

2014年2月28日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■業種特化パッケージソフトを開発・販売、デファクトスタンダードを確立しシェアトップに

業種特化パッケージソフトの開発・販売をてがけている。事業部門は顧客の業種により、学園ソリューション、ウェルネスソリューション、ソフトエンジニアリング、薬局ソリューション、公教育ソリューション、公会計ソリューションの6つに分類されている。私立学校向けのパッケージソフトは、業界のデファクトスタンダードを確立。

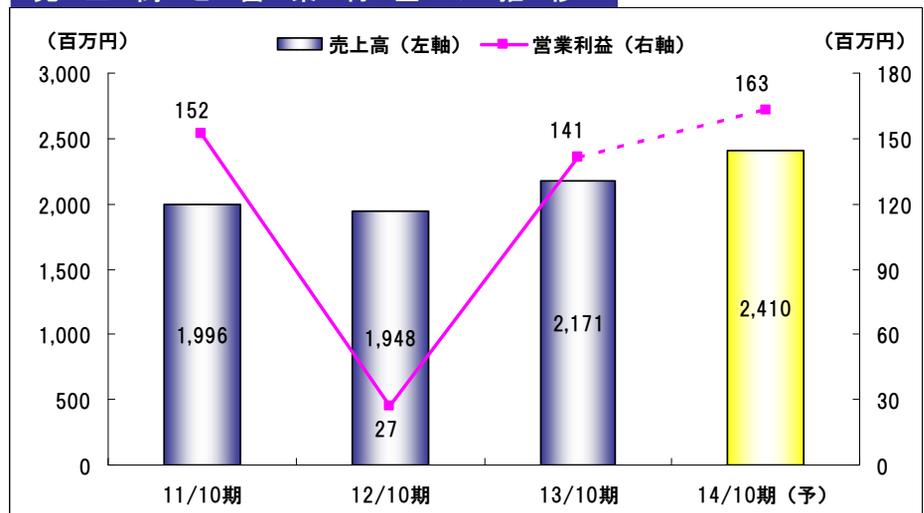
2013年10月期は売上高が前期比11.4%増の2,171百万円、経常利益が同654.4%増の132百万円と、大幅な増収増益となった。2012年10月期の営業利益が大きく落ち込んだ理由の1つに公教育ソリューションで費用が発生したという要因もあり、大幅な増益はその反動増という側面もある。2014年10月期の会社側業績予想、売上高で前期比11.0%増の2,410百万円、経常利益で同13.4%増の150百万円を予想している。現在の受注残高も考慮すれば、予想の実現可能性は高いと想定される。

同社では2016年10月期を最終年度とする中期経営計画を策定しており、売上高3,000百万円（2013年10月期実績比38.2%増）、経常利益400百万円（同202.0%増）目指している。内訳としては、新規事業である公教育ソリューションと公会計ソリューションで売上高900百万円を創出する。年間50%増収を3年間続けるということは決して簡単ではないが、こうした目標を宣言している点に同社の自信を感じることができる。また、業績の拡大局面を迎えているにもかかわらず、PBRでジャスダック平均（1.45倍）を下回る水準も注目される。

■Check Point

- ・4事業で増収、大幅な増収増益を達成
- ・中期計画の達成が優先も、過去水準への増配の期待が高まる
- ・クラウドへの事業領域の拡大が収益成長可能性の鍵に

売上高と営業利益の推移



■事業の状況

特定業種・特定業務に特化したパッケージソフトで業容を拡大

(1) 沿革

同社は、現在の代表取締役会長兼社長である堂山道生（どうやまみちお）氏により1984年に設立された。なお、堂山氏は京都芸術短期大学（現京都造形芸術大学）の企画室長を務めていた経歴を持ち、最初の製品は1985年発売の私立学校向けの「学校法人会計管理システム」である。私立学校向けのパッケージソフトはその後進化・拡大を続け、業界のデファクトスタンダードを確立しており、現在では学園ソリューション事業として同社事業の中核となっている。

その後、2001年5月にはウッドランド(株)（現フューチャーアーキテクト(株)<4722>）の子会社であった(株)ハローを吸収合併し、フィットネスクラブの会員管理用ソフト等をてがけるウェルスソリューション事業の展開を開始。その他、ソフトウェアエンジニアリング事業を2008年7月に「規程管理システム」のリリースとともにスタートした。2010年9月にはシンの株式を取得して子会社化しており、薬局ソリューション事業にも進出。シンでは1997年より当該事業を展開しており、全国にある薬局の約1,200店舗に業務支援ソフトを納入した実績を持っている。

なお、同社成長のキーワードになり得る「公共向け」は、公教育ソリューション事業、公会計ソリューション事業に分類されるが、公教育ソリューション事業は2011年1月に事業部を発足させ、公会計ソリューション事業は2012年12月にパブリック・マネジメント・コンサルティングの公会計事業を譲り受けたこと、2013年4月に新公会計研究所を子会社化したことが成り立ちとなる。公教育ソリューション事業はこれまでの私立大学・短大から公立小中高校にまで顧客ターゲットを拡大させる。公会計ソリューション事業では、地方自治体の公会計制度が現金主義から発生主義かつ複式簿記への移行が図られており、その移管予算の取り込みを目指している。

同社では私立学校向けのパッケージソフトを機軸として特定業種・特定業務のパッケージソフトを開発し、デファクトスタンダードを目指すことを経営基本方針として業容を発展させてきた。今後、同社ではクラウド化と「公共向け」の拡大を背景に、2013年10月期の2,171百万円、経常利益132百万円を、2016年10月期に売上高3,000百万円、経常利益400百万円まで拡大させる計画だ。

