

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（2018/2/20）→ OUTPERFORM

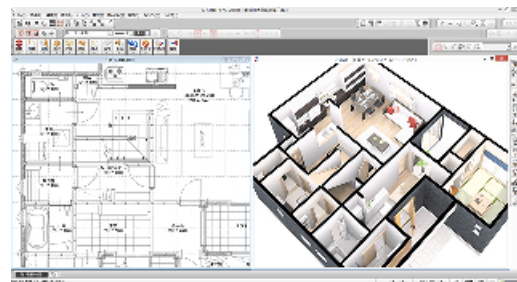
営業増益率鈍化も、技術優位性、良好な事業環境を評価。

	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 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	9,970	14.4	3,114	43.8	3,153	42.9	2,009	35.5	87.46	27.00
連 18/3	10,902	9.3	3,687	18.4	3,731	18.3	2,423	20.6	105.65	32.00
連 19/3(予)	11,080	1.6	3,710	0.6	3,740	0.2	2,430	0.3	117.53	35.00
第2四半期累計期間										
連 17/4-9	5,510	10.3	1,913	18.3	1,935	18.2	1,245	18.6	54.21	0.00
連 18/4-9(予)	5,446	-1.2	1,780	-7.0	1,802	-6.9	1,170	-6.1	56.59	0.00
株価(2018/6/6)			1,931	円						
発行済み株式数(18/3 末)			23,000	千株						
自己株式数(18/3 末)			2,324	千株						
時価総額			44,413	百万円						
企業価値(EV)			38,144	百万円						
ROE(18/3 実績)			23.1	%						
予想配当利回り			1.8	%						
予想 PER			16.4	倍						
BPS(18/3 実績)			423.70	円						
PBR			4.6	倍						
CFPS(18/3 実績)			118.0	円						
PCFR			16.4	倍						
EV/EBITDA(18/3 実績)			11.0	倍						

(注) 2014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」



2018年3月期は売上高、営業利益、経常利益、純利益すべてで過去最高を更新した（資料2、出所：同社決算短信）。期初の会社計画からは、売上高で8億2百万円（7.9%）、営業利益で5億37百万円（17.0%）上回り、配当は32円と、前の期から5円、期初の会社計画から4円増額した。

セグメント別では、建築CAD事業は売上高56億23百万円（前の期比+5億69百万円）、営業利益15億29百万円（同+4億17百万円）、測量土木CAD事業は売上高52億79百万円（同+3億62百万円）、営業利益21億71百万円（同+2億22百万円）となり、ともに好調だった。国土交通省が推進する「i-Construction」（注1）参照）や、経済産業省が取り組む「2020年まで

にハウスメーカー等の建築する注文戸建住宅の過半数で ZEH を実現する」（注2）参照）との目標、同省が実施した IT 導入補助金（注3）参照）制度が追い風となった。政策に合わせたシステムを開発したり、IT 導入支援事業者（注4）参照）として導入支援を行ったりしたことで、ソフトウェアの販売が増え、保守サービスの加入件数の増加にもつながった。昨年の衆院選に伴った報道機関向けの出口調査システムの特需も押し上げに働いた。

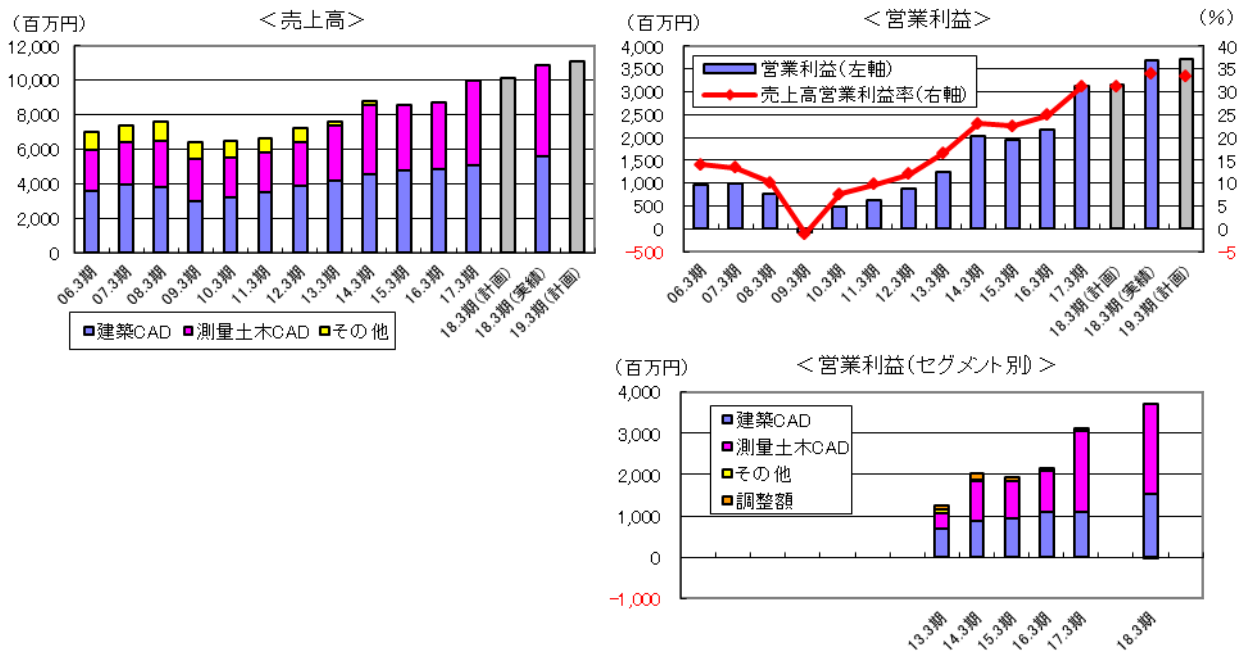
ただ、四半期ベースでみると、測量土木 CAD 事業に一服感がみられる（資料3、出所：同社決算短信）。第4四半期会計期間（1-3月）における測量土木 CAD 事業は売上高 12 億 95 百万円（前年同期比▲83 百万円）、営業利益 4 億 91 百万円（同▲61 百万円）であり、減収は 10 四半期ぶり、減益は 2 四半期連続となった。「i-Construction」効果で増えていた測量業者へのソフトウェアの販売が落ち着いてきた。

今期入りした4月の月次動向でも、建築 CAD 事業が伸び、測量土木 CAD 事業が一服という流れに変わりはない。合計での売上高は 8 億 27 百万円（前年同月比▲0.9%）だった（資料4、出所：同社月次売上報告）。

こうしたなか、2019年3月期はわずかな増収増益の見通しとした。EPSが11.2%増える見通しであるのは、3月に自己株式（230万株）を取得したためだ。配当については、近年の配当性向の目安「30%」を引き継ぎ3円の増額を見込んでいる。今村証券では2月に「2018年3月期の今村証券予想（売上高110億円、営業利益37億円）比で横ばい」と予想しており、この予想に沿った見通しとなった。

営業増益率は直近3期（2016年3月期11.9%、2017年3月期43.8%、2018年3月期18.4%）から大きく鈍化することになる。「i-Construction」効果、出口調査システムの特需がなくなることが主因だ。一方で、ZEH政策の追い風が続き、IT導入補助金の1次公募～3次公募が予定されており、この政策を活用した営業活動を進める。測量土木 CAD 事業では、強みである調査・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点を生かし、測量業者だけでなく、設計、施工、維持管理を手がける業者への販売拡大を図る。

（資料2）業績の推移（通期）



（注1）i-Construction（アイ・コンストラクション）
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、本格的に生産性を向上させる取組のこと。

(注2) ZEH (ゼッチ)

「ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス」。外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを旨とした住宅のこと。

