

ホリスティック企業レポート

Ubicomホールディングス

3937 東証一部

アップデート・レポート
2018年10月5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 20181002

Ubicomホールディングス(3937 東証一部)

発行日:2018/10/5

20年以上に亘るフィリピンでのオフショア開発実績が強み メディカル事業、グローバル事業ともに好調に推移し、大幅増益

> 要旨

◆ フィリピンでのオフショア開発とレセプト点検ソフトが2本柱

・Ubicomホールディングス(以下、同社)は、フィリピンを中心としたオフショア開発拠点で、ソフトウェアの設計・開発・検査までを行うソフトウェア開発企業である。

◆ 18年3月期実績

- ・18/3期は、売上高3,208百万円(前期比7.2%増)、営業利益322百万円(同35.9%増)、経常利益355百万円(同23.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益212百万円(同89.2%増)と過去最高益を更新した。
- ・セグメント別売上では、グローバル事業は、2,038百万円(前期比6.5%増)、メディカル事業は、1,169百万円(同8.7%増)とともに増収を確保した。営業利益は、先行投資負担で、減益となったグローバル事業をメディカル事業の増益で補い、35.9%増益となった。

◆ 19年3月期業績予想・中期目標

- ・同社は、5月14日に19/3期業績予想について、売上高3,621百万円(前期比12.9%増)、営業利益454百万円(同40.8%増)と発表した。8月9日には、好調な第1四半期を受けて、第2四半期累計業績予想を上方修正したが、通期の業績予想は据え置いたままである。
- ・同社では、10~20%にとどまる次世代型ソリューションによる利益貢献度を20/3期には、50%にまで引き上げることを狙っている。既存事業の利益率を15%、次世代ソリューションの利益率を30%にすることをターゲットとし、収益性の高い次世代ソリューション事業の構成比を高めることで、経常利益率20%以上の達成を目論んでいる。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の主要開発拠点があるフィリピンの地域紛争、自然災害等を含むカントリーリスクに留意する必要がある。また、フィリピンにおいて、企業所得税優遇措置の対象企業として認められていたが、現在係争中であり、加えて付加価値税の還付等、国の財政に絡み超法規的措置の可能性にも留意する必要があると証券リサーチセンターでは考えている。

【3937 Ubicom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)
2017/3	2,992	2.2	237	22.5	289	24.2	112	-	10.6	100.5	0.0
2018/3	3,208	7.2	322	35.9	355	23.0	212	-	19.1	114.9	0.0
2019/3 CE	3,621	12.9	454	40.8	480	35.0	281	32.1	24.9	-	0.0
2019/3 E	3,672	14.5	481	49.2	509	43.4	298	40.2	26.4	140.8	0.0
2020/3 E	4,039	10.0	568	18.2	582	14.3	341	14.3	30.2	171.0	0.0
2021/3 E	4,374	8.3	673	18.5	688	18.1	402	18.1	35.6	206.6	0.0

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想、17年10月1日付で1株につき2株の割合で株式分割を実施、1株あたり指標は遡って修正

アップデート・レポート

2/20

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。

アナリスト: 難波 剛

+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】

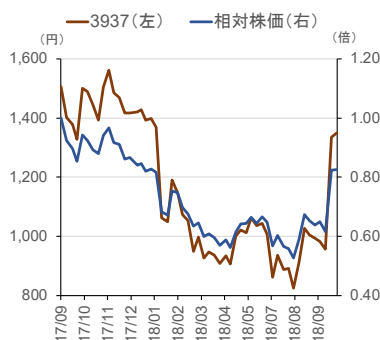
	2018/9/27
株価(円)	1,349
発行済株式数(株)	11,296,080
時価総額(百万円)	15,238

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	70.7	51.1	44.7
PBR(倍)	11.7	9.6	7.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	35.7	34.1	-10.4
対TOPIX(%)	29.6	27.7	-17.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/9/25

> 事業内容

◆ フィリピンでのオフショア開発とレセプト点検ソフトが2本柱

Ubicom ホールディングス (以下、同社) は、フィリピンを中心としたオフショア開発拠点で、ソフトウェアの設計・開発・検査までを行うソフトウェア開発企業等の子会社を傘下に置く持株会社である。

同社の事業は、日本及びフィリピンを中心拠点として、製造業や流通、金融、医療など幅広い業界に対して、IT ソリューションサービスを提供する「グローバル事業」と、病院等の医療機関あるいは関連施設に関わる、医療情報システムのソフトウェア商品の開発・販売、受託開発、医療ビッグデータ分析及びコンサルテーションを行う「メディカル事業」に分類される (図表 1)。

【図表 1】事業の概況

セグメント	売上高	営業利益	内容
グローバル事業	2,038	271	国内外のグローバル企業を主要顧客に、フィリピン、中国の子会社、持分法適用関連会社を活用したシステム開発業務を行う。
グローバル部門	約8割	-	主に国内外の製造業、流通業、医療機器関連企業を主要顧客に、フィリピン子会社及び中国子会社と連携し、組込みソフトウェア開発、ビジネスアプリケーション開発、製品評価サービスの提供、およびアナリティクス、AI (人工知能)、オートメーションを活用したソリューションの提供を行う。
エンタープライズソリューション部門	約2割	-	日本アイ・ビー・エムをはじめとする大口法人向けに、フィリピン子会社を活用し、金融領域をはじめとするソリューションサービスの企画、営業及びデリバリー活動を行う。
メディカル事業	1,169	371	病院等の医療機関あるいは関連施設に関わる、医療情報システムのソフトウェア商品の開発・販売、受託開発、医療ビッグデータ分析及びコンサルテーションを行う。代表的なソフトウェアは、マイティーチェッカー、マイティークューブ、マイティースPD等。
内部消去	-	-319	-

