

電算システム (3630 東証1部)

独立系総合型情報処理サービス企業、クラウド事業が高成長期に

投資ポイント

郵政や百貨店関係のBPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)やIDC(インターネットデータセンター)収納代行といったストック型ビジネスで毎年20億円程度の安定増収が見込める
高成長が期待できるGoogle Appsなどクラウドビジネスに注力
今期業績は固めに組まれており、大きく下ブレすることなく業績予想をクリアできる可能性が高い

業界の先駆けとなる数々の事業を展開する独立系の総合型情報処理サービス企業

電算システム(以下、同社)は、システムの営業提案から設計・開発、最適なシステム環境構築のためのハード調達、システムの運用保守までのワンストップソリューションを提供している情報サービス事業のほか、民間企業として全国初の口座振替サービスやコンビニ代金決済代行サービスなど業界の先駆けとなる独自性の高い収納代行サービス事業、この2つの事業を展開している独立系の総合型情報処理サービス企業である。

14年12月期予想は、6期ぶりに営業利益が過去最高を更新すると判断

会社側の14年12月期業績ガイダンスは、売上高が前年比10%増の270億円、営業利益が同10%増の11億円と6期ぶりに過去最高益を更新するとの予想。弊社では、BPOや収納代行などのストック型ビジネスの安定成長に加え、クラウド事業などが高成長期に入ったと判断し、売上、営業利益ともに会社ガイダンスを上回ると見ている。また、2016年度までの中期3ヵ年計画では、会社側は売上高350億円、営業利益18億円以上を目標としているが、新事業を成長ドライバーに会社の中期経営計画は十分達成可能と判断している。

図表1:電算システム(3630) 連結業績実績と予想(上段は通期、中段は半期、下段は四半期)

<連結> 決算期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		EPS 円	PER 倍	DPS 円	BPS 円	PBR 倍	EBITDA 百万円	EV/ EBITDA
	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%							
2012/12 期	23,369	11.1	904	10.8	928	11.9	517	14.7	53.6	22.1	20.00	634.7	1.87	1,260	1.66
2013/12 期	24,559	5.1	1,017	12.5	1,022	10.1	594	14.8	61.5	22.8	20.00	723.5	1.94	1,401	7.37
2014/12 期 予	27,453	11.8	1,220	20.0	1,200	17.4	648	9.2	67.2	16.9	22.00	789.8	1.44	2,063	3.41
会 予	27,000	9.9	1,120	10.2	1,120	9.6	667	12.4	69.1	16.4	22.00				
2015/12 期 予	31,038	13.1	1,600	31.1	1,600	33.3	864	33.3	89.5	12.7	26.00	878.1	1.29	2,232	2.90
2016/12 期 予	34,988	12.7	1,950	21.9	1,950	21.9	1,053	21.9	109.1	10.4	32.00	985.8	1.15	2,504	2.38
2013/06 1H	12,129	5.3	528	51.7	521	44.1	296	51.7	30.7	17.3	10.00	671.7	1.58	703	
2013/12 2H	12,430	4.9	489	-12.1	501	-11.6	298	-7.5	30.8	22.7	10.00	723.5	1.94	697	
2013/03 1Q	5,775	3.7	285	96.1	283	84.8	156	89.9	16.2	14.3	0.00	645.9	1.43	373	
2013/06 2Q	6,354	6.8	243	19.9	238	14.2	140	23.9	14.5	18.3	10.00	671.7	1.58	330	
2013/09 3Q	5,983	5.3	204	-15.4	210	-15.4	128	-11.3	13.3	21.6	0.00	702.5	1.63	319	
2013/12 4Q	6,447	4.6	285	-9.5	291	-8.6	169	-4.4	17.6	20.0	10.00	723.5	1.94	378	

出所:会社資料、予想は弊社、会予は会社予想、予想EPS及びBPSは自己株式控除後の株式数で算出、実績EPS及びBPSは同株数で週及計算
百万円未満を四捨五入して表示

株価(4/11)	1,137円
主要市場	東証1部
1年間リターン	+30.82%
発行済株式数(百万株)	9.9
発行済株式数(除く自己株式)	9.6
時価総額(十億円)	11.3
52週高値(13/10/15)	1,540円
52週安値(13/04/16)	835円
20日平均売買高(百万円)	26.7
PER(14/12期予)	16.9倍
PBR(14/12期予)	1.44倍
EV/EBITDA(14/12期予)	3.41倍
配当利回り(14/12期予)	1.93%
営業利益率(14/12期予)	4.4%
ROE(14/12期予)	8.9%
外人持株比率(13/12期末)	1.69%
対指数ベータ(過去2年)	0.72

図表 2: 電算システム(3630)の連結財務(単位:十億円、円、%、千人、倍)

決算年度	2012 2012.12	2013 2013.12	2014E 2014.12E	2015E 2015.12E	2016E 2016.12E
損益計算書					
売上高	23.369	24.559	27.453	31.038	34.988
売上総利益	3.920	4.218	4.778	5.567	6.386
営業利益	0.904	1.017	1.220	1.600	1.950
EBITDA	1.260	1.401	2.063	2.232	2.504
経常利益	0.928	1.022	1.200	1.600	1.950
税前利益	0.918	1.021	1.200	1.600	1.950
法人税等	0.397	0.419	0.552	0.736	0.897
当期利益	0.517	0.594	0.648	0.864	1.053
EPS(円、遡及値)	53.6	61.5	67.2	89.5	109.1
1株配当金(円)	20.00	20.00	22.00	26.00	32.00
BPS(円、遡及値)	634.7	723.5	789.8	878.1	985.8
株式数(遡及値)	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
従業員数(千人)	0.761	0.769	0.814	0.825	0.835
前年比%					
売上高	11.1	5.1	11.8	13.1	12.7
営業利益	10.8	12.5	20.0	31.1	21.9
税前利益	11.9	10.1	17.4	33.3	21.9
当期利益	14.7	14.8	9.2	33.3	21.9
売上高比%					
売上総利益	16.8	17.2	17.4	17.9	18.3
営業利益	3.9	4.1	4.4	5.2	5.6
EBITDA	5.4	5.7	7.5	7.2	7.2
貸借対照表					
現金・預金	3.481	4.106	4.811	5.402	6.018
売掛金・受取手形	3.686	3.833	4.210	4.675	5.174
棚卸資産	0.449	0.363	0.342	0.315	0.275
流動資産合計	21.127	22.647	25.035	27.595	30.408
有形固定資産	1.586	2.627	2.218	2.078	2.078
資産合計	24.011	26.397	28.372	30.768	33.558
買掛金・支払手形	1.703	1.818	2.089	2.416	2.791
短期借入金	0.020	0.270	0.239	0.207	0.181
流動負債合計	17.507	18.767	20.333	22.162	24.248
長期借入金	0.000	0.187	0.165	0.143	0.125
純資産/株主資本	6.208	7.073	7.720	8.584	9.637
キャッシュフロー分析					
当期利益	0.517	0.594	0.648	0.864	1.053
減価償却費	0.356	0.384	0.843	0.632	0.554
営業キャッシュフロー	0.884	1.141	1.406	1.386	1.523
有形固定資産支出	-0.476	-1.204	-0.400	-0.452	-0.510
投資キャッシュフロー	-0.366	-1.183	-0.434	-0.491	-0.554
フリーキャッシュフロー	0.519	-0.043	0.971	0.894	0.969
財務キャッシュフロー	-0.163	0.617	-0.266	-0.304	-0.353
資金の純増減額	0.356	0.574	0.705	0.591	0.615
企業価値(EV)分析					
時価総額(遡及値)	5.470	13.876	10.971	10.971	10.971
純負債	-3.461	-3.649	-4.408	-5.051	-5.711
現金・預金	3.481	4.106	4.811	5.402	6.018
有利子負債	0.020	0.457	0.404	0.351	0.306
企業価値(遡及値)	2.092	10.318	6.663	6.031	5.384
株価バリュエーション					
株価(期末、円)	592	1,401	1,137	1,137	1,137
PER(倍、遡及値)	11.0	22.8	16.9	12.7	10.4
PBR(倍、遡及値)	0.93	1.94	1.44	1.29	1.15
EV/EBITDA(倍、遡及値)	1.66	7.37	3.23	2.70	2.15
配当利回り(%)	3.38	1.43	1.93	2.29	2.81
株主資本比率(%)	25.5	26.4	26.9	27.5	28.3
実質株主資本比率(%)	66.0	64.6	66.5	68.7	71.1
ROE(%)	8.7	9.1	8.9	10.7	11.7
ROA(%)	1.9	2.4	2.4	2.9	3.3
Net DEレシオ(%)	-56.5	-52.3	-57.8	-59.6	-60.0

【会社概要】

当社は、総合型情報処理サービス企業。郵政ふるさと百貨店のアウトソーシングであるBPOやクラウド、SIなどの情報サービスと収納代行サービスが事業の2本柱。第3の柱のクラウドサービスが成長期入り。

【大株主構成(13/12期末、%)】

所有割合	大株主名
1. 9.59%	電算システム従業員持株会
2. 8.98%	ヒロタ(株)
3. 4.46%	(株)十六銀行
4. 4.29%	(株)大垣共立銀行
5. 4.24%	宮地正直
6. 3.63%	岐阜信用金庫
7. 3.14%	日本トラスティ・サービス信託(信託口)
8. 2.52%	(有)福田製作所
9. 2.14%	内木一博
10. 2.09%	(株)トーカイ
1.69%	外人持株比率
2.57%	自己株式保有比率

【中期経営計画 16年12月期】

数値目標

売上350億円以上、経常利益18億円以上

項目

- 創業から培ったBPO(ビジネスプロセスアウトソーシング)事業におけるサービス拡大
- コアパートナーとの力を結集した事業強化
- ERP及びモバイルアプリの技術導入並びに要員育成を通じた新規開拓
- 歯科医向けソフトウェアの販売強化
- Google Appsなどクラウド商品の販売強化
- データセンター事業の基盤整備によるクラウドサービス事業拡大
- ペーパーレス決済サービスの強化・拡大
- 資金決済法に対応した国内送金および国際送金など新決済サービス事業の拡大
- 決済周辺サービスの提供

【セグメント別売上高及び営業利益と構成比、十億円、%】

部門/期	12/12	13/12	14/12E	前年比
連結売上高	23.369	24.559	27.453	11.8
情報サービス事業	11.847	12.190	13.926	14.2
収納代行サービス事業	11.522	12.369	13.528	9.4
連結営業利益	0.904	1.017	1.220	20.0
情報サービス事業	0.523	0.597	0.640	7.2
収納代行サービス事業	0.369	0.448	0.580	29.5
連結営業利益率	3.9	4.1	4.4	
情報サービス事業	4.4	4.9	4.6	
収納代行サービス事業	3.2	3.6	4.3	

出所:会社資料、予想は弊社、予想EPS及びBPSは自己株式控除後の株式数で算出、実績EPS及びBPSは同株数で遡及計算
実質株主資本比率は、収納代行預り金を除いた実質ベースでの株主資本比率を表示
百万円未満を四捨五入して表示

会社の沿革

1967年の情報処理受託業務から始まり、業界の先駆けとなる数々の情報処理サービスを展開

電算システム（以下、同社）は、1967年に岐阜県下の民間企業・諸団体を対象に情報処理受託業務のために地元4銀行及び主要企業の共同出資により（株）岐阜電子計算センターとして設立された独立系の総合型情報処理サービス企業である。

同社は、1973年に民間企業では初の口座振替サービスを開始、1997年には全国初のコンビニ代金決済代行サービスを開始するなど、早い段階から業界の先駆けとなる独自性の高い事業を展開してきた。（図表3）