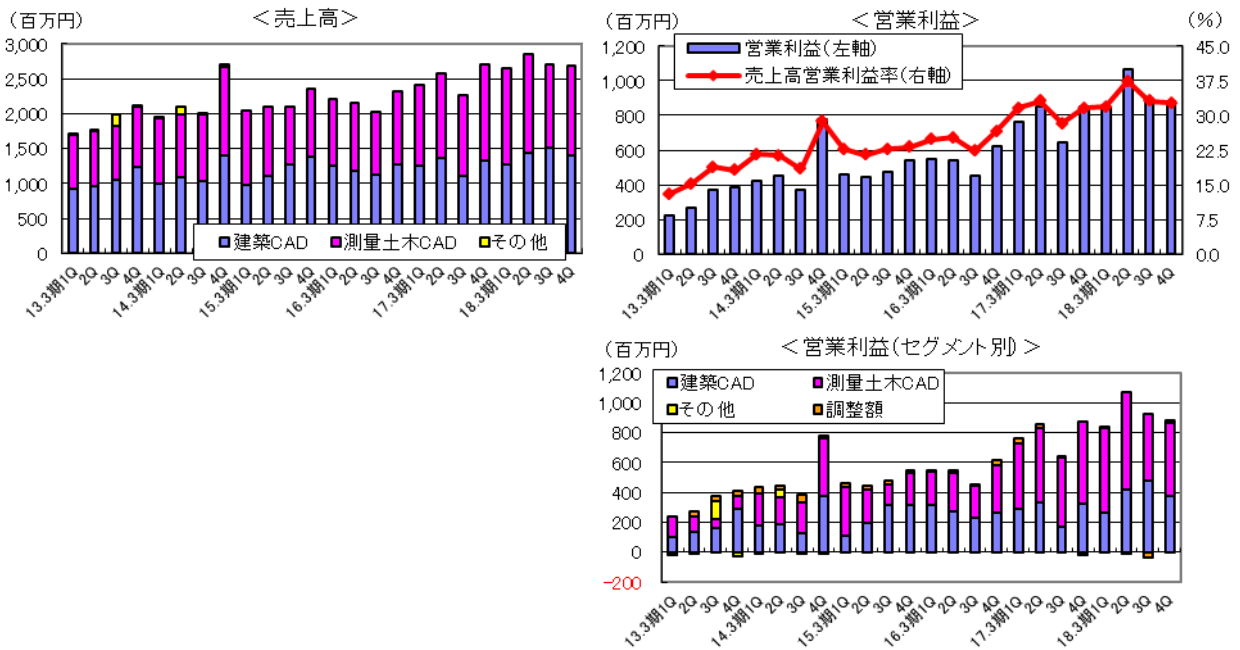
(注3) IT 導入補助金

中小企業・小規模事業者等がITツール（ソフトウェア、サービス等）を導入する経費の一部を補助することで、中小企業・小規模事業者等の生産性の向上を図ることを目的とする。

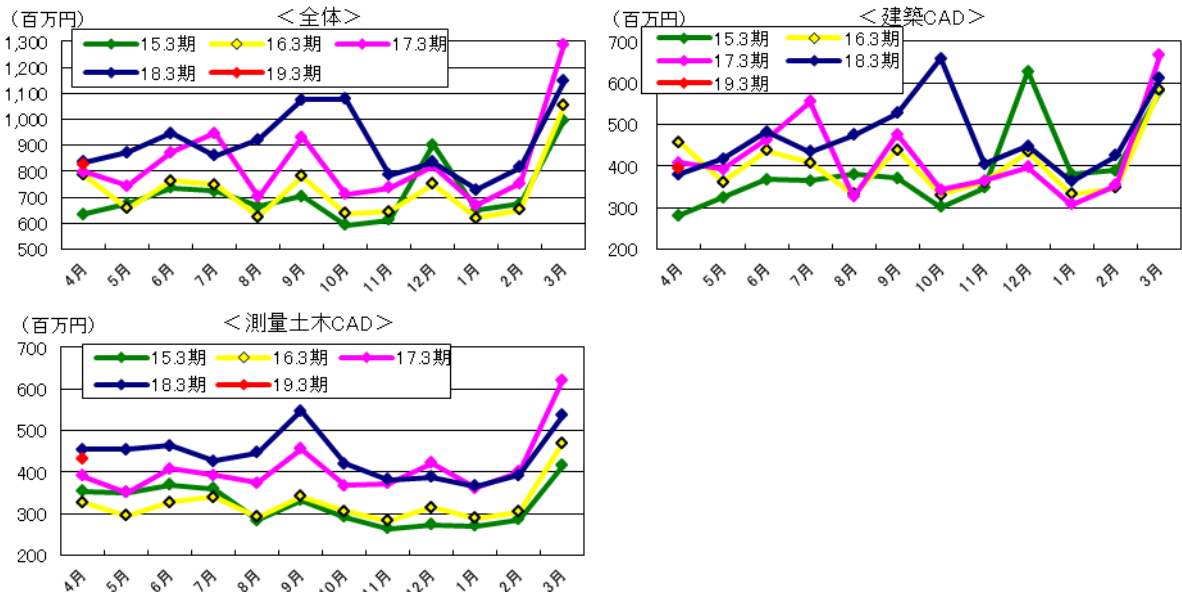
(注4) IT導入支援事業者

事務局へ登録し、認定を受けたITベンダーサービス事業者。中小企業・小規模事業者等が導入するITツールの提供のみならず、補助金の交付申請や事業実績報告等の作成支援・代理申請、補助事業実施におけるサポート等を行う。

(資料3) 業績の推移(四半期)



(資料4) 月次売上高の推移



経営戦略について、建築CAD事業、測量土木CAD事業に分けてまとめる。

・ 建築CAD事業

社会情勢の変化に反映したシステムを開発するだけでなく、2016年に開設した3Dシミュレーションサイト「3Dカタログ.com」を武器に、住宅関連の企業には同社製品が必要不可欠な状況を作り出すことを狙っている。

「3Dカタログ.com」では、国内の住宅設備・建材メーカーの商品を3次元データとして公開している（2018年6月7日現在の出展メーカー数189・カタログ数5,350）。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実際の住宅プラン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できる。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える—、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見込める—というメリットがある。

