



慶應義塾大学ビジネス・スクール

住商情報システム（SCS）と 伊藤忠テクノサイエンス（CTC）

1990年代後半から2001年にかけて、日本の情報サービス産業は順調な成長を遂げた。経済産業省の統計によれば、1995年に6.4兆円程度であった市場規模は、2001年には13.7兆円に達した^[1]。デフレ不況に見舞われる日本経済の中で、例外的な成長ぶりであった。

情報サービス企業は各社とも市場の追い風を映して、おおむね順調に業績を伸ばした。情報サービス企業はハードウェア・メーカー系、ユーザー系、独立系に大きく分類できるが、ユーザー系の中には各社メーカーや金融機関、商社などいろいろな業種の有力企業の子会社・関連会社が含まれていた。

伊藤忠テクノサイエンス（以下CTC）と住商情報システム（以下SCS）は、総合商社系列の情報サービス企業としては一位および二位の企業であった。しかし過去5年間を振り返ると、両社の財務諸表には大きな相違が見られた。

SCSの概要

SCSは、住友商事の情報サービス子会社として1969年に設立された（2002年3月31日時点での住友商事の出資比率は40.0%）。2002年3月期の連結売上高は693億円（前期比12.3%増）、連結営業利益は80億円（同20.5%増）、連結営業利益率11.6%と情報サービス企業としては高水準を誇る。自社パッケージを含めたERP関連^[2]の業務に強みを持つシステム・インテグレータと、業界ではみられている。

^[1] ただし1998年と2001年に調査対象の見直し・拡大が行われているため、必ずしも連続性は保たれていない。

^[2] 統合業務ソフトウェアのこと。SCSは特定業務のアプリケーションソフトではなく、会計・財務・人事といった企業の基幹システム開発に強く、特定業種の好不況に左右されにくいといわれている。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクール山根 節の協力を得て、証券アナリスト坪井信行（KBS・M16期）がクラス討議の資料として作成した。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は<http://www.kbs.keio.ac.jp/>へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 山根 節（2003年6月）

SCS の親会社向け売上高は、売上全体の 25%を占める（住友グループ向けでは 38%）。近年住友商事は基幹系システムの全面更新を行っており、親会社依存度が高い。顧客の業種別売上高構成比は、流通、製造、金融の三業種がほぼ均等に 1 / 4 ずつを占め、各業種に分散している（付属資料参照）。また中小企業向けにも積極的で、その分野の市場シェアも高い。

5 SCS の事業はソフト開発、情報処理サービス、システム販売の三つに分類される。売上比ではソフト開発が 64%、情報処理 20%、システム販売 16%（2002 / 3 期）である。ソフト開発事業の中心は ERP などの基幹系システムの構築・更新需要であり、自社パッケージ「プロアクティブ」を活用した案件などで収益性の高い売上を獲得している。

10 売上の急拡大を支えているのは、ソフト開発外注の積極的な利用である。国内中小ソフト会社約 400 社を外注先として確保し、長期的な関係を重視してきた。SCS と協力会社の社員は同じ場所で作業を進め、教育研修も一緒に「共に育つシステム」を築いている。さらに本社採用、外注ともに開発要員をむやみに増員せず、「きちんと教育できる範囲に抑える」（岩崎社長）という方針を堅持してきた。量より質を追求し、「愚直に王道を歩んできた」（あるアナリストの言葉）といわれている。

15

CTC の概要

CTC の前身は、1972 年に設立された伊藤忠商事の 100%子会社・伊藤忠データシステムである。CTC の 2002 年 3 月期連結売上高は 3,453 億円（前期比 14.0%増）、連結営業利益は 218 億円（同 22.9%減）であり、情報サービス業界では NTT データに次ぐ業界第二位の規模を誇る。2002 年 3 月 31 日現在で伊藤忠商事の出資比率は 35.2%に下がっているが、2000 年当時 CTC の株式時価総額が親会社を抜き、1 兆数千億円に達した^[3]。

25 CTC は通信業界向けの情報システムインフラ構築事業で、抜群の実績を持っている。顧客の業種別売上構成では通信・放送向けが約 4 割を占め、同業・情報サービス企業向けがそれに続く。NTT ドコモ「i モード」の初期インフラ構築や KDDI の「EZ ウェブ」インフラは CTC が手がけたものであり、近年の高成長は通信事業者の成長に支えられた。

CTC の事業はシステム販売事業とサポート事業に分かれているが、サポート事業の顧客の大半はシステム販売先であり、2 つの事業は関連している。CTC の強みは、海外や国内のメーカーの機器およびソフトを組み合わせ、短納期でシステムを構築できる点にある^[4]。CTC はメーカー

30

^[3] CTC は親会社（伊藤忠商事）向け売上高比率を公表していない。しかしその比率が 10%以上の場合は公表義務があるため、それ以下とみられる。

^[4] CTC は米サン・マイクロシステムズの UNIX サーバー販売の国内最大手である。

の最適製品を見つけ出す、いわば「目利きの存在」といわれ、「総合ソリューション・プロバイダー」と呼ばれる。従来の伝統的なシステム・インテグレータとは一線を画し、コンサルティングはソフトや機器導入に伴うサービスと位置づけてきた^[5]。このために提携や買収を果敢に進め、攻めの経営で人材増強にも積極的だった。また売上高重視の営業政策を掲げ、営業力の強さでは業界屈指といわれる。しかし成長分野をターゲットとしているだけに、顧客の値下げ圧力も強く、また大手メーカーとの競合も激化している。最近では「IT ソリューション・コンサルティング」の専門部隊を置き、この分野の強化を図っている。

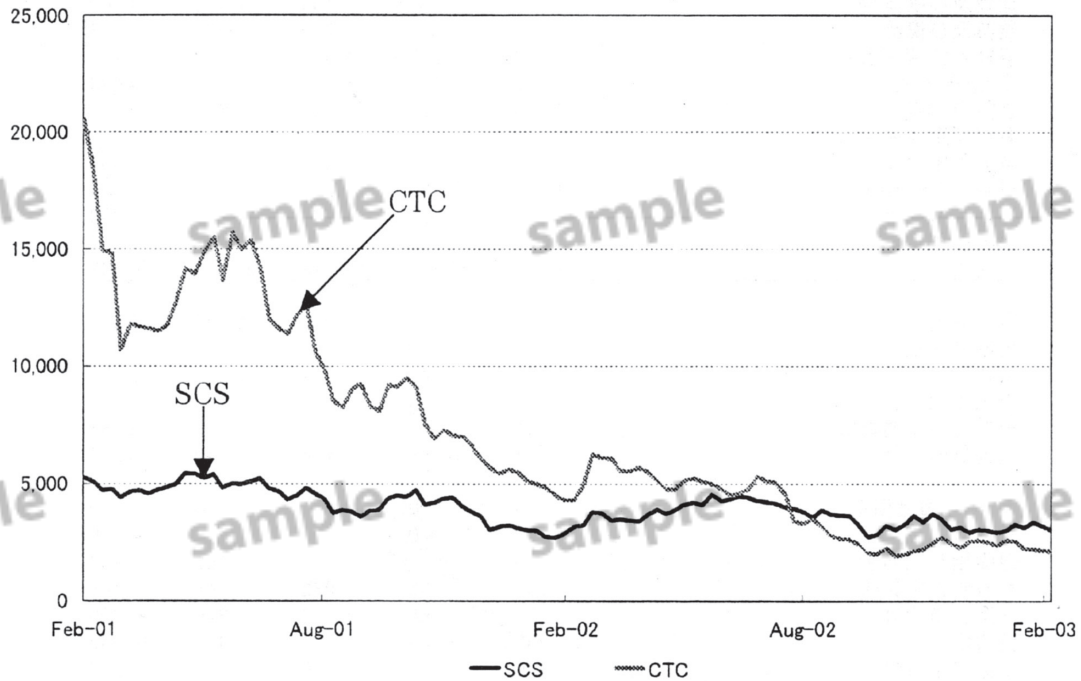
CTC が「目利き」ビジネスを展開できたのは、創業時の中核メンバー佐武廣夫・前社長の存在が大きい。佐武氏は既に一線を退いたが、シリコンバレーに広く深い人脈を持ち、サン・マイクロシステムズの創業者ビル・ジョイやスコット・マクネリらとは、サン創成期以来の知己である。他にもシスコ・システムズ CEO ジョン・チェンバース、シーベル・システムズ CEO トーマス・シーベルらと親交が厚く、このおかげでシリコンバレーの最先端技術をいち早く日本に導入することが可能だった。その後もシリコンバレーの常駐組を含めて数十人の「商品企画部」を設置し、その部門が新商品探しに取り組んできたことが、今日の業態開発に貢献したといわれている。

^[5] システムエンジニアの多くを契約社員や協力会社からの派遣など「外部要員」によっている。その数は 2001 年ピーク時で約 6,000 人に達する。

株価動向

過去二年間の両社の株価動向には大きな差異が見られた。それは両社の経営に対する株式市場の評価を反映したものと考えられる。

株価チャート



(株：株価は週足の終値)