会社沿革

1984年 8月	創業。学園向けパッケージソフトの開発に着手
1985年 12月	第1号パッケージソフト『学校法人会計管理システム』をリリース
1986年 3月	関西学研都市「ハイタッチ・リサーチパーク」構想を策定し、企画運営に着手
1996年 4月	『キャンパスプラン for Windows』をリリース
2001年 5月	株式会社ハローを統合し、フィットネスクラブ会員管理システム『Hello』の提供を開始
2006年 4月	大阪証券取引所ヘラクレス(現 東京証券取引所JASDAQ)に上場
2008年 7月	『規程管理システム』をリリース
2009年 1月	京セラ丸善システムインテグレーション株式会社と業務資本提携契約を締結
2009年 3月	小中高向け校務支援クラウドサービス『School Engine』をリリース
2010年 4月	メタボリック改善指導支援『Nanpo Ex(何歩エクササイズ)』をリリース
2010年 4月	セキュリティパック『キャンパスプラン プロテクト』をリリース
2010年 5月	ASP月給与明細配信サービス『Hello Pay-Look』をリリース
2010年 9月	株式会社シンクを連結子会社化
2010年 11月	『人事労務規程管理システム・クラウド・サービス:PSR社労士版』をリリース
2011年 1月	学園ソリューション事業部SaaS担当を事業部として独立し、公教育ソリューション事業部を発足
2011年 5月	公共体育館向け運営支援システム『すこやかHello』をリリース
2011年 6月	『業歴情報電子ファイル』をリリース
2012年 1月	施設情報管理システム『キャンパス ファシリティ情報システム』をリリース
2012年 2月	『契約書作成・管理システム』をリリース
2012年 12月	株式会社パブリック・マネジメント・コンサルティングの公会計事業の一部を譲受け、同社と業務提携契約を締結
2013年 1月	自治体向け地方公会計パッケージソフトの開発・販売部門「公会計ソリューション事業部」を設立
2013年 4月	株式会社新公会計研究所を連結子会社化

出所：会社資料（HP）、有価証券報告書からフィスコ作成

■事業の状況

顧客の業種別に6つの事業を展開、私立学校向けが59%を占める

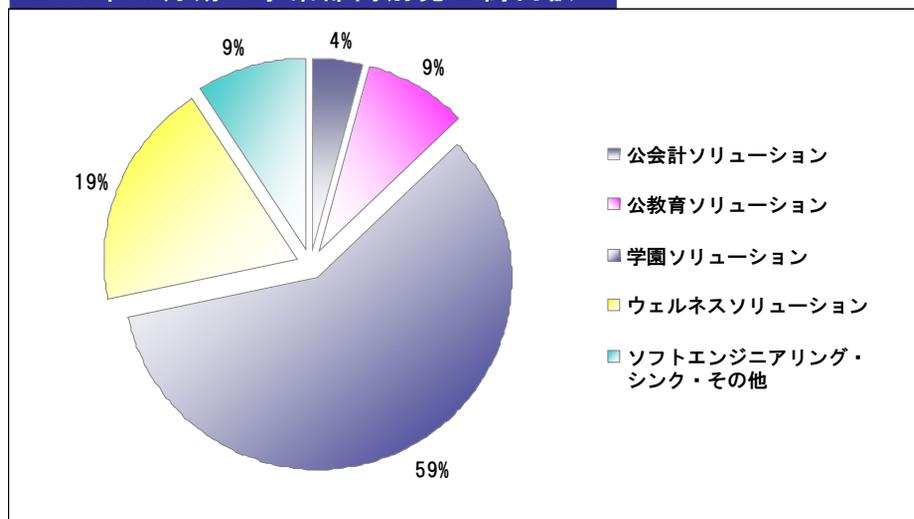
(2) 事業の内容

業種特化パッケージソフトの開発・販売をてがけている。事業部門は顧客の業種により、学園ソリューション（私立学校向け）、ウェルネスソリューション（フィットネスクラブ等向け）、ソフトエンジニアリング（民間企業向け、規程管理シリーズが中心）、薬局ソリューション、公教育ソリューション（公立学校向け）、公会計ソリューション（地方公共団体向け）の6つに分類されている。このうち、学園、ウェルネス、ソフトエンジニアリング、薬局の4事業部門をまとめて「既存事業」とし、公教育と公会計の2事業部門をまとめて「新規事業」と位置付けている。

2013年10月期の事業部門別売上構成比は、学園ソリューションが59%、ウェルネスソリューションが19%、公教育ソリューションが9%という状況であった。利益の事業部門別内訳は公表されていない。単年度で考えれば、パッケージソフトの販売が中心の学園ソリューションが、現時点では利益面でも最も貢献度が高いと推測できる。中期的にはクラウド型サービス、公教育や公会計の収益貢献度が次第に高まってくるものと予想される。

なお、大手SI（システムインテグレーション）企業との関係は販売代理先としての契約を締結するか、強みを持ち寄った提携を模索することによって、直接的な競合を避ける方針である。また、そもそも基幹システム等を担う大手SIと、それを補完するパッケージソフトを開発する同社は提携関係を構築しやすい。同社においては自前の営業力は相対的に強く、直接販売比率で約65%となっているが、特に公共向けでは大手SIが基幹システムを背景に影響力が強い点も考慮している。

