

システム ディ

3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

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

■ 高い製品競争力、クラウド化、公共向け事業で中計目標達成へ

システム ディ<3804>は特定業種向けパッケージソフトを開発・販売している。私立学校法人向け業務支援ソフトをはじめとして、民間フィットネスクラブ向け、調剤薬局向けなど、それぞれの業種・業務に特化した業務支援システムを開発・販売することで業容を拡大してきた。近年は公共分野に事業領域を拡大中で、公立小中高向けの業務支援システムと地方自治体の会計制度変更に関する新公会計制度対応ソフトの拡販に注力している。

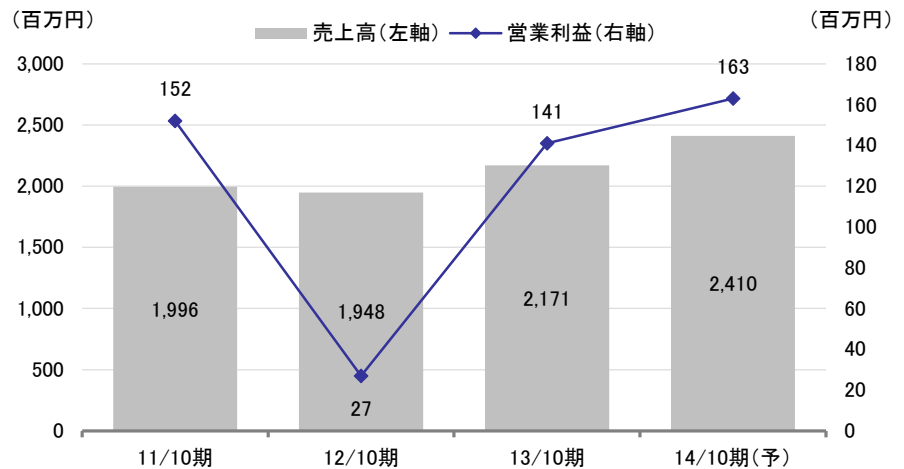
同社の経営のスタンスは、1つの事業領域について深掘りすることをより重視して業容の拡大を図ってきたところにある。2014年8月で創業30年となるが、その間の事業拡大ペースは他社に比べて決して速いとは言えない。しかし、1つの領域をじっくりと極めて製品開発を重ねてきた結果、ほとんどの製品がトップシェアを占めたり、業界のデファクトスタンダードとなっている。規模は小さくてもその市場では圧倒的な存在感を発揮しているのが同社の特徴と言える。

同社は2014年10月期から2016年10月期までの3ヶ年中期経営計画を策定している。今中計において掲げられた業績目標が達成されれば、同社のROEは15%に近づくと弊社では分析しており、その際には、株価バリュエーションにもポジティブな影響が及ぶ可能性もあろう。最大のポイントは今中計達成の可能性であるが、この点について弊社ではその可能性は十分に高いとみている。そう考える主たる理由は、前述のように同社の個々の製品の競争力が高いこと、クラウド化による利益率向上策が狙いどおりの効果を上げていること、さらには、2010年以降注力してきた公共向け事業（公教育ソリューションと公会計ソリューションの両事業）が今中計期間中に「収穫期」を迎えることの3点だ。

■ Check Point

- ・ 今中計では全事業部門が収穫期に、クラウド化対応でも成長を加速へ
- ・ 従来予想を据え置いた14/10期の会社予想には業績上振れの可能性も
- ・ 今中計での業績目標達成が見えてくれば増配等への期待感も高まる

売上高と営業利益の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

私立学校向けを軸に業種特化型パッケージソフトで堅実に業容を拡大

(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も進化・拡大を続けて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（現フューチャーアーキテクト <4722>）の子会社であった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手掛けるウェルスソリューション事業を開始。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 月にはシンク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。シンクでは 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拡大させてきた。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 月期では売上高 2,171 百万円、経常利益 132 百万円だった業績を、2016 年 10 月期には売上高 2,980 百万円、経常利益 391 百万円まで拡大させる計画だ。

会社沿革

年月	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	大阪証券取引所へラクレス（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	セキュリティバック『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 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 8月	『薬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：会社資料よりフィスコ作成

業種特化型パッケージソフトを売切り型とクラウド型の 2 方式で展開

(2) 事業概要

同社の事業は業種特化型のパッケージソフトの開発・販売であり、各パッケージソフトのライセンスを売切りのオンプレミスとクラウドサービスの 2 つの方式で販売している。対象顧客は大きく民間向けと公共向けに 2 分されるが、民間向けでは 4 事業エリア、公共向けでは 2 事業エリアでパッケージソフトを提供している。



システム ディ
3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

事業一覧

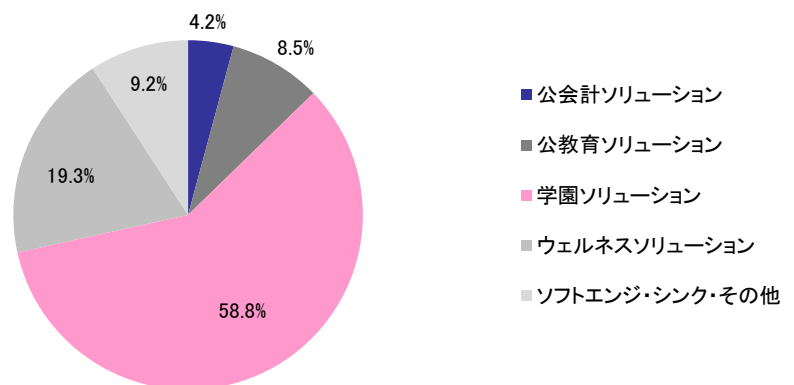
事業部門	対象市場	主要顧客	事業内容
学園ソリューション	民間向け	私立の大学・短大・高校、専門学校など	「キャンパスプラン」を軸に私立高校から大規模総合大学まで豊富な納入実績を積み上げ。クラウド型サービスでさらに新市場を開拓中
ウェルネスソリューション		民間フィットネスクラブ、公営体育館、健康保険組合など	1980 年発売の「Hello」を中核製品として、民間フィットネスクラブ、体育館に幅広く浸透。月間 50 億円の会費回収業務で稼働中。施設利用者向け BtoBtoC に着手。
ソフトエンジニアリング		一般企業、公益法人等	2010 年リリースの「規程管理」シリーズで、一般企業や公益法人などのコンプライアンス、ガバナンス支援を目指す。
薬局ソリューション（子会社シンクの事業）		一般調剤薬局	1997 年にレセコン「GOHL」を発売。大阪府薬剤師会推奨ソフト「OKISS」も販売。安定したストック収入を獲得。
公教育ソリューション	公共向け	公立の小中高（地方自治体の教育委員会）	2010 年に「School Engine」をリリースして参入。クラウド型のみでサービスを展開中
公会計ソリューション		地方自治体	2012 年に事業買収で参入。公会計パッケージシステム「PPP」を販売。総務省新ガイドライン準拠の新バージョンを今 8 月リリース予定。

出所：会社資料よりフィスコ作成

民間向けは、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、及び薬局ソリューションの 4 事業部門を展開している。これらはいずれも事業としては黒字が定着しているが、なかでも収益の柱は学園ソリューションである。ウェルネスソリューションも、事業の歴史が長いこともあって、学園ソリューションに次ぐ収益源となっている。

公共向けは公教育ソリューションと公会計ソリューションの 2 事業部門を展開している。これらは 2010 年以降に開始されたこともあって、民間向け事業を“既存事業”とした場合の対比として“新規事業 2 部門”と称されることもある。後述するように、今後の収益成長のエンジンとしての期待は大きい。足元はともに損益トントンのレベルにあり、言わば本格的業容拡大に向けての準備が整った段階にあると言える。

事業部門別売上高構成比(2013年10月期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

出所：会社資料よりフィスコ作成

■各事業部門の状況

私立校向け校務支援システム「キャンパスプラン」はスタンダードへ

（1）学園ソリューション事業

学園ソリューション事業は私立学校（特に大学、高校）向けに、学園事務全般にわたる校務支援パッケージソフトを提供する事業だ。学園ソリューション事業は同社の創業事業でもあり、全社の売上高の約 60% を占める中核事業となっている。

同事業の主力製品は「キャンパスプラン .NET Framework」で、これは学園にとって学生・生徒を管理する学務系事務作業や、学園内部を管理する法人系事務作業はもちろん、Web サービスまで学校運営全般を幅広くカバーする内容となっている。同社はこれを大規模学校法人向けにパッケージソフトのライセンスの売切りで発売するほか、中小規模法人向けに採用へのハードルがより低いクラウド形式でも提供している。

学園ソリューション事業の詳細

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「キャンパスプラン .NET Framework」 学務系シリーズ 法人系シリーズ Web 系サービス	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 890 の学園に導入 (2014 年 4 月末時点)	大規模学校法人： 約 3,000 校 中小規模学校法人： 約 13,000 校 (クラウド対象)
「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 プロジェクト」：セキュリティ対策		

出所：会社資料からフィスコ作成

同社の同分野でのポジションは、デファクトスタンダードを握る位置にある。2014 年 4 月末時点での累計納入実績は 890 校に達している。学務系や Web 系、会計ソフトなど、個々の事務領域においては各種の競合メーカー・競合ソフトは存在しているが、学校運営全般に対するソリューションをワンストップで提供する「キャンパスプラン」に真正面から競合するパッケージソフトは現時点で存在しない。デファクトスタンダードを握る同社といえども、契約更新に当たっては他社同様に評価・選別にさらされるが、ソフトウェアの作り込みが進んだ結果、高い顧客満足度を獲得しており、更新時の受注獲得率はほぼ 100% に達しているようだ。新規採用についても、対象となる市場の大多数がまだ手つかずで残っている状況だ。大規模校だけで約 3,000 校、中小規模校で約 13,000 校が同事業の対象になる。このうち同社の顧客となっているのは大規模校中心の 890 校に過ぎず、クラウドで提供する中小規模校には大きな可能性があると言える。

2014 年 7 月 30 日（水）

同事業は基本的に不安に乏しいものの、少子化の影響で学校経営が厳しくなることを懸念する向きもある。しかし、この点について過度な悲観は不要だと弊社では考えている。経営環境が悪化した場合、最初にメスが入るのは人件費の部分であり、削減した人員の働きを補うために高効率のシステム化投資が行われることが多い。また、制度変更に伴うパッケージソフト更新需要も同社にとっては追い風となると期待される。文部科学省は 2013 年 4 月に学校法人会計基準の一部を改正する省令を公布した。この改正は 2015 年度（一部の学校は 2016 年度）の会計年度から適用となるが、すでにこれを受けた更新需要が表面化している。より長期で見ると大学入試の制度改革がある。文部科学省の中央教育審議会が具体的な制度設計を議論してきたが、同審議会は 6 月 20 日に「達成度テスト」のうち、「発展レベル」についての答申案を示した。同改革は 2021 年春に大学に入学する高校生（2014 年 7 月現在の小学校 6 年生）から適用となる見通しであるが、共通一次試験の導入以来の大幅な改革となることが見込まれ、同社にとっては大型の更新需要が期待できる。

民間・公営スポーツ施設向け管理システム「Hello」は導入余地大きい

（2）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事業は民間のフィットネスクラブ、スポーツクラブ向けに会員管理システムを提供するのが主たる業務だ。主力パッケージソフト「Hello」を民間事業者向けに販売する（サービス提供形態の違いに応じて「Hello Ex」と「Hello ASP」を用意）ほか、公営の体育館・スポーツ施設向けには「すこやか Hello」を提供している。また、行政や企業の健保部門を対象にウォーキングサイトの「Nanpo」を提供中だ。同事業の累計顧客数は 2014 年 4 月末現在 621 施設で、半年前に比較して 25 施設増加した。同事業の売上構成比は 19%（2013 年 10 月期実績）と学園ソリューションに次いで 2 番目に大きく、利益面でもやはり 2 番目に貢献度が高いとみられている。

ウェルネスソリューション事業の詳細

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「Hello Ex」： フィットネスクラブ会員管理システム	東急スポーツオアシス、 関西テレビライフ、	フィットネスクラブ等： 約 4,500
「Hello ASP」： 月額利用料課金会員管理システム	マックススポーツ、VILAX、 トータルワークアウト、INSPA、	公営体育館・施設： 約 10,000
「B-Former」：体組成評価システム	ユニチカ、スポレッシュ、	
「Bill」：クラウド型顧客管理システム	尼崎市スポーツ振興事業団、	行政・企業の保健部門： 約 500
「D-Collect」：包括集金代行システム	有明スポーツセンターほか、	
「Nanpo」：ウォーキングサイト	累計で 621 施設	
「すこやか Hello」： 公共体育施設運営支援システム	（全国延べ 900 以上の施設）に 導入（2014 年 4 月末時点）	

出所：会社資料からフィスコ作成

同事業の成長性について、同社は比較的慎重に見ている。健康志向の高まりで中高年層の参加率は上がるが若年層の人口減少で民間施設の市場は微増にとどまると考えているためだ。また、公共の保健事業は活発化が期待されるものの、そこを狙った大手企業の市場参入にも警戒心を抱いている。

2014 年 7 月 30 日（水）

しかし、弊社ではウェルネスソリューション事業の成長性は十分高いと期待している。同社が想定するように顧客企業の大幅な増大は期待できないとしても、会員管理システムを導入する余地のある企業や公営施設は依然として多いと考えるためだ。特に、公営施設に関しては、施設数が約 10,000 と多いことに加えて、それらの施設が建て替え期に入りつつある点も追い風になると考えている。建て替えを機にシステム導入に踏み切ることも想定され得るためだ。さらに、同社は新サービスとして、スマホやタブレット端末を活用した姿勢測定サービスを計画中である。同サービスは応用範囲が広く、同社の中期成長エンジンになり得る可能性を秘めていると考えている。詳細は後述する。