図表3: 電算システム(3630)の会社沿革

年	月	内容
1967	3月	岐阜県下の民間企業・諸団体を対象に情報処理受託業務を主たる目的として、地元4銀行並びに主要企業の共同出資（払込資本金2,000万円）によって、株式会社岐阜電子計算センターとして設立。
1973	4月	民間企業では全国初の口座振替サービスを開始。
1974	8月	「オンライン・リアルタイム・サービス」を稼働、その技術水準が注目される。
1977	1月	県域を超えて事業を図るため、社名を株式会社電算システムと変更し、資本金3,000万円に増資。
1978	10月	中小企業の情報処理の普及とわが国の情報化の促進に多大の貢献をしたとして、「通商産業大臣表彰」を受賞。
1980	12月	資本金を4,500万円に増資。
1982	5月	「POSオンライン・サービス」を開始し、資本金6,500万円に増資。
	7月	名古屋支社を開設。
1984	2月	全国で17番目のVAN（付加価値通信網）事業者届けが郵政省に受理され、VAN事業への進出を図る。
	3月	岐阜本社新社屋（鉄筋・鉄骨コンクリート造・4階建・延べ床面積1,741m ² ）完成。
	10月	資本金を9,750万円に増資。
1985	6月	岐阜県で最初に通商産業省の「電子計算機システム安全対策実施事業所」認定を受ける。
1986	4月	東京事業部並びに大阪支社を開設。
1990	7月	岐阜県高山市に地元15社と共同出資により当社の協力会社として、株式会社システムエンジニアリングを設立。
	12月	資本金を1億5,000万円に増資。
1994	6月	資本金を3億円に増資。
1995	4月	Net Ware対応型Windows版異機種間通信エミュレータ「BE52Win」発売開始。
1996	9月	インターネット接続サービス「alato-Internet」をオープン。
1997	1月	全国初のコンビニでの代金決済代行サービスを開始。
1998	5月	テクノセンター（岐阜県大垣市加賀野/ソフトピアジャパン）完成。
1999	6月	株式会社システムアイシー設立（現・連結子会社、本社：岐阜県岐阜市）。
2003	1月	東京本社（前東京事業部）を設置。岐阜本社とともに二本社制。
	5月	「ISMS認証取得」を受ける（ASPサービス及びコンビニ収納代行サービスのシステム運用・維持）。
2005	7月	「プライバシーマーク付与認定事業者」となる。
2007	1月	第三者割当増資を実施し、資本金を642,288千円に増資。
2008	10月	東京証券取引所市場第二部並びに名古屋証券取引所市場第二部に上場。 資本金を998,013千円に増資。
2009	7月	高度な耐震、免震、防災設備を備えたデータセンター「DSK-IDC」（岐阜県大垣市）を開設。
2010	1月	業容拡大に伴い東京本社機能の充実及び業務の効率化を図るため、東京本社を中央区八丁堀へ移転。 デンタル事業及びデータ入力業務強化のため、株式会社ソフトテックス（本社：宮崎県宮崎市）を子会社化。
	8月	首都圏において、営業及び開発基盤を確立するため、株式会社ニーズエージェンシー（本社：東京都中央区）を子会社化。
2011	2月	「資金移動業者（東海財務局長第00001号）」に登録。
	7月	資金移動業者として国内送金サービス「DSKスマート送金」を開始。
2012	2月	ウエスタンユニオンと提携し、コンビニを窓口とした国際送金サービスを開始。
	9月	東京証券取引所市場第一部並びに名古屋証券取引所市場第一部に指定替え。
2013	11月	東濃データセンター「T-IDC」（岐阜県土岐市）を開設。

出所: 会社資料より弊社作成

事業概要・構成

安定成長が見込める事業ポートフォリオ

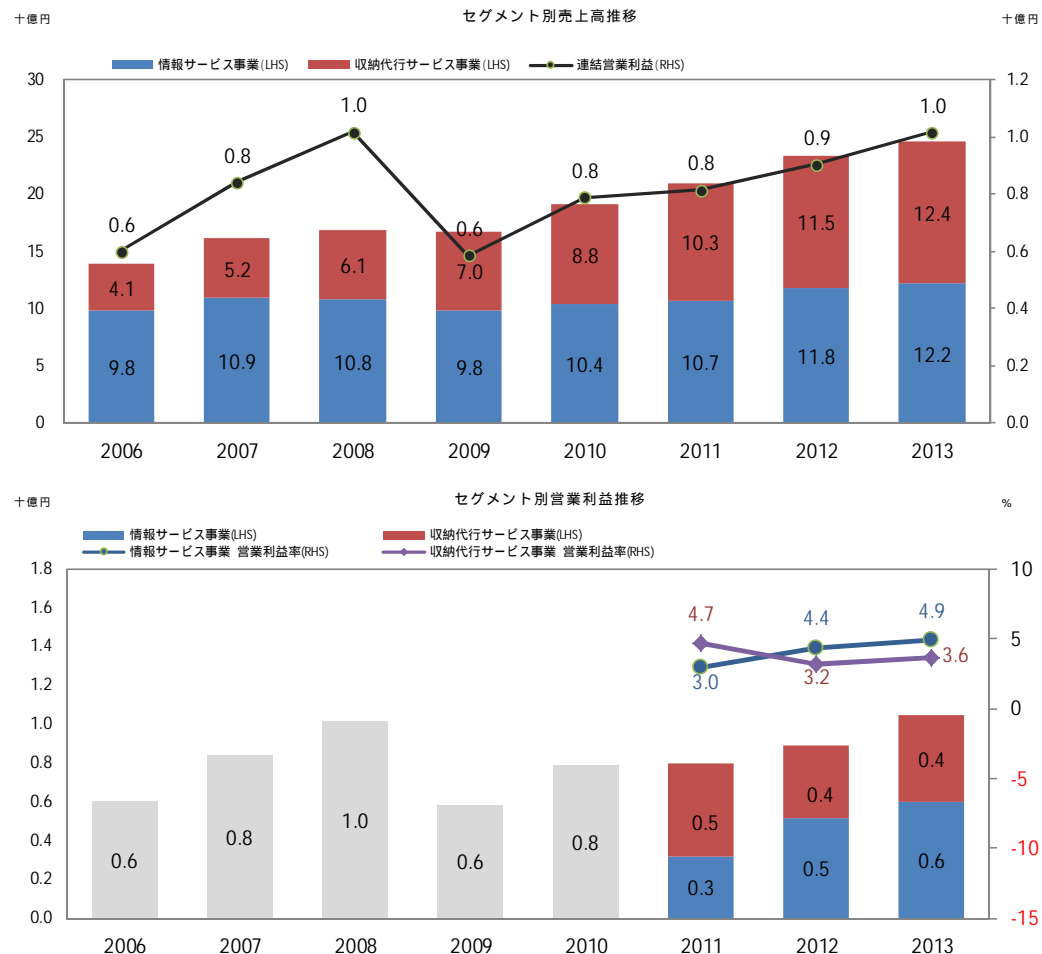
同社の事業構成は、情報サービス事業と収納代行サービス事業の2つのセグメントで構成され、売上はそれぞれ半々となっている。

情報サービス事業は、岐阜の電子計算センターとして創設された当社の創業事業であり、民間企業、自治体向け2,500社以上の顧客を持つ。当事業はさらに、データ入力から集積・分析・加工を行う「情報処理サービス」、システム設計・開発を行う「ソフト開発」及びハード環境を含めたシステム構築を行う「SI(システムインテグレーション)」、自社開発ソフトウェア、周辺機器・サプライ用品の販売を行う「商品販売」の3つのサービスをワンストップで提供している。

また、収納代行サービス事業は、総合決済プロバイダーとしてコンビニ収納代行サービスを中心に、クレジットカード決済サービス、払込票を使わずに電子マネーやネットバンクで決済ができるペーパーレス決済サービス等の多様な決済サービスを取り揃えている。さらに、決済サービスで培ったノウハウを活かし、国内外の送金サービスやコンビニエンスストア以外の小売店でも収納代行が出来る収納窓口業務などを提供している。

情報サービス事業と収納代行サービス事業の売上はほぼ半々であり、利益面も同程度となっている。(図表4)

図表4: 電算システム(3630) セグメント別売上高、営業利益推移



出所: 会社資料より弊社作成

セグメント別営業利益は本部配賦費用調整がされている2011年度以降を表示、2010年度以前は連結営業利益額を表示

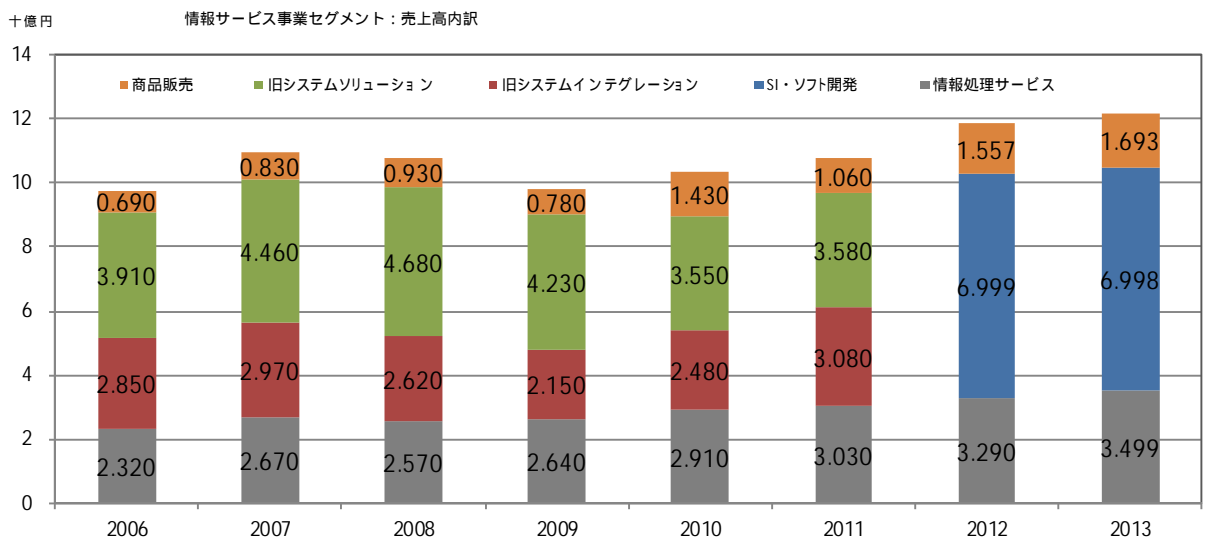
事業紹介 : 情報サービス事業

電算システムの創業以来の事業である情報処理サービス

情報サービス事業における売上高構成は、情報処理サービスが3割、Google Appsなどのクラウドを含むSI・ソフト開発が6割弱、残りが自社ソフトウェアやサプライ品など商品販売となっている。(図表5・6)

次に、各サービスのそれぞれの概要を述べる。情報処理サービスでは、「データの入力 集計・分析 アウトプット 加工 デリバリー アフターフォロー」まで一貫して手掛けるBPOは、日本郵政グループの一つである(株)郵便局物販サービスの「ふるさと小包」や百貨店等のギフト通販業務が中心となっている。その他の情報処理サービスとして、ガソリンスタンド向け顧客管理サービス、IDC(インターネットデータセンター)などがある。

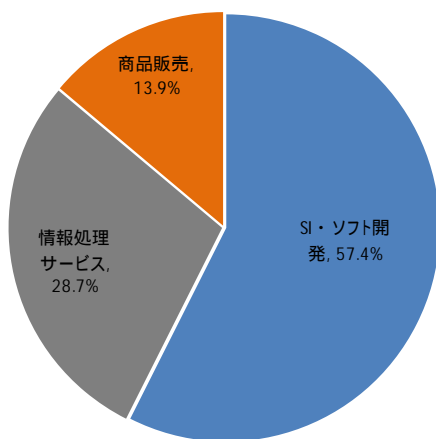
図表5:電算システム(3630) 情報サービス事業の売上高推移



出所:会社資料より弊社作成

図表6:電算システム(3630) 情報サービス事業内訳

2013年度の情報サービス事業内訳構成比



出所:会社資料より弊社作成

	主な業務内容
情報処理サービス	当社創業の事業。郵政や百貨店、自治体向けのBPO、データセンター事業、など。
SI・ソフト開発	システム設計・開発、ハード環境整備を含めたシステム構築を行う。GoogleAppsなどのクラウドビジネス、中古車オートオークションシステム、その他小規模から大規模案件まで幅広く手がける。その他、技術者の派遣も行っている。
商品販売	自社開発ソフトや周辺機器・サプライ用品販売

着実な成長が見込める BPO (ビジネス・プロセス・アウトソーシング)