2013年10月期の事業部門別売上高内訳



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

学校運営全般をカバーするソリューションは900校での導入実績

●学園ソリューション事業

学園ソリューションは、私立学校を対象に業務特化パッケージソフトを販売している。2013年10月期実績ベースでは全社売上高の59%を占めた。利益面でも高単価のパッケージソフト販売が中心であるため、貢献度が最も高いものと推定される。

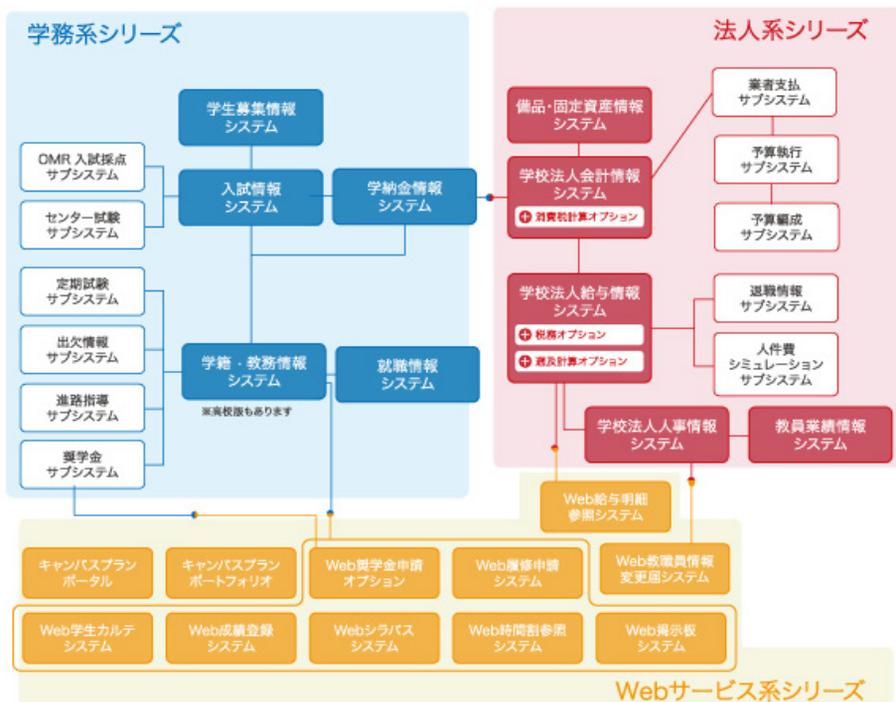
■事業の状況

「学園ソリューション」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
学園ソリューション	「キャンパスプラン.NET Rframework」 学務系シリーズ 法人系シリーズ Web系サービス 「キャンパスプラン クラウドサービス」 「キャンパスプラン 図書館システム連携機能」 「キャンパスプラン プロテクト」：セキュリティ対策	帝京大学、中央大学、上智大学、関東学院大学、麻布大学、日本女子大学、大正大学、明治学院大学、成蹊大学、会津大学、金沢星稜大学、中京大学、大阪府立大学、国立滋賀医科大学、桃山学院大学、神戸女学院大学、大谷大学、京都コンピュータ学院、洛南高校、堀川高校、近江高校他、累計で全国873の学園に導入(2013年10月末時点)	大学、短大、私立高校、専門学校：約4,000校 専門学校、市立小、私立幼稚園：約10,000校(クラウド対象)

主力製品はパッケージソフト「キャンパスプラン.NET Framework」で、学務系、法人系、Web系と学校運営に関する幅広いエリアを網羅したものとなっている。大学・短大・大規模高校など対象顧客で、現在まで約900校の納入実績があり、業界のデファクトスタンダードというポジションに位置している。

主力の「キャンパスプラン.NET Framework」の構成図



出所：会社資料

当該事業は同社の創業事業でもあり、同社の最も得意とする分野である。個々の業務に関するソフトウェアにおいては、様々な競合企業があるが、学校運営全般をカバーする形でソフトウェアを提供している企業はない。学校側から見ればワンストップで学校運営全般に関するソフトウェアを揃えることができるという利点がある。個々の業務分野においては、競合は厳しく、デファクトスタンダードを握る同社といえども毎回、技術評価とコスト評価において顧客の厳しい選別にさらされているが、長年のバージョンアップによる作り込みに加え、顧客との密着度合いから同社の製品・サービスに対する顧客満足度は非常に高い。同社のソフトウェアのリプレースサイクルは5~7年となっているが、これまでのところ同社製品のユーザーのリプレースメントにおいては、ほぼ100%の確率で更新受注に成功している。

