

|| 企業調査レポート ||

システム ディ

3804 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年7月13日(木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 新規2事業が急成長。全6事業部門が黒字化を達成	01
2. Value Business は各事業部門において大型案件の受託実績として結実	01
3. Volume Business はクラウド契約数、サポート契約数、 ストック収入の増加という形で結実	01
4. 業績面での不安は小さい。同社が打ち出す次の成長戦略に注目	01
■ 事業の概要	02
1. 沿革と事業領域	02
2. 同社の特長	04
■ 業績の動向	05
● 2017年10月期第2四半期決算の概要	05
■ 中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況	07
1. 『V&V Business』戦略の概要と進捗状況	07
2. 学園ソリューション事業	11
3. ウェルネスソリューション事業	12
4. ソフトエンジニアリング事業	13
5. 公会計ソリューション事業	14
6. 公教育ソリューション事業	15
7. 薬局ソリューション事業	17
■ 今後の見通し	18
1. 2017年10月期通期の見通し	18
2. 2018年10月期の考え方	19
■ 株主還元	21

■ 要約

『V&V Business』戦略の成果が結実。 成長を加速させる“次”の戦略に注目

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施設向けの会員管理・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。

1. 新規 2 事業が急成長。全 6 事業部門が黒字化を達成

2017 年 10 月期第 2 四半期決算は、売上高 1,815 百万円（前年同期比 21.0% 増）、営業利益 300 百万円（同 129.6% 増）と、大幅増収増益で着地した。利益については通期計画に対して 90% 以上の進捗率となり、同社自身の計画を上回る極めて順調な決算であったと言える。事業部門別では、既存 4 事業が順調な拡大を見せる一方、成長源と期待されてきた新規 2 事業（公教育・公会計ソリューション事業）がともに大きく伸長した。2017 年 10 月期第 2 四半期は 6 つの事業部門すべてが黒字化したとみられる。

2. Value Business は各事業部門において大型案件の受託実績として結実

同社は中期経営計画の成長戦略として『パッケージソフトを核とした V&V Business』戦略を進めてきたが、その成果が業績として結実した決算であった。Value Business とは大規模顧客を対象に、カスタマイズニーズに応えた高価格案件を伸ばして収益を拡大させることを意図している。たとえサービス形態がクラウド型であっても、公教育ソリューション事業における都道府県立学校案件の受託は、対象学校数が多く受注金額も高いため、Value Business と言える。2017 年 10 月期第 2 四半期は薬局ソリューション事業を除く 5 部門で Value Business 案件が積み上がった。

3. Volume Business はクラウド契約数、サポート契約数、ストック収入の増加という形で結実

Volume Business は IT 投資資金に余裕のない小規模事業者を対象に、クラウド型サービスにより収益として取り込む戦略を言う。また、規模の大小を問わず、クラウド契約やサポート契約を結び、ストック型収入を高める意味も含まれている。2017 年 10 月期第 2 四半期は、クラウド契約と合わせてサポート契約数も順調に伸び、ストック収入は 578 百万円に達した。売上高構成比も 31.8% と過去最高を更新した。通期ベースではストック収入は 1,003 百万円と同社は予想しているが、それを上回ってくる可能性が高い。Volume Business 戦略もまた狙いどおりに成長エンジンとして機能している。

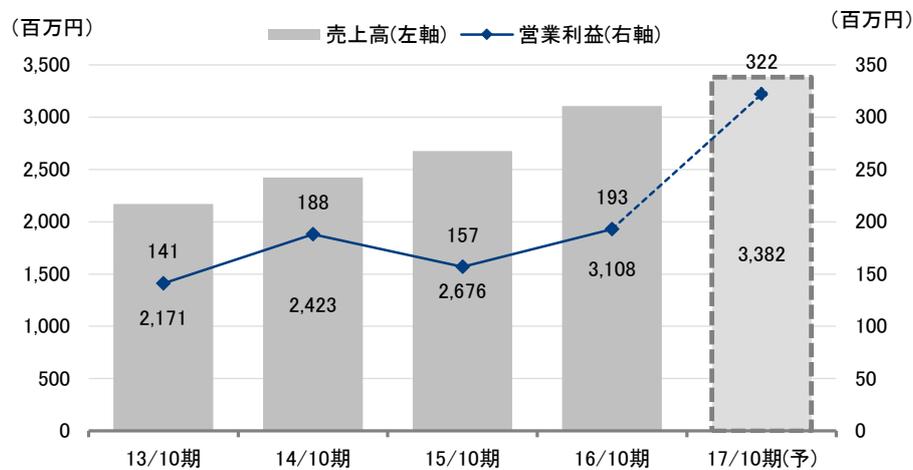
4. 業績面での不安は小さい。同社が打ち出す次の成長戦略に注目

2017 年 10 月期通期の業績見通しの達成に不安はほぼない。2018 年 10 月期も基本的には増収増益基調をたどると弊社では考えている。ただし、公会計ソリューション事業の公会計ソフト売上計上のタイミング次第では、2017 年 10 月期が大きく押し上げられ、2018 年 10 月期は減益となるケースも考えられる。しかしそれは 2 期間平均に修正するなどの作業により、同社の実力を正しく評価することができるだろう。今中期経営計画で『V&V Business』戦略によって大きな成功を収めた後、同社が次にどのような成長戦略を打ち出してくるか、期待を持って見守りたい。

Key Points

- ・業種特化型の業務支援ソフトを、6つの事業ドメイン向けに提供
- ・『V&V Business』が期待どおりに進捗。全事業で大規模案件計上に加え、ストック収入が大きく拡大し、大幅増収増益を達成
- ・パッケージソフトを核とし、大規模事業体・小規模事業体をそれぞれに合ったソリューションで攻略し成長を追求

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業の概要

業種特化型の業務支援ソフトを、6つの事業ドメイン向けに提供

1. 沿革と事業領域

同社は、業種特化型の業務支援用ソフトの製造・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、堂山社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・販売を行うところ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てきた。

事業の概要

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
1996年 4月	『キャンパスプラン for Windows』をリリース
2001年 5月	(株)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 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 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 9月	(株)シンクを連結子会社化
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 2月	『契約書作成・管理システム』をリリース
2012年12月	(株)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 4月	(株)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	アンチエイジングクラウドサービス「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

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。

同社のサービス対象領域と事業部門

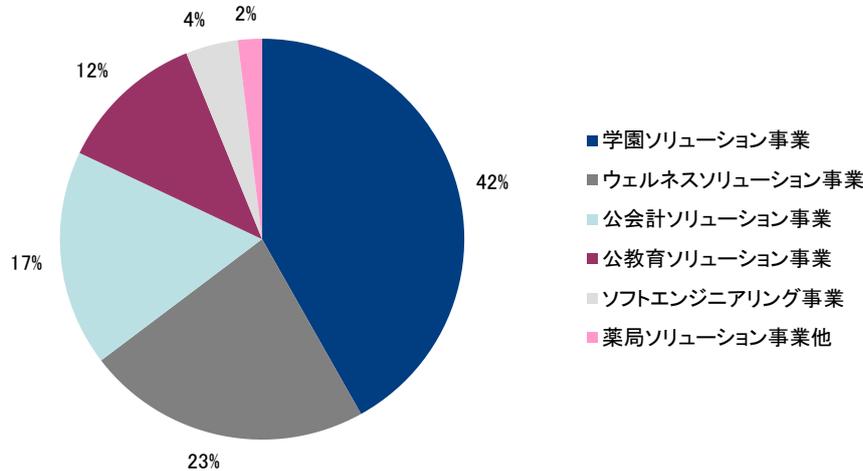
	対象となる業種・業務	提供する商品・サービス	同社の事業部門
業種特化型	国立大学、私立学校法人（大学・高校・専門学校主体）	校務支援のトータルソリューション	学園ソリューション事業
	フィットネスクラブ事業者、地方自治体（スポーツ施設）	会員管理システム、アンチエイジングサービス	ウェルネスソリューション事業
	公立小・中・高校（市町村の教育委員会）	校務支援サービス	公教育ソリューション事業
	地方自治体及び団体（事務組合等）	新公会計用ソフトウェア	公会計ソリューション事業
	薬局（小規模）	レセプトコンピューター、薬歴情報電子ファイル等	薬局ソリューション（子会社（株）シンク）
業務特化型	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：会社資料よりフィスコ作成

6つの事業部門別売上構成比は以下のようになっている。創業事業の学園ソリューション事業が42%とトップを占め、ウェルネスソリューション事業が23%で続いている。公会計ソリューション事業と公教育ソリューション事業の新規2事業がここにきて急速に伸びたことを反映してそれぞれ、17%、12%を占めているのが注目される。

事業の概要

事業部門別売上構成比(2017年10月期第2四半期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

パッケージソフトをベースに、運用サポート・メンテナンスも含む トータルソリューションを提供。クラウド型サービスが成長中

2. 同社の特長

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売住宅であり、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加えて、運用サポートや保守、メンテナンスまで含んだ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。

事業の概要

同社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	同社	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既製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	顧客のニーズに応じた、完全注文生産

出所：会社資料よりフィスコ作成

ここ数年の大きな特徴は、ソフトウェアの販売形式が「売り切り型」からクラウドや運用サポートなどの「ストック型」に変わりつつあることだ。IT 領域での技術進歩やインターネット環境の発達を背景に、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具体的メリットがあることがクラウド型でのサービス拡大を加速させている。また運用サポートの重視は、パッケージソフトに不足しがちなシステム運用上の利便性の向上を図るものであり、クラウドサービスとともに、同社にとっての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。

業績の動向

『V&V Business』が期待どおりに進捗。全事業で大規模案件計上に加え、ストック収入が大きく拡大し、大幅増収増益を達成

● 2017 年 10 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2017 年 10 月期第 2 四半期決算は、売上高 1,815 百万円(前年同期比 21.0% 増)、営業利益 300 百万円(同 129.6% 増)、経常利益 296 百万円(同 134.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 200 百万円(同 145.8% 増)と、大幅な増収増益で着地した。

2017 年 10 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/10 期		17/10 期		17/10 期		通期(予)
	上期	通期	上期(予)	上期	前年同期比 伸び率	増減額	
売上高	1,500	3,108	1,492	1,815	21.0%	315	53.7%
営業利益	130	193	145	300	129.6%	169	93.4%
営業利益率	8.7%	6.2%	9.7%	16.6%	-	-	-
経常利益	126	186	141	296	134.9%	170	94.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	81	134	96	200	145.8%	118	92.8%

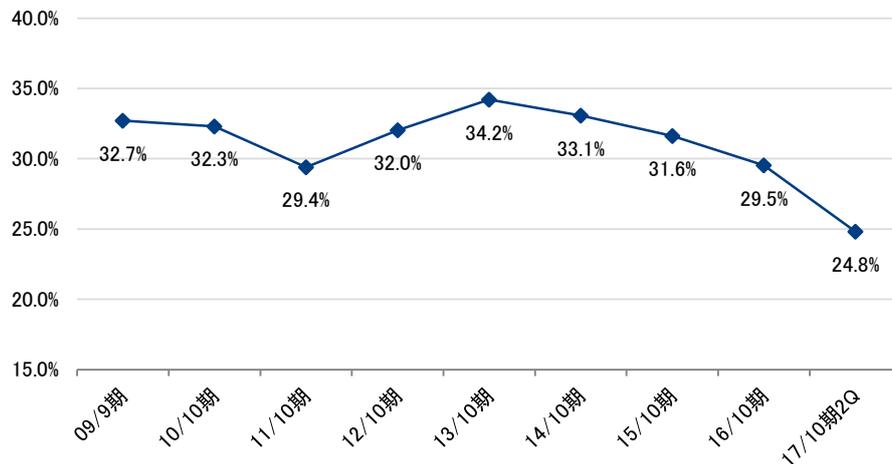
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

2017年10月期第2四半期決算が好調だったのは、先行3事業（学園、ウェルネス、ソフトエンジニアリング）が堅調に推移したことに加えて、かねてより成長源と期待していた新規2事業（公教育、公会計）が大きく業績を伸ばしたことが要因だ。とりわけ、大規模案件の売上高が全事業部門においてみられたことが、2017年10月期第2四半期における特徴的な事象と言えるだろう。

また、営業利益率が2017年10月期第2四半期は16.6%と大きく改善したのは、パッケージソフトの品質向上による高収益化や、利益率が高いサポート、メンテナンス、クラウドによるストック収入の伸長がある。パッケージソフトを手離れよく販売することや、ストック収入の伸長は売上高の増加に対して販管費の増加が相対的に小さいことにつながる。すなわち、売上高販管費率の低下だ。2017年10月期第2四半期決算においては、売上高販管費率は24.8%に低下した。

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

詳細は後述するが、同社は成長戦略のスローガンとして『V&V Business』を打ち出している。2つのVはValueとVolumeであり、Value Businessとは大規模事業者向けに高価格のカスタマイズソフトの販売を意味している。一方、Volume Businessは小規模事業者向けにクラウドサービスによる拡販を意味している。上述したように、2017年10月期第2四半期はValue BusinessとVolume Businessの双方で大きな進捗がみられ、業績の大幅な伸長につながった。

■ 中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況

パッケージソフトを核とし、大規模事業者・小規模事業者をそれぞれに合ったソリューションで攻略し成長を追求

1. 『V&V Business』戦略の概要と進捗状況

(1) 成長戦略の概要

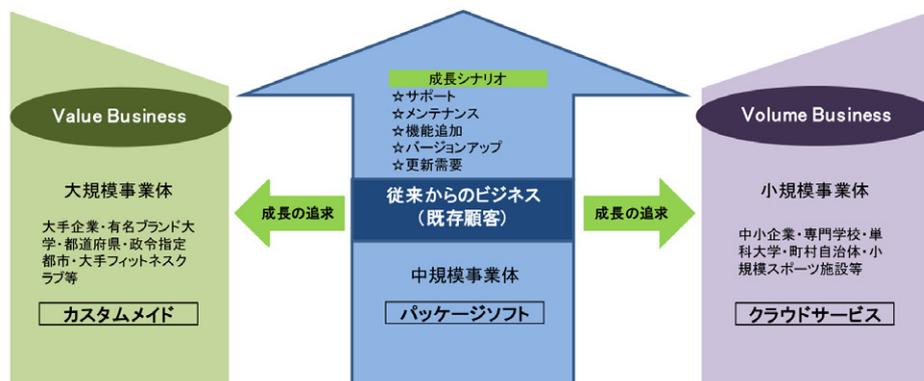
同社は2014年10月期～2016年10月期までの3ヶ年中期経営計画に取り組んでいたが、最終年度の2016年10月期において、同社が区切りとしていた経常利益300百万円に未達となった。これを受けて同社は、中期経営計画を1年間延長し、2017年10月期において再度、経常利益300百万円にチャレンジしているというのが、今現在の同社の状況だ。前述のように、2017年10月期第2四半期において経常利益は296百万円に達したことで、2017年10月期通期の経常利益見通し314百万円の達成はほぼ確実な情勢となっている。

同社がこれまで取り組んできた成長戦略は『V&V Business』戦略だ。前述のように2つのVはValueとVolumeを表している。

同社は中間層（中規模事業者）に業種・業務特化型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。そうした同社の既存顧客の外側には、IT投資に対する資金的余裕度が高い代わりに要求度も高い大規模事業者と、反対に資金力に乏しい小規模事業者が存在している。

大規模事業者との取引は、カスタムメイドが主体となるため案件数は追えないものの1件当たりの受注・売上金額が大きいため、Value Businessと称し、反対に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社当たりの売上高は小さいが顧客数は多いため、Volume Businessと称している。この大規模事業者と小規模事業者を顧客層として取り込んで成長につなげるのが『V&V Business』戦略の本質だ。

『V&V Business』戦略の成長シナリオイメージ図



出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 2017年10月期第2四半期の成果

Value Business の成果は、各事業部門でそれぞれ具現化している。主力の学園ソリューション事業においては日本大学や近畿大学などの大規模校からの受注実績が積み上がっている。公教育ソリューション事業は、サービス形態はクラウド型で Volume Business と重なるが、顧客ベースで見た場合には、県や政令指定市の公立高校を一括で顧客とする大型契約という意味では Value Business と言える。これまで15県・2政令指定市との契約を獲得し、実績が順調に積み上がっている。