BPOとは、自社の業務プロセスの一部を継続的に外部の専門的な企業に委託することである。

事業者自らが企画・開発、人員・設備の調達、運用・管理を行なっている自社業務プロセスの一部を、BPOを利用することにより、自社の中核となる重要な業務に人材や資源を集中して投入できる他、非中核的な業務の人員や設備などを変動費化し、企業規模や業績などに応じて柔軟にコントロールできるメリットが生まれる。

よって、総務・間接部門の業務や、コールセンター、配送・流通などで実施される例が多く、特に季節変動が激しい事業は閑散期のコスト負担が重いいため、アウトソーシングしてサービスを利用するメリットが大きい。

同社のBPOサービス内容は、

- (1) 申込書入力業務、出荷伝票印字代行サービス
- (2) 産直通販ビジネス運用に関するコンサルテーション
- (3) 産直通販ビジネスのシステム提供と業務受託

などであり、特に通販業務(産直品の販売業者を対象)については、申込みデータ入力から、会員管理、出荷指示、請求入金、産地との精算まで、フルフィルメントをサポートしている。

これは単なる仕組みの提供だけでなく、募集時に発生する大量の申込書の入力作業、請求入金処理などの月次一括データ処理、一時的に発生する大量の印刷業務もノウハウや設備が整った同社が集中し代行して行うので個人情報漏えいのリスクも低く、顧客の通販会社では定常人員だけで運用が可能となる。

同社はBPOに早くから取り組んでおり、郵政のふるさと小包や百貨店のギフト通販などのほか、農業機具販売企業の請求書作成発送代行、大学、専門学校等の授業料の請求書作成発送代行や口座振替案内の発送、食品会社の納品書の作成発送代行など様々な業態の顧客を抱え、年間処理件数は2,500万件に達している。

主な導入先には、全国農協食品、リクルート、郵便局物販サービス(旧郵便局ビジネスサポート)、メルファム、JALUX、大手百貨店通販事業部などに加え、岐阜県、岐阜市、各務原市、名古屋市、一宮市などの自治体も数多くある。

これらのBPOサービス案件は継続案件もあるが、毎年受注競争となる案件も少なくない。この場合、BPOを利用する企業は事業を業者に丸投げする形になるので、価格も重要だがそれ以上に実績を重視するため、日常的な提案営業や実績がないと入札・コンペの参加指示も来ない。

百貨店のギフト販売など季節性の激しい受注の場合、ある程度の顧客分散をしないと、状況によっては業績リスクが高まるが、同社は自社データセンターや社内にソフト開発人員を抱える優位性で、季節性はあるものの比較的安定して規模を拡大させることに成功している。

企業の非中核事業のアウトソーシングの流れは今後も進むことから、郵政や百貨店などで実績を持つ同社は当面堅調な成長が見込むことができると思われる。

社内リソース向けでも活躍するソフト開発

同社のソフト開発では、一般のシステムインテグレーターと同様に人/月ビジネスで、地域密着型の中小規模のSIサービスやアパレル業界向け販売情報管理システムなど小規模なシステム案件から、中古車オートオークションシステムなどの大規模案件まで広く手がけている。毎年の継続案件は、某大手企業の人事システムや業務処理システム、また総合化学企業の農業系フロントシステムなどプライム案件に多い。

同社の特徴は、社内のBPO案件や収納代行サービス事業のシステムサポートを社内のソフト開発エンジニアが行う点であろう。同社は、顧客に提供するサービスのシステム開発を縦割りの組織だけではなく、ソフト開発エンジニアが、まるで工作機械企業が自社の製造装置を内製するかのよう、社内他部署の事業のシステムサポートも行っている。業務の繋関に応じて社内リソースのサポートを行う（数割程度と推察される）ことから、システムエンジニアの効率性が高く、新サービスの提供をいち早く自前で出来る。

商品販売：パッケージソフト

パッケージソフトは販売管理パッケージ「DS-mart ERP」などの一般事業者向けのソフトから、業種、職種に特化した歯科医院総合システム「DENTAL Queen V（デンタルクィーン ブイ）」やアパレル業界向け販売情報システム「大繁盛 CUBE」などを手がけている。

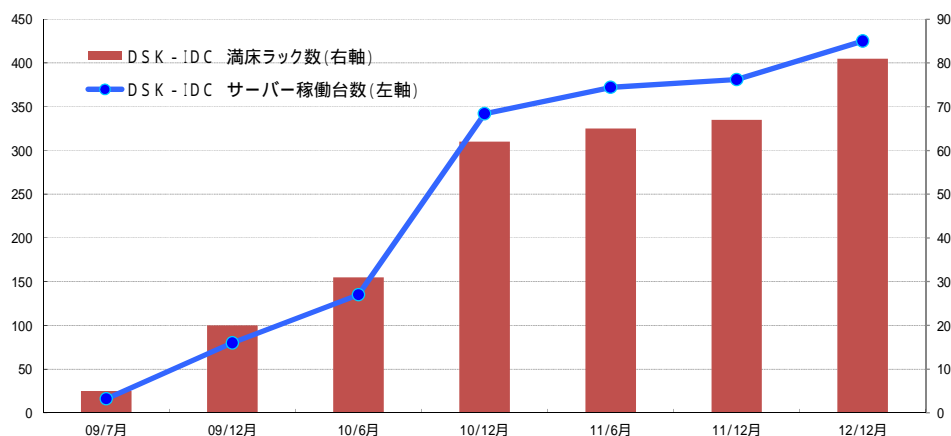
成長ドライバーのクラウド事業

クラウド事業は、IDC（インターネットデータセンター）事業とGoogle Apps事業が主要なサービスとなっている。

IDC事業は、主に顧客のサーバーやシステムなどの運用・保守・管理を受託している。大垣データセンター（岐阜県大垣市）がフル稼働になったことから、東濃データセンター（岐阜県土岐市）を2013年11月に新規稼働させた。この東濃データセンターは、強固な岩盤地層上に建設し、コストと拡張性を重視したモジュール型データセンターとなっている。

このIDC事業の成長性は、新規顧客の開拓如何に拠る。同社は、2010年に三井情報株式会社とのクラウドサービス事業における包括的提携、さらに2012年にはBCPの観点からほくでん情報テクノロジー株式会社他2社とアライアンス体制を構築し、災害リスク分散型バックアップサービスの提供や、自社開発の仮想化専用サーバーの提供をするなど、今後も着実な顧客開拓が見込まれるものと思われる。（図表7）

図表7: 電算システム(3630) 大垣データセンター(大垣 DSK-IDC)の稼働状況



出所: 会社資料より弊社作成

高成長が見込める Google Apps 事業

GoogleApps (グーグルアップス)とは、企業の独自ドメインで Gmail、Google カレンダー、トーク、ドキュメントなどの Google サービスを使えるようにする企業向けのオフィス生産性ツールである。



GoogleApps は、クラウドベースなので、インターネットへ接続していればウェブブラウザを使用してどこからでも安全に利用可能であり、世界で 500 万社、日本では数万社が導入している。

同社は、この GoogleApps に関し Google の第 1 期のパートナーで、2006 年から検索エンジンでのリセラー (正規販売代理店) 業務を開始した。現在 GoogleApps の販売代理店としてはソフトバンクテレコムに次ぐ 2 位の地位となっている。

企業が GoogleApps を導入する際には、リセラーと呼ばれる正規販売代理店に発注する。このリセラーは、GoogleApps の導入だけでなく、企業の業務に沿ったカスタマイズや、サービス利用のトレーニングなどを提供しており、その導入実績などにより、上位の販売代理店ステータスであるエンタープライズリセラーに上がるヒエラルキー構造となっている。

そして、同社は、日本に数社しかない最上位のプレミアムエンタープライズリセラーの認定を Google より受けており、2013 年時点で 600 社、11 万アカウントの導入をサポートしている。(図表 8)

図表 8: 電算システム(3630) Google 事業の変遷

年	Google事業の経緯
2006	検索エンジン「Google検索アプライアンス」のリセラー契約を締結・販売開始 「Google検索アプライアンス」の国内の第1期開発パートナーに認定
2007	「Google検索アプライアンス」とGoogleMapsとの連携システムの開発に着手
2008	「Google Apps for Business」の開発パートナーに認定 「Google Apps for Business」「Postini」のリセラー契約を締結・販売開始
2009	「Google Apps Engine」開発に着手 無償でのGoogle Apps障害時24時間365日サポートを開始
2010	Google Apps障害情報・機能強化通知の無償提供スタート 「Google Enterprise JAPAN Award 2010」セールス部門にて受賞者輩出
2012	「Google Commerce Search」(ECサイト向けの検索サービス)リセラー契約を締結・販売開始
2013	Google認定のGoogleApps向けプレミアムサポートの提供開始 NTTドコモとクラウドビジネスにおける業務提携を締結

出所: 会社資料より弊社作成

日本で数社しかないプレミアエンタープライズリセラーのメリットは大きい

このプレミアエンタープライズリセラーであるメリットはとても大きい。一般のリセラーは自分たちで営業開拓や顧客へのプランニングを行う必要があるが、プレミアエンタープライズリセラーは、Google から専任の担当者が配置され、プレミアリセラーと Google の専属担当者が一体となってプランニングしたり、Google 担当者が営業先の紹介や営業同行などといった Google からのサポートを受けることが可能である。この Google のサポートがあるため、同社はより優良で大規模な顧客が集まり易い仕組みを享受することができる。

更に、同社は、初期の頃からの開発パートナーに認定されており、日本でリセラーと開発パートナーの2つを同時に認定されているのは2社しかない。一般の販売代理店は、開発パートナー認定を受けると、Google の世界標準のパッケージにローカライズするためのサードパーティ機能をアドオンして導入企業に提供することについて、Google からその技術力のお墨付きもらったということになる。開発パートナーによりアドオンされるサードパーティの機能をいくつか挙げると、企業ごとのセキュリティレベルのカスタマイズ、社内データベースとのリンケージ、ユーザーインターフェイスの日本語化などである。さらに、開発パートナーの認定を受けていると、Google からアドオンに必要な情報の提供を受ける事が出来る。

同社がここまで Google から信頼されている背景には、販売だけでなく開発に関しても第1期からのパートナーであることに加え、手厚いカスタマーサポートで99%という高い顧客更新率を誇っていることが挙げられる。

同社の強みは、この開発パートナー認定とプレミアエンタープライズリセラーの両方持っていることであるが、今後、日本で Google Apps が本格普及していく際に、同社 が Google からの信頼を背景に大きく寄与していく公算が高いといえる。

CSS の提供ベンダーにも認定された電算システム

更に、同社は2013年7月に Google エンタープライズユーザー向けプレミアムサポート「Customer Success Services for Google Apps」(以下 CSS) の提供ベンダーに認定された。

CSS は、Google Apps の顧客を対象とした一般的なサポートよりもさらに付加価値の高い情報提供・サポート体制を提供するプレミアムサポートである。この CSS を提供するためには、Google が指定した高い基準を満たしているプレミアエンタープライズリセラーである必要がある。

同社は、CSS に加え、定期的なオンサイト対応、オリジナル管理者ツールの提供、レポートニング、管理者業務の代行といった独自のサービスを提供する予定である。

NTT ドコモとの提携で更なる飛躍が見込める Google Apps 事業

2013年10月に、NTT ドコモが同社と法人向け Google クラウドサービスの業務提携をしたのは、同社が持つこれらの強みを魅力に感じたからに他ならないと考えている。

NTT ドコモは、同発表より法人向けの Google Apps 販売を本格開始するが、現在プレミア運用サポートを行うことができない。

そのため、開発パートナーとしてアドオン機能をカスタマイズできる技術力とプレミア運用を提供できる同社と組んだと考えられる。NTT ドコモが Google Apps を導入した企業に対して、サードパーティのアドオン開発や導入後のプレミア運用の要望がある場合は同社がサポートすることになる。

NTTドコモのライバルであるソフトバンク傘下のソフトバンクテレコムは、同社と同様にプレミアエンタープライズリセラーであり、KDDIも昨年の同時期にリセラーになっている。このような状況下、NTTドコモが同事業で成果を早く上げるには、同社がどうしても不可欠な存在となる。

新聞報道では、NTTドコモは3年後に100万アカウントを目指すとしているが、現在の同社のアカウント数が11万アカウントであることを考えると、いかに同社にとって大きな飛躍のきっかけとなるかがわかっていく。

NTTドコモとの提携効果を推定

GoogleApps導入の金額は、導入企業の規模(アカウント数)で全く異なる。導入企業の規模は20~30人の小規模から1万人超の大規模なものまで様々であり、導入受注金額は企業規模の大小により数百万円~数億円程度と推定される。

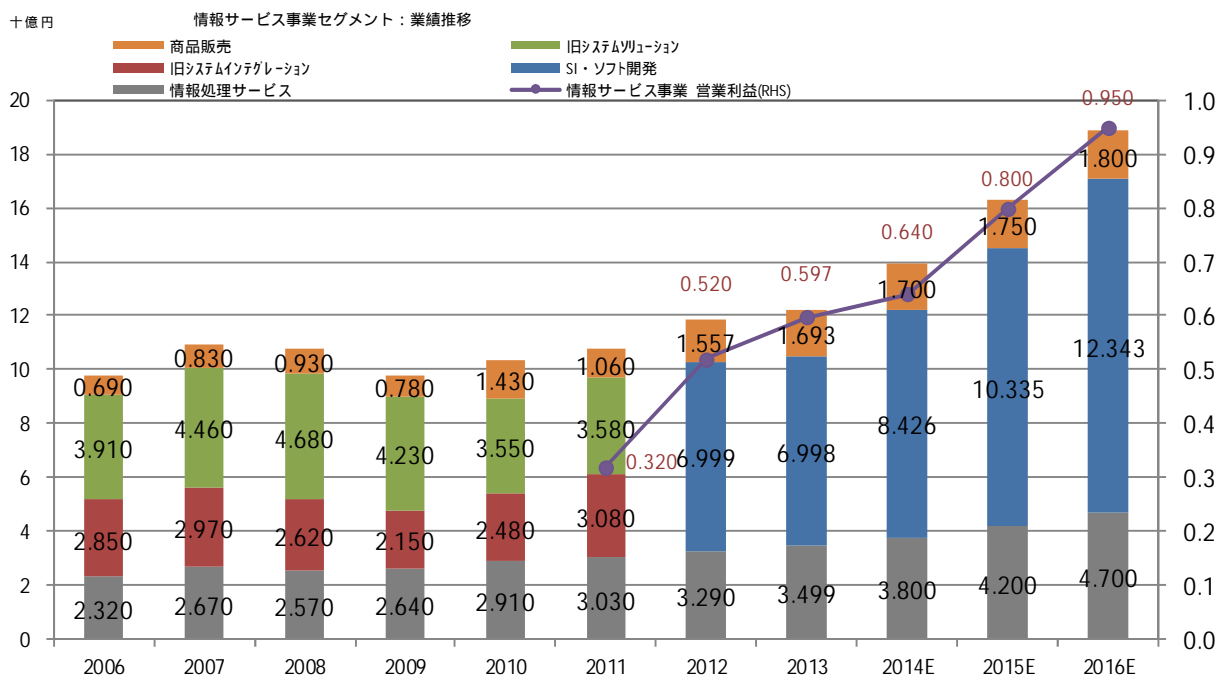
導入金額に占める開発費(サードパーティのアドオン開発費)の比率は、規模に反比例して平均数十%の模様。

現在、同社の顧客ポートフォリオは600社、11万アカウントと、同社単独でも高い成長をしているが、ここにNTTドコモが開拓する100万アカウントのサードパーティ開発費とプレミア運用ビジネスが乗ってくることになる。

もちろん、大規模になればボリュームディスカウントは出てくるであろうが、同社のクラウド事業の成長性を飛躍的に高めることになるのは確かである。

CSSの効果は未知数だが、NTTドコモが開拓するアカウントでのサードパーティによる同社への寄与は、1アカウント当たりのサードパーティ比率を慎重に見積もって2割としても、NTTドコモが計画を達成した場合、3年後には同社がオーガニックに成長する以外に20万アカウント分の増収効果があると推定している。(図表9)

図表9: 電算システム(3630) 情報サービス事業セグメントの実績と予想



出所: 会社資料より弊社作成、予想は弊社予想
セグメント別営業利益は本部配賦費用調整がされている2011年度以降を表示

事業紹介 : 収納代行サービス事業

収納代行業務のパイオニア

収納代行サービスとは通販会社などの事業者が商品代金を回収する際に、同社がコンビニエンスストアや郵便局などの窓口を通じて消費者から代金や料金を代行して預かり（収納代行）、その収納預かり金とデータを事業者ごとに名寄せして振り分けるサービスである。

（図表 10）

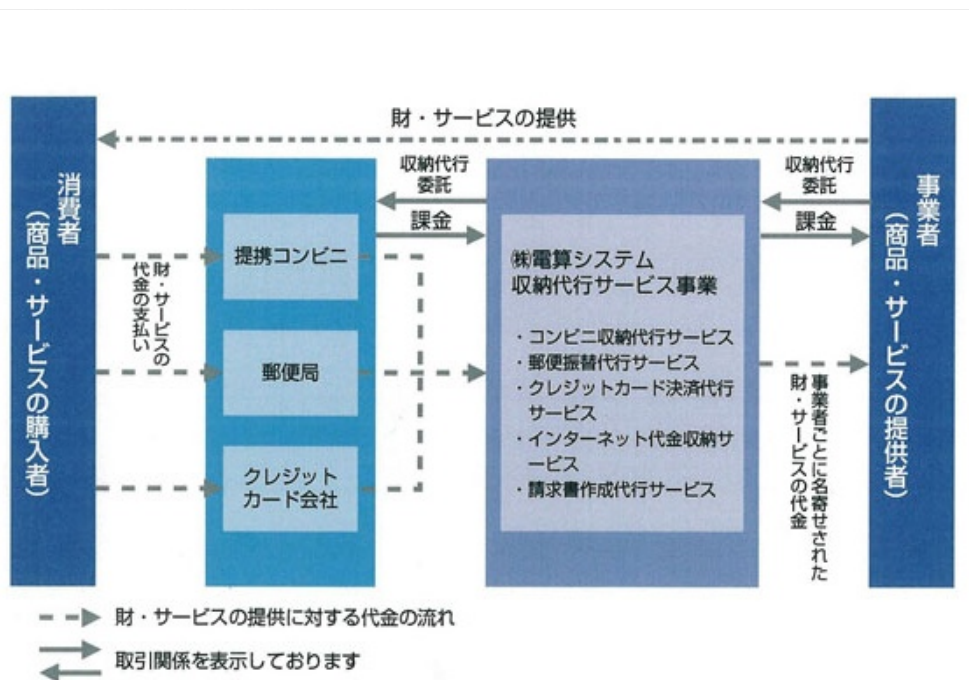
コンビニエンスストアを窓口とした収納代行サービスは、1987年に東京電力がセブンイレブンと提携したことを皮切りに、ガス、水道料金等の公共料金を中心に取り扱いが普及し、次第に一般の通販事業者などの支払いについても広まった。2003年からは地方自治法施行令および国民健康保険法の改正によって、地方税や国民健康保険料の納付までが、コンビニエンスストアの窓口で可能となった。

同社は、コンビニ本部と収納会社との間の収納金やデータのとりまとめを行う民間の「収納代行会社」として、1997年に業界に先駆けてコンビニ収納代行サービスを開始したパイオニアである。同社は民間での一般的な口座振替サービスを日本で最初に始めており、この口座振替サービスを発展させる形で収納代行サービスを開始した背景がある。

現在では、大手4社を含むコンビニエンスストアチェーン17社及びゆうちょ銀行と契約し、全国70,000以上の窓口で収納代行サービスを提供している。

また、同社顧客である通販などの事業者は3,500社以上に達し、毎日40万人近い消費者に同社のコンビニ収納代行サービスが利用されている。

図表 10: 電算システム(3630) 収納代行サービスの流れ



出所: 会社資料より抜粋

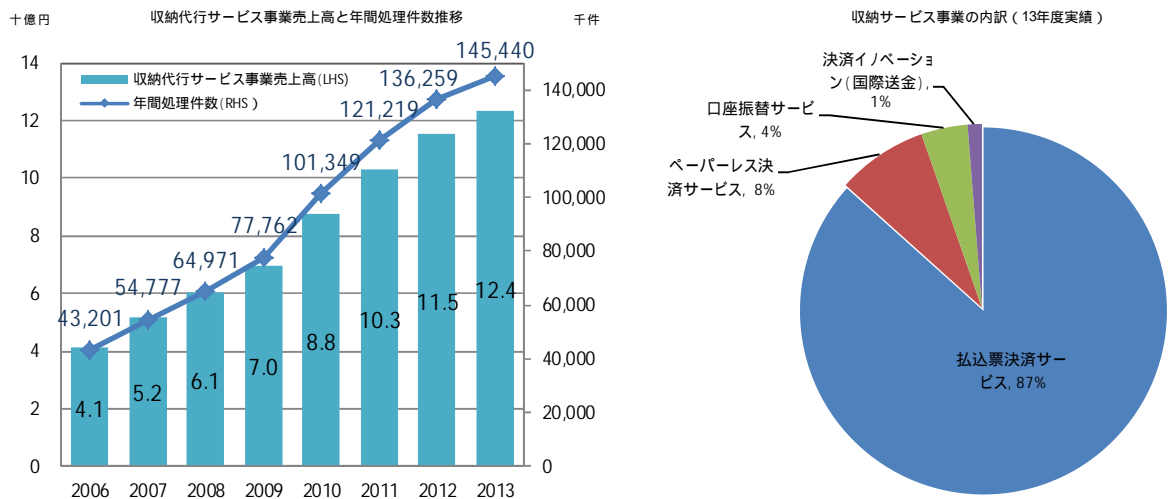
収納代行サービスの歴史

従来、電気料金等、公共料金の支払は、口座からの自動引落を除けば、銀行や郵便局等の窓口で払い込むのが一般的であったが、銀行や郵便局の営業時間の問題等から支払に不便を感じる利用者も多かった。そこで、1987年、東京電力は、24時間365日営業のコンビニでの料金収納代行という手段を考案し、セブンイレブンに電気料金の収納代行業を依頼するサービスが生まれた。

その後、セブンイレブンはガス、保険、NHK料金と取り扱いを増やし、他のコンビニも追随していった。しかし、当初は取り扱うのが公共料金であったことから、コンビニ本部も事業者との直接契約を了解しており、その他の多くの通販事業者には代金回収の窓口としては開かれていなかった。その理由として、事業者ごとに代金や情報の管理をする手間と、システムの接続が必要であり、複雑化してしまうからである。一方、電気・ガス・水道などの公共サービスを提供する事業者側も大手コンビニエンスストアとだけの契約をし、地方にある中小規模のコンビニエンスストアごとに契約を結ぶことはなかった。

これを解決したのが同社である。同社は1997年に民間初の収納代行会社として、各コンビニエンスストアと事業者の間の取りまとめ業務を一括して行い、コンビニ収納代行サービスの提供を始めた。同社が介在することで、事業者がコンビニ本部と直接契約する必要がなくなったことから、事業者層は従来の大手企業や官公庁からネット通販などの小規模事業者にも広がり、ネット通販の拡大に伴って市場が一気に拡大することとなった。(図表11)

図表 11: 電算システム(3630) 収納代行サービス事業売上高と年間処理件数推移



出所: 会社資料より抜粋

業務の流れ

まず、通販事業者等の顧客(一般消費者)は商品やサービスの提供とともに送られる払込票をコンビニエンスストアの店舗に持参して現金で支払いを行う。

収納取扱窓口となるコンビニ店舗は払込票のバーコードをバーコードスキャナで読み取り、読み取った金額を現金で領収し、その後領収印を押印する。バーコードスキャナで読み取られた収納情報は各コンビニ本部に直ちに送信されるが、紙ベースの領収済み通知書についても本部へ送付される。

コンビニ本部は、収納データを一日単位で取りまとめてデータを作成し、収納取扱店から送付された領収済み通知書とを照合し、収納代行会社に送付するとともに、領収済み通知書を保管する。その後、確報データにかかる収納金を、収納代行会社の指定する金融機関へ振込みを行う。

収納代行会社は、各コンビニ本部から送付のあったデータを取りまとめ、コンビニ本部から振り込まれた収納金の金額を照合し、結果が一致しない場合はその原因を究明するとともに所要の措置を講ずる。収納金の金額を確定した後、事業者の指定する金融機関へ振り込みを行う。