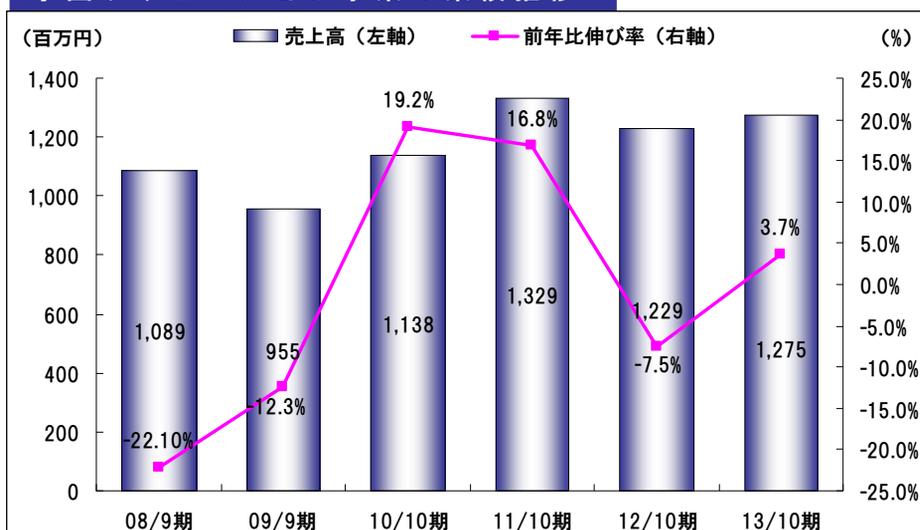
この部門のターゲットとなる市場は、私立学校全体で見れば全国に約14,000校であり、依然として潜在成長性は大きいと言える。しかしこれらのなかには、少子化の影響を受けて財務的に厳しい学校や、各種学校等そもその規模が小さくシステム導入コスト負担に耐えられない学校も含まれているのが事実だ。



■事業の状況

そこで同社は今後の販売方法において、同社が用意したサーバーにアクセスして利用に比例した料金を支払うクラウド型サービスに注力している。既に「キャンパスプランクラウドサービス」として商品化されているほか、既存のパッケージソフトウェアに対してもオプションとしてのクラウド型サービスの商品を拡充中。これによって、ユーザーである学校側はハードおよびソフトの初期導入費用、高度なセキュリティ機能の実装費用を大幅に削減できるため、導入へのハードルが大きく低下することになる。同社にとってもクラウド化することでストック型売上構成比が上昇して経営安定化に寄与するとともに、納品や現地対応が不要になることによる人件費負担の軽減が可能となる。また、中長期的に顧客を囲い込むメリットも考えられる。無論、学校側からする導入へのハードルが下がるということは同社の負担があつてのことで、パッケージソフトと比較して当初の利益率は悪化するが、規模が増すに連れて利益率も上昇してくるモデルとなる。

学園ソリューション事業の業績推移



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

ウェルネスソリューションは学園ソリューションに次ぐ中核事業

●ウェルネスソリューション事業

ウェルネスソリューションは、学園ソリューションに次ぐ同社の収益を支える中核事業である。利益面での貢献も、学園ソリューションに次いで高いものと推測される。

主力製品はフィットネスクラブの会員管理のための「Hello」で、パッケージソフト型の「Hello Ex」と、クラウド型の「Hello.ASP」の2種類がある。また、「Hello」のサービスを公共（公立）体育施設向けにカスタマイズしたものが「すこやかHello」である。他に、健康保険組合などを対象に、組合員の健康増進としてウォーキング活動をサポートするサイト「Nanpo（ナンポ）」などの製品・サービスをラインアップしている。

「ウェルネスソリューション」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
ウェルネスソリューション	「Hello Ex」：フィットネスクラブ会員管理システム 「Hello ASP」：月額利用料金力会員管理システム 「B-Former」：体組成評価システム 「Bill」：クラウド型顧客管理システム 「D-Collect」：包括集金代行システム 「Nanpo」：ウォーキングサイト 「すこやかHello」：公共体育施設運営支援システム	東急スポーツオアシス、関西テレビライフ、マックススポーツ、VILAX、トータルワークアウト、INSPA、ユニテカ、スポレッシュ、尼崎市スポーツ振興事業団、有明スポーツセンターほか、累計で596社(全国延べ900以上の施設)に導入(2013年10月末時点)	フィットネスクラブ：約3,500 体育館：約10,000 健康保険組合：約1,500 塾、不動産管理会社多数

出所：会社資料をもとにフィスコ作成



■事業の状況

ウェルネスソリューションの中期的な成長余地は依然として大きいと考えられる。2013年10月期は売上高こそ前期比19%減となったが、パッケージソフト型のビジネスが一括売上計上であるのに対して、クラウド型のビジネスが月もしくは年契約で安定的に売上計上されるという移行期によるもので、そもそも顧客数の減少によるものではない。また、民間に加えて、地方自治体が運営する公共体育施設向けの「すこやかHello」の需要も伸びてきている。公共分野は民間に比べて運営・経営の合理化が遅れているため、こちらも成長の成長余地が大きいものと期待される。

ウェルネスソリューション事業の業績推移



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

企業統治・法令順守のニーズに対応し新規市場を開拓

●ソフトエンジニアリング事業

ソフトエンジニアリングは、主に民間企業向けに「契約書管理」「規程管理」という分野で業務特化型ソフトウェアを開発・販売している。販売方式はパッケージとクラウドの両方の形態で提供している。

コンプライアンスなどに対する意識は、中小企業よりも大手企業の方が高いと考えられるが、コンプライアンスは企業規模の問題ではなく、規模や業種を問わず、すべての企業にとって重要な課題である。今後、同社の製品・サービスに対するニーズも、大手企業から中小企業へと徐々に拡大していくことが想定される。同社がクラウド型でサービス提供をしている点は、中小企業のニーズを取り込む上で大きな威力を発揮してこよう。

「ソフトエンジニアリング」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
ソフトエンジニアリング	「クールWeb」：HP作成ツール 「承認・決済Webフローシステム」 「規程管理システム」 「規程管理システム・クラウドサービス」	エバラ食品、千趣会、スクウェア・エニックス、小林製薬、江崎グリコ、電通、川崎幸病院、静岡理工科大学、京都産業大学、東京農業大学、JETRO、京都微生物研究所、成基学園等、累計で166社の民間企業、公益法人等に導入(2013年10月末時点)	企業・公益法人 多数

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

■事業の状況

サポートや更新が多い薬局向けは安定したストック型収入を創出

●薬局ソリューション事業

薬局ソリューションは、連結子会社シンクが手掛ける事業である。具体的には調剤薬局に対して、レセコン（レセプト・コンピュータ）と呼ばれるソフトウェアを提供している。レセコンは診療報酬点数を計算し、診療報酬明細書（レセプト）を作成する機能を持っている。

同社のレセコンは全国に約53,000店舗ある薬局のうち約1,200店舗で導入されており、中心製品は全国向けの「GOHL2（ゴール・ツー）」と大阪府薬剤師会加盟社向け「OKISS（オーキス）」となる。これらのソフトウェアは販売価格こそ高くないものの、サポート件数や薬価改定による有償更新作業が多いため、ストック型収入の増大に結びつきやすい構造となっている。現状はパッケージソフトの販売という事業形態であるが、顧客の事業規模や更新が頻発するという特徴に鑑みれば、将来的にクラウド型サービスに移行で更なる販売増を期待できるものと想定される。

「薬局ソリューション」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
(株)シンク 薬局ソリューション	「GOHL2(ゴール・ツー)」 「OKISS(オーキス)」 ：保険薬局レセコン 「薬歴情報電子ファイル」	1997年のリリース以来、累計で全国の調剤薬局1,197店舗に導入(2013年10月末時点)	保険薬局約：53,000

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

すでに県立高校ではNO.1シェアに、小中学校でも躍進

●公教育ソリューション事業

主力の学園ソリューションが私立学校を対象とするのに対して、公立の学校を対象とするのが公教育ソリューションである。公立学校の運営者は都道府県や市町村などであり、顧客の意思決定プロセスや予算規模が私立学校とは大きく異なるため、同社としても私立学校向けとは異なる営業スタイルを採用する必要があった。

この事業部門の主力製品は「School Engine（スクール・エンジン）」というクラウド型サービスである。公立学校向けのビジネスにおいては、パッケージソフト型を採用せずに、すべてクラウド型サービスとしている。このことは私立学校に比べて予算の制約が大きい公立学校において、導入のハードルを下げるという側面があったものと想定される。

「公教育ソリューション」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
公教育ソリューション	「School Engine」 クラウド型校務支援サービス 3つの機能： 「te@chernavi」校務支援 「millim」学校グループウェア 「じんじん」学校用メール連絡網	千葉県立高校、静岡県立高校、和歌山県立高校、福岡県立高校、京都府京丹後市、福知山市、福岡県宗像市、大分県杵築市、国東市、千葉県我孫子市等の小中学校等 累計で438校に導入(2013年10月末時点)	公立小中高、幼稚園：約40,000校

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

現状、公立校向けの受注競争において、およそ80%という高い勝率を実現している。私立学校での経験・実績が奏功して、公立学校においても同社製品に対する評価は非常に高い。それが2010年10月期からのロケットスタート（和歌山・静岡両県での受注）、開始後3年間で400校を超える納入実績の積み上げへとつながっている。

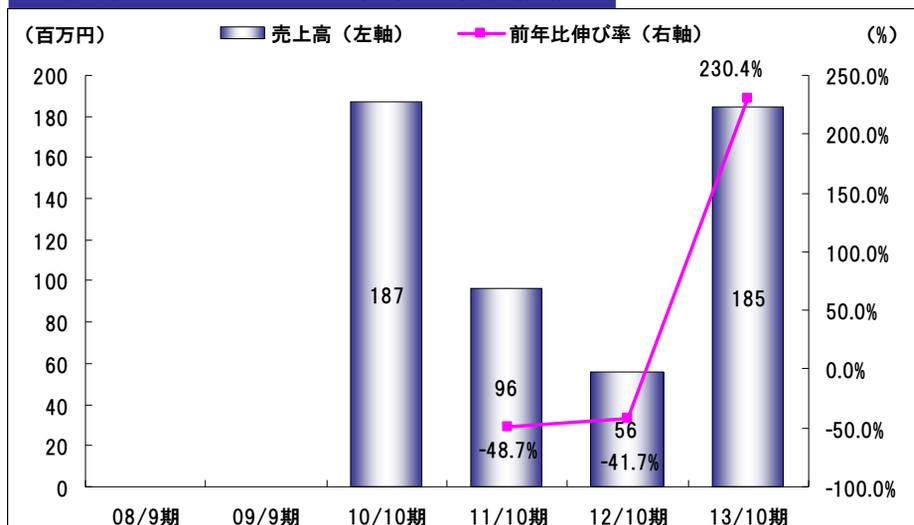
■事業の状況

公教育ソリューションは、同社の中期的な収益成長エンジンになると期待される事業分野である。特に、2016年10月期をゴールとする現中期計画においては、現時点からの変化率という意味で最も顕著な貢献を示す可能性がある。その理由として以下の2つの理由が挙げられる。

1つは、公立学校の学校数が全国で約40,000校と非常に多いのに対して、営業先は地方公共団体単位で済むため営業効率が高いと考えられる点である。地方公共団体数は2013年末時点で1,800弱である。1つの地方公共団体が導入を決定すれば、一気に複数の学校への納入が可能となるケースが多い。この分野で先行している同社の優位性が加速する可能性は大いにあろう。また、政府が策定した「情報通信技術利活用のための規制・制度改革に係わる対処方針」において、校務の電子化推進と個人情報保護ガイドライン緩和が発表されていることも追い風となる。