(注) 売上高、営業利益は、18/3 期実績

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ フィリピンと中国のグループ会社が開発拠点

同社グループは、同社及び連結子会社 6 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている (図表 2)。同社は、事業持株会社であり、経営管理だけでなく、営業・マーケティング機能も持つ。国内子会社であるエーアイエスは、メディカル事業を手掛けているが、他の関係会社はグローバル事業に属している。

グローバル事業において、オフショア開発の中核となる子会社は、フィリピンに設立された Advanced World Systems, Inc.及び Advanced World Solutions, Inc.である。また、持分適用会社である Alsons/AWS Information Systems, Inc.もソフトウェア開発に関わっている。

(注 1) ICT Awards

フィリピンで、IT 及びビジネスプロセスマネジメントの推進を支援する業界団体 IBPAP (Information Technology and Business Process Association of the Philippines) 協賛、在フィリピンカナダ商工会議所 (CanCham) 主催にて毎年決定される賞

Advanced World Solutions, Inc.は、ICT Awards^{※1}において、Best Software Company of the Year を 16 年より 2 年連続して受賞しており、また大学への寄附講座の開設など、同国における知名度向上が現地での優秀な人材獲得に寄与している。また、Alsons/AWS Information Systems, Inc.のパートナー企業は、フィリピンにおける Alcantara 財閥系のコングロマリット Alsons Corporation であり、同国有力者とのコネクションが確立されている。

【 図表 2 】 関係会社の状況

会社名	所在地	売上高 (百万円)	主要な事業 の内容	事業内容
Advanced World Systems, Inc.	フィリピン共和国 モンテンルバ市	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Advanced World Solutions, Inc.	フィリピン共和国 マカティ市	1,120	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Advanced World Solutions, Ltd.	中華人民共和国 香港特別行政区	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
北京爱维森科技有限公司 (AWS (Beijing), Ltd.)	中華人民共和国 北京市	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
株式会社イーアイエス	東京都文京区	1,176	メディカル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Ubicom U.S.A.,Inc.	アメリカ合衆国 ミシガン州	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託
Alsons/AWS Information Systems, Inc. (持分法適用関連会社)	フィリピン共和国 マカティ市	-	グローバル 事業	ソフトウェア開発業務 の受託及び委託

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

◆ オフショア開発で成長するグローバル事業

同社のグローバル事業は、製造業や金融機関からソフトウェア開発を受託し、フィリピンのオフショア開発拠点を活用し、ソフトウェア開発を行っている。フィリピンの高いコスト競争力及び、英語、日本語の堪能なエンジニアが、持分法適用会社からの派遣、契約社員等を含め、約 900 名所属しており、差別化要因となっている。

グローバル事業におけるソフトウェア開発は、大きく 4 つに分類される。15/3 期を最後に内訳の数字は開示されていないが、参考までに 15/3 期の内訳を紹介しておく。15/3 期はビジネスアプリケーション及びシステム開発が 38%を占め、次に組み込みソフト及びデバイスドライバー開発が 31%、製品保証サービス及びソフトウェアテストサービスが 29%を占め、システムメンテナンスサービス 2%となっている。(図表 3)。

ビジネスアプリケーション及びシステム開発は、IBM のパートナー

(注 2) MFP

Multi-function printer の略で、複合機を指す。

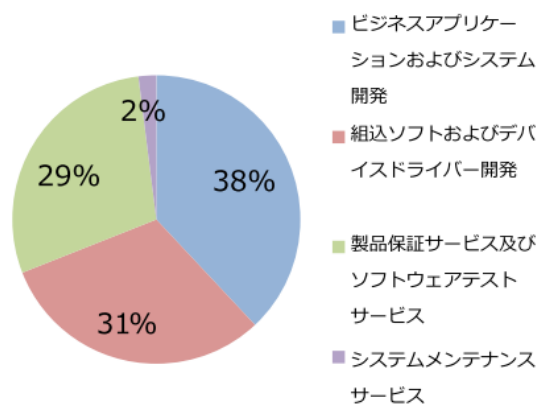
(注 3) Sler

System Integrator の略で、元請けとして大規模なシステム受注ができる大手のシステム開発会社を指す。

として金融機関を含む様々な産業の業務アプリケーションの開発を行っている。組み込みソフト及びデバイスドライバーは、主に MFP^{注2}やその他機器の制御するソフトウェアの開発を行っている。製品保証サービス及びソフトウェアテストサービスは、完成したソフトウェアが、設計通りに実際に動くかどうかのチェックを行っている。

同社は、大手ハードウェアメーカーや、大手 Sler^{注3}の下請けでなく、直接エンドユーザーからの受注を指向し、主な受注先は、メガバンク、複合機メーカー、大手自動車部品メーカー等幅広い。

【 図表 3 】 グローバル事業の開発内容内訳



(注) 数値は 15/3 期、最新構成比は未開示

(出所) Ubicom ホールディングス成長可能性に関する説明資料

◆ フィリピンで新卒を積極採用し、社内研修制度で教育

同社は、フィリピンにおいて、毎年多数の大学新卒学生を採用している。このうち、約 4 割はフィリピンにおける TOP3 大学（フィリピン国立大学、デラサール大学、アテネオ大学）の卒業者が占めており、優秀な学生の採用が出来る。

同社では、毎年約 4,000 名近い求職者のエントリーがあるが、このうち約 200 名が採用候補者として、日本語検定 4 級、及び Philnits exam^{注4}の合格を目標に社内で 5 カ月間の研修を受ける。これらは転職に有利な資格であり、同社が、現地での知名度に加え、新卒者に人気が高い理由の一つである。