これだけ読むと複雑なようだが、コンビニはPOSシステムを導入しているため、各店舗での処理手続きはバーコードで読み込むだけで済み、1件ごとの手数料が入ることになる。(図表10)

ポイントはサービスの信用と充実度

事業者が収納代行会社を選ぶ際、提携収納窓口店舗数や支払い結果通知の早さ、回収料金を一括して受け取れる、といったサービス内容が基準となるが、同じPOS端末を使う以上、コンビニ収納代行サービス単独での収納代行会社同士での圧倒的な差異化は難しい。このため、収納代行ビジネスへの新規参入が相次いだ時期は価格競争が激しかったが、現在は価格も底打ちとなり競争は落ち着いている。

このような業界状況の中、新たな差異化として、事業者が預かり金の安全性を要求するようになってきている。

例えば、コンビニ収納での納税では、納税者が自動車税をコンビニ店舗で納付してから、本部に振り替えられるまで一定の期間(約2週間程度)を要する。この間に、コンビニ店舗、コンビニ本部や収納代行会社が経営破綻し、収納金を回収することができなくなる可能性がある。そのため、官公庁では公金保全策として、担保金拠出、金銭信託、金融機関などの第三者からの保障差入れ、などを要求するケースが多い。

このため、同社は2008年10月から収納代行会社としてはいち早く、「金銭信託を利用した収納金の分別管理」を払込票決済に導入している。この「金銭信託を利用した収納金の分別管理」は、収納代行サービスの利用企業にとって資金管理の透明性が確保されるほか、万が一利用企業の代金、料金の収納代行を担当する同社に支払の停止等の事象が生じた場合でも、当該収納金は「収納金管理信託契約」において予め定められた受益者代理人(公認会計士)を通じて利用企業へ確実に償還される。

この信託方式は、現在、銀行系の一部や地方の収納代行会社で行っているところもあるが、まだ一般的ではなく同社の優位性の一つになっていると考えられる。

現実には収納代行会社の倒産等により消費者に財産上の被害をもたらすような大きなトラブルはほとんど生じていない。しかし、過去にはクレジットカード決済会社が破綻して収納金が回収されないこともあったことから、預かり金の安全性が担保されているかどうかも事業者の収納代行会社選定の大事な要素となっている。

このように、コンビニの端末を使うことから差異化のし難い業界であるが、同社は信用の他に、以下の点で他社に対する差異化に成功している。

- ・ 中小事業者と中小コンビニネットワークの橋渡し
(ほぼすべてのコンビニエンスストアとネットワークを構築しているのは同社だけ)
- ・ 業界の先駆けだったことで、初期からの優良顧客を抱えている
- ・ 同社が多様な決済手段を取り揃えており、事業者は顧客(一般消費者)に複数の決済手段を提供するために、複数の収納代行会社と契約することなく、同社とだけ契約することで可能になる(小事業者は、値段は安い箇所が多い)

同社の提携コンビニは業界最多の17社である。これは、同社が収納代行サービスのパイオニアとしての歴史と実績があるからであり、17社のコンビニと3,500社以上の企業とを結ぶキメの細かなネットワークの構築が今となっては他社が参入する際の高い参入障壁になっている。

これらの経緯を背景に、現在、同社はSMBCファイナンスに次ぐ業界2位の地位を占めており、両社で市場の50%近いシェアとなっている模様だ。

市場は安定成長期

カタログ通販の黎明期は過ぎたことから今後は安定成長に入ると思われるが、インターネットの普及によるネット通販はまだまだ伸びが続くものと見込まれている。

実際、経済産業省の調査によると2012年のBtoC EC市場規模は9.5兆円、対前年比112.5%という報告もある。このような市場環境の中、収納代行件数は毎年約1,000万件の増加、年率6~7%成長で着実に増加している。リーマンショック後の影響などから激しかった価格競争も一巡しており、手数料単価は底打ちしている。

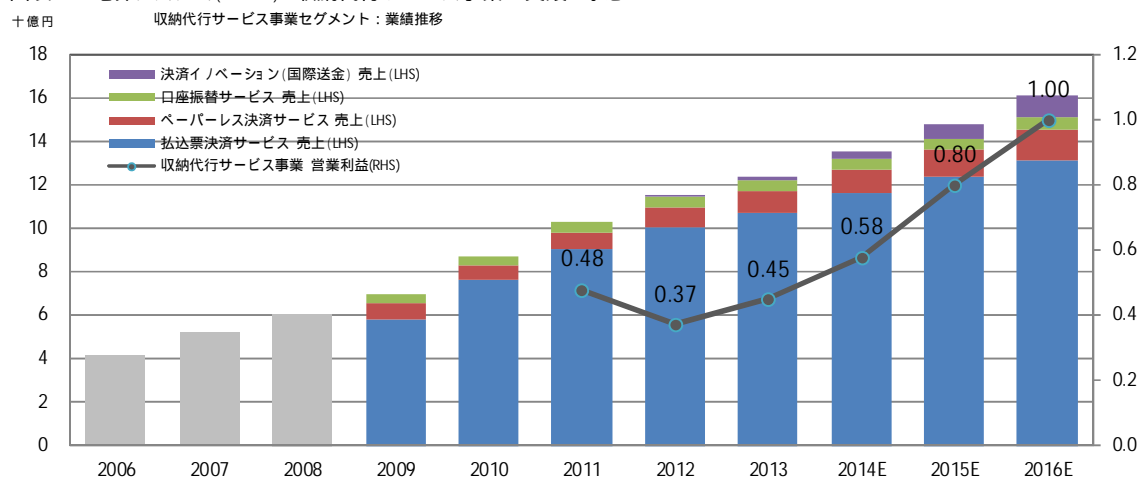
今後、売上高は処理件数に比例し毎年約10億ずつ積み上がるという業績確度の高い事業といえよう。(図表12)

今後が楽しみは新ビジネス「国際送金サービス」

2012年2月、同社は世界最大級の国際送金事業者であるウエスタンユニオンと提携し、全国のファミリーマート店舗で世界200カ国以上、48万ヶ所に送金可能な『コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス』を開始した。主な顧客は外国人労働者の母国への仕送り用途などであり、一度に送金できる金額上限は10万円(手数料込)である。ウエスタンユニオンは、日本では同社のほかチケット販売の大黒屋やセブンイレブンなどとも提携しているため、同社はウエスタンユニオンにおいて独占的な地位ではないが、銀行窓口よりはるかに安い送金手数料と口座開設不要で送金できることもあり、国内における国際送金サービスの普及で一定のポジションを得ることが可能と考えている。

なお、2013年からは、国際送金サービスの拡充として、『店頭対面型登録サービス』を開始している。このサービスは、コンビニエンスストアでの送金と異なり、事前登録が不要で店頭窓口からすぐに送金が可能。送金金額も上限が100万円と引き上がり、さらには、日本国内で海外からの送金を受け取ることも可能となっている。コンビニエンスストアでの送金と比較して幅広いサービス内容となっている。

図表12: 電算システム(3630) 収納代行サービス事業の実績と予想



出所: 会社資料より弊社作成、予想は弊社予想

セグメント別営業利益は本部配賦費用調整がされている2011年度以降を表示

業績

14年12月期予想は、6期ぶりに営業利益が過去最高を更新すると判断

会社側の14年12月期業績ガイダンスは、売上高が前年比10%増の270億円、営業利益が同10%増の11億円と6期ぶりに過去最高益を更新するとの予想。

弊社では、情報サービス事業は、BPOは引き続き安定的な伸びが見込め、前期は大手顧客の投資抑制があったソフト開発事業も、今期は期初からソフトウェア受注状況が回復している。加えて、Google Appsを始めとするクラウド事業が引き続き高い成長が見込めるため、会社計画の11%増収は達成可能と考える。

また、収納代行サービス事業は、主力のコンビニ収納代行サービスが8%程度の安定成長が見込める上に、昨年までは先行投資負担が重かった国際送金サービスにおいて、処理件数が順調に増加していることから、今期以降は収益に寄与してくると判断している。以上により、同事業も会社計画をクリアすることは可能と思われる。

前期は、東濃データセンターの償却増や国際送金サービスの初期投資などが嵩んだが、今期は収益刈り取り期に入ると見られることから、会社の利益計画は十分達成可能と判断している。

積極的な株主還元とバランスの取れた財務戦略

2013年12月期の一株あたり配当金は20円、前期の17.5円(記念配当の2.5円を除く)から2.5円の増配となり、上場以来毎年増配を維持している。

2008年上場来の平均配当性向は約32%、平均株主資本配当率は2.7%と東証1部平均2.2%(2012年度実績)に比し相対的に高い還元率である。

また、2011年に廃止していた株主優待制度を2013年度より再開、1単元以上保有株主に3,000円相当の飛騨地方特産品(又はオリジナルQUOカード)を贈るなど、株主還元は積極的である。

財務体質、株主資本利益率(ROE)、株主還元率のバランスの取れた財務戦略・株主還元ポリシーとして評価したい。

十分達成可能な中期経営計画

2016年度までの中期3ヵ年計画では、会社側は売上高350億円(2013年度対比+42%増収)、営業利益18億円(同78%増益)というアグレッシブな計画をたてている。

しかし、安定的に成長する従来からの事業に加え、クラウドサービス事業や国際送金サービスなどの新事業が本格成長期に入ること、東濃データセンターや国際送金サービスなどの先行投資負担が相対的に軽くなることから、中期経営計画達成の妥当性は高いと判断している。

(図表13)

なお、発生する可能性は低いと考えられるが、収納代行に代わる新たな決済手段が登場することや、アウトソーシングからインハウスへBPOのトレンドが変化するなどが中長期での投資リスクと思われる。