もう1つは、公教育向けのソフトウェアの償却負担が低下し、今後利益率の改善が期待される点である。公教育ソリューション事業はその立ち上げ期に、静岡県と和歌山県から県立高校向けサービスを受注するという幸運に恵まれてスタートした。その一方で事業の立ち上げということもあり、ソフトウェアの完成度を高める追加投資や、ユーザーである教職員のサポートやアフター作業の負担がかさんだことも事実だ。2012年10月期の全社営業利益が大きく落ち込んだ理由の1つには、公教育ソリューションでこうした費用が発生したという要因もあった。しかし、それ故に現在ではソフトウェアの機能性が大きく改良され、教職員に対するサポート・教育体制も整った。今後のユーザー数の拡大は、ストレートに売上高および利益に直結しよう。

公教育ソリューション事業の業績推移



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

公会計の「複式簿記・発生主義会計」への方針転換は追い風に

●公会計ソリューション事業

公会計ソリューションは、2013年10月期から独立事業部門となった新しい事業分野である。当該事業は2012年12月にパブリック・マネジメント・コンサルティング（PMC）から公会計システム事業を譲り受けてスタートした。具体的には、公会計パッケージソフト「PPP（トリプル・ピー）」の開発・販売を行っている。同社の事業としては2013年1月から本格稼働し、2013年10月末で173の地方自治体に納入実績がある。同社では公会計ソリューションと公教育ソリューションの2事業部門を「新規事業部門」と位置付けて、今後の収益成長のメインエンジンとなることを期待している。

■事業の状況

「公会計ソリューション」部門の主な製品・サービスと顧客

事業部門	主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
リ ユ ー 会 シ ソ ン	公会計システム「PPP」 (株)新公会計研究所：自治体に「新公会計基準」の導入 についてコンサルティング及び各種ソリューションを提 供	累計で全国の173の地方自治体に納入(2013年 10月末時点)	地方自治体：1,789

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

地方自治体の会計は、従来の単式簿記・現金主義会計から、民間企業同様の複式簿記・発生主義会計へと転換が図られようとしている。地方自治体の会計は明治以来の現金主義の観点から単式簿記で記帳されてきたが、総務省は行財政改革の必要性から公会計改革に取り組んできた。2013年6月には、「企業会計原則による公会計導入の促進と公共施設の資産管理の重要性」が閣議決定され、これを受けて2014年4月には総務省によって「新公会計基準」が明示される等、システム導入の機運が高まることが予想される。

「PPP」は公会計パッケージソフトであって、地方公共団体の財務・会計の基幹を管理するシステムではない。基幹システム分野はNEC<6701>や富士通<6702>などの大手SI企業の領域であり、同社製品はこれらと競合するものではない。それら基幹システムの上で、基幹システム執行データを用いて財務諸表を作成する、いわば基幹システムを補完するソフトウェアである。

「PPP」の販売においては、上記のような事情を踏まえて大手SI企業とのアライアンスを通じて販売することはもちろん、各地方自治体のアドバイザーの役割を果たす地元の会計士・税理士事務所を通じた売り込みを強化するなどして、地方自治体への浸透を図っている。

公会計事業の導入実績



出所：会社資料



■業績の状況

4事業で増収、大幅な増収増益を達成

(1) 2013年10月期決算

2013年10月期は売上高が前期比11.4%増の2,171百万円、営業利益が同423.0%増の141百万円、経常利益が同654.4%増の132百万円、当期純利益が132百万円（前期は185百万円の損失）と、大幅な増収増益となった。2012年10月期の営業利益が大きく落ち込んだ理由の1つに公教育ソリューションで費用が発生したという要因もあり、大幅な増益はその反動増という側面もある。

事業部門別では、ウェルネスソリューションが前期比19%減収となった以外は、各部門とも増収となった。期初の計画との対比では、学園ソリューション、公教育ソリューション、ウェルネスソリューション、公会計ソリューションの4事業部門が売上高、利益ともに計画を上回った。

2013年10月期の決算で最も注目すべきポイントは、期末のサポート・クラウド契約件数（累計）が前期末比15%増の2,062件となったことである。同社のサポート・クラウド件数は、2011年10月期にも大きく増加したが、この増加の約8割はシンクを連結子会社化したことによるものであった。それに対して2013年10月期の増加は、実体的な顧客増の結果であり、より内容の良いものであると評価できる。とりわけ、全サービスをクラウド型で提供している公教育部門については投資回収の段階に入りつつあり、今後に期待が持てる状況だ。

部門別収益の動向

	08/9期	09/9期	10/10期	11/10期	12/10期	13/10期
公会計ソリューション	--	--	--	--	--	91
前期比伸び率	--	--	--	--	--	--
公教育ソリューション	--	--	187	96	56	185
前期比伸び率	--	--	--	-48.7%	-41.7%	230.4%
学園ソリューション	1,089	955	1,138	1,329	1,229	1,275
前期比伸び率	-22.1%	-12.3%	19.2%	16.8%	-7.5%	3.7%
ウェルネスソリューション	464	384	391	387	516	418
前期比伸び率	-23%	-17.2%	1.8%	-1.0%	33.3%	-19.0%
ソフトエンジ・シンク・その他	103	98	91	183	146	199
前期比伸び率	-2.3%	-4.9%	-7.1%	101.1%	-20.2%	36.3%
全社売上高	1,657	1,437	1,808	1,996	1,948	2,171
前期比伸び率	-17.4%	-13.2%	25.8%	10.4%	-2.4%	11.4%

注1：2010年10月期までは単独決算、2011年10月期からは連結決算

注2：2010年10月期は決算期変更に伴い、13カ月決算。そのため、前期比伸び率は参考値。

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

公教育ソリューションが引き続き好調で増収増益の見通し

(2) 2014年10月期の業績の見通し

2014年10月期の会社側業績予想、売上高で前期比11.0%増の2,410百万円、営業利益で同15.3%増の163百万円、経常利益で同13.4%増の150百万円、当期純利益で同8.1%増の143百万円を予想している。現在の受注残高も考慮すれば、予想の実現可能性は高いと想定される。

部門別の内訳は開示されていないが、2013年10月期までの状況や決算説明会でのコメントなどから推測すると、公教育ソリューションは引き続き好調が期待できそうだ。2013年10月期の受注実績として、宮崎県、香川県、広島県、岩手県、京都市、敦賀市、鯖江市などがあり、これらは順次売上高に計上される見込みである。また、公会計ソリューションでも、2014年前半に総務省から新たな「新地方公会計制度」が策定・発表される見通しで、これに合わせて自治体の導入が一段と加速していくと期待される。学園ソリューションも、情報化投資の回復傾向に乗って前期同様に販売量を増加させよう。

■業績の状況

損益計算書

	08/9期	09/9期	10/10期	11/10期	12/10期	13/10期	14/10期(予)
売上高	1,657	1,437	1,808	1,996	1,948	2,171	2,410
売上総利益	680	523	748	740	651	883	--
販売費・一般管理費	536	470	583	587	624	742	--
営業利益	143	52	164	152	27	141	163
経常利益	219	39	153	140	17	132	150
当期純利益	34	-654	169	23	-185	132	143
1株当たり利益(円)	10.77	-209.80	54.87	7.66	-58.24	40.78	44.04
1株当たり配当金(円)	10.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

注1：2010年10月期までは単独決算、2011年10月期からは連結決算

注2：2010年10月期は、決算期変更に伴い、13カ月決算。そのため、前期比伸び率は参考値。

注3：2014年3月期予想は会社予想

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

貸借対照表

	10/10期	11/10期	12/10期	13/10期
流動資産	932	851	775	1,124
現預金	250	223	241	342
売上債権	533	521	420	702
その他	149	106	113	79
固定資産	1,654	1,761	1,693	1,898
資産合計	2,587	2,613	2,469	3,023
流動負債	507	431	590	1,097
固定負債	738	825	687	604
長期借入金、社債	609	681	526	423
その他	128	144	161	180
株主資本	1,347	1,362	1,196	1,318
資本金	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619
利益剰余金	279	293	93	216
自己株式	-35	-35	0	0
その他包括的利益類型額	-6	-6	-5	2
純資産合計	1,341	1,356	1,191	1,321
負債・純資産合計	2,587	2,613	2,469	3,023
自己資本比率(%)	51.8	51.9	48.2	43.7
1株当たり純資産(円)	434.66	439.45	366.84	406.90

注1：2010年10月期までは単独決算、2011年10月期からは連結決算

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

■中期計画

クラウドへの事業領域の拡大が収益成長可能性の鍵に

●中期計画の目標数値

同社では2016年10月期を最終年度とする中期経営計画を策定しており、売上高3,000百万円(2013年10月期実績比38.2%増)、経常利益400百万円(同202.0%増)目指している。3年間の年平均伸び率は売上高が11.4%、営業利益が44.7%となる。

内訳としては、新規事業である公教育ソリューションと公会計ソリューションで売上高900百万円を創出する。両部門の2013年10月期の売上高合計は276百万円であることから、年率48%の売上高成長が見込まれていることになる。年間50%増収を3年間続けるということは決して簡単ではないが、こうした目標を宣言している点に同社の自信を感じることができる。

■中期計画

●クラウドへの事業領域の拡大

同社の中計の実現可能性、及び、その後続くより長期的な収益成長可能性の評価は、同社が現在進めている「パッケージソフトの販売」に加えて「クラウドによるサービス提供」への事業領域の拡大についての評価に置き換えて考えることができよう。

まず、「パッケージソフト販売」のモデルを振り返ると、この時代の同社のスローガンは「Small & Power Business」というものであった。Smallの意図するところは、できるだけパッケージソフトをそのままユーザーに受け入れてもらえる形で販売する、ということである。洋服で例えれば、既製服で店頭に並べてある服（パッケージソフト）を、できるだけ、裾や袖、腰回りの調整などの“お直し”（カスタマイズ）なしに販売するというイメージである。ソフトウェアにカスタマイズを加えることで販売価格は容易に倍にも膨れ上がるが、それは必ずしも利益の増加につながらない。例えば、カスタマイズ込みで2億円の売上を計上するよりも、パッケージソフトをそのままの形で販売して5,000万円の売上を挙げる方が、利益の絶対額でも利益率でもより高くなるということが、Smallというスローガンとして現されたものと思われる。

