

システム ディ

3804 東証 JASDAQ

https://www.systemd.co.jp/ir/ir_message/

2017年2月6日(月)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 業況は順調。2017年10月期は中期経営計画に再チャレンジし、その後の一段の飛躍につなげる計画

システムディ<3804>は業種特化型の業務支援ソフトウェアメーカー。私立学校法人向けトータル校務支援システムやスポーツジム向けの会員管理・運営システムなどを中核に業容を拡大してきた。現在は公共向けソリューション事業(公教育・公会計)が飛躍期に差し掛かっている。

同社は2014年10月期から2016年10月期までの3ヶ年中期経営計画に取り組んできた。その中心的施策は「V&V Business」だ。これは従来のターゲット顧客層(中規模事業者)の両側にいる大規模事業者(Value顧客)と小規模事業者(Volume顧客)をも顧客として取り込み、成長につなげようという意が込められている。「V&V Business」は前中期経営計画が終了した2017年10月期にあっても成長戦略の1つとして継続されている。

3ヶ年中期経営計画の最終年度に当たる2016年10月期は、売上高3,108百万円(前期比16.2%増)、営業利益193百万円(同23.0%増)と増収増益で着地したが、同社の期初計画に対しては売上高、利益ともに未達となった。もっとも、同社の事業環境自体は好調が続いている。収益の中核を成す学園ソリューション事業と成長著しい公会計ソリューション事業では業界のデファクトスタンダードの地位を確立した。もう1つの成長分野である公教育ソリューションにおいても、公立高校の領域では業界トップの地位を確保し、公立小・中学校の領域で先行企業を追い上げつつある状況だ。

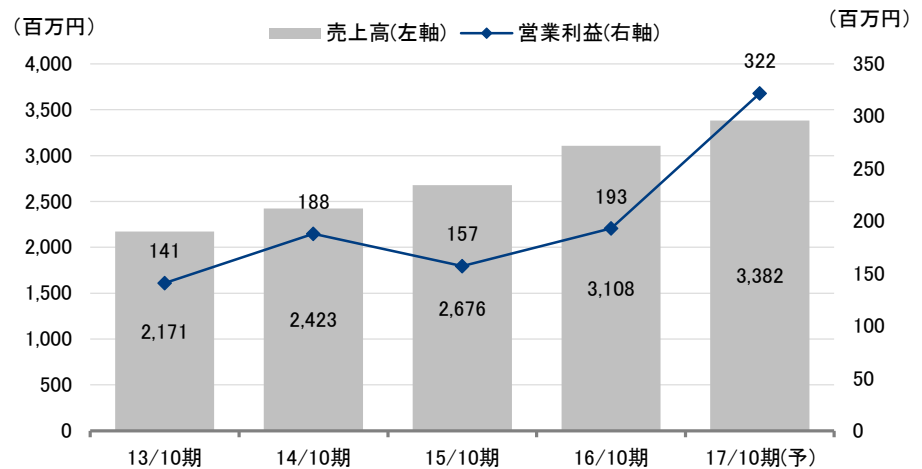
成長戦略の「V&V Business」は順調に進捗している。特に注目されるのは小規模事業者に対するクラウドサービスを通じたアプローチの進展で、それはストック収入の急増という形で表れている。2016年10月期のストック収入は868百万円(前期比35.8%増)となり、全社売上高の3割に達した。ストック収入は収益安定性と収益性の2つを向上させるという大きなメリットがあり、2017年10月期以降も一段の加速が期待されている。

2017年10月期について同社は、売上高3,382百万円(前期比8.8%増)、営業利益322百万円(同66.9%増)を計画している。これらの収益水準は前2016年10月期の期初予想とほぼ同じだ。同社は営業利益及び経常利益の300百万円というラインに強いこだわりを有しているが、前期に未達となったことから2017年3月期は再チャレンジの年と位置付けて、必達を目指している。同社自身は経常利益300百万円の達成を1つの区切りとしているため現在の会社予想となっているが、弊社ではこれを上回るだけの潜在的成長力は十分にあるとみている。

■ Check Point

- ・「V&V Business」の拡大とストック収入の拡大を図る
- ・16/10期は2ヶ増収増益で着地
- ・17/10期も売上高8.8%増、営業利益66.9%と大幅増収増益を見込む

業績推移



■ 事業の概要と成長戦略

業種や業務に特化した業務支援ソフトウェアの開発を行う

(1) 事業の概要

同社は業種や業務に特化した業務支援ソフトウェアの開発を行っている。ソフトウェアのタイプには様々なものがあるが、住宅やスーツ等になぞらえると理解が早いだろう。ソフトウェアは大きく、パッケージソフトとスクラッチ開発に分けることができる。パッケージソフトは住宅で言えば建て売り住宅であり、スーツではレディメイド(吊るし)に当たる。スクラッチ開発はその対極にあり、完全注文建築あるいはオーダーメイド・スーツに該当する。

同社のソフトウェアは、パッケージソフトをベースに、顧客の業務上の課題を解決し、また、顧客の要求に合わせてカスタマイズして、顧客のニーズを充足できる点が特長となっている。言わばプレハブ住宅やイージーオーダー・スーツに相当し、高い顧客満足度と低コストを両立している点が強みとなっている。また、ソフトウェアの提供にとどまらず、導入サポートや保守、メンテナンスまでトータルソリューションを提供している点も特長と言える。

システムディのパッケージソフトウェアの特長

企業のタイプ	一般のソフトウェアメーカー	システムディ	ソフトウェア開発メーカー
ソフトウェアのタイプ	パッケージソフト	パッケージソフト	スクラッチ開発
特長	あらかじめプログラムされたソフトウェアがDVDなどの記録メディアに記録され、梱包された状態で販売されている規制の市販パッケージソフトウェア	自社開発のパッケージソフトをベースに顧客の業務上の課題を解決し、要求をカスタマイズして、提案から導入・保守まで総合的にサポートするサービス	完全注文生産

出所：フィスコ作成

同社では現状、6つの業務・業種を対象に製品・サービスを展開しており、それぞれを事業部門としている。業種特化型ソフトは、国公立大学と私立学校法人(大学・高校)、フィットネス事業者、薬局、公立学校(小・中・高)、地方公共団体の5業種について業務支援ソフトを販売している。また、業務特化型ソフトとして、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や規程管理・コンプライアンス業務のサポート用ソフトウェアを販売している。

システムディのサービス対象領域と事業セグメント

	対象となる業種・業務	提供する商品・サービス	システムディの事業セグメント
業種特化型	国公立大学、私立学校法人(大学・高校・専門学校主体)	校務支援のトータルソリューション	学園ソリューション事業
	フィットネスクラブ事業者、地方自治体(スポーツ施設)	会員管理システム、アンチエイジングサービス	ウェルネスソリューション事業
	公立小・中・高校(市町村の教育委員会)	校務支援サービス	公教育ソリューション事業
	地方自治体及び団体(事務組合等)	新公会計用ソフトウェア	公会計ソリューション事業
	薬局(小規模)	レセプトコンピューター、薬歴情報電子ファイル等	薬局ソリューション
業務特化型	民間企業等における文書・契約書、社内規程の管理担当部署	規程管理システム、契約書作成・管理システム	ソフトエンジニアリング事業

