

デジタル・インフォメーション・テクノロジー | 3916

東証1部

上場しているシステム開発会社の数は多く、SPEEDAの分類によれば「各種受託システム開発業界」で87社（赤字企業を除く）に上り平均PERは23倍である。一般的にシステム受託開発ビジネスはエンジニアの数が必要で作業量に応じた売上となり利益率は高くないと思われる（87社純利益率平均：3.5%）。しかし中には得意分野に特化して独自のポジションを築き、売上・利率を伸ばしているが市場の認知が低いプレイヤーもいる。DITはそのような会社の筆頭格であろう。

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
FY2017/6	10,273	653	641	466	30.3	7.5
FY2018/6	11,076	787	790	531	34.6	11
FY2019/6	12,355	1,095	1,106	737	48.1	16
FY2020/6 CE	13,400	1,300	1,297	980	64.27	20

ビジネスソリューション事業

DITの売上の約6割を稼ぐ主力セグメントである。システム開発と運用サポートを含んでいるが、新規顧客の増加で運用サポートの比率が上昇しているという。顧客は銀行をはじめ通信、運輸、流通など幅広い顧客を抱えている。銀行はシステム統合など大型プロジェクトは当面無いが、支店業務の効率化のためのRPA投資やレガシーシステムのオープン化などシュリンクすることはない。また他の業界が伸びておりFY20/6Q3の売上は8.7%(YoY)の伸びであった。同社のOPMはFY18/Q3の7.8%からFY20/Q3の11.6%へ改善しているが、大きな要因の一つとしてシステム開発の請負案件の増加が上げられる。また、売上比率の増加している運用サポートは新規案件のように景況感次第で止まったり縮小することがなく、安定した売上を見込むことができるという。同セグメントでの運用サポートの比率はFY18/Q3の35%からFY20/3Qは41%へ上昇している。

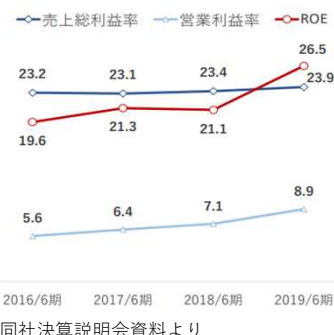
エンベデッドソリューション事業

製品への組込み開発/検証を行っているが、主に車載とIoT領域（家電等）である。車の電子化のトレンドはこれから加速していく。矢野総研によれば車載用半導体世界市場規模は2030年には586億ドルとなり現在の規模から88.5%拡大するという（同社決算説明会資料）。IoT分野では5Gの普及に伴いより多くのデバイスがネットワーク化される。同セグメントの売上はFY20/3Qで14.7%(YoY)と前年同期の6%から成長が加速している。

自社商品事業

同社のユニークなセキュリティ商品、WebARGUS（ウェブアルゴス）は、サイト改ざんを検知して瞬時に修復するものである。多くのサイバーセキュリティ商品は攻撃を事前に防ぐものであるが、悪意ある侵入者とのイタチごっこになっており完全に防ぐことは難しいのが実情だ。実際の運用では侵入前の対策を打ちながらウェブアルゴスを最後の砦にするような多層防御の一つとして採用されている。

改善する財務KPI



主な指標

株価(7/8)	1,370
年初来高値(20/1/21)	1,872
年初来安値(20/3/17)	918
10年間高値 (18/12/7)	1,999
10年間低値 (15/9/4)	537.5
時価総額 (億円)	212
自己資本比率	67.5%
FY3/20 P/E (act)	28.5x
FY3/19 P/B (act)	7.1x
FY3/19 ROE (act)	26.5%
FY3/20 DY (act)	1.17

Share Price Chart 52 weeks



ブル

全産業的にDXへの取り組みが進む昨今、システム開発の需要が高まっている。利益率の高い運用サポート、自社商品の比率が拡大傾向。

ベア

新型コロナによる景況感の悪化から顧客企業による設備投資額の減少。自社商品に対抗するライバル商品の出現。

SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp



出所：同社ウェブサイト

もう一つの自社商品は業務効率化商品のxoBlos（ゾブロス）である。この商品を使いやすくと説明すれば、エクセルを使いこなすRPAである。一般的なRPAはテキスト情報を読み込み加工することは得意である。しかし、管理の現場ではエクセルが多用されており、エクセルシートを自動化オペレーションに組み込むことが必要である。多くのRPAアプリケーションはエクセルを一度読み込んでしまえば後の処理はシステム内で完結する形になるが、ゾブロスはプロセスごとにエクセルに出力したりフレキシビリティが高い。その為他のRPAシステムとの相性が良く補完的に使うことも可能だ。例えばBizuRobo!を販売するRPAテクノロジー社とは業務提携し、拡販を進めているという。

例えばこんな業務が自動化できます



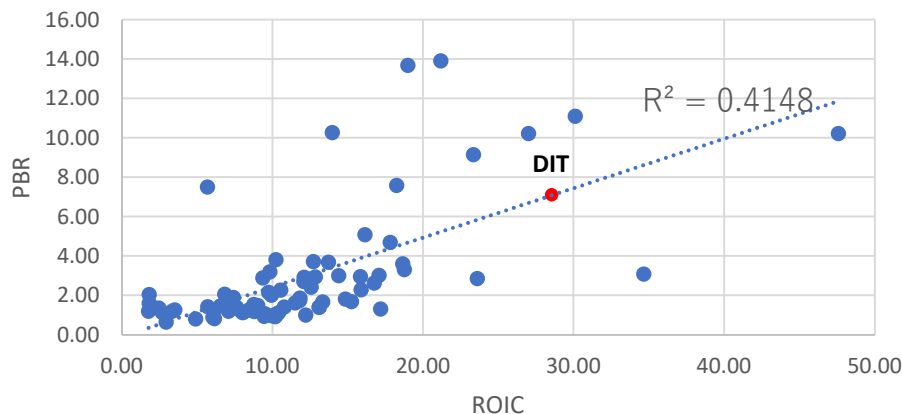
出所：同社ウェブサイト

Valuation Insight

DITの財務パフォーマンスは突出している。無借金でありながらROEは26.5%、ROA 15.8% (FY2019/6)である。SESSAではITセクターの株価バリュエーションはROICとPBRの相関が高いとみているが、同社のPBR7.3Xはセクター平均が3.0Xであることを考慮すれば、同社の優秀な成績は既に株価に反映されていると見ている。株価のさらなるアップサイドには成長率の加速が欠かせない。同社の2021年6月期を最終年度とした中期経営計画が進行中であるが、3つの目標値のうちの2つ、売上高100億円、営業利益10億円は既に達成済みで、残りの営業利益率10%は今期9.1%の会社予想でこれも達成は近い。同社の堅実な経営姿勢は評価されてしかるべきであるが、プレミアムの上乗せには現中計後の成長期待感醸成が必要であろう。

システム開発企業上場87社*

ROIC-PBR



* SPEEDA分類、赤字企業を除く

出所：SPEEDAデータよりSESSAパートナーズ作成

LEGAL DISCALIMER

ディスクレイマー

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp