

## パナソニック IS (4283)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2012		36,373	4,254	4,293	2,227	209.0	65.0	2,145
FY03/2013		35,178	4,424	4,411	2,701	253.6	65.0	2,331
FY03/2014会予		36,000	4,450	4,450	2,720	255.3	65.0	-
FY03/2013	前年比	(3.3%)	4.0%	2.7%	21.3%	-	-	-
FY03/2014会予	前年比	2.3%	0.6%	0.9%	0.7%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2013		16,864	2,023	2,033	1,234	-	-	-
3Q-4Q FY03/2013		18,314	2,401	2,378	1,467	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014		17,062	2,520	2,529	1,554	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予		18,938	1,930	1,921	1,166	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014	前年比	1.2%	24.6%	24.4%	25.9%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予	前年比	3.4%	(19.6%)	(19.2%)	(20.5%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2013年11月15日)

#### 脱パナソニック依存

業務システムの開発及び運用を展開するパナソニックインフォメーションシステムズは、一般市場の開拓を着実に進めている。現状における同社は、パナソニックグループの住宅関連事業向けの業務システムの開発及び運用を展開することを主要業務としているものの、ここにきてパナソニックグループ以外の顧客層（一般市場）に対する「ITのサービス化」に関連する売上高が大幅に拡大し始めている。具体的には、従量課金スキームを採用したクラウド環境での業務システムの運用（クラウドサービス）の案件数及び課金収入が拡大傾向を示しているとのことである。同社では、正社員のシステムエンジニアの一部を営業担当者に振り替えることなども通して積極的に一般市場の開拓を進めていき、これを中長期的な成長ドライバーとすることを計画している。また、営業担当者となった正社員のシステムエンジニアの穴埋めには、社外要員を活用するとのことである。

2014年3月期第2四半期累計実績は、売上高17,062百万円（前年比1.2%増）、営業利益2,520百万円（24.6%増）、営業利益率14.8%（2.8%ポイント上昇）での着地となった。当初の会社予想（2013年4月23日公表）との比較では、利益面での上振れが大きい。これには、経費削減に取り組むなかで人件費を当初の想定以上に抑制できたことが大きく影響を及ぼしている。また、注目すべきは、一般市場での業務システムの運用が大幅増収を達成していることである。弊社推定によれば、前年同期に対して20%を超える増収となった模様である。旧来からの自社開発案件に係る業務システムの運用が持続的に売上高を生み出すストックとして積み上がっていることに加えて、同社は、同業他社が開発したシステムに関しても積極的にシステムの運用を新規に受託すべく営業努力を続けてきたが、ここにきてその成果が同社の短期的な損益動向に寄与し始めるに至っている。特に、クラウドサービスによる寄与が拡大し始めているとのことである。

同社の中期経営計画（2014年3月期～2016年3月期）においては、最終年度である2016年3月期に対して売上高38,000百万円、営業利益4,600百万円、営業利益率12.1%を達成することが業績目標とされている。2013年3月期実績は、それぞれ、35,178百万円、4,424百万円、12.6%である。一般市場の開拓を通して増収を確保していく一方、開発原価の管理を強化することによって瑕疵案件の発生を未然に防止し、営業利益率の下振れを回避することが想定されている。ただし、先述の一般市場におけるクラウドサービスの拡大による寄与は、ほとんどここには織り込まれていない模様である。

I R 窓口：法務部 広報・I R グループ 山崎隆史 (06 6377 0100 [yamasaki.takashi@is-c.jp.panasonic.com](mailto:yamasaki.takashi@is-c.jp.panasonic.com))  
仲本敦子 (06 6377 0100 [nakamoto.atsuko@is-c.jp.panasonic.com](mailto:nakamoto.atsuko@is-c.jp.panasonic.com))

## 2.0 会社概要

### ユーザー系情報サービス企業

商号	パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a> 
設立年月日	1999年2月22日
上場年月日	2001年7月12日：東京証券取引所第1部（証券コード：4283）
資本金	1,040百万円（2013年9月末）
発行済株式数	10,656,000株、自己株内数372株（2013年9月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>● パナソニックグループ向け売上高構成比80.4%（2014年3月期第2四半期累計実績）</li> <li>● 一般市場向け（売上高構成比19.6%）に中長期的な成長ポテンシャル</li> <li>● クラウドサービスの拡大に期待</li> </ul>
事業内容	I. 「システムサービス」 II. 「システムソリューション」
代表者	代表取締役社長 前川一博
主要株主	パナソニック株式会社 63.69%、BHH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND 5.16% パナソニック IS 自社株式投資会 2.39%（2013年9月末）
本社	大阪市北区
従業員数	連結 681名、単体 628名、社外要員数 986名（2013年9月末）

出所：会社データ

## 3.0 業績推移

### 2014年3月期第2四半期累計実績

2014年3月期第2四半期累計実績は、売上高17,062百万円(前年比1.2%増)、営業利益2,520百万円(24.6%増)、経常利益2,529百万円(24.4%増)、純利益1,554百万円(25.9%増)での着地となった。当初の会社予想(2014年4月23日公表)との比較では、売上高で1.0%、営業利益で22.9%、経常利益で23.4%、純利益で24.3%に及んで上振れた着地となった。現状に至る経緯において当初の会社予想が通期に関して据え置かれていることに鑑みれば、下半期に対する業績予想が引き下げられたとも考えられるが、現状においては、下半期に向けての見通しに大きな変化はないというのが実態とのことである。ただし、下半期に計上される予定であった売上高の一部が第2四半期累計期間内に計上されたところがあり、この分だけ下半期に向けては売上高及び利益が小さくなる可能性がある。

同社の事業は、「システムソリューション(第2四半期累計売上高構成比34.5%)」及び「システムサービス(65.5%)」から構成されている。前者には、業務システムの開発及び機器販売などが含まれている一方、後者には、業務システムの運用などが含まれている。また、基本的には、前者で開発した案件に関して後者で運用を行うことがビジネスモデルとなっている。そして、これを同社の親会社であるパナソニック株式会社を中核とするパナソニックグループの住宅関連事業に対して行うことが同社の主要業務となっている。

ここでの売上高は、13,721百万円(1.2%増)での着地となり、同社の売上高の80.4%を占めた。また、ここでは、過去の開発案件に起因する「システムサービス」の売上高構成比が70%前後にまで及んでいると推定されるが、ここでの業務システムの運用は、継続的な単価下落の影響を受ける傾向があり、足元での売上高は伸び悩んでいる模様である。ただし、ここでの単価下落に関しては、主に継続的な技術革新を起因とする合理化の進捗によって、損益面でのマイナス影響の多くは打ち消されている模様である。一方、残る30%前後は「システムソリューション」によって占められているが、ここでは、第2四半期累計期間において、一部で売上高の前倒し計上があったとのことである。

同社の売上高の残る19.6%は、パナソニックグループ以外の顧客層を意味する一般市場(売上高3,340百万円、1.2%増)によって占められた。ここでも「システムソリューション」及び「システムサービス」が展開されている。一般市場における売上高構成比は、それぞれ50%強、50%弱と推定される。先述の通り、前者は、業務システムの開発及び機器販売などによって構成されているが、ここではスタンドアロンでの機器販売へのエクスポージャーを敢えて引き下げる戦略が採用されており、これがここでの売上高に対して大きなマイナス影響を及ぼした。ただし、業務システムの運用などを含む後者が前年同期に対して20%を超える大幅増収を達成している。ここでは、従量課金スキームを採用したクラウド環境での業務システムの運用(クラウドサービス)の案件数及び課金収入が拡大傾向を示しているとのことである。

当初の段階で維持費を除いたすべての費用を徴収する既存の課金スキームとの比較では、クラウドサービスの売上高の計上は、短期的には後ろ倒しに成らざるを得ない。それでも、短期的な売上高動向に対する寄与が認められるに至っていることに鑑みれば、クラウドサービスの事業規模は、一定水準に達したと考えるのが妥当であろう。また、中長期的な成長を確実なものとしていくことに注力している同社では、むしろクラウドサービスに対して積極的な姿勢を強めていきたいとしている。中長期には、クラウドサービスによる課金収入は、既存の課金スキームを累計ベースで超過していく方向性にあることに加えて、使用量の増加に伴う従量課金の増加に係る限界利益率が相当に高くなる可能性があるからである。

同社は、2011年より、京都を本拠地としてグローバルベースで事業を展開している大手製造業者に対してクラウドサービスの提供してきているのだが、ここでの事例においては、時系列的な利用量の増加及びそれに伴う従量課金の増加と共に、実際にも利益率が向上傾向にある模様である。

### 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013	1Q 03/2014	2Q累計 03/2014	3Q累計 03/2014	4Q累計 03/2014	
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>16,864</b>	<b>24,962</b>	<b>35,178</b>	<b>8,309</b>	<b>17,062</b>	-	-	<b>+198</b>
売上原価	6,334	13,358	19,604	27,804	6,346	13,116	-	-	(242)
売上総利益	1,509	3,505	5,358	7,374	1,962	3,945	-	-	+440
販売費及び一般管理費	789	1,482	2,222	2,949	702	1,424	-	-	(58)
<b>営業利益</b>	<b>719</b>	<b>2,023</b>	<b>3,135</b>	<b>4,424</b>	<b>1,259</b>	<b>2,520</b>	-	-	<b>+497</b>
営業外損益	6	10	11	(13)	3	9	-	-	(1)
<b>経常利益</b>	<b>725</b>	<b>2,033</b>	<b>3,146</b>	<b>4,411</b>	<b>1,262</b>	<b>2,529</b>	-	-	<b>+496</b>
特別損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
税金等調整前純利益	725	2,033	3,146	4,411	1,262	2,529	-	-	+496
法人税等合計	286	798	1,240	1,709	473	974	-	-	+176
<b>純利益</b>	<b>438</b>	<b>1,234</b>	<b>1,906</b>	<b>2,701</b>	<b>789</b>	<b>1,554</b>	-	-	<b>+320</b>
売上高伸び率	(5.4%)	(7.4%)	(6.2%)	(3.3%)	+5.9%	+1.2%	-	-	-
営業利益伸び率	(16.4%)	+1.3%	+12.7%	+4.0%	+75.0%	+24.6%	-	-	-
経常利益伸び率	(17.4%)	+0.2%	+11.3%	+2.7%	+74.0%	+24.4%	-	-	-
純利益伸び率	(16.3%)	+3.9%	+18.5%	+21.3%	+79.8%	+25.9%	-	-	-
売上総利益率	19.2%	20.8%	21.5%	21.0%	23.6%	23.1%	-	-	+2.3%
販売管理費売上高比率	10.1%	8.8%	8.9%	8.4%	8.4%	8.3%	-	-	(0.4%)
営業利益率	9.2%	12.0%	12.6%	12.6%	15.2%	14.8%	-	-	+2.8%
経常利益率	9.3%	12.1%	12.6%	12.5%	15.2%	14.8%	-	-	+2.7%
純利益率	5.6%	7.3%	7.6%	7.7%	9.5%	9.1%	-	-	+1.8%
法人税等 / 税前利益	39.4%	39.3%	39.4%	38.7%	37.5%	38.5%	-	-	(0.7%)
<b>損益計算書</b> (百万円)	<b>連結実績</b> <b>1Q</b> <b>03/2013</b>	<b>連結実績</b> <b>2Q</b> <b>03/2013</b>	<b>連結実績</b> <b>3Q</b> <b>03/2013</b>	<b>連結実績</b> <b>4Q</b> <b>03/2013</b>	<b>連結実績</b> <b>1Q</b> <b>03/2014</b>	<b>連結実績</b> <b>2Q</b> <b>03/2014</b>	<b>連結実績</b> <b>3Q</b> <b>03/2014</b>	<b>連結実績</b> <b>4Q</b> <b>03/2014</b>	<b>前年比</b> <b>純増減</b>
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>9,020</b>	<b>8,098</b>	<b>10,215</b>	<b>8,309</b>	<b>8,752</b>	-	-	<b>(268)</b>
売上原価	6,334	7,024	6,246	8,200	6,346	6,770	-	-	(254)
売上総利益	1,509	1,996	1,853	2,016	1,962	1,983	-	-	(13)
販売費及び一般管理費	789	693	740	727	702	722	-	-	+29
<b>営業利益</b>	<b>719</b>	<b>1,303</b>	<b>1,112</b>	<b>1,289</b>	<b>1,259</b>	<b>1,260</b>	-	-	<b>(43)</b>
営業外損益	6	4	1	(24)	3	6	-	-	+2
<b>経常利益</b>	<b>725</b>	<b>1,308</b>	<b>1,113</b>	<b>1,264</b>	<b>1,262</b>	<b>1,266</b>	-	-	<b>(42)</b>
特別損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
税金等調整前当期純利益	725	1,308	1,113	1,265	1,262	1,267	-	-	(41)
法人税等合計	286	512	442	469	473	501	-	-	(11)
<b>純利益</b>	<b>438</b>	<b>795</b>	<b>671</b>	<b>795</b>	<b>789</b>	<b>765</b>	-	-	<b>(30)</b>
売上高伸び率	(5.4%)	(9.1%)	(3.6%)	+4.7%	+5.9%	(3.0%)	-	-	-
営業利益伸び率	(16.4%)	+14.7%	+41.8%	(12.5%)	+75.0%	(3.3%)	-	-	-
経常利益伸び率	(17.4%)	+13.7%	+39.6%	(13.8%)	+74.0%	(3.2%)	-	-	-
純利益伸び率	(16.3%)	+19.8%	+60.0%	+28.6%	+79.8%	(3.9%)	-	-	-
売上総利益率	19.2%	22.1%	22.9%	19.7%	23.6%	22.7%	-	-	+0.5%
販売管理費売上高比率	10.1%	7.7%	9.1%	7.1%	8.4%	8.2%	-	-	+0.6%
営業利益率	9.2%	14.5%	13.7%	12.6%	15.2%	14.4%	-	-	(0.1%)
経常利益率	9.2%	14.5%	13.7%	12.4%	15.2%	14.5%	-	-	(0.0%)
純利益率	5.6%	8.8%	8.3%	7.8%	9.5%	8.7%	-	-	(0.1%)
法人税等 / 税前利益	39.4%	39.1%	39.7%	37.1%	37.5%	39.5%	-	-	+0.4%

出所：会社データ、弊社計算

取り扱い品目別の状況（四半期累計、四半期）

取り扱い品目別の状況 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013	1Q 03/2014	2Q累計 03/2014	3Q累計 03/2014	4Q累計 03/2014		
システムサービス	5,454	10,870	16,347	22,008	5,624	11,169	-	-	+299	
システムソリューション	2,389	5,994	8,615	13,169	2,684	5,893	-	-	(101)	
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>16,864</b>	<b>24,962</b>	<b>35,178</b>	<b>8,309</b>	<b>17,062</b>	-	-	<b>+198</b>	
システムサービス	-	-	-	-	+3.1%	+2.8%	-	-	-	
システムソリューション	-	-	-	-	+12.3%	(1.7%)	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>(5.4%)</b>	<b>(7.4%)</b>	<b>(6.2%)</b>	<b>(3.3%)</b>	<b>+5.9%</b>	<b>+1.2%</b>	-	-	-	
システムサービス	69.5%	64.5%	65.5%	62.6%	67.7%	65.5%	-	-	-	
システムソリューション	30.5%	35.5%	34.5%	37.4%	32.3%	34.5%	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
システムサービス	20.2%	23.1%	23.2%	23.2%	26.2%	25.2%	-	-	+2.1%	
システムソリューション	17.0%	16.6%	18.2%	17.2%	18.3%	19.1%	-	-	+2.5%	
<b>売上総利益率</b>	<b>19.2%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.5%</b>	<b>21.0%</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.1%</b>	-	-	<b>+2.3%</b>	

取り扱い品目別の状況 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	1Q 03/2014	2Q 03/2014	3Q 03/2014	4Q 03/2014		
システムサービス	5,454	5,416	5,477	5,661	5,624	5,544	-	-	+128	
システムソリューション	2,389	3,604	2,620	4,554	2,684	3,208	-	-	(396)	
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>9,021</b>	<b>8,098</b>	<b>10,216</b>	<b>8,309</b>	<b>8,753</b>	-	-	<b>(268)</b>	
システムサービス	-	-	-	-	+3.1%	+2.4%	-	-	-	
システムソリューション	-	-	-	-	+12.3%	(11.0%)	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>(5.4%)</b>	<b>(9.1%)</b>	<b>(3.6%)</b>	<b>+4.7%</b>	<b>+5.9%</b>	<b>(3.0%)</b>	-	-	-	
システムサービス	69.5%	60.0%	67.6%	55.4%	67.7%	63.3%	-	-	-	
システムソリューション	30.5%	40.0%	32.4%	44.6%	32.3%	36.7%	-	-	-	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	
システムサービス	20.2%	26.0%	23.4%	23.3%	26.2%	24.3%	-	-	(1.7%)	
システムソリューション	17.0%	16.3%	21.7%	15.3%	18.3%	19.8%	-	-	+3.5%	
<b>売上総利益率</b>	<b>19.2%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.9%</b>	<b>19.7%</b>	<b>23.6%</b>	<b>22.6%</b>	-	-	<b>+0.5%</b>	

出所: 会社データ、弊社計算

受注残高（四半期）

受注残高 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	1Q 03/2014	2Q 03/2014	3Q 03/2014	4Q 03/2014		
システムサービス	736	731	634	629	701	700	-	-	(31)	
システムソリューション	2,142	4,048	3,827	1,967	2,122	2,957	-	-	(1,091)	
<b>受注残高</b>	<b>2,878</b>	<b>4,779</b>	<b>4,462</b>	<b>2,597</b>	<b>2,824</b>	<b>3,657</b>	-	-	<b>(1,122)</b>	
システムサービス	25.6%	15.3%	14.2%	24.2%	24.8%	19.1%	-	-	-	
システムソリューション	74.4%	84.7%	85.8%	75.7%	75.1%	80.9%	-	-	-	
<b>受注残高構成比</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	

出所: 会社データ、弊社計算

設備投資と減価償却（四半期累計、四半期）

設備投資と減価償却 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013	1Q 03/2014	2Q累計 03/2014	3Q累計 03/2014	4Q累計 03/2014		
設備投資	144	453	649	893	259	555	-	-	-	+102
減価償却	410	849	1,327	1,817	466	960	-	-	-	+111

設備投資と減価償却 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	1Q 03/2014	2Q 03/2014	3Q 03/2014	4Q 03/2014		
設備投資	144	308	190	249	259	296	-	-	-	(12)
減価償却	410	438	478	489	466	494	-	-	-	+56

出所: 会社データ、弊社計算

相手先別売上高（四半期累計、四半期）

相手先別売上高 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013	1Q 03/2014	2Q累計 03/2014	3Q累計 03/2014	4Q累計 03/2014		
パナソニックグループ	6,489	13,563	20,322	28,338	6,861	13,721	-	-	-	+158
一般市場	1,354	3,300	4,640	6,839	1,447	3,340	-	-	-	+40
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>16,863</b>	<b>24,963</b>	<b>35,178</b>	<b>8,309</b>	<b>17,062</b>	-	-	-	<b>+199</b>
パナソニックグループ	(4.7%)	(6.7%)	(6.1%)	(2.3%)	+5.7%	+1.2%	-	-	-	-
一般市場	(8.4%)	(10.2%)	(6.7%)	(7.0%)	+6.9%	+1.2%	-	-	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>(5.4%)</b>	<b>(7.4%)</b>	<b>(6.2%)</b>	<b>(3.3%)</b>	<b>+5.9%</b>	<b>+1.2%</b>	-	-	-	-
パナソニックグループ	82.7%	80.4%	81.4%	81.0%	82.6%	80.4%	-	-	-	-
一般市場	17.3%	19.6%	18.6%	19.0%	17.4%	19.6%	-	-	-	-
<b>売上高構成比</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	-

相手先別売上高 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	1Q 03/2014	2Q 03/2014	3Q 03/2014	4Q 03/2014		
パナソニックグループ	6,489	7,074	6,758	8,016	6,861	6,859	-	-	-	(215)
一般市場	1,354	1,946	1,339	2,199	1,447	1,893	-	-	-	(53)
<b>売上高</b>	<b>7,843</b>	<b>9,020</b>	<b>8,100</b>	<b>10,215</b>	<b>8,309</b>	<b>8,753</b>	-	-	-	<b>(267)</b>
パナソニックグループ	(4.7%)	(8.5%)	(4.8%)	+8.6%	+5.7%	(3.0%)	-	-	-	-
一般市場	(8.4%)	(11.3%)	+2.9%	(7.6%)	+6.9%	(2.7%)	-	-	-	-
<b>売上高(前年比)</b>	<b>(5.4%)</b>	<b>(9.1%)</b>	<b>(3.6%)</b>	<b>+4.7%</b>	<b>+5.9%</b>	<b>(3.0%)</b>	-	-	-	-
パナソニックグループ	82.7%	78.4%	83.5%	78.5%	82.6%	78.4%	-	-	-	-
一般市場	17.3%	21.6%	16.5%	21.5%	17.4%	21.6%	-	-	-	-
<b>売上高構成比</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算



貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q 03/2013	3Q 03/2013	4Q 03/2013	1Q 03/2014	2Q 03/2014	3Q 03/2014	4Q 03/2014		
現金及び預金	137	153	128	268	121	83	-	-	-	(70)
受取手形及び売掛金	3,731	4,284	3,293	6,750	3,583	4,257	-	-	-	(27)
たな卸資産	272	206	423	382	272	489	-	-	-	+283
預け金	14,914	15,439	15,129	16,236	17,760	17,896	-	-	-	+2,457
その他	2,410	2,869	3,080	2,094	2,597	2,826	-	-	-	(43)
<b>流動資産</b>	<b>21,464</b>	<b>22,951</b>	<b>22,053</b>	<b>25,730</b>	<b>24,333</b>	<b>25,551</b>	-	-	-	<b>+2,600</b>
有形固定資産	3,800	3,724	3,505	3,305	3,126	2,968	-	-	-	(756)
無形固定資産	679	623	554	514	482	442	-	-	-	(181)
投資その他の資産合計	1,804	1,744	1,711	1,805	1,800	1,872	-	-	-	+128
<b>固定資産</b>	<b>6,284</b>	<b>6,092</b>	<b>5,771</b>	<b>5,624</b>	<b>5,409</b>	<b>5,282</b>	-	-	-	<b>(810)</b>
<b>資産合計</b>	<b>27,748</b>	<b>29,044</b>	<b>27,825</b>	<b>31,355</b>	<b>29,743</b>	<b>30,833</b>	-	-	-	<b>+1,789</b>
支払手形及び買掛金	1,677	1,583	1,337	2,253	1,552	1,561	-	-	-	(22)
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	2,782	3,439	2,185	4,042	2,733	3,029	-	-	-	(410)
<b>流動負債</b>	<b>4,459</b>	<b>5,022</b>	<b>3,522</b>	<b>6,295</b>	<b>4,285</b>	<b>4,590</b>	-	-	-	<b>(432)</b>
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	367	316	269	221	174	148	-	-	-	(168)
<b>固定負債</b>	<b>367</b>	<b>316</b>	<b>269</b>	<b>221</b>	<b>174</b>	<b>148</b>	-	-	-	<b>(168)</b>
<b>負債合計</b>	<b>4,826</b>	<b>5,338</b>	<b>3,791</b>	<b>6,517</b>	<b>4,459</b>	<b>4,739</b>	-	-	-	<b>(599)</b>
<b>株主資本</b>	<b>22,893</b>	<b>23,689</b>	<b>24,014</b>	<b>24,810</b>	<b>25,253</b>	<b>26,018</b>	-	-	-	<b>+2,329</b>
その他合計	28	15	18	28	30	75	-	-	-	+60
<b>純資産</b>	<b>22,922</b>	<b>23,705</b>	<b>24,033</b>	<b>24,838</b>	<b>25,283</b>	<b>26,094</b>	-	-	-	<b>+2,389</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>27,748</b>	<b>29,044</b>	<b>27,825</b>	<b>31,355</b>	<b>29,743</b>	<b>30,833</b>	-	-	-	<b>+1,789</b>
自己資本	22,922	23,705	24,033	24,838	25,283	26,094	-	-	-	+2,389
有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ネットデット	(15,051)	(15,592)	(15,257)	(16,504)	(17,881)	(17,979)	-	-	-	(2,387)
自己資本比率	82.6%	81.6%	86.4%	79.2%	85.0%	84.6%	-	-	-	+3.0%
ネットデットエクイティ比率	(65.7%)	(65.8%)	(63.5%)	(66.4%)	(70.7%)	(68.9%)	-	-	-	(3.1%)
自己資本純利益率(ROE)	7.7%	10.6%	10.8%	11.3%	12.6%	12.2%	-	-	-	+1.6%
総資産経常利益率(ROA)	10.2%	14.0%	14.8%	14.6%	16.5%	16.3%	-	-	-	+2.3%
当座比率	87%	88%	97%	111%	86%	95%	-	-	-	-
流動比率	481%	457%	626%	409%	568%	557%	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

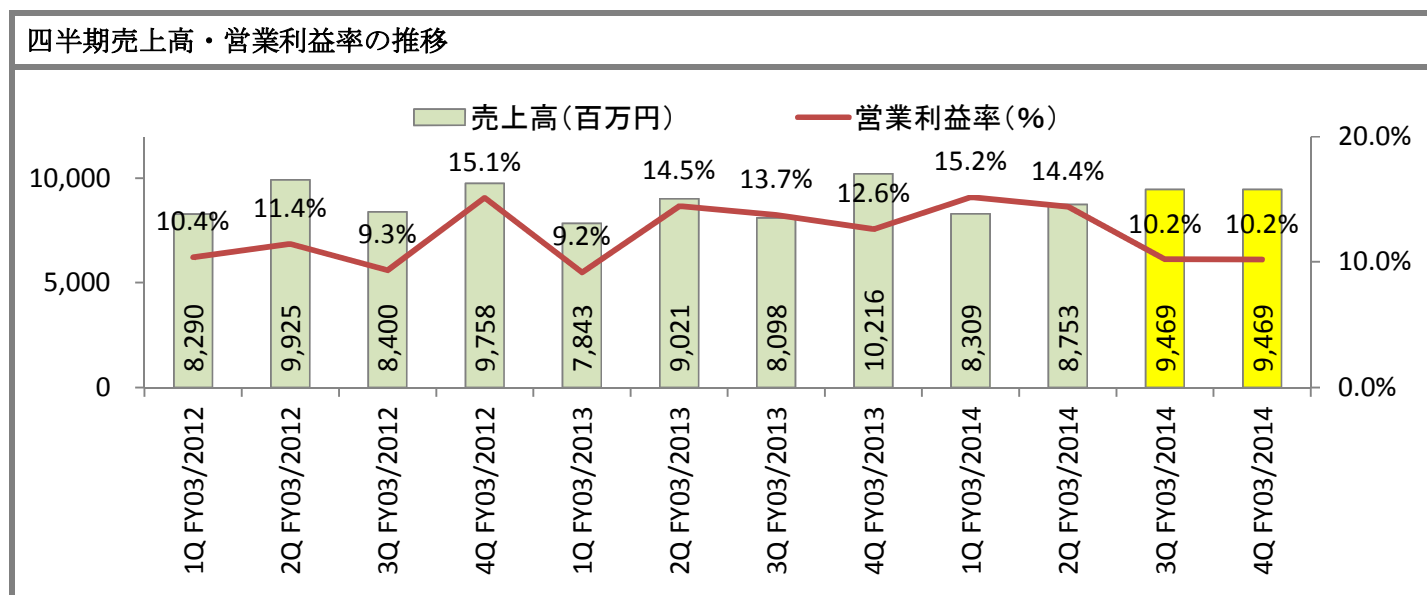
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2013	2Q累計 03/2013	3Q累計 03/2013	4Q累計 03/2013	1Q 03/2014	2Q累計 03/2014	3Q累計 03/2014	4Q累計 03/2014		
営業活動によるキャッシュフロー	-	2,727	-	4,669	-	2,416	-	-	-	(311)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(10,936)	-	(12,298)	-	(2,497)	-	-	-	+8,439
<b>営業活動CF+投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>(8,208)</b>	<b>-</b>	<b>(7,629)</b>	<b>-</b>	<b>(80)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+8,128</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(473)	-	(940)	-	(445)	-	-	-	+28

出所: 会社データ、弊社計算

## 2014年3月期通期会社予想

2014年3月期会社予想(2013年4月23日公表)は据え置かれている。売上高36,000百万円(前年比2.3%増)、営業利益4,450百万円(0.6%増)、経常利益4,450百万円(0.9%増)、純利益2,720百万円(0.7%増)が見込まれている。また、一株当たり配当金予定65.0円(配当性向25.5%)も据え置かれている。ただし、当初の会社予想には織り込まれていなかった人件費の低減が発生しているため、通期を通してこの分だけ営業利益段階から上振れた着地を達成することを最低限の業績目標と設定されるに至っている。



出所：会社データ、弊社計算（2014年3月期第3四半期及び第4四半期予想：半期会社予想を均等に按分）

同社のビジネスモデルの展開を相手先別での観点で考えた場合、パナソニックグループに対してはIT環境を完璧に提供し続ける一方、一般市場に対してはパナソニックグループ向けで磨かれたユーザー系情報サービス企業としての開発・運用力を応用していくことが旨とされている。また、一般市場で磨かれた合理化・効率化ノウハウをパナソニックグループに対するサービス提供に応用していくことも重要であるとされている。

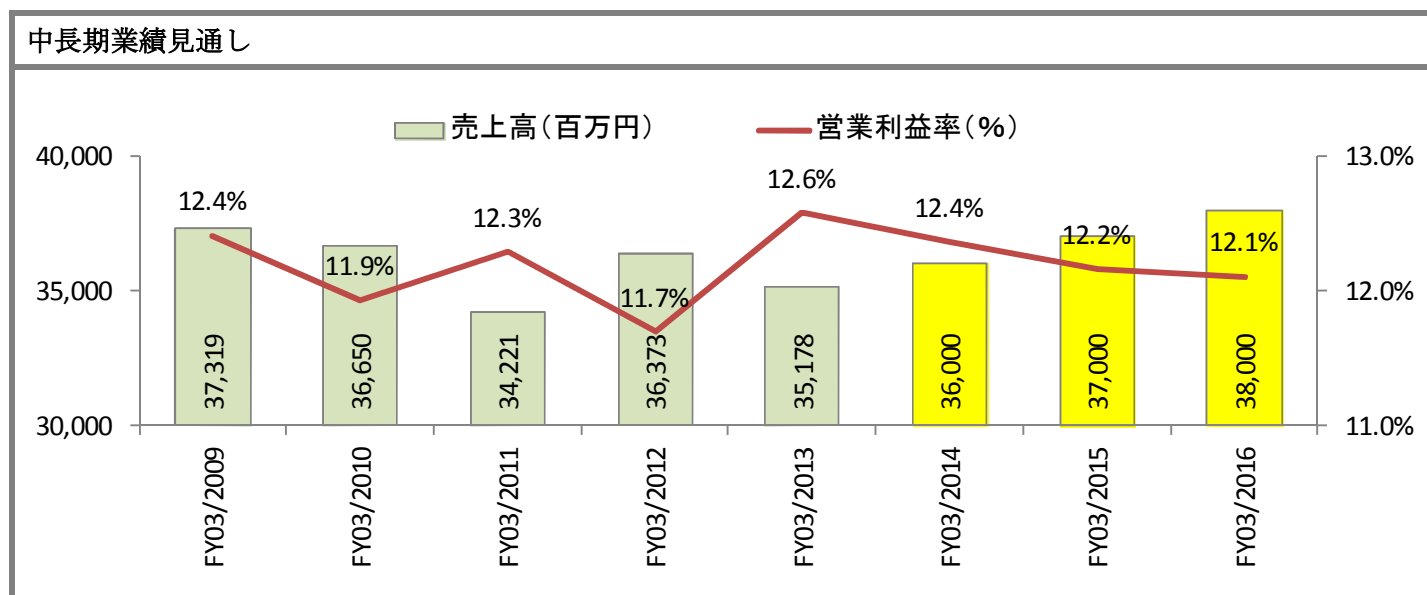
2014年3月期に関しても、上述の方針に則った事業展開が計画されている。ただし、基本的な方向性としては、一般市場の開拓に活路が求められている。パナソニックグループをひとつの市場であるとした場合、ここでは既に一定のシェアが獲得されている一方、一般市場でのシェア拡大ポテンシャルは相当に大きいと考えられる。換言すれば、パナソニックグループ向けで培ったノウハウの横展開の是非が同社の将来の業績推移に対して大きな影響を与える方向性にあると考えられる。

一般市場でのシェア拡大に向けて最も寄与すると考えられるのが、クラウドサービスの拡大である。将来に向けての成長ポテンシャルが高い領域であるだけに、同業他社との激しい競争に同社は晒されざるを得ないのは明らかだが、ここで、同社の強みとなるのがユーザー系情報サービス企業としての開発・運用力である。即ち、同社はここでの強みが差別化要因として高く評価される顧客層への提案型営業にリソースを集中させる一方、価格競争に陥らざるを得ない顧客層への関与を積極的に回避する戦略を採るとしている。ただし、同社は、両者の中間に位置するとされる顧客層を新たなターゲットとして、高品質かつリーズナブルなサービスの提案営業を進めることも計画している。



## 中長期業績見通し

2013年4月23日に公表された中期経営計画（2014年3月期～2016年3月期）においては、最終年度である2016年3月期に対して売上高38,000百万円、営業利益4,600百万円、営業利益率12.1%を達成することが業績目標として挙げられている。過去3年間累計で同社は4.0%減収となったのに対して、2013年3月期を起点とした今後3年間に向けては8.0%増収となることが想定されていることになる。ここでは一般市場での売上高の拡大が大きく寄与することが織り込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

営業利益率に関しては、過去3年間で11.7%～12.6%の推移であったのに対して、今後3年間に向けては12.1%～12.4%での推移となることが想定されている。開発原価の管理を進めることなどによって、開発原価が想定以上に膨らむ案件の発生を防止し、営業利益率の下振れを回避することが想定されている模様である。過去3年間の営業利益率の推移では、2012年3月期が11.7%でボトムとなったのに対して直後の2013年3月期が12.6%でピークとなった。ここでは、開発原価が想定以上に膨らんだ案件の発生及びその解消が大きく影響している。

前回の中期経営計画(2011年3月期～2013年3月期)では、最終年度である2013年3月期に対して売上高40,000百万円、営業利益4,900百万円、営業利益率12.3%が見込まれていた。営業利益率の実績は12.6%と、上振れた着地となったものの、売上高では12.1%に及ぶ未達となった。このような経緯に鑑みれば、現行の中期経営計画では、特に売上高に関して保守的な想定がされている可能性がある。また、営業利益率の時系列的な推移としては、僅かながらも継続的な縮小が想定されているが、これにも保守的な側面があると考えられる。

また、同社が注力している一般市場でのクラウドサービスの展開に関しては、将来に向けての案件数の着実な増加及び利用量の増加による課金収入及び利益率の拡大に向けての可能性が相当に高いと思われるものの、中期経営計画には、ここからのインパクトがほとんど織り込まれていない模様である。

## 4.0 ビジネスモデル

### ユーザー系情報サービス企業

パナソニック株式会社を親会社（持株比率 63.69%：2014 年 3 月第 2 四半期末）とする同社は、1999 年 2 月、松下電工株式会社の 100%出資子会社「松下電工インフォメーションシステムズ株式会社」として設立されている。実態としては、松下電工株式会社（後のパナソニック電工株式会社）の情報部門が別会社として分離されたとのことである。

#### データセンター、サポートセンター、シンククライアント

大阪中央データセンター（外観）



大阪市西区に所在する一般市場の顧客向けデータセンター：地理的に首都圏から離れている一方、交通の利便性が高い

大阪 IDC（内観）



大阪府門真市に所在するパナソニックグループ向けデータセンター：大阪中央データセンターと同様、リスク分散及び地域的利便性に長ける

サポートセンター（大阪 IDC）



365 日、24 時間のサポート体制で顧客からの電話などによる問合せに対応：業務システムの運用などから構成されるシステムサービスの品質に大きく寄与

シンククライアント：大学 PC 教室採用事例



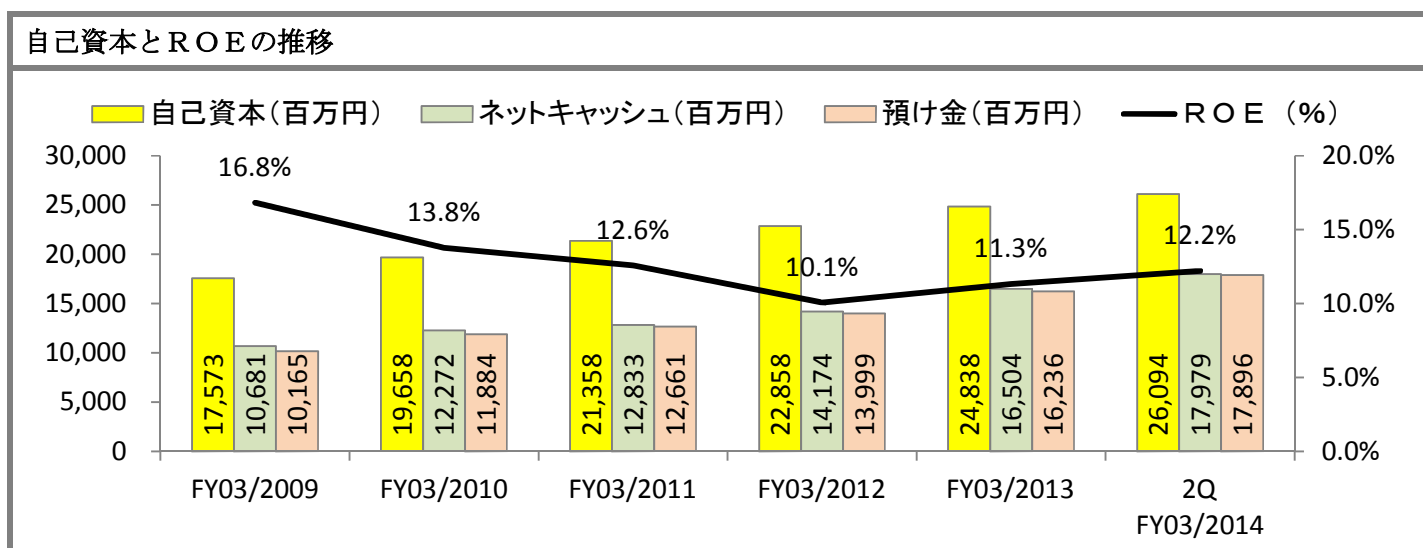
クライアント端末では必要最小限の処理を行う一方、データ保存を含むほとんどの処理をサーバー側で行い、セキュリティを向上させ、メンテナンスを効率化

出所：会社データ

2001年7月、同社は株式を店頭（ジャスダック）に上場している。2003年12月には、東京証券取引所第2部に指定替え、そして、2004年11月、同市場1部に指定替えとなり現在に至っている。また、パナソニック株式会社の現在の社名への変更の際して、2008年10月、「パナソニック電気インフォメーションシステムズ株式会社」へと社名変更が行われた。そして、2012年7月、パナソニックグループの再編の際して「パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社」へと社名変更が行われ、現在に至っている。

同社の相手先別売上高におけるパナソニックグループの中核を形成しているのは、グループカンパニーのひとつであるエコソリューションズ社である。エコソリューションズ社は、基本的には旧パナソニック電気株式会社の事業内容を引き継いでいる。また、具体的には、照明・配線・住宅設備・環境空質機器の開発・製造・販売及びこれらにかかわる総合的なソリューションの提供がその事業内容である。

このように国内の住宅建設などを主要な最終需要とするエコソリューションズ社においては、中長期的にもシステムの開発及び運用に対する需要が大きく調整する可能性は低いが、保守的に考えれば、ここでは中長期的な売上高の漸減傾向が想定されよう。ただし、同社では、一般市場の開拓によって磨かれた合理化・効率化のノウハウを循環させることなどによって、ここでの事業を中長期的にも安定した収益源とすることが計画されている。



出所：会社データ、弊社計算

また、同社の業績動向の特徴としては、業務システムの運営などから構成される「システムサービス」が安定的に売上高を発生させるストックとして積み上がってきているため、継続的かつ安定的に同社は利益を確保できていることが挙げられよう。これに伴い、営業キャッシュフローも安定的に推移する方向性にあることに加えて、設備投資が自社のシステムの開発や運営に関連する機器の購入などに限定されたため、実質的なフリーキャッシュフローも同様に継続的かつ安定的に純流入を続けている。その結果、同社のネットキャッシュは過去5年間に着実な増加を続けたことに引き続いて、2014年3月期第2四半期末には17,896百万円へと更に拡大している。

以上の結果、自己資本に関しても継続的かつ安定的な増加が認められる。また、更にその結果として同社のROEは伸び悩まざるを得ない状況にあると考えられる。同社のROEは、2009年3月期から2012年3月期に向けて16.8%から10.1%にまで低下した後、直近実績の2014年3月期第2四半期累計期間に向けて回復傾向にあるものの、12.2%までの回復に留まっている。ROEの分子となる期間損益が大きく拡大しない傾向にある一方、分母となる自己資本が着実な増加を続けているからである。

また、財務面での特徴としては、ネットキャッシュの 99.5%に相当する 17,896 百万円（2014 年 3 月期第 2 四半期末）が預け金としてパナソニック株式会社などに拠出されていることが挙げられる。この預け金は、差し当たっての事業の継続・拡大に向けて不必要であると考えられる資産の運用に相当するとされているが、自己資本に占める比率が 68.6%にも及んでいる。これに鑑みれば、実際に運用されている自己資本は表面上の自己資本の 3 分の 1 程度であるとも考えられ、またこれを分母とした場合の収益性（ROE）は、単純な計算上では実績値に対して 3 倍程度の水準にあるとも想定できよう。

同社では、一般市場の開拓に加えて、継続的かつ安定的に増加を続ける自己資本の有効利用を目的としてシナジーを追求できる企業買収や株主配当の引き上げなどの諸策の検討を課題としているものの、現状では具体的な案件や方針などの決定などに至っていないとのことである。一方、先述の通り、預け金は、あくまでも差し当たっての事業の継続に向けて不必要と判断されているからこそ拠出されているのであり、具体的な案件や方針の決定があれば、問題なく同社が直ちに活用できることは言うまでもない。

---

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769