

ホリスティック企業レポート ノムラシシステムコーポレーション 3940 東証二部

アップデート・レポート
2018年4月20日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180417

ノムラシステムコーポレーション(3940 東証二部)

発行日:2018/4/20

**独 SAP 社製 ERP ソフトウェアの導入支援を主力とする独立系コンサルティング会社
元請け比率の拡大によって経常利益率は中期目標である 15%を突破**

> 要旨

◆ 独 SAP 社製 ERP ソフトウェアの導入支援を行うコンサル会社

・ノムラシステムコーポレーション(以下、同社)は、独 SAP 社製 ERP ソフトウェアの導入支援及び保守サービス等を提供する独立系の IT コンサルティング会社である。元請け(以下、プライム)としてエンドユーザーに直接販売する取引と、大手コンサルティング会社やシステムインテグレーターを経由した間取引を通じて、サービスを提供している。

◆ 17 年 12 月期決算は 4%増収、30%経常増益

・17/12 期決算は、3.8%増収 29.9%経常増益であった。前期に 19.1%であったプライム比率が、会社前提(27.0%)を上回る 29.0%に上昇したため、経常利益率は同社の中期目標(15%)を上回る 16.0%に達した。

◆ 18 年 12 月期の会社計画は 2%増収、3%経常増益

・経常利益率 15%以上を持続するための体制構築と、コンサルタントの能力向上への注力等を理由として、18/12 期については 2.2%増収、3.2%経常増益を計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、コンサルタントの純増ペースの前提を引き下げたことなどから、18/12 期の業績予想を微調整し、売上高を 2,605 百万円→2,615 百万円(前期比 3.2%増)、営業利益を 452 百万円→432 百万円(同 6.1%増)、経常利益を 452 百万円→432 百万円(同 6.7%増)に修正した。

◆ プライム比率の拡大による経常利益率の改善が続くと見られる

・当センターでは、中期的にもコンサルタントの純増ペースの前提を引き下げたため、19/12 期の利益予想も若干下方修正したものの、20/12 期に掛けて、プライム比率の拡大による経常利益率の改善傾向は続くと予想している。

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】

	2018/4/13
株価(円)	1,193
発行済株式数(株)	5,643,000
時価総額(百万円)	6,732

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.3	22.8	21.6
PBR(倍)	3.3	3.0	2.8
配当利回り(%)	1.8	1.8	1.9

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-2.9	-18.2	84.5
対TOPIX(%)	-3.6	-13.1	63.4

【株価チャート】



【3940 ノムラシステムコーポレーション 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)
2016/12	2,442	7.7	313	23.4	312	19.8	194	19.5	42.0	348.0	34.0
2017/12	2,534	3.8	407	30.3	405	29.9	299	53.7	53.6	366.3	22.0
2018/12 CE	2,590	2.2	418	2.6	418	3.2	285	-4.5	50.7	—	未定
2018/12 E	2,615	3.2	432	6.1	432	6.7	295	-1.2	52.3	396.3	22.0
2019/12 E	2,695	3.1	454	5.1	454	5.1	311	5.4	55.1	429.4	23.0
2020/12 E	2,775	3.0	476	4.9	476	4.9	326	4.9	57.8	464.3	24.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。17年7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。

アップデート・レポート

2/13

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。

> 事業内容

(注1) ERP (Enterprise Resource Planning) とは、元々、企業内の会計、販売、物流、人事等のあらゆる経営資源を統合的に管理、有効活用することにより、経営の効率化を図るための概念であったが、現在ではそのような機能を持つ基幹系統合システムを意味するようになった。

(注2) プライムベンダーとは、システムを導入する際、システムを構築するハードウェア、ソフトウェア、ネットワーク及び開発要員等を取りまとめる元請け企業を言う。

(注3) FIS (Function Implement Service) とは、SAP 導入プロジェクトにおいて、プライムベンダーの主導権の下で、システム設計から顧客要件を分析し、SAP の実現機能の設計やアドオン(作り込み)設計を行う技術的支援を言う。

◆ 独 SAP 社製 ERP ソフトの導入支援コンサルティングが事業の柱

ノムラシステムコーポレーション (以下、同社) は、独 SAP 社製 ERP ^{注1} ソフトウェアの導入支援コンサルティング及び保守サービス等を提供する独立系の IT コンサルティング会社である。

プライムベンダー^{注2} (以下、PV) である大手コンサルティング会社及びシステムインテグレーター (以下、SIer) 等のパートナー企業を経由した間接取引 (以下、FIS ^{注3}) や、自らが元請け (以下、プライム) としてエンドユーザーに直接販売する取引によって、サービスを提供している。直接販売と間接販売の比率は 3 : 7 となっている。

間接販売の主要取引先としては、プライスウォーターハウスクーパーズや、アクセンチュア、アビームコンサルティング等の大手コンサルティング会社に加え、日本アイ・ビー・エムや、SCSK (9719 東証一部)、NEC 情報システムズ等の日本電気 (6701 東証一部) グループ、伊藤忠テクノソリューションズ (4739 東証一部)、エヌ・ティ・ティ・データ (9613 東証一部) グループ、TIS (3626 東証一部) 等の SIer が挙げられる。

直販の主要取引先としては、ネットワンシステムズ (7518 東証一部) や、清水建設 (1803 東証一部)、出光興産 (5019 東証一部)、新生銀行 (8303 東証一部)、東京応化工業 (4186 東証一部)、新興プランテック (6379 東証一部)、グリー (3632 東証一部)、芝浦メカトロニクス (6590 東証一部)、明治大学などが挙げられる。

15/12 期及び 16/12 期においては、売上高に占める割合が 10% を超える大手顧客は存在していない。直販のみならず、間接販売においても特定のプライムベンダーに過度に依存していないことが同社の大きな特徴となっており、販売実績上位 10 社の売上高比率は 5 割前後で推移している模様である。

17/12 期においては、日本 IBM と神戸製鋼所 (5406 東証一部) の合弁会社であるコベルコシステムに対する売上高の割合は 10.7% に達した。これは、大手プラントメーカー向けの大型案件の売上高が SIer であるコベルコシステムを経由して計上されたためである。

同社は、サービス別の売上高をプライムと FIS に分類している。プロジェクトの全工程を自社のコンサルタントが主導して管理できるプライム案件については、エンドユーザーとの直接契約であるため、適切なマージンが確保されている。なお、同社は、PV からプロジェクトの特定領域 (人事モジュールなど) へのコンサルティング依頼を受け、クライアント企業への提案を行い、一括でプロジェクトを請負う

ことでプライム案件と同様なマージンを得られる形態(以下、準プライム)もプライム案件の中に入れて数値の説明を行っている。なお、17/12期の大手プラント向けの大型案件は準プライムに該当する。

一方、PVの下請けとして部分的にプロジェクトに参画し、協力会社のコンサルタントも活用するFIS案件については、プライム案件より低い利益率となっている。

結果として、プライム案件の利益率はFIS案件よりも高水準にあり、プライム売上高の構成比(以下、プライム比率)の上昇が、全社ベースの売上総利益率や経常利益率の改善をけん引している(図表1)。14/12期と17/12期を比べると、プライム比率が15.7%から29.0%に拡大したことから、経常利益率は10.8%から16.0%へと上昇した。

【図表1】 サービス別売上高と業績の推移

(単位: 百万円)

	サービス別	14/12期		15/12期		16/12期		17/12期	
		実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比	実績	構成比
売上高		2,095	100.0%	2,268	100.0%	2,442	100.0%	2,534	100.0%
	プライム	328	15.7%	359	15.8%	468	19.1%	735	29.0%
	FIS	1,767	84.3%	1,909	84.2%	1,974	80.9%	1,799	71.0%
売上総利益		501	-	521	-	623	-	716	-
売上総利益率		23.9%	-	23.0%	-	25.5%	-	28.3%	-
販売費及び一般管理費		286	-	268	-	311	-	309	-
販管費率		13.6%	-	11.8%	-	12.7%	-	12.2%	-
営業利益		216	-	253	-	313	-	407	-
営業利益率		10.3%	-	11.2%	-	12.8%	-	16.1%	-
経常利益		226	-	260	-	312	-	405	-
経常利益率		10.8%	-	11.5%	-	12.8%	-	16.0%	-
当期純利益		141	-	163	-	194	-	299	-

