

製造業向け基幹業務システム導入支援に強み

投資判断 (2/4)

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	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
681円 (2/4)	100株	138.9億円 (2/4)	1,010円 (20/9/23)	268円 (20/3/13)	21.3倍 (2/4)

ERP、CRM、CBP統合モデルでDX化を一段と促進

■21年3月期3Q累計は買収効果と損失はく落で収益改善

21年3月期3Q累計(20年4-12月)の連結業績は、売上高6,077百万円(前年同期比9.9%増)、営業損益826百万円(前年同期は26百万円の赤字)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、20年1月に買収したアックの売上が通年寄与。一方、前年同期に発生した特定プロジェクト損失のはく落が営業損益改善につながった。

■CBP軸にERP、CRMと連動したDXモデルを近くリリース

好調な21年3月期3Q累計決算を受け、会社側は通期業連結業績予想を上方修正。売上高を7,900百万円から8,000百万円(前期比4.2%増)に、営業利益を800百万円から900百万円(同3.2倍)にそれぞれ引き上げた。顧客のIT投資抑制などを想定していたが、既存売上案件の深耕、新規売上案件の獲得が想定を上回る見込み。一方、さらなる増収や着実なプロジェクト遂行、新型コロナウイルス感染拡大防止のための行動制限による経費抑制などが一段と利益を押し上げる見通しだ。

戦略の一環として人材育成に注力し、期初から40名弱の新卒者を採用した。オンライン入社式に始まり、オンライン新人社員研修の実施、必要に応じてトレーナーの先輩社員と共に入社対応で情報共有する。一部システム投資案件で入社対応メインの業務もあったが、多くの社員は在宅勤務で、社内会議はインド、北米の拠点含めすべてオンラインで開催した。この結果、社員の在宅勤務率は約75%(9月実績)の高水準となった。Withコロナにおける業務を推進し、社内感染リスクの低減を図ったことも業績の好調につながった。

モーニングスター(MS)では、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ることや、同社の競争優位性が22年3月期以降も業績を押し



し上げるとみている。加えて、「SAP2027年切替需要」が追い風。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年に終了することで、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、企業をまたいだ業務の標準化を実現するプラットフォーム。足元では、CBPを軸にSAP S/4HANA(次世代型ERP)とCRMを連動したDXモデルを同社グループ内で開発・検証中、近く顧客向けサービス版とする予定だ。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応用性・拡張性を提供できる同社のような企業は少ない。AI、DXといった有望なテーマ性も踏まえ、投資判断「Overweight」継続。想定株価レンジはERPなどを手掛ける同業他社平均の予想PER34倍台に、会社側の上方修正を受け見直した21年3月期および22年3月期MS予想EPSを乗じた値を考慮し、1,100円-1,200円(前回レンジは900円-1,000円)に引き上げる。(有村 孝浩)

業績動向 (2/4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倍	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	8,000	4.2	900	3.2倍	920	3.0倍	630	4.8倍	32.0
MS 予想	8,000	4.2	900	3.2倍	920	3.0倍	630	4.8倍	32.0
22年3月期 MS 予想	9,000	12.5	1,035	15.0	1,050	14.1	720	14.3	35.3

■ 会社概要

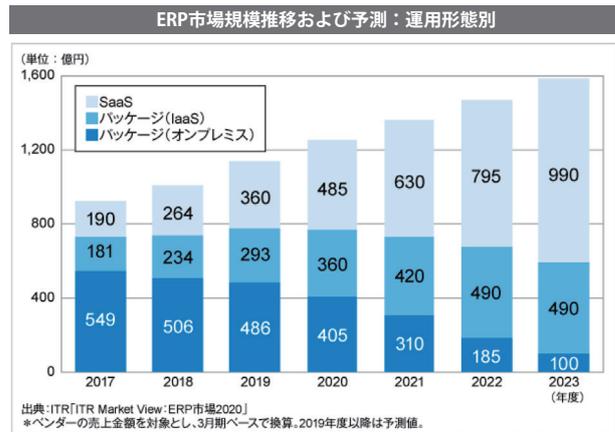
ERPパッケージの導入支援を主軸とし、顧客企業のロジスティクス管理業務（購買、生産、販売）、会計管理業務（財務会計、管理会計）などの合理化・効率化に貢献。SAPを中心としたERP導入支援は、製造業での導入が多く、業種別売上構成比（20年3月期実績）は食品消費財が44%、続いてハイテク・組立・部品が35%、プロセス・材料が7%などとなっている。一方、近年はM&A（企業の合併・買収）による事業規模拡大にも積極的で、18年に米カリフォルニア州のクラウドインテグレーターLirikを買収し、北米市場に進出した。20年には大阪に本拠地を置き国内全域にERP、CRMビジネスを展開するアックを完全子会社化し、同年10月に吸収合併。ERP、CRM、CBPを組み合わせて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データサイエンス・エンジニアリング（TDSE）〈7046〉は、同社が現時点でもTDSEの筆頭株主であり、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。

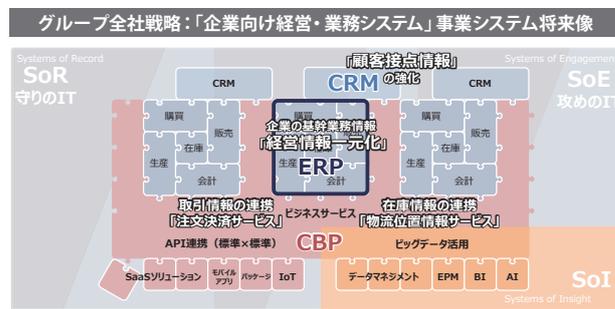
■ 事業環境と展望

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だ。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。



出所：会社資料から抜粋



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 (2/4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	0円	12円	12円

■ 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) (2/4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	681円	3,040円	372円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	68,100円	304,000円	37,200円
	決算月	3月	3月	12月
株価指標	PER(予)	21.3倍	46.8倍	33.0倍
	PBR(実)	3.1倍	8.7倍	3.7倍
	配当利回り(予)	1.8%	1.0%	1.5%
成長性	売上高成長率(予)	4.2%	0.3%	11.9%
	営業利益成長率(予)	219.1%	7.5%	13.5%
	EPS成長率(予)	383.4%	4.5%	7.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.3%	14.5%	14.0%
	自己資本当期純利益率(実)	2.7%	19.5%	10.7%
	総資産経常利益率(実)	4.6%	20.7%	14.0%
	自己資本比率(実)	72.6%	75.8%	89.2%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	1.6%	3.7%	0.0%
	流動比率(実)	306.1%	227.3%	776.1%

※同じクラウドや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月期の連結業績は、売上高が前期比4.2%増、営業利益が同3.2倍と増収を確保しつつ大幅営業増益を計画。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投資案件が発生し一段の増収となる見込み。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通しだ。

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11.3%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。