

製造業向け基幹業務システム導入支援に強み

投資判断 (7/17)

# テクノスジャパン (3666・東証1部)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
759円 (7/17)	100株	154.8億円 (7/17)	841円 (20/6/30)	268円 (20/3/13)	27.0倍 (7/17)

## ERP、CRM、CBPの融合でDX推進を加速

### ■20年3月期は主力のERP、CRMが堅調に推移

20年3月期の連結業績は、売上高7,677百万円（前期比10.1%増）、営業利益282百万円（同63.9%減）となった。主力のERP（統合基幹業務）、CRM（顧客関係管理）のシステム投資案件が積み上がったほか、19年に買収した米Link（リリック）の売上が通年で寄与し増収。一方、損益面では、ERP、CRM案件以外の周辺ソリューションにおける特定プロジェクト損失や、開発投資がかさんだことなどにより大幅営業減益となった。

### ■「SAP2027年切替需要」と合わせDX推進システム提唱

21年3月期連結業績予想（別表）は、大幅営業増益を見込んでいる。今期以降は主力のシステム案件に特化する方針であることから、前期の周辺ソリューションでの損失がはく落し、営業利益を押し上げる計画だ。

同社は幅広い業種の大手製造業を主要顧客に持ち、IT診断から投資計画立案、ERP等の導入や追加機能開発、運用保守に至るまで、案件が長期継続するケースが多く、売上はく落リスクは小さい。保守では改善提案型の新たな売上案件につながる課題も見つけやすい。今期予想の大半は、既存顧客との継続性の高い案件で設計。一方、新規案件は新型コロナウイルス感染症の影響が見通しにくく、ほとんど計画には織り込んでいない。ただ、コロナ禍を受けリモートワーク対応の喫緊性が高まり、新規のIT投資案件が会社側想定以上に膨らむ可能性もある。コロナ禍を踏まえ、21年3月期のモーニングスター予想は会社計画を踏襲するが、**22年3月期は新型コロナウイルス感染拡大リスクの後退を前提に、市場成長性の高さや同社の競争優位性が業績を押し上げるとみている。**

ERP、CRMビジネス市場は年率10%程度の成長が持続するとみられている。加えて、「SAP2027年切替需要」が追い風となる。国内で2,000社以上が導入しているといわれる、独SAP社の



旧来型ERPのサポートが27年に終了することにより、企業からの入れ替え需要が発生する。同社はこれにCRMや独自プラットフォーム（CBP）を組み合わせたDX（デジタルトランスフォーメーション）推進型のシステムを提唱し、需要喚起を図っている。CBPは、ERPやCRMを企業間でつなぎサプライチェーン全体を効率化し、企業を跨いだ業務の標準化を実現するプラットフォーム。CBPを導入することで取引情報を連携させ、モバイルアプリの機能拡張や、AI（人工知能）の深化などのビジネス戦略ツールに落とし込むことができる。ERP、CRMシステムを商材とするプレーヤーは数多あるが、業務管理や顧客管理の機能に应用性・拡張性を提供できる同社のようなプレーヤーは限られる。

足元の株価は、6月30日に年初来高値を付けた。ただ、競合他社との比較では、決して割高な水準とはいえない。想定株価レンジは業界平均予想PERに、19年3月期モーニングスター予想EPSを乗じた値を考慮し、900円～1,000円（前回レンジは1,000円～1,400円）とした。新型コロナウイルス感染拡大を受け株式市場が大幅調整したことを受けレンジを引き下げたが、AI、DXといったテーマ性もあり折に触れ注目を集めそうだ。投資判断は「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

### 業績動向 (7/17時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年3月期	実績	6,975	28.6	782	5.4	848	8.6	1,411	3.4	71.6
20年3月期	実績	7,677	10.1	282	▲63.9	307	▲63.7	130	▲90.8	6.6
21年3月期	会社予想	7,900	2.9	800	2.8倍	820	2.7倍	554	4.3倍	28.1
	MS予想	7,900	2.9	800	2.8倍	820	2.7倍	554	4.3倍	28.1
22年3月期	MS予想	8,900	12.7	900	12.5	925	12.8	625	12.8	30.6