(注) サービス別売上高の数値は同社が開示しているプライム比率から算出

(出所) ノムラシステムコーポレーション決算短信、有価証券届出書、決算説明会資料より
証券リサーチセンター作成

同社はERPソリューション事業のみの単一セグメントの事業形態を採っている。特定のソフトウェアに取り扱いを限定しているわけではないが、独SAP社がグローバルに販売しているSAP ERPに関連する売上高が全体に占める割合は、16/12期の95.2%から17/12期には97.6%へと上昇した。

その他の売上高は、Web系開発コンサルティング、ビッグデータコンサルティング、結婚式場情報サイト「Relie(レリィ)」の運営などによって構成され、同社ではこれらをまとめてネットワークコンサルテ

イングサービスと呼んでいるが、同サービスを担当するコンサルタント等の人員も ERP ソリューション事業に含まれている。

SAP ERP 関連においては、同社はビジネスコンサルティング、システムの導入、実装（以上が、広義の導入支援）、SAP ソフトウェアのライセンス販売、システム導入後のサポートまで一貫して提供できる体制を取っているが、ライセンス販売は少なく、売上高の構成は、導入支援が約 9 割、保守が約 1 割となっている模様である。

SAP ERP ソフトウェアは、財務会計、管理会計、人事管理、営業販売関連、物流購買在庫関連、生産管理などの分野別のモジュールによって構成されているが、同社が得意としているのは、人事管理や財務会計などである。

なお、同社株式は、18 年 3 月 1 日に東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場から市場第二部へ市場変更された。

> ビジネスモデル

◆ ERP 導入支援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 ERP の導入支援は、プライムであれ、FIS であれ、案件に関与するコンサルタント人数と期間、報酬単価をベースとして請求料金が決定されるフロー型のビジネスである。

保守については月次や年次で定額の収入を受け取るストック型のビジネスであるが、売上高構成比が低く、同社の事業全体としてはフロー型のビジネスであると認識しても問題はないと考えられる。

一方、コストの中心は自社のコンサルタントに関する労務費と協力会社のコンサルタント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。

17/12 期末時点の ERP ソリューション事業の従業員数 94 人（前期末比 3 人増）のうち、同社のコンサルタントは 84 人（同 2 人増）であり、外注先である協力会社のコンサルタント約 120 人（17/12 期の年間平均人員数）と共に導入支援や保守業務に携わっている。

同社のコンサルタントは、コンサルティング先の事業部門に対応した機能別（人事や財務会計など）のチームに細分化されている。同社は、解決すべき経営課題の優先度や顧客の予算などによって、各チームから必要なコンサルタントを柔軟に選出し、顧客毎のプロジェクトチームを編成している。

◆ プライム案件は成長ドライバーとなっている

同社のコンサルティングのうち、プライム案件においては、現状分析、要件定義、システム設計、開発/テスト、データ移行/並行稼働、本格稼働の順で、自社のコンサルタントが主導して同社のノウハウが詰まったサービスを提供している。

現状では、プライム案件のほとんどが SAP ジャパンからの顧客紹介による人事及び会計（財務、管理）分野によって占められている。

協力会社のコンサルタントは補助的な業務を部分的に担当するだけであるため、プライム売上高に占める外注費の割合は 1 割程度に過ぎない模様である。

一方、同社が顧客に請求する金額は、元請け会社としての料金であるため、自社のコンサルタントの労務費を考慮しても高い収益性を実現している。このため、同社はプライム売上高の構成比を引き上げることで営業利益率の上昇を目指している。

◆ プライム案件においては自社開発したテンプレートを使用

同社が提供するサービスは、FIS においては PV から要求された部分的な業務に限定されるため、同社が開発したテンプレートは使用されていない。一方、プライムにおいては、高品質でありながら、低コストかつ短期での導入を可能とするテンプレートが案件に応じて使用されており、17/12 期においては、プライム売上高の約 3 割がテンプレートによるものであったと同社は説明している。

