

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（2017/8/23）→ OUTPERFORM

社長解任請求などの騒動があったなかでも業績は好調。

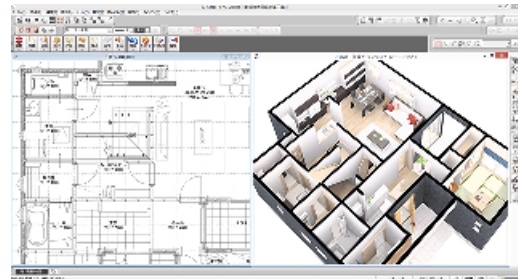
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	8,768	15.8	2,020	61.5	2,064	60.4	1,275	59.7	111.01	25.00
連 15/3	8,600	-1.9	1,936	-4.2	1,989	-3.6	1,326	4.0	57.75	15.00
連 16/3	8,718	1.4	2,165	11.9	2,207	11.0	1,482	11.7	64.53	20.00
連 17/3	9,970	14.4	3,114	43.8	3,153	42.9	2,009	35.5	87.46	27.00
連 18/3(予)	10,100	1.3	3,150	1.1	3,180	0.8	2,100	4.5	91.40	28.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	4,994	14.6	1,617	48.2	1,637	47.4	1,050	40.0	45.70	0.00
連 17/4-9	5,510	10.3	1,913	18.3	1,935	18.2	1,245	18.6	54.21	0.00
株価(2017/12/6)			3,265	円						
発行済み株式数(17/9 末)			23,000	千株						
自己株式数(17/9 末)			24	千株						
時価総額			75,095	百万円						
企業価値(EV)			65,025	百万円						
ROE(17/3 実績)			17.4	%						
予想配当利回り			0.9	%						
予想 PER			35.7	倍						
BPS(17/3 実績)			532.97	円						
PBR			6.1	倍						
CFPS(17/3 実績)			118.8	円						
PCFR			27.5	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			15.3	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」



9月4日、筆頭株主である株式会社アセットマネジメントより、臨時株主総会の招集請求があったことを公表した。社長が「従業員の管理監督が出来ておらず経営を担う適格性を欠くこと及びコーポレートガバナンスを強固なものとするため」として、社長解任、取締役選任を求められた。同29日、同社は、社長として「従業員の管理監督が出来ていないということはありませんが、当社グループの企業価値の毀損や社内の混乱を避け事態の収拾を図るため」に、社長が退任する意向と公表。11月7日に新社長が就任し、その翌日の臨時株主総会では、新たな2名の取締役が選任された。

その間には、9月29日付で第三者委員会を設置し、「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」についての調査も実施された。11月6日に調査結果を公表、同17日に調査報告書を開示し、企業統治の観点からみた問題点を指摘されたものの、「コンプライアンス違反には当たらない」とされた。

株価は、騒動起こった9月4日終値3,515円から2日で2割超下落し2,723円を付ける場面があった。社長が退任の意向を示すと3,100円台まで上昇したが、すぐに2,800円前後まで下落した。11月に騒動が収まり、株価は回復しつつあるとはいえ、騒動後の高値は11月28日の3,435円と、未だ騒動前の水準には戻っていない。