企業・法人向け規程管理システムは販売網再編とクラウド化に可能性

(3) ソフトエンジニアリング事業

ソフトエンジニアリング事業は企業や公益法人、学校法人向けなどに規程管理や契約書管理のシステムを提供している。提供方式はソフトウェアの売切りとクラウドサービスを用意している。同事業の狙いはコンプライアンスやコーポレートガバナンスの意識の高まりにある。現状は、そうした点に敏感な大企業中心の需要構造となっているようだが、中長期的には中小企業に対しても需要が拡大していくと期待されている。2014 年 4 月末現在の累計顧客数は 183 社で、半年前から 17 社の増加となった。

ソフトエンジニアリング事業の詳細一覧

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「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 183 社の民間企業、公益法人等に導入 (2014 年 4 月末時点)	一般企業・公益法人・ 学校法人等

出所：会社資料からフィスコ作成

同社は、同事業の需要動向について、学校法人向け需要こそ一巡したもの、コンプライアンス意識の高まりを追い風に、大企業の需要が堅調とみているようだ。ただし大手企業では商談期間が長い傾向があり、短期的な成果に結び付きにくい点にいら立ちもあるように思われる。同社は今後、セキュリティ機能追加など商品の魅力を高めることや、販売網の再編で営業力を強化すること、クラウドサービス利用による中小企業のニーズの掘り起こし、などの施策を通じて収益拡大を図る計画だ。

弊社では、規程管理シリーズの着眼点には大きな可能性を感じている。しかし一方では、「コンプライアンス」や「契約書」といったものの内容や意味合いが、業種によって大きな違いがあり、全業種を網羅するような形での提供には限界があるのではないかと考えている。コンプライアンスやガバナンスに対する意識やニーズは、今後、高まりこそすれ低下することはないと考えられることから、同社が業種特化型のシリーズ（例えば「金融業界向け」、「金融庁検査対応型」、「金融商品取引法対応型」など）を発売するなどの方策によって、まだまだ市場開拓できるものと期待している。

中小の調剤薬局向けレセプトコンピュータはクラウド化が成長余力に

（4）薬局ソリューション事業

薬局ソリューション事業は連結子会社のシンクが行っている事業で、中小の調剤薬局向けにレセプトコンピュータ（レセコン）「GOHL2」を提供するのが主な内容だ。シンクは大阪府下の調剤薬局向けに大阪薬剤師会推奨のレセコン「OKISS」も提供している。また、2011年からは「薬歴情報電子ファイル」も提供を開始した。2014 年 4 月末現在の累計顧客数は 1,203 店舗で、半年前から 6 店舗増加した。

薬局ソリューション事業の詳細一覧

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「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 1,203 店舗に導入 (2014 年 4 月末時点)	保険薬局約 54,000 店舗中 7 割を占める小規模事業者

出所：会社資料からフィスコ作成

同社は薬局ソリューション事業の見通しについても楽観視していない。調剤薬局の店舗数は約 54,000 店舗だが大手チェーンが約 10% のシェアを有しており、これらは同社のターゲットではない。同社が対象とする残り 90% の事業者は、小規模個人事業者が多いため投資余力に乏しく廃業などの動きもあるためだ。こうした現状に対して同社は、介護保険請求オプションなどの業務量削減ツールの開発や、電子薬歴情報ファイルの安価版の提供、訪問調剤関連の新ツールの販売といった施策で対応し、新規顧客獲得を狙う方針である。

薬局ソリューションのパッケージソフトは現状、売切りの提供形式のみとなっている。絶対値としての販売価格が高くないためにこのような販売形式とされてきたものと推測されるが、顧客の事業規模が全般に小さいことや、システムの更新頻度が高いことを考慮すれば、この事業にはクラウドサービスがよりフィットするのではないかと弊社では考えている。その意味では、将来に向けてクラウド化という切り札が残されていることは、成長余力と捉えることもできよう。

公立小中高向け学校運営用システムは今後の成長の要として期待する

（5）公教育ソリューション事業

公教育ソリューション事業は、公立の小中高向けに学校運営用のパッケージソフトをクラウドサービスで提供している。学園ソリューション事業が個別の学校法人を対象としているのに対し、販売相手が地方自治体の教育委員会などであり、意思決定プロセスや予算規模が私立学校とまったく異なるため、学園ソリューションと別の事業としている。同事業部門の製品は「School Engine」という校務支援サービスで、2014 年 4 月末の累計ユーザー数は 567 校と半年前から 129 校増加した。

2014 年 7 月 30 日（水）

公教育ソリューション事業の詳細一覧

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「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 「milim」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 567 校に導入 (2014 年 4 月末時点)	公立小中高：約 38,000 校 公立幼稚園、 一部の私立小学校

出所：会社資料からフィスコ作成

同社は公教育ソリューション事業について、今後の成長の要となる存在として大きな期待を寄せている。期待が大きい背景の 1 つは市場の大きさである。公立学校の数では小中高合わせて 38,000 校に及ぶ。現在の顧客数 567 校はその 1.5% に過ぎない。また、例えば県立高校の場合、稼働がモデル高や実験高からであっても最終的に県下の全高校に導入することになり、市町村（小中学校）では、逆に一気にすべての小中学校への導入となる。競合他社が従来のクライアント／サーバ型の提供にとどまっているのに対し、同社のクラウドサービスは圧倒的に優位なポジションにある。同社は、それらに対応すべく複数の大手ベンダー、地場企業との連携を強化している。

同製品は 2010 年の発売当初、初期対応に多くの人員と時間を割き、それが一時的に業績を圧迫する状況を招いた。ただ、現在までに初期対応は完了しており、結果的にそれが製品の完成度を高めることにもつながった。ユーザー自治体の増加と製品の完成度の向上が正のスパイラルを生み出し、すでに県案件ではニーズの高い集中管理型、市町村案件ではパブリック（完全）型クラウドでの導入実績があり、多くの自治体からの引き合い増加につながっている状況にある。

自治体向け財務諸表作成システムは統一基準明示を背景に導入拡大へ

(6) 公会計ソリューション事業

公会計ソリューション事業は、地方自治体に対して新しい公会計パッケージソフト「PPP（トリプルピー）」を提供している。「新しい公会計」というのは、従来の「単式簿記・現金主義会計」から民間企業と同様の「複式簿記・発生主義会計」へと転換することを意味している。同転換は 2013 年 6 月に閣議決定済みで、2014 年 4 月には総務省から新地方会計の処理方法の統一会計基準が明示された。こうした流れを受けて、各自治体は新会計への移行を順次進めており、同社の累計ユーザー数は 2014 年 4 月末現在で 180 自治体に達した。半年前から 7 自治体の増加となっている。

公会計ソリューション事業の詳細一覧

主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
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 180 の地方自治体に 納入 (2014 年 4 月末時点)	地方自治体：1,788

出所：会社資料からフィスコ作成

同社が提供する「PPP」は地方自治体の財務会計の基幹を管理するシステムではない。基幹系システムの分野は大手 SI 企業が主として担当する領域であり、「PPP」はそれらと競合するのではなく、基幹系の上で動作して財務諸表を作成するソフトウェアである。

これまでは総務省が「基準モデル会計」と、過渡的に簡易な「改訂モデル会計」の2パターンのどちらかを推奨してきており、多くの自治体はより簡易な後者に流れる傾向があったが、今年4月に「統一会計基準」として同社が取り組んできた「基準モデル会計」が明示的に方針化されたことにより、基準モデルによる新公会計への移行が今後加速すると期待している。

また、これまで導入が進まなかったもう1つの要因に、自治体職員の複式簿記会計の知識不足とそこから来る新会計方式下での業務への不安があると想像される。そこで同社は各自治体の地元の会計事務所・税理士事務所などとの連携を強化し、充実したサポート体制を突破口にして拡販を狙っている。また、固定資産台帳システムの導入を糸口にするという戦略も採用している。製品についても統一基準の決定を受けてそれに完全対応した新バージョンを2014年夏にリリース予定である。

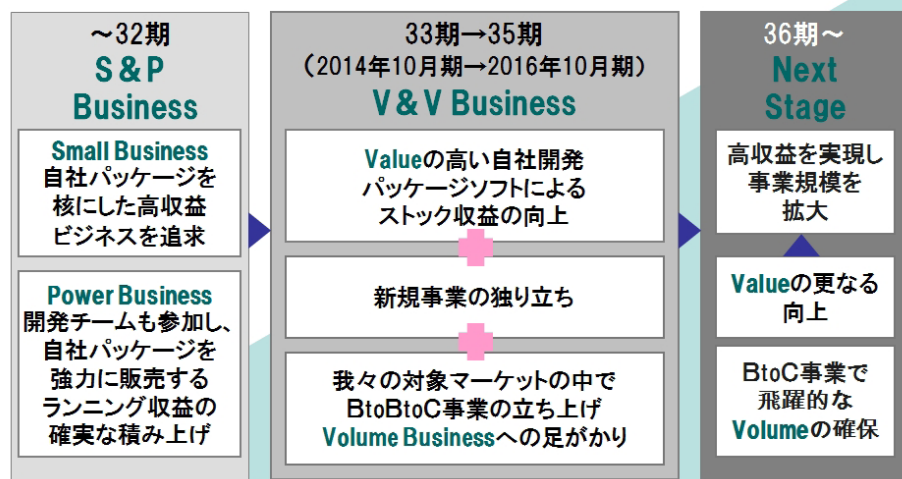
■ 中期経営計画と成長戦略

今中計ではストック収益の獲得とBtoBtoCへの業容拡大にチャレンジ

(1) 中期経営計画の概要

同社は2014年10月期から2016年10月期までの3ヶ年中期経営計画を策定している。今中計のスローガンは「V&V Business」だ。2つのVは「Value（価値）」と「Volume（量）」を意味している。Valueというのは、価値の高いパッケージソフトを自社開発し、そこからストック収益を獲得する、という命題への挑戦だ。また、Volumeというのは、これまでのBtoBからさらに深掘りして、BtoBtoCへと事業領域を拡大することにチャレンジする意気込みを表している。

中期経営計画の位置づけ



出所：会社資料より



システム ディ

3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

今中計の業績目標は、表にあるように、最終年度の 2016 年 10 月期において売上高 2,980 百万円、営業利益 403 百万円、経常利益 391 百万円、当期純利益 266 百万円となっている。2013 年 10 月期実績をスタートとして 2016 年 10 月期までの 3 年間の年平均成長率（CAGR）は、売上高が 11.1% なのに対し、営業利益が 41.9% と非常に大きな伸び率が予想されている状況である。当期純利益の CAGR が営業利益や経常利益に比べて小さくなっているのは、2013 年 10 月期の税金負担が通常よりも小さくなって利益水準が押し上げられたことの影響による。

中期経営計画の業績目標

（単位：百万円）

	13/10 期 実績	14/10 期 予想	15/10 期 予想	16/10 期 予想	CAGR※
売上高	2,171	2,410	2,687	2,980	11.1%
前期比	-	11.0%	11.5%	10.9%	-
営業利益	141	163	284	403	41.9%
前期比	-	15.6%	74.2%	41.9%	-
経常利益	132	150	271	391	43.6%
前期比	-	13.6%	80.7%	44.3%	-
当期純利益	132	143	252	266	26.3%
前期比	-	8.3%	76.2%	5.6%	-
EPS（円）	40.8	44.0	77.5	81.9	26.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

※ CAGR：2016 年 10 月期までの 3 年間の年平均成長率

今中計の業績目標の寄与度について、同社は既存 4 事業（学園、ウェルネス、薬局の各ソリューション事業とソフトエンジニアリング）と新規 2 事業（公教育及び公会計の各ソリューション事業）に分けて、その内訳を開示している。表から明らかなように、伸び率という点では新規 2 事業への期待が非常に大きくなっている。2013 年 10 月期と 2016 年 10 月期との比較で見ると、売上高においては、既存事業の増収額が 252 百万円なのに対して新規事業では同 558 百万円と倍以上の開きがある。営業利益においては、既存事業の増益額が 137 百万円であるのに対して新規事業では同 152 百万円と拮抗しているが、やはり新規事業に対する期待が大きくなっているのがわかる。営業利益率においては、既存事業が 20% を挟んで緩やかな改善を見込むが、新規事業では 2016 年 10 月期に 18.8% まで急激に改善すると予想している。

中計業績目標の事業別貢献度内訳

（単位：百万円）

	13/10 期 実績	14/10 期 予想	15/10 期 予想	16/10 期 予想	CAGR
■ 既存事業					
売上高	1,878	1,904	2,047	2,130	4.3%
前年比	-	1.4%	7.5%	4.1%	-
営業利益	356	361	456	493	11.5%
前年比	-	1.4%	26.3%	8.1%	-
営業利益率	19.0%	19.0%	22.3%	23.1%	-
内ランニング収入売上	464	491	545	566	6.8%
前年比	-	5.8%	11.0%	3.9%	-
ランニング収入売上比率	24.7%	25.8%	26.6%	26.6%	-
■ 新規事業					
売上高	292	505	640	850	42.8%
前年比	-	72.9%	26.7%	32.8%	-
営業利益	8	30	80	160	171.4%
前年比	-	275.0%	166.7%	100.0%	-
営業利益率	2.7%	5.9%	12.5%	18.8%	-
内ランニング収入売上	68	87	155	350	72.7%
前年比	-	27.9%	78.2%	125.8%	-
ランニング収入売上比率	23.3%	17.2%	24.2%	41.2%	-

注：営業利益には本部費用を含まない

出所：会社資料よりフィスコ作成

2014 年 7 月 30 日 (水)

今中計では全事業部門が収穫期に、クラウド化対応でも成長を加速へ

(2) 中期成長戦略の考え方

弊社では、同社の中期計画について、達成される可能性が高いと考えている。その最大の根拠は、同社が事業領域をむやみに広げるのではなく、これまで事業を行ってきた6事業分野において、製品やサービスをブラッシュ・アップすることで、ニーズを深掘りする戦略で臨んでいるからである。別の言い方をすれば、前中計では一部事業が「種まき期」にあったが、今中計は全事業部門が「収穫期」という位置付けにあるということだ。

最も期待される事業は公教育ソリューション事業だ。前述のように、公立学校向けの商談は県単位もしくは市町村単位となるため、商談がまとまると導入校数が一気に増加するという特徴がある。県立高校の導入状況は2014年4月末時点で、47都道府県中7県となっている。同社製品「School Engine」は、立ち上げ直後に和歌山県と静岡県の教育委員会から受注し順調な立ち上がりとなったが、同時にそこで予期しない初期対応を徹底的にやることとなった。結果的にそれを完全にクリアし、製品の完成度が向上したことで同社製品に対する教育界での評価が一気に高まったという経緯がある。弊社では今中計の期間中に、47都道府県のうち半分程度の都道府県教育委員会が同社製品を導入することも十分あり得るとみている。

同様のことは、小中学校を運営する市町村の教育委員会にも当てはまるだろう。子供に対する犯罪防止や学校運営における各種問題の多発を受けて、学校、生徒、家庭、及び監督する行政府（教育委員会）における相互間の意思疎通や情報共有の必要性は、以前に比べて一段と高まっている状況だと推察される。市町村数は全国に1,718（2014年4月現在）存在することから、特別区（東京23区）を加えて1,741の教育委員会が導入候補となる。小中学校版は昨年リリースしたばかりであるが、すでに日本初のパブリック型クラウドでの導入－稼働実績が評価されている。日本社会の中でも特に役所文化においては、いわゆる「me too decision」（他がやるなら自分も）が多いと推測され、そうしたことも追い風となつて、全体の4分の1程度の市町村教育委員会に採用される状況も十分に起こり得ると弊社ではみている。

公教育事業の導入状況詳細

☆北海道・東北

◆北海道
○釧路市立北陽高等学校【te@chernavi】

◆岩手県
○岩手県教育委員会【te@chernavi】 高校7校(H26年度稼働予定)

☆閉車

◆東京都 ◆私立滝崎小学校 [māin] クラウド ◆神奈川県 ◆南足柄市教育委員会 [ta:chernavi] [māin] 小中学校 クラウド ◆千葉県 ◆県教育委員会 [ta:chernavi] 高校校 ◆金沢市 ◆県立金沢大学 [māin] 小中学 クラウド ◆横浜市 ◆横浜市教育委員会 [jinjin] 小中学校 クラウド ◆名古屋市 ◆名古屋市教育委員会 [māin] 中高校 クラウド ◆大阪府 ◆大阪府立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆大阪府 ◆私立鴻巣学院 [māin] 小中学校 クラウド ◆奈良県 ◆奈良県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆京都府 ◆京都府立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆兵庫県 ◆兵庫県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆福岡県 ◆福岡県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆佐賀県 ◆佐賀県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆大分県 ◆大分県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆宮崎県 ◆宮崎県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆鹿児島県 ◆鹿児島県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆沖縄県 ◆沖縄県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆東京都 ◆私立滝崎小学校 [māin] クラウド ◆神奈川県 ◆南足柄市教育委員会 [ta:chernavi] [māin] 小中学校 クラウド ◆千葉県 ◆県教育委員会 [ta:chernavi] 高校校 ◆金沢市 ◆県立金沢大学 [māin] 小中学 クラウド ◆横浜市 ◆横浜市教育委員会 [jinjin] 小中学校 クラウド ◆名古屋市 ◆名古屋市教育委員会 [māin] 中高校 クラウド ◆大阪府 ◆大阪府立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆大阪府 ◆私立鴻巣学院 [māin] 小中学校 クラウド ◆奈良県 ◆奈良県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆京都府 ◆京都府立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆兵庫県 ◆兵庫県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆福岡県 ◆福岡県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆佐賀県 ◆佐賀県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆大分県 ◆大分県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆宮崎県 ◆宮崎県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆鹿児島県 ◆鹿児島県立大学 [māin] 小中学 クラウド ◆沖縄県 ◆沖縄県立大学 [māin] 小中学 クラウド

☆東海・信越

- ◆ 静岡県
 - 県教育委員会 [te@chernaiv] 高校・特別支援校125校
 - 県教育委員会 [edn] 高校 33校
 - 静岡市立 [mlm] 校 クラウド
 - 川崎市立 [mlm] 校
- ◆ 三重県
 - 県立北高等学校 [025年度修訂予定] [te@chernaiv]
 - 県立津市立中学校 [mlm] クラウド
- ◆ 福井県
 - 敦賀市教育委員会 [te@chernaiv] [mlm] 小・中・高2校 クラウド
 - 福井市教育委員会 [te@chernaiv] [mlm] 小・中・高15校 クラウド
 - 越前市立中学校 [mlm] 中学校 2校
- ◆ 愛知県
 - 県立津知中学校 [mlm] クラウド
 - 県立赤松市私立高校 [mlm]

☆近畿

◆京都市 ●福山市教育委員会 [mim] 全小・中学校 ●京丹波市教育委員会 [mim] 全小・中・39校 ●京都市立高校 [teachernavi] (2025年度修業終了予定) ◆岡山県 ●岡山県教育委員会 [teachnavi] 全県立高校 4校	◆兵庫県 ●県立西播磨高等学校 [teachnavi] ●県立岡山高等学校 [teachnavi] ●県立丹波高等学校 [teachnavi] クラウド ◆京都市 ●京市立南陽高等学校 [teachnavi] クラウド ●京市立西大津高等学校 [teachnavi] クラウド	◆大阪府 ●学芸量千早川中・高等学校 [mim] クラウド ●私立吹田南見北中学校 2校 [mim] ●河内経済教育委員会 [mim] 20校
---	--	--

☆中国·四国

◆広島県
○県教育委員会[te@chernavi] [H26年度補助予定] 8校

◆香川県
○香川県教育委員会[te@chernavi] 全県立39校

☆九州・沖縄

◆福岡県
○宗像市教育委員会[malm] 20校 [じんぶん] 4校 クラウド
◆宮崎県
○宮崎県教育委員会[sa@chervavi] (H26年度藤井子彦) 38校 クラウド

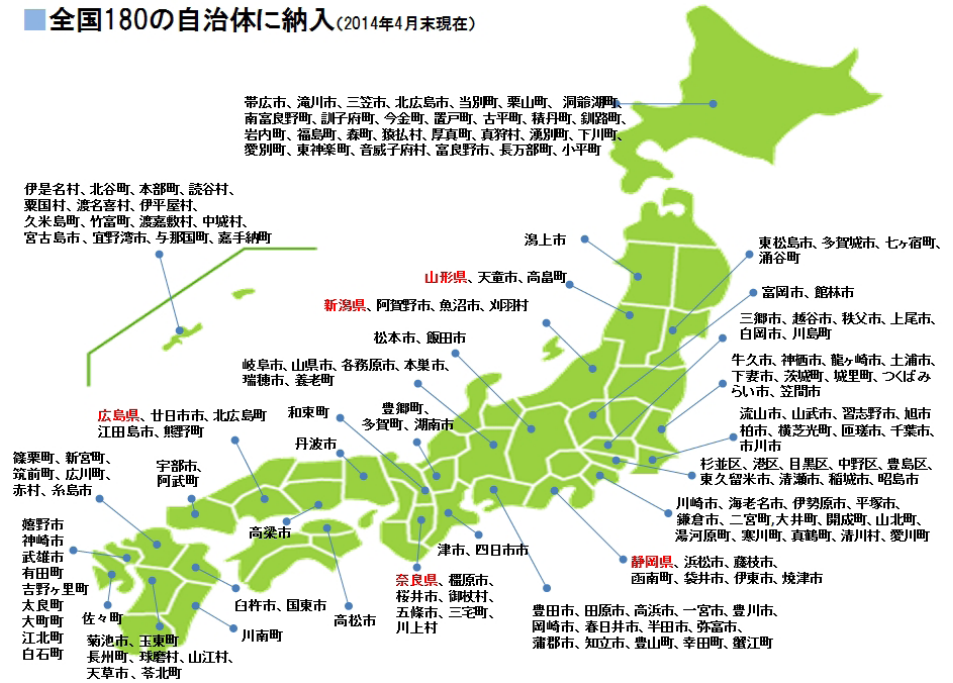
◆鹿児島県
○福山市教育委員会[malm] 小中高校45校
◆大分県
○内閣府教育委員会[sa@chervavi] [malm] 全小中19校
○国東市教育委員会[sa@chervavi] [malm] 全小中1校

出所：会社資料より

2014 年 7 月 30 日 (水)

公会計システム「PPP」の導入実績

■全国180の自治体に納入(2014年4月末現在)



出所：会社資料より

同社が2014年10月からサービス開始予定として準備を進めている姿勢測定サービス「WeldyCloud」にも注目している。これはフィットネスクラブ向けにBtoBで展開してきた同社が、一段深掘りしてBtoBtoCへと踏み出す好例と言える。姿勢測定サービスは言葉を聞いただけではイメージが湧きにくい、要するに「いつもと違う」かどうかをスマホやタブレット端末のカメラ機能と色認識機能を活用して測定し、健康状態の的確な把握に役立てるというサービスである。健常者に加えて、高齢者が要支援や要介護になる前の段階で健康状態を把握し、介護予防に役立てることなどが具体的な活用法として想定されている。この機能が（ソフトとハードの両面での進化が必要になると思われるが）さらに進化して早い動きに対応できるようになると、例えばゴルフのフォームチェックなどにも応用でき、市場がさらに拡大する可能性もある。現時点で一足飛びにそこまで期待するべきではないにせよ、フィットネスジム相手の事業を深耕してその先にある個人需要を取り込むという「WeldyCloud」のような取り組みは、今中計の枠を超えてその先の成長戦略につながる重要な取り組みだと弊社では評価している。

同社の中期成長を考える上でもう1つの重要な視点はクラウド化の動きだ。かつてはパッケージライセンスの売切りで行っていたことを、中小規模顧客のニーズに合わせてクラウドサービスでも対応できるように、ラインナップを揃えるほか、新規製品などは最初からクラウドによるサービス提供を前提に開発するケースも増えている。

2014 年 7 月 30 日（水）

同社のような業態の企業にとって、クラウド化することのメリット・デメリットの理解はしばしば混乱を生じやすいが、同社にとってクラウド化は新市場の開拓を目指していることで、明確にプラスであると思われる。同社はこの点についてわかりやすく整理した図を開示しているが、重要な点は、パッケージソフト自体の競争力である。同社製品には競争力があるから、あとはそれをどういう形で売ればいいのか、という議論に移れるのである。「キャンパスプラン」「School Engine」「Hello」「PPP」など各事業部門の主力製品は、いずれも各市場のデファクトスタンダードと言える地位を築いている。

大規模ユーザには自前のシステムとして、パッケージライセンスの買取りニーズが依然として高い。予算規模の小さなユーザでは圧倒的にクラウドサービスが求められる。従って同社ではユーザニーズに対応した二つの販売方法でイニシャル売上とランニング売上を確保しようとしている。

その基盤となっているのが 3600 超のストックされたユーザである。従来から取り組んでデファクトなポジションにある完成度の高いパッケージソフトのユーザは、固定客となってメンテナンス、サポート（保守）、リプレースの長期にわたるランニング収益をもたらす。つまり、高品質なパッケージビジネスによるイニシャル収益とランニング収益の確保である。

これに加えて同社では、比較的未開拓でニーズの高くかつ数量の多い小規模事業者、あるいは地域に分散したユーザが同じソフトを活用する公立の小中高校などの新規市場へは、より適したクラウドサービスを提供して、その裾野を拡大し新しい柱に育てようとしている。クラウドサービスでは、イニシャル収益は上がらないが、利用期間に応じた長期にわたる定期的売上が見込まれ、圧倒的な数量のユーザの獲得に成功すれば安定的な収益基盤となる。

同社では、この 3 年の間に、クラウドビジネスを全事業部で軌道に乗せ、新しい市場を開拓し顧客を確保することによって、利益率を向上させる計画である。

現状の各製品の需要動向を見ると、こうした事業領域の拡大が、財務諸表上でもマイナスに副作用することなく移行できそうな状況にあると弊社ではみている。

クラウド化推進の概念図

パッケージ競争力の強化

シェアの拡大

収益の拡大

【クラウド化の当社のメリット】

- ① 納品人件費の大幅な削減
 - ・機器セットアップ、セキュリティ設定等の客先作業が不要
 - ・基本ソフト・ミドルウェア等の設定作業が不要
- ② パッケージ開発費の削減
- ③ サポート費用の大幅削減 現地対応が不要
- ④ 長期利用による固定的(顧客の固定化)なランニング収益

【顧客のメリット】

- ① 導入時初期費用の大幅な削減
 - ・サーバ・セキュリティ機器等のハードウェア費用が不要
 - ・基本ソフト・ミドルウェア等のライセンス費用の削減
- ② 1 顧客では費用面で導入が難しかった高度なセキュリティ環境を利用可能
- ③ 運用・メンテナンスコストの削減

出所：会社資料より

■財務分析と業績動向

16/10 期には ROE が 15% に肉薄など各財務指標は著しく改善の見込み

（1）財務分析

同社は 2012 年 10 月期に利益水準が極端に低下したが、現在はそこから回復し 2014 年 10 月期からの 3 ヶ年中計期間はいわゆる「収穫期」となって業績が拡大する見通しだ。そこで、今中計最終年度の 2016 年 10 月期までの予想ベースで財務分析を行った。

同社の掲げる中期経営計画の収益目標が達成された場合、弊社が仮定する条件のもとでの試算では、自己資本利益率（ROE）が 14.6% に達する可能性がある。これは 15% という世界的に見ても高 ROE 企業と評価される基準に肉薄する。なお、ROE の試算のために自己資本の予想値を算出するに際しては、配当金のみを社外流出分とし、2014 年 10 月期以降の配当性向を横ばいと仮定した。

ROE を押し上げる最大の原動力は、総資産経常利益率（ROA）の改善が進むことだ。資産回転率が 2013 年 10 月期末時点と同水準で推移すると仮定した場合、2016 年 10 月期の ROA は 10.4% に達すると試算される。これは 2013 年 10 月期の実績値の 2 倍以上の高さとなる。ROA の改善はマージン、すなわち売上高経常利益率の改善が要因である。同中計において 2016 年 10 月期の売上高経常利益率は 13.1% に達すると計画されている。

したがって、今後の同社の財務指標がどこまで改善するかは、利益率がどうなるかにかかってくると言える。前述したように、同社は（1）主力製品に競争力があり、市場においてすでに高いシェアを獲得している、（2）新規事業（公共分野向け）を中心に市場拡大がこれから本格化するものが多い、（3）既存事業で累計顧客数が積み上がってきたことから安定的なストック収益の構成比が高まってきている、（4）販売形態をクラウド型に拡げつつあり、この方式の販売方法が利益率の向上につながる、という状況にある。

このように考えると、2016 年 10 月期の時点で同社の ROE を始めとする各財務指標は、現時点に比べて著しく改善すると期待できる。また、ROE は PER と BPS の関数でもあり、ROE の改善が株価バリュエーションに対しても好影響を及ぼす可能性があると考えられる。



システム ディ
3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

財務分析表

（単位：百万円）

	11/10期 実績	12/10期 実績	13/10期 実績	14/10期 予想	15/10期 予想	16/10期 予想	備考
■主要数値							
売上高	1,996	1,948	2,171	2,410	2,687	2,980	会社予想
販管費	588	624	742	824	918	1,018	対売上高比率が横ばいとする
営業利益	152	27	141	163	284	403	会社予想
経常利益	140	17	132	150	271	391	会社予想
当期純利益	23	-185	132	143	252	266	会社予想
総資産	2,613	2,470	3,023	3,078	3,724	3,820	14/10期の回転率は横ばいとする
自己資本	1,356	1,191	1,321	1,454	1,689	1,937	配当金支払のみを社外流出と仮定
有利子負債	759	781	1,126	1,126	1,126	1,126	13/10期末比横ばいとする
減価償却費	185	206	186	186	186	186	13/10期末比横ばいとする
EBITDA	337	233	327	349	470	589	営業利益 + 減価償却費
■収益性・効率性							
自己資本利益率	1.8%	-14.5%	10.5%	10.3%	16.0%	14.7%	
総資産経常利益率	5.4%	0.7%	4.8%	4.9%	8.0%	10.4%	
資産回転率（回/年）	0.77	0.77	0.79	0.79	0.79	0.79	
売上高経常利益率	7.0%	0.9%	6.1%	6.2%	10.1%	13.1%	
売上高総利益率	37.1%	33.4%	40.7%	40.9%	44.7%	47.7%	
売上高販管费率	29.5%	32.0%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	
売上高営業利益率	7.6%	1.4%	6.5%	6.8%	10.6%	13.5%	
EBITDAマージン	16.9%	12.0%	15.1%	14.5%	17.5%	19.8%	
■成長性							
売上高	-	-	-	6.5%	11.3%	11.1%	直前3期間の年平均成長率
営業利益	-	-	-	2.4%	119.1%	41.9%	直前3期間の年平均成長率
当期純利益	-	-	-	83.9%	-	26.3%	直前3期間の年平均成長率

出所：会社資料よりフィスコ作成

14/10 期上期は学園ソリューション事業の貢献で大幅な増収増益を達成

(2) 2014 年 10 月期の上期決算

2014 年 10 月期の第 2 四半期累計（上期）の連結決算は、売上高 1,294 百万円（前年同期比 13.5% 増）、営業利益 235 百万円（同 65.2% 増）、経常利益 229 百万円（同 67.1% 増）、当期純利益 160 百万円（同 69.8% 増）と、大幅な増収増益で着地した。

事業部門別では主力の学園ソリューション事業が、学校法人の会計制度変更に伴う買い替え需要の取り込みや大規模学校法人向けに新規販売増で好調に推移したことに加え、下期に計上予定だった大型案件が上期（第 2 四半期）中に計上されたために、計画を大きく上回った。公教育ソリューションはトップシェアの県立高校向けに加えて、市町村対応の小中学校向けにも順調に納品が進み、業界内でのプレゼンスを固めることができた。ウェルネスソリューション、公会計ソリューションなども計画どおりに進捗した。

以上の結果、今上期のパッケージ販売本数は 520 本と前年同期の 329 本を大きく上回ったほか、累計顧客数は 3,644、累計サポート・クラウド契約数は 2,292 とそれぞれ大きく伸長させることができた。

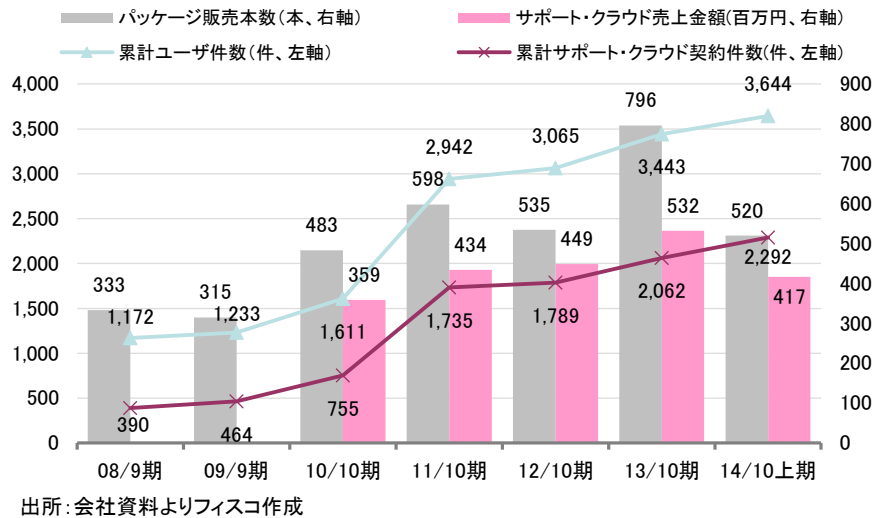
利益面では、売上高売上総利益率が前年同期の 43.3% から 48.1% に上昇する一方、売上高販管费率は同様に 30.8% から 29.9% へと低下し、利益率改善やコスト管理が計画どおり進捗していることがうかがえる結果となった。その結果、営業利益率が前年同期の 12.5% から 18.2% へと大きく改善した。



システム ディ
3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

パッケージ販売本数、ユーザ数、サポート件数の推移



従来計画を据え置いた 14/10 期の会社予想には業績上振れの可能性も

(3) 2014 年 10 月期の業績見通し

2014 年 10 月期通期の業績見通しは、売上高 2,410 百万円（前期比 11.0% 増）、営業利益 163 百万円（同 15.3%）、経常利益 150 百万円（同 13.4% 増）、当期利益 143 百万円（同 8.1% 増）と、従来予想を据え置いた。

予想据え置き要因として、学園ソリューション事業で下期に計上を予定していた大型案件を上期に前倒しで計上したことと、公教育事業の入札案件の成否について慎重に見ていることとしている。

同社の収益構造が上期と下期で大きな季節差があつて、下期には上期比で大きく低下する要素を織り込んだとしても、現状の会社予想は控え目過ぎると弊社では考えており、最終的には同社の予想値を上回って着地する可能性が高いとみている。上振れ要因とみている分野は公教育の分野である。入札案件は予断を許さないとしても、市町村向けの随意契約案件では収益を伸ばせると期待している。

その他の各事業の見通しや事業環境は前述のとおりで、今下期は今中計期間全体にわたる「収穫期」のごく初期のステージだと弊社ではみている。



システム ディ
3804 ジャスダック

2014 年 7 月 30 日（水）

損益計算書概要

（単位：百万円）

	単独 05/9期	単独 06/9期	単独 07/9期	単独 08/9期	単独 09/9期	単独 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期	連結 14/10期 （予）
売上高	1,513	1,845	2,007	1,657	1,437	1,808	1,996	1,948	2,171	2,410
前期比	—	21.9%	8.8%	-17.4%	-13.3%	—	—	-2.4%	11.4%	11.0%
売上総利益	836	953	885	680	523	748	740	651	884	
売上高比率	55.3%	51.7%	44.1%	41.0%	36.4%	41.4%	37.1%	33.4%	40.7%	0.0%
販売費・一般管理費	535	595	575	536	470	583	588	624	742	
売上高比率	35.4%	32.2%	28.6%	32.3%	32.7%	32.2%	29.5%	32.0%	34.2%	0.0%
営業利益	301	358	310	143	52	164	152	27	141	163
前期比	—	18.9%	-13.4%	-53.9%	-63.6%	—	—	-82.2%	422.2%	15.6%
売上高比率	19.9%	19.4%	15.4%	8.6%	3.6%	9.1%	7.6%	1.4%	6.5%	6.8%
経常利益	288	343	301	219	39	153	140	17	132	150
前期比	—	19.1%	-12.2%	-27.2%	-82.2%	—	—	-87.9%	676.5%	13.6%
当期純利益	170	198	179	34	-654	169	23	-185	132	143
前期比	—	16.5%	-9.6%	-81.0%	—	—	—	—	—	8.3%
1株当たり利益（円）	64.14	68.47	55.24	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	10.00	10.00	10.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
1株当たり純資産（円）	347.75	543.38	588.73	598.79	383.94	434.66	439.45	366.84	406.90	—

注：2010 年 10 月期以前は単独決算、2011 年 10 月期以降は連結決算
出所：会社資料よりフィスコ作成

貸借対照表概要

（単位：百万円）

	単独 05/9期	単独 06/9期	単独 07/9期	単独 08/9期	単独 09/9期	連結 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期
流動資産	592	1,228	954	852	687	933	852	776	1,125
現預金	168	568	325	99	134	250	223	242	343
売上債権	369	584	521	604	447	533	522	421	703
その他	55	76	108	149	106	150	107	114	79
固定資産	1,589	1,782	2,015	2,061	1,411	1,655	1,761	1,694	1,898
有形固定資産	815	802	755	749	735	718	617	603	596
無形固定資産	651	844	1,086	1,227	540	767	937	851	1,009
投資等	123	135	173	84	135	170	207	240	293
資産合計	2,182	3,011	2,969	2,913	2,099	2,587	2,613	2,470	3,023
流動負債	525	371	322	621	294	508	431	591	1,098
支払債務	70	104	103	125	78	229	188	187	147
短期借入金等	297	51	57	343	123	91	78	255	702
その他	158	216	162	153	93	187	165	149	249
固定負債	718	877	734	402	619	738	826	688	604
長期借入金、社債	637	785	635	291	500	609	681	526	424
その他	81	92	99	111	119	129	145	162	181
株主資本	938	1,761	1,911	1,889	1,187	1,348	1,362	1,196	1,319
資本金	202	482	484	484	484	484	484	484	484
資本剰余金	245	617	619	619	619	619	619	619	619
利益剰余金	489	660	807	809	119	280	294	93	216
自己株式	0	0	0	-23	-35	-35	-35	-1	-1
その他の包括的利益類型額	0	1	1	1	-2	-6	-6	-5	2
純資産合計	938	1,762	1,912	1,890	1,185	1,342	1,356	1,191	1,321
負債・純資産合計	2,182	3,011	2,969	2,913	2,099	2,587	2,613	2,470	3,023
有利子負債	934	836	692	634	623	700	759	781	1,126

注：2009 年 9 月期以前は単独決算、2010 年 10 月期以降は連結決算
出所：会社資料よりフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	単独 05/9期	単独 06/9期	単独 07/9期	単独 08/9期	単独 09/9期	単独 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期
営業活動キャッシュフロー	428	299	419	306	487	412	312	260	131
投資活動キャッシュフロー	-419	-427	-488	-319	-490	-368	-386	-285	-333
財務活動キャッシュフロー	28	527	-173	-113	-62	65	47	42	304
現預金換算差額	0	1	-1	0	0	1	0	0	0
現預金増減	37	400	-243	-126	-65	110	-27	18	101
期首現預金残高	131	168	568	325	199	134	250	223	242
期末現預金残高	168	568	325	199	134	244	223	242	343

注：2010 年 10 月期以前は単独決算、2011 年 10 月期以降は連結決算
出所：会社資料よりフィスコ作成

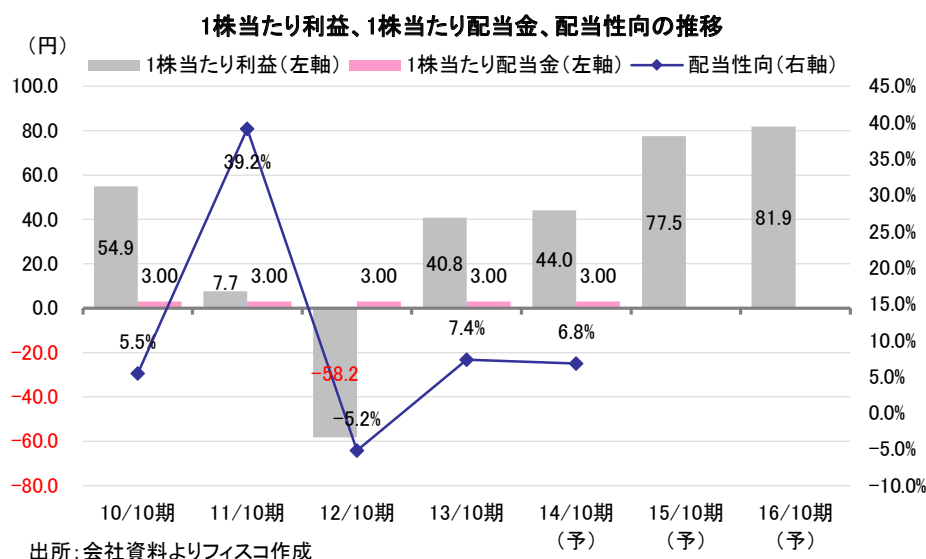
■株主還元

今中計での業績目標達成が見えてくれば増配等への期待感も高まる

株主還元は配当によることを基本とし、将来の事業展開と経営体質強化のための内部留保確保と安定配当を両立させることを方針としている。公約配当性向などは策定していないが、大まかなイメージとしては利益の約 30% を株主に還元する、という目安を持っているようだ。

同社の過去の配当水準は 1 株当たり 10 円であったが、2009 年 9 月期（当時）に同 3 円に引き下げて以来、その水準が続いている。その間に同社は、新製品開発や事業領域の拡大に積極的に投資を行ってきており、株主還元よりも成長投資を優先させたということだ。

そうした施策は着実に実を結んでおり、今中計における業績目標達成が見えてくれば、過去の成長投資に対する株主の協力への還元ということで、増配等への期待も高まってくると考えられる。



ディスクレーマー（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、企業との電話取材等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