(注 4) All in-One ソリューションとは、SAP パートナーによって開発されたテンプレートの内、特定の業務や業種に対して、SAP ERP により適合させることで導入工数を削減し、短期、低コスト、低リスクでの導入を実現させることが可能となることを SAP ジャパンが認定したソリューションを言う。

(注 5) SAP HANA とは、SAP によって開発されたデータベースであり、従来のディスク装置を媒介としたものではなく、メモリー上で高速アクセスを行うことに特徴がある。SAP Fiori とは、HTML5 ベースで SAP が開発したシンプルで使いやすいユーザーインターフェースである。

自社開発したテンプレートの代表例としては、人事分野の「Jet-One」と、会計領域における資産除去債務分野の「Zex-One」が挙げられる。Jet-One は、あらゆる従業員情報の完全一元管理を実現する同社の屋台骨を支えるテンプレートであり、大手システム会社、大手エネルギー会社、大手化学メーカーなど、多数の上場企業に導入実績がある。11年にSAPジャパンのAll in-Oneソリューション^{注4}に認定されると、SAP ジャパンから顧客紹介が増え、プライム売上高の拡大に大きく貢献している。

Zex-One は、資産除去債務の算定と計上の自動化による決算業務負荷を軽減するテンプレートであり、大手エネルギー会社や大手飲料メーカー関連会社に導入実績がある。

◆ 最新技術である SAP HANA や SuccessFactors の実績もある

SAP の最新技術である「SAP HANA/SAP Fiori^{注5}」を活かしたプロジェクトも大手システム会社からプライム案件で受注した実績がある。

また、全世界で 6,400 社以上の利用実績を誇るクラウドベースのタレントマネジメントソリューションサービスである「SuccessFactors」についても、近年、プライム案件で実績を積み上げている。

◆ FIS 案件は事業基盤を形成している

FIS 案件においては、同社は PV の指揮下において、業務設計、システム設計、顧客要件を分析し、SAP の実現機能の設計やアドオン（作り込み）設計の技術的支援を行っている。

同社は、自社のコンサルタントに加え、協力会社のコンサルタントを多数活用して業務に当たっており、FIS 売上高に占める外注費の割合は 6 割程度に達している模様である。

一方、同社の FIS 売上高は、PV が利益を確保した後に支払われた金額であるため、プライム売上高に比べて利益率は低水準となっている。しかしながら、FIS においてもある程度の収益性は確保されていることや、プライム案件だけではコンサルタントの稼働率を適正な水準に維持できないことから、同社はプライム案件と FIS 案件の間で自社のコンサルタントを機動的に配分することで、事業の安定性と収益性のバランスを取っている。こうしたことから、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、FIS 案件は同社の事業基盤を形成する役割を果たしていると考えている。

◆ 「失敗しない」プロジェクト管理能力

多くのシステム開発会社は、あるプロジェクトにおいて、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にもかかわらず、顧客から追加の料金を受け取れずに赤字となった事態を経験している。

同社は、これまで失敗プロジェクトは経験していないと説明しており、実際、14/12 期以降の貸借対照表には、赤字が見込まれる受注残プロジェクトに対する損失の見積り額である受注損失引当金は計上されていない。

同社は、豊富な実戦経験、精度と妥当性が高いプロジェクトスケジュールの策定、経営課題に応じた機動的なチーム編成、顧客との定期的な会議の開催によるプロジェクト管理の徹底などを不採算案件が発生しない要因として挙げている。当センターは、同社が指摘する要因に加え、同社のプライム案件において多く利用されている人事ソリューションテンプレートである Jet-One の完成度の高さも、背景にあるのではないかと考えている。

システム開発業界において不採算案件が発生するのは、多くの場合、顧客が新規客であったり、新しい技術や分野の案件であったりすることが多い。同社が人事分野をプライム案件で受注した場合、Jet-Oneの守備範囲が広いことから、ほとんどはJet-Oneを利用してプロジェクトを進めることになり、トラブルに繋がりにくい状況となっていると当センターは推測している。

