

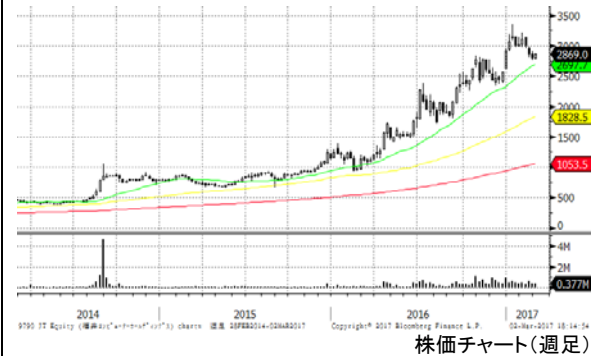
福井コンピュータホールディングス（9790）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM（2016/11/22） → OUTPERFORM

国交省推進の施策を追い風にした測量CADの好調続く。

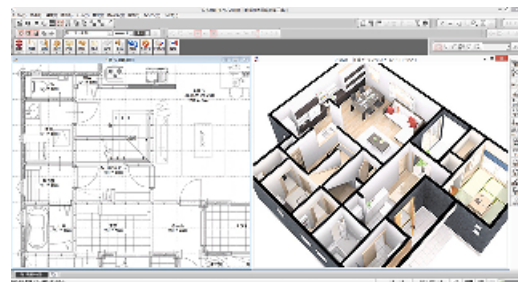
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 13/3	7,570	4.6	1,251	44.1	1,287	40.9	798	46.9	69.49	20.00
連 14/3	8,768	15.8	2,020	61.5	2,064	60.4	1,275	59.7	111.01	25.00
連 15/3	8,600	-1.9	1,936	-4.2	1,989	-3.6	1,326	4.0	57.75	15.00
連 16/3	8,718	1.4	2,165	11.9	2,207	11.0	1,482	11.7	64.53	20.00
連 17/3(予)	9,500	9.0	2,800	29.3	2,830	28.2	1,810	22.1	78.78	20.00
第3四半期累計期間										
連 15/4-12	6,390	2.3	1,544	11.0	1,573	10.6	1,061	12.5	46.18	-
連 16/4-12	7,267	13.7	2,261	46.4	2,287	45.4	1,454	37.1	63.30	-
株価(2017/3/2)			2,869	円						
発行済み株式数(16/12末)			23,000	千株						
自己株式数(16/12末)			24	千株						
時価総額			65,987	百万円						
企業価値(EV)			57,211	百万円						
ROE(16/3実績)			14.6	%						
予想配当利回り			0.7	%						
予想PER			36.4	倍						
BPS(16/3実績)			470.01	円						
PBR			6.1	倍						
CFPS(16/3実績)			80.4	円						
PCFR			35.7	倍						
EV/EBITDA(16/3実績)			9.7	倍						



(注) 平成26年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施。15/3期のEPSは当期首に分割が行われたと仮定して算定。
出所：福井コンピュータHD、ブルームバーグ、今村証券

主力事業はCAD（コンピュータを使った設計・製図システム）ソフトウェアの開発・販売。建築と測量の専用CAD市場で国内トップシェアを誇る。建設業界のIT化を通じてユーザーの業務効率化を支援している。具体的には、建築部門は中堅工務店、設計事務所をメインターゲットとし、各種図面や確認申請・性能表示などの書類の作成のスピードアップに役立つ（資料1、出所：同社ホームページ）。測量・設計業、土地家屋調査士業向けの測量・土木部門は現場データをもとに測量計算・成果を作成できるCADシステムなどを提供している。

