

製造業向け基幹業務システム導入支援に強み

投資判断 (7/7)

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)
600円 (7/7)	100株	122.4億円 (7/7)	741円 (21/2/12)	586円 (21/5/17)	16.7倍 (7/7)

業務効率化の「注文決済サービス」提供でDX支援促進

■21年3月期は堅調なシステム投資案件が寄与

21年3月期の連結業績は、売上高8,197百万円（前期比6.8%増）、営業利益924百万円（同3.3倍）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ERP、CRMビジネスを手掛けるアックの連結算入が通年で増収に寄与。利益面では、前期に発生した特定プロジェクト損失の低減が営業利益の大幅改善につながった。

■CBP上で「注文決済サービス」を提供開始

22年3月期は5月から独自プラットフォーム「Connected Business Platform (CBP)」上で「注文決済サービス」の提供を開始した。同サービスは取引の一連業務（需給調整から注文、在庫・検収、請求から支払いに至る業務の流れ）をクラウドサービス上で取引先と共通データとして流通・管理し、「取引業務の高度化」と「DCM（需要管理）とSCM（供給管理）の高度化」を実現する。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であり、ERPとCRMを横断的につなぐことで経営・業務のDX（デジタルトランスフォーメーション）支援を促進する。ERPやCRMの顧客にCBPをクロスセル提案することで、既存のERPなどのアップセルにつながる可能性もあり、中長期的にはSAP2027年切替需要（SAP社のERPのメインストリームサポートの終了）に対応するソリューションにもなり得る。

同社は4月から九州工業大学とAI（人工知能）化に関する産学共同研究をスタートし、飯塚市新産業創出支援センター内に研究室（サテライトオフィス）を開設した。テーマは、「商流・物流の運用知識体系化とその応用に関する研究」で、CBPの進化につながる領域も研究対象に含まれる。同大学の学生との共同研究を通じて交流を深め、エンジニア候補を囲い込むこと



も視野に入れているようだ。

会社側の22年3月期の連結業績予想は、売上高8,750百万円（前期比6.7%増）、営業利益1,020百万円（同10.4%増）。利益成長が売上成長を上回る見通しとなっているが、これは、ワクチン接種が進み国内経済の正常化へと向かいつつある中、同社においてはERP・CRMの新規案件の伸びを慎重に見積もる一方、継続案件からの派生案件が多くプロジェクトリスクが低減していることや、アック社吸収合併による管理業務効率化が利益面を下支えするとの想定に基づく。モーニングスター（MS）では、22年3月期連結業績については会社予想を踏襲するが、今期からクラウドサービスとして上市した「注文決済サービス」の提案・普及により様々な複合案件が売上計上されるとみられる23年3月期に収益の伸びが加速していくと考えている。

AI、DXなど有望なテーマ性も踏まえ、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、22年3月期および23年3月期MS予想EPSを乗じた値を考慮し、1,200円～1,300円（前回レンジは1,100円～1,200円）、投資判断は「Overweight」継続とする。（有村 孝浩）

業績動向 (7/7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)
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	実績	8,197	6.8	924	3.3倍	958	3.1倍	661	5.1倍	33.5
22年3月期	会社予想	8,750	6.7	1,020	10.4	1,055	10.0	710	7.4	36.0
	MS予想	8,750	6.7	1,020	10.4	1,055	10.0	710	7.4	36.0
23年3月期	MS予想	9,630	10.1	1,130	10.8	1,165	10.4	785	10.6	38.5