■ 会社概要

ERPパッケージの導入支援を主軸とし、顧客企業のロジスティクス管理業務（購買、生産、販売）、会計管理業務（財務会計、管理会計）などの合理化・効率化に貢献。SAPを中心としたERP導入支援は、製造業での導入が多く、業種別売上構成比（20年3月期実績）は食品消費財が44%、続いてハイテク・組立・部品が35%、プロセス・材料が7%などとなっている。一方、近年はM&A（企業の合併・買収）による事業規模拡大にも積極的で、18年に米カリフォルニア州のクラウドインテグレーター Lirikを買収し、北米市場に進出した。20年には大阪に本拠地を置き国内全域にERP、CRMビジネスを展開するACK（アック）を完全子会社化（同年10月に吸収合併予定）。ERP、CRM、CBPを組み合わせDX推進を図る経営基盤固めが着実に進展している。

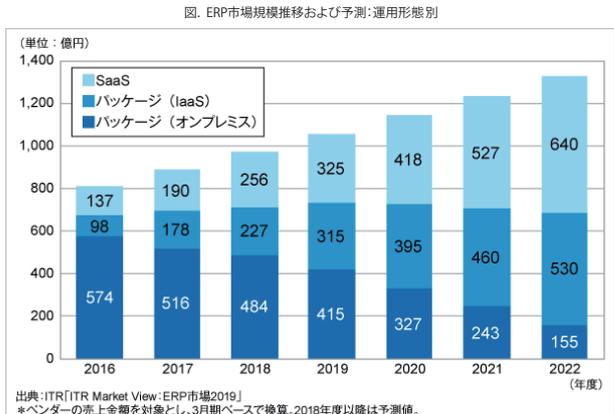
なお、同社の持分法適用関連会社だったテクノスデータサイエンス・エンジニアリング（TDSE）＜7046＞はTDSEの18年12月上場時に株式を一部売却し持分法適用関連会社から除外となったが、同社は現時点でもTDSEの筆頭株主であり、TDSEとはDX推進、ビッグデータ活用など適材適所で連携する体制をとっている。

■ 事業環境と展望

ERP市場は当面、堅調な成長が見込まれている。ITRの「ERP市場規模推移及び予測」によれば、19年度以降、年1ケタ台後半の成長が予想され、22年度には1,325億円規模の市場となる見通し。「SAP2027年切替需要」も大きな商機であり、同社には追い風といえる。

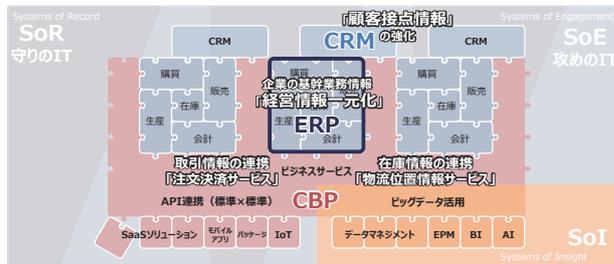
一方、グローバルビジネスも今後の成長のカギとなりそう。米Lirikが通年寄与した20年3月期の北米売上比率は全体の10%に上った。足元の北米市場は経済活動再開機運が高まっている。新型コロナウイルス感染第2波への懸念もくすぶっているが、同社は商機を見据え、中期的には需要開拓余地の大きい東海岸地区へ販路を広げていく構えだ。

堅調な成長が期待されるERPビジネス



出所:会社資料から抜粋

グループ全社戦略:「企業向け経営・業務システム」事業システム将来像



出所:会社資料から抜粋

リスク要因

売上高のうちSAPのERP関連が占める割合が極めて高いため、SAP製品の市場競争力が低下した場合、またはSAPジャパンとの関係が悪化した場合に、事業や業績は影響を受ける恐れがある。顧客企業には製造業が多く、景気変動により製造業全体の業況が悪化するような局面では、需要が鈍化する可能性がある。また、事業の基盤である人材に関し、適時確保・育成できない場合や、社外に大量流出した場合、影響を受ける恐れがある。想定を超える開発工数増加に伴うコスト増や、顧客情報・個人情報の流出などもリスク要因。

株主還元 (7/17時点)

■ 配当の状況

	1株当たり配当金		
	中間期末	期末	年間
19年3月期 実績	0円	16円	16円
20年3月期 実績	0円	12円	12円
21年3月期 会社予想	—	—	—

■ 株主優待

なし

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/17時点)

	テクノスジャパン (3666・東1)	コムチュア (3844・東1)	ノムラシステム コーポレーション (3940・東1)	
基本事項	株価	759円	2,618円	442円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	75,900円	261,800円	44,200円
	決算月	3月	3月	12月
株価指標	PER(予)	<b>27.0倍</b>	40.3倍	39.2倍
	PBR(実)	<b>3.4倍</b>	7.5倍	4.4倍
	配当利回り(予)	-	1.2%	<b>1.2%</b>
成長性	売上高成長率(予)	2.9%	0.3%	<b>11.9%</b>
	営業利益成長率(予)	<b>183.7%</b>	7.5%	13.5%
	EPS成長率(予)	<b>325.0%</b>	4.5%	7.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	10.1%	<b>14.5%</b>	14.0%
	自己資本当期純利益率(実)	2.7%	<b>19.5%</b>	10.7%
	総資産経常利益率(実)	4.6%	<b>20.7%</b>	14.0%
	自己資本比率(実)	72.6%	75.8%	<b>89.2%</b>
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	1.6%	3.7%	<b>0.0%</b>
	流動比率(実)	306.1%	227.3%	<b>776.1%</b>

※同じくクラウドやERPソリューションを手掛けるコムチュア(3844)、ノムラシステムコーポレーション(3940)を競合としてあげた。  
 ※ノムラシステムコーポレーションは20年7月1日付での1対2株式分割を反映

## ■ 成長性

21年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比2.9%増、営業利益が同2.8倍と増収を確保しつつ大幅営業増益を見込む。今期予想の大半は、既存顧客との継続性の高い案件を織り込んだ堅い設計。新型コロナウイルス感染症の影響が見通しにくい半面、リモートワーク対応の喫緊性が高まり、新規のIT投資案件が発生し想定以上の増収要因になる可能性もある。また、前期に採算性の悪化を招いた周辺ソリューションから撤退し、主力ビジネスに特化することで営業利益が大幅改善する見込み。

中長期的には、SAPのサポート27年終了を控え、企業のERP入れ替え需要が旺盛な状況となっており、堅調な成長が見込まれる。

競合では、ノムラシステムコーポレーションが、高付加価値ソリューションの拡販が進む想定で20年12月期は2ケタ増収・営業増益となる見通し。

## ■ 収益性

20年3月期は損失プロジェクトが重しとなり営業利益率は3.7%にとどまったが、21年3月期は高採算のERP、CRM関連案件などが積み上がり、営業利益率10.1%と2ケタ台に回帰する見通し。20年3月期実績ベースのROE(自己資本当期純利益率)、ROA(総資産経常利益率)は相対低位だが、21年3月期が計画以上の着地となれば、いずれも2ケタ台に乗せるとみられる。

競合では、コムチュアが3項目で優位となっているが、20年6月期の営業利益率は前期比4.5ポイント低下し16.4%となる見込み。

## ■ 財務安定性

20年3月期末時点の自己資本比率は72.6%と、19年3月期末の72.2%からほぼ横ばい。19年3月期は無借金で当該期は短期・長期の借入金が発生したものの、デット・エクイティ・レシオは1.6%に過ぎず、安全性が損なわれるレベルではない。

また、3社とも流動比率は安全とされる100%を上回っており、財務体質は安定している。

モーニングスター株式会社  
 株式分析部 アナリスト 有村 孝浩  
 03-6229-0078 tarimura@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。