

2013年5月20日（月）

■最高益更新、株主還元で株価2,700円へ

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

独立系ソフトウェア開発会社。ECサイト構築パッケージ、ERPパッケージ、ソフトウェア開発支援ツールが主力製品。時代ニーズに合った独創的なソフトウェアを創出する開発力に強み。無借金経営で財務体質も良好。

2013年2月期の業績は、売上高で前期比28.7%増の2,657百万円、営業利益で同36.4%増の406百万円と2期連続で過去最高業績を更新した。EC（電子商取引）市場の拡大を背景に、「ECサイト構築パッケージ」のリプレース需要が好調に推移したほか、高採算性のソフトウェア開発支援ツール「SI Object Browser」も、保守サポート売上高が順調に拡大した。

同社は2013年3月に新中期経営計画「Progress 2013」を発表した。「高利益体質」と「成長戦略」を推進し、最終年度となる2016年2月期に売上高3,550百万円、営業利益600百万円の達成を目指していく。既存製品における機能強化や中国市場の開拓による売上増に加えて、2012年12月にリリースしたO2Oマーケティングツールとなる「SI Mobile Portal for Shop（モバポタ）」や2013年6月発売予定の新製品の寄与により、年間10%の増収ペースを目指していく。また、保守サービスやクラウドサービスなどストック型ビジネスの売上構成比を2013年2月期の15.5%から2016年2月期は20.0%まで拡大し、収益性の向上だけでなく安定化も同時に進めていく戦略だ。

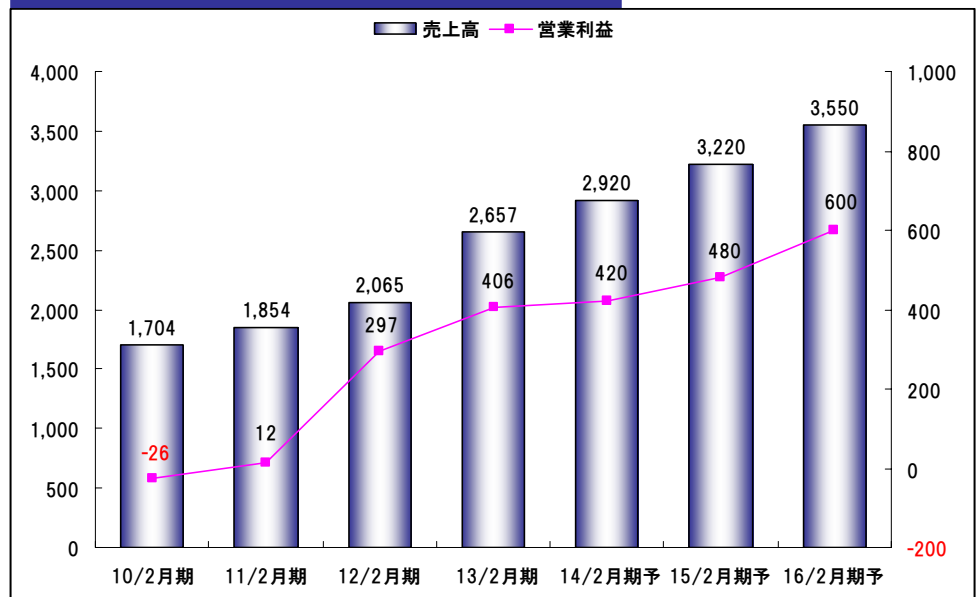
株主還元においても積極転換している。業績連動型の配当を実施し、長期的に配当性向30%を目指していくほか、2013年2月期から株主優待制度も新たに導入した。保有期間や保有株数など条件が付くものの、「新潟産コシヒカリ」を贈呈する。目標株価をソフトウェア業界の平均PERを当てはめた2,700円に設定するなど企業価値の向上にも注力しており、今後の同社の展開が注目される。

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 謙

■Check Point

- ・業界初の製品など独創的なパッケージソフトウェアを開発
- ・2期連続の2ケタ増収増益で過去最高の売上高と利益を更新
- ・2015年2月期中に東証第2部への市場変更を目指す

業績の推移と中期経営計画



■会社概要

業界初の製品など独創的なパッケージソフトウェアを開発

(1) 会社沿革

1995年に現代表取締役社長の梅田氏が起業した独立系のソフトウェア開発会社。梅田氏は大学卒業後、東芝<6502>にエンジニアとして入社、その後、住商コンピュータサービス（現SCSK<9719>）を経て同社を起業した。住商コンピュータサービス時代に、現在もヒットを続けている日本で初めてのクライアント／サーバーシステム対応のERP（業務統合型パッケージソフト）「ProActive」を企画開発したことで知られている。開発時期は1993年で、ERPを世界的に普及させた独SAP社の「SAP R/3（クライアント／サーバーシステム対応ERP）」とほぼ同時期に開発したことになる。現在、同社株式の24.7%を保有する筆頭株主となっている専務取締役の碓井氏も「ProActive」の共同開発メンバーであり、同社の創業メンバーでもある。

同社は創業時から、「時代ニーズに合った独創的なパッケージソフトウェアを創出し続ける」ことを方針として掲げ、2012年には「時間を奪うのではなく、時間を与えるソフトウェアを創りつづける」ことをコーポレートスローガンとして制定した。実際、同社の開発した製品はこうした方針に沿うもので、日本初となるものが多い。

創業1年目となる1996年には早速、日本で初となるECサイト構築パッケージソフトウェア「SI Web Shopping」を発売している。当時はまだEC（電子商取引）市場の黎明期であり、同社の先見性の高さがうかがえよう。

続く1997年にはデータベース開発支援ツール「SI Object Browser」を発売。同製品も当時、業界初となるGUI（注）による開発支援ツールとして脚光を浴びた製品で、開発者にとっては操作性の向上に伴う開発期間の短縮化が可能となり、生産性向上に大きく寄与する製品として高く評価されている。当初はOracleのデータベースのみの対応であったが、その後、MicrosoftやIBM、日立、富士通など国内主要ベンダーのデータベースソフトウェアに対応する「SI Object Browser」を相次いで商品化し、現在ではデータベース開発支援ツールとしてのデファクト・スタンダードになっている。

（注）GUI・・・Graphical User Interfaceの略。コンピュータの画面上に、ウィンドウ、アイコン、ボタンといったグラフィックが表示され、ユーザはそれらの中から目的の動作を表すグラフィックスをマウスなどのポインティングデバイスで選択する環境を言う。

ECサイト構築パッケージソフトウェア「SI Web Shopping」

SI Web Shopping				
一店舗版 1事業者1ECサイトの構築に適用 受注から入金確認出荷などの業務処理 商品、在庫、顧客情報などのメンテナンス 顧客システム連携	モール版 複数のテナント出店（モール型）ECサイトの構築に適用 テナント独自ドメイン型にも対応可能 百貨店、複数サイトの統合基盤としての利用	中国版 中国現地ECサイトの構築に適用 クーポン、オンラインチャット 現地決済対応（銀聯、アリペイ） ICP登録など	多言語版 グローバルECサイトの構築に適用 中文（簡体、繁体）、英語、日本語の多言語対応 多地域対応 基幹通貨設定など	BtoB版 企業間取引に特化したECサイト構築に適用 見積 仕切設定（得意先、商品） 得意先独自カタログ 得意先ワークフロー

（出所：会社HPより引用）

■会社概要

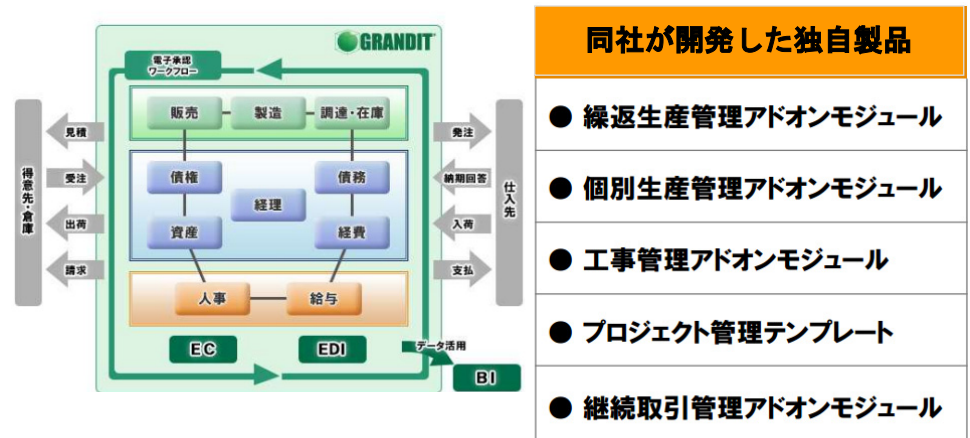
2004年には、Web版では日本初となるERP「GRANDIT」を発売した。これは業界初のコンソーシアム形式によって企画開発されたERPである。当時、ERPはパッケージソフトウェアとして既に普及していたが、インターネット環境の向上や分散処理型情報システムの普及のなかで、Web版としての需要も期待できるとの判断から企画が始まっている。「GRANDIT」は、自社商品として「ERP」を揃えたいという意向を持っていた同業他社10社から開発資金を募って開発が始まり、現在は同社を含めて13社がコンソーシアムを形成して、参加各社が同製品を販売している。同コンソーシアムでは、各社が独自に開発した追加機能（アドオンモジュール）を制限なく販売できるようになっている。同社は2011年12月に生産管理アドオンモジュールを、2012年7月に継続取引管理アドオンモジュールを発売しており、製造業向けに売上高を伸ばしているほか、コンソーシアム参加企業向けにも同モジュールを販売している。

「GRANDIT」コンソーシアム参加企業

インフォコム	双日システムズ	パナソニックインフォメーションシステムズ
AJS	DACS	ベニックスソリューション
NECネクサソリューションズ	東洋紡システムクリエート	ミロク情報サービス
オーjis総研	日商エレクトロニクス	
システムインテグレータ	日鉄日立システムエンジニアリング	(50音順)

(出所：会社説明会資料より引用)

「GRANDIT」の機能と独自戦略



(出所：会社説明会資料より引用・一部作成)

■会社概要

2008年には「SI Object Browser PM」（以下OBPM）を「SI Object Browser」シリーズの一つとして発売。同製品は開発プロジェクトの進捗状況や採算、品質などを総合的に管理するためのパッケージソフトウェアで、開発案件ごとの「見える化」を実現したものだ。同社においても社内の開発プロジェクトに同製品を使っており、不採算プロジェクトの削減や収益性の向上に繋がっているという。なお、同製品に関しては2010年4月よりオンプレミス型（売り切り型）に加えてクラウドサービス（月額サービス）も開始している。

ソフトウェア開発支援ツール「SI Object Browser」シリーズ

SI Object Browser



SI Object Browser PM

（出所：会社説明会資料より引用）

2012年12月には新製品としてO2O（注）マーケティングツールとなるWiFiポータルサイト構築クラウドサービス「SI Mobile Portal（モバポタ）」を発売した。ショッピングモール内における集客ツールとして、あるいは水族館や美術館、アミューズメント施設などにおける来場者向け付加サービス機能のツールとして、今後の需要拡大が見込まれている。

（注）O2O・・・Online to Offlineの略。インターネットなどのオンラインの状態から店舗などのオフラインへ消費者を呼び込む施策。具体例としては、スマートフォン利用者などにオンラインで割引クーポンを提供することで、店舗（オフライン）へ集客を図るマーケティング戦略の一つ。

O2Oマーケティングツール「SI Mobile Portal（モバポタ）」

O2Oマーケティングサービス

Mobapota-もばぽた-

Point!

お客様がwi-fiにつながると、
ブラウザーが開いて専用の
モバイルウェブサイトを表示。

Click here!

- Give
- Experience
- Connect



（出所：会社HPより引用）

■会社概要

また、海外市場での取り組みとしては中国向けに2008年以降、「SI Object Browser」「SI Web Shopping」「OBPM」の発売を相次いで開始したほか、2010年に中国現地企業と販売に関する業務提携を結んでいる。2013年4月には新たな提携先として大連百易軟件と販売代理店契約を結ぶなど、中国市場に関しては継続的に注力している。なお、株式の上場は2006年12月で、東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしている。

会社沿革	
年月	主な沿革
1995年 3月	埼玉県浦和市に資本金10,000千円で株式会社システムインテグレータを設立
1996年 3月	ECサイト構築パッケージソフトウェア「SI Web Shopping」をリリース
1997年 8月	データベース開発支援ツール「SI Object Browser」をリリース
2004年 5月	コンソーシアム方式で開発した次世代ERP「GRANDIT」をリリース
2006年 7月	大阪市中央区に大阪支社を設立
2006年12月	東京証券取引所 マザーズ市場に上場
2008年 2月	「SI Object Browser」「同 ER」の中国語版を中国市場にて発売
2008年 7月	「SI Web Shopping」の中国語版を中国市場にて発売
2008年11月	総合プロジェクト管理パッケージ「SI Object Browser PM」をリリース
2009年 6月	「SI Object Browser PM」を中国市場にて発売
2010年 4月	「SI Object Browser PM」のクラウドサービス提供を開始
2010年10月	中国・恒川システム（上海）有限公司と業務提携
2011年12月	「GRANDIT」生産管理アドオンモジュールをリリース
2012年 7月	「GRANDIT」継続取引管理アドオンモジュールをリリース
2012年 9月	普通株式1株を200株に株式分割、100株単位の単元株制度採用
2012年12月	WiFiポータル構築クラウドサービス「SI Mobile Portal（モバポタ）」をリリース
2013年 2月	株主優待制度導入
2013年 4月	中国・大連百易軟件株式会社と「SI Object Browser」中国語版の販売総代理店契約締結

出所：会社資料よりフィスコ作成

パッケージソフトウェア開発、販売、保守、コンサルが主要業務

(2) 事業概要

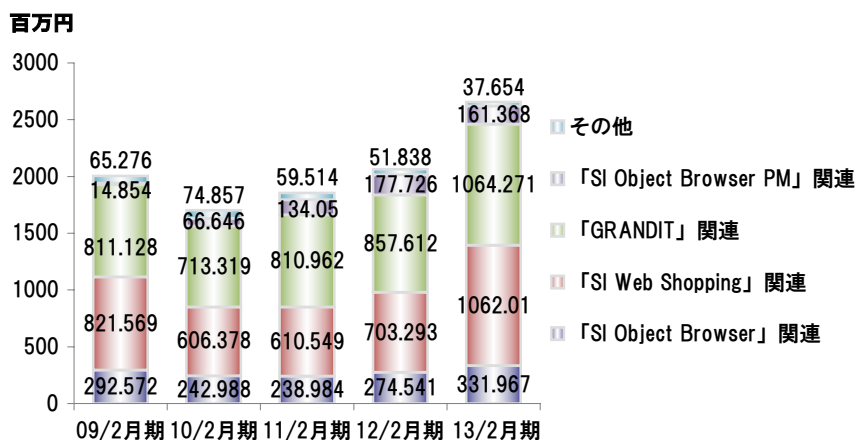
同社の事業はパッケージソフトウェアの開発販売及び保守サービス、コンサルティングなどが主となっている。主力製品は前述した「SI Web Shopping」「SI Object Browser」「OBPM」「GRANDIT」の4製品であり、これに新製品として2012年12月より、「SI Mobile Portal（モバポタ）」が加わっている。

主要製品ごとの売上高及び売上総利益はグラフの通りで、売上高構成比（2013年2月期実績）は「SI Web Shopping」関連、「GRANDIT」関連がそれぞれ40%を占めており、次いで「SI Object Browser」関連が12%、「OBPM」関連が6%を占めている。一方、売上総利益で見ると、「SI Object Browser」関連が33%、「SI Web Shopping」関連が32%、「GRANDIT」関連が27%、「OBPM」が7%となっている。売上総利益率で見ると「SI Object Browser」関連が91.7%と極めて高く、次いで「OBPM」関連が43.4%、「SI Web Shopping」関連が27.8%、「GRANDIT」関連が23.4%となっている。「SI Object Browser」の売上総利益率が高くなっているのは、前述したように同製品が業界標準となっており、競合が他に見当たらないことに加え、カスタマイズなしで販売できるためだ。一方、「SI Web Shopping」「GRANDIT」は顧客の要望に合わせたカスタマイズを伴うため、売上総利益率もやや低くなっているが、一般の企業向けソフトウェアの受注開発に比べると高い水準にある。



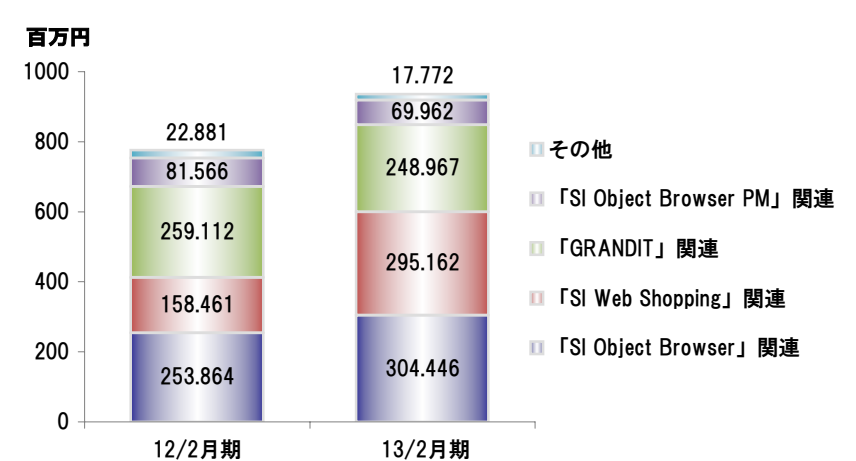
■会社概要

製品別の売上高



出所：会社資料よりフィスコ作成

製品別の売上総利益



出所：会社資料よりフィスコ作成

各製品の特長、並びに市場でのポジションは以下の通りとなっている。

○「SI Web Shopping」

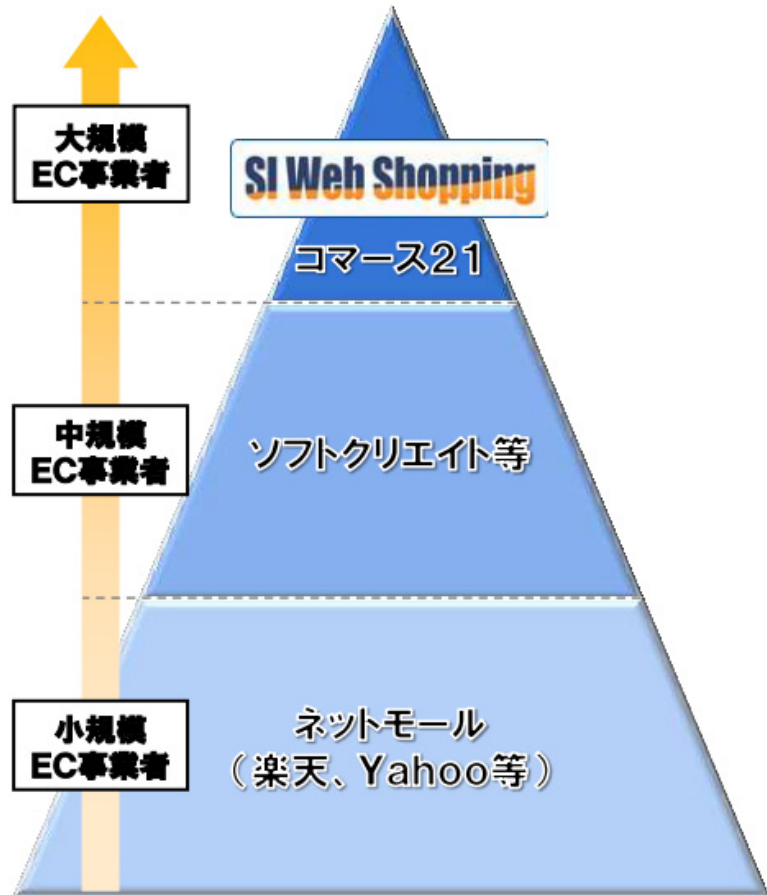
同社のECサイト構築パッケージである。同製品の特徴は、大規模なECサイトに強いことである。具体的には、EC売上金額が数百億円規模となる大量のトランザクション処理に対応可能なスケーラビリティを有しているほか、セキュリティ機能が堅牢なこと、また、オープンソースとしているため、顧客側でシステム機能の追加開発も可能となっていることが特徴である。スマートフォンなどのモバイル端末向けEC機能も充実しているほか、英語や中国語などにも対応した多言語版も製品化している。

導入実績としては、発売以降1,100のECサイトに採用されている。主な導入企業は東急モルズデベロップメント、ノジマ、UCCホールディングス、ゲンゼ<3002>、ケンコーコム<3325>、ピーチ・ジョン、全日空商事、住商電子商務(上海)、ハースト婦人画報社などである。



■会社概要

「SI Web Shopping」のターゲットマップ

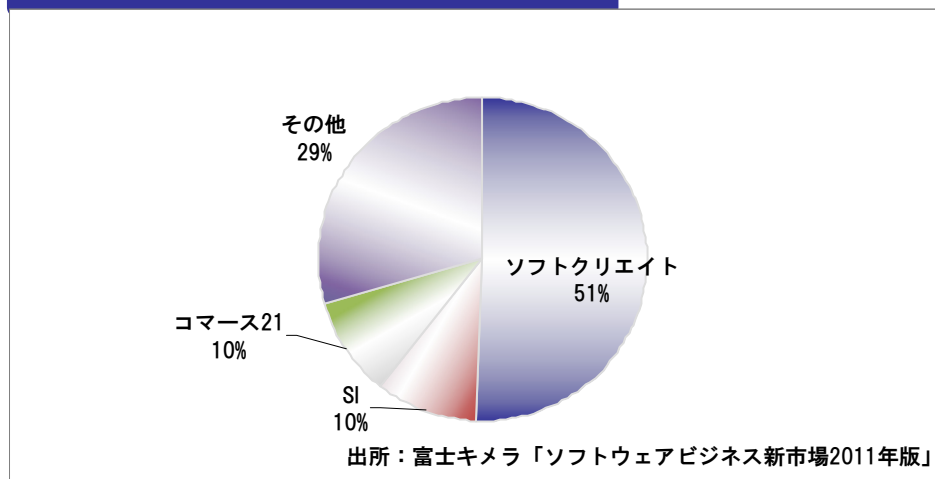


(出所：会社説明会資料より引用)

■会社概要

ECサイト構築パッケージの市場は、大企業においては自社で開発するケースもあり、全体の市場規模は掴み難い。しかし、2013年5月時点ではソフトクリエイイト<3371>がシェアトップで、次いで同社とコマース21が続いていると見られている。ソフトクリエイイトは中規模-大規模のEC事業者を顧客対象としているが、同社とコマース21は大規模事業者を対象としており、それが市場シェアの差になって表れているものとみられる。中規模-大規模のECサイト事業者は、かつてオーダーメイドでECサイトを構築してきた企業が多かったが、取引量の拡大やセキュリティ対策、モバイル対応などサイト運営において様々な課題が上がってくる中で、同社のような専門企業の製品にリプレースするケースもここ数年で増加しており、大手3社とも売上高は拡大傾向にあるという。

ECサイト構築パッケージ市場（2010年度）



○「SI Object Browser」シリーズ

同シリーズでは総合プロジェクト管理システムとなる「OBPM」、データベース開発支援ツール「SI Object Browser」のほかデータベース設計支援ツール「SI Object Browser ER」（以下OBER）、データベース運用ツール「SI Object Browser ReadOnly Edition」の4シリーズを商品化している。各シリーズは図の通りソフトウェア開発プロセスの各工程で使われている。「SI Object Browser」「OBER」は発売以降、23万ライセンスの出荷実績があり、デファクト・スタンダードとしての位置づけとなっている。また、「OBPM」に関しても発売から4年間で60社に導入されるなど着実に普及が進んでいる。

ソフトウェア開発プロセスと「SI Object Browser」シリーズ



(出所：会社説明会資料より引用)

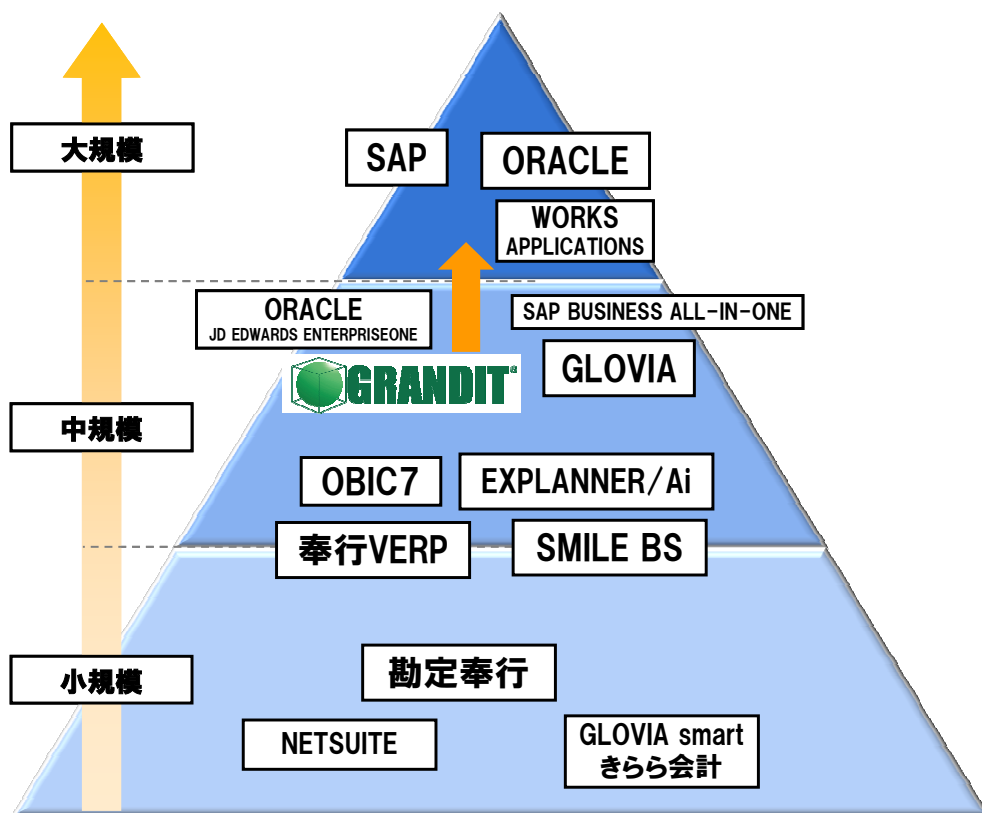
■会社概要

○「GRANDIT」

Web版ERP「GRANDIT」の特徴は、ブラウザ（IE）のみで手軽に利用可能なこと、オリジナル製品のため、追加機能モジュールなどが比較的簡易に実装できることなどが挙げられる。導入企業数はコンソーシアム13社全体で600社にのぼり、最近では大規模企業からの受注も増加傾向にあるという。また、同社はオリジナル製品の開発メンバーが多数在籍しているため、追加モジュールの開発や顧客ごとのカスタマイズのニーズにも対応可能で、コンソーシアム13社のなかでも顧客提案力に優れているとみられる。「GRANDIT」は、2013年4月から多言語対応版の発売を開始したため、今後は海外展開している企業向けの需要開拓も期待できる。

ERPの国内市場は年間で約1,000億円規模になるが、顧客の規模別に棲み分けがなされており、大企業向けにはSAPやOracle、富士通<6702>、ワークスアプリケーションなどが競合し、中堅企業向けではオービック<4684>や大塚商会<4768>、NEC<6701>、富士通などと「GRANDIT」が競合している。

「GRANDIT」のターゲットマップ



(出所：会社説明会資料より引用)

■決算動向

2期連続の2ケタ増収増益で過去最高の売上高と利益を更新

(1) 2013年2月期の決算

2013年2月期の業績は、売上高で前期比28.7%増の2,657百万円、営業利益で同36.4%増の406百万円、経常利益で同41.2%増の407百万円、当期純利益で同51.8%増の248百万円と2期連続での2ケタ増収増益となっており、過去最高の売上高と利益を更新した。

好調の要因は、主力の「SI Web Shopping」の受注が大規模ECサイトやネットスーパーサイト向けに好調で、売上高が前期比51.0%増の1,062百万円、売上総利益が同86.3%増の295百万円と大幅増となったこと、また、同社の「OBPM」を活用したプロジェクト管理の徹底により、個別案件ごとの収益性を高い水準で維持できたことなどが挙げられる。

製品別の状況は以下の通りとなっている。

○「SI Web Shopping」関連

前述した通り、ECサイト構築パッケージ市場では、今までカスタムメイドで構築していたECサイトが時代の変遷、あるいはEC取引量の拡大によって使い勝手が悪くなり、新たに拡張性、利便性、セキュリティ性の高い製品にリプレースするという動きが活発化している状況にある。同社もその追い風に乗れ、大規模事業者やネットスーパーなどからの受注を獲得、2013年2月期の売上高は前期比51.0%増の1,062百万円、売上総利益は同86.3%増の295百万円と大幅増収増益となった。

○「GRANDIT」関連

リーマンショックの影響で低迷していたERP市場も回復トレンドにある。同社は、2011年に開発した「個別生産管理アドオンモジュール」や2012年に開発した「繰返生産管理アドオンモジュール」などの追加機能を開発したことで、製造業向けの受注が拡大し、売上高で前期比24.1%増の1,064百万円と好調に推移した。一方、売上総利益は同3.9%減の248百万円と減益となった。これは大企業向け受注を獲得するための多言語化対応（＝開発費増）を行ったためで、2014年2月期には多言語化作業も終了し、それに伴って利益率も正常化する見通しとなっている。

○「SI Object Browser」関連

「SI Object Browser」「OBER」の2製品が同カテゴリーに含まれるが、当初のOracle対応版からMicrosoft、IBM、日立、富士通と国内主要ベンダーのデータベースすべてに対応したラインナップを揃えたことで、納入実績も増加し、かつ保守サポート売上げの積み上げもあって、売上高は前期比20.9%増の331百万円、売上総利益は同19.9%増の304百万円と好調に推移した。

○「SI Object Browser PM」関連

「OBPM」の売上高は前期比9.2%減の161百万円、売上総利益は同14.2%減の69百万円と、発売開始以来初めて前年実績を下回った。ただ、導入効果は同社が実践で証明しているように確実に上がっていること、現段階で競合製品が殆どないことなどから、今後も導入件数は着実に拡大し、プロジェクト管理システムにおいてデファクト・スタンダードになる可能性が高いとみられる。

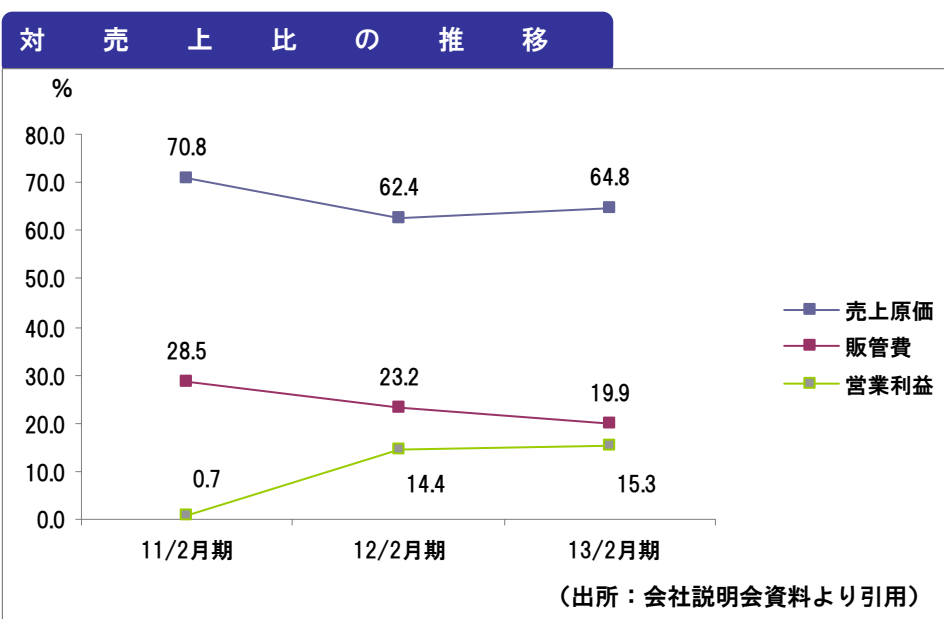
■決算動向

製品別の売上概要						
製品別売上高	09/2月期	10/2月期	11/2月期	12/2月期	13/2月期	伸び率
「SI Object Browser」関連	293	243	239	275	332	20.9%
「SI Web Shopping」関連	822	606	611	703	1,062	51.0%
「GRANDIT」関連	811	713	811	858	1,064	24.1%
「SI Object Browser PM」関連	15	67	134	178	161	-9.2%
その他	65	75	60	52	38	-27.4%
合計	2,005	1,704	1,854	2,065	2,657	28.7%
製品別売上高構成比						
「SI Object Browser」関連	14.6%	14.3%	12.9%	13.3%	12.5%	
「SI Web Shopping」関連	41.0%	35.6%	32.9%	34.1%	40.0%	
「GRANDIT」関連	40.4%	41.9%	43.7%	41.5%	40.1%	
「SI Object Browser PM」関連	0.7%	3.9%	7.2%	8.6%	6.1%	
その他	3.3%	4.4%	3.2%	2.5%	1.4%	
合計						
製品別売上総利益						
「SI Object Browser」関連				253	304	19.9%
「SI Web Shopping」関連				158	295	86.3%
「GRANDIT」関連				259	249	-3.9%
「SI Object Browser PM」関連				82	70	-14.2%
その他				23	18	-22.3%
合計				776	936	20.7%
製品別売上総利益率						
「SI Object Browser」関連				92.5%	91.7%	
「SI Web Shopping」関連				22.5%	27.8%	
「GRANDIT」関連				30.2%	23.4%	
「SI Object Browser PM」関連				45.9%	43.4%	
その他				44.1%	47.2%	
合計				37.6%	35.2%	

注) 製品別総利益は12/2期より開示。百万円未満は四捨五入表記している。

出所: 会社資料よりフィスコ作成

売上原価率で見ると64.8%と前期比2.4ポイント上昇したが、これはプロダクトミックスの変化によるもので、収益性が相対的に低い「SI Web Shopping」の売上高が大幅増収となった影響が大きい。一方、販管費率は19.9%と同3.3ポイント低下した。実額では研究開発費を中心に前期比52百万円増加したが、増収効果でカバーした。この結果、営業利益率は15.3%と過去10年間のなかでは最高水準を記録した。



■決算動向

貸借対照表の動きについてはあまり大きな変化はみられなかったが、資産側で売上拡大に伴う売掛金の増加とソフトウェアの開発資産計上に伴う無形固定資産の増加が目立った。一方、負債資本側で売上拡大に伴う買掛金の増加と利益増にともなう利益剰余金の増加が目立った程度だった。

経営指標をみると、安全性を示す流動比率や自己資本比率などは、ほぼ2012年2月期と同水準で極めて良好な水準にあると言える。創業以来無借金経営を維持しているのも同社の特徴の一つだ。一方、収益性に関してはROA、ROE、売上高営業利益率ともに上昇しており、収益体質も強固なものになってきたと言える。

貸借対照表				(百万円)
	12/2月末	13/2月末	増減額	変動要因
流動資産	1,678	1,891	213	売上拡大に伴う売掛金増
（現預金）	1,071	1,047	△24	
（売掛金）	455	640	184	
有形固定資産	10	11	0	
無形固定資産	90	134	45	ソフト開発資産の増加
投資等	27	60	33	
総資産	1,805	2,096	292	
流動負債	443	495	53	売上拡大に伴う買掛金増
固定負債	-	4	4	
（有利子負債）	0	0	0	
負債合計	443	499	57	
株主資本	1,362	1,588	226	利益増加による
資本金	358	364	5	
資本準備金	348	354	5	
利益準備金	655	871	216	
純資産合計	1,362	1,597	235	
負債純資産合計	1,805	2,096	292	
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	379.1%	382.0%		
自己資本比率（自己資本÷総資産）	75.5%	75.8%		
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	0.0%	0.0%		
（収益性）				
ROA（営業利益÷期末総資産）	16.5%	19.4%		
ROE（純利益÷期末自己資本）	12.0%	15.6%		
売上高営業利益率	14.4%	15.3%		

注）百万円未満は四捨五入表記している

出所：会社資料よりフィスコ作成

今期は従業員を3割近く増強しつつ引き続き増収増益を見込む

（2）2014年2月期の見通し

2014年2月期の業績見通しは、売上高で前期比9.9%増の2,920百万円、営業利益で同3.4%増の420百万円、経常利益で同3.3%増の421百万円、当期純利益で同5.5%増の262百万円となっている。引き続き増収増益を見込むが、売上高営業利益率は14.4%と前期比で0.9ポイントの低下を見込んでいる。



■決算動向

これは、2013年3月に発表した新中期経営計画のなかで積極的な人材採用と育成を図るという戦略を示しているが、同戦略に基づいて、2014年3月期は約30名の人員増強を計画していることが主因だ。前期末の従業員数は114名だったため、従業員が3割近く増加することになる。また、2012年12月に発売開始した「SI Mobile Portal（モバポタ）」や、2013年6月にも発表予定の新製品にかかる受注獲得のための営業費用も加わる見込みだ。

ただ、足元の受注状況は前期からの流れを引き継ぎ好調に推移している模様であり、今期業績は増額も期待できよう。

なお、「SI Mobile Portal（モバポタ）」とは、スマートフォン専用ポータルサイト構築のためのクラウドサービスであり、今後O2O（Online to Offline）マーケティングツールとして需要拡大が見込まれる製品だ。店舗やショッピングモール内における集客ツール、あるいはアミューズメント施設において付加サービスを提供するツールとして潜在的な成長力は高いと言える。月額サービス料金は1店舗当たり3万円となっている。

■ 中期経営計画

2015年2月期中に東証第2部への市場変更を目指す

2013年3月に発表した新中期経営計画（Progress 2013）では、基本方針として「成長＝売上拡大」路線に舵を取るという点に加え、2015年2月期中に東証2部への市場変更を目指すことを掲げた。業績の3カ年目標値はグラフの通りであり、最終年度となる2016年2月期の業績は、売上高で3,550百万円、営業利益で600百万円、売上高営業利益率で16.9%を目標としている。実効税率が今期並みであることを前提とすれば、一株当たり利益で138円前後となる見通しだ。

目標の達成に向けて、同社では以下の点を重点的に強化していく。

第1に、「売上の拡大」を進めていく。前回の中期計画（Athlete 2010）で確立した「筋肉質な会社」を維持しつつ、既存の主要4製品の事業でそれぞれ売上高2桁成長を目指していく。「SI Web Shopping」はEC市場の成長拡大を追い風に、引き続き需要が拡大するとみられるほか、「GRANDIT」では大規模企業向けの受注拡大が見込まれる。また、「SI Object Browser」関連では中国向けの市場開拓にも注力していく。中国市場の開拓については、2013年4月に現地ソフトウェア企業の大連百易軟件と同シリーズの販売総代理店契約を結んでいる。

第2に開発・生産体制の強化を進めていく。前述したように積極的な人材採用と社員の育成を進めていく方針である。人材面では3年間で約60名の採用を計画しているが、職種としては大半が開発エンジニアとなる。また、優秀なパートナー企業の開拓も同時に進めていく。同社の強みを維持補強できるパートナーとしては、営業力のある企業や中国における開発パートナーなどが考えられる。

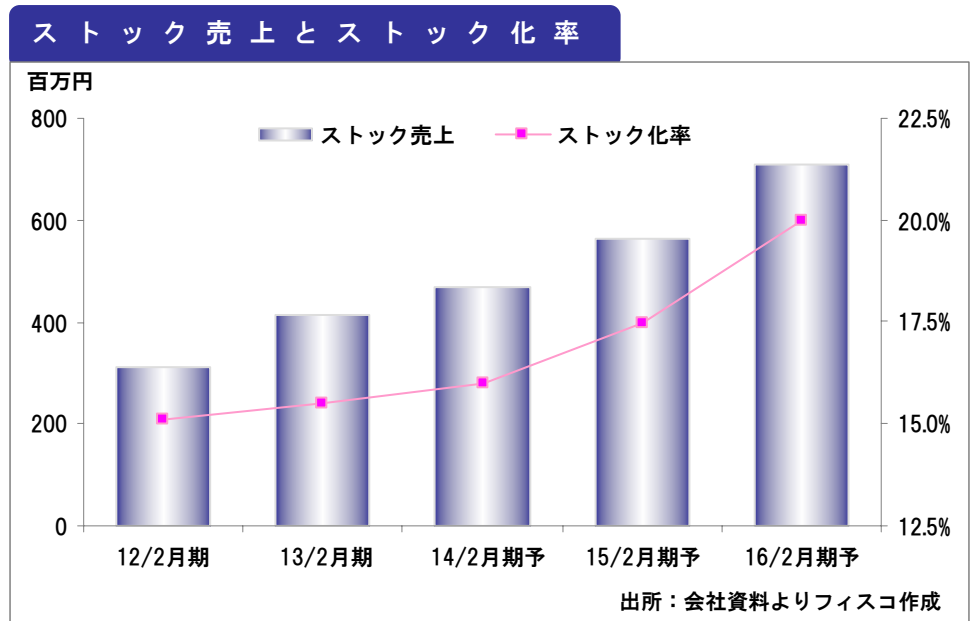
第3として、ストック型ビジネス（保守やクラウドなど、期間サービスのビジネス）の更なる強化を進めていく。同社は収益の拡大を図るとともに収益の安定化も同時に進めていく戦略であり、同戦略に基づいてストック型ビジネスの強化を3年前から推進している。具体的には、2010年より「SI Object Browser」における保守サポートを有料制に切り替えたほか、「OBPM」のクラウドサービス（月額サービス）を開始した。更に、「SI Mobile Portal（モバポタ）」や、今後新規開発するパッケージソフトウェアは全てクラウドサービスで提供する予定となっている。これらの取り組みにより、ストック売上比率を2013年2月期の15.5%から2016年2月期には20.0%まで引き上げていく計画だ。

通期業績の推移

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
10/2月期	1,704	-15.0%	-26	-	-28	-	-19	-	-1,509.76	-
11/2月期	1,854	8.8%	12	-	13	-	6	-	484.00	0.00
12/2月期	2,065	11.4%	297	-	288	-	163	-	62.23	2500.00
13/2月期	2,657	28.7%	406	36.4%	407	41.2%	248	51.8%	94.37	20.00
14/2月期 (予)	2,920	9.9%	420	3.4%	421	3.3%	262	5.5%	96.69	22.00
15/2月期 (予)	3,220	10.3%	480	14.3%	-	-	-	-	-	-
16/2月期 (予)	3,550	10.2%	600	25.0%	-	-	-	-	-	-

※2012年9月1日に1:200の株式分割を実施、出所：会社資料よりフィスコ作成

■中期経営計画



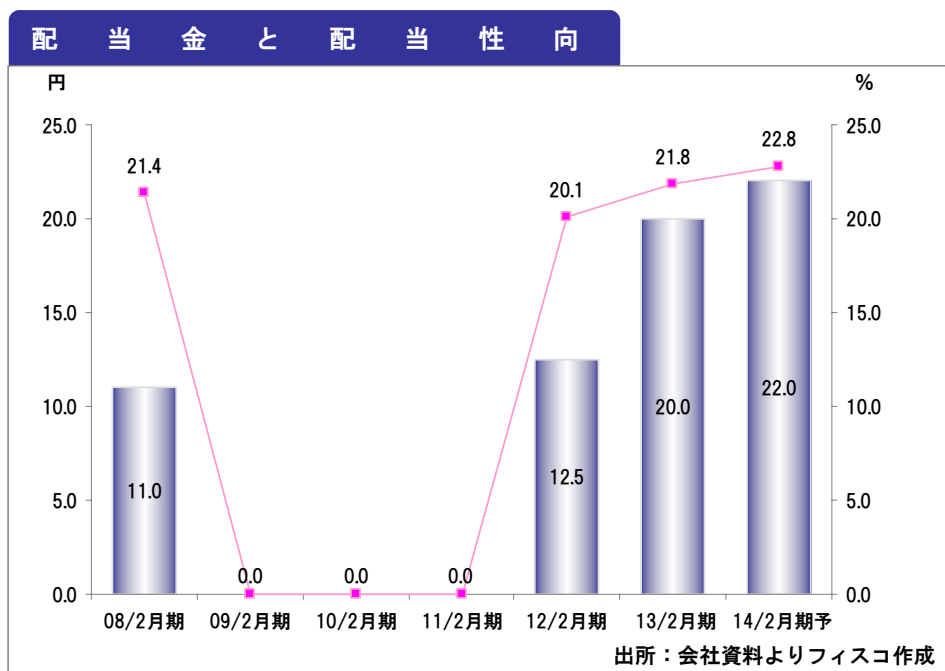
■株主還元策と目標株価

業績連動型の配当方針で長期的な配当性向を21%から30%へ

(1) 株主還元策

同社は企業価値の向上を図るため、株主還元にも積極的に取り組み始めている。配当方針は業績連動型とし、長期的に配当性向30%を目指していく考えだ。2013年2月期の配当性向は21.2%だが、今後毎年1%ずつ配当性向を上げていきたい考えで、今後配当成長株としても注目されてくると予想される。

また、同社は株主優待制度も2013年2月より新たに導入した。優待条件として、同社株式を1年以上保有する株主（初回は半年保有で可）に対して、新潟産の減農薬減化学肥料（特別栽培農作物）コシヒカリの新米を贈呈するというもの。100株以上1,000株未満で2Kg、1,000株以上4,000株未満で5kg、4,000株以上で10kgとなる。



※2008年2月期の数値は2012年9月1日における1:200の株式分割実施を考慮した数値

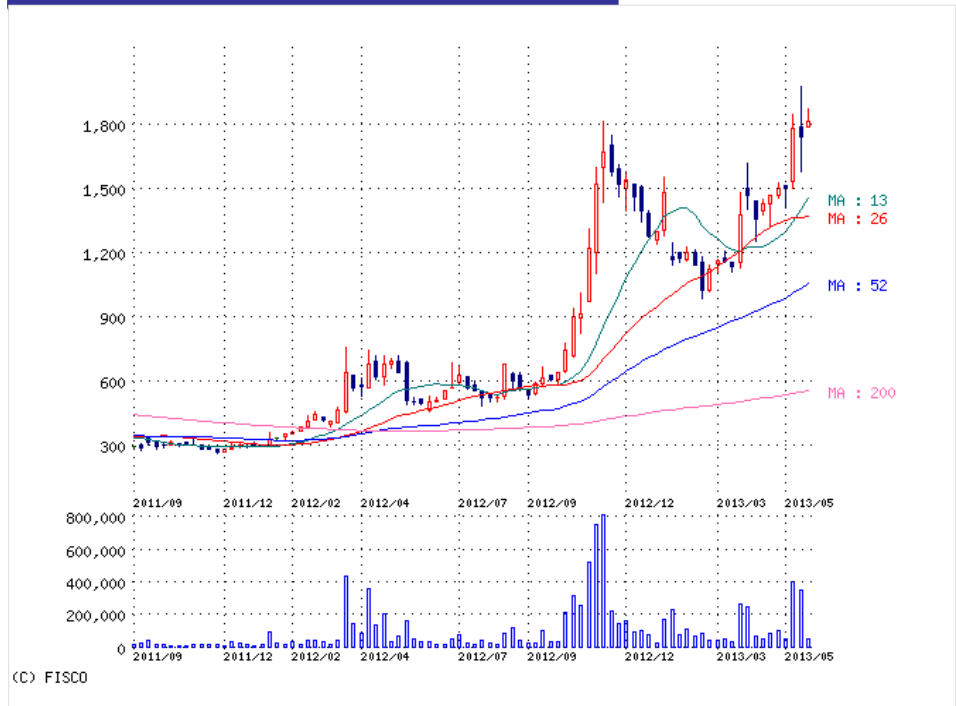
業界平均PER並みの株価2,700円が目標

(2) 目標株価

同社は上場企業では珍しく経営者自身が、自社株の目標株価に対して公言している。代表取締役社長の梅田氏によれば「経営者は業績だけでなく、企業価値にも責任を持つべき」と考え、業績目標の公表と同じように目標株価も公言する方針を採ったとのことである。現在の目標株価としては2012年度のPER水準でソフトウェア業界平均PERの29.2倍（2013年3月21日の株価を基準）並みとなる2,700円としている。業績は過去最高益を大幅に更新し、新たな成長ステージに入ったとみられることや、足元の受注状況も好調に推移していることなども注目される状況にある。

■株主還元策と目標株価

株価の推移（週足）



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、株式会社大阪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致します。

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