◆ 売上原価の大半は労務費と外注費によって構成される

同社の売上原価は、固定費である労務費（自社コンサルタント向け）と、変動費である外注費（協力会社のコンサルタント向け）が大半を占めている。17/12期の売上原価に占める割合は、労務費が29.0%、外注費が66.0%に達している。

◆ 販管費の中心も人件費が占めている

販売費及び一般管理費（以下、販管費）の中心を占めるのは、従業員の給与手当（同社は年俸制であり、賞与は支給していない）と役員報酬であり、合計で53.6%に達している。

> SWOT分析

◆ 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2のようにまとめられる。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 顧客の経営課題に応じて業務プロセスの改革とシステムの構築を一体的に行う質の高いコンサルティング 不採算案件を抑制するプロジェクト管理能力の高さ 短納期、低コスト、高品質を実現する人事分野のオリジナルテンプレート「Jet-One」
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> SAP ERP関連売上高への依存度の高さ 競合企業に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> プライム案件比率の向上 SAP S/4 HANAの普及によるERP更新需要の増大 SAP SuccessFactorsの拡販による顧客単価の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> SAP社の競争力の低下 同社の対応力を上回るような急激な技術革新が起こること 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

> 知的資本分析

◆ SAP ERP 人事分野への積極的な取り組み姿勢が知的資本の源泉

同社の知的資本を構成する多くの項目は、人事分野における同社の取り組みがベースとして関係していると見られる（図表3）。

【 図表 3 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する取引は比較的分散している	・売上上位10顧客の売上高構成比	約5割	約5割
		・幅広いプライムベンダー (PV) と関係を構築している	・取引PV社数	約70社	約70社
		・プライム案件顧客との取引比率は上昇傾向にある	・プライム (準プライムを含む) 売上高比率	19.1%	29.0%
		・プライム案件顧客との関係は良好	・プライム案件 (準プライムを含む) 顧客数	10~20社	10~20社
	ブランド	・エンドユーザーやSAPジャパン、PVなど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	・SAPジャパンのパートナー認定からの経過年数	16年	16年
			・上場からの経過年数	1年	1年
事業パートナー	・人事分野を中心にSAPジャパンから顧客紹介を受けている	・SAP ERP関連の売上高比率	95.2%	97.6%	
	・外注先であるパートナー企業と強固な関係を築いている	・取引パートナー数	約90社	約90社	
組織資本	プロセス	・顧客が抱える経営課題に対して、解決策の提案から実現のための情報システムの構築までを一貫して支援している			
		・顧客が抱える経営課題解決を支援するため、機能別に分かれているチームを、案件に応じて機動的に組み合わせ対応している			
		・プライム案件については自社コンサルタントを中心にサービスを提供する一方、FIS案件については、協力会社のコンサルタントを多く活用して対応している	・売上原価に占める外注費の割合	68.3%	66.0%
	知的財産ノウハウ	・日本企業の独特な業務内容に対応した独自開発のテンプレートを用いて、高品質ながら、短期間、低コストでのコンサルティングサービスを提供している	・主な自社開発テンプレート~人事ソリューション「Jet-One」、資産除去債務ソリューション「Zex-One」		
	・コンサルタントのマルチタレント化や、豊富な実戦経験、精度の高いプロジェクトスケジュール管理などにより、プロジェクトの失敗は一度もないとしている				
人的資本	経営陣	・社長はIT業界で長年の経験があり、創業以来、同社を経営している	・社長の在任年数	31年	32年
		・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	1,217,500株 (65.5%) 17年6月末	3,652,500株 (64.9%)
	従業員	・SAP社製品の認定資格を積極的に取得している	・SAP認定資格保有者数 (のべ人数)、コンサルタント一人当たりの資格保有数	139人、1.7件	176人、2.1件
		・コンサルタントを主体とした組織体制	・コンサルタント数、総従業員数	82人、99人	84人、101人
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	98,300株 (5.3%)	220,500株 (3.9%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 16/12 期または 16/12 期末、今回は 17/12 期または 17/12 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、監査役、外部支援者保有分も含む。
(出所) ノムラシステムコーポレーション有価証券報告書、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、SAP ERP の導入支援事業では後発となるため、ERP の各分野を同じような姿勢で手掛けるのではなく、日本固有の機能が必要であり、テンプレート化が行い易い人事分野を深掘りする道を選択した。