6 カ月の試用期間中に受ける研修を合格した人材のみが、正式な社員としてプロジェクトに参加することになる。採用者は原則 2 年間同社で勤務することを誓約するため、安定して一定の質を備えたフィリピン人エンジニアの確保が可能となる。

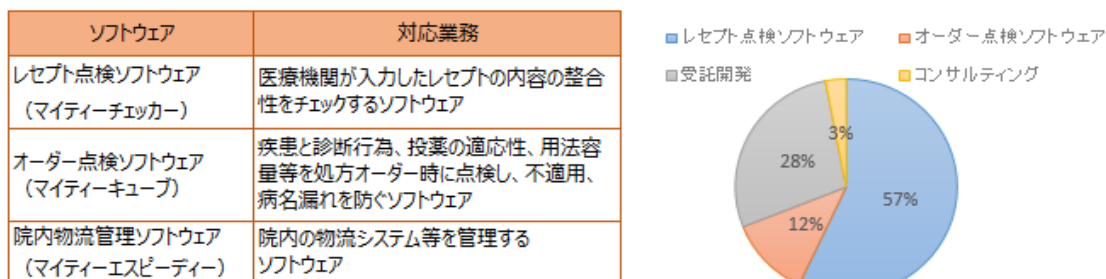
(注 4) Philnits exam

Philnits は The Philippine National I.T. Standards の略で、情報機器を扱う上で、必要とされる知識、加えて IT エンジニアに求められる知識についての習熟度、その実践力を数値化したもの。以前は、フィリピン国家情報技術標準財団が実施する基本情報技術者試験。日本での技術・人文知識・国際業務ビザの取得要件の一つ。

◆ レセプトチェックで高いシェアを持つメディカル事業

同社のメディカル事業は、マイティーシリーズと呼ばれるソフトウェア販売がコア事業である(図表4)。グローバル事業と同じく、その内訳は15/3期を最後に開示されていない。参考までに15/3期の内訳を見てみると、最も売上構成比が高いソフトウェアはレセプトの内容をチェックする「マイティーチェッカー」で、セグメント売上高の57%を占めている。オーダー点検ソフトウェア「マイティーキューブ」は12%を占め、残りは受託開発が大部分を占めている。

【図表4】メディカル事業の主要ソフトウェア、サービス別売上構成比



(注) サービス別売上構成比は、15/3期実績、最新値は未開示
(出所) Ubicomホールディングス有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料を基に証券リサーチセンター作成

主力のマイティーチェッカーは、17/3期末に2,639の病院、10,651の診療所で導入されている。導入比率を見ると病院の31.3%、診療所の10.5%が導入しており、相対的には病院での導入済比率が高い(図表5)。18/3期末の導入済医療機関数の正確な数値は未開示であるが、診療所と病院合計で約14,500程度のものである。

レセプト点検ソフトウェアの競合先としては、NTTデータ(9613 東証一部)のレセプト博士、日立メディカルコンピューターのべてらん君、JBCCホールディングス(9889 東証一部)のレセプト先生、富士通エフ・アイ・ピーのレセプトブレイン等が挙げられる。レセプト博士は、同ソフトウェアのWebサイトによれば、全国2,682の医療施設での導入実績がある。

【図表5】マイティーチェッカー導入医療機関数の推移、導入済

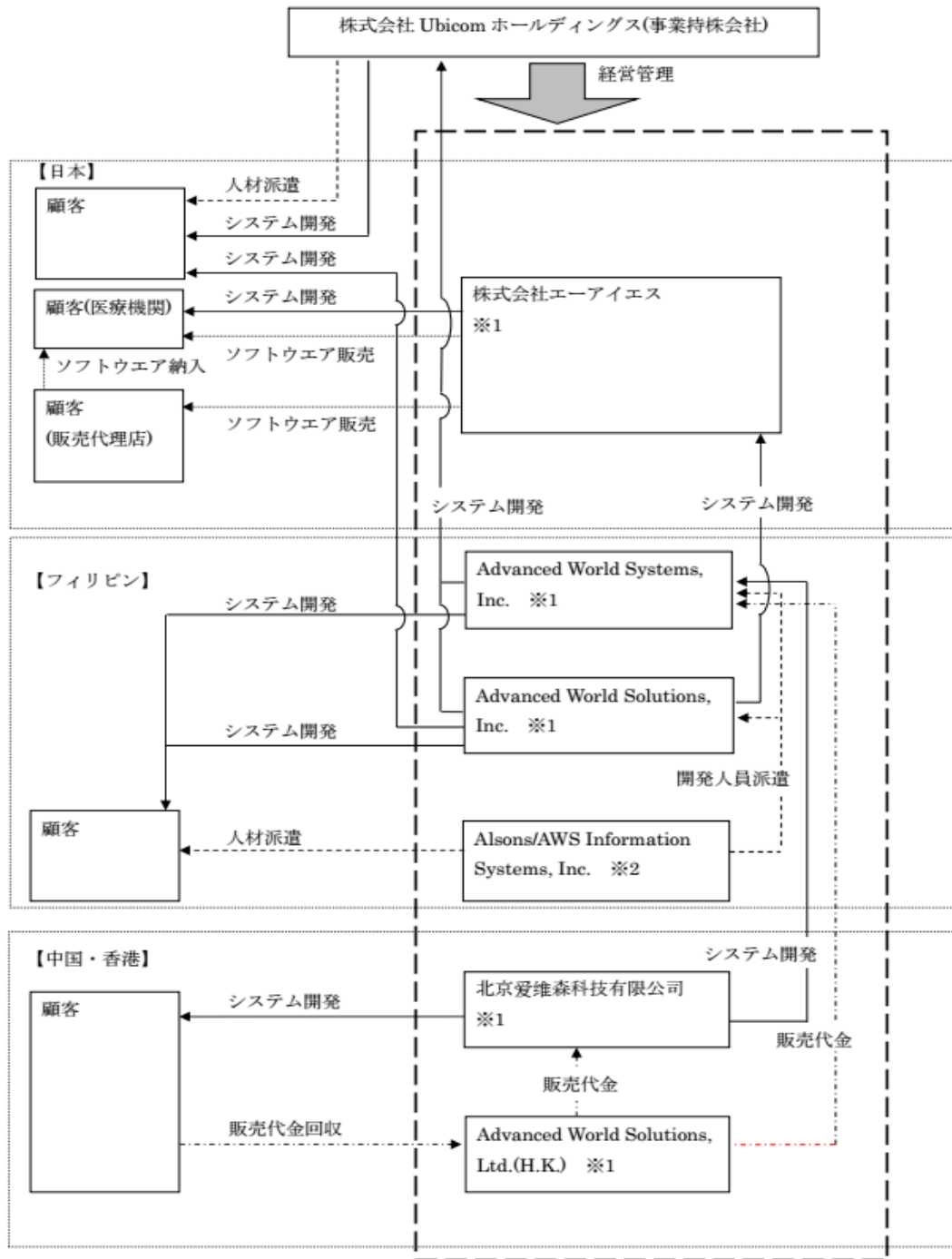


(注) 導入済比率は、17年3月末マイティーチェッカー導入実績を、厚生労働省「医療施設動態調査」記載17年3月末全国医療機関数で除して算出
(出所) Ubicomホールディングス有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **日本、フィリピン、中国の三極体制**
 同社の顧客は、全売上の約8割が日本国内に拠点を持つ企業である。それに対して、開発拠点は事業により異なる。

【 図表 6 】 事業系統図



(注) ※1 連結子会社 ※2 持分法適用会社、Ubicom U.S.A.,Inc.は重要性が乏しいため記載を省略
 (出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書

パッケージソフト販売が中心のメディカル事業は、子会社のエーアイエスが中核となり、開発までの大部分が国内で完結している。一方で、グローバル事業の顧客は国内に拠点を持つ先であるものの、フィリピンを中心にオフショア開発で対応している(図表 6)。また、同社最大の顧客である、レノボ・ジャパンへの対応として、中国に開発拠点を持ち、同顧客の業務受託を行っている。

◆ フィリピンの開発子会社によるオフショア開発

同社グループのうち、国内にある会社は親会社とエーアイエスの 2 社である。このうち、エーアイエスは、メディカル事業専業の子会社であり、国内においてグローバル事業を担う要員は、親会社に所属する 45 名のみである。グローバル事業の従業員は全員で 801 名であるが、フィリピン子会社を中心に全体の 9 割以上が海外に所属し、その大部分が開発エンジニアである。

フィリピン子会社の活用形態は、主に①フィリピン国内における事業所において開発を行うオフショア受託開発、②フィリピン子会社の開発要員を同社に出向させ、そこから日本国内の顧客の開発拠点に派遣して直接開発を行うオンショア開発の二形態があり、顧客の個々の要望に応じてこれらの二形態を組み合わせて開発を行っている。現在、約 900 名のフィリピン人エンジニアのうち、約 150 名程度が顧客先のオフィスに常駐する形で開発を行っている。

グローバル事業においては、国内の要員の大部分はマーケティング兼システムエンジニアが中心で、収益の源泉である開発は海外でおこなっている。親会社の収益は子会社からの配当が中心であり、構造的に赤字になりやすく、過去においてもたびたび赤字となっている。また、子会社からの配当は、益金不算入となるため、親会社における繰延税金資産として、18/3 期末に税務上の繰越欠損金が約 5 億円計上されている。このため、17/3 期より連結納税を導入し、エーアイエスと損益を通算することで、繰越欠損金を活用し税金の支払いを最小限に抑える方針をとっている。

(注 5) PEZA

Philippine Economic Zone Authority の略で、経済特区を監督し、経済特区に関するポリシー全般を定める政府機関のこと。経済特区区内に入居する企業の登録及び規制、並びに、企業に認められる優遇措置の管理も担っている。

◆ フィリピンの経済特区を活用した戦略

フィリピンには、外資系企業誘致のため手厚い優遇制度を設け、管理している経済特区庁 PEZA^{注5}があり、IT サービス輸出については税制を含めた各種の優遇が受けられる産業として登録されている。

同社の顧客窓口となる純粋な営業職は、現在 6 名程度であるが、加えて日本人のマーケティング兼システムエンジニア約 40 名、フィリピ

ン人のトップタレントプロジェクトマネージャー約 30 名が顧客からのニーズを吸い上げ、フィリピンで開発を行う。開発受託契約はフィリピン子会社と直接締結され、親会社を通さないことが多い。このため、親会社はコストセンターとして、ビジネスモデル上赤字となりやすく、またフィリピンの特区の税率のほうが日本の法人税率より低いいため、日本でなくフィリピンで利益を計上するインセンティブが強く働き、移転価格税制の問題が生じやすい。

また、親会社を通さず、海外子会社へ直接ソフトウェア開発を委託した場合、同社子会社は消費税納税義務がないため、発注者側の総支払額が抑えられ、同社の価格競争力の源泉の一つとなっている。

◆ 間接販売を中心としたメディカル事業

同社のメディカル事業は、エーアイエスにて事業が運営されているが、300 社近い代理店に販売をほぼ依存しており、直販比率は約 1 割程度と低い。

競合先の NTT データ、日立 (6501 東証一部) 等と比較し、同社の価格帯は相対的に低く設定されており、価格訴求力は強い。

主力のマイティーチェッカーの 18/3 期粗利率は、約 76%であるが、経常利益率は 34%であり、詳細な数値の開示はないもの、代理店に対する手数料が販管費において高い構成比を占めているようである。

今後、同社はマイティーチェッカーを核として、医療施設の経営支援にも注力している、経営支援の骨格となる「データ分析サービス」については、その提案力の必要性から直接販売を想定しており、今後は徐々に直販比率は上昇してゆくものと思われる。

> 決算概要

◆ 18年3月期は7.2%増収、35.9%営業増益

18/3期の連結業績は、売上高3,208百万円(前期比7.2%増)、営業利益322百万円(同35.9%増)、経常利益355百万円(同23.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益212百万円(同89.2%増)と過去最高益を更新した。18年5月9日の修正内容に沿ったものであったが、期初予想を下回った(図表7)。

【図表7】18年3月期実績

(百万円)

	期首予想	5月9日 下方修正	18/3期 実績
売上高	3,527	3,208	3,208
営業利益	356	322	322
経常利益	351	355	355
親会社株主に帰属する 純利益	214	212	212

(出所) 証券リサーチセンター

5月9日の下方修正要因は、売上の減額319百万円に関しては、約3割強の減額分は外貨建て売上が想定為替レートより円高となったこと、残りの7割弱が大口顧客の案件の期ずれ等が原因であったようである。一方で、営業利益に関しては、フィリピンのエンジニアのコストは円高によるプラス効果やメディカル事業等が計画を上回ったこと等があったものの、上記の期ずれ案件の影響が大きく、33百万円の減額となった。経常利益は、持分法投資利益の増加、円高による為替差益により、当初の計画に沿ったものとなった。

セグメント別売上では、グローバル事業は、2,038百万円(前期比6.5%増)、メディカル事業は、1,169百万円(同8.7%増)とともに増収を確保した。

グローバル事業の中では、グローバル部門において、一部案件の期ずれが発生したものの、既存顧客からの継続・安定した堅調な受注と、新規顧客の増加が継続していることに加え、新規ソリューションの貢献も増収を牽引した。エンタープライズソリューション部門においては、日本IBMをはじめとする開発案件を中心に既存案件が堅調に推移した。

メディカル事業では、主力の「マイティーチェッカー」が一桁後半の増収、「マイティーキューブ等が二桁の増収となり、堅調に推移した。17/3期に一括償却をした「マイティーエスピーディー」は保守等の案件を除き、18/3期の販売実績はなかった。

グローバル事業のセグメント利益は、フィリピンのアラバン地区において教育センターを兼ねた本社兼開発センターの立上げコスト、新規ソリューションの開発費用、フィリピンでの約 100 名に及ぶエンジニア増員に伴う人件費等の費用増加の影響が大きく、増収効果を相殺し、271 百万円 (同 23.9%減) となった。メディカル事業のセグメント利益は、粗利率が高い主力のパッケージソフトが伸びたことに加え、17/3 期に「マイティーエスピーディー」を一括償却したことによる償却費用減、受託開発におけるプロジェクト毎の徹底した収益管理及び、開発要員の効率的な案件への再配置等の取組みにより、371 百万円 (同 155.5%増) の大幅増益となった。

17/3 期末に、約 4 億円であった繰越欠損金は、単体が黒字であったものの、18/3 期において、約 5 億円とさらに増加した。これは、同社単体の収益に占める子会社からの受取配当金の金額が合計で 3 億円超と非常に大きく、この金額が益金不算入であるため、会計上の利益と税務上の利益に大きな開きがあるため、この構造は、当面変わらなさそうである。

8 月 9 日に発表された第 1 四半期決算は、売上高 816 百万円 (前年同期比 11.2%増)、営業利益 86 百万円 (同 199.0%増) と大幅な増益となった。グローバル事業の営業利益は横ばいであったが、メディカル事業は、パッケージソフト及び、医療ビッグデータを用いた分析事業が伸び、112 百万円 (同 57.1%増) となり、セグメント間の内部消去の減少とともに全体の増益に寄与した。

両セグメントの想定を上回る増収効果に加え、想定より為替レートが円高に推移したことによる原価低減効果により、19/3 期第 2 四半期累計業績予想を、1,693 百万円 (期初予想 1,687 百万円)、営業利益 170 百万円 (同 141 百万円)、経常利益 183 百万円 (同 155 百万円)、親会社株主に帰属する四半期純利益 99 百万円 (同 69 百万円) へ上方修正した。ただし、通期業績予想については、据え置いた。

> 事業戦略の進捗**◆ 人材の確保**

同社のグローバル事業は、労働集約的な面が大きく、今後の事業拡大に合わせ、優秀な人材を十分に確保していくことが課題であり、特に、フィリピンを中心としたオフショアでのリソース確保が、増収の必要条件となると同社は考えている。同社では、20 年をターゲットとして、フィリピンでの開発体制を 17/3 期末の約 800 人規模から 2,000 人規模への拡大を目指している。

18/3 期末において、フィリピンの開発体制は約 900 名と前期末比 100 名程度増加している。現在、新卒に加え、中途採用も強化しており、今後も積極的に採用を続ける方針である。