Value Business の実績と今後の拡大



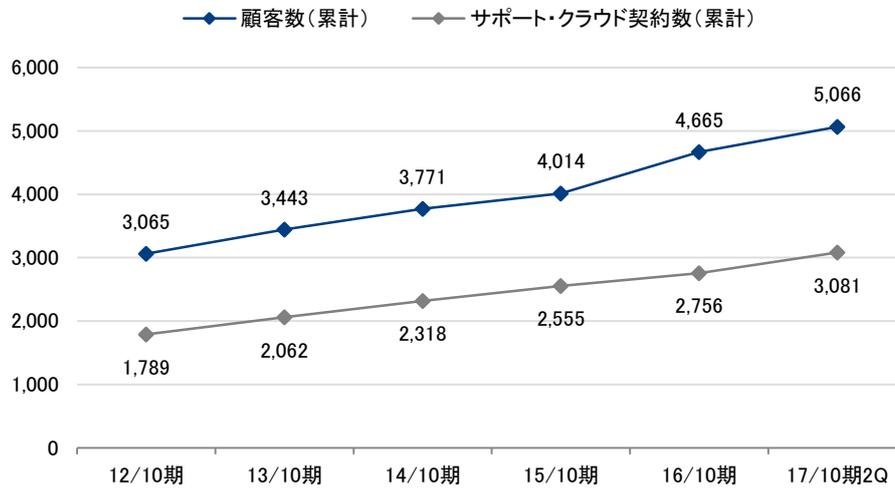
出所：業績と中期計画資料より転載

一方、Volume Business の成果も顕著だ。サポート・クラウド契約数、顧客数といった KPI（重要経営評価指標）は順調に右肩上がりが続いているだけでなく、単年度の増加数が加速し始めている。それを反映してストック収入も順調に拡大しており、2017年10月期第2四半期のストック収入は578百万円に達した。これは2014年10月期の年間ストック収入586百万円とほぼ肩を並べる数値だ。総売上高に対するストック収入の占める割合は、2017年10月期第2四半期には31.8%に達した。2017年10月期通期のストック収入は1,003百万円が計画されているが、季節性はほとんどないため、上ブレする可能性が高いと弊社では考えている。

システムディ | 2017年7月13日(木)
 3804 東証JASDAQ | <http://www.systemd.co.jp/ir>

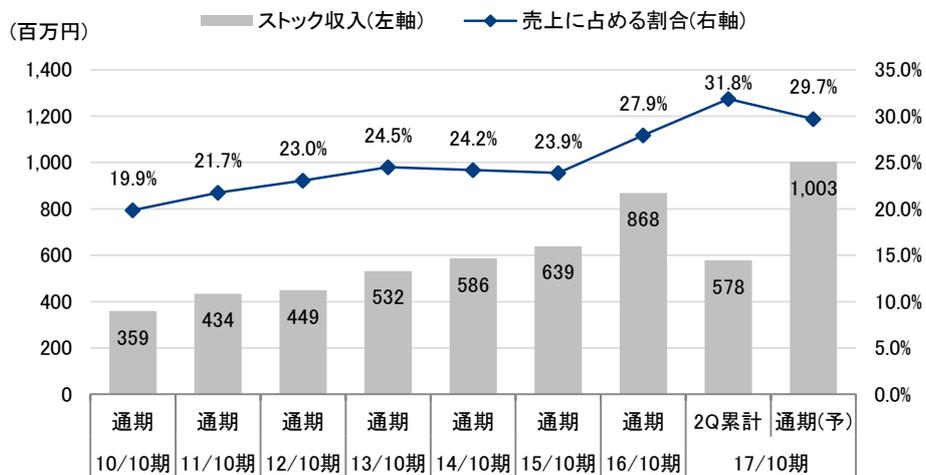
中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況

顧客数、サポート・クラウド契約数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ストック収入の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

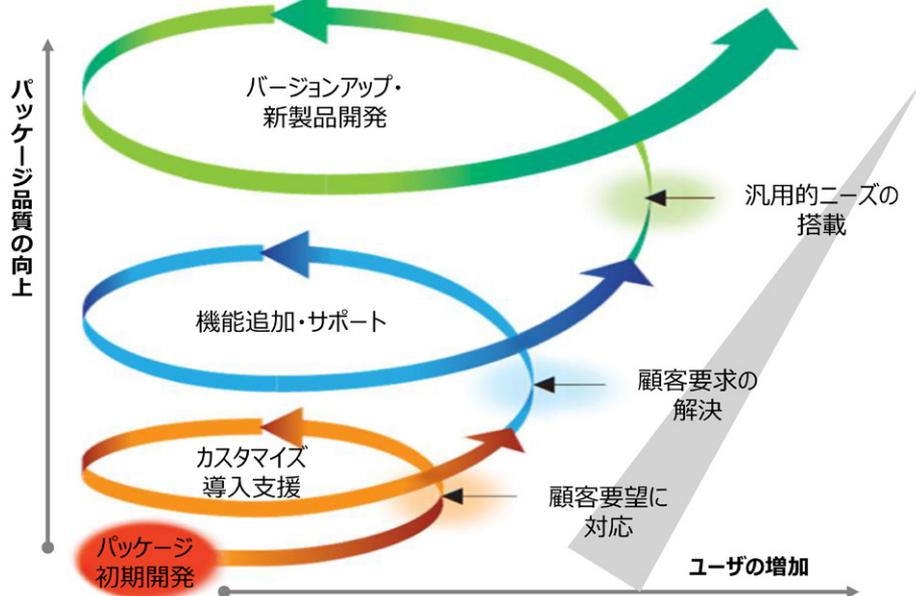
中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況