03 年に大手コンサルティング会社や有力 SIer に混じって同社が SAP HR パートナーコンソーシアムの設立メンバーに選定されたことや、05 年に同社初のテンプレートである人事ソリューション RABBIT を開発したことは、同社の人事分野への取り組み強化の賜物である。

07 年に人事分野の新規テンプレート Jet-One を投入すると、11 年に SAP ジャパンから人事分野では唯一である「All in-One ソリューション」の認定を受けた。その後、SAP ジャパンからの顧客紹介もあり、SAP ERP の人事分野における同社の優位性は確固たるものとなった。

人事分野への積極的な取り組み姿勢は、SAP との関係を強固にした

だけでなく、幅広い PV やエンドユーザーとの取引に繋がっており、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。

> 決算概要

◆ 17年12月期は3.8%増収、30.3%営業増益

17/12期決算は、売上高 2,534 百万円（前期比 3.8%増）、営業利益 407 百万円（同 30.3%増）、経常利益 405 百万円（同 29.9%増）、当期純利益 299 百万円（同 53.7%増）であった（図表 4）。

【図表 4】17年12月期の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	16/12期		17/12期										
		通期	1Q	2Q	上期	増減額	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減額	増減率
売上高		2,442	639	600	1,239	56	4.8%	661	634	1,295	2.8%	2,534	92	3.8%
	プライム	468	-	-	-	152	-	-	-	-	-	736	268	-
	FIS	1,974	-	-	-	-96	-	-	-	-	-	1,798	-176	-
売上総利益		623	183	174	357	47	15.3%	200	159	359	14.4%	716	93	14.9%
売上総利益率		25.5%	28.7%	29.0%	28.8%	-	-	30.2%	25.0%	27.7%	-	28.3%	-	-
販売費及び一般管理費		311	76	73	148	3	2.3%	72	88	160	-3.3%	309	-2	-0.7%
販管費率		12.7%	11.9%	12.1%	12.0%	-	-	10.9%	13.9%	12.4%	-	12.2%	-	-
営業利益		313	108	101	209	44	26.6%	128	70	198	34.3%	407	95	30.3%
営業利益率		12.8%	16.8%	16.9%	16.9%	-	-	19.4%	11.1%	15.3%	-	16.1%	-	-
経常利益		312	108	100	207	42	25.5%	127	70	198	34.9%	405	93	29.9%
経常利益率		12.8%	16.8%	16.6%	16.7%	-	-	19.3%	11.1%	15.3%	-	16.0%	-	-
当期(四半期)純利益		194	69	78	147	48	48.5%	81	71	152	59.1%	299	104	53.7%

(注) サービス別売上高の数値は当社が開示しているプライム比率から算出

(出所) ノムラシステムコーポレーション決算短信、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サービス別には、好採算である準プライムの大型案件が計画通り検収されたことや、既存顧客において案件規模が拡大したこと、重点ソリューションである SuccessFactors が貢献したことから、プライム売上高は前期比 268 百万円増加した。一方、案件数は堅調であるものの、コンサルタントの配置をプライムにシフトした影響により、FIS 売上高は同 176 百万円減少した。

結果、プライム比率が前期の 19.1%から 29.0%に拡大し、売上総利益率が同 25.5%から 28.3%に急上昇した。加えて、管理部門の従業員数の減少等により、給与手当を中心に販管費が減ったため、経常利益率は前期の 12.8%から 16.0%に上昇し、中期目標である 15%を突破した。