【設問】

- ① 2社の財務諸表を比較し、なぜそうした違いが生まれたのか分析してください。
- ② あなたはどちらの企業を高く評価しますか？ 理由と共に説明してください。

【付属資料1】住商情報システム(SCS)財務データ

連結損益計算書(百万円)

年度	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3
売上高	41,570	45,772	52,858	61,723	69,324
売上原価	33,973	37,479	43,778	50,591	56,508
売上総利益	7,598	8,293	9,080	11,132	12,816
販売管理費	4,235	3,957	4,044	4,458	4,774
営業利益	3,362	4,336	5,036	6,673	8,041
受取利息・配当金	331	257	175	212	107
その他営業外収益	28	47	381	27	32
支払利息・割引料	3	0	1	1	2
その他営業外費用	396	83	56	69	50
経常利益	3,323	4,556	5,533	6,843	8,127
特別利益／損失	-28	-114	-457	-320	-741
税引前利益	3,294	4,443	5,076	6,522	7,387
法人税他	1,454	2,172	2,196	2,794	3,260
少数株主損益	0	0	0	5	18
その他連結調整	11	0	0	0	0
当期利益	1,852	2,270	2,879	3,723	4,107

連結貸借対照表

現預金	2,667	2,434	1,103	5,787	2,027
受取手形・売掛金	6,307	7,387	9,883	12,393	13,237
有価証券	4,106	8,342	7,763	10,091	3,598
棚卸資産	1,943	2,570	1,958	2,233	2,353
その他流動資産	1,067	3,917	6,362	7,311	14,571
流動資産合計	16,090	24,650	27,069	37,815	35,786
建物及び構築物		9,533	9,153	8,738	14,340
器具及び備品		313	245	279	638
償却対象資産合計	10,487	9,847	9,398	9,017	14,978
土地・その他	9,183	9,183	9,183	8,987	14,638
建設仮勘定	0	134	183	4,674	0
有形固定資産合計					
無形固定資産	49	75	1,037	1,000	801
投資その他資産	11,831	7,780	6,673	6,637	4,634
固定資産合計	31,550	27,020	26,477	30,317	35,053
連結調整勘定	57	108	171	0	0
総資産	47,697	51,779	53,718	68,133	70,839
買入債務	2,558	3,444	4,020	5,484	4,849
短期借入金	0	0	0	0	0
未払税金	1,259	1,743	1,061	2,261	2,196
未払費用	847	0	0	0	0
その他の流動負債	1,351	3,011	2,414	3,373	3,181
流動負債合計	6,015	8,198	7,496	11,119	10,227
債券、転換社債等	0	0	0	0	0
長期借入金	0	0	0	0	0
退職給与引当金	0	0	0	198	157
その他固定負債	250	165	632	148	148
固定負債合計	250	165	632	346	305
負債合計	6,265	8,364	8,129	11,465	10,532
少数株主持分	0	0	0	80	242
資本金		17,115	17,115	21,152	21,152
資本準備金		16,613	16,613	20,649	20,649
連結剰余金		9,712	11,869	14,870	18,129
その他有価証券評価差額金		-	-	10	190
為替調整勘定		-	-	-96	-49
自己株式		26	-9	0	-7
株主資本合計	41,432	43,415	45,588	56,586	60,064
負債、少数株主持分及び資本合計	47,697	51,779	53,718	68,133	70,839

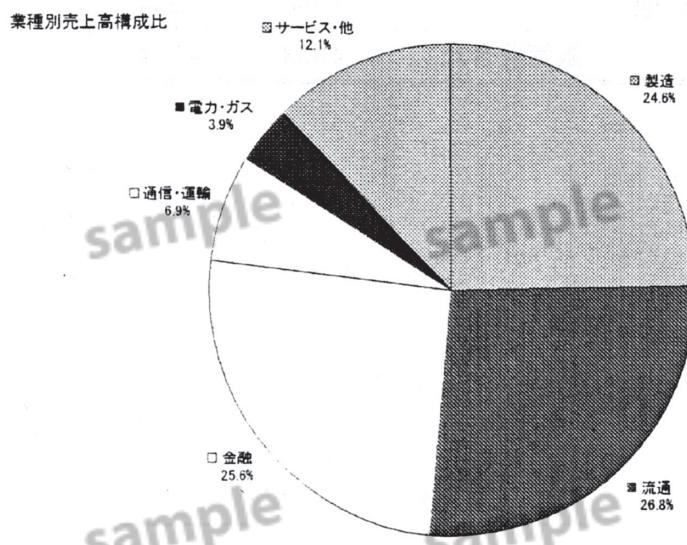
【付属資料2】SCS 財務指標

年度	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3
前期比(%)増減率					
売上高	16.5	10.1	15.5	16.8	12.3
売上総利益	24.7	9.1	9.5	22.6	15.1
営業利益	59.6	29.0	16.1	32.5	20.5
経常利益	52.8	37.1	21.4	23.7	18.8
当期利益	67.6	22.6	26.8	29.3	10.3
利益率(%)					
売上総利益	18.3	18.1	17.2	18.0	18.5
営業利益	8.1	9.5	9.5	10.8	11.6
経常利益	8.0	10.0	10.5	11.1	11.7
当期利益	4.5	5.0	5.4	6.0	5.9
資産効率					
固定資産回転率(倍)	1.3	1.6	2.0	2.2	2.1
流動資産回転率(倍)	2.8	2.2	2.0	1.9	1.9
棚卸資産回転日数(日)	15.1	18.0	15.6	12.4	12.1
売上債権回転日数(日)	53.6	54.6	59.6	65.9	67.5
買入債務回転日数(日)	23.0	23.9	25.8	28.1	27.2
資本構成					
株主資本比率(%)	86.9	83.8	84.9	83.1	84.8
負債比率(Debt/Equity)(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ネットデット(ネットキャッシュ)(百万円)	-6,773	-10,776	-8,866	-15,878	-5,625
株主資本利益率	4.6	5.4	6.5	7.3	7.0

(注)ネットデット(ネットキャッシュ)=有利子負債-手元流動性(現預金+有価証券)

【付属資料3】SCS 顧客業種別売上高構成比

出所：会社データより作成



【付属資料4】SCS 売上原価および販管費明細

<売上原価>

売上原価項目	01.3	02.3
人件費	12,115	12,755
委託費	23,499	26,204
経費	9,446	10,768
設備賃借料・営繕費	1,454	1,154
減価償却費	529	660
その他	7,461	8,953
当期製造費用	45,061	49,728
他勘定振替	-364	-163
仕掛品増減	-6	-373
製品売上原価	44,690	49,192
商品原価	5,901	7,316
<売上原価計>	50,591	56,508

<販管費>

販管費項目	01.3	02.3
人件費	2,019	2,007
経費	2,438	2,766
設備賃借料・営繕費	632	700
減価償却費	256	211
その他	1,550	1,854
<販管費合計>	4,458	4,774

【付属資料5】伊藤忠テクノサイエンス(CTC)財務データ

連結損益計算書(百万円)

年度	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3
売上高	146,165	175,379	208,206	302,867	345,303
売上原価	110,842	136,345	163,463	235,456	278,951
売上総利益	35,323	39,034	44,742	67,411	66,351
販売管理費	28,577	29,316	33,423	39,130	44,541
営業利益	6,746	9,717	11,319	28,280	21,810
受取利息・配当金	38	31	99	108	142
その他営業外収益	161	365	620	213	416
支払利息・割引料	329	406	242	84	15
その他営業外費用	800	933	882	1,041	1,681
経常利益	5,816	8,774	10,914	27,476	20,672
特別利益／損失	-621	59	-111	-582	1,542
税引前利益	5,194	8,833	10,803	26,884	22,213
法人税他	2,680	5,619	4,512	11,686	9,899
少数株主損益(減算)	145	240	143	355	225
その他連結調整(減算)	55	0	0	0	0
当期利益	2,312	2,973	6,148	14,842	12,089

連結貸借対照表

現預金	11,757	22,129	32,408	11,024	23,965
受取手形・売掛金	49,069	59,047	63,220	78,917	93,238
有価証券	0	0	0	0	0
棚卸資産	23,329	24,295	26,091	39,652	24,763
その他流動資産	1,402	1,109	3,354	5,845	6,572
流動資産合計	85,557	106,580	125,073	135,438	148,538

建物付属設備	682	698	748	903	1,220
工具、器具及び備品	668	909	1,205	1,495	1,469
貸与資産	1,463	1,470	915	849	319
償却対象資産合計	2,815	3,080	2,869	3,250	3,010
土地・その他	0	0	0	0	0
建設仮勘定	0	0	0	0	0
無形固定資産	150	159	1,933	2,153	2,756
投資その他資産	8,263	9,570	10,415	16,955	20,677
固定資産合計	11,228	12,809	15,217	22,358	26,443
連結調整勘定	0	8	30	0	0
総資産	96,785	119,398	140,322	157,797	174,982

