

## 日本株ファンドマネージャーの視点 『クラウド関連株の投資法～あるIT企業のケーススタディ～』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

「新規システムのプロジェクトを始める際には、クラウドファーストであることを義務付けた」。三菱東京UFJ銀行の亀田浩樹執行役員システム本部長の『IT pro EXPO 2017』での印象的な発言です。というのは、セキュリティなどの観点から、金融機関は非クラウド型のサービスを使うことが多く、それが日本の伝統的なIT企業の業績を支えてきたためです。しかし、クラウド化が進展すると、IT業界内での勝ち組・負け組がはっきり分かれ、業界の顔ぶれが大きく変化する可能性があります。実際、私が米国株式を担当していた2010年頃は、セールスフォース・ドットコムを始めとしたクラウド関連成長株が次々と誕生し、相場の中心となっていました。もし日本でクラウド相場が誕生した場合、どのように投資をすれば良いのでしょうか。

結論としては、クラウドへのビジネスモデル移行期には業績が悪化するが、移行後は業績が急回復すると同時に安定するため、四半期業績の黒字化が見えてきた段階で投資をするのが良い、と考えます。以下、クラウドビジネスに先行して取り組んだあるIT企業の事例を用いて説明します。

このIT企業はもともとパッケージシステムを開発・販売していた会社でした。このシステムは売り切りのため製品の更新時には保守料を含めた売上が計上されます。顧客は更新タイミングでシステムを買い替えますが、その時の景気動向によって業績が大きく変動するというのがこのビジネスモデルの問題点でした。

同社は利益の安定化を図るため、2008年のクラウド全面対応の新製品発売とともに、フロー型のビジネスモデルからストック型の月額基本料+従量課金モデルへの移行を決定しました。そのため、クラウド製品提供に必要なデータセンター投資を行い、フリーキャッシュフローやネットD/Eレシオが大きく悪化しました。また、新製品の導入時には、従来のような5年分の売上一括計上ができないため、2期連続の営業赤字となった他、財務も一段と悪化しました。ただし、クラウド型の新製品にはコスト削減や変動費化といったメリットがあることから顧客獲得が順調に進んだほか、ひとたび契約がとれれば利益が積みあがっていくストック型のビジネスモデルのため、2012年度からは利益やキャッシュフローが以前より安定するようになり、2015年度には財務も再び実質無借金となりました。

さて、同社の株価ですが、相対パフォーマンスのボトムは2009年の初めであり、四半期営業利益が2009年度の後半に黒字化するのに先行して、株価は上昇していました。つまり、クラウド関連企業の投資時期で一番良いのは、四半期業績の黒字化が間近に見えてきた段階、というのが同社の事例からの教訓です。クラウドに限らず、フロー型ビジネスからストック型ビジネスへの移行期の企業にも、同じことが言えるのではないのでしょうか。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん

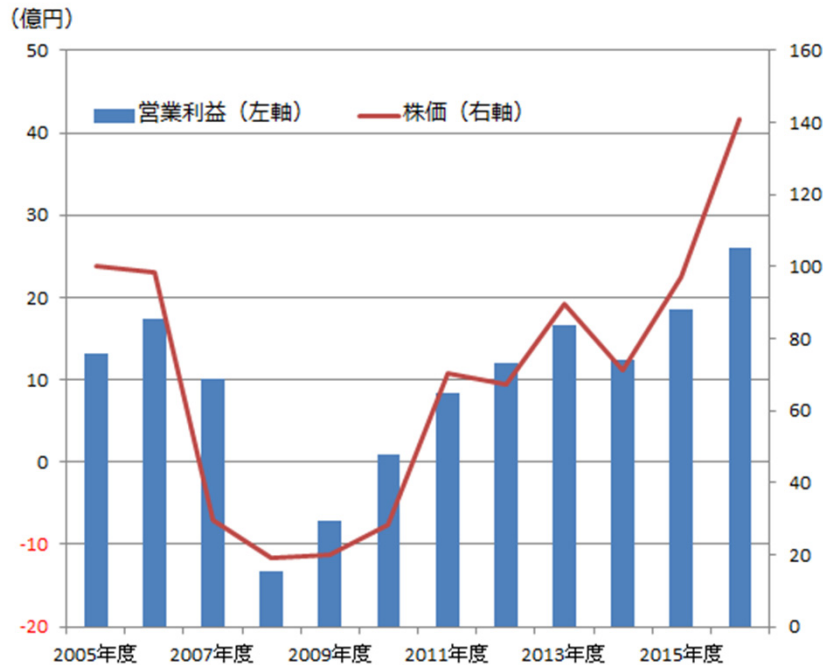


大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

## 【あるIT企業の営業利益と株価の推移】



※株価は2005年度を100として指数化

出所：各種データをもとに大和住銀投信投資顧問作成

## 【あるIT企業のビジネスモデル移行時の業績変化のイメージ】

	移行前	移行中	移行後
売上	5年分を販売時一括計上	一括計上不可となり減収	月額基本料+従量課金
利益	黒字、ただし大きく変動	売上減と投資増で赤字	以前より安定した黒字
フリーキャッシュフロー	まちまち	売上減と投資増で赤字	安定的な黒字
ネットD/Eレシオ	実質無借金	著しく財務が悪化	数年かけて実質無借金

出所：各種データをもとに大和住銀投信投資顧問作成

なお、クラウドビジネスへの移行は、経営者の強いリーダーシップや一時的な業績悪化に耐えられる良好な財務が不可欠なため、競合他社が追随しづらいことが、同社の競争優位性につながっています。また、クラウド上に蓄積したデータは会社の財産となり、データを活かした次の事業へとつながっていきそうです。最近新興IT企業を取材する中で、同社のようなクラウドビジネスへの移行に成功した会社がちらほら出てきました。クラウド相場到来の前触れかもしれません。

株式運用第一部  
上石 卓矢

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん  

**大和住銀投信投資顧問**  
 Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号  
 加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会