◆ 不採算事業の見直し

同社は 17/3 期の業績修正要因ともなったメディカル事業において、不採算事業の見直しをはじめとするスクラップ&ビルドの実行を最重点項目と捉え、17/3 期にソフトウェアの減損損失等を中心に 67 百万円の事業構造改革費用を計上した。






18/3 期は、パッケージソフトウェアに関しては、主力ソフトウェアの販売に注力した。受託開発は収益性を重視し、不採算案件の受託は控えた。加えて、17/3 期は受託開発を見込んで十分にエンジニアを配置した結果、稼働率が低いエンジニアが一部にはいたが、効率的な再配置をした結果、稼働率改善等が寄与し、結果として増収額を上回る増益額となった。

◆ グローバル事業の次世代型ソリューションビジネスの拡大

同社のグローバル事業において、更なる収益の拡大と、利益率の向上を図るため、自動車、金融、医療、製造・ロボティクスの分野を戦略的ドメインと位置付け、リソースの重点配分を計画している。

AI 事業に関しては、音声 AI クラウドプラットフォームを活用したアプリケーションの開発が進み、18 年 4 月には、カーナビゲーションアプリ開発等を行うインクリメント P 社と共同で、スマートフォンのナビゲーションアプリを音声でコントロールし、カーオーディオなど車載機器に表示させることができるソフトウェアのプロトタイプを発表している (図表 8)。

【 図表 8 】 17 年度にローンチ、継続中の次世代型ソリューションマトリックス

Target Industries	Ana-lytics	A.I	RPA/Automation	IoT/Mobile	Ubicom コアソリューション	導入企業様
		✓		✓	自動車向けSDL・音声AIソリューション	18年4月新たにマーケティング開始！
	✓	✓		✓	市場障害・クレーム分析ソリューション	大手ロボティクス・FA企業ほか
		✓	✓		コグニティブ・自然言語処理・チャットボット	大手PGメーカー 大手制御機器ほか
			✓	✓	RPA・事務書類スキャンソリューション	医療機器メーカー 大手電子部品商社
	✓			✓	モバイル・クラウドソリューション	米国医療関連会社 米国テレメディスン
	✓	✓			市場障害・予防保全ソリューション	ASEAN船舶会社 フィリピン発電所
	✓		✓		ロボティクス・テスト検証アナリティクスサービス	大手製造業・自動車・金融ほか多数

(出所) Ubicom ホールディングス決算説明会資料

メディカル事業においては、エーアイエスが手掛ける医療ビッグデータソリューションと、セールスフォース・ドットコムが提供するビジネスアプリケーションおよび AI との連携を行い、Salesforce App Cloud を活用した医療ビックデータ分析ソリューションの提供を開始した。同社のデータ分析ソリューションは、18/3 期においては、またセグメント売上の 10%未満であるが、今後成長が期待される。

◆ WIN-WIN 事業モデルの展開

同社は、市場の動きや顧客ニーズ等を見極め、既存事業で培ったノウハウや知見を活かし、協業企業との投資を介した WIN-WIN の関係を構築する戦略的提携を実行することにより、企業価値の継続的な向上を目指すことを標榜している。

具体的には、6月28日にAI機能を搭載したソーシャルロボット「unibo」の開発、製造、販売を行う、ユニロボット株式会社との提携、9月20日に生体認証による本人認証・決済サービスを手掛ける、株式会社 Liquid との提携を公表している。

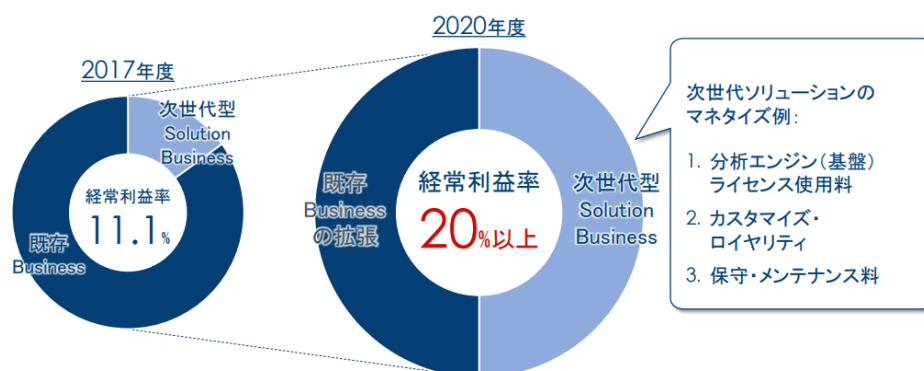
これらの提携が短期的な業績に与える影響は軽微と考えられるが、中長期的な業績の観点からは今後の提携の進捗が期待される。

◆ 20 年度に経常利益率 20%以上を目指す

同社では現在 10~20%にとどまる次世代型ソリューションによる利益貢献度を 50%にまで引き上げることを目指している(図表 9)。既

存事業の経常利益率を10~20%以上、次世代ソリューションの利益率を30~40%以上にすることを目標とし、収益性の高い次世代ソリューション事業の構成比を高めることで、21/3期には経常利益率20%以上を目標としている。

【図表9】次世代ソリューション収益貢献



(出所) Ubicom ホールディングス決算説明会資料

> 業績予想

◆ 19年3月期業績予想も大幅増益を予想

同社は、19/3期業績を、売上高 3,621 百万円（前期比 12.9%増）、営業利益 454 百万円（同 40.8%増）と予想している。

セグメント別の予想は開示されていないが、売上面では、フィリピンにおける開発センターの大幅拡張等の寄与に加え、重点事業である、AI ソリューション、自動化、医療ビッグデータ関連等の次世代ソリューションの横串的な展開を本格的に開始し、寄与を見込んでいる。医療事業においては、パッケージソフトウェアの増収もあり、両セグメントとも二桁の成長を見込んでいる。