買入債務	31,395	41,633	29,255	40,139	47,820
短期借入金	39,850	44,690	14,959	173	60
未払税金	2,281	4,459	3,953	10,085	5,664
未払費用	2,422	2,458	2,513	2,887	3,264
その他の流動負債	9,870	8,768	11,702	17,496	16,715
流動負債合計	85,820	102,010	62,384	70,782	73,526

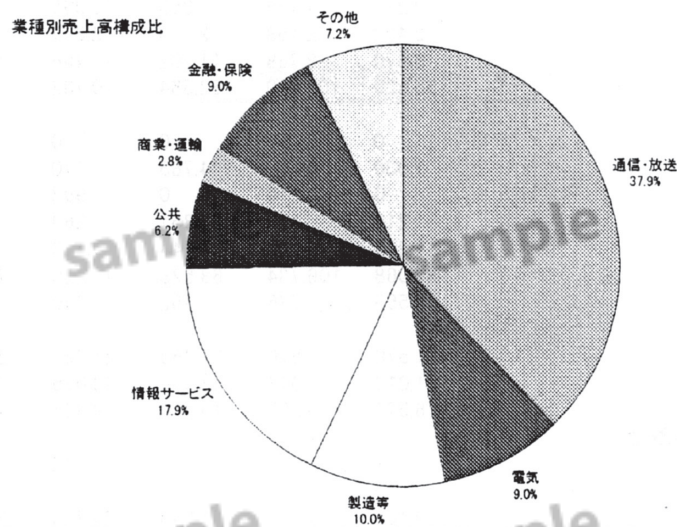
債券、転換社債等	0	0	0	0	0
長期借入金	1,030	4,550	4,785	170	110
退職給与引当金	0	0	0	998	1,377
その他固定負債	218	174	1,357	269	191
固定負債合計	1,248	4,724	6,144	1,438	2,090
負債合計	87,068	106,734	68,528	72,220	75,616
少数株主持分	555	776	452	790	951

資本金	1,576	1,576	21,763	21,763	21,763
資本準備金	1,013	1,013	33,076	33,076	33,076
連結剰余金	6,571	9,297	16,500	29,935	40,586
その他有価証券評価差金	-	-	-	-	2,908
為替換算調整勘定	-	-	-	12	83
自己株式	-	-	-	-1	-3
株主資本合計	9,161	11,887	71,340	84,786	98,414
負債、少数株主持分及び資本合計	96,785	119,398	140,322	157,797	174,982

【付属資料6】CTC財務指標

年度	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3
前期比(%)増減率					
売上高	NA	20.0	18.7	45.5	14.0
売上総利益	NA	10.5	14.6	50.7	-1.6
営業利益	NA	44.0	16.5	149.8	-22.9
経常利益	NA	50.9	24.4	151.8	-24.8
当期利益	NA	28.6	106.8	141.4	-18.5
利益率(%)					
売上総利益	24.2	22.3	21.5	22.3	19.2
営業利益	4.6	5.5	5.4	9.3	6.3
経常利益	4.0	5.0	5.2	9.1	6.0
当期利益	1.6	1.7	3.0	4.9	3.5
資産効率					
固定資産回転率(倍)	NA	14.6	14.9	16.1	14.2
流動資産回転率(倍)	NA	1.8	1.8	2.3	2.4
棚卸資産回転日数(日)	NA	49.6	44.2	39.6	34.0
売上債権回転日数(日)	NA	112.5	107.2	85.6	91.0
買入債務回転日数(日)	NA	76.0	62.1	41.8	46.5
資本構成					
株主資本比率(%)	9.5	10.0	50.8	53.7	56.2
負債比率(Debt/Equity)(%)	446.2	414.2	27.7	0.4	0.2
ネットデット(ネットキャッシュ)(百万円)	29,123	27,111	-12,664	-10,681	-23,795
株主資本利益率	NA	28.2	14.8	19.0	13.2

【付属資料7】CTC顧客業種別売上高構成比



【付属資料8】CTC販管費明細

販管費項目	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3
貸倒引当金繰入額	-	-	-	135	193
従業員給与賞与手当	9,141	11,760	13,290	15,006	16,261
賞与引当金繰入額	2,562	1,958	1,924	2,234	2,060
退職給付費用	-	-	-	1,009	1,084
役員退職慰労引当金繰入額	58	50	54	158	127
外部要員受入費	-	3,362	3,346	4,775	5,640
減価償却費	1,087	1,190	1,118	1,372	1,583
連結調整勘定償却額	-	-	107	-	-
その他	15,725	10,993	13,581	14,437	17,590
<販管費合計>	28,577	29,316	33,423	39,130	44,541

(注)CTC の財務諸表中に売上原価明細表はない。

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

共立 2010.4 RP150