

2024年11月26日

業種 情報・通信

ネットワンシステムズ（東証プライム-7518）

～25/3期2Q累計は大幅増益、SCSKによるTOBで上場廃止見込み～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は大幅増益だった。受注高、売上高、営業利益とも計画を上回った。受注高は前期比18.3%増の108,730百万円だった。ENTは金融業・製造業・非製造業のセキュリティ強化案件獲得等で13.1%増、SPは法人共創ビジネスが想定より低調だったが各通信事業者からの受注伸長等で6.3%増、PUBは自治体のクラウド活用・セキュリティ強化・働き方改革等の複数の大型DX案件獲得で26.2%増、パートナーはMSP向けの大型Wi-Fi案件獲得等で20.9%増だった。商品群別には機器商品群が11.3%増、サービス商品群が26.8%増だった。全社ベースの売上総利益率はPUBやサービスの収益性改善等で0.7ポイント上昇した。

通期の小幅増収増益予想を据え置いた。上期は計画を上振れたが、受注残高の先行消化が主因だったとしている。なおSCSK<9719>によるTOB（公開買付期間24年11月7日～24年12月18日）に関して賛同の意見表明と株主に対する応募推奨をリリースし、上場廃止見込みとなった。

【会社概要】

1988年設立。ICTシステムを構成する最先端のネットワークインフラ商品やプラットフォーム商品を組み合わせて、ICTシステム構築や高付加価値サービスを提供している。米シスコシステムズ社製品の取り扱いが多いことが特徴である。成長戦略として、デジタル化による社会課題解決余地の大きい分野への事業領域拡大や、ニーズの変化に対応した収益力の高いサービスの開発などを推進している。

主要指標		7518			
2024年11月25日	現在				
・ 株価	: 4,491 円	・ 予想ROE	: 19.03 %	・ 発行済株式数	: 80,309 千株
・ 時価総額	: 3,607 億円	・ 予想配当	: 86.00 円		
・ 今期予想PER	: 23.11 倍	・ 予想配当利回り	: 1.91 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 4.58 倍	・ 予想配当性向	: 44.26 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		7518									
単位: 百万円、円、%		ネットワンシステムズ									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		209,680	11.2	20,635	22.9	20,660	22.7	14,458	28.8	175.95	74.0
2024/03		205,127	-2.2	19,533	-5.3	19,151	-7.3	13,720	-5.1	169.82	77.0
2025/03	会社予想	220,000	7.3	21,000	7.5	20,800	8.6	14,400	5.0	181.59	43.0
2025/03	コンセンサス予想	219,000	6.8	22,377	14.6	21,830	14.0	15,510	13.0	194.30	86.0
2026/03	コンセンサス予想	232,600	6.2	24,500	9.5	24,030	10.1	16,580	6.9	215.60	-
2027/03	コンセンサス予想	245,200	5.4	26,900	9.8	27,180	13.1	18,750	13.1	237.30	-

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

ルータ・サーバ・ストレージ等のネットワークインフラ機器や仮想化ソフトウェアの販売から、コンサルティング・設計・構築・保守・運用サービスまで、ICTシステムを構成する最先端のネットワークインフラ商品やプラットフォーム商品を組み合わせ、ICTシステム構築や高付加価値サービスを提供している。米シスコシステムズ社製品の取り扱いが多いことが特徴である。

セグメント区分は、一般民間企業を主対象とするENT事業、通信事業会社を主対象とするSP事業、中央省庁・自治体および文教・社会インフラを提供する企業を主対象とするPUB事業、パートナー企業との協業に特化したパートナー事業としている。24/3期の売上高構成比はENT事業27%、SP事業22%、PUB事業30%、パートナー事業21%、その他0%、調整額▲0%、営業利益構成比はENT事業26%、SP事業26%、PUB事業24%、パートナー事業29%、その他0%、調整額▲5%だった。

成長戦略として、デジタル化による社会課題解決余地の大きい分野への事業領域拡大、収益性の高いサービスラインナップ構築に向けたDX戦略策定支援と先端事例パッケージ展開の連動、戦略的な事業投資と積極的な株主還元の両立による最適資本構成の追求を掲げている。既存事業に隣接する注力領域は、デジタルガバメント（対象：自治体・地方公共団体）、Society5.0を実現する社会基盤（対象：通信／社会インフラ、民間、医療）、スマートマニュファクチャリング（対象：自動車、電機、機械等の製造業）としている。またニーズの変化に対応した収益力の高いサービス戦略として、DX戦略コンサルティングサービス、マネージドサービス、自社クラウドサービスの開発・拡大に注力する。中期経営計画（23/3期～25/3期）の目標値については24年5月に修正し、25/3期売上高2,200億円、営業利益率19.5%、サービス比率50.0%、ROE20.0%とした。ROE以外の目標値を下方修正した。基本方針および核戦略については変更なく、収益性・効率性の向上によって企業価値向上を目指す。なお23年3月に連結子会社NOAの株式を譲渡して連結除外した。

【リスク要因】

景気変動に伴う企業のICT投資変動の影響、為替の影響（海外系ベンダーの製品の占める割合が高く仕入の大半が米ドル建決済）を受けやすい。さらにICT市場における競合激化、技術革新、在庫品の陳腐化などもリスク要因となる。なお年度末の4Q（1-3月）の構成比が高い収益特性がある。

【セグメント情報】

売上高		7518		セグメント利益		7518				
単位:億円、%				単位:億円、%						
	2023/03	2024/03		2023/03	2024/03					
	構成比	構成比		構成比	利益率	構成比	利益率			
ENT事業	495	24	552	27	46	22	9.3	50	23	9.1
SP事業	490	23	452	22	50	23	10.1	62	29	13.6
PUB事業	617	29	614	30	55	26	8.9	47	22	7.7
パートナー事業	464	22	433	21	62	29	13.4	56	26	13.0
その他	32	2	-	-	1	1	4.4	-	-	-
調整額	-	-	-	-	-8	-	-	-20	-	-
合計	2,097	100	2,051	100	206	100	9.8	195	100	9.5

データ出所:アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ネットワンシステムズ		7518		2024年11月25日	
実績PBR	:	4.58 倍	現株価	:	4,491 円
Fモデルによる妥当PBR	:	3.22 倍	Fモデルによる理論株価	:	3,162 円
			現株価との乖離	:	-29.6 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7518										
	2024年3月					2025年3月				
ネットワンシステムズ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	42,588	50,526	49,899	62,114	205,127	45,624	55,033			100,657
前年同期比	16.6%	-10.2%	6.3%	-11.2%	-2.2%	7.1%	8.9%			8.1%
営業利益	1,665	4,679	5,751	7,438	19,533	3,828	5,132			8,960
前年同期比	-39.6%	-15.9%	22.5%	-2.4%	-5.3%	129.9%	9.7%			41.2%
経常利益	1,502	4,698	5,436	7,515	19,151	3,693	5,119			8,812
前年同期比	-50.9%	-16.5%	32.0%	-4.4%	-7.3%	145.9%	9.0%			42.1%
純利益	1,014	3,196	3,727	5,783	13,720	2,569	3,833			6,402
前年同期比	-31.0%	-13.7%	-17.8%	21.8%	-5.1%	153.4%	19.9%			52.1%
売上高営業利益率	3.9%	9.3%	11.5%	12.0%	9.5%	8.4%	9.3%			8.9%
自己資本比率	42.7%	42.5%	43.5%	46.5%	-	46.7%	47.1%			-
純資産	74,822	74,698	70,417	76,814	-	76,740	78,913			-
総資産	174,996	175,460	161,618	164,909	-	164,093	167,153			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結）]

1Q（4-6月）は受注高、売上高、営業利益とも過去最高で大幅増益だった。受注高は22.6%増の61,310百万円だった。ENTは金融業や製造業のセキュリティ強化案件獲得等で9.8%増、SPは法人共創ビジネスの減少等で14.1%減、PUBは東京都のクラウド基盤関連大型案件獲得等で40.8%増、パートナーはMSP向け大型Wi-Fi案件獲得等で34.2%増だった。売上総利益率は価格適正化も寄与して2.3ポイント上昇（ENTは金融業向け等の案件獲得で大幅増収だが1.0ポイント低下、SPは増収効果や前期の大型機器案件の一部剥落等で0.5ポイント上昇、PUBは前期の大型案件剥落で減収だが価格適正化効果等で3.7ポイント上昇、パートナーは減収だが為替がプラス影響となって4.8ポイント上昇）した。

通期小幅増収増益予想を据え置いた。受注高計画は前期比11.7%増の2,250億円（ENTが4.2%増の577億円、SPが4.7%増の467億円、PUBが25.4%増の756億円、パートナーが9.1%増の450億円）としている。売上総利益率は価格適正化を推進するが、前期為替プラス影響の剥落で横ばい計画としている。

[24/3期 通期（連結）]