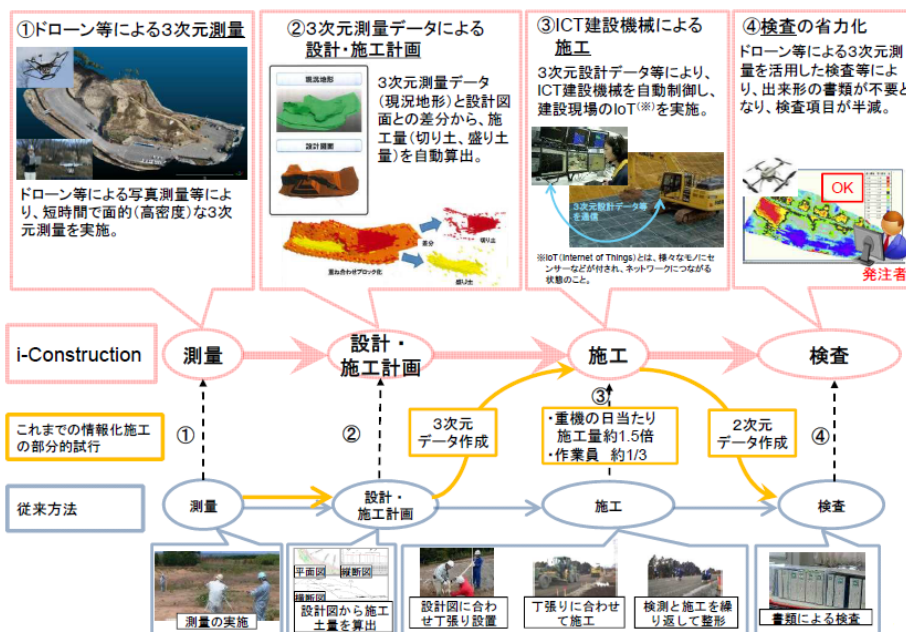
さらにVR（バーチャルリアリティ）空間での体験も可能となっている。ヘッドマウントディスプレイを装着すれば、住宅プランの空間でのドア・サッシの開け閉め、照明の点灯・消灯といった使い勝手を確認したり、建材の張替え、商品の入れ替えを行いながら商品を選んだりすることが可能となり、施主のイメージ通りの家づくりに繋がる。

「3Dカタログ.com」の売上高が建築CAD事業に占める割合は5%程度と推定され、まだ小規模であるが、有料会員数、サイト掲載の住宅設備・建材メーカーは少しずつ増え続けている。また、サービス内容の充実・拡充により、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。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。こうなれば、住宅関連の企業には同社CADや「3Dカタログ.com」が必要不可欠になるというわけだ。

・ 測量土木CAD事業

「i-Construction」は2016年度に土工において、①ドローン等による3次元測量、②ICT（情報通信技術）建機による施工、③3次元データ活用による検査日数・書類の削減—といった取組が開始された。2017年度は舗装工や浚渫工にも導入され、政府では「2019年度までに橋梁・トンネル・ダム工事や維持管理、建築分野を含む全てのプロセスに対象を拡大するとともに、中小事業者や自治体への適用拡大」を目指すとしている（資料5、出所：経済産業省）。

(資料5) i-Construction (ICT 土工) の概要



同社はこの政策の普及拡大を支えるシステムの開発を進めていく。建設ライフサイクルのすべての業務を網羅しているという強みを生かし、測量業者だけでなく、設計、施工、維持管理を手がける業者への販売拡大も図っていく。2年程度続いた売上の大幅増加はなくなったものの、堅調なソフトウェアの販売、保守サービスの加入が期待できそうだ。

こうした技術の優位性を評価したく、良好な事業環境による追い風も続きそうだ。しかし、株価は今年に入り軟調に推移している。前期決算発表（5月11日）以降も下げ基調となり、5月30日に1,856円と2016年9月以来の安値を付けた。今期の増収率、増益率が大きく鈍化する見通しであることが嫌気されたとみられる。もっとも、業績の伸びの鈍化は前期からの反動減によるところが大きく、これを踏まえれば堅調な内容である。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

尚、同社は6月22日開催の定時株主総会での承認を前提として、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行する。取締役会の監督機能を強化し、コーポレート・ガバナンス体制を充実させることを目的としている。昨年11月に第三者委員会による「株式会社ダイテックとの関連当事者取引におけるコンプライアンス違反の疑義」についての調査報告書が開示され、企業統治の観点からみた問題点を指摘されたことへの対応の一環である。

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もありません。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
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

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