法定実効税率の低下と法人税等の還付を受けて法人税等が減少したため、当期純利益の増加率は、経常利益よりも高くなった。

期初計画に対しては、売上高 101.3%、営業利益 120.8%、経常利益

120.9%、当期純利益 146.6%の達成率となった。

売上高については、全体ではほぼ計画通りであったが、プライム比率が計画の 27.0%を上回る 29.0%となったことから、営業利益以下の達成率が高くなった。当期純利益の達成率が高水準となったのは、法人税等の還付が計画に見込まれていなかったためである。

なお、第 4 四半期の営業利益率が第 3 四半期に比べて大きく低下しているのは、売上高の減少に加えて、一時的にプライム案件が端境期となり、コンサルタントの稼働率が低下したことや、上場関連費用が若干発生したことが主な要因である。

◆ 利益蓄積による現預金の増加によって総資産はやや拡大した

17/12 期末の総資産は、第 4 四半期が前年同期比 4.3%の減収となったことに伴い、売掛金が前期末比 32 百万円減少したものの、利益蓄積による現預金が同 186 百万円の増加したため、前期末の 2,277 百万円から 2,424 百万円にやや拡大した。

一方、未払金（前期末比 11 百万円増）や未払法人税等（同 6 百万円増）などが増えたため、負債合計も同 18 百万円増加した。一方、利益蓄積などによって自己資本は同 127 百万円増加したことから、自己資本比率は前期末の 84.9%から 85.0%へと僅かに上昇した。

> 業績見通し

◆ ノムラシステムコーポレーションの 18 年 12 月期予想

18/12 期の会社計画は、売上高 2,590 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益 418 百万円（同 2.6%増）、経常利益 418 百万円（同 3.2%増）、当期純利益 285 百万円（同 4.5%減）である（図表 5）。

【 図表 5 】 ノムラシステムコーポレーションの過去の業績と 18 年 12 月期の計画 (単位: 百万円)

	サービス別	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		2,095	2,268	2,442	2,534	2,590	2.2%
	プライム	328	359	468	736	—	—
	FIS	1,767	1,909	1,974	1,798	—	—
売上総利益		501	521	623	716	—	—
売上総利益率		23.9%	23.0%	25.5%	28.3%	—	—
販売費及び一般管理費		286	268	311	309	—	—
販管費率		13.6%	11.8%	12.7%	12.2%	—	—
営業利益		216	253	313	407	418	2.6%
営業利益率		10.3%	11.2%	12.8%	16.1%	16.1%	—
経常利益		226	260	312	405	418	3.2%
経常利益率		10.8%	11.5%	12.8%	16.0%	16.1%	—
当期純利益		141	163	194	299	285	-4.5%

(注) サービス別売上高の数値は同社が開示しているプライム比率から算出

(出所) ノムラシステムコーポレーション有価証券届出書、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

サービス別売上高やプライム比率の計画は開示されていない。1) 経常利益率 15%以上を持続する体制構築、2) 長期的な競争力を獲得するためコンサルタントのスキルアップに注力、3) 人事分野に対する重点的な取り組みと会計分野など他分野での顧客開拓によるプライムの拡大、4) 高付加価値サービスの提供による FIS での安定的な収益の確保などが経営方針（施策）として示されているだけである。

◆ 証券リサーチセンターの 18 年 12 月期予想

当センターは、17/12 期実績を踏まえて 18/12 期予想を見直した結果、売上高を 2,605 百万円→2,615 百万円、営業利益を 452 百万円→432 百万円、経常利益を 452 百万円→432 百万円、当期純利益を 290 百万円→295 百万円に修正した。前期比では、3.7%増収 7.1%営業増益から、3.2%増収 6.1%営業増益へと修正した（図表 6）。