(資料1) 建築CAD「ARCHITREND ZERO」



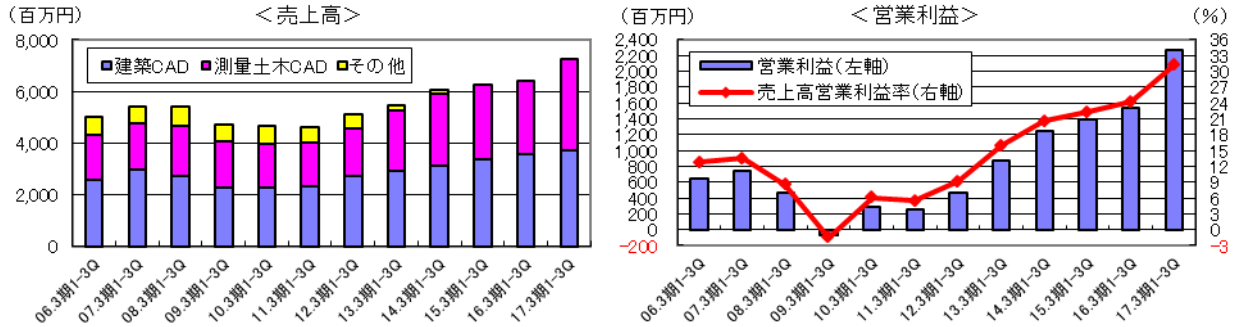
2017年3月期第3四半期業績は売上高、利益ともに過去最高を更新した（資料2、出所：同社決算短信）。引き続き測量土木CADの伸びが目立っている。同事業の売上高は35億39百万円（前年同期比+25.2%）、営業利益は13億97百万円（同+101.0%）だった。国土交通省が推進する施策（後述）が追い風となり、ソフトウェアの販売が増え、保守サービスの加入件数も増加した。

第4四半期入りした1月の月次売上高は6億68百万円（前年同月比+7.7%）と、引き続き測量土木CADが牽引し堅調を維持した（資料3、出所：同社月次売上報告）。国土交通省の推進する政策という追い風を考えると、残り2カ月も好調を維持するだろう。今村証券では昨年11月

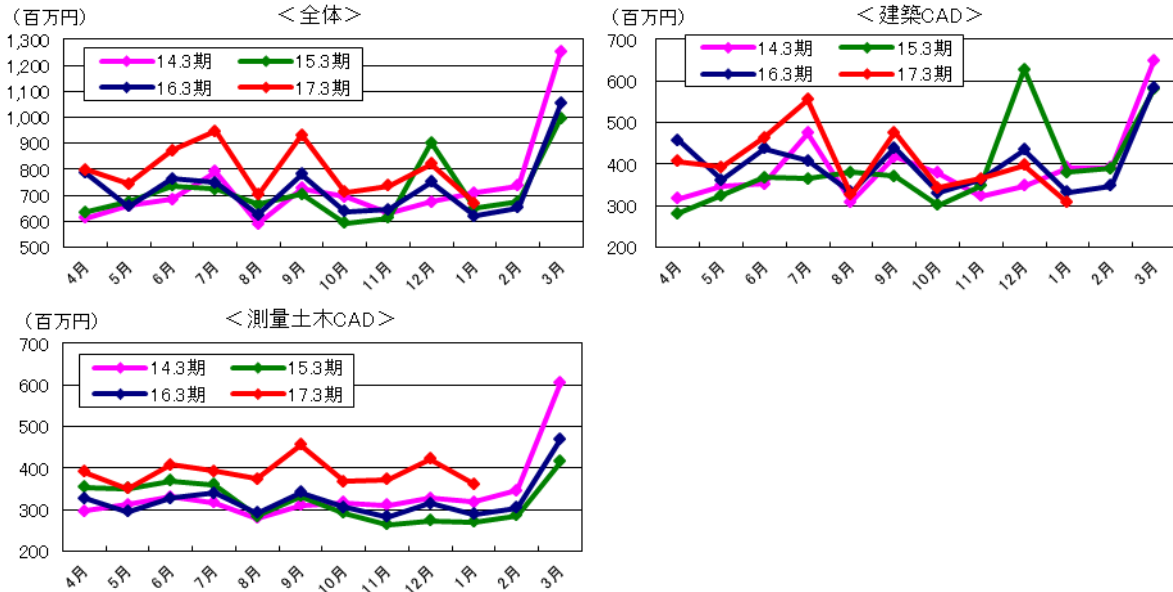
に「通期の連結売上高を98億円（前期比+12.4%）、営業利益を30億円（前期比+38.6%）」、「増配の可能性も高く、前期比5円増の25円」と予想しており、今回もこの予想を維持する（資料4、出所：同社決算短信）。営業利益は昨年5月に公表した中期経営計画の「2020年3月期に売上高100億円、営業利益30億円」という目標を1年で達成することになる。