出所：フィスコ作成

ここ数年の大きな特徴は、ソフトウェアの販売形式が変わりつつあるということだ。従来はソフトウェアを売り切りの形で顧客に販売していたが、IT領域での技術進歩やインターネット環境の発達に伴い、クラウドによるサービス提供が増えてきている。クラウドサービスは、顧客にとってはソフトウェアやITについての知識がなくとも利用可能であることや、料金体系が月々のサービス料の形での支払いとなるため財政的な負担が小さいというメリットがある。クラウド化はまた、同社にとってもストック収入の増大というメリットがある。詳細は後述するが、ストック収入は収益安定性と採算性(収益性)の2つを向上させることが期待できる。

「V&V Business」の拡大で成長を図る

(2) 成長戦略

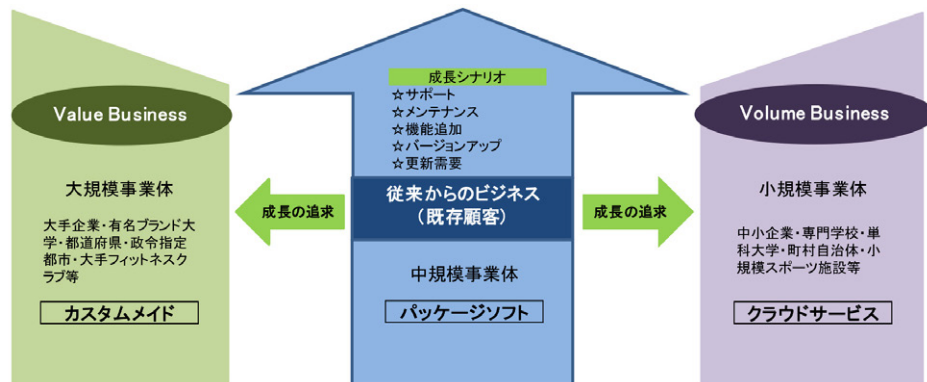
a) パッケージソフトを核に、「V&V Business」戦略で成長を目指す

「V&V Business」とは2014年10月期-2016年10月期の3ヶ年中期経営計画で掲げられた、同社の成長戦略を表象するスローガンだ。2つのVはValueとVolumeの頭文字である。同社は顧客層を3つのグループに分解して認識しており、これまではそのうちの1つのグループを対象に事業を展開してきた。しかし、今後は3つのグループすべてを対象とすることで成長を加速させていくという意図を込めて「V&V Business」を打ち出した。その具体的中身は次のようになっている。

具体的には、同社はこれまで、企業規模やIT投資に対する資金量などの観点での中間層(中規模事業者)を対象に、業種・業務特化型の業務支援のパッケージソフトウェア・システムを開発・販売することで成長してきた。そうした中間層の両側には、IT投資に対する資金的余裕度が高く、かつ、より高度なニーズを抱える大規模事業者と、反対に資金力が乏しい小規模事業者が存在している。「V&V Business」戦略とは、従来からのターゲット顧客である中間層に加えて、両側の大規模事業者と小規模事業者をもターゲット顧客として取り込み、成長へとつなげようというものだ。大規模事業者との取引は、数は多くないが1件当たりの金額が大きいことに着目してValue Businessと称し、小規模事業者との取引はクラウドをベースとするため1社当たりの金額は小さいが、顧客数は膨大であるためVolume Businessと称している。大規模事業者にはソフトウェアのカスタマイズあるいはカスタムメイドのソフトウェア・システムの提供を行って顧客ニーズを実現して収益に繋げている。一方、小規模事業者には、(買い切りではなく)月額料金で利用できるクラウドサービスを提供することで導入のハードルを下げ、顧客獲得数増加を図っている。

2017年2月6日(月)

「V&V Business」と成長シナリオのイメージ図

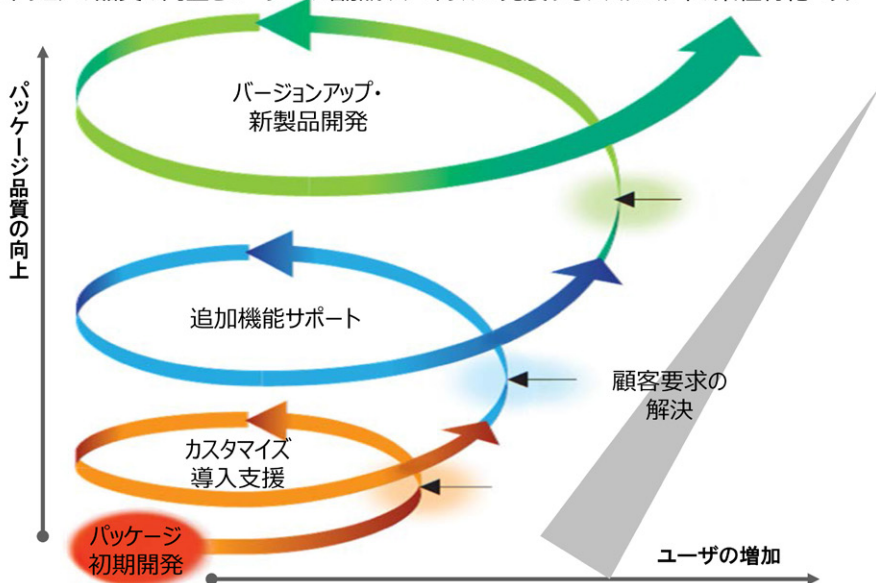


出所：フィスコ作成

中規模事業者／パッケージソフトという伝統的領域においても成長エンジンとしての要素が依然として残っている点も見逃せない点だ。パッケージソフトは販売後のカスタマイズを行う必要がないので手離れが良く、本質的に収益性が高い。前述のように、パッケージソフトはレディメイド品であるため顧客満足度と高収益性を両立することに難しさがある。この点を解決する方法の1つがソフトウェアのバージョンアップだ。一般に、ソフトウェアはバージョンアップを重ねることで機能追加や使い勝手向上がなされ、満足度の高いものへと完成度を高めていく。創業事業である学園ソリューション事業では「キャンパスプラン」の最新版はバージョン9にまで版を重ねており、顧客満足度と同社の高い収益性を高次元で両立できるものとなっている。他の事業においても各パッケージソフトのバージョンアップによる収益性改善の努力が行われている。

パッケージソフトの進化のイメージ

ソフトウェアの品質の向上とユーザーの増加がスパイラルに発展するシステムディの業種特化パッケージ



出所：会社資料より掲載

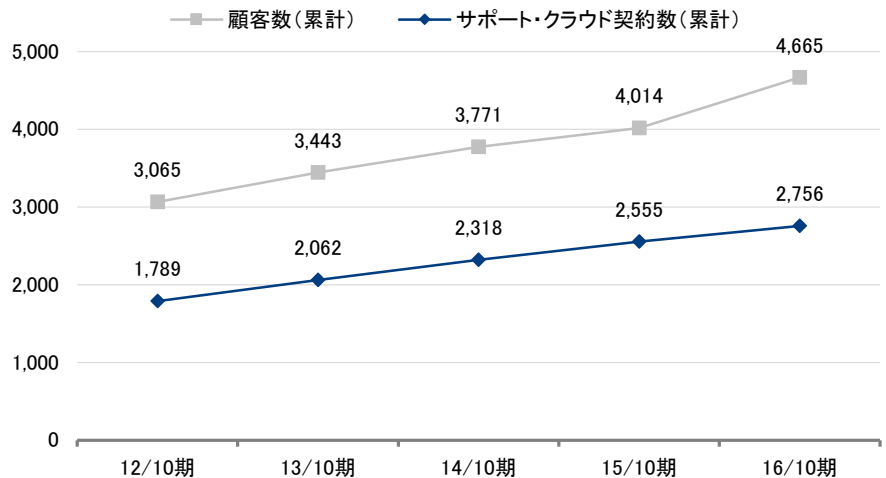
2017年2月6日(月)

b) 「V&V Business」の進捗を視る指標として「ストック収入」の増大に注目

ストック収入とは、月次（あるいは年次）利用料などの形で定期的に入るタイプの収入であり、顧客数やソフトウェアの累計販売数などが積み上がるほど増加する性格を有する収入だ。ストック収入の対義語はフロー収入であり、これはソフトウェアの売り切りが典型的だ。ストック収入の比率が高まると収益の安定性の増大につながるといえる。また、ストック収入は顧客ベースが拡大して一定のラインを超えると利益率が急激に高まるという特長があり、収益性向上というメリットもある。同社は前中期経営計画においてストック収入の増大を、「V&V Business」のなかの Volume Business の進捗・浸透度合いを示すものとして重要視し、その拡大に取り組んできた。「V&V Business」のもう一方の核である Value Business は、受注に成功すれば収益インパクトも大きいですが、受注獲得の安定性は低い。それに対して Volume Business の商品・サービスにはクラウド型で積み上げタイプのもが多く、ストック収入が Volume Business の大きな要素となっていることが、ストック収入を重視する背景にある。

同社のストック収入の構成要素は、同社のソフトウェア導入企業に対するサポート収入とクラウド型サービス収入の2つに大きく分けることができる。サポート契約の前段にはソフトウェアの販売（前述のフロー収入）があり、この場合、フロー収入とストック収入は車の両輪の関係にある。その意味で、同社の（フロー、ストックを合わせた）顧客総数の動向が KPI（重要経営評価指標）の1つと言える。また、クラウド型サービスの拡販にも力を入れているため、そうしたストック型収益モデルのサービス契約件数も KPI と言える。これらの足元の動向は、着実に右肩上がりで推移している。

顧客数及びサポート・クラウド契約数の推移

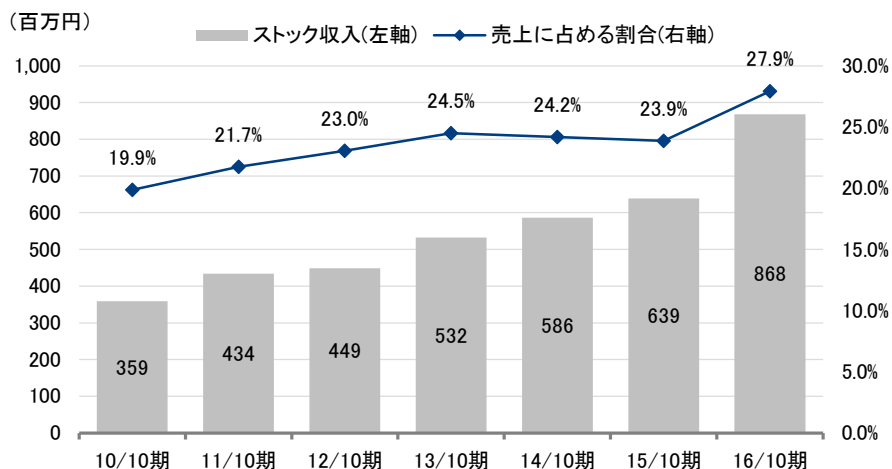


出所：説明会資料よりフィスコ作成

こうした2つの KPI の上昇を反映して、同社のストック収入もまた、着実に右肩上がりで推移している。2016年10月期のストック収入売上高は868百万円（前期比35.8%増）に達し、金額・伸び率ともに前期から加速した。全売上高に占めるストック収入の割合も27.9%に上昇した。詳細は後述するが、学園ソリューション事業の「キャンパスプラン for Azure」、ウェルネスソリューション事業における会員・運営管理システム、ソフトエンジニアリング事業の規程管理システム、公教育ソリューション事業向けの「School Engine」など、各事業においてはクラウド型サービスがラインアップされており、顧客数、サポート・クラウド契約数、及びストック収入は今期以降も高い成長が続くと弊社ではみている。

2017年2月6日(月)

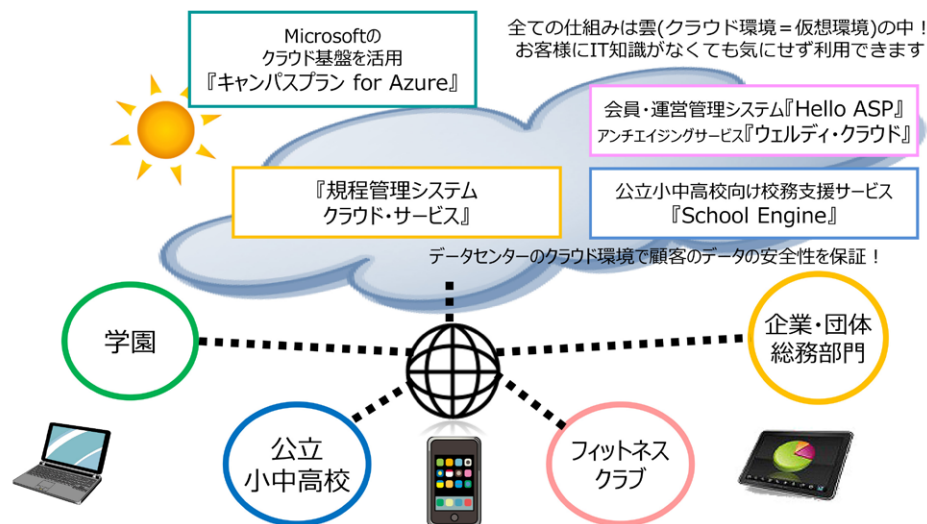
ストック収入の推移



出所：説明会資料よりフィスコ作成

システムディのクラウドへの取り組み

クラウドソリューションとは…お客様はネット経由でシステムを利用するだけ！
サーバ等の設備・保守、セキュリティ対策はクラウド（雲）の彼方で



出所：会社資料より掲載

■ 事業部門別動向

業界トップシェアとデファクトスタンダードの地位を確立

(1) 学園ソリューション事業

学園ソリューション事業は、同社の創業事業であり、収益の中核を担っている。同事業の内容は、国公立大学と私立学校法人（特に大学・高校、専門学校）向けに、学園業務全般について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。主力製品のブランドは「キャンパスプラン」で、学務系（対学生・生徒業務）の各種ソフトウェア（出欠、入試、定期試験、進路指導など）と、法人系（学校法人の内部管理業務）の各種ソフトウェア（予算、会計、人事など）の両方が幅広くラインナップされている点に強みがある。現在では、全国の大学約 1,100 校中約 350 校に同社の校務支援ソフトが導入されるなど、業界トップシェアとデファクトスタンダードの地位を確立している。

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 Framework」 学務系シリーズ 法人系シリーズ Web サービス系シリーズ	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、	中・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ジェクト」： 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 940 の学園に導入 (2016 年 10 月末時点)	小規模学校法人： 約 13,000 校 (クラウド対象)

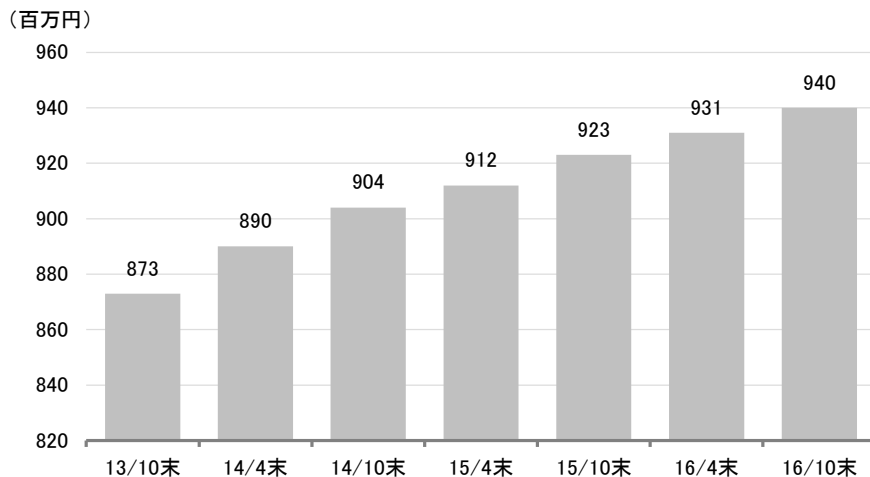
注：青字はクラウド型サービス

出所：会社資料よりフィスコ作成

学園ソリューション事業の 2016 年 10 月期は、主力製品の「キャンパスプラン .NET Framework」がユーザーから引き続き高い支持を得て順調に導入校数を伸ばし、期末では 940 校に達した。また、同社が進める「V&V Business」の方針に基づき、大規模校向けのカスタマイズ案件（Value 案件）の獲得に注力した結果、日本大学からの大型受注獲得に成功するなど、順調な成果を収めた。

2017 年 10 月期は前期同様「V&V Business」を推進して大型の Value 案件と小口・クラウドの Volume 案件の獲得に注力する方針だ。また、主力商品の「キャンパスプラン」は最近バージョン 9 がリリースされており、2017 年 10 月期はこの最新バージョンソフトへの更新需要を掘り起こすことで、収益拡大につなげる方針だ。

学園ソリューション導入学園数の半期推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

会員管理システム「Hello Ex」とその派生サービスを提供

(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 Ex」（及びその派生サービス）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。また、2015年10月期からは健康増進・介護予防事業として「Weldy Cloud」の提供を本格的に開始している。これはアンチエイジングを目的としたもので、姿勢のゆがみを判定し、姿勢を正すことから健康につなげることを基本的なコンセプトとしたB to B to C型サービスとなっている。

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	メガロス、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、トータルワークアウト、INSPA、ユニチカ、スポレッシュ、	フィットネスクラブ等： 約 4,500
アンチエイジングクラウドサービス 「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 「D-Collect」：包括集金代行システム	尼崎市スポーツ振興事業団、有明スポーツセンター、港区スポーツふれあい文化健康財団、スポーツオーソリティ	公営体育館・施設： 約 10,000
「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	ほか、 累計で 816 事業者 (2016年10月末時点)	行政・企業の 保健部門： 約 500

注：青字はクラウド型サービス

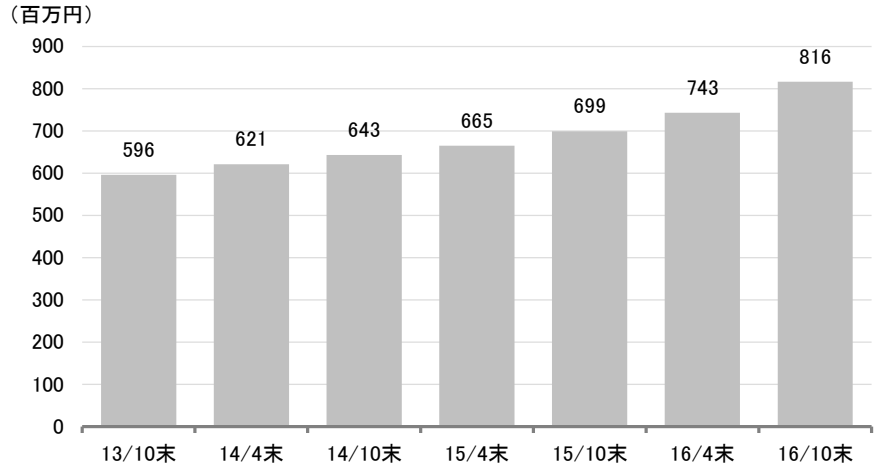
出所：会社資料よりフィスコ作成

ウェルネスソリューション事業の2016年10月期は、主力商品「Hello」において複数の大手顧客に納入したほか、中小事業者の開拓も順調に進み、導入事業者数は2016年10月末時点で816に拡大した。アンチエイジング・クラウドサービスの「Weldy Cloud」は、収益の絶対水準は当初計画から遅れているとみられるが、2016年10月期においては大手企業の従業員健康支援部署や公共健康施設に納入を果たしたほか、展示会等のイベントでの評価が着実に高まっている状況だ。

2017年2月6日(月)

2017年10月期も「Hello」と「Weldy Cloud」を軸に顧客数の拡大を図る計画だ。フィットネス業界の現状は、大都市圏での大規模フィットネスジムの運営には大規模の資本力が要求されるため、数的な市場拡大は期待しにくい状況だ。同社の「Hello」はそうした大規模事業者を既に顧客化しており、この分野は安定収益源となっている。比較的成長性が高いのは地方都市の中小事業者や小規模フィットネスジムなどだが、これらについても同社は早期に対応を進めてきたため一定のシェアを確保している。2017年10月期の進捗として弊社が注目するのは公共施設向けと「Weldy Cloud」だ。公共施設向けは「すこやか Hello」というサービスを既に商品化しており実績も積み上がってきているが、まだ開拓余地があるとみている。「Weldy Cloud」は潜在顧客における認知度と評価が着実に高まってきており、ビジネスとしてブレイクする一歩手前にあるとみている。

ウェルネスソリューション導入事業者数の半期推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

金融機関向けの「規程管理システム」に注目

(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、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、公益法人、学校法人等向けに、文書・契約書の管理システム等を提供している。具体的な商品には「規程管理システム」、「契約書作成・管理システム」、「マニュアル作成・管理システム」などがラインアップされている。企業・学園・公益法人等においてはコンプライアンスやコーポレートガバナンス強化が経営の最重要課題の1つとなってきており、これがソフトエンジニアリング事業を後押しする大きな原動力となっている。

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」 「マニュアル作成・管理ツール」	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 ほか、累計で 262 社の民間企業、公益法人、学校法人等に導入 (2016 年 10 月末時点)	一般企業・公益法人・学校法人等

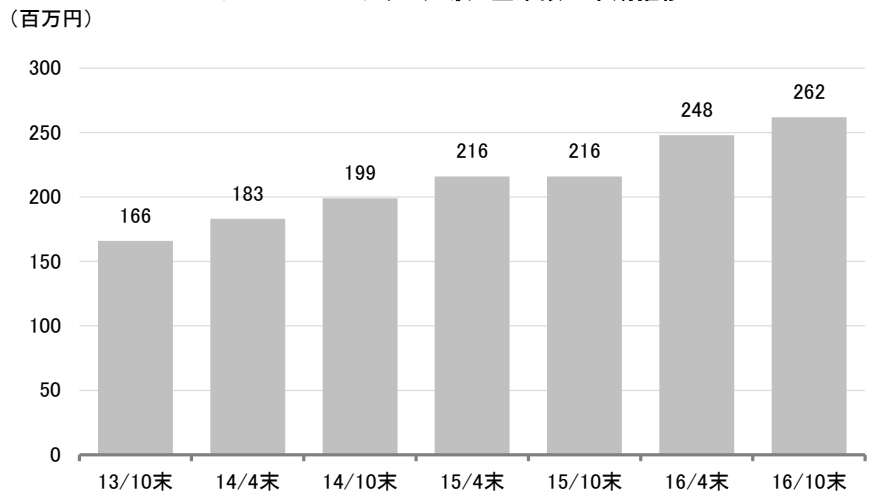
注：青字はクラウド型サービス

出所：会社資料よりフィスコ作成

ソフトエンジニアリング事業の2016年10月期は、企業のニーズにマッチした製品・仕様が評価され、着実に顧客を拡大し、2016年10月末の導入顧客数は262社に達した。収益面でも、顧客の積み上がりやサポート・クラウド契約数の増加に伴って着実に改善してきており、高収益事業への転換の道筋が見えつつあるとみられる。

2017年10月期も前期までと同様に順調に業容拡大が期待されるが、なかでも注目は金融機関向けの「規程管理システム」だ。これは従来製品に金融機関向けという業種特化型の長をを加味した新製品だ。2016年10月期にリリースされたが本格的な販売は今2017年10月期からであり、既に大手金融機関を含む複数の金融機関から引き合いが来ているようだ。証券会社や保険会社を含む広義の金融機関は免許事業であるため、コンプライアンス強化へのニーズは他の業種よりも強いと考えられ、この新製品の成功は更なる製品開発及び事業の拡大につながる可能性があると思われ、弊社では考えている。

ソフトエンジニアリング導入企業数の半期推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

公立高校向けは順調な進捗

(4) 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」を提供している。私立学校や(規模が大きい)国公立大学を対象とする学園ソリューション事業との大きな違いとして、自治体の教育委員会が管理している公立学校では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。今は教育委員会集中管理型が大半だが、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でクラウド化の進展により今後の拡大が見込まれる。

公教育ソリューション事業のもう1つの特徴は、直接の売込み先が個々の学校ではなく、県あるいは市町村の教育委員会であるという点だ。各教育委員会が導入を決定すれば、当該教育委員会が管轄する公立学校すべてに(一部例外はある)導入されるという流れになる。その意味では私立学校向けよりも営業効率が良いようにも見えるが、必ず入札というプロセスを経る必要があるため、確実性は私立学校向けよりも低くなりがちだと弊社ではみている。クラウド化によるスケールメリットは、この点を補う上では重要なポイントと言える。対象顧客別では、都道府県レベルの教育委員会を顧客化し公立高校を取り込むことが最も効率は良いが、学校数で言えば全国約1,700の市町村教育委員会が管轄する小・中学校が圧倒的に多く、ここにおけるシェア拡大も重要テーマであることに変わりはない。



システム ディ

3804 東証 JASDAQ

https://www.systemd.co.jp/ir/ir_message/

2017年2月6日(月)

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 927校に導入(2016年10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

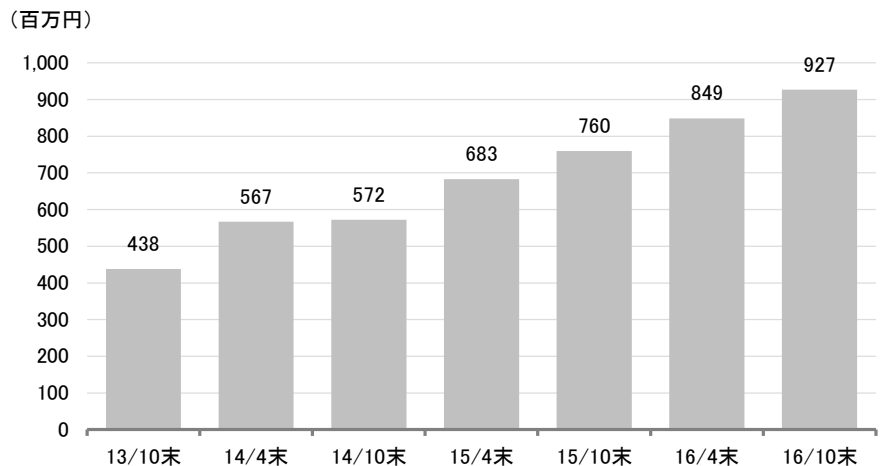
注：青字はクラウド型サービス
 出所：会社資料よりフィスコ作成

公教育ソリューション事業の2016年10月期は、トップシェアを握る都道府県立学校（主として高校）市場と、市町村立学校市場（主として小・中学校）の両方で導入校数を拡大させた。2016年10月末時点では全国927校に同社製品が導入されている。特に高等学校では13県が同社製品を導入しており、これは実質的市场シェアで50%超に相当するとみられる。同社では、全都道府県が導入した最終時点でも50%のシェア（25都道府県への納入）を目指している。公立高校向けにはほかに堺市と京都市（いずれも政令指定都市）も同社製品を導入しており、高校向けは順調な進捗となっている。

一方、小・中学校向けは、顧客数は着実に増加しているものの36市町村にとどまっている。マーケットサイズが約1,700自治体であることを考えると、進捗としては遅れている印象だ。この理由として同社は、クラウドサービスへの理解が進みにくいことを挙げている。クラウドサービスの利便性よりも個人情報流出へのリスクがより強く認識されているということだ。この点については根気強く説明をして理解を求めるほか、各自治体の担当者（教育委員）のコンピューターリテラシーに対応した操作性の向上を図るなどの、地道な営業努力を続けることが必要と考えられる。

2017年10月期は、当初2016年10月期に予定されていた県立高校に関する入札案件が2017年10月期にずれ込んだ影響がプラスに働くため、この点で一段の業容拡大が期待される。同社は当該案件について既に落札し、確定受注としている。現時点では校務支援ソフトを未導入の自治体も、徐々にそうした支援ソフトを導入する流れにあることは疑いなく、完全クラウド化による低コストを武器に、着実に顧客数を拡大していくと弊社では期待している。

公教育ソリューション導入学校数の半期推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

2017年2月6日(月)

新公会計システム「PPP」を開発・販売

(5) 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する事業だ。総務省は地方自治体に対して企業会計原則に基づく会計制度（複式簿記に基づく発生主義会計）の導入を2018年3月末までに完了させることを求めており、各自治体はそれへの対応を進めていることが、公会計ソリューション事業を後押しする背景となっている。総務省は新会計制度のための無償ソフトを提供しているが、実際の使い勝手やサポート機能の有無という点が、各自治体が民間事業者の有料ソフトを導入する動機付けとなっている。同社は新しい公会計制度に対応したシステム「PPP」（トリプル・ピー）を開発・販売しており、現状はバージョン5まで熟成が進んでいる。

また、同社は子会社の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きたが、2016年10月末をもって株式を譲渡したため、2017年11月期からは連結を外れることになる。

公会計ソリューション事業の概況

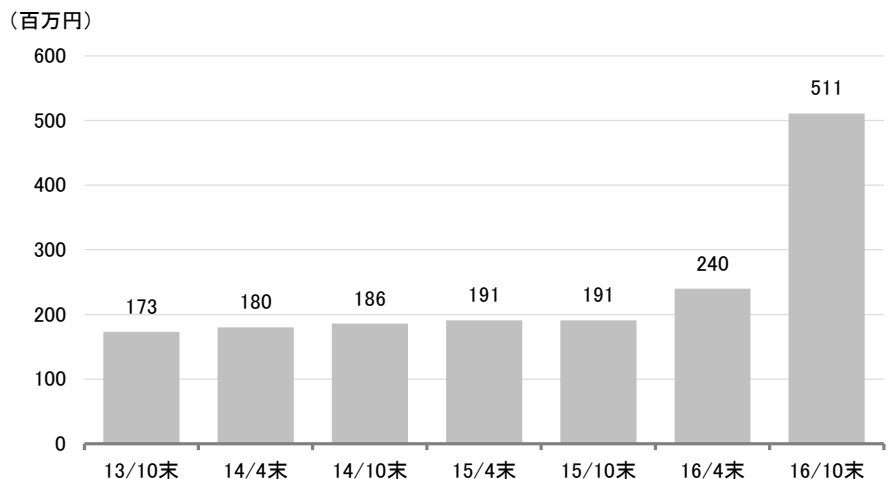
主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
公会計システム「PPP」	累計で全国の511の地方自治体・団体に納入(2016年10月末時点)	地方自治体：1,789 公共団体： 約500(実質ベース)

出所：会社資料からフィスコ作成

公会計ソリューション事業の2016年10月期は、想定どおりに事業が急成長期に入り、導入自治体数を大幅に伸ばした。2016年10月末の導入自治体数は1年前から320増加し、511に達した。同社のソフトウェア「PPP」（トリプル・ピー）はバージョン5となって一段と機能が充実したことが各自治体から高評価を獲得し、導入数を伸ばした。

2017年10月期は、総務省が求める新会計基準の導入期限が間近に迫るため、未導入自治体において新会計ソフトの導入が加速すると期待される。これまでのところ、同社の「PPP」を脅かすような有力な競合商品は出ていないため、2017年10月期も前期同様、大きく導入自治体数を伸ばすと期待される。弊社では500～600自治体が新たに「PPP」を導入する可能性があるとみている。

公会計ソリューション導入自治体数の半期推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

2017年2月6日(月)

レセコンの「GOHL2」や「薬歴情報電子ファイル」などを提供

(6) 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)シंकが手掛ける事業で、小規模の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」や「薬歴情報電子ファイル」などを提供している。2015年10月期には新製品の医薬品過誤防止システム「GOHL PICKING」をリリースした。

薬局ソリューション事業の概況

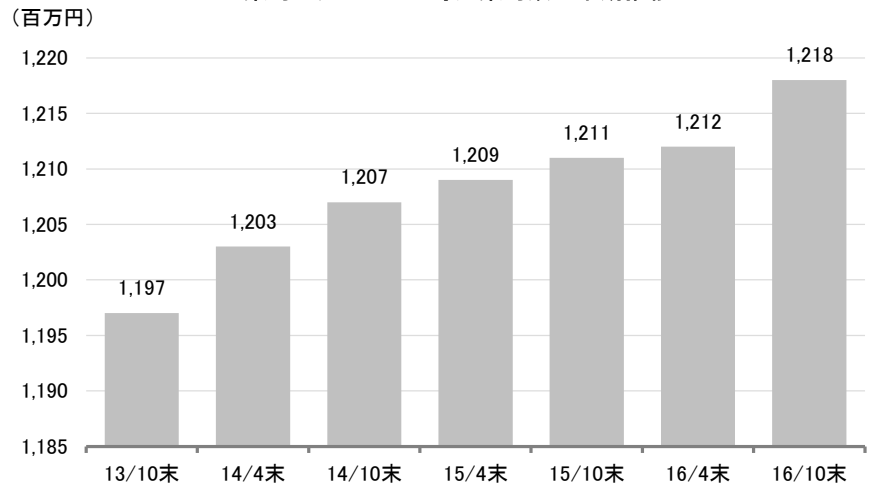
主な製品・サービス	主な顧客	対象マーケット
「GOHL2(ゴール・ツー)」、 「OKISS(オーキス)」: 保険薬局レセコン 「薬歴情報電子ファイル」 薬剤過誤防止ピッキングシステム 「GOHL PICKING」	1997年のリリース以来、累計で全国 の調剤薬局 1,218 店舗に導入 (2016年10月末時点)	保険薬局約 54,000 店舗中 7 割を占める 小規模事業者

出所: 会社資料からフィスコ作成

薬局ソリューション事業の2016年10月期は、導入店舗数が1,218と、横ばい圏での推移が続いている。同社のソフトウェアは個人経営のような小規模薬局を主な対象としており、地域的にも大阪や和歌山など関西圏が中心となっているため新規顧客の開拓には限界があるとみられる。そうしたなか、サポート・クラウド契約を通じたサポート収入を増大させて安定的な事業になっているという状況だ。

2017年10月期についても、前期までと同様、既存顧客からのサポート収入を中心とした安定・横ばいの状況が続くと弊社ではみている。当面、こうした状況が続くと考えられるが、中長期的には、国(厚労省)が進める医療費削減の大きな流れの中で業界再編が進行し、同社の顧客基盤にもその影響が及ぶことが想定される。今後同社が薬局ソリューション事業をどのようにハンドリングしていくのか見守りたい。

薬局ソリューション導入薬局数の半期推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

業績動向

16/10期は2ケタ増収増益で着地

(1) 2016年10月期決算

同社の2016年10月期は、売上高3,108百万円(前期比16.2%増)、営業利益193百万円(同23.0%増)、経常利益186百万円(同24.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益134百万円(同7.9%減)と、増収増益で着地した。しかし期初予想との対比では、売上高、各利益項目とも未達となり、3ヶ年中期経営計画の最終年度の業績目標をクリアすることができなかった。

2016年10月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/10期		16/10期				
	通期実績	通期(予)	通期実績	前期比		予想比	
				伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上高	2,676	3,361	3,108	16.2%	432	-7.5%	-252
売上総利益	1,003	1,271	1,111	10.7%	107	-12.6%	-159
営業利益	157	314	193	23.0%	36	-38.4%	-120
経常利益	150	306	186	24.0%	36	-39.1%	-119
親会社株主に帰属する 当期純利益	145	260	134	-7.9%	-11	-48.4%	-125

出所：決算短信よりフィスコ作成

2016年10月期の業況は、全般的には順調に推移した。同社が掲げる「V&V Business」の中では、大規模事業者を対象とする Value Business において日本大学や野村不動産のメガロス、京都府などから大型案件を受注した。また Volume Business においても小規模事業者に対するクラウドサービスの契約件数が順調に伸長した。弊社が2016年10月期における注目点として挙げていた公会計ソフト「PPP」の導入自治体数は一気に511自治体にまで拡大し、もう一つの注目点のストック収入も868百万円(前期比35.8%増)となり、同社の成長戦略は着実に進展しつつあることが確認できた決算であった。

そうしたなか、期初計画に対して未達となったのは、大型案件の収益計上のずれ込みがあったことが原因だ。これには3件の大型案件が関与しているが、特に大きかったのは公教育ソリューション事業において、某県の案件(県立高校向け公務支援ソフトの販売)の入札のタイミングが予定よりも遅れて2016年10月をまたいでしまったことだ。また、日本大学の大型案件も受注規模が大きく当初から複数年にわたる収益計上が予定されていたものの、作業量の膨大さがゆえに2016年10月期中の収益計上額は当初の見込みを下回った。さらに、ウェルネスソリューション事業においても受注済みの大型案件に関してパートナー企業の交代に伴う商流の再構築があり、収益計画を狂わせることとなった。

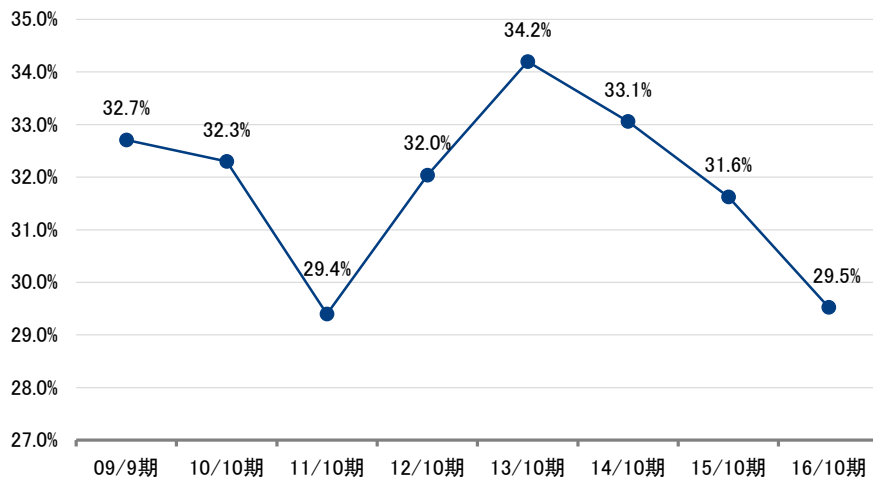
しかしながら、上記の未達要因となった3案件についての懸念は不要だ。日本大学の案件については確定受注であり問題はない。公教育ソリューション事業の案件については、延期された入札が2016年11月に実施され、同社は予定どおり落札に成功した。したがってこの案件の収益は2017年10月期に計上されることになる。また、ウェルネスソリューション事業の案件についても同社は新たなパートナー企業とともに再受注に成功している。

2017年2月6日(月)

■業績動向

同社の製品サービスについての競争環境などには大きな変化は見られない。それぞれの市場において競合相手は存在するものの、価格競争の激化や新規参入といった大きな変化は起きていないもようだ。前述のように、パッケージソフトではバージョンアップを重ねることで顧客満足度と収益性向上の両立が図られていることに加え、クラウドサービスなどによるストック収入の増大で、全社ベースの利益率は上昇方向にあると考えられる。それを裏付ける1つの指標として売上高販管費率の推移がある。売上高の拡大ペースに比べて販管費の増加ペースは緩やかに抑えられているため、売上高販管費率は着実に低下してきており、企業体質として利益が出やすい収益構造へと転換が進みつつあることがうかがえる。

売上高販管費率の推移



注：2010年10月期から連結決算。2010年10月期は決算期変更に伴い13ヶ月決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

17/10期も売上高 8.8% 増、営業利益 66.9% と大幅増収増益を見込む

(2) 2017年10月期見通し

2017年10月期について同社は、売上高 3,382 百万円（前期比 8.8% 増）、営業利益 322 百万円（同 66.9% 増）、経常利益 314 百万円（同 69.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 216 百万円（同 61.5% 増）と大幅増収増益を予想している。

この業績予想に対しては、保守的な予想だというのが弊社の第1印象だ。しかし、前述のように、2016年10月期は中期経営計画最終年度でありながら予想に対して未達となり、また、大きな節目と捉えていた経常利益 300 百万円の台突破を果たせなかったことから、2016年10月期に掲げた業績目標に再チャレンジすることを第1のテーマとしていることがこうした業績目標の策定につながっているとみられる。

2017年2月6日(月)

2017年10月期予想の概要

(単位:百万円)

	16/10期			17/10期		
	通期実績	前期比		通期実績	前期比	
		伸び率	増減額		伸び率	増減額
売上高	3,108	16.2%	432	3,382	8.8%	273
売上総利益	1,111	10.7%	107	-	-	-
営業利益	193	23.0%	36	322	66.9%	128
経常利益	186	24.0%	36	314	69.1%	127
親会社株主に帰属する 当期純利益	134	-7.9%	-11	216	61.5%	81

出所:決算短信よりフィスコ作成

同社の期初予想に対する弊社の第1印象が“保守的”だった理由は、2017年10月期の前期比増収・増益の額が、前2016年10月期の期ずれ分相当にとどまっていることだ。日本大学の大型案件の分は元来が長期にわたる案件であるため、厳密には期ずれとは言い難い面があるが、それ以外の公教育ソリューション事業とウェルネスソリューション事業の案件の分は明確に期ずれて今期に計上されてくる性質のものだ。これに今2017年10月期のオーガニックグロス分が加われば、2017年10月期の対前期比増収額は500～600百万円に、同営業増益額は200～300百万円に達するという試算が可能だ。

この点について同社は、“経営していく上で、前期にみられたような期ズレのリスクは常に意識しておく必要があるほか、新たな競争相手の出現なども想定した結果、この期初予想となった”としている。目下のところは具体的に期ズレのリスクや競合リスクが顕在化しているわけではないもようだが、Value Businessにおいて大規模事業者からの大型案件に力を入れていることは、それだけ期ずれ発生可能性といざ発生した場合の収益インパクトを高めることにつながる。こうした現状を考慮すれば、上振れへの期待を持ちつつも当面は事業の進捗状況を見守るべきだというのが弊社の考えだ。

簡略化損益計算書

(単位:百万円)

	13/10期	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	
					2Q累計 (予)	通期 (予)
売上高	2,171	2,423	2,676	3,108	1,492	3,382
前期比	11.4%	11.6%	10.4%	16.2%	-0.5%	8.8%
売上総利益	883	990	1,003	1,111	-	-
売上高比率	40.7%	40.9%	37.5%	35.7%	-	-
販管費	742	801	846	917	-	-
売上高比率	34.2%	33.1%	31.6%	29.5%	-	-
営業利益	141	188	157	193	145	322
前期比	423.0%	33.5%	-16.8%	23.0%	11.2%	66.9%
営業利益率	6.5%	7.8%	5.9%	6.2%	9.7%	9.5%
経常利益	132	179	150	186	141	314
前期比	654.4%	35.4%	-16.2%	24.0%	11.6%	69.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	132	185	145	134	96	216
前期比	-	39.9%	-21.4%	-7.9%	18.3%	61.5%
1株当た当期純利益(円)	40.78	57.03	44.82	41.30	29.69	66.66
1株当たり配当金(円)	3.00	3.00	3.00	5.00	-	5.00
1株当たり純資産(円)	406.90	461.06	502.61	540.29	-	-

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	12/10 期末	13/10 期末	14/10 期末	15/10 期末	16/10 期末
流動資産	776	1,124	1,245	1,831	1,960
現預金	241	342	320	385	273
売上債権	420	702	795	1,009	1,217
その他	113	79	129	436	469
固定資産	1,693	1,898	1,906	1,776	1,822
有形固定資産	602	595	594	584	576
無形固定資産	850	1,009	981	841	838
投資等	240	293	330	350	407
資産合計	2,469	3,023	3,151	3,608	3,782
流動負債	590	1,097	939	1,308	1,367
支払債務	186	146	211	308	180
短期借入金等	254	702	452	679	816
その他	149	249	275	320	370
固定負債	687	604	715	668	660
長期借入金、社債	526	423	524	444	414
その他	161	180	191	223	246
株主資本	1,196	1,318	1,494	1,630	1,754
資本金	484	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619	619
利益剰余金	93	215	391	527	651
自己株式	-0	-0	-0	-0	-0
その他包括利益累計額	-5	2	2	1	-0
純資産合計	1,190	1,320	1,496	1,631	1,754
負債・純資産合計	2,469	3,023	3,151	3,608	3,782

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/10 期	13/10 期	14/10 期	15/10 期	16/10 期
営業活動キャッシュ・フロー	260	130	404	180	201
投資活動キャッシュ・フロー	-284	-333	-268	-253	-410
財務活動キャッシュ・フロー	42	303	-158	138	96
現預金換算差額	0	0	-1	0	1
現預金増減	18	101	-22	65	-112
期首現預金残高	223	241	342	320	385
期末現預金残高	241	342	320	385	273

■株主還元

16/10 期は前期比 2 円増配の 5 円配を実施

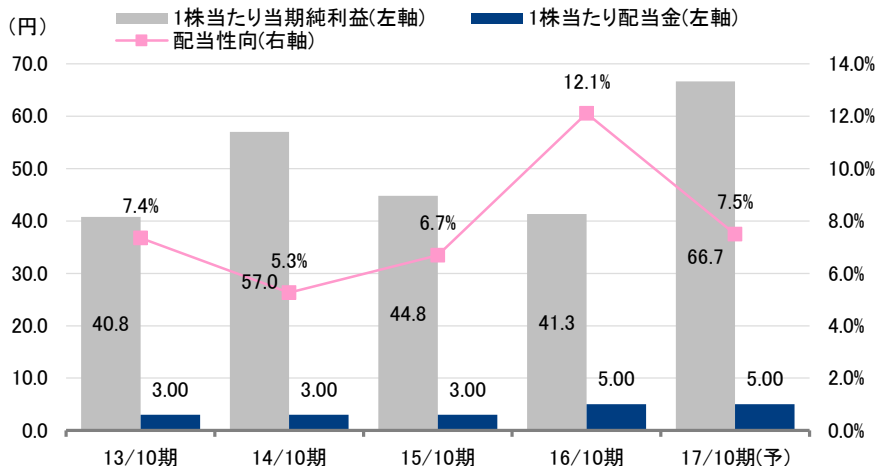
同社は株主還元について配当によることを基本としており、配当金額は成長のための内部留保の充実と安定配当を両立できるよう決定するとしている。2009年9月期(当時)以降は、成長投資を優先してきたため、年間3円が続いていた。その間、新製品開発や事業領域拡大が実って業績は着実に成長したが、ここ数年、配当性向は10%を下回ることが多かった。

2016年10月期について同社は、前期比2円増配の5円配を行った。当初の配当予想は3円であったが第2四半期決算を受けて5円に予想を引き上げた。前述のように通期決算は期初予想に対して未達となって着地したが、実態的な業況は順調であり、また前期対比では増収増益となったことから、修正予想どおりの5円配を行ったものとみられる。配当性向は12.1%となった。

2017年2月6日(月)

2017年10月期については、前期比横ばいの5円の配当予想を公表している。業績予想は大幅な増収増益予想となっているが、期初の時点では不測の事態に備えて慎重な配当予想としたものと弊社ではみている。同社はリーマンショックの前までは10円配当を行っていた。同社が目指すことの1つには、“リーマンショック前の状況への復帰”というのがあり、その要素には配当金も含まれる。前述のように、同社は今期予想の業績水準を大きな節目と位置付けているが、そこにはリーマン前の復帰に向けての一里塚といった意味も含まれていると弊社では考えている。期初業績予想が首尾よく達成されれば、配当においてもそれを反映したものとなる可能性は十分であると弊社ではみている。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したのですが、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