利益面では、19/3期には、引き続きフィリピン拠点等でのエンジニアの確保、マイティーチェッカーのバージョンアップを予定しており、一定の投資負担はあるが、収益性が高い次世代ソリューション、パッケージソフトウェアの増収の貢献で、大幅営業増益を見込んでいる。

8月9日に上期業績を上方修正したが、通期業績予想については据え置いた。今後の業績推移に応じて業績予想の修正が必要となった場合には速やかに開示するとしており、同社の利益が下期に集中していることを考慮したものである。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 19/3 期業績について、売上高 3,672 百万円（前期比 14.5%増）、営業利益 481 百万円（同 49.2%増）、経常利益 509 百万円（同 43.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 298 百万円（同 40.2%増）とした。セグメント別売上高は、グローバル事業が 2,350 百万円（同 15.3%増）、医療事業が 1,321 百万円（同 13.0%増）を見込んだ（図表 10）。

グローバル事業は、開発案件の受託が順調に推移する他、自動車関連の次世代ソリューションも伸びると予想した。医療事業は、主力パッケージソフトウェアの堅調な売上予想に加え、レセプトのクラウド活用による医療データ分析事業の貢献を予想する。

第1四半期実績を受けて、同社は第2四半期累計期間（以下、上期）の業績予想を上方修正した（19/3期通期予想は変更していない）。当センターでは、同社の上期業績予想の上方修正を反映し、通期業績について会社予想を上回る水準を予想している。同社の業績は下期も堅調に推移することが予想されるが、足元ではやや円安水準となっているため、下期については、期初の会社予想と同水準とした。

同社は次世代ソリューションの大幅増加を見込み、21/3 期にはこれら事業による利益貢献を全体の約半分としている。同社が売上増を狙うこれらのソリューションは限界利益率が高く、増収に伴って大きく利益率が改善する性質を持っているが、同社は具体的な次世代ソリューションの売上、利益貢献度について、定量的な開示を行っていないため、当センターの今回の業績予想には大きくは織り込んでいない。20/3 期及び 21/3 期の平均の増収率は 9.1%、営業増益率は 18.2%を予想する。

同社は、ストックオプションの行使条件に、営業利益目標を掲げており、18/3 期から 20/3 期までの間に、500 百万円を超えれば 25%、700 百万円を超えれば 100%行使可能となる。当センター業績予想においては、700 百万円の営業利益までは予想していない。

【 図表 10 】 証券リサーチセンター業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連	19/3連E	20/3連E	21/3連E
損益計算書(百万円)							
売上高	2,589	2,926	2,992	3,208	3,672	4,039	4,374
前期比		13.0%	2.2%	7.2%	14.5%	10.0%	8.3%
グローバル事業	1,562	1,886	1,914	2,038	2,350	2,585	2,818
前期比		20.7%	1.5%	22.0%	15.3%	10.0%	9.0%
メディカル事業	998	1,013	1,076	1,169	1,321	1,453	1,555
前期比		1.5%	6.2%	15.0%	13.0%	10.0%	7.0%
売上原価	1,658	1,922	1,820	1,919	2,159	2,363	2,528
売上総利益	931	1,004	1,171	1,289	1,512	1,676	1,845
販売費及び一般管理費	790	811	934	966	1,031	1,107	1,172
営業利益	141	193	237	322	481	568	673
営業外収益	20	46	66	63	32	17	17
営業外費用	33	6	14	29	3	3	2
経常利益	128	232	289	355	509	582	688
特別利益	-	-	-	-	0	0	0
特別損失	-	-	67	-	0	0	0
税引前当期純利益	128	233	221	355	509	582	688
法人税等	96	237	109	142	211	241	285
親会社株主に帰属する当期純利益	32	-4	112	212	298	341	402
前期比	-	-	-	89.2%	40.2%	14.3%	18.1%

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】 貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連	19/3連E	20/3連E	21/3連E
貸借対照表(百万円)							
現金及び預金	856	827	1,079	1,210	1,411	1,752	2,152
売掛金	411	354	414	504	508	559	605
未収入金	103	125	181	198	222	244	265
その他	244	171	188	210	231	254	275
流動資産	1,614	1,477	1,862	2,122	2,372	2,809	3,297
有形固定資産	42	47	82	79	83	77	71
無形固定資産	216	217	117	122	135	146	171
ソフトウェア	30	160	98	58	46	52	48
ソフトウェア仮勘定	185	57	19	64	89	94	123
投資その他の資産	226	174	166	180	180	180	180
関係会社出資金	28	31	31	41	41	41	41
その他	198	143	135	139	139	139	139
固定資産	485	439	366	382	398	404	422
資産	2,099	1,916	2,229	2,504	2,950	3,393	3,899
買掛金	51	69	48	57	57	62	67
短期借入金	71	35	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	77	93	80	69	22	15	15
前受金	466	438	469	496	556	609	651
その他	389	289	283	408	336	367	393
流動負債	1,054	924	880	1,031	1,183	1,283	1,375
長期借入金	124	127	102	35	13	0	0
その他	120	136	137	144	163	178	190
固定負債	244	263	239	179	176	178	190
負債合計	1,299	1,187	1,119	1,210	1,359	1,461	1,565
純資産合計	800	729	1,109	1,293	1,591	1,932	2,334
(自己資本)	800	729	1,109	1,293	1,591	1,932	2,334
負債純資産	2,099	1,916	2,229	2,504	2,950	3,393	3,899