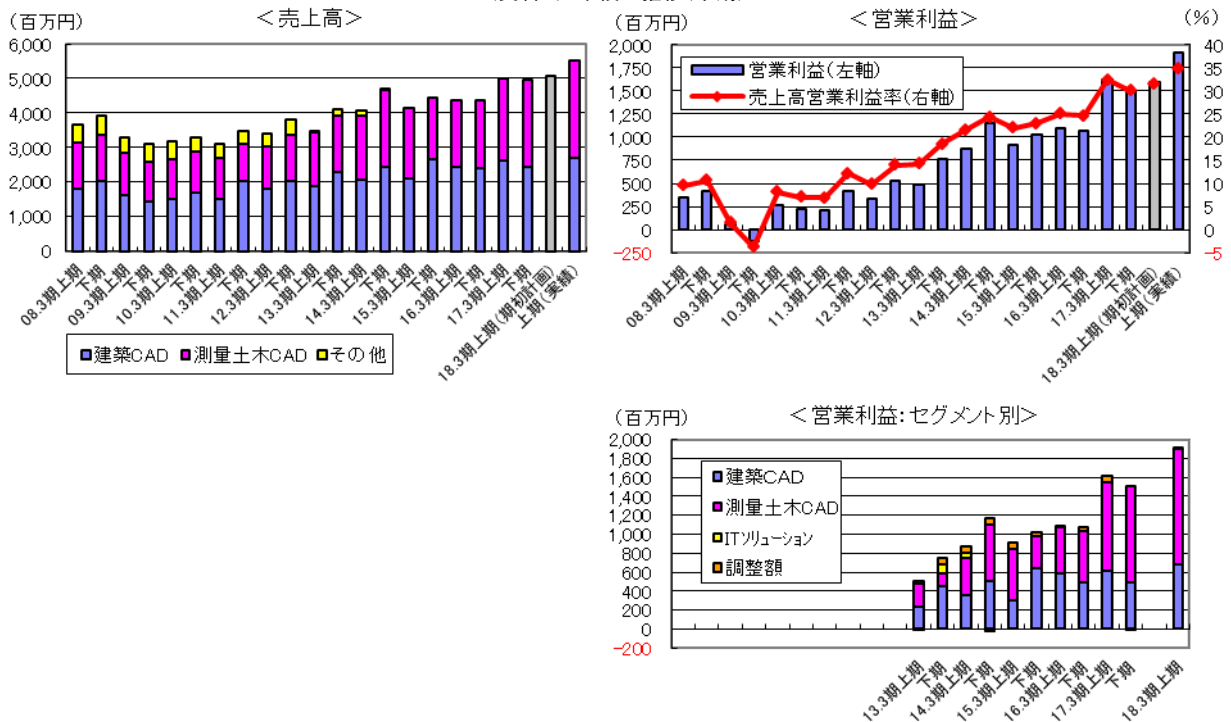
一方、業績は好調だ。騒動が起こった9月以降の月次動向にも悪影響はみられていない。

2018年3月期第2四半期は7期連続の増収増益となり、売上高、各利益ともに過去最高を更新した。期初の会社計画と比較すると、売上高で4億40百万円(8.7%)、営業利益で3億23百万円(20.3%)上回った。しかし、通期見通しは据え置いた(資料2・3、出所：同社決算短信)。

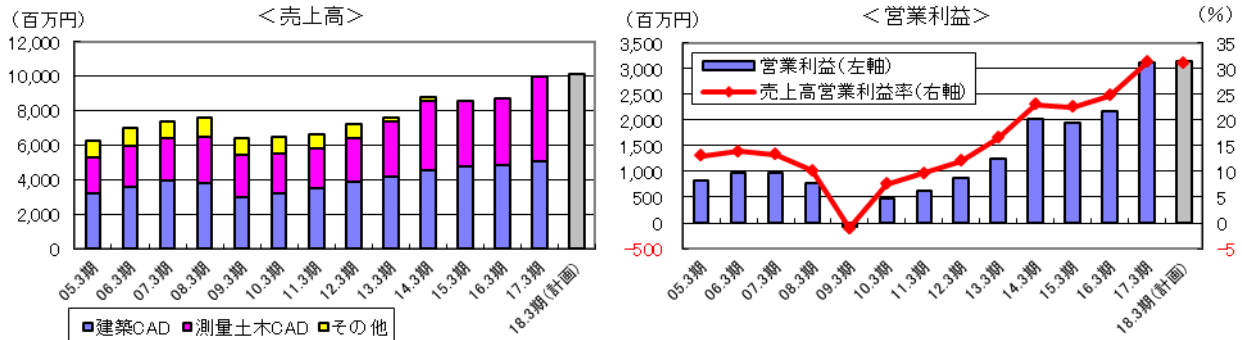
上期についてセグメント別でみると、測量土木CAD事業の好調が続いた。同事業の売上高は27億95百万円(前年同期比+4億22百万円)、営業利益は12億28百万円(同+2億96百万円)となった。また、建築CAD事業の売上高は27億14百万円(同+93百万円)、営業利益は6億78百万円(同+58百万円)だった。国土交通省が推進する「i-Construction(アイ・コンストラクション)」(後述)や、経済産業省が実施したIT導入補助金(注1)参照)制度が追い風となった。施策に合わせたシステムを開発したり、ユーザーの生産性向上に係る計画の策定を積極的に支援するなど、導入提案を積極的に行ったりしたことで、ソフトウェアの販売が増えた。

そのなかで、通期見通しを据え置いたのは、11月以降にIT導入補助金の効果がなくなり、反動減が懸念されるためだ。もっとも、月次動向は高水準を維持し、10月は10億78百万円(前年同月比+51.7%)、11月は7億86百万円(同+6.7%)となった(資料4、出所：同社月次売上報告)。10月は①衆院選が実施され、報道機関向けの出口調査システムの特需が発生したこと(売上高で約2億円(建築CAD事業に含まれる))、②「i-Construction」、IT導入補助金の追い風が続いたことが寄与し、11月はIT導入補助金の効果がなくなったにも関わらず堅調だった。

(資料2) 業績の推移(半期)



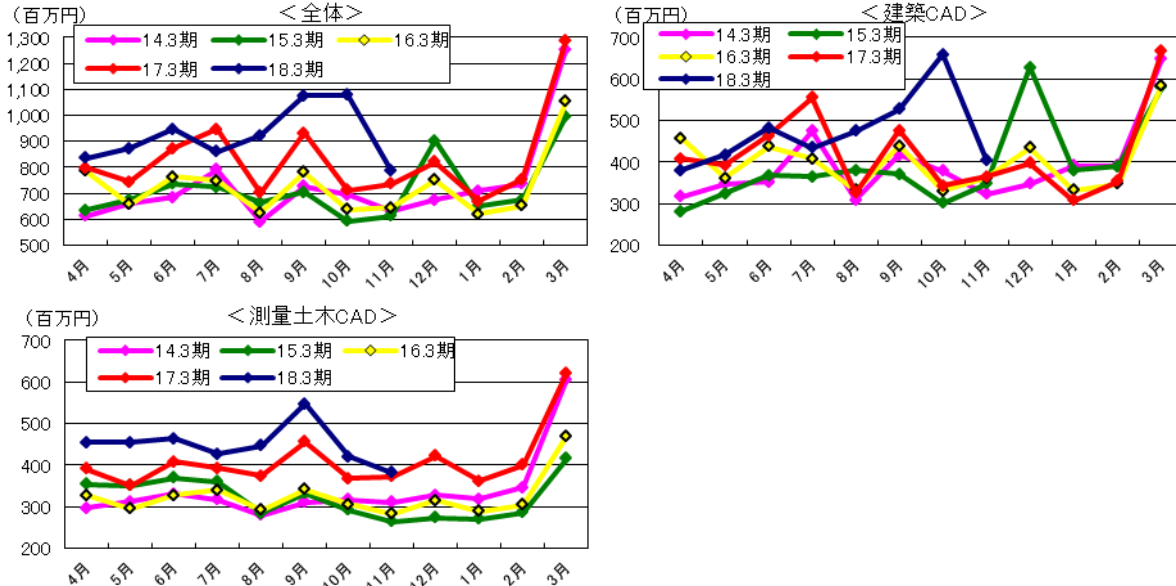
(資料3) 業績の推移(通期)



(注1) 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。

(資料4) 月次売上高の推移



今村証券では、今期の売上高は会社計画比+9億円の110億円（前期比+10.3%）、営業利益は同+5.5億円の37億円（同+18.8%）、EPSは同+13円の104円、配当は同+4円の32円と予想する。8月の予想「売上高106億円、営業利益35億円、EPS101円、配当31円」からは①出口調査システムの特需の発生、②建築CADの売上高が予想を上回っていること一を踏まえて上方修正した。配当は、近年の配当性向が30%程であることを基にした。

以下では、測量土木CAD事業で追い風となっている「i-Construction」と、建築CAD事業の新規事業（①「3Dカタログ.com」、②「3Dバーチャル住宅展示場」）についてまとめる。

・ 測量土木CAD事業

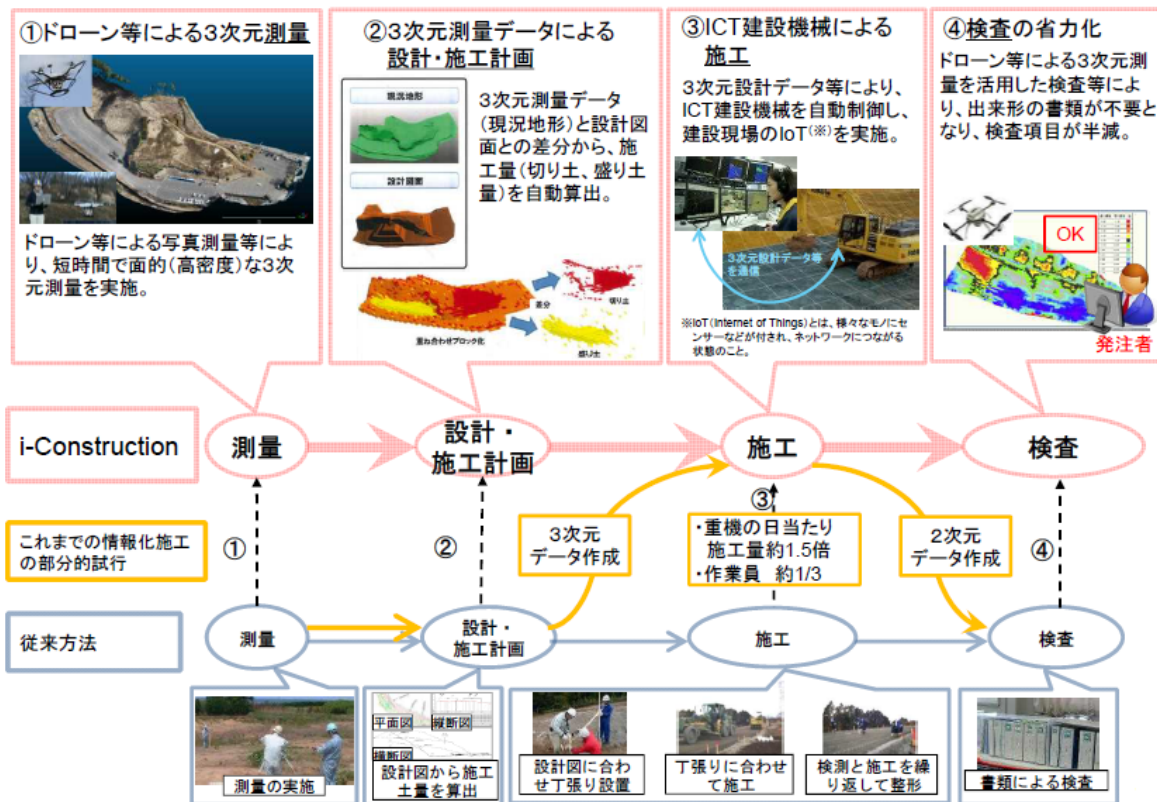
「i-Construction」とは、将来の労働力不足にも対応すべく、建設現場、すなわち調査・測量、設計、施工、検査、維持管理・更新までのあらゆる建設生産プロセスにおいて、抜本的に生産性を向上させる取組のことである（資料5、出所：経済産業省）。昨年度に土工において、①ドローン等による3次元測量、②ICT（情報通信技術）建機による施工、③3次元データ活用による検

査日数・書類の削減—といった取組が開始された。今年度は土工以外にも、舗装や河川、橋梁などの分野への導入、自治体への普及拡大の方針が示された。今後もこうした流れが継続し、「i-Construction」対象の工事数の増加基調が続くと見込める。

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2）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3）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。

市場環境、同社の強みの両面から受注拡大が期待できる。

（資料5）i-Construction（ICT 土工）の概要



（注2）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3）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 事業

① 「3D カタログ.com」

このサイトでは、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（2017年12月7日現在の出展メーカー数184・カタログ数5,255）。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。

② 「3Dバーチャル住宅展示場」

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である。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。

今年7月に福井県版、同9月に富山県版を公開し、石川県版の公開に向けた動きも進んでいる。

「3Dカタログ.com」と「3Dバーチャル住宅展示場」の売上高は、建築CAD事業の数%程度と推定される。有料会員数や、サイト掲載の住宅設備・建材メーカー、住宅会社は順調に増えており、今後も売上高が拡大しそうだ。

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。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。

こうした技術の優位性から、中期的に建築CAD、測量土木CADともに事業拡大が見込める点は好材料だ。足元では、今期は上述した通り営業利益で37億円と、会社計画（31.5億円）から上振れ余地があり、来期はIT導入補助金制度、出口調査システムの特需がなくなるものの、今期の今村証券予想比で横ばいを維持するとみる。

株価は、騒動の影響が残る懸念があるが、堅調な業績を背景に回復に向かうと想定し、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ヵ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及び妥当性、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