図表 13: 電算システム(3630) 長期連結業績推移 単位: 百万円、円、%、倍、千人

決算年度	2006 2006.12	2007 2007.12	2008 2008.12	2009 2009.12	2010 2010.12	2011 2011.12	2012 2012.12	2013 2013.12	2014E 2014.12	2015E 2015.12	2016E 2016.12
損益計算書											
売上高	13,894	16,099	16,872	16,786	19,153	21,027	23,369	24,559	27,453	31,038	34,988
前年比(%)		15.9	4.8	-0.5	14.1	9.8	11.1	5.1	11.8	13.1	12.7
売上原価	11,552	13,298	13,687	13,839	15,544	17,301	19,449	20,341	22,675	25,471	28,602
売上総利益	2,341	2,801	3,186	2,947	3,609	3,726	3,920	4,218	4,778	5,567	6,386
売上高比(%)		16.9	17.4	18.9	17.6	18.8	17.7	16.8	17.2	17.9	18.3
販売管理費	1,742	1,960	2,168	2,360	2,820	2,911	3,016	3,202	3,558	3,967	4,436
売上高比(%)		12.5	12.2	12.9	14.1	14.7	13.8	12.9	13.0	12.8	12.7
営業利益	599	841	1,017	587	789	816	904	1,017	1,220	1,600	1,950
前年比(%)		40.3	20.9	-42.3	34.4	3.4	10.8	12.5	20.0	31.1	21.9
売上高比(%)		4.3	5.2	6.0	3.5	4.1	3.9	4.1	4.4	5.2	5.6
減価償却費	110	130	175	211	251	315	356	384	843	632	554
売上高比(%)		0.8	0.8	1.0	1.3	1.3	1.5	1.6	3.1	2.0	1.6
EBITDA	710	972	1,192	798	1,039	1,131	1,260	1,401	2,063	2,232	2,504
売上高比(%)		5.1	6.0	7.1	4.8	5.4	5.4	5.7	7.5	7.2	7.2
営業外収益	16	28	45	20	21	18	25	24			
受取利息・配当金	0	2	5	10	12	10	12	10			
営業外費用	7	8	49	4	7	4	0	19			
支払利息	7	5	3	1	2	1	0	1			
経常利益	608	861	1,013	603	803	830	928	1,022	1,200	1,600	1,950
前年比(%)		41.6	17.7	-40.5	33.0	3.4	11.9	10.1	17.4	33.3	21.9
特別利益			10	7	3	44	0	0			
特別損失	306	114	25	47	21	41	10	1			
税引利益	303	748	999	563	784	832	918	1,021	1,200	1,600	1,950
前年比(%)		147.1	33.6	-43.6	39.3	6.1	10.3	11.3	17.5	33.3	21.9
法人税等	144	353	435	239	337	366	397	419	552	736	897
法人税率(%)		47.5	47.2	43.6	42.5	42.9	44.0	43.3	41.0	46.0	46.0
少数株主持分	0	0	0	0	26	15	4	9			
当期利益	159	395	563	324	422	451	517	594	648	864	1,053
前年比(%)		148.4	42.8	-42.5	30.3	6.8	14.7	14.8	9.2	33.3	21.9
売上高比(%)		1.1	2.5	3.3	1.9	2.2	2.2	2.4	2.4	2.8	3.0
EPS(円、遡及値)	16.5	40.9	58.4	33.6	43.8	46.7	53.6	61.5	67.2	89.5	109.1
1株配当金(円)	5.00	9.50	13.50	12.50	13.00	14.00	20.00	20.00	22.00	26.00	32.00
BPS(円、遡及値)	288.8	396.7	521.0	536.0	568.3	591.9	634.7	723.5	789.8	878.1	985.8
株式数(遡及値、除く自己株)	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649
従業員数(千人)	0.508	0.564	0.584	0.624	0.741	0.776	0.761	0.769	0.814	0.825	0.835
1人当り売上高(百万円)	27.3	28.5	28.9	26.9	25.8	27.1	30.7	31.9	33.7	37.6	41.9
貸借対照表											
現金・預金	8,626	11,261	5,511	4,915	4,212	2,983	3,481	4,106	4,811	5,402	6,018
売掛金・受取手形	2,146	3,030	2,877	2,843	3,235	3,561	3,686	3,833	4,210	4,675	5,174
売上債権回転日数	56.4	68.7	62.2	61.8	61.7	61.8	57.6	57.0	56.0	55.0	54.0
棚卸資産	433	393	196	192	191	528	449	363	342	315	275
棚卸資産回転日数	13.7	10.8	5.2	5.1	4.5	11.1	8.4	6.5	5.5	4.5	3.5
流動資産合計	11,422	14,895	15,460	16,977	16,409	27,115	21,127	22,647	25,035	27,595	30,408
有形固定資産	1,149	1,069	1,029	1,034	1,073	1,309	1,586	2,627	2,218	2,078	2,078
資産合計	13,174	16,687	17,278	19,222	19,026	29,998	24,011	26,397	28,372	30,768	33,558
買掛金・支払手形	1,012	1,375	1,246	1,283	1,353	1,747	1,703	1,818	2,089	2,416	2,791
仕入債務回転日数	32.0	37.7	33.2	33.8	31.8	36.8	32.0	32.6	33.6	34.6	35.6
短期借入金	489	217	37	7	40	40	20	270	239	207	181
その他	8,612	11,020	10,731	12,526	11,765	22,089	15,784	16,679	18,006	19,538	21,276
収納代行預り金	7,942	10,201	10,064	12,060	11,050	21,177	14,734	15,583	16,910	18,443	20,180
流動負債合計	10,113	12,611	12,014	13,816	13,159	23,876	17,507	18,767	20,333	22,162	24,248
長期借入金	17	10	3	0	0	0	0	187	165	143	125
純資産	2,786	3,828	5,027	5,172	5,550	5,791	6,208	7,073	7,720	8,584	9,637
総資本(負債+資本)	13,174	16,687	17,278	19,222	19,026	29,998	24,011	26,397	28,372	30,768	33,558
現金転換期間	38.0	41.8	34.2	33.1	34.4	36.1	34.0	30.9	27.9	24.9	21.9
キャッシュフロー分析											
当期利益	159	395	563	324	422	451	517	594	648	864	1,053
減価償却費	110	130	175	211	251	315	356	384	843	632	554
営業キャッシュフロー	465	277	948	448	665	658	884	1,141	1,406	1,386	1,523
有形固定資産支出	-25	-99	-51	-120	-185	-240	-476	-1,204	-400	-452	-510
投資キャッシュフロー	-91	-274	-330	-854	-194	-676	-366	-1,183	-434	-491	-554
フリーキャッシュフロー	374	3	617	-406	471	-18	519	-43	971	894	969
財務キャッシュフロー	-152	373	460	-204	-135	-220	-163	617	-266	-304	-353
資金の純増減額	222	376	1,077	-610	335	-238	356	574	705	591	615
企業価値(EV)分析											
時価総額(遡及値)			2,716	2,610	3,548	3,183	5,470	13,876	10,971	10,971	10,971
純負債			-5,471	-4,908	-4,172	-2,943	-3,461	-3,649	-4,408	-5,051	-5,711
現金・預金			5,511	4,915	4,212	2,983	3,481	4,106	4,811	5,402	6,018
有利子負債			40	7	40	40	20	457	404	351	306
企業価値(遡及値)			-2,755	-2,298	-558	321	2,092	10,318	6,663	6,031	5,384
株価バリュエーション											
株価(期末、円)			282	283	384	345	592	1,401	1,137	1,137	1,137
PER(倍、遡及値)			4.8	8.4	8.8	7.4	11.0	22.8	16.9	12.7	10.4
PBR(倍、遡及値)			0.54	0.53	0.68	0.58	0.93	1.94	1.44	1.29	1.15
EV/EBITDA(倍、遡及値)			-2.3	-2.9	-0.5	0.3	1.7	7.4	3.2	2.7	2.2
配当利回り(%)			4.79	4.42	3.39	4.06	3.38	1.43	1.93	2.29	2.81
株主資本比率(%)			29.1	26.9	28.8	19.0	25.5	26.4	26.9	27.5	28.3
株主資本比率(収納代行預金を除く実質A-、%)			69.7	72.2	68.8	64.7	66.0	64.6	66.5	68.7	71.1
ROIC(%)			20.1	11.3	14.3	14.2	14.7	13.7	15.2	18.1	19.9
ROE(%)			12.7	6.4	7.9	8.1	8.7	9.1	8.9	10.7	11.7
ROA(%)			3.3	1.8	2.2	1.8	1.9	2.4	2.4	2.9	3.3
Net DELシオ(%)			-108.8	-94.9	-76.1	-51.5	-56.5	-52.3	-57.8	-59.6	-60.0

出所: 会社資料、予想は弊社、会予は会社予想、予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 14: 電算システム(3630) セグメント別業績推移(年度)

単位: 十億円、%

年度	2006 2006.12	2007 2007.12	2008 2008.12	2009 2009.12	2010 2010.12	2011 2011.12	2012 2012.12	2013 2013.12	2014E 2014.12	2015E 2015.12	2016E 2016.12
部門別売上高											
情報サービス事業	9.770	10.920	10.810	9.800	10.370	10.750	11.850	12.190	13.926	16.285	18.843
SI・ソフト開発							6.999	6.998	8.426	10.335	12.343
旧システムインテグレーション	2.850	2.970	2.620	2.150	2.480	3.080					
旧システムリニューアル	3.910	4.460	4.680	4.230	3.550	3.580					
情報処理サービス	2.320	2.670	2.570	2.640	2.910	3.030	3.290	3.499	3.800	4.200	4.700
商品販売	0.690	0.830	0.930	0.780	1.430	1.060	1.557	1.693	1.700	1.750	1.800
収納代行サービス事業	4.120	5.180	6.060	6.990	8.780	10.280	11.520	12.369	13.528	14.754	16.144
相殺											
連結売上高合計	13.894	16.099	16.872	16.786	19.153	21.027	23.369	24.559	27.453	31.038	34.988
売上高構成比%											
情報サービス事業	70.3	67.8	64.1	58.4	54.1	51.1	50.7	49.6	50.7	52.5	53.9
収納代行サービス事業	29.7	32.2	35.9	41.6	45.8	48.9	49.3	50.4	49.3	47.5	46.1
相殺	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
連結売上高合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上高前年比%											
情報サービス事業		11.8	-1.0	-9.3	5.8	3.7	10.2	2.9	14.2	16.9	15.7
収納代行サービス事業		25.7	17.0	15.3	25.6	17.1	12.1	7.4	9.4	9.1	9.4
連結売上高合計		15.9	4.8	-0.5	14.1	9.8	11.1	5.1	11.8	13.1	12.7
部門別営業利益											
情報サービス事業						0.320	0.520	0.597	0.640	0.800	0.950
収納代行サービス事業						0.480	0.370	0.448	0.580	0.800	1.000
相殺						0.020	0.010	-0.028	0.000	0.000	0.000
連結営業利益	0.599	0.841	1.017	0.587	0.789	0.816	0.904	1.017	1.220	1.600	1.950
営業利益前年比%											
情報サービス事業							62.5	14.8	7.2	25.0	18.8
収納代行サービス事業							-22.9	21.1	29.5	37.9	25.0
連結営業利益		40.3	20.9	-42.3	34.4	3.4	10.8	12.5	20.0	31.1	21.9
売上高営業利益率%											
情報サービス事業						3.0	4.4	4.9	4.6	4.9	5.0
収納代行サービス事業						4.7	3.2	3.6	4.3	5.4	6.2
連結営業利益	4.3	5.2	6.0	3.5	4.1	3.9	3.9	4.1	4.4	5.2	5.6

出所: 会社資料より弊社作成

図表 15: 電算システム(3630) 連結業績推移(四半期)

