

製造業向け基幹業務システム導入支援に強み

投資判断 (1/18)

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)
515円 (1/18)	100株	105.1億円 (1/18)	741円 (21/2/12)	473円 (21/12/7)	14.3倍 (1/18)

改正電子帳簿保存法を追い風にCBP拡販局面へ

■ 22年3月期2Q累計、海外プロダクトが利益貢献

22年3月期2Q累計(21年4-9月、以下「上期」)の連結業績は、売上高4,589百万円(前年同期比15.0%増)、営業利益666百万円(同38.7%増)の大幅増収増益。計画に対しては、売上高が290百万円、営業利益が134百万円上ブレて着地した。ERP(統合基幹業務)の中長期的な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)を背景に、コロナ禍においても**大手製造業を中心に引き合いは多く、需要過多の状況が継続**。堅調な国内販売による増収効果や、海外では米子会社が傘下のインド・オフショア拠点で開発する高収益のCRM(顧客関係管理)プロダクトを中心に米国で拡販したことなどが奏功し、売上の伸びを上回る営業利益の成長を実現した。

■ 22年3月期計画上ブレの公算大

上期は強い内容となったが、会社側は今後の受注プロジェクト遂行状況、顧客のIT投資戦略、経済情勢の変化、新型コロナウイルスの感染拡大・収束の状況など外的な不透明要因が残ることから、22年3月期の連結業績予想を据え置いている。ただ、下期に入ってもERPの導入など需要過多の状況が継続していることに加え、サービス利用料など月額ストック売上が着実に積み上がるビジネスモデルであることから計画の下ブレ要因は少ない。上期上ブレ分は下期需要の先食いではないことから期初計画にプラスαされる公算が大きく、モーニングスターでは通期計画の上ブレを予想する。

足元は23年3月期以降に需要の盛り上がり期待される独自の企業間協調プラットフォーム「Connected Business Platform(CBP)」拡販に向け施策を打っている。CBPとはグループ企業内外の取引において、ムダを排除し生産性を向上することで、バリューチェーンの最適化を支援するクラウドプラットフォームソリューションであり、11月、同社は国内のEDI(電子データ交換)パッケージソフト市場で実績を持つデータ・



アプリケーション(東京都中央区、以下「DAL」と業務提携契約を締結。CBPとDALのエンタープライズ・データ連携基盤「ACMS Apex」とをつなぐことによりワンプラットフォームでデータ連携を可能にする付加価値付けを行った。相互の販路を活用しシナジー効果を高めていく。さらに、22年1月から**改正電子帳簿保存法が施行となった**。国税関係帳簿など電子データ保存が義務付けられ、紙の情報のデジタル化は2年間猶予される。CBPは企業間取引データの電子保存が可能であり、この法改正に対応するソリューションにもなる。

足元の株価は、プライム市場の上場維持基準適合を目的に行った株式の立会外分売の価格(472円)を下値支持水準に持ち直しつつある。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PERの下限24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、900円-1,100円(前回レンジは1,200円-1,300円)とする。情報通信セクターの株価が軟調なこともありレンジを引き下げたが、改正電子帳簿保存法の2年の猶予期間中は折に触れてDXに絡むテーマ性が浮上しそうで、CBPをコアに、ERP、CRMにも精通する同社は競争優位性の高いキープレイヤーとして評価を集めそうだ。投資判断は「Overweight」継続。(有村 孝浩)

業績動向 (1/18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	9,150	11.6	1,200	29.9	1,235	28.9	780	18.0	38.2
23年3月期	MS予想	10,070	10.1	1,330	10.8	1,365	10.5	863	10.6	42.3

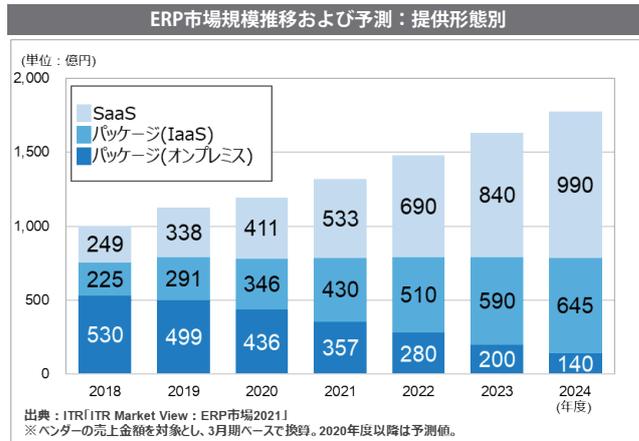
■ 会社概要

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（22年3月期2Q累計実績）はハイテク・組立・部品が39%、続いて食品・消費財が27%、情報通信が16%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。21年11月には、企業経営管理ソフトウェア「CCH Tagetik」を展開するTagetik Japanとリセラー（販売代理店）契約を締結。ERP製品との親和性の高い「CCH Tagetik」の販売を手掛けることにより、経営管理領域の高度化されたソリューションを提供していく。

■ 事業環境と展望

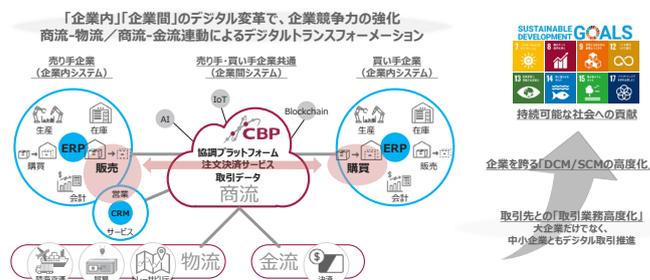
ERP市場は当面、堅調な成長が見込まれている。会社社が調査・収集した資料によれば「ERP市場規模推移及び予測」は、18年度以降、年率10%近い成長が予想され、24年度には1,775億円規模の市場となる見通し。「SAP2027年切替需要」も大きな商機であり、同社には追い風といえる。

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。22年3月期2Q累計の米国売上比率は全体の15.3%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。



出所：会社資料から抜粋

企業間協調プラットフォームCBPをハブとした「エコシステム」の構築



出所：会社資料からモーニングスター作成

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 (1/18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) (1/18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	515円	2,900円	262円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	51,500円	290,000円	26,200円
	決算月	3月	3月	12月
株価指標	PER(予)	14.3倍	38.5倍	23.8倍
	PBR(実)	2.1倍	7.5倍	2.5倍
	配当利回り(予)	2.5%	1.2%	2.1%
成長性	売上高成長率(予)	6.7%	15.5%	6.3%
	営業利益成長率(予)	10.4%	20.6%	▲0.5%
	EPS成長率(予)	7.4%	15.2%	▲6.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.7%	15.8%	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。