■ 会社概要

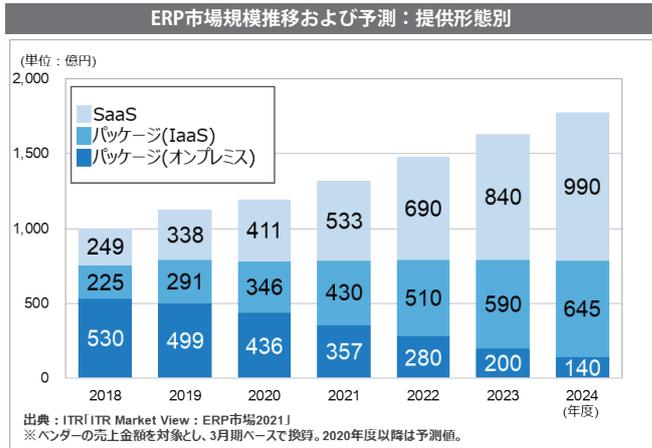
ERPパッケージの導入支援を主軸とし、顧客企業のロジスティクス管理業務（購買、生産、販売）、会計管理業務（財務会計、管理会計）などの合理化・効率化に貢献。SAPを中心としたERP導入支援は、製造業での導入が多く、業種別売上構成比（21年3月期実績）はハイテク・組立・部品が39%、続いて食品消費財が32%、情報・通信が15%などとなっている。一方、近年はM&A（企業の合併・買収）による事業規模拡大にも積極的で、18年に米カリフォルニア州のクラウドインテグレーター Lirikを買収し、北米市場に進出した。20年には大阪に本拠地を置き国内全域にERP、CRMビジネスを展開するアックを完全子会社化し、同年10月に吸収合併。ERP、CRM、CBPを組み合わせで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。会社側が調査・収集した資料によれば「ERP市場規模推移及び予測」は、18年度以降、年率10%近い成長が予想され、24年度には1,775億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。21年3月期の北米売上比率は全体の11%に上った。足元の北米市場は経済正常化へ向けた動きが加速しており、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。



同社の産学共同研究開始とオフィス(ラボ)開設

- 企業間の商流・物流業務の効率化の実現に向けて —
- 2021年4月から九州工業大学と「商流・物流の運用知識体系化とその応用に関する研究」をテーマに産学共同研究を開始
- テクノスジャパンe-ZUKAイノベーションラボとして、福岡県飯塚市新産業創出支援センター（e-ZUKAトライバレーセンター）内に研究室の機能を備えたサテライトオフィスを開設



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 (7/7時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	0円	12円	12円
21年3月期	実績	0円	12円	12円
22年3月期	会社予想	0円	13円	13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) (7/7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	600円	2,339円	298円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	60,000円	233,900円	29,800円
	決算月	3月	3月	12月
株価指標	PER(予)	16.7倍	31.3倍	27.1倍
	PBR(実)	2.4倍	6.0倍	2.9倍
	配当利回り(予)	2.2%	1.4%	1.8%
成長性	売上高成長率(予)	6.7%	10.2%	6.3%
	営業利益成長率(予)	10.4%	11.1%	▲0.5%
	EPS成長率(予)	7.4%	14.2%	▲6.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.7%	15.2%	13.7%
	自己資本当期純利益率(実)	14.2%	17.7%	11.5%
	総資産経常利益率(実)	15.3%	20.4%	14.8%
	自己資本比率(実)	75.6%	74.9%	89.3%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	4.6%	0.0%
	流動比率(実)	343.4%	354.0%	807.5%

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。

■ 成長性

22年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.7%増、営業利益が同10.4%増の増収増益見通し。利益成長が売上成長を上回る計画だが、ERP・CRMの新規案件の売上の伸びを慎重に見積もる一方、継続案件からの派生案件が多くプロジェクトリスクが低減していることや、アック社吸収合併による管理業務効率化が利益面を下支えするとの想定に基づく。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、コムチュアが21年3月期に低付加価値案件からの撤退で減収増益となったものの、22年3月期は一過性の要因がはく落することから2ケタ増収増益となる見通し。

■ 収益性

損失プロジェクトが発生した20年3月期は営業利益率が3.7%にとどまったが、21年3月期は7.6ポイント改善し11.3%となった。22年3月期も改善基調が続き、11.7%となる見通し。一方、21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)は相対中位だが、いずれも2ケタ台と高水準だ。

競合では、コムチュアが優位となっているが、21年3月期のROE、ROAはそれぞれ前期から低下している。

■ 財務安定性

21年3月期末時点の自己資本比率は75.6%と、20年3月期末の72.6%から3.0ポイント増加した。20年3月期は実質無借金。

また、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・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%以下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。