24/3期は小幅減収減益だが、収益性改善によって売上高、営業利益は計画を超過した。売上高サービス比率は49.1%で3.9ポイント上昇した。営業利益前期比▲1,102百万円の増減分析は減収が▲1,093百万円、前期の大型機器案件剥落や当期のサービス比率上昇による売上総利益率改善が+3,281百万円、販管費要因（人件費、オフィス費、設備費の増加）が▲3,290百万円だった。受注高は前期の大型案件（2件合計132億円）の剥落等で8.4%減の201,448百万円だった。内訳はENTが製造業のセキュリティ案件やサービスを中心に0.3%増、SPが前期の大型案件の剥落等で13.5%減、PUBが大型案件の失注等で1.8%減、パートナーが前期の大型機器案件の剥落や複数案件の発注遅延等で14.8%減だった。

25/3期は小幅増収増益予想とした。受注高計画は前期比11.7%増の2,250億円（ENTが4.2%増の577億円、SPが4.7%増の467億円、PUBが25.4%増の756億円、パートナーが9.1%増の450億円）としている。売上総利益率は価格適正化を推進するが、前期為替プラス影響等の剥落でほぼ横ばい計画としている。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

[24/3期 第3四半期累計（連結）]

3Q累計（4-12月）は減益だが概ね計画水準だった。売上高のサービス比率は48.9%で2.7ポイント上昇した。営業利益▲920百万円（前年比）の増減分析は売上高要因（ENTの増収等）が+820百万円、売上総利益率要因（前期の大型機器案件剥落による売上総利益率改善）が+1,627百万円、販管費要因（人件費やオフィス費等の増加）が▲3,367百万円だった。受注高は前期の大型案件（2件合計132億円）の剥落等で17.3%減の128,331百万円（ENTは製造業が堅調だが金融業の弱含み等で3.1%減、SPは前期の大型案件の剥落等で29.4%減、PUBは複数の大型案件を獲得したが複数案件の来期への遅延等で7.1%減、パートナーは前期の大型機器案件の剥落や複数案件の4Qへの遅延等で26.4%減）だった。

通期減益予想（23年10月26日付で下方修正）を据え置いた。受注高計画は前期比4.5%減の2,100億円（ENTが6.0%増の585億円、SPが16.5%減の430億円、PUBが5.8%増の650億円、パートナーが10.1%減の435億円）としている。来期以降の受注拡大に向けてカスタマーフェーシング改善を推進する。

[24/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は計画を下回り大幅減益で着地した。売上高は概ね計画水準だったが、受注高は計画（1,060億円）下回り20.1%減の919億円だった。利益は売上総利益率の改善が想定を下回り、販管費の増加も影響した。営業利益前期比▲1,975百万円の要因分析は売上高要因+86百万円、売上総利益率要因+233百万円、販管費要因▲2,294百万円だった。受注高はENTが金融関連の弱含み等で10.8%減、SPが前期大型案件剥落で41.3%減、PUBが複数案件の下期への遅延等で2.0%減、パートナーが前期大型案件剥落で26.4%減だった。売上高のサービス比率は48.5%で2.7ポイント上昇した。

通期は下方修正して一転大幅減益予想（10月26日付、配当も下方修正）とした。販管費は下期に削減を進めるが、受注高・売上高が想定を下回り、売上総利益率の改善も想定を下回る見込みだ。修正後の受注高は期初計画比150億円下方修正して前期比4.5%減の2,100億円（ENTが6.0%増の585億円、SPが16.5%減の430億円、PUBが5.8%増の650億円、パートナーが10.1%減の435億円）とした。

[24/3期 第1四半期（連結）]

1Q（4-6月）の受注高は前期大型案件（2件計108億円）の反動で15.6%減少、売上高は機器納期改善などで大幅増収、営業利益はパートナー事業における円安影響などで大幅減益だった。営業利益▲1,091百万円の要因分析は売上高要因+1,689百万円、売上総利益率要因▲1,465百万円、販管費要因▲1,314百万円だった。受注高の内訳はENTがスマートマニュファクチャリング案件など獲得だが11.3%減、SPが前期大型案件剥落で41.2%減、PUBが自治体やヘルスケア関連の大型案件獲得などで26.2%増、パートナーが前期大型案件剥落で30.5%減だった。売上高のサービス比率は49.2%で3.9ポイント低下した。

通期2桁増益予想を据え置いた。受注高は2.4%増の2,250億円（ENTが3.3%増の570億円、SPが4.9%減の490億円、PUBが15.6%増の710億円、パートナーが0.8%減の480億円）で、サービス比率は50.0%の計画である。受注は機器納期改善で後ろ倒し傾向、2Qの売上は前期2Qに遅延案件の売上が集中した反動で減少、売上総利益率は前期2Qに低粗利機器案件の計上が多かった反動で改善見込みとしている。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>