単位:百万円、円、%、倍、千人

決算年度	1Q/11	2Q/11	3Q/11	4Q/11	1Q/12	2Q/12	3Q/12	4Q/12	1Q/13	2Q/13	3Q/13	4Q/13
	1-3/11	4-6/11	7-9/11	10-12/11	1-3/12	4-6/12	7-9/12	10-12/12	1-3/13	4-6/13	7-9/13	10-12/13
損益計算書												
売上高	4,723	5,303	5,237	5,765	5,572	5,950	5,683	6,164	5,775	6,354	5,983	6,447
前年比(%)	4.0	16.6	7.4	11.1	18.0	12.2	8.5	6.9	3.7	6.8	5.3	4.6
売上原価	3,911	4,393	4,260	4,736	4,659	4,974	4,741	5,075	4,720	5,325	4,962	5,335
売上総利益	811	910	976	1,028	912	976	942	1,089	1,055	1,029	1,022	1,112
売上高比(%)	17.2	17.2	18.6	17.8	16.4	16.4	16.6	17.7	18.3	16.2	17.1	17.3
販売管理費	712	725	749	725	767	773	701	775	770	786	818	828
売上高比(%)	15.1	13.7	14.3	12.6	13.8	13.0	12.3	12.6	13.3	12.4	13.7	12.8
営業利益	99	185	228	303	145	203	241	314	285	243	204	285
前年比(%)	-59.2	109.7	7.1	24.1	46.2	9.6	6.0	3.8	96.1	19.9	-15.4	-9.5
売上高比(%)	2.1	3.5	4.3	5.3	2.6	3.4	4.2	5.1	4.9	3.8	3.4	4.4
減価償却費	67	71	93	84	88	90	88	90	88	87	115	94
売上高比(%)	1.4	1.3	1.8	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.9	1.5
EBITDA	166	256	320	387	233	293	330	405	373	330	319	378
売上高比(%)	3.5	4.8	6.1	6.7	4.2	4.9	5.8	6.6	6.5	5.2	5.3	5.9
営業外収益	4	5	5	10	10	6	7	8	2	8	6	13
受取利息・配当金	1	3	2	4	2	4	2	4	1	5	0	5
営業外費用	3	2	2	2	2	0	0	4	4	13	0	6
支払利息	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
経常利益	101	188	230	311	153	208	248	319	283	238	210	291
前年比(%)	-58.7	100.7	7.0	24.6	51.7	11.1	7.7	2.5	84.8	14.2	-15.4	-8.6
特別利益			0	44				0				
特別損失	5	3	2	31		6	1	4			1	0
税引前利益	96	184	228	323	153	203	247	315	283	238	209	291
前年比(%)	-60.6	106.2	5.8	37.6	58.8	10.0	8.4	-2.6	84.8	17.3	-15.5	-7.4
法人税等	49	85	99	133	69	90	103	135	114	97	82	126
法人税率(%)	50.9	46.0	43.3	41.2	45.2	44.3	41.7	42.9	40.4	40.6	39.2	43.2
少数株主持分	4	1	-2	11	2	0	-1	3	12	2	-1	-4
当期利益	43	98	131	179	82	113	145	177	156	140	128	169
前年比(%)	-64.1	128.8	10.0	26.8	92.2	14.6	10.3	-0.7	89.9	23.9	-11.3	-4.4
売上高比(%)	0.9	1.9	2.5	3.1	1.5	1.9	2.5	2.9	2.7	2.2	2.1	2.6
EPS(円、遡及値)	4.4	10.2	13.6	18.5	8.5	11.7	15.0	18.4	16.2	14.5	13.3	17.6
1株配当金(円)		7.00		7.00		8.50		11.50		10.00		10.00
BPS(円、遡及値)	560.2	571.6	574.5	591.9	595.8	607.4	614.0	634.7	645.9	671.7	702.5	723.5
株式数(遡及値、除(自己株))	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649	9,649
従業員数(千人)	0.742	0.733	0.764	0.776	0.761	0.761	0.761	0.761	0.761	0.761	0.761	0.761
1人当り売上高(百万円)	25.5	28.9	27.4	29.7	29.7	29.7	29.7	32.4	32.4	32.4	32.4	32.4
貸借対照表												
現金・預金	4,104	3,655	3,258	2,983	3,304	3,136	3,119	3,481	3,654	3,724	4,200	4,106
売掛金・受取手形	3,090	3,043	2,951	3,561	3,247	3,533	3,268	3,686	3,301	3,530	3,175	3,833
売上債権回転日数	59.7	52.4	51.4	56.4	53.2	54.2	52.5	54.6	52.2	50.7	48.4	54.3
棚卸資産	273	235	348	528	333	238	389	449	502	335	321	363
棚卸資産回転日数	6.4	4.9	7.4	10.2	6.5	4.4	7.5	8.1	9.7	5.7	5.9	6.2
流動資産合計	15,099	18,798	24,019	27,115	21,504	15,830	13,437	21,127	16,694	16,735	17,889	22,647
有形固定資産	1,117	1,153	1,162	1,309	1,303	1,288	1,328	1,586	1,797	2,087	2,498	2,627
資産合計	17,744	21,392	26,716	29,998	24,162	18,807	16,085	24,011	19,719	20,001	21,522	26,397
買掛金・支払手形	1,247	1,317	1,270	1,747	1,459	1,389	1,418	1,703	1,536	1,516	1,384	1,818
仕入債務回転日数	29.1	27.4	27.2	33.6	28.6	25.5	27.3	30.6	29.7	26.0	25.4	31.1
短期借入金	40	40	40	40	40	0	20	20	50	55	270	270
その他	10,667	14,127	19,466	22,089	16,559	11,197	8,355	15,784	11,496	11,526	12,398	16,679
収納代行預り金	9,877	12,922	18,482	21,177	15,528	9,890	7,305	14,734	10,251	10,114	11,362	15,583
流動負債合計	11,954	15,483	20,776	23,876	18,059	12,586	9,793	17,507	13,082	13,097	14,052	18,767
長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	250	187
純資産	5,475	5,585	5,612	5,791	5,829	5,942	6,005	6,208	6,327	6,578	6,873	7,073
総資本(負債+資本)	17,744	21,392	26,716	29,998	24,162	18,807	16,085	24,011	19,719	20,001	21,522	26,397
現金転換期間	37.0	29.9	31.7	32.9	31.1	33.1	32.7	32.0	32.2	30.5	28.9	29.4
企業価値(EV)分析												
時価総額(遡及値)	3,206	3,225	3,266	3,183	4,361	4,357	4,990	5,470	8,542	10,029	11,348	13,876
純負債	-4,064	-3,615	-3,218	-2,943	-3,264	-3,136	-3,099	-3,461	-3,604	-3,669	-3,680	-3,649
現金・預金	4,104	3,655	3,258	2,983	3,304	3,136	3,119	3,481	3,654	3,724	4,200	4,106
有利子負債	40	40	40	40	40	0	20	20	50	55	270	270
企業価値(遡及値)	-788	-320	117	321	1,178	1,302	1,971	2,092	5,033	6,456	7,762	10,318
株価バリュエーション												
株価(期末、円)	347	349	354	345	472	472	540	592	925	1,062	1,148	1,401
PER(倍、遡及値)	19.5	8.6	6.5	4.7	13.8	10.1	9.0	8.1	14.3	18.3	21.6	20.0
PBR(倍、遡及値)	0.62	0.61	0.62	0.58	0.79	0.78	0.88	0.93	1.43	1.58	1.63	1.94
EV/EBITDA(倍、遡及値)	-1.2	-0.3	0.1	0.2	1.3	1.1	1.5	1.3	3.4	4.9	6.1	6.8
配当利回り(%)	0.00	2.01	0.00	2.03	0.00	1.80	0.00	1.94	0.00	0.94	0.00	0.71
株主資本比率(%)	30.5	25.8	20.7	19.0	23.8	31.2	36.8	25.5	31.6	32.4	31.5	26.4
株主資本比率(収納代行預り金を除く)	68.7	65.1	67.3	64.7	66.6	65.7	67.5	66.0	65.8	65.6	66.7	64.6
ROIC(%)	7.3	13.3	16.4	21.1	10.1	13.8	16.3	20.5	18.1	14.9	11.2	15.3
ROE(%)	3.2	7.3	9.7	12.8	5.9	7.9	10.1	12.0	10.4	9.1	8.1	10.3
ROA(%)	1.0	1.9	2.3	2.9	1.6	2.2	2.7	2.6	2.8	2.9	2.7	2.7
Net DEレシオ(%)	-75.2	-65.6	-58.1	-51.5	-56.8	-53.5	-52.3	-56.5	-57.8	-56.6	-54.3	-52.3

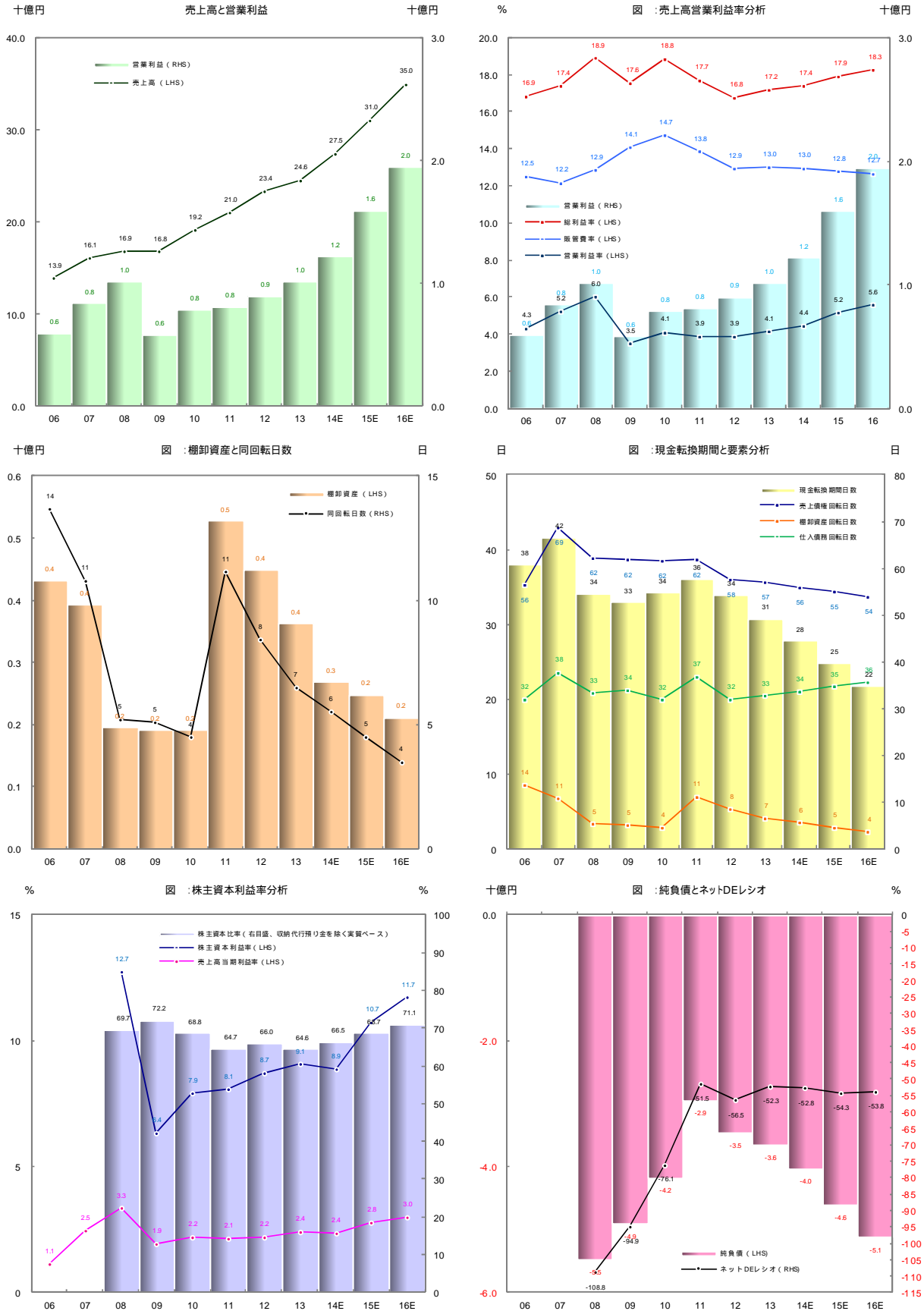
出所:会社資料、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 16: 電算システム(3630) 連結業績推移(四半期)

単位: 百万円、円、%

年度・四半期	1Q/11	2Q/11	3Q/11	4Q/11	1Q/12	2Q/12	3Q/12	4Q/12	1Q/13	2Q/13	3Q/13	4Q/13
	1-3/11	4-6/11	7-9/11	10-12/11	1-3/12	4-6/12	7-9/12	10-12/12	1-3/13	4-6/13	7-9/13	10-12/13
部門別売上高												
情報サービス事業	2.44	2.68	2.69	2.94	2.95	2.97	2.89	3.03	2.94	3.07	3.00	3.18
収納代行サービス事業	2.29	2.62	2.55	2.82	2.62	2.98	2.79	3.13	2.84	3.28	2.98	3.27
相殺	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01	0.00	0.02
連結売上高合計	4.72	5.30	5.24	5.76	5.57	5.95	5.68	6.16	5.78	6.35	5.98	6.45
売上高構成比%												
情報サービス事業	51.6	50.5	51.4	51.0	52.9	49.9	50.9	49.2	50.9	48.3	50.1	49.3
収納代行サービス事業	48.4	49.5	48.6	49.0	47.1	50.1	49.1	50.8	49.1	51.7	49.9	50.7
連結売上高合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上高前年比%												
情報サービス事業	-7.6	14.0	-0.7	9.7	20.9	10.8	7.4	3.1	-0.3	3.4	3.8	5.0
収納代行サービス事業	20.5	19.2	17.4	12.5	14.5	13.6	9.7	11.0	8.2	10.2	6.8	4.2
連結売上高合計	4.0	16.6	7.4	11.1	18.0	12.2	8.5	6.9	3.7	6.8	5.3	4.6
部門別営業利益												
情報サービス事業(LHS)	-0.03	0.04	0.12	0.19	0.06	0.11	0.16	0.20	0.19	0.10	0.09	0.22
収納代行サービス事業	0.13	0.14	0.10	0.11	0.09	0.09	0.08	0.11	0.09	0.13	0.11	0.12
相殺	-0.00	0.00	0.01	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	-0.05
連結営業利益	0.10	0.18	0.23	0.30	0.15	0.20	0.24	0.31	0.28	0.24	0.20	0.28
営業利益前年比%												
情報サービス事業(LHS)	-120.0	-75.0	-25.0	18.8	-300.0	175.0	33.3	5.3	216.7	-9.1	-43.8	8.5
収納代行サービス事業	-56.7	100.0	-54.5	-54.2	-30.8	-35.7	-20.0	0.0	0.0	44.4	37.5	7.3
連結営業利益	-59.2	109.7	7.1	24.1	46.2	9.6	6.0	3.8	96.1	19.9	-15.4	-9.5
売上高営業利益率%												
情報サービス事業(LHS)	-1.2	1.5	4.5	6.5	2.0	3.7	5.5	6.6	6.5	3.3	3.0	6.8
収納代行サービス事業	5.7	5.3	3.9	3.9	3.4	3.0	2.9	3.5	3.2	4.0	3.7	3.6
連結営業利益	2.1	3.5	4.3	5.3	2.6	3.4	4.2	5.1	4.9	3.8	3.4	4.4

