

企業のIT活用を支援

投資判断 (2/6)

JBCCホールディングス (9889・東証1部)

新規 BUY

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
697円 (2/6)	100株	118.6億円 (2/6)	710円 (13/1/29)	505円 (12/5/18)	13.2倍 (2/6)

IT活用の需要増加で業績は回復傾向に

■3Q累計の連結業績は増収増益に

13年3月期3Q累計の連結業績は、売上高667.4億円(前年同期比1.4%増)、営業利益13.2億円(同22.2%増)となった。2Q累計では減収増益だったが、3Qの連結業績が売上高242.9億円(前年同期比12.6%増)、営業利益5.3億円(同16.1%増)となり、3Q累計でも増収増益に転じた。

3Q累計の売上高を分野別で見ると、企業の情報システムの構築及び運用保守サービスなどを行っている情報ソリューション分野では、大型案件や新分野、新ソリューションに取り組んだことにより、売上高は455.5億円(前年同期比1.8%増)。ハードウェアやソフトウェアなどの販売を行うディストリビューション分野でも、サーバーやストレージ等のシステム製品、ソフトウェア製品などが伸長し、売上高は193.6億円(同2.4%増)となった。一方、プリンターなどの情報機器及び当グループ独自のソフトウェアの開発・製造・販売を行っている製品開発製造の売上高は18.3億円(同14.7%減)と表面上は減収となったが、グループ会社を通じての販売分は、情報ソリューションやディストリビューションの実績として売上計上されており、自社ソフト自体の売上高は前年同期比でプラスとなったようだ。

一方、売上高が増収となったのに対し、販売管理費はオフィス統廃合効果などから前年同期を下回っており、売上高営業利益率は2.0%と、前年同期の1.6%から改善した。

■企業のIT投資が回復へ

外部環境の影響などからここ数年慎重だった企業のIT投資は、足下で動き出している模様。従来のような業務の生産性向上を目的とした案件だけでなく、マーケティングや営業面など業績拡大を目的とした情報シス



テム構築のニーズも強まっており、これらに対応することで新たな需要獲得を目指している。なお、こうした既存ビジネスの深耕だけでなく、新規ビジネスの拡大にも注力。独自のERPパッケージやビッグデータ対応製品、太陽光パネル関連サービスなどの環境ビジネス、電子カルテなどの医療ビジネスにも注力している。保守サービスでも、沖電気カスタマードテックと業務提携し、サービスの拡充を図っていく方針だ。

会社側では13年3月期の連結業績について、売上高920億円(前年比3.5%増)、営業利益21億円(同38.5%増)と予想。3Q累計の進捗率は売上高が73%、営業利益で63%と低いが、3Qの実績はグループ内の再編効果もあって高水準となっており、この延長線上でみれば会社計画は達成できそうだ。モーニングスターでも13年3月期は会社計画と同水準を想定。14年3月期以降も回復傾向が続くと予想されることから、投資判断は新規「BUY」とする。想定株価レンジは650～850円。

(藤井 知明)

業績動向 (2/6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 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
11年3月期	実績	82,250	4.3	1,251	13.7	1,314	13.7	206	41.9	11.9
12年3月期	実績	88,902	8.1	1,516	21.2	1,646	25.3	120	▲41.7	7.0
13年3月期	会社予想	92,000	3.5	2,100	38.5	2,150	30.5	900	648.8	52.9
	MS予想	92,000	3.5	2,100	38.5	2,150	30.5	900	648.8	52.9
14年3月期	MS予想	95,000	3.3	2,700	28.6	2,750	27.9	1,150	27.8	67.6

■ 会社概要

IBM系の大手ソリューションプロバイダ。1964年に日本初の漢字変換可能なオフィスコンピュータ等の開発・製造・販売会社として創業した。その後、1983年に日本アイ・ビー・エムと資本・業務提携し、特約店として事業を展開することでビジネス基盤を強化。さらに2006年からは純粋持株会社体制に移行し、ビジネスの拡大を目指している。一方で、2007年にソルネットの株式を取得し、当社の連結子会社としたほか、2009年にゼネラル・ビジネス・サービスとリード・レックス、2011年にケン・システムコンサルティングとアドバンス・アプリケーションと積極的なM&Aを行っており、グループ会社は15社まで増加。それぞれが得意とする事業分野を活かし、企業の経営課題を解決するためのIT活用の提案やサービスの提供を行っている。

主力は12社で構成される情報ソリューション分野で、13年3月期3Q累計実績で全体の売上高の68%を占める。一方、ディストリビューション分野は29%、製品開発製造は3%となっているが、製品開発製造は内部取引が多く、実際の売上規模はもっと大きい。なお、IBMからの仕入れ実績は依然として大きく、国内トップクラスとなっている模様。

■ 事業環境と展望

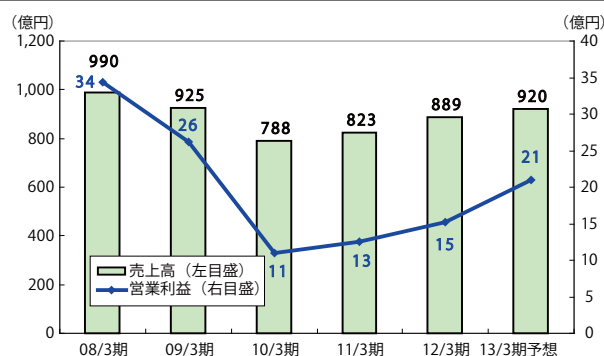
リーマン・ショックなどの影響で企業のIT投資が抑制されたことから、当社の連結業績でも09年3月期から10年3月期にかけて急激に落ち込んだ。その後も円高や世界経済の動向などからIT投資に慎重な企業は多かったが、足下では過去に構築した情報システムの更新需要に加え、新たな投資案件も増えているようだ。当社は2014年4月で創業50周年であり、これまでに手掛けてきた案件も多いため、既存顧客からの安定的な受注が期待される。一方で、売上の3割程度と見られる新規顧客からの受注増加を目指し、ERPやビッグデータ、太陽光パネル、電子カルテなど、新しい需要が期待できる分野にも注力している。

J B グループの概況

事業会社:15社		社員数
ビジネス分野	事業会社	
情報ソリューション	総合	JBOC
		ケン・システムコンサルティング
		アドバンス・アプリケーション
	特化型	シーアイエス
		ソルネット
		ゼネラル・ビジネス・サービス
		リード・レックス
		JBSサービス
	海外	JBCN大連
		JBCN上海(支店 広州)
ディストリビューション		JBT(Bタイ)
		JBパートナーソリューション
	製品開発製造	イクアス
		JBAアドバンス・テクノロジー
	シェアードサービス	C&Cビジネスサービス
		2012年10月1日現在

営業
618技術
1,534

連結業績の推移



リスク要因

当社の提供する情報システムは、サーバーやストレージ等のシステム製品（ハードウェア）も含めて構築しているが、最近の傾向としては、顧客がハードウェアを保有しないクラウドサービスの利用が広がっており、ハードウェアに関連した売上が減少する可能性がある。ただ、当社でも顧客のニーズに対応できるように複数のシステム環境でクラウドサービスを提供しており、この影響はある程度カバーできるとみている。一方、プロジェクト管理は適切に行っているものの、顧客の要望の高度化・複雑化などで不採算案件が発生した場合、業績に影響を与える可能性がある。

株主還元 (2/6時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
11年3月期	実績	12.5円	12.5円	25円
12年3月期	実績	12.5円	12.5円	25円
13年3月期	会社予想	12.5円	12.5円	25円

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (2/6時点)

		J B C C ホールディングス (9889・東1)	伊藤忠テクノソリューションズ (4739・東1)	兼松エレクトロニクス (8096・東1)
基本事項	株価	697円	3,885円	1,065円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	69,700円	388,500円	106,500円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	13.2倍	14.5倍	10.7倍
	PBR(実)	0.9倍	1.5倍	0.9倍
	配当利回り(予)	3.6%	2.6%	4.2%
成長性	売上高成長率(予)	3.5%	5.8%	1.6%
	営業利益成長率(予)	38.5%	8.9%	2.2%
	EPS成長率(予)	653.4%	23.5%	7.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	2.3%	8.6%	9.9%
	自己資本当期純利益率(実)	0.9%	8.5%	8.2%
	総資産経常利益率(実)	4.0%	10.2%	11.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	32.1%	62.7%	74.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	14.7%	10.9%	0.2%
	流動比率(実)	163.4%	256.9%	388.6%

競合企業は、ハードウェアの調達も含めて企業の情報システムの構築や運用をトータルにサービスしている企業として、伊藤忠テクノソリューションズと兼松エレクトロニクスを選定した。

■ 成長性

12年3月期の業績は、売上高成長率が8.1%、営業利益成長率が21.1%だった。11年1月と2月にM&Aを行った2社を連結した効果もあり、情報ソリューション分野の売上高が前年比5.5%増、ディストリビューション分野の売上高が同17.8%増となったことが寄与した。13年3月期についても、会社計画では売上高成長率は3.5%、営業利益成長率は38.5%と予想。利益面では、増収効果に加え、オフィスの統廃合などによるコスト抑制効果が見込まれている。

■ 収益性

12年3月期の売上高営業利益率は1.7%。前年の1.5%からは改善したが、08年3月期の3.5%と比較するとまだ低水準にある。リーマン・ショック後の売上高の減少で収益性が低下し、現在はその回復過程にある印象。13年3月期の会社計画では売上高営業利益率は2.3%を見込んでいるものの、競合2社と比べるとまだ低い。ただ、現在はM&A後のグループ経営の最適化を進めている段階であり、売上高構成の変化や費用面の改善などが進めば、収益性は上昇余地があると思われる。

■ 財務安定性

自己資本比率は12年3月期で32.1%と競合2社よりも低いが、デット・エクイティ・レシオが14.7%となっているように、有利子負債が多い訳ではない(12年3月期末で19億円)。流動比率も163.4%であり、財務安定性という面では特に不安はない。

モーニングスター株式会社
調査分析部 株式分析室 アナリスト 藤井知明
03-6229-0739 tomofujii@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「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

BUY（強気）：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

HOLD（中立）：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

SELL（弱気）：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。