同社にとって成長戦略のテーマは『V&V Business』だけではない。『V&V Business』のコアにあるパッケージソフトそのものの強化も成長エンジンとしての役割を果たしている。具体的には、同社はパッケージソフトをリリース後、顧客の要求を解決し、それを機能追加やサポートの形でバージョンアップ版に織り込むことでパッケージソフトの品質向上を行っている。その繰り返しによってバージョンアップを重ねたパッケージソフトは顧客満足度が高く、同社にとっては追加の手間がかからない（手離れの良い）製品となって利益率改善に貢献するという流れだ。2017年10月期第2四半期の業績上振れの1つの要因にもなったと弊社ではみている。

また同社は、公共部門における事業拡大も重要な成長戦略のテーマとして位置付けている。この点については事業部門別動向で詳述する。

パッケージソフトの進化のイメージ図

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：業績と中期計画資料より転載

国公立・私立大学、私立学園向け校務支援ソフトでデファクトスタンダード化。Value Business が順調に進捗中

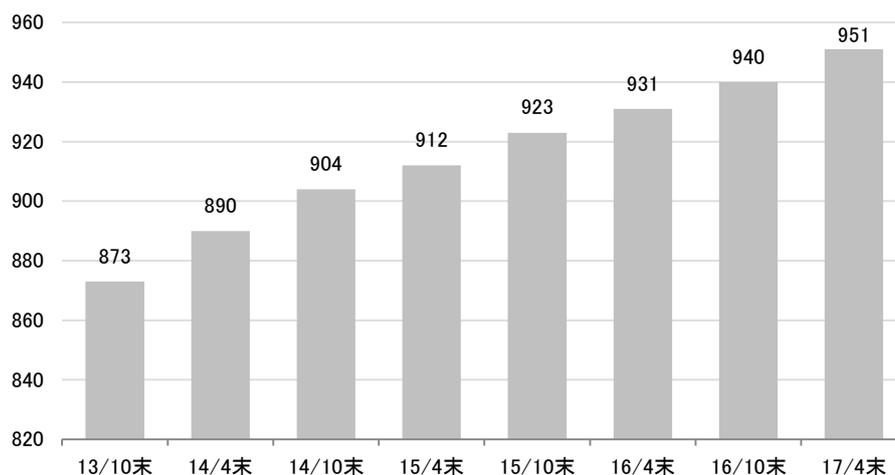
2. 学園ソリューション事業

学園ソリューション事業は国公立大学と私立学校法人向けに、学園運営全般に対する様々な業務支援ソフトによりトータルソリューションを提供している。主力製品ブランドは『キャンパスプラン』で、学務系（対学生・生徒業務）と法人系（学校法人の内部管理業務）の双方で幅広くソフトウェアがラインナップされているのが特長となっている。現在では全国の大学約1,100校中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成長戦略は、前述した『V&V Business』戦略や、パッケージソフトのバージョンアップによる高収益化といった戦略がそのまま当てはまる。これまでのところ、日本大学からの大型カスタマイズ案件の受注（2016年10月期）など、Value Business を順調に積み上げてきた。また小規模法人向け Volume Business も顧客数拡大を今後加速させていく方針だ。

2017年10月期第2四半期は主力製品の『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、売上は微増だったものの利益は安定的に伸長したもようだ。導入学園数も順調に拡大し、2017年4月末時点で951校に達した。2017年10月期下期以降は前期までに受注した大型案件の売上計上が予定されており、売上高は大きく伸びる見通しだ。しかし利益面では、大型案件の採算性は必ずしも高くないとみられるため、若干注意が必要だと弊社では考えