

ソフトとハードウェアの一体開発に強み、スマホアプリも

投資判断 (7/20)

ゼネテック (4492・東証スタンダード)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
771円 (7/20)	100株	29.8億円 (7/20)	1,019円 (22/1/26)	700円 (22/1/18)	17.0倍 (7/20)

3次元ソフト、ココダヨが本格貢献へ

■ 22年3月期は売上拡大、ココダヨの浸透図る

22年3月期の連結業績は売上高4,683百万円（前期比14.8%増）、営業利益は190百万円（同25.2%減）と、増収減益だった。

デジタルソリューション事業の売上高は2,836百万円（同8.6%増）、セグメント利益は528百万円（同22.9%増）。企業のDX導入を受けてシステム開発需要が高まったほか、オートモーティブ分野でも自動車メーカーによるソフト開発が活発化した。エンジニアリングソリューション事業の売上高は1,426百万円（同21.5%増）、セグメント利益は362百万円（同28.0%増）。主力商材である3次元CAD／CAMソフトウェア「Mastercam（マスターキャム）」は主要顧客の中小製造業向けの新規ライセンス販売が好調だった。

ココダヨ事業もNTTドコモが提供するスマートフォンアプリ使い放題サービス「スゴ得コンテンツ」からの収益が伸びた。売上高は443百万円（同47.0%増）、セグメント利益175百万円（同49.6%増）。

ただ、ココダヨのテレビCMを3月に実施し、広告宣伝費を積み増したことから、営業利益は減益となった。

■ 3次元ソフト拡充、業務システム取り込む

3次元シミュレーションソフト「FlexSim（フレックスシム）」、「iPerfecta（アイパーフェクタ）」の販売強化に伴い、安定的に利益を創出できる体制が整いつつある。ココダヨも安定的な収益に貢献するとともに、ゼネテックの知名度向上につながる。

FlexSim（フレックスシム）は、製造ラインや物流倉庫の生産性向上に貢献する。21年10月にはFlexSim（フレックスシム）向けのアドオンソフトウェアのiPerfecta（アイパーフェクタ）を投入した。23年3月期の業績への本格貢献が見込まれる。

1月には、パート社（埼玉県さいたま市）を子会社化し、これまで手薄だった業務系システムを取り込んだ。独SAPのERP（基幹システム）との連携に加え、新たな製造業向けのソリューションの開発の加速が見込まれる

ココダヨ事業は21年3月期にセグメント利益が黒字に転じ、業績動向（7/20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 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
21年3月期	実績	4,079	▲13.6	254	▲24.3	276	▲15.7	173	▲18.4	94.61
22年3月期	実績	4,683	14.8	190	▲25.2	254	▲7.7	56	▲67.3	15.19
23年3月期	会社予想	5,960	27.3	270	42.0	260	2.1	170	200.1	45.35
	MS予想	5,960	27.3	270	42.0	260	2.1	170	200.1	45.35
24年3月期	MS予想	6,600	10.7	340	25.9	340	30.8	210	23.5	56.32



22年3月期にはテレビCMを投入し売上拡大につなげた。22年2月19日～3月11日のCM放送期間中には前年同期比でダウンロード数、課金数が550%増となった。3月26日から企業ブランディングCMも放送し、ココダヨ事業の底上げにつながっている。

ココダヨについては、今後は新たな機能の追加とともに、法人向けの展開が見込まれる。ココダヨは15年9月にサービスを開始し、位置情報サービスとして長い実績を積んでいる。

会社側は23年3月期連結業績について売上高5,960百万円（前期比27.3%増）、営業利益270百万円（同42.0%増）と2ケタ成長を計画する。

モーニングスターでは、企業のIT投資は当面続き、ゼネテックの事業環境にも追い風が続くと予想する。FlexSim（フレックスシム）やiPerfecta（アイパーフェクタ）の業績寄与が期待できる点や、ココダヨ事業が安定的な収益貢献が見込まれる段階に入り、2ケタ成長の確度は高いと判断する。EV（電気自動車）に代表される自動車の電装化の動きもソフト開発需要につながる。23年3月期の連結業績予想は会社予想を踏襲、その後も売上高・営業利益で2ケタ成長の持続は可能と評価。モーニングスターの5期業績予想ベースにDCF法で算出した想定株価レンジは1,100～1,200円。投資判断は新規「Overweight」とする。

(渡邊 亮)

■会社概要

車載プロダクトやデジタル家電、インフラなどの組み込み開発や、クラウド連携を含めたIoT機器のソフト開発用機器を手掛ける。ハードとソフトの両方を開発できる体制には定評があり、車載関連で豊富な開発実績を持つ。

ソフト開発では、組み込み系、ウェブアプリ、サーバー向けと幅広い領域を対象とするとともに、仕様作成や設計を含めたソフト開発を一括して受託できる体制を整えている。ハード開発では、最先端デバイスを用いた電子回路設計を手掛け、通信分野やデジタル家電分野に実績を持つ。

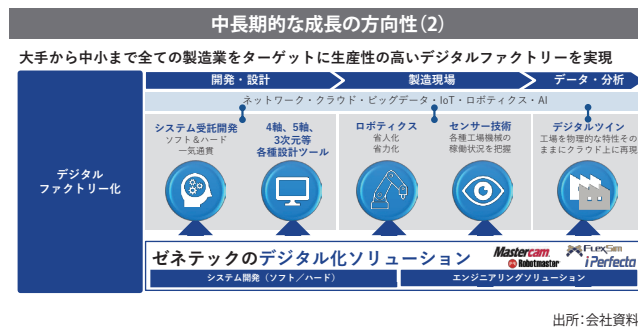
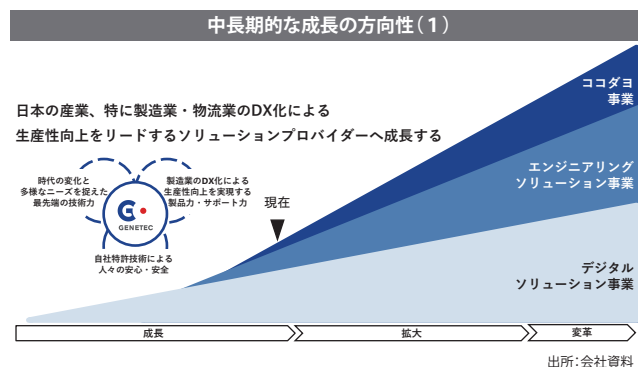
日本での販売代理店を務めるFlexSim（フレックスシム）は米アマゾン・ドット・コムやアップル、ボーイングなど有名企業にも採用されている。同社独自の取り組みとして、FlexSim（フレックスシム）の拡張機能となるiPerfecta（アイパーフェクタ）も展開する。

このほか、災害時位置情報通知アプリ「ココダヨ」や3次元CAD/CAMソフトでは、世界トップシェアのMastercam（マスターキャム）を展開する。製造後にも論理回路を設計し直せるLSI（大規模集積回路）のFPGAの開発も手掛ける。

■事業環境と展望

企業がDX（デジタルトランスフォーメーション）導入を進める中、組み込みソフトやアプリ、クラウドなどの幅広い分野でソフト開発を手掛ける同社の強みが発揮される。自動車周辺では、CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング、電動化）を中心に投資拡大が予想され、市場ポテンシャルの高い車載向けの拡大が見込まれる。製造業向けでは、デジタル化ソリューションのニーズが高まる。IoT（モノのインターネット）分野でも需要の取り込みが期待される。

製造業の現場で使用されるプロダクトの販売とソリューションを提供するエンジニアリングソリューション事業、一般消費者向けの「ココダヨ」と、対象が大きく異なる3事業を展開している点が強みとなる。また、製造現場の効率化につながるスマートファクトリー化を実現できるシステム開発からソリューションまで一気通貫で手がけることができる開発体制も評価される。



リスク要因

デジタルソリューション事業、エンジニアリングソリューション事業はIT技術者の能力や資質に大きく依存しており、同社は採用を強化して人材を確保するとともに、社内教育を通じて人材育成にも注力している。ただ、デジタル人材の獲得競争は激化しており、採用面で影響が出てくる可能性もある。採用コストが高止まりする可能性にも注意したい。また、受託開発業務の一部を協力会社に外部委託しており、開発人員が確保できない場合はプロジェクトの品質低下や遅延につながる恐れがある。

株主還元 (7/20時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0.00円	20.00円	20.00円
22年3月期	実績	4.00円	10.00円	14.00円
23年3月期	会社予想	0.00円	10.00円	10.00円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/20時点)

		ゼネテック (4492・東証スタンダード)	イーソル (4420・東証プライム)	システナ (2317・東証プライム)
基本事項	株価	771円	639円	466円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	77,100円	63,900円	46,600円
	決算月	3月	12月	3月
株価指標	PER(予)	17.0倍	—	25.8倍
	PBR(実)	1.6倍	2.3倍	6.1倍
	配当利回り(予)	1.3%	0.9%	1.7%
成長性	売上高成長率(予)	27.3%	12.1%	9.5%
	営業利益成長率(予)	42.0%	▲466.7%	12.9%
	EPS成長率(予)	198.6%	▲189.7%	16.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.5%	▲2.6%	14.4%
	自己資本当期純利益率(実)	3.1%	3.5%	21.6%
	総資産経常利益率(実)	8.4%	4.5%	20.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	57.2%	79.3%	68.5%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	2.5%	0.0%	5.2%
	流動比率(実)	237.6%	519.9%	288.4%

類似企業として、システナ（2317）、イーソル（4420）を選出した。

■成長性

FlexSim（フレックスシム）、iPerfecta（アイパーフェクタ）の本格的な販売開始に加え、ココダヨの収益貢献が視野に入る。23年3月期の連結業績は2ケタ増収・増益予想と成長軌道に入ることが見込まれる。

FlexSim（フレックスシム）は世界の大手企業に採用される。FlexSim（フレックスシム）の機能を拡張し、より少ないデータでもシミュレーションが可能なiPerfecta（アイパーフェクタ）も開発した。ココダヨも「スゴ得コンテンツ」の採用に伴い、安定的な収益に貢献する。売上高成長率、営業利益率成長率とともに類似企業を大きく上回る水準だ。

■収益性

22年3月期実績基準の自己資本当期純利益率（ROE）、総資産経常利益率（ROA）は相対的に低位だが、これは広告宣伝費を積み増した特殊要因が影響している。21年3月期の実績では、自己資本当期純利益率10.0%、総資産経常利益率は10.0%と問題のない水準だ。23年3月期に向けては、売上高、営業利益が拡大し、改善が進むとみる。

一方、23年3月期予想基準の営業利益率は4.5%と競合3社内で中位だが、22年3月期実績の4.1%からは向上する見通し。

■財務安定性

22年3月末基準の連結ベースの財務状況は、自己資本比率が57.2%と問題の無い水準。また、有利子負債は20年3月期末から圧縮が進み、デット・エクイティ・レシオも低下傾向にある。流動比率は200%を超えており、資金面でも不安は無い。全体的に、財務は健全かつ問題のない状態にあると言えるだろう。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 渡邊 亮
03-6229-0078 rywatanabe@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「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

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

Neutral（ニュートラル）

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

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以下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。