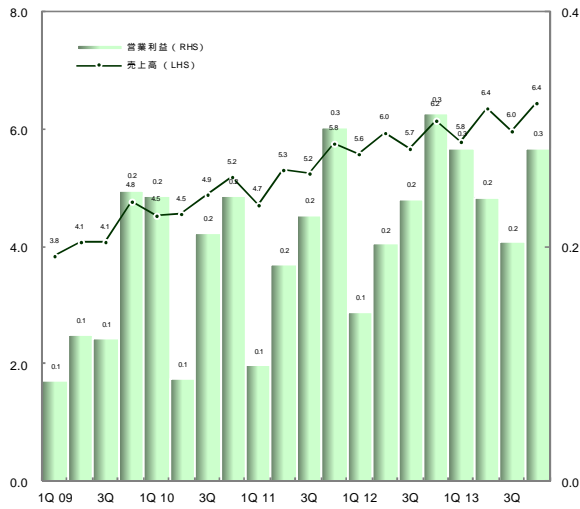
図表 17: 電算システム(3630) 連結財務分析(年度)



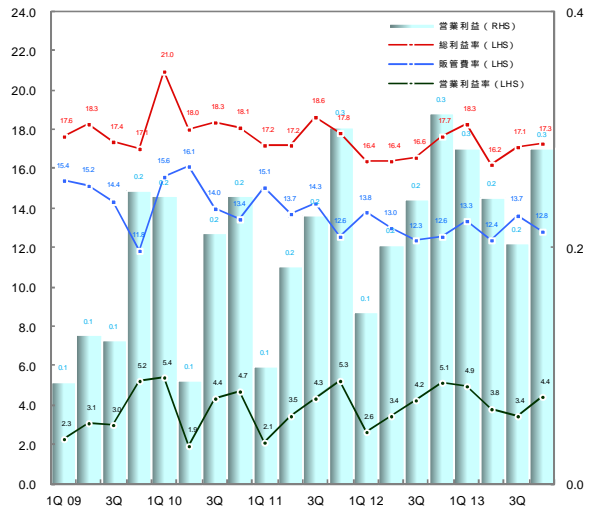
出所: 会社資料より弊社作成

図表 18: 電算システム(3630) 連結財務分析(四半期)

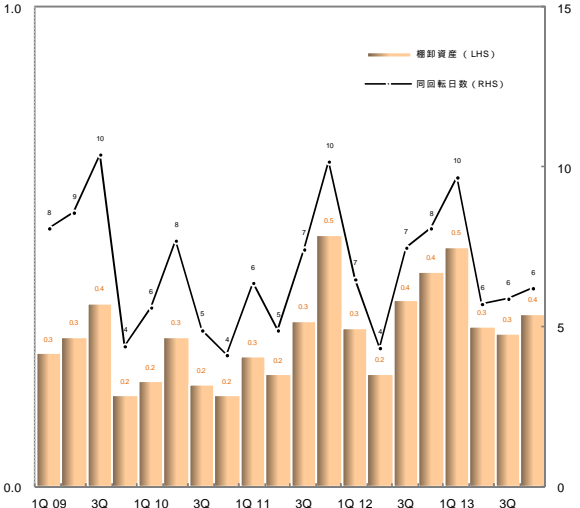
十億円 図 : 売上高と営業利益(四半期) 十億円



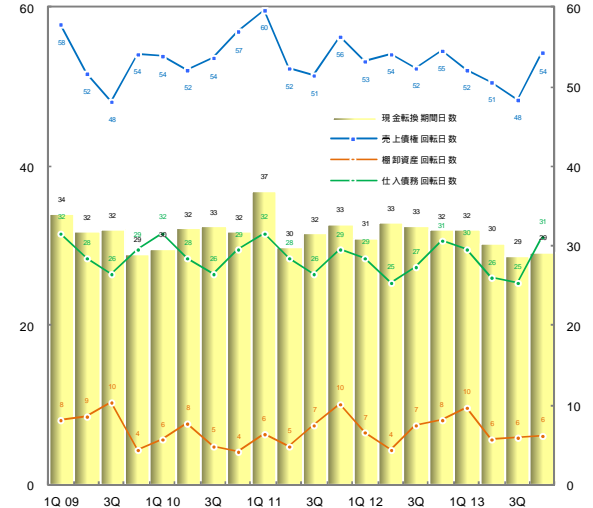
% 図 : 売上高営業利益率分析(四半期) 十億円



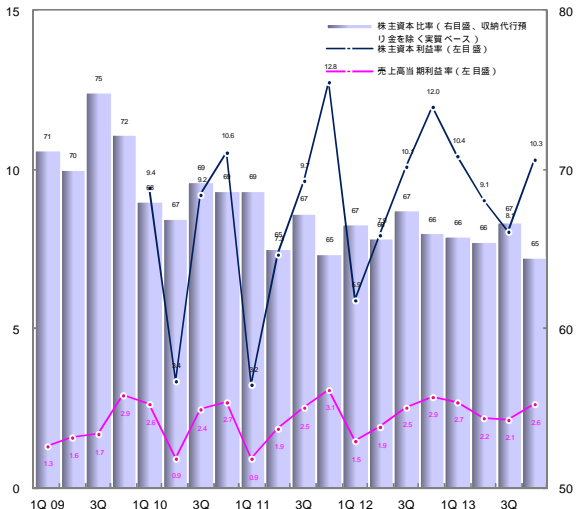
十億円 図 : 棚卸資産と同回転日数 日



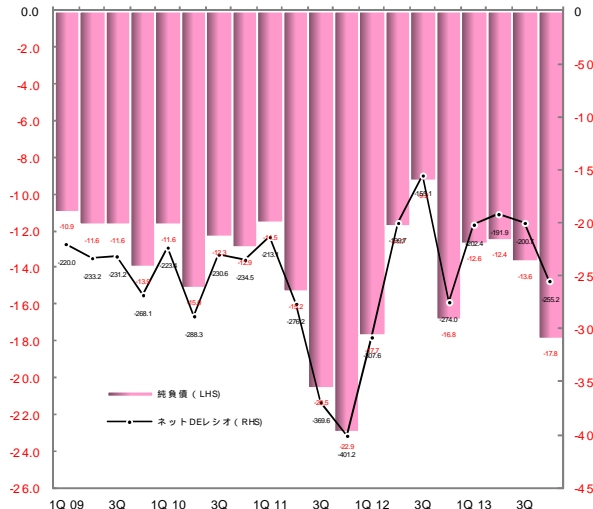
日 図 : 現金転換期間と要素分析 日



% 図 : 株主資本利益率分析 %

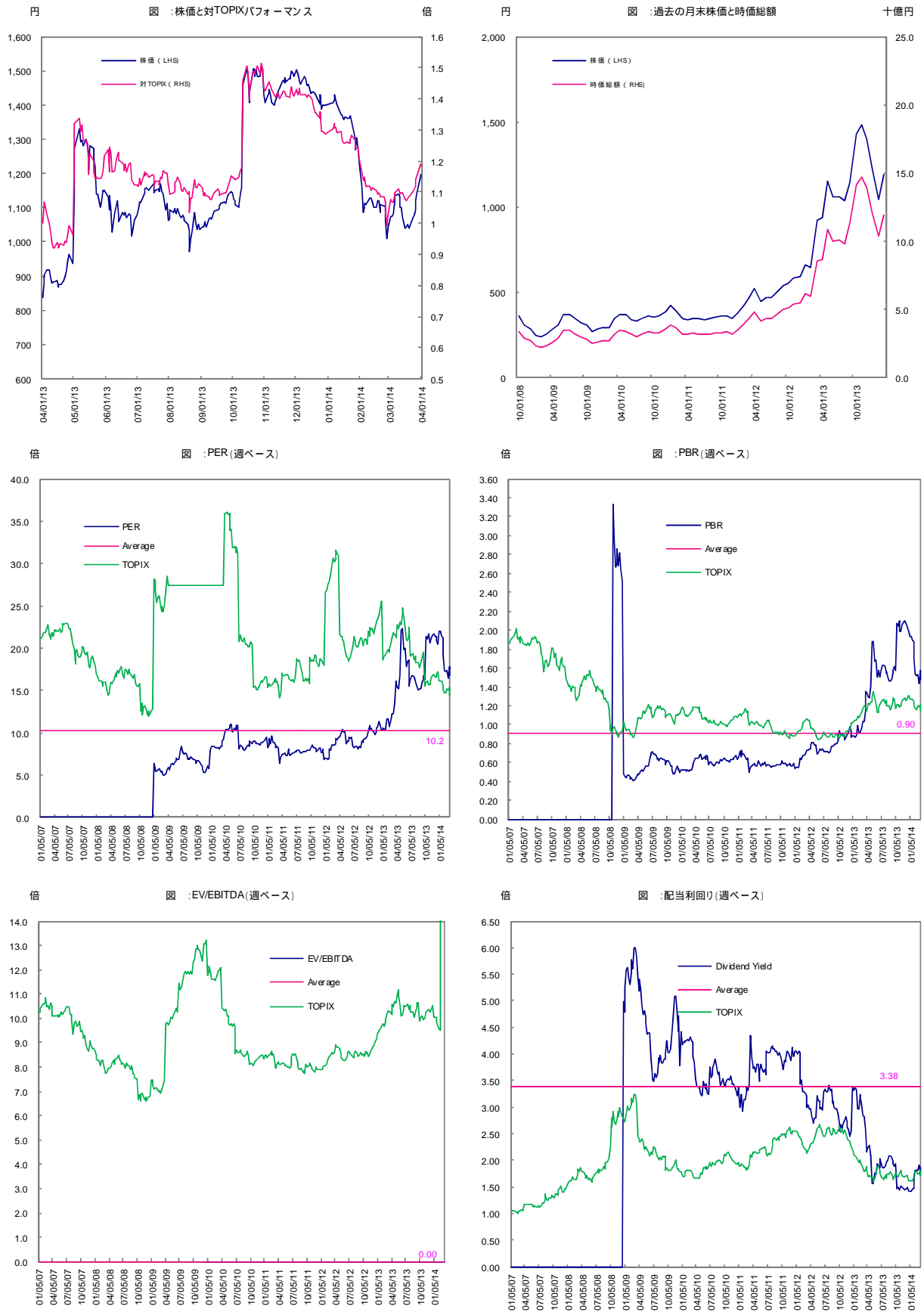


十億円 図 : 純負債とネットDEレシオ %



出所: 会社資料より弊社作成

図表 19: 電算システム(3630) 株価、株価バリュエーション及び株価パフォーマンス



出所: 会社資料、Bloomberg より弊社作成

ディスクレームー（免責事項）

本レポートは、情報提供のみを目的としており対象企業への投資推奨や勧誘を意図したものではありません。

本レポートは、掲載企業のご依頼に基づき、面談・取材を通じて当該企業より情報提供を受け当社が作成したものです。本レポートに含まれる解釈・仮説や業績予想を含む全ての内容は当社の分析によるものです。

本レポートに記載された内容、情報、見解、業績予想数値、その他データの正確性、信頼性、適時性や、対象企業の有価証券の価値を当社は保証するものではありません。本レポートに記載された内容はレポート作成時点のものであり、将来予告なく変更する場合があります。

本レポートの使用により何らかの損害が発生した場合でも、当社は理由の如何を問わず、その一切の責任を負うものではありません。投資に関する最終決定はご利用者ご自身の判断で決定されるようお願いいたします。

対象企業と当社および執筆担当者との間に、重大な利益相反の関係はありません。当社およびグループ会社は、対象企業の株式売買あるいは対象企業に対するコンサルテーション、引受、その他のサービスを提供する場合があります。その場合は本レポートの客観性に影響を与うる利害を有する可能性があることにご留意ください。

本レポートに関する一切の知的財産権は当社に帰属し、事前に当社の承諾を得ることなく本レポートの無断転用、配布、複製などの利用は固く禁じられています。

以上、ご了承いただきご利用いただきますようお願い申し上げます。

グローバル インベストメント マネジメント株式会社

URL: www.gi-mngt.com

MAIL: corporate@gi-mngt.com

TEL: 03-5114-8400（代表）