

システム ディ

3804 ジャスダック

2015年7月31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

■ 中期計画は順調に進捗中、足元の業績は計画を上回る

システムディ<3804>は業種特化型の業務支援ソフトウェアを開発・販売している。私立学校法人向けトータル業務支援システムとスポーツジム向け会員・運営システムを柱に業容を拡大してきた。次代の成長エンジンとして、公立学校（小・中・高校）向け校務支援ソフトと地方自治体向け会計業務支援ソフトの拡販が注目されている。

2015年10月期第2四半期累計（中間期）決算は上振れで着地した。主力の学園ソリューション事業において、会計制度変更に伴うリプレース需要と製造コスト削減がそれぞれ売上と利益を押し上げた。各事業部門とも全般に計画どおりもしくは計画を上回って推移している状況だ。公共分野を対象とする新規2事業分野では、公教育ソリューション事業が順調なペースで業容を拡大中で、2016年10月期の黒字化が視野に入ってきた。

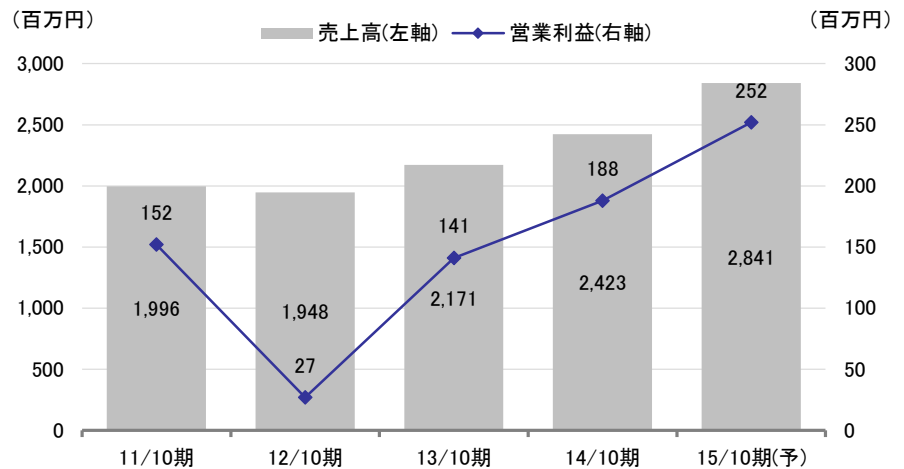
同社は2014年10月期～2016年10月期の3ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。キーワードは「V&V Business」戦略だ。これはターゲット顧客層をIT投資への資金的余裕度や事業規模などの観点で3つに分け、それぞれに最適なサービスを提供するというものだ。2つのVはValueとVolumeを表しており、資金に余裕のあるValue顧客には高付加価値のカスタム製品を、資金に制約があるVolume顧客にはクラウド化による低廉なサービスを提供する。目下のところ中期経営計画は順調に進捗しており、それは決算に明確に表れている。

今後期待がかかるのは、新規2事業の公教育ソリューション事業と公会計ソリューション事業だ。公教育ソリューション事業の収益黒字化が視野に入ってきていることは前述のとおりだが、公会計ソリューション事業も、収益計上タイミングこそ若干遅れ気味であるが、着実に地方自治体を顧客に取り込みつつあるようだ。これらに加えてBtoBtoCビジネスも注目される所だ。保護者に対して子どもが通学する学校の情報を提供する「アンシンサイト」や、健康維持・増進やアンチエイジング用の「Weldy Cloud（ウェルディ・クラウド）」はすでに立ち上がり、将来の本格収益貢献が待たれている。

■ Check Point

- ・2Q業績は前年同期の特殊案件の売上がなく減益だが計画を大きく上回る
- ・主力の私立学校向け、ウェルネスなど順調に進展
- ・通期業績は従来予想を据え置が、上回る可能性は十分高い

売上高と営業利益の推移



■ 会社概要

民間向け先行 4 事業と公共向け新規 2 事業を展開

同社は、業種特化型の業務支援用パッケージソフトの製造・販売を手掛ける企業で、現・代表取締役会長兼社長の堂山道生(どうやまみちお)氏により1984年に設立された。当初は、堂山会長自身の経験を生かして、私立学校法人向けの業務支援ソフトウェアの開発・販売から事業をスタートした。その後、2001年に事業買収を通じてフィットネスクラブ向けソフトウェアへ進出するなど、次第に対象とする事業領域を拡大しながら今日に至っている。

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型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
2015年 1月	クラウド型サービス「キャンパスプラン for Azure」をリリース
2015年 4月	アンチエイジング BtoBtoC サービス「Weldy Cloud」のサービス提供開始

出所：会社資料よりフィスコ作成

現在、同社の事業領域は大きく6分野となっている。民間企業を対象とするものが「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つの事業であり、公的分野を対象とするものが「公教育ソリューション」と「公会計ソリューション」の2つの事業だ。同社は、民間向け4事業を「先行4事業部門」、公的向け2事業を「新規2事業部門」と呼称する場合もある。

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(株)シンの事業)		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 (本体及び子会社(株)新公会計研究所が担当)		地方自治体	2012年に事業買収で参入。新公会計パッケージシステム「PPP」を販売 2013年4月に(株)新公会計研究所を子会社化。新公会計について調査研究、システム導入支援、コンサルテーション、研修等のサービスを提供

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 2015年10月期第2四半期決算と各事業部門の状況

2Q 業績は前年同期比では減益だが計画を上回る

(1) 決算の概況

同社の2015年10月期第2四半期決算は、売上高1,450百万円（前年同期比12.0%増）、営業利益210百万円（同10.6%減）、経常利益206百万円（同10.3%減）、当期利益130百万円（同18.8%減）となった。前年同期比較では増収減益決算であったが、期初計画との対比では、売上高、利益ともに大幅に計画を上振れた。

2015年10月期第2四半期の業績概要

（単位：百万円）

	14/10期			15/10期			
	上期	下期	通期	上期(予)	上期実績	前年同期比	対計画比
売上高	1,294	1,129	2,423	1,342	1,450	12.1%	8.0%
営業利益	235	-47	188	119	210	-10.6%	76.5%
経常利益	229	-50	179	113	206	-10.0%	82.3%
当期純利益	160	25	185	68	130	-18.8%	91.2%

主力事業である学園ソリューション事業において、学校法人会計について新会計基準への制度変更に伴うリプレース需要が予想以上に伸びたことが売上を押し上げた。利益面については、相対的に利益率の高い案件が多かったことに加えて、内製化推進やシステムエンジニアの対応能力向上によって製造コスト削減を実現したことが大幅上振れにつながった。



システム ディ

3804 ジャスタック

2015年7月31日（金）

前年同期比では若干の減収となったが、これは前期の第2四半期に大型案件の前倒し計上があった特殊事情の結果であり、同社ではそのことを織り込んで前期比半減を計画していた。しかし、決算では計画値を大きく上回って、減益幅を10%まで縮小することができた。

主力の私立学校向け、ウェルネスなど順調に進展

(2) 各事業部門の動向

(i) 学園ソリューション事業

同社の主力事業である学園ソリューション事業は、私立学校法人、とりわけ大学・高校向けに、学園業務全般に関する様々な業務支援ソフトによるトータルソリューションを提供している。主力製品ブランドの「キャンパスプラン」は、学務系（対学生・生徒業務）各種ソフトウェア（入試、定期試験、進路指導、出欠など）と法人系（学校法人の内部管理業務）ソフトウェア（予算、会計、人事など）の両方が幅広くラインアップされているところに特長と強みがある。会計ソフトや人事管理ソフトなど、個々のソフトウェアにはライバル製品は存在するが、学校運営全般にわたってワンストップ・ソリューションを提供できるライバル製品は少なく、それが、同社がトップシェアを有して業界のデファクトスタンダードを握る最大の理由となっている。2015年10月期第2四半期末時点では912校に同社の「キャンパスプラン」が導入されている。

学園ソリューション事業の概況

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 Rframework」 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、	大規模学校法人： 約3,000校
「キャンパスプランクラウドサービス」 「キャンパスプラン for Azure」 「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 保護者向け「アンシン サイト」	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 ほか 累計で全国912の学園に導入 (2015年4月末時点)	中小規模学校法人： 約13,000校 (クラウド対象)

学園ソリューション事業は、現行中期経営計画で掲げる「V&V Business」戦略に沿った重要なチャレンジに取り組んでいる。「V&V Business」戦略の詳細は後述するが、ひとこと言えれば、ターゲット顧客層を従来の1つのセグメントから3セグメントに拡大し、それぞれのニーズに応じた製品を供給することで収益拡大を図ろうというものだ。具体的には、(1) 従来主たるターゲット層としてとらえていた中間層、に加えて、(2) 投資余力の大きい顧客向けにカスタマイズ要求に応えるソフトウェアの提供、(3) 予算の制約がある顧客向けにクラウドサービスの提供、の3つのターゲット層である。

(2) のカスタマイズ対応は、IT投資予算が豊富な大規模学校がターゲットになるため、事業が軌道に乗ってきた時の収益インパクトは大きい。しかし一方で、顧客の要求する仕様にカスタマイズする作業があるため、時間がかかる。そうした特性もあって、今第2四半期にはカスタマイズ対応製品の収益貢献はなかった。しかしながら水面下で進行中の案件数は多く、潜在的ニーズもかなり大きいとの手応えを得ているもようだ。

2015年7月31日（金）

(3)のクラウドサービスは順調だ。クラウドサービスで提供することで、従来パッケージソフトの売切り販売の時には顧客になりえなかった層を、新たにターゲット顧客として取り込むことが可能になった。さらに同社は、クラウド化にあたり Microsoft 社のクラウド基盤「Microsoft Azure」を採用した。これにより、クラウドサービスを日本国内のデータセンターから提供できることになり、顧客（学校）側の個人情報が入国法の適用を受ける環境下で安全に保護・運用されることになる。この結果、顧客側の安心度が高まって導入への心理的ハードルが大きく下がったことが、活発な引き合いにつながっているとみられる。

また新しく取り組んでいる BtoBtoC サービスとして、当事業部では「アンシンサイト」を新しく立ち上げた。これは学生の成績、履修状況、出席状況、連絡事項などの情報を保護者に対して専用サイトを通じて提供するサービスだ。今第2四半期までのところで引き合いは10数校に上っており、今後の拡販が期待される状況だ。

「アンシンサイト」サービスの概要

保護者向け BtoBtoC サービス【アンシン サイト】

親が子を案ずる心(=アンシン)、専用サイトを通じて学内の情報を提供することにより、安心していただくサービスです。



出所：会社資料

足元の業績は好調と評価できよう。2015年10月期の第2四半期の業績が上振れで着地したのは、学園ソリューション事業の売上高が予想以上に伸びたことが大きい。この背景には学校法人会計の制度変更を受けて、それに対応した新製品へのリプレース需要が発生したことが大きい。

この学校法人会計制度変更は2年間に分けて実施されている。2015年4月からはまず大学が制度変更の適用を受けた。今第2四半期にあったリプレース需要の背景にはこれがあった。2016年4月からは専門学校と高校が適用となる。したがって来期にも同様のリプレース需要の発生が期待される。ただし、同社の顧客の中では大学の数が圧倒的に多いため、来期のリプレース需要への過度な期待は禁物と弊社では考えている。

(ii) 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では、民間のフィットネスクラブ事業者向けを中心に、会員管理システム「Hello」を提供している。提供形態は、従来はパッケージソフト販売が中心だったが現在ではクラウドサービスが過半となっている。2015年4月末時点の累計導入施設数は665施設で、着実かつ順調に成長していることがうかがえる。



システム ディ
3804 ジャスタック

2015年7月31日(金)

ウェルネスソリューション事業の概況

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 「Hello ASP」: 月額利用料課金型会員管理システム	東急スポーツオアシス、 関西テレビライフ、 マックススポーツ、VILAX、	フィットネスクラブ等: 約 4,500
アンチエイジング BtoBtoC サービス「Weldy Cloud」 「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	トータルワークアウト、INSPA、 ユニチカ、スポレッシュ、 あべのハルカス、 港区スポーツふれあい文化健康財団、	公営体育館・施設: 約 10,000
「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	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 665 社 (全国延べ 2,400 以上 の施設) に導入 (2015年4月末時点)	行政・企業の 保健部門: 約 500

ウェルネスソリューション事業でも「V&V Business」戦略に沿った取り組みがされており、その典型例が「Weldy Cloud (ウェルディ・クラウド)」サービスだ。これはアンチエイジングを目的とした BtoBtoC サービスで、同社の直接の契約・提供先はフィットネスクラブや健保組合、公共体育施設、介護予防施設などとなる。同社は 2015 年 4 月からこのサービスを提供開始した。すでに導入事例があるほか引き合いも多く、今下期から収益貢献が期待されている。

「Weldy Cloud」の特長は、「姿勢」をタブレット PC で測定し、体の正面、側面のゆがみの判定から個々人に適した姿勢を正すための姿勢改善プログラムを提示することにより健康維持・増進につなげようというものである。運動施設だけでなく自宅に居ながら簡単に運動が行えるため、継続実行のハードルは低く、例えば介護予防の見地から高齢者への活用などが想定されている。この場合、契約先は全国の介護予防施設がターゲットとなり、同社にとっては新しい市場が拓けることになる。姿勢改善は、医学的研究結果の数こそ少ないが、姿勢のゆがみがもたらす様々な弊害は広く知られており、同社の提供する「Weldy Cloud」が注目される可能性は高いと弊社では考えている。

「Weldy Cloud (ウェルディ・クラウド)」サービスの概要

アンチエイジング BtoBtoC サービス【ウェルディ・クラウド】

健康増進の為に運動プログラムを利用者個別に提案するサービスです。利用者へのサービス・事業運営のサポート・事業及び提供サービスの効果検証・向上・修正の為にマーケティング機能をインクルードした総合サービスをクラウドで提供します。

測定 (姿勢・足圧・体組成)

利用者個別運動プログラム

プログラムの効果検証

The screenshot displays a user dashboard for 'システム 太郎 様' (System Mr. Taro). It includes sections for:

- プロフィール:** 男性, 34歳, 1980/05/01
- プログラム:** オープニング(3), 姿勢改善(3), 開始日: 2014/11/01
- アクションプラン:** 06, 07, 08, 09, 10, 11, 12 (各00/00)
- 目的:** ダイエット, 充電エネルギーメーター, Emptyまで 99時間, 9,999kcal
- 活動量 (最近1か月):** 168,600歩, 5,620歩/日
- バランス (2014/11/10):** 正面, 左正側
- 姿勢評価 (2014/11/10):** 頰部屈曲, 胸彎?カーブ, 頰部前方変位, 胸椎過後弯, 腰椎前弯 (下部前弯)
- 体組成 (2014/12/24):** 脂肪%, 筋肉%, 骨密度%

出所: 会社資料

(iii) 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、業種特化というよりは業務特化型ソフトウェアの開発販売で、具体的には幅広い業種の民間企業向けに文書・契約書の管理システムを提供している。2015年4月末時点の導入企業・団体数は216に達しており、これも順調に推移している。

ソフトエンジニアリング事業の概況

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、 中外製薬、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、NHK エデュケーショナル等、 累計で216社の民間企業、 公益法人等に導入 (2015年4月末時点)	一般企業・公益法人・学校法人等

弊社が注目しているのは、同社が取り組んでいる金融業界向け新製品だ。金融業界はライセンス業であり、コンプライアンス遵守への要求度がきわめて高い。また、その範囲は多岐にわたり作業量も膨大であり、業務支援ソフトへのニーズはかなり高いと容易に想像される。同社の新製品の全貌は明らかにされていないため、収益貢献可能性の評価は現時点ではできないが、対象市場としての金融業界（証券・資産運用業界なども含む）は潜在成長性が非常に大きいものとして、弊社では同社の新製品の動向を大いなる興味をもって見守りたいと考えている。

(iv) 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（株）シンクが手掛ける事業で、独立系調剤薬局に対してレセプトコンピュータ（レセコン）の「GOHL2（ゴール・ツー）」や薬歴情報電子ファイルなどを提供している。2015年4月末現在の販売顧客数は1,209店舗となっている。2015年10月期第2四半期の収益は、計画どおりに着地したとみられる。

薬局ソリューション事業の概況

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1,209店舗に導入 (2015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

薬局ソリューション事業での同社の戦略は、事業地域を関西圏を中心に展開し、顧客囲い込みと新規開拓に努めるというものだ。調剤薬局は全国に約54,000店舗あるが、そのうちの約10%は大手チェーン系列で同社のターゲットではない。また都道府県の薬剤師会ごとに様式が異なるため、できるだけ地域を集中させる方が効率的である。同社は、大阪薬剤師会向けの「OKISS（オーキス）」を中核に関西地区を中心に確固たる地盤を築いていく考えだ。

公立学校向け・公会計を成長エンジンに**(v) 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・高校向けに校務支援システム「School Engine（スクール エンジン）」を提供している。学園ソリューションとの大きな違いとして、公立学校のほうが予算の制約が厳しいこと、中小規模の学校が多いこと、などが挙げられる。こうした実情に合わせて、同社では「School Engine」をクラウドサービスで提供している。完全クラウド対応を完了しているのは、業界の中では同社だけとなっている。



システム ディ

3804 ジャスダック

2015 年 7 月 31 日 (金)

公教育ソリューション事業の概況

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 683校に導入(2015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

公立学校の枠内でも、高校と小・中学校とでは事情が異なっている。高校が基本的には道府県単位での管掌となっているのに対して、小・中学校は市町村単位での管掌となっている。その差がIT予算の差やIT化への意欲の差となって表れている。同社は、47都道府県のうち9つの県・市の高校に対して「School Engine」を提供している。ライバル企業がそれぞれ1、2県程度にしか納入できていないことと比較して、圧倒的にリードしている状況だ。反対に小・中学校では、同社のシェアは下位にとどまっている。この理由は、市町村レベルの教育委員会においては個人情報保護などを理由にパッケージソフトを好む傾向が強く、クラウドサービスに対する拒否反応が強いためである。そうした保守的な傾向もあるが、2015年4月現在の同社サービス導入校数は全国で683校（半年前に比較して111校増加）と、順調に推移している。

公教育ソリューション事業では採算性の改善も顕著だ。導入校数の拡大もあって、2015年10月期下期には損益トントンにまで改善し、2016年10月期には黒字化する見通しとなっている。公教育ソリューション事業はかねてより次代の成長エンジンと期待されてきたが、それがいよいよ現実化しつつある。

(vi) 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、地方自治体向けに新公会計のためのソフトウェアやソリューションを提供している。この事業を後押しするのは、総務省が地方自治体に対して固定資産台帳の整備と企業会計原則に基づく会計制度の導入を2018年3月末までに完了させるという大規模制度変更だ。同社は複式簿記決算システム「PPP（トリプル・ピー）」を開発・販売し、また、子会社の（株）新公会計研究所を通じて自治体へのコンサルティングを行っており、引き合いが伸びている。

公会計ソリューション事業の概況

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191の地方自治体・団体に 納入(2015年4月末時点)	地方自治体：1,789
新地方公会計制度に関する調査研究、 新地方公会計システムの導入支援、 コンサルテーション、検収及び普及	累計で全国の70市町村と コンサルティング業務契約を締結 (2015年4月時点)	地方自治体：1,789

2015年4月末現在の「PPP」導入自治体数（一部、公共団体も含む）は191となった。半年前からの増加数は5となっている。この増加ペースは少ないようであるが、総務省の施策が実質1年間先送りされた結果であり、しかし2018年3月末までの移行スケジュールには変更なく、導入準備などの支援要請が増加していることもあって、同社には焦りはない。全国1,789自治体のうち、同社のターゲットとなりうるのは1,500自治体程度とみられる。同社はこのうち500程度の自治体へ納入し、約30%のシェアを獲得することを目指している。

■ 中期経営計画の進捗状況

中期経営計画は順調、2Q までは業績計画を上振れで着地

同社は2014年10月期～2016年10月期の3ヶ年中期経営計画に取り組んでいる最中にある。2015年10月期第2四半期を終えて中間地点を過ぎたところだが、これまでの進捗状況は「順調」と評価できると、弊社では考えている。中期経営計画の業績計画に対して、初年度の2014年10月期と2年目の2015年10月期の第2四半期は、いずれも上振れで着地した。

現行中期経営計画の業績計画と実績

（単位：百万円、％）

	2013/ 10期	2014/10期		2015/ 10期	2016/10期		
	実績	予想	実績	新予想	予想	CAGR*	
既存事業	売上高	1,878	1,904	2,032	2,163	2,130	4.3%
	前年比	-	1.4%	8.2%	6.4%	4.1%	-
	営業利益	356	361	442	406	493	11.5%
	前年比	-	1.4%	24.2%	-8.1%	8.1%	-
	営業利益率	19.0%	19.0%	21.8%	18.8%	23.1%	-
	内ランニング収入売上	464	491	497	522	566	6.8%
前年比	-	5.8%	7.1%	5.0%	3.9%	-	
ランニング収入売上比率	24.7%	25.8%	24.5%	24.1%	26.6%	-	
新規事業	売上高	292	505	391	678	850	42.8%
	前年比	-	72.9%	33.9%	73.4%	32.8%	-
	営業利益	8	30	-45	70	160	171.4%
	前年比	-	275.0%	-	-	100.0%	-
	営業利益率	2.7%	5.9%	-11.5%	10.3%	18.8%	-
	内ランニング収入売上	68	87	89	97	350	72.7%
前年比	-	27.9%	30.9%	9.0%	125.8%	-	
ランニング収入売上比率	23.3%	17.2%	22.8%	14.3%	41.2%	-	
全社合計	売上高	2,171	2,410	2,423	2,841	2,841	9.4%
	前年比	-	11.0%	11.6%	17.3%	5.7%	-
	営業利益	141	163	188	289	403	41.9%
	前年比	-	15.6%	33.3%	53.7%	59.9%	-
	営業利益率	6.5%	6.8%	7.8%	10.2%	14.2%	-
	内ランニング収入売上	532	578	586	620	916	19.9%
前年比	-	8.6%	10.2%	5.8%	30.9%	-	
ランニング収入売上比率	24.5%	24.0%	24.2%	21.8%	32.2%	-	

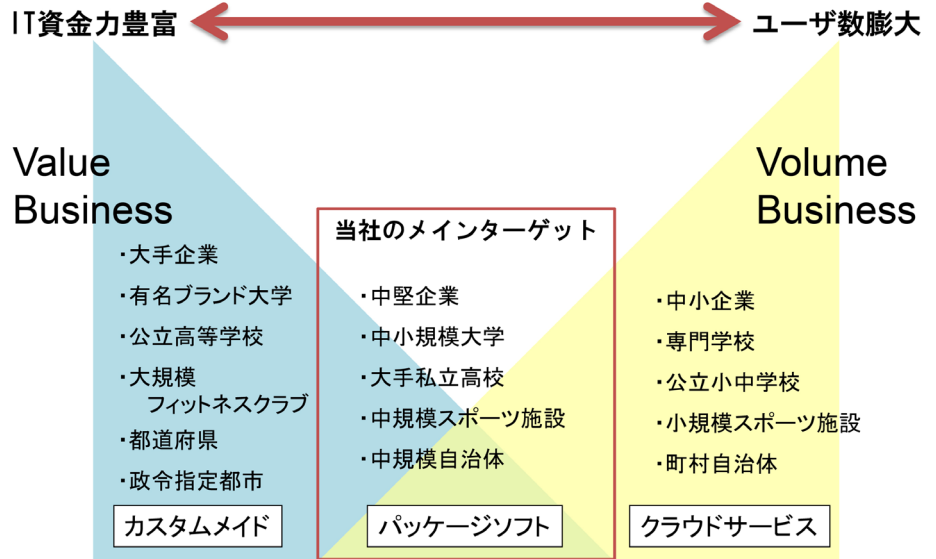
注：営業利益は本部費用控除前の数字

*CAGRは2013/10期から2016/10期までの3期間の年平均成長率

中期経営計画における事業戦略は「V&V Business」と表現されている。2つの「V」はValueとVolumeを意味している。同社はこれまで、規模的・資金的に中間的な層をメインターゲットとし、この層に対して業務特化型のパッケージソフトを開発・販売することで業容を拡大させてきた。しかしながら、少子化の影響などによってIT投資に対する余裕度において、顧客が3つに分化しつつあるというのが、同社の認識だ。すなわち、従来からの中間層を真ん中に、IT投資により資金的に余裕のある大手・勝ち組と、反対に資金に制約がある中小という分化だ。これは学園ソリューション事業やウェルネスソリューション事業など、同社の事業ドメイン全般にみられることだ。

こうした顧客の実情に対応して出てきたのが、「V&V Business」戦略である。Valueビジネスは、資金に余裕のある層を対象に、カスタマイズニーズへ対応して高付加価値・高単価のサービスを提供することを目指すモデルだ。一方Volumeビジネスは、資金に制約がある顧客に対して、従来のパッケージソフトのサービスをクラウド化することで導入のハードルを下げ、低価格ながらも安定したストック収入の拡大につなげるモデルだ。

「V&V Business」戦略のイメージ図



出所：会社資料

主力の学園ソリューション事業においては、Value ビジネスとして主力製品の「キャンパスプラン」をカスタマイズするサービスを提供する一方、Volume ビジネスとしてクラウド型の「キャンパスプラン for Azure」や「アンシンサイト」を提供している。同様な製品・サービスの展開を、ウェルネスソリューション事業以下他の事業部門においても行っている。

こうした一連の取り組みの中で弊社が期待をもって注視しているのは、BtoBtoC の取り組みだ。前述の「アンシンサイト」や「Weldy Cloud」はすでにサービス提供がスタートしているが、将来的に公教育ソリューション事業や公会計ソリューション事業においても、最終消費者（個人）を対象とするサービスの開始が計画されている。さらに弊社が期待しているのは、BtoC、すなわち同社が直接に最終消費者（個人）にサービスを提供する事業への進出だ。例えば「Weldy Cloud」などは、必ずしもスポーツ施設事業者や介護事業者を介在させる必要はないようにも思われる。スマートフォンのカメラ機能や自撮り機能を活用して個人が自分の姿勢を確認できる仕組みは、十分実現可能と思われる。また、ソフトエンジニアリング事業や学園ソリューション事業のソフトウェアの中にも、個人向けに転用可能なものがありそう。目下のところは、同社が BtoC に向けて何かを開発しているというような情報はなく弊社の憶測でしかないが、今後も注視していきたい分野と考えている。



システム ディ
3804 ジャスタック

2015年7月31日(金)

「V&V Business」戦略における主な製品

	Value Business		Volume Business (クラウドで提供)	
	BtoB(パッケージ+サポート)		BtoB (利用料)	BtoC (利用料)
学園ソリューション	大規模学校法人向け『キャンパスプラン』		小規模法人向け『キャンパスプラン for Azure』	保護者向けWebサービス『アンシン サイト』
ウェルネスソリューション	民間スポーツ施設向け『Hello』 公共体育施設向け『すこやかHello』		民間スポーツ施設向け『Hello ASP』	ウォーキングサイト『ナンポ』 アンチエイジングサービス『Weldy Cloud』
ソフトエンジニアリング	『規程管理システム』 『契約書管理システム』 『Webフローシステム』		『規程管理システムクラウド』 『契約書管理システムクラウド』 『Webフローシステムクラウド』	
薬局ソリューション	薬局向けレセコンシステム 『薬歴管理システム』		レセコンシステム	『薬歴情報クラウドサービス』
公教育ソリューション			公立高校、小中学校向け『School Engine』	生徒・父兄・教職員向けクラウドサービス ※
公会計ソリューション	地方自治体向け 公会計システム『PPP』 財政分析システム『改革』		小規模自治体向け『PPP クラウド』	住民向け クラウドサービス ※

※計画中

出所：会社資料

■業績見通し

通期業績は従来予想を据え置くが、上回る可能性は十分高い

(1) 2015年10月期通期の業績の考え方

同社は2015年10月通期の業績について、売上高2,841百万円(前期比17.3%増)、営業利益252百万円(同34.0%増)、経常利益243百万円(同36.0%増)、当期利益196百万円(同5.9%増)を予想している。前述のように、第2四半期決算は期初予想を大きく上回っての着地となったが、同社は通期予想について期初予想を維持したままである。その理由については、下期に利益率の低い案件を予定していることや公共向けビジネスにおける自治体向け売上が年度末(2016年3月、同社の決算期では2016年10月期)にずれ込む恐れがあることを挙げている。

弊社では、同社が下期業績見通しに慎重になる理由はそれなりに説得力があると考えますが、それでもなお、現在の通期予想は控えめに過ぎるという印象を持っている。第2四半期決算が上振れしたことで、会社予想の達成のハードルは、下期の営業利益で見た場合、期初の133百万円から41百万円へと大きく低下した。事業環境は期初予想策定時に比べて大きな変化はない。あえて言えば公会計ソリューションにおいて決定までに期間を要する傾向がみられることをマイナス方向の変化として挙げるができるが、それ以外は計画線もしくは計画以上で推移しているということは前述したとおりだ。現在の会社予想を上回る可能性は十分高いというのが弊社の考えだ。

2015年7月31日(金)

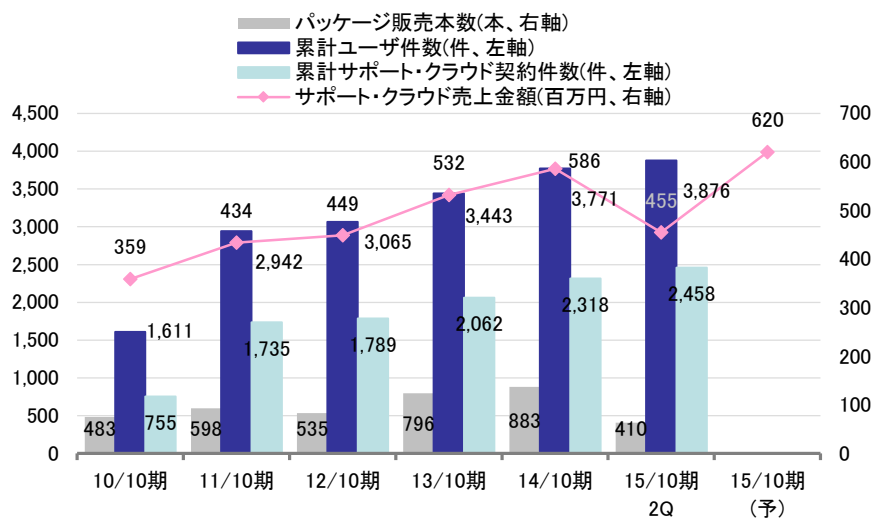
下期予算の変更

(単位：百万円)

	15/10期			
	上期実績	下期 期初予想	下期 新予想	通期予想
売上高	1,450	1,499	1,391	2,841
営業利益	210	133	41	252
経常利益	206	130	36	243
当期純利益	130	128	65	196

同社が KPI (Key Performance Indicator : 重要業績評価指標) と位置付ける「パッケージ販売本数」、「ユーザ件数」、「サポート・クラウド契約件数」及び「サポート・クラウド売上金額」はいずれも順調に拡大している。この中の「サポート・クラウド売上金額」はいわゆる「ストック収入」もしくは「ランニング収入」と呼ばれるもので、業績安定性向上に貢献すると期待されるものだ。同社では 2015 年 10 月通期では 620 百万円を予想しているが、2016 年 10 月期はさらに伸長して 916 百万円に達する計画としている。

パッケージ販売本数、ユーザ数、サポート・クラウド契約件数及び売上金額の推移



損益計算書概要

(単位：百万円)

	11/10期	12/10期	13/10期	14/10期	15/10期		
					上	下(予)	通期(予)
売上高	1,996	1,948	2,171	2,423	1,450	1,390	2,841
前期比	-	-2.4%	11.4%	11.6%	12.0%	23.2%	17.3%
売上総利益	740	651	884	990	609	-	-
売上高比率	37.1%	33.4%	40.7%	40.9%	42.0%	-	-
販売費・一般管理費	588	624	742	801	398	-	-
売上高比率	29.5%	32.0%	34.2%	33.1%	27.4%	-	-
営業利益	152	27	141	188	210	41	252
前期比	-	-82.2%	422.2%	33.5%	-10.6%	-	34.0%
売上高比率	7.6%	1.4%	6.5%	7.8%	14.5%	3.0%	8.9%
経常利益	140	17	132	179	206	36	243
前期比	-	-87.9%	674.4%	35.4%	-10.3%	-	36.0%
当期純利益	23	-185	132	185	130	65	196
前期比	-	-	-	39.9%	-18.8%	167.8%	5.9%
1株当たり利益(円)	7.66	-58.24	40.78	57.03	40.20	20.18	60.38
1株当たり配当金(円)	3.00	3.00	3.00	3.00	0.00	3.00	3.00
1株当たり純資産(円)	439.45	366.84	406.90	461.06	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成



システム ディ
3804 ジャスダック

2015年7月31日(金)

貸借対照表概要

(単位:百万円)

	11/10期	12/10期	13/10期	14/10期	15/10期2Q
流動資産	851	775	1,124	1,245	1,531
現預金	223	241	342	320	419
売上債権	521	420	702	795	876
その他	106	113	79	130	235
固定資産	1,761	1,693	1,898	1,906	1,820
有形固定資産	616	602	595	594	588
無形固定資産	936	850	1,009	981	922
投資等	207	240	293	330	309
資産合計	2,613	2,469	3,023	3,151	3,351
流動負債	431	590	1,097	939	1,084
支払債務	187	186	146	211	198
短期借入金等	78	254	702	452	650
その他	164	149	249	276	234
固定負債	825	687	604	715	651
長期借入金、社債	681	526	423	524	446
その他	144	161	180	191	204
株主資本	1,362	1,196	1,318	1,494	1,615
資本金	484	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619	619
利益剰余金	293	93	215	391	512
自己株式	-35	-0	-0	-0	-0
その他包括的利益類型額	-6	-5	2	2	1
純資産合計	1,356	1,190	1,321	1,496	1,616
負債・純資産合計	2,613	2,469	3,023	3,151	3,351

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)

	11/10期	12/10期	13/10期	14/10期
営業活動キャッシュフロー	312	260	131	404
投資活動キャッシュフロー	-386	-285	-333	-268
財務活動キャッシュフロー	47	42	304	-158
現預金換算差額	0	0	0	-1
現預金増減	-27	18	101	-23
期首現預金残高	250	223	242	343
期末現預金残高	223	242	343	320

出所：会社資料よりフィスコ作成

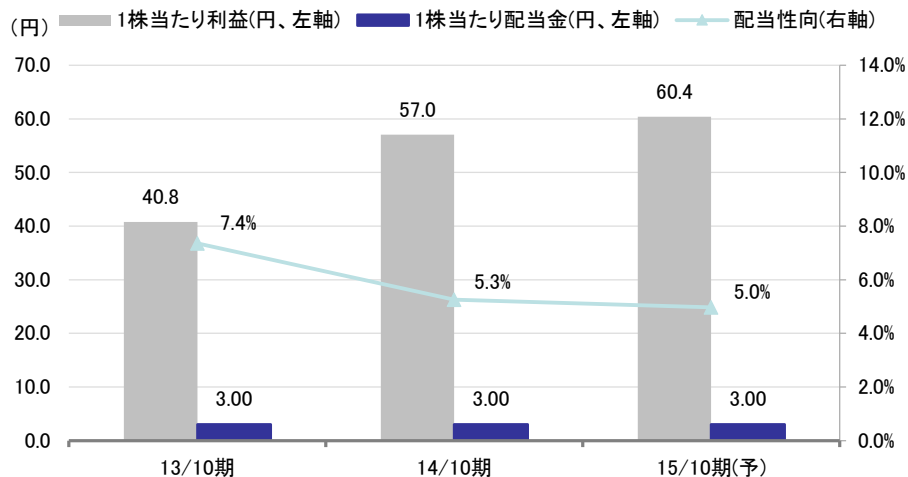
■ 株主還元

現在は成長投資優先だが、来期以降に株主還元姿勢に変化か

同社は株主還元について、配当によることを基本としており、配当金額は成長のための内部留保の充実と安定配当を両立できるよう決定するとしている。2009年9月期に配当を3円に引き下げて以来、成長投資を優先してきた。新製品開発や事業領域拡大が実って業績は着実に成長したが、その間、配当を据え置いてきたため、現在では配当性向は10%を下回る水準に低下している。

現中期経営計画においては、クラウド投資、公共分野市場開拓、BtoBtoCへの進出など、次代の成長に向けた投資に注力する状況が続いているため、配当政策においても成長投資優先のスタンスが依然として維持されている。しかしながら、中期経営計画の中間地点を順調なペースで通過したこともあり、中期経営計画の達成が見えてくる2016年10月期には、株主還元に対するスタンスにも変化が表れるのではないかと弊社ではみている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



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