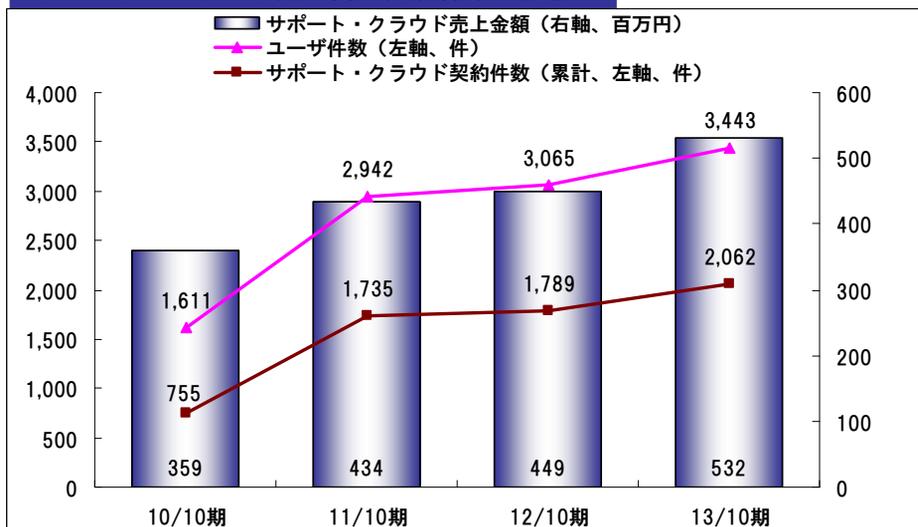
●利益率向上の背景

クラウド型サービスへの拡大は、同社の収益の安定的かつ持続的な拡大に寄与していくものと期待される。同社のサポート・クラウド売上高金額はサポート・クラウド契約件数（累計）のトレンドにリンクして拡大基調が続いている。2013年10月期の同売上高は532百万円に達し、全社売上高の約25%を占めるに至った。

パッケージソフト型に加えてクラウド型が増加すると、売上高の変動は抑えられ、より収益の安定性が增大すると考えられる。パッケージソフト型は、1件当たりの売上高が大きいということに加え、売上高計上の時期が年度をまたいでズレ込むいわゆる期ズレの2つの意味で、収益に変動をもたらすリスクがあった。顧客数が増加すればクラウド化に伴う同社の初期負担も相対的に軽減され、利益率が向上してくる。顧客側も更新費用やメンテナンス費用などが抑えられ、契約更新に際しても顧客をつなぎ止める力が強い。この点でも、同社のマーケティング費用を抑える効果が期待できると考えられる。

また、公共向けにおける営業実績の積み上がりも利益率の向上において無視できない。公共向けは教育、会計ともに横並び意識が強いと想定され、入札の勝率が高ければ効率の高い営業が可能になる。現状、公会計ソリューションにおける数多い実績に加え、特に公教育ソリューションにおける勝率実績が高い点は、利益率向上の実現可能性を高めるものと想定される。

サポート・クラウド売上高、契約件数の推移



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

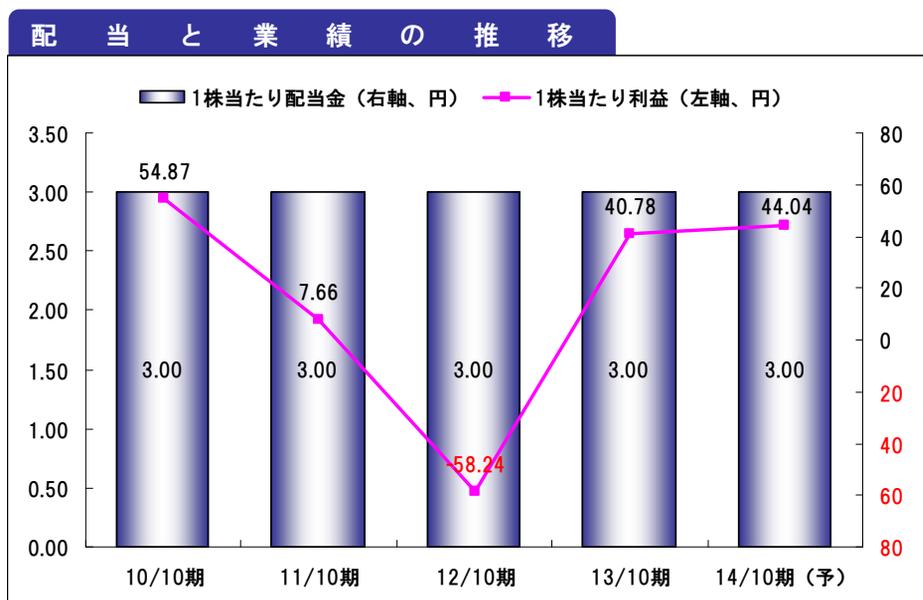
■株主還元

中期計画の達成が優先も、過去水準への増配の期待が高まる

同社は、株主還元については配当で報いることを基本としている。大きな枠組みとしては、当期純利益のおよそ3割を株主還元に充てるという目安があるが、公約配当性向といった性質のものではない。

同社はかつて安定的に1株当たり10円配を行っていたが、2009年9月期に3円配に引き下げて以来、これまで3円配が続いている。前述のように2013年10月期は利益面でのV字回復を果たし、2014年10月期も増益基調が続くと期待されるため、投資家においては過去の水準への増配の期待が高まる状況にある。

ただし、現段階においては2016年10月期をゴールとする中期計画の達成を当面の最大の経営目標としている。そのため、資金使途としては、配当よりも投資を優先させる可能性がある。むしろ、注目すべきは業績の拡大局面を迎えているにもかかわらず、PBRで1倍を大きく下回る水準であることだろう。



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