会長）が発起人となって 71 年 1 月に設立された日本コンピュータ学院研究所（同年 6 月にランドコンピュータに社名変更）を前身としている。

日本コンピュータ学院研究所は、コンピュータに関する教育や、学習用事務機器の研究、開発、販売等を目的に設立されたものの、コンピュータが本格的に普及する前であったため、生徒が集まらなかった。講師として従業員に採用していたコンピュータの技術者に仕事を用意しなければならなかったため、同年 9 月に需要が高まっていた SI サービスに進出した。

当初の仕事は、富士通から受託した銀行向けのシステム開発を中心に事業を展開していたが、87 年には東洋情報システム（現 TIS）からの受託をきっかけにクレジットカードシステム分野に対象を広げた。91 年には高島屋（8233 東証一部）との業務請負基本契約を締結し、百貨店向け流通システム分野にも進出した。

◆ 事業環境の変化に対応して周辺分野に進出

コンピュータの形態がメインフレーム中心からオープンシステム中心へと移行したことに伴い、06 年にはハードウェアの導入やネットワークの構築などを行う IS サービスの提供を開始した。

08 年のリーマンショック後の需要の落ち込みに対応するため、新規の成長分野への進出を模索していた同社は、10 年にセールスフォース・ドットコムと協業し、クラウドコンピューティングサービスの導入支援などを提供する PSI サービスを開始した。

◆ 日立グループ出身の諸島社長がマネジメント改革を実行

同社社長の諸島伸治氏は、71 年に日立製作所に入社したコンピュータの技術者であり、金融証券系のシステム開発に長年従事した後、日立ソフトウェアエンジニアリングの代表取締役社長や、日立ソリューションズの代表取締役副社長を歴任した。日立ソリューションズを退職後、上場を目指して経験豊かな経営者を探していた同社に招聘され、13 年に代表取締役社長に就任した。

同社の経常利益率は、11/3 期には 6.6%、12/3 期には 8.5%と比較的高い水準で推移していたが、不採算案件の発生と本社移転に伴う家賃の増加などにより、14/3 期には 3.9%に悪化した。諸島社長は、プロジェクトの見積り精度と品質の向上、課長制の導入などの組織改編、部門営業利益をベースとした精度の高い業績管理などからなるマネジメント改革を開始した結果、15/3 期の経常利益率は 6.5%に急回復を果たした。

15 年 12 月に、同社は東証二部に上場した。

なお、ランドコンピュータという社名は、Research and Development の略「ランド (R&D)」に由来している。命名したのは、日本の宇宙工学の草分けでロケット開発に多大な功績を残した糸川英夫博士である。糸川氏が、同社の取締役であった際、先端技術開発に従事するために客員として招かれた米国最大のシンクタンクの社名にちなみ、「コンピュータを通じて常に最新の IT を研究し、社会の発展に寄与していく」という同社の企業理念を込めたものとしている。

◆ 経営理念

同社は、「こころできまる」という社是を持ち、明るく楽しく、仕事にやりがいを感じるポジティブなこころのあり方を重視している。

同社は、経営理念として、以下の 3 つの項目を掲げている。

- 1) 顧客価値の創造と顧客満足度の追求を図り企業価値を高める。
- 2) 次代を拓くプロフェッショナル集団として、情報技術のリーディングカンパニーとなる。
- 3) 常に革新的企業文化風土を維持し、継続する。

この経営理念を具現化するため、以下の経営方針を有している。

- 1) 法令の遵守及び社会規範に則った経営を実践し、ステークホルダーの信頼を得るとともに、事業の持続的発展を図る。

- 2) 高い品質のサービスを提供し、お客様にとって掛け替えのないパートナーとなる。
- 3) 社員一人ひとりのスキル向上を促進し、その技術力を結集して市場競争力を高める。
- 4) ビジネスパートナー各社と相互理解に基づく協業体制を確立し、ともに健全な成長を継続する。
- 5) 社員一人ひとりが自ら考え、提案し、挑戦することにより、フィールドに変革をもたらす。

◆ 株主

17/3 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。

16 年 9 月末時点において、代表取締役会長の田村秀雄氏と、会長の親族である福島嘉章取締役と田村誠章氏、一族の資産管理会社三豊の合計で、発行済株式総数の 29.5%を保有している。更に、相続によって株式を取得したその他の創業者の親族による保有分を加えると、59.8%に達している。従業員持株会も含めた大株主上位 10 名では、63.2%の株式を保有されている。

【 図表 4 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	16年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
福島嘉章	690,000	11.52%	1	取締役、代表取締役会長の二親等以内の血族
有限会社三豊	613,440	10.24%	2	創業者一族の資産管理会社
田村聡明	585,000	9.77%	3	創業者の親族
高際伊都子	465,000	7.76%	4	創業者の親族
田村嘉浩	330,000	5.51%	5	創業者の親族
高梨和也	315,000	5.26%	6	創業者の親族
田村誠章	270,000	4.51%	7	代表取締役会長の二親等以内の血族
ランドコンピュータ従業員持株会	201,974	3.37%	8	
田村秀雄	190,890	3.18%	9	代表取締役会長
藤本多真美	118,320	1.97%	10	創業者の親族
(大株主上位10位)	3,779,624	63.15%	-	
発行済株式総数	5,985,000	100.00%	-	

(出所) ランドコンピュータ 17/3 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 11/3 期以降の数値が開示されている。SE の増強による供給力の拡大を背景に、16/3 期までの 5 期間では年平均 8.1%増収、9.7%経常増益と堅調な伸びを見せた（図表 5）。