【 図表 6 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期CE	旧18/12期E	18/12期E	旧19/12期E	19/12期E	20/12期E
売上高	2,442	2,534	2,590	2,605	2,615	2,675	2,695	2,775
前期比	7.7%	3.8%	2.2%	3.7%	3.2%	2.7%	3.1%	3.0%
サービス別								
プライム	467	735	—	840	815	910	895	975
FIS	1,974	1,799	—	1,765	1,800	1,765	1,800	1,800
営業利益	313	407	418	452	432	477	454	476
前期比	23.4%	30.3%	2.6%	7.1%	6.1%	5.5%	5.1%	4.9%
営業利益率	12.8%	16.1%	16.1%	17.4%	16.5%	17.8%	16.8%	17.2%
経常利益	312	405	418	452	432	477	454	476
前期比	19.8%	29.9%	3.2%	7.6%	6.7%	5.5%	5.1%	4.9%
経常利益率	12.8%	16.0%	16.1%	17.4%	16.5%	17.8%	16.8%	17.2%
当期純利益	194	299	285	290	295	308	311	326
前期比	19.5%	53.7%	-4.5%	2.5%	-1.2%	6.2%	5.4%	4.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、サービス別売上高の実績値は同社が開示しているプライム比率から算出(出所) ノムラシステムコーポレーション決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

FIS 売上高については、17/12 期実績が想定を上回ったことを受けて、35 百万円増額した。一方、退職者の増加に伴い、17/12 期末時点のコンサルタント数が前期末比 2 名増と見込みよりも増えていなかったことを考慮し、18/12 期のコンサルタントの純増数の前提を従来の 5 名から 4 名に引き下げたことから、プライム売上高については 25 百万円減額した。結果として、プライム比率の前提が低下し、営業利益については 20 百万円の減額となった。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/12 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 19/12 期予想を見直すと共に、20/12 期予想を新たに策定した。

19/12 期予想においては、売上高を 20 百万円増額した一方、営業利益を 23 百万円減額した。

売上高については、コンサルタントの純増ペースの前提を 5 名から 4 名に引き下げたことなどから、プライムを 15 百万円減額（前期比では 80 百万円増）した。一方、自社コンサルタントに加えて、協力会社のコンサルタントを積極的に活用する FIS については、前期並みの売上高の確保は可能と考えて、35 百万円増額した。結果、プライム比率の想定を引き下げたことが営業利益の減額に繋がった。

20/12 期については、売上高 2,775 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益 476 百万円（同 4.9%増）と予想した。

コンサルタント数の増加を前提に、プライム売上高を 975 百万円（前期比 8.9%増）と見込んだ。一方、FIS 売上高を 1,800 百万円（同横ばい）と予想した。営業利益については、プライム比率上昇により利益率が改善すると想定した。

当センターは、一株当たり年間配当金に関し、18/12 期（22 円）、19/12 期（23 円）については予想を据え置いた。20/12 期については、40%以上の配当性向を目標とする同社の方針を基に 24 円を予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ コンサルタント確保の重要性が増している

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 独 SAP 製品の競争力が低下する可能性、2) 業界の人手不足からコンサルタントの拡充が進まない可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

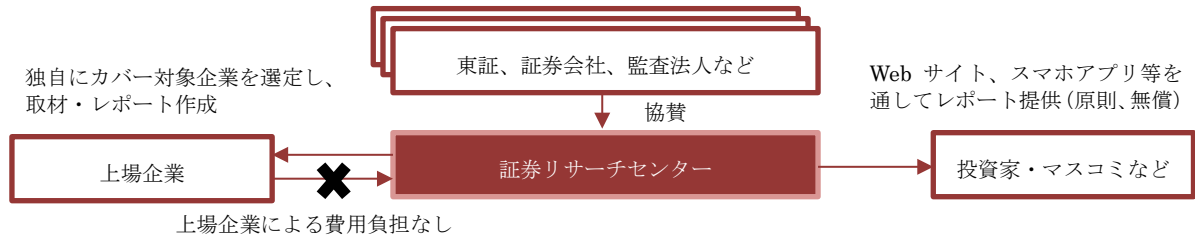
当センターでは、今回、コンサルタントの純増数の想定を前回に比べて引き下げた結果、18/12 期と 19/12 期の営業利益予想を減額した。

17/12 期末時点における SAP 認定コンサルタント資格の取得者数（延べ人数）は 176 名と、16/12 期末の 139 名と比べて大幅に伸びており、コンサルタントの質が改善している点は評価できるが、量の確保が課題となっている。よって、当センターでは、新規採用状況に加え、退職抑制策の実施状況に引き続き注目する方針である。

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

有限責任監査法人トーマツ

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。