(注) E: 証券リサーチセンター予想

(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】 キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/3連	16/3連	17/3連	18/3連	19/3連E	20/3連E	21/3連E
キャッシュ・フロー(百万円)							
税引前当期純利益	128	233	221	355	509	582	688
減価償却費	19	77	78	78	84	89	96
売上債権の増減額 (-は増加)	-27	37	-80	-116	-4	-51	-46
未収入金の増減額 (-は増加)	30	-25	-71	-108	-24	-22	-20
仕入債務の増減額 (-は減少)	-51	13	-9	3	0	5	4
前受金の増減額 (-は減少)	13	-28	31	26	60	53	43
その他	22	-47	93	185	-75	24	17
法人税等の支払額	-40	-146	-114	-129	-211	-241	-285
営業活動によるキャッシュ・フロー	94	114	149	294	339	439	497
有形固定資産の取得による支出	-14	-27	-59	-37	-40	-40	-40
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-152	-52	-36	-41	-40	-40	-40
その他	40	-17	31	-2	-2	-2	-2
投資活動によるキャッシュ・フロー	-126	-96	-64	-80	-82	-82	-82
短期借入れによる収入	280	140	10	-	0	0	0
短期借入金の返済による支出	-343	-176	-45	-	0	0	0
長期借入れによる収入	20	100	105	-	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-76	-81	-143	-78	-22	-15	-15
株式の発行による収入	199	-	288	-	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	33	26	0	0	0
その他	-1	-	-11	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	79	-17	237	-51	-22	-15	-15
現金及び現金同等物に係る換算差額	36	-35	-32	-32	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	83	-35	290	130	235	342	399
現金及び現金同等物の残高	790	754	1,044	1,175	1,411	1,752	2,152

(注) E: 証券リサーチセンター予想

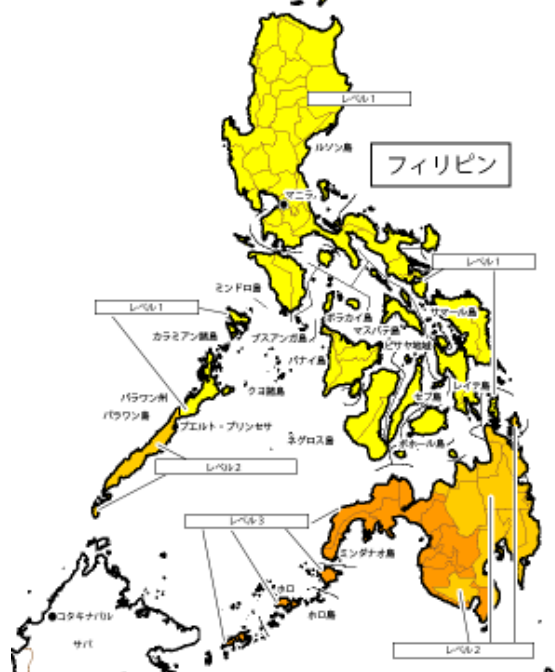
(出所) Ubicom ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ カントリーリスクによる業績変動の可能性

外務省の海外安全ホームページによれば、フィリピン全土がレベル1、ミンダナオ島は、レベル2以上に指定されている(図表13)。現在、フィリピン南部では、フィリピン政府軍とイスラム国(IS)へ忠誠を誓った反政府組織との武力衝突が生じ、17年6月には政府軍による市街地爆撃等が行われた。これらは、同年10月に終結を迎えたものの、未だに現地では同組織関係者の捜索等が続行されており、流動的な治安情勢が続いている。

【 図表 13 】 フィリピンの安全情報



(出所) 外務省 海外安全ホームページ

◆ 為替変動リスク

同社の顧客は、その大部分が国内の顧客であるのに対し、開発を海外で行っているため、為替リスクを伴う。円高の際は、開発費が相対的に低くなる半面、円安の局面ではコスト高に相対的になるリスクがあるため、為替が大きく変動する際は要注意である。

◆ フィリピンにおける税制

同社は、現在フィリピンで、所得税優遇措置の適用対象企業かどうかの係争、および、付加価値税の還付請求の遅延等の問題が生じている。還付請求については、「みなし否認」と呼ばれ、一定期間内にフィリピン内国歳入庁から結果通知がないものは否認されたものとみなされていたが、17年1月の通達で、審査対象となり、今後の結果次第で還付の可能性がでてきた。

また、フィリピン子会社から、親会社へ配当支払いを行う際には、配当額の10%を最終源泉税として子会社が納税義務を負うため、同社のようにフィリピン子会社が、親会社に多額の配当で利益還元する場合、見た目の税率が高くなりやすい。

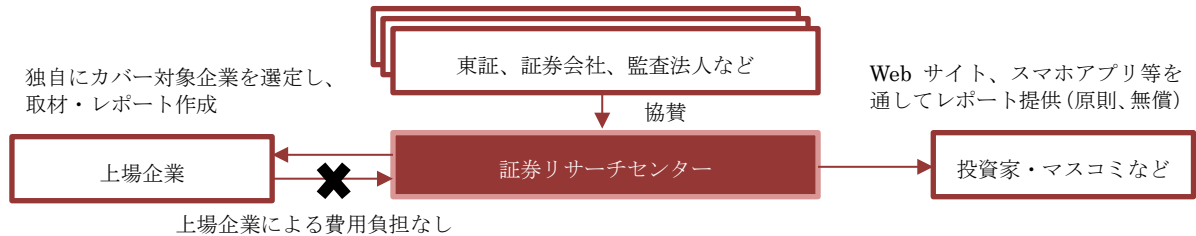
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年10月20日より開始いたしました。

同社は17年12月8日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

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

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・間接的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ため、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。