来期も測量土木CADでの追い風が続くだろう。建築CADでは収益貢献は小さいが、昨年4月に開設した3Dシミュレーションサイト「3Dカタログ.com」（後述）の充実が図られることになりそうだ。2事業の市場環境、取り組みについて、以下でまとめる。

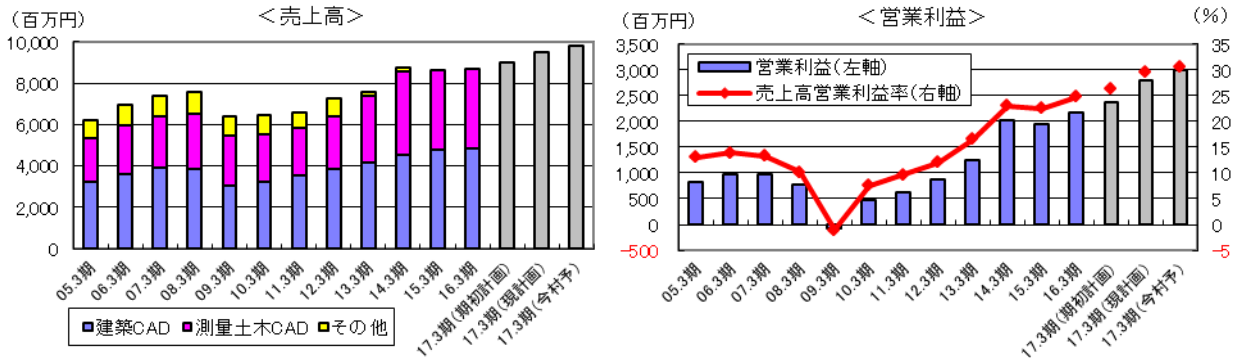
（資料2）業績の推移（第3四半期累計期間）



（資料3）月次売上高の推移



（資料4）業績の推移（通期）

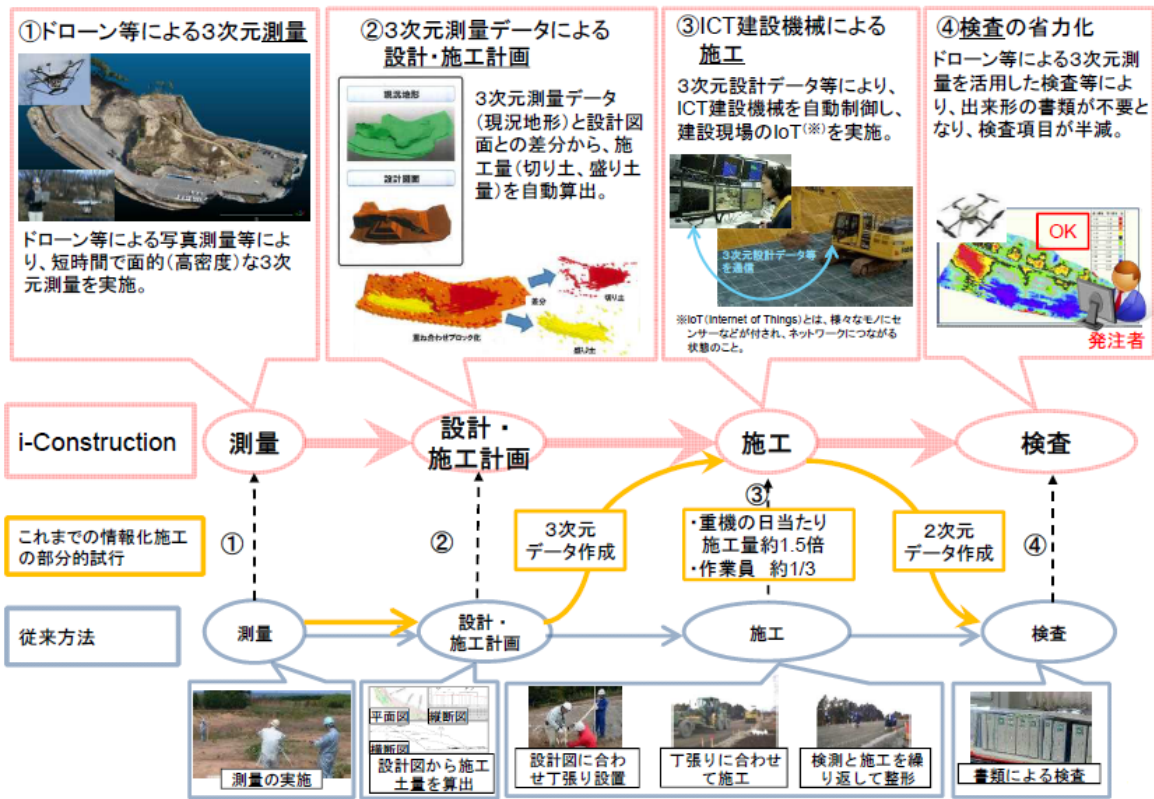


・ 測量土木 CAD 部門

国土交通省はi-Construction（アイ・コンストラクション）（（注1）参照）を促進している（資料5、出所：経済産業省）。すでに①ドローンによる測量の拡大、②ICT（情報通信技術）建機による施工の拡大、③GNSSローバー（（注2）参照）等での計測による検査日数の大幅な短縮、④検査書類の大幅な削減—といった取組が開始されている。今年度は公共事業の2割が対象とされ、順次拡大していき、2020年度にはすべての公共事業を対象とする方針だ。

同社の強みは、調査・設計段階から施工・維持管理まですべての業務を網羅していることである。3D レーザースキャナーやドローン、MMS（（注3）参照）等で計測した膨大な点群データを高速に取り扱うことができ、豊富なフィルター（ごみ取り）や断面作成、メッシュ土量計算が可能な3D 点群処理システムも持つ。この技術は、コマツの建設現場 ICT ソリューション「スマートコンストラクション」（（注4）参照）のクラウド型プラットフォーム「KomConnect」にも採用された。建機に搭載されたステレオカメラやドローン、3D スキャナーなどから作成された点群データをWEB上で3Dデータとして閲覧することができ、点群データに設計データを重ねて表示することで、現況との比較・検討を行うことが可能になる。

（資料5）i-Construction の概要



（注1） i-Construction

将来の労働力不足にも対応すべく、建設現場、すなわち調査・測量、設計、施工、検査、維持管理・更新までのあらゆる建設生産プロセスにおいて、抜本的に生産性を向上させる取組であり、建設生産システム全体の生産性向上の取組。

（注2） GNSS ローバー

衛星測位システム（GNSS）を利用し、工事現場等において、移動しながら、リアルタイムで正確な位置を計測するための装置一式の名称。

（注3） MMS（モービルマッピングシステム）

GPS、レーザースキャナー、カメラなどの機器を車両に搭載し、走行しながら建物・道路の形状・標識・ガードレール・路面文字・マンホール等の道路周辺の3次元位置情報を高精度で効率的に取得することができるシステム。

(注4) 建設現場 ICT ソリューション「スマートコンストラクション」

コマツが提供する、建設現場のあらゆる情報を ICT で繋ぎ、安全で生産性の高いスマートな現場を実現するソリューション。クラウド型プラットフォーム「KomConnect (コムコネクト)」を通じ、施工に関する多種多様な管理機能を提供すると共に、3次元データを活用し「日々の施工の見える化」を実現。また、シミュレーション機能を使って、常に最適な施工計画を立案できるなど、生産性を大幅に向上させるスマートな「未来の現場」を実現する。

・ 建築 CAD 部門

3D シミュレーションサイト「3D カタログ.com」(注5 参照)は昨年4月に開設し、同11月からは住宅事業者のCAD連携サービスを有料化した。現時点ではこのサービスの売上高は年間で数千万円と推定され、建築CAD事業の売上高に占める割合は1%未満であり、押し上げ効果は限られる。

今後は、サービス内容を充実させ、課金契約件数や競合他社のソフトウェアからの乗り換え件数の拡大、工務店、設計事務所以外の顧客開拓を図る。具体的には、「住宅の省エネ性能を判定するサービス」(注6 参照)と「インターネット上で3D仮想モデルハウスを見学できる新しい住宅広告サービス(3Dバーチャル住宅展示場)」(注7 参照)を今春に公開する。

VR(バーチャルリアリティ)に対応したバーチャル空間体感システム(注8 参照)も発売済みだ。4月にはマンション向け、今夏には土木施工現場向けの発売を予定する。

将来的には施主が新築、リニューアルのシミュレーションをし、シミュレーション通りのものを住宅事業者に発注する—というパターンを常態化させることを狙う。これが現実になれば、住宅関連の企業には同社CADや「3Dカタログ.com」が必要不可欠な状況を作り出せるというわけだ。

(注5) 3Dシミュレーションサイト「3Dカタログ.com」

国内の住宅設備・建材メーカーの商品を3次元データとしてWEB上で公開している(2017年3月2日現在110社・5,068製品)。①3次元で商品を確認できカタログ写真よりイメージが膨らみやすく、②主要メーカーの商品を網羅している—という特長があるだけでなく、同社CADと連携すると、新築、リフォームを行う施主は住宅等の空間に商品を配置しながらお気に入りの商品を選ぶことが可能となる。住宅事業者にとってはリアルな設計、効果的なプレゼンテーションを行うことができ、住宅設備・建材メーカーにとっては宣伝広告効果や、マーケティングデータとしての活用が可能となる。

(注6) 「住宅の省エネ性能を判定するサービス」

「建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律(建築物省エネ法)」の施行に伴い、今年4月から建築主は一定規模以上の建築物を新築・増改築しようとする場合、建築物のエネルギー消費性能基準(省エネ基準)に適合していることの所管行政庁等による判定や、所管行政庁への届出などが必要になる。その省エネ基準適合認定を受けるための情報を収集して必要な計算をし、申請書を出力するサービス。

(注7) 「インターネット上で3D仮想モデルハウスを見学できる新しい住宅広告サービス」

3D仮想モデルハウスをパソコン、タブレット、スマートフォンからいつでも見学できるサービス。実在のモデルハウス、建売物件のほか、着工前の住宅も公開でき、住宅会社はモデルハウス建築費・展示場出展費用を抑制できる。施主は実建材を使ったシミュレーションが可能で、イメージ固めに利用できる。

(注8) VR(バーチャルリアリティ)に対応したバーチャル空間体感システム

ヘッドマウントディスプレイを装着することで、住宅内にいるかのような空間体験ができる。同社CAD、「3Dカタログ.com」で作った住宅内を体験すれば、施主のイメージ通りの家づくりに繋がる。

こうした技術の優位性を評価したい。また、来期の営業利益は33億円(2017年3月期今村証券予想比+10%)程度と、増益率は鈍化するものの、好調な業績が続くと想定したい。仮に衆院選が実施された場合には、報道機関向けの出口調査システムの特需により1-2億円の上乗せも見込めよう。

株価は1月11日に3,350円を付け、昨年につけた過去最高値(株式分割考慮後)を更に上回った。その後も、高値圏での推移となっている。上述した技術の優位性、好業績に加えて、ドローン、VR関連といった市場の話題性もある。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものではありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

板垣支店：0776-34-6996

砺波支店：0763-33-2131

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

福井支店：0776-22-6644

高岡支店：0766-26-1770

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートをを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入