【図表 5】ランドコンピュータの業績推移

(単位: 百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
売上高	5,031	5,346	5,367	5,547	6,333	7,413
売上総利益	—	—	—	729	952	1,219
売上総利益率	—	—	—	13.2%	15.0%	16.5%
販売費及び一般管理費	—	—	—	525	579	661
販管費率	—	—	—	9.5%	9.2%	8.9%
営業利益	—	—	—	204	372	558
営業利益率	—	—	—	3.7%	5.9%	7.5%
経常利益	330	451	292	215	413	524
	6.6%	8.5%	5.4%	3.9%	6.5%	7.1%
当期純利益	179	227	158	112	228	323
従業員数 (人)	363	361	374	396	422	433

(注) 11/3 期から 13/3 期までは未監査

(出所) ランドコンピュータ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

12/3 期に経常利益率が上昇したのは、主力の SI サービスをけん引役に売上高が伸長する中、従業員数が微減となり、売上原価と販売費及び一般管理費（以下、販管費）の伸びが抑制されたためである。

14/3 期に掛けて経常利益率が悪化したのは、売上高が伸び悩む中、従業員数の増加に伴い、人件費、採用費、教育費、家賃などのコストが拡大したことに加え、不採算プロジェクトが発生したためである。

15/3 期については、IT 投資の持ち直しを受けて売上高が大幅増となった一方、不採算案件の減少によってコストの伸びが抑制されたため、経常利益率が急回復した。

◆ 16 年 3 月期決算は前期比 17.1%増収、49.8%営業増益

16/3 期決算は、売上高が前期比 17.1%増の 7,413 百万円、営業利益が同 49.8%増の 558 百万円、経常利益が同 26.7%増の 524 百万円、当期純利益が同 41.5%増の 323 百万円となった（図表 6）。

【 図表 6 】 16 年 3 月期の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	15/3期	16/3期					増減率
		通期	上期	第3四半期	第4四半期	下期	通期	
売上高		6,333	3,539	1,664	2,208	3,873	7,413	17.1%
	SIサービス	5,036	2,839	1,322	1,600	2,923	5,762	14.4%
	ISサービ	824	427	184	371	556	984	19.4%
	PSIサービス	472	271	157	236	394	666	40.9%
売上総利益		952	550	274	394	668	1,219	28.0%
売上総利益率		15.0%	15.6%	16.5%	17.8%	17.3%	16.5%	—
販売費及び一般管理費		579	332	143	186	329	661	14.0%
販管費率		9.2%	9.4%	8.6%	8.4%	8.5%	8.9%	—
営業利益		372	218	131	207	339	558	49.8%
営業利益率		5.9%	6.2%	7.9%	9.4%	8.8%	7.5%	—
経常利益		413	218	92	213	305	524	26.7%
経常利益率		6.5%	6.2%	5.5%	9.6%	7.9%	7.1%	—
当期 (四半期) 純利益		228	139	57	126	183	323	41.5%

(出所) ランドコンピュータ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

15 年 12 月 11 日の上場時に公表された通期計画に対する達成率は、売上高が 103.7%、営業利益は 119.7%、経常利益は 111.0%、当期純利益は 114.5%であった。

主力の SI サービスを中心に全部門の売上高が計画を上回ったことに加え、収益性の向上に注力したことで売上原価率、販管費率共に計画よりも改善したため、営業利益の達成率が高くなった。販管費で見込んでいた株式公開費用を営業外費用で計上したこと、経常利益の達成度合いは営業利益に比べて低くなった。

前期との比較では、売上高が好調に伸びた一方、労務費と外注費を合計した開発関連費用が売上高ほどには増加しなかったことや、15/3 期には繰入となった受注損失引当金が戻入に転じたことを受けて、売上総利益率は前期の 15.0%から 16.5%に改善した。

販管費については、人件費やオフィスの増床関連費用などが増えたものの、売上高ほどには増加しなかったことから、販管費率は前期の 9.2%から 8.9%に改善した。

また、東証二部への上場に伴い、営業外費用として 39 百万円の株式公開費用を計上した一方、営業外収益の助成金収入が 15/3 期の 40 百万円から 5 百万円に減少したため、営業外収支は前期の 41 百万円の黒字から 33 百万円の赤字へと悪化した。

サービス別にみると、ネットバンクやメガバンク、保険向けを中心に

金融向けが前期比 22.4%増加したことや、共済の年金一元化案件が寄与した公共が同 81.3%増加したことなどにより、SI サービスは同 14.4%増収であった。

サーバ及びネットワーク構築や、アプリ基盤構築が堅調に推移した IS サービスは同 19.4%増収であった。

PSI サービスについては、Salesforce の導入、カスタマイズ案件や、会計システムパッケージの大型案件の寄与により、売上高は同 40.9%増と大幅に伸長した。

◆ 17 年 3 月期上期決算は前期比 3.0%減収、28.0%営業減益

17/3 期上期の決算は、売上高 3,433 百万円(前年同期比 3.0%減)、営業利益 157 百万円(同 28.0%減)、経常利益 161 百万円(同 26.1%減)、当期純利益 105 百万円(同 24.7%減)であった(図表 7)。期初計画に対する達成率は、売上高が 94.3%、営業利益は 71.4%、当期純利益は 75.0%であった。

【 図表 7 】 17 年 3 月期上期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	16/3期	17/3期				通期計画
		通期	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	
売上高		7,413	1,497	1,936	3,433	-3.0%	7,500
	SIサービス	5,762	1,160	1,425	2,585	-9.0%	5,629
	ISサービス	984	161	268	429	0.4%	996
	PSIサービス	666	175	242	418	54.0%	875
売上総利益		1,219	236	297	534	-3.0%	—
売上総利益率		16.5%	15.8%	15.4%	15.6%	—	—
販売費及び一般管理費		661	209	167	376	13.5%	—
販管費率		8.9%	14.0%	8.6%	11.0%	—	—
営業利益		558	27	130	157	-28.0%	480
営業利益率		7.5%	1.8%	6.7%	4.6%	—	6.4%
経常利益		524	30	130	161	-26.1%	485
経常利益率		7.1%	2.1%	6.8%	4.7%	—	6.5%
当期(四半期)純利益		323	18	86	105	-24.7%	300

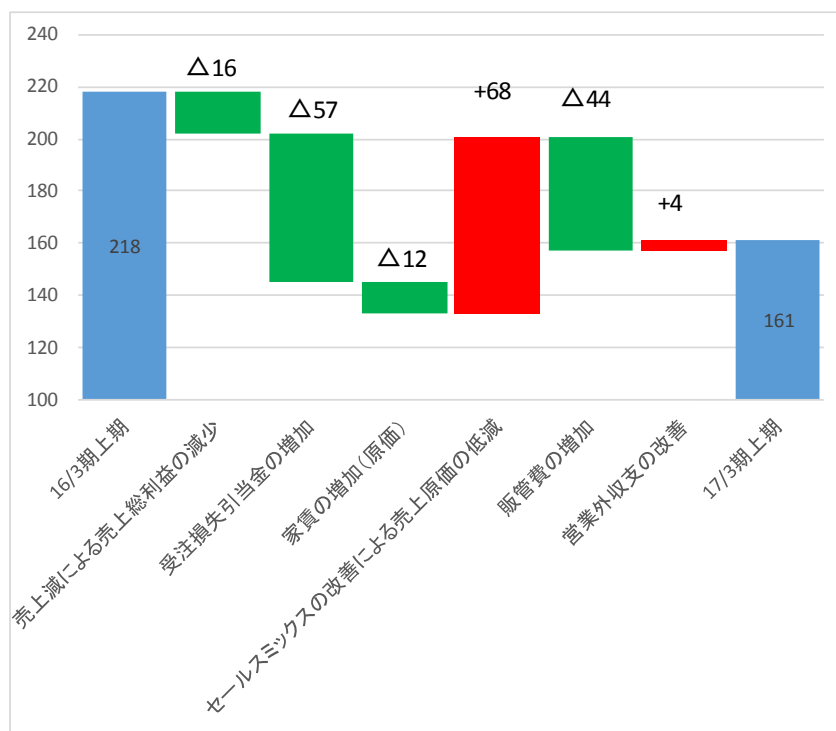
(出所) ランドコンピュータ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ 受注損失引当金と販管費の増加が大幅減益の主因

経常利益に関しては、売上高の減少による売上総利益の減少(16 百万円)、受注損失引当金の増加(57 百万円、前年同期 19,503 千円の取崩し、17 年 5 月期上期 37,564 千円の繰入れ)、売上原価に含まれる家

賃の増加(12百万円)と販管費の増加(44百万円)といった前年同期比減益要因を、PSIサービスの売上高構成比の上昇によるセールスマックスの改善による売上原価の低減(68百万円)、業務受託料や助成金等の増加による営業外収支の改善(4百万円)といった増益要因でカバー出来ず、大幅減益となった(図表8)。

【図表8】17年3月期上期の経常利益の増減要因分析 (単位:百万円)



(出所) ランドコンピュータ決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

受注損失引当金は、17/3期上期に salesforce の大型カスタマイズ案件などで複数の不採算プロジェクトが発生し、下期に見込まれる追加コストを計上したものである。

サービス別では、SI サービスの売上高は、百貨店向けや、食品流通向け、医療向け、エネルギー自由化案件は増加したものの、マイナス金利政策などの影響を受け、システム投資の延伸が見られた金融向け的大幅縮小等により、前年同期比 9.0%減少した。

IS サービスの売上高は、サーバ系が若干減少したものの、ネットワーク構築案件やアプリ基盤構築案件が増えたため、同 0.4%増加した。

PSI サービスの売上高は、Salesforce の大口案件（受注金額 1,000 万円超）が大幅に増えたほか、COMPANY、SuperStream、DynamicsCRM 等の全てのパッケージで増加したことにより、同 54.0%増加した。

> 競合他社との比較

◆ 企業向けソフトをパッケージやクラウドで提供する企業と比較

大手 SIer 経由での受注を中心に企業向けソフトウェアを開発する企業の中で同社と事業構成が似ている企業や、Salesforce の構築・導入支援する企業を比較対象として選定した。具体的には、富士通ビー・エス・シー、TDC ソフトウェアエンジニアリング、CIJ、テラスカイである（図表 9）。

【図表 9】競合企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード 直近決算期	ランドコンピュータ	富士通ビー・エス・シー	TDCソフトウェアエンジニアリング	CIJ	テラスカイ
			3924 16/3期	4793 16/3期	4687 16/3期	4826 16/6期	3915 16/2期
規模	売上高	百万円	7,413	31,850	20,941	18,704	2,479
	経常利益	百万円	524	113	1,305	1,454	243
	総資産	百万円	4,400	22,700	11,902	12,970	1,761
収益性	自己資本利益率	%	14.5	-13.9	10.3	9.0	21.7
	総資産経常利益率	%	13.2	0.5	11.4	11.2	17.0
	売上高営業利益率	%	7.5	0.3	6.3	7.5	10.5
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	17.5	2.3	10.8	6.4	70.4
	経常利益（同上）	%	33.9	-67.6	31.9	2.0	—
	総資産（同上）	%	26.1	-11.4	11.7	3.9	94.7
安全性	自己資本比率	%	60.8	65.0	67.0	78.3	53.8
	流動比率	%	312.2	288.3	267.2	402.9	173.8
	固定長期適合率	%	12.4	16.8	24.1	17.6	43.6

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出、TDC ソフトウェアエンジニアリングは連結初年度のため、3 期前は単体の数値を使用、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、TDC ソフトウェアエンジニアリングはそれぞれの期末自己資本及び期末総資産に基づいて計算、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）

（出所）ランドコンピュータ及び各社の有価証券報告書、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、規模は一般的なソフトウェアの受託開発を手掛けていないテラスカイを除くと、同社の数値は他社よりも概ね一桁小さい。なお、富士通ビー・エス・シーの経常利益は、不採算案件の発生により、16/3 期には 113 百万円に落ち込んだが、それまでは 1,000 百万円前後の水準であった。

安全性に関しては業界全体として良好である。ビジネスモデルの違いから、ソフトウェアや前受金の資産や負債に対する比率が高いテラスカイの流動比率や固定長期適合率の数値が他社に比べて見劣りするものの、他の 4 社の中では、同社の数値はやや良好な水準にある。

収益性は、ビジネスモデルが異なるテラスカイを除くと、同社が最も良好な数値であった。

成長性は、クラウドサービスの中でも特に拡大している Salesforce を中心に事業を展開しているテラスカイの数値が高い伸びとなった。なお、テラスカイの3期前の経常損益は赤字であったが、15/2 期に黒字転換し、16/2 期は前期比 57.4%増加した。

同社の数値は他の4社の中では最も高い伸びとなっており、成長性においても魅力的であると評価している。

全体的には、収益性、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

◆ 知的資本の源泉は真面目で向上心の強い社員気質にある

同社は、創業者が教育事業を営み、教育サービス会社として出発した経緯もあるため、IT 技術にとどまらず、セキュリティ、メンタルヘルスなど多種多様な分野の研修を実施するなど、人材育成プログラムが充実している。その結果、多くの従業員が銀行業務検定などの顧客が必要とする業務系資格を取得し、顧客と同じ目線でサービスを提供していると共に、16 年 3 月末の資格保有者数（のべ人数）は 1,254 人、社員一人当たりの資格保有数は 2.65 件となっており、同社には真面目で向上心の強い社員気質が存在している。

真面目で向上心の強い社員気質は、SI サービス事業において、大手 SIer から安定的な受注を獲得する際の武器となっているだけでなく、PSI サービス事業において、新しい技術やサービスに対応する際の推進力となっていると当センターは考えている。こうした社員気質は同社の経営理念や経営方針とも合致しており、同社の知的資本の源泉を形成していると言えよう（図表 10）。

【図表 10】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・富士通グループや日立グループなどのSIerを通じて安定的な取引を確保している	・SIer経由の売上高比率	約7～8割
		・主力事業のSIサービスでは金融、産業・流通に強みを持つ	・金融、産業・流通向けの売上高比率	43.8%、42.2%
		・直接取引顧客数は着実に増加している	・直接取引顧客数（11/3期、16/3期）	94社、151社
	ブランド	・顧客やパートナーからの信頼は厚いが、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	・業歴	46年
			・富士通コアパートナー2014年度プロジェクト貢献賞	2015年5月
			・セールスフォース・ドットコム Best Implementation Partner	2013年6月
	・上場からの経過年数		1年	
	事業パートナー	・最大の顧客である富士通グループからの信頼は絶大	・富士通グループ向け売上高比率	45.6%
		・外注先である協会社と強固な関係を築いている	・16/3期の取引パートナー数、うちコアパートナー数	約250社、約40社
・外部のパッケージソフトウェアベンダの製品の導入支援、カスタマイズ、保守、運用を行っている		・主要ベンダ～Salesforce、ワークスアプリケーションズ (COMPANY)、スーパーストリーム (SuperStream)		
組織資本	プロセス	・銀行業務検定等の顧客が必要とする業務系資格を取得するなど、顧客と同じ目線でサービスを提供	・顧客の業務系資格の取得人数（16年4月）	100人
		・生産性向上や外部企業の持つ専門性の高いノウハウ活用等のため、システム開発において積極的に外部委託を行っている	・製造費用における外注費の割合（15/3期、16/3期）	45.5%、50.8%
	知的財産 ノウハウ	・技術習得、マネジメント、セキュリティ、メンタルヘルスなど多種多様な分野の研修を実施するなど、人材育成プログラムが充実しており、外注先のコアパートナーの新入社員に対する技術教育も有償で行っている		
		・Salesforceの中小規模クラウド構築において豊富な経験を持つ		
		・自社製クラウドサービスの開発を強化している	・「学校法人向け安否確認クラウド」の契約校数	2校
	人的資本	経営陣	・社長の業界経験は46年に達し、日立グループの社長、副社長を歴任した	
従業員		・IT系や経理系の資格にとどまらず、顧客サイドの業務系の資格も積極的に取得している	・資格保有者数（のべ人数）、社員一人当たりの資格保有数	1,254人、2.65件
		・真面目で向上心の強い社員気質		
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	71,364株（3.6%）

（注）KPIの数値は、特に記載がない場合は16/3期または16/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率
（出所）ランドコンピュータ有価証券報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は現時点では環境に関する対外的な活動を行っていないものの、今後については検討すべき事項としている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社の経営方針は、法令の遵守及び社会規範に則った経営の実践を掲げており、企業利益と社会的責任の調和を目指しているが、具体的な取り組みなどについての記載は同社のサイトや資料には見当たらない。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は8名(うち、社外取締役は2名)で構成されている。

社外取締役の秋田一郎氏は、東京都議会自由民主党政務調査会長等を兼任する都議会議員であり、15年6月から同社の社外取締役に就任している。同じく社外取締役の神津信一氏は、東映(9605 東証一部)の社外監査役や日本税理士会連合会会長を兼務する税理士であり、16年6月から同社の社外取締役に就任している。

監査役会は、社外監査役3名で構成されている。常勤監査役の佐藤由樹氏はIT企業で経営経験を有している。非常勤の品川知久氏は弁護士であるが、三菱製紙(3864 東証一部)の社外取締役を兼務している。もう一人の非常勤監査役の平野雅章氏は早稲田大学経営専門職大学院教授である。

16年3月期の株主総会招集通知によれば、16/3期に開催された22回の取締役会において、佐藤監査役と品川監査役は全22回、平野監査役は21回、秋田取締役は就任後に開かれた全19回に出席した。18回開催された監査役会に関しては、佐藤監査役と品川監査役は全18回、平野監査役は17回に出席しており、経営監視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

◆ 新たな成長分野への展開

同社は10年からPSIサービス事業を開始し、成長著しいクラウド関連市場の取り込みを図ってきた。結果として、過去2期のPSIサービス事業の増収率は他の2事業を大幅に上回った。しかしながら、その売上高構成比は16/3期において9.0%に過ぎず、全体への影響度はまだ大きくはない。同社が成長力を引き上げるためには、PSIサービス事業において、事業領域の拡大が不可欠と考えられる。

◆ 不採算プロジェクトの極小化

同社は、14/3期において、3.4%増収、26.1%経常減益を経験したほか、17/3期上期においても、3.0%減収、28.0%営業減益となったが、いずれも不採算プロジェクトの発生が主な減益要因であった。

不採算案件を全く無くすことは困難であるものの、売上高を拡大できても、問題案件が度々発生し、その処理に時間とコストが嵩むようでは、持続的な利益成長に対する障害となることは明らかである。また、通常、不採算プロジェクトは、期初の段階では会社計画に織り込まれておらず、期中でその発生を認識するため、業績予想の下方修正を招くことが多い。同社に限らず全てのSIerにとって、不採算案件の極小化は企業価値を維持・向上するために避けて通れない重要な課題となっている。

> 今後の事業戦略

◆ 21年3月期に売上高100億円営業利益率10%を目指す

同社は、16年11月に、21/3期に売上高100億円、営業利益率10%を目指す中期的な業績目標を公表した。17/3期の会社計画を起点とすると、年平均7.5%増収、20.1%営業増益となる。サービス別の売上高計画は、SIサービス事業68億円(年平均4.8%増)、ISサービス事業12億円(同4.8%増)、PSIサービス事業20億円(同23.0%増)である。

同社は、この中期目標を達成するための成長戦略として、1)得意分野の更なる強化、2)新規ビジネスの拡大(以上、成長性領域)、3)マネジメント改革(収益性領域)、4)人材強化に対する更なる投資(独自性領域)を掲げている。

◆ 「得意分野の更なる拡大」の鍵は金融向けと非富士通向けの伸長

同社は、「得意分野の更なる拡大」において、複数の方針を掲げているが、その中で特に重要なものは、SIサービス事業において、富士通グループとの関係を維持しつつ、日立、NTTデータ、両グループ向けの取引を大幅に伸ばすことと、現在の収益の柱である金融向けの売上高を更に拡大することである。

◆「新規ビジネスの拡大」は PSI 事業の拡充を意味する

新規ビジネスと言っても、全くの新規領域に進出するわけではなく、PSI 事業で行っているクラウド関連サービス（同社ではクラウド SI 事業と呼んでいる）の拡充や自社開発のクラウドサービスの展開を意味している。

クラウドサービスである Salesforce の導入支援、カスタマイズにおいて、従来は中小案件を中心に手掛けていたが、今後は受注金額 1,000 万円超の大型案件を積極的に獲得していく方針である。また、16 年 11 月のセールスフォース・ドットコムとの販売パートナー契約の締結により、顧客に直接、Salesforce ライセンスを販売することが可能となり、導入支援やカスタマイズによる一時的な収入だけではなく、クラウドサービスに係る月次課金収入も得られることになり、顧客に対してワンストップでソリューションを提供できるようになった。

また、現在、自社開発のクラウドサービスとして、マイクロソフトのクラウド基盤を利用した「安否確認クラウド」というサービスを提供しているが、16 年度中に Salesforce と連携した新たなサービスの提供開始を目指しており、今後は自社開発のクラウドサービスのラインナップを拡充していく方針である。

◆「マネジメント改革」の狙いは営業利益率の回復にある

17/3 期上期の不採算プロジェクトの発生による業績悪化を受けて、同社は 15/3 期から開始したマネジメント改革を更に強化し、16/3 期に実現した営業利益率の V 字回復に、再度、挑戦したいとしている。

具体的には、従来の施策に加えて、プロジェクトの品質向上策として、QCD^{注2} 会議によるプロジェクト進捗状況の監視を強化することや、不調プロジェクトの撲滅策として、リスク発生時のエスカレーション（より上位のポジションの人に対応を要請し、引き継ぐこと）を強化することや、各事業本部の PMO（プロジェクトマネジメントオフィス）によるプロジェクト監視を強化することなどを打ち出した。

◆「人材強化に対する更なる投資」により優秀な人材の育成を図る

人材強化の面においても、不採算プロジェクトの発生を受けて、プロジェクトマネジメント力の強化策として、階層別研修強化によりプロジェクトマネジメント意識を向上することや、プロジェクト事例研修会で情報を共有することを掲げたほか、スペシャリストの育成策として、開発部門に営業部門との連携を担うアカウントマネージャーを育成することを追加し、優秀な人材の育成を目指している。

（注 2）QCD とは、「Quality（品質）」「Cost（費用）」「Delivery（引渡）」の頭文字を繋いだもの。元は製造業の用語であるが、現在では様々な業種や業務で利用されている。

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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・メーカー系SIerとの長期的な取引関係 ・46期にわたる安定した経営実績 ・金融系業務ソフトウェア開発における豊富な経験 ・顧客サイドの業務知識に精通したシステムエンジニアを多数確保
弱み (Weakness)	・富士通グループへの取引依存度の高さ ・競合企業に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・日立グループやNTTデータグループとの取引拡大 ・クラウドSI事業の強化 ・自社商品の拡充
脅威 (Threat)	・不採算プロジェクトの発生 ・同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起ること ・人手不足が深刻化し、優秀な従業員が確保できなくなる

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 日立グループや NTT データグループに対する拡販に注目

同社は金融や産業・流通向けのソフトウェア開発において豊富な実績を有しているが、富士通グループ向けで安定的な受注を確保できていたため、取引のあるその他の大手 SIer グループに対して、十分な営業活動をしていなかったと推測される。同社は、大手 SIer からの出資を受けていないため、富士通以外の大手 SIer に対して積極的に営業活動を行える立場にある。

13 年に就任した諸島社長は日立グループの出身であり、トップセールスによって日立グループ向けの取引は増加傾向にある模様である。ただ、その規模はまだ小さく、更なる拡大余地はあると思われる。また、日立グループ、NTT データグループ共に、金融向け IT ソリューションに強みを持つグループであるため、同社の金融向けソフトウェア開発のノウハウや実績を活かすことで深耕開拓が進む可能性があり、同社の取り組みに当センターは注目している。

◆ 新規ビジネスの拡大に 3 つの観点から期待したい

新規ビジネスの拡大は、クラウド SI 事業の拡充や自社開発のクラウドサービスの展開を意味しているが、当センターでは 3 つの観点からその取り組みに期待している。

第一に、同社の成長性に与える寄与が大きいことである。クラウド市

場は成長性が高く、IT 企業にとってはクラウドへの取り組み状況で業績動向に格差がつく分野である。同社の成長性もクラウド分野の展開如何で大きく変わってくると考えられる。

第二に、収益性の改善にも大きく影響する点である。同社は、サービス別の収益性について明らかにしていないが、PSI サービス事業の売上総利益率が3事業の中で最も高い模様である。17/3 期上期においては、不採算案件の影響によって、PSI サービス事業の収益性は低下したものと推測されるが、プロジェクトの採算管理を適切に行いつつ、PSI 事業の売上高構成比を引き上げられれば、同社の営業利益率は向上すると想定される。

第三に、顧客の分散や収益のストック化が進み、業績の安定度が高まる公算が大きい点である。最大の顧客である富士通グループに対する売上高構成比は、16/3 期において 45.6%を占めた。また、同社の売上高の内、運用・保守収入や、クラウドサービスによる収入など、継続的な収益であるストック型の収入はまだ少ない。

クラウド SI 事業と自社開発のクラウドサービスは、直接販売が中心であるのに加え、自社開発のクラウドサービスはストック型のビジネスモデルであるため、その売上高構成比の上昇は顧客の分散や収益のストック化を通じて、業績安定度の向上につながると期待できる。

◆ マネジメント改革は継続的な取り組みが求められる

14/3 期に発生した不採算プロジェクトへの対応策として始まった同社のマネジメント改革は、17/3 期上期の不採算案件を受けて、より強化された。新規の施策は、より全社的な対応になっており、効果を上げる可能性が高いと見られる。しかしながら、新規ビジネスの推進によって、不慣れなプロジェクトを受注する機会は減ることはないと考えられるため、今後も継続的な取り組みを行う必要があろう。

> 今後の業績見通し

◆ 17 年 3 月期会社計画は 1.2%増収、13.8%営業減益に修正された

17/3 期の期初計画は、売上高 7,770 百万円（前期比 4.8%増）、営業利益 571 百万円（同 2.4%増）、経常利益 572 百万円（同 9.2%増）、当期純利益 355 百万円（同 9.9%増）であったが、上期業績の発表時に、売上高 7,500 百万円（前期比 1.2%増）、営業利益 480 百万円（同 13.8%減）、経常利益 485 百万円（同 7.5%減）、当期純利益 300 百万円（同 7.0%減）に引き下げられた（図表 12）。

【図表 12】ランドコンピュータの過去の業績と 17 年 3 月期の計画 (単位: 百万円)

	サービス別	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期		増減率
		実績	実績	実績	会社期初計画	会社修正計画	
売上高		5,547	6,333	7,413	7,770	7,500	1.2%
	SIサービス	4,366	5,036	5,762	5,792	5,629	-2.3%
	ISサービス	856	824	984	1,074	996	1.2%
	PSIサービス	325	472	666	903	875	31.4%
売上総利益		729	952	1,219	—	—	—
売上総利益率		13.2%	15.0%	16.5%	—	—	—
販売費及び一般管理費		525	579	661	—	—	—
販管費率		9.5%	9.2%	8.9%	—	—	—
営業利益		204	372	558	571	480	-13.8%
営業利益率		3.7%	5.9%	7.5%	7.3%	6.4%	—
経常利益		215	413	524	572	485	-7.5%
経常利益率		3.9%	6.5%	7.1%	7.4%	6.5%	—
当期純利益		112	228	323	355	300	-7.0%

(出所) ランドコンピュータ有価証券届出書、決算短信及び決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

サービス別に見ると、SI サービス事業の売上高は、元々、大手金融機関の大型システム統合案件の収束により売上高構成比が高い金融向けの伸び悩みを想定し、期初においては 5,792 百万円（前期比 0.5% 増）と予想していた。しかしながら、想定以上に銀行のシステム投資が延伸傾向となったため、予想を 5,629 百万円（同 2.3% 減）に引き下げた。

IS サービス事業の売上高は、SI サービス事業との連携や、銀行、公共向けにおける保守などのストックビジネスの拡大により、期初においては 1,074 百万円（前期比 9.2% 増）と予想していた。しかしながら、17/3 期上期においては、これらの施策が十分な成果を上げられなかったため、予想を 996 百万円（同 1.2% 増）に減額した。

PSI サービス事業の売上高は、Salesforce 関連において、導入支援やカスタマイズの大型案件の増加を見込み、期初においては 903 百万円（前期比 35.5% 増）と予想していた。17/3 期上期の売上高は 666 百万円（前年同期比 40.9% 増）と急増したものの、不採算プロジェクトが発生し、その対応で新規案件に対応する余力が乏しくなったことを受けて、17/3 期の予想を 875 百万円（前期比 31.4% 増）に引き下げた。

営業利益に関しては、売上高の減額による売上総利益の減少と、上期に発生した受注損失引当金の繰入により、期初計画の 571 百万円（前期比 2.4% 増）から 480 百万円（同 13.8% 減）に引き下げた。営業利

益率は期初計画の 7.3%から 6.4%へと悪化する予想ではあるが、受注損失引当金の繰入分を除くと、6.9%となることから、不採算案件がなかったならば、収益性の悪化は比較的小さいと見込んでいる。

◆ 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 17/3 期業績を、売上高 7,400 百万円（前期比 0.2%減）、営業利益 460 百万円（同 17.6%減）、経常利益 466 百万円（同 11.1%減）、当期純利益 300 百万円（同 7.0%減）と予想する（図表 13）。

【 図表 13 】 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)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
損益計算書						
売上高	6,333	7,413	7,500	7,400	7,945	8,558
前期比	14.2%	17.1%	1.2%	-0.2%	7.4%	7.7%
サービス別	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション・サービス	5,036	5,762	5,629	5,529	5,783	6,110
インフラソリューション・サービス	824	984	996	996	1,082	1,168
パッケージベースSI・サービス	472	666	875	875	1,080	1,280
営業利益	372	558	480	460	540	642
前期比	82.6%	49.8%	-13.8%	-17.6%	17.4%	18.9%
営業利益率	5.9%	7.5%	6.4%	6.2%	6.8%	7.5%
経常利益	413	524	485	466	546	648
前期比	91.7%	26.7%	-7.5%	-11.1%	17.2%	18.7%
経常利益率	6.5%	7.1%	6.5%	6.3%	6.9%	7.6%
当期純利益	228	323	300	300	353	421
前期比	102.5%	41.5%	-7.0%	-7.0%	17.7%	19.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ランドコンピュータ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

会社計画に対しては、売上高は 100 百万円、営業利益は 20 百万円下回ると見込んでいる。IS サービスと PSI サービスの売上高は会社計画と同水準と見込んだものの、SI サービスの売上高については会社計画を 100 百万円下回ると予想した。

SI サービスの売上高については、上期の前年同期比 9.0%減収に対して、同社は下期に同 4.1%増収と回復を見込んでいるが、当センターでは金融機関の IT 投資の抑制が 16 年度中は継続すると考えた。

IS サービスの売上高については、前期比微増の会社計画は達成可能と考えた。

PSI サービスの売上高については、上期の前年同期比 54.0%増収に対して、同社は下期に同 15.7%増収と、不採算案件の影響によって売上高の伸びが鈍化すると見込んでおり、妥当な計画と判断した。

営業利益に関しては、SI サービスの売上高が会社計画を下回っても、外注費や経費に削減余地はあると考え、会社計画に対する未達幅を 20 百万円と予想した。

見掛け上の税率が、17/3 期上期に前年同期に比べて 1.3%ポイント低下したことを踏まえ、同社の 17/3 期通期の見通しは保守的と判断したため、当期利益については会社計画並みの予想となった。

18/3 期と 19/3 期については、SI サービスにおける大手 SIer との取引拡大と PSI サービスの取り組み強化によって、業績は回復すると予想した。

SI サービスは年率 5%前後の増収を見込んだ。日立グループや NTT データグループに対する営業を強化した成果が徐々に出てくることを想定した。

IS サービスは年率 8%前後の増収と予想した。16/3 期に前期比 19.4%増と高い伸びとなったこともあり、17/3 期の売上高は伸び悩むと想定されるものの、同社は SI サービスと連携した展開を強化しており、徐々に成果が上がってくると想定した。

PSI サービスは年率 20%前後の増収と予想した。不採算案件の影響が軽減することに加え、セールスフォース社との提携効果が徐々に効いてくると考えた。

コスト面については、年 20~30 名程度の人員増強による固定費の増加を見込んだが、PSI サービスの売上高構成比の上昇によるセールスマックスの改善により、営業利益は年率約 18%増加すると予想した。

【 図表 14 】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)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表						
現預金	1,359	1,988		1,991	2,177	2,439
売掛金	1,630	1,720		1,717	1,843	1,985
棚卸資産	99	134		90	90	90
その他	177	171		272	272	272
流動資産	3,267	4,014		4,071	4,383	4,788
有形固定資産	54	120		102	91	78
無形固定資産	36	34		38	38	37
投資その他の資産	207	230		244	247	250
固定資産	298	386		385	377	367
資産合計	3,565	4,400		4,457	4,760	5,155
買掛金	429	487		467	488	516
未払法人税等	165	95		118	106	124
賞与引当金	307	314		267	291	312
その他	479	388		312	323	335
流動負債	1,382	1,285		1,165	1,210	1,290
長期未払金	100	100		100	100	100
退職給付引当金	311	339		360	380	400
固定負債	411	439		460	480	500
純資産合計	1,771	2,674		2,830	3,069	3,365
(自己資本)	1,771	2,674		2,830	3,069	3,365
(非支配株主持分 + 新株予約権)	0	0		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	413	524		466	546	648
減価償却費	25	31		44	40	44
売上債権の増減額 (－は増加)	-298	-89		3	-126	-142
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-27	-34		44	0	0
仕入債務の増減額 (－は減少)	62	58		-19	21	27
賞与引当金の増減額 (－は減少)	62	6		-47	24	21
その他	207	-4		26	31	31
法人税等の支払額	-121	-258		-143	-204	-208
営業活動によるキャッシュ・フロー	326	233		373	331	423
有形固定資産の取得による支出	-11	-7		-97	-14	-14
無形固定資産の取得による支出	-37	-8		-16	-15	-18
その他	-7	-61		-6	-3	-3
投資活動によるキャッシュ・フロー	-57	-77		-119	-32	-35
株式発行による収入	0	572		0	0	0
配当金の支払額	-19	-19		-153	-113	-125
その他	3	-85		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-15	467		-153	-113	-125
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	253	623		100	185	262
現金及び現金同等物の期首残高	820	1,074		1,697	1,797	1,983
現金及び現金同等物の期末残高	1,074	1,697		1,797	1,983	2,246

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ランドコンピュータ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**◆ 富士通グループの外注政策の変更が業績に影響を与える可能性**

同社の売上高は、16/3 期において富士通グループからの売上高が 45.6%を占めており、その外注政策が変更され、富士通グループからの受注が急減した場合や、受注条件が大幅に悪化した場合、同社の業績が大きく悪化する可能性がある。

富士通グループからの売上高は、開示されている過去 3 期においては安定的に推移しており、短期的には急減するリスクは小さいと見られるものの、同社は富士通グループからの出資を受けているわけではないため、将来も現状の地位を維持できるかは不透明である。

同社は、SI サービス事業において日立グループや NTT データグループからの受注拡大を目指すと共に、PSI サービス事業の売上高構成比を引き上げる目標を掲げているが、当面、富士通グループ向けの売上高構成比は高い水準で推移するものと想定され、富士通グループの外注政策に対して十分な注意が必要である。

◆ 第 2 四半期と第 4 四半期に収益が偏る季節性

同社が提供する 3 つのサービスは、いずれもフロー型の収入が中心となっており、顧客の要望によりプロジェクトの納期が集中する第 2 四半期と第 4 四半期に、売上計上が大きくなり、営業利益も偏る季節性がある。

実際、第 4 四半期の売上高構成比と営業利益構成比は、15/3 期においては、33.0%と 54.9%、16/3 期においては、29.8%と 37.2%となっている（図表 15）。

【 図表 15 】ランドコンピュータの四半期業績推移

(単位：百万円)

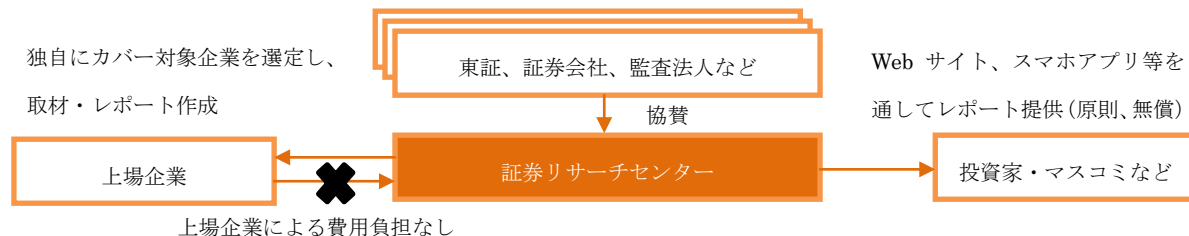
	15/3期					16/3期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	1,209	1,690	1,343	2,090	6,333	1,554	1,984	1,664	2,208	7,413
構成比	19.1%	26.7%	21.2%	33.0%	100.0%	21.0%	26.8%	22.5%	29.8%	100.0%
営業利益	-10	108	71	204	372	53	164	131	207	558
構成比	-2.9%	29.0%	19.0%	54.9%	100.0%	9.6%	29.5%	23.6%	37.2%	100.0%

(出所) ランドコンピュータ有価証券届出書、報告書を基に証券リサーチセンター作成

PSI サービス事業で展開する自社開発のクラウドサービスが拡大すれば、この季節性は幾分軽減されると思われるものの、将来的にも季節性自体は解消しないと考えられ、第 1 四半期や第 3 四半期よりも第 2 四半期や第 4 四半期の動向を注意深く見守る必要があろう。

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。



■ 協賛会員

(協賛)

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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

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

本レポートの特徴

「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

■ 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

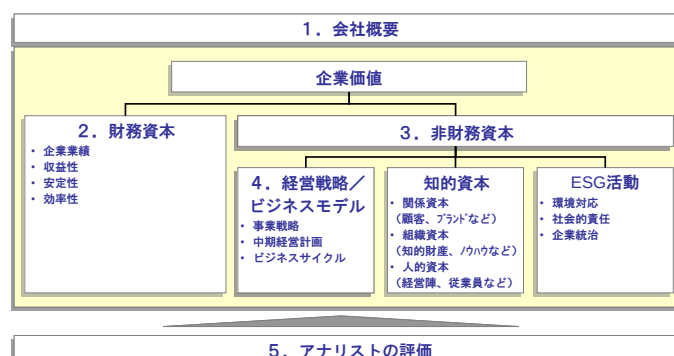
本レポートの構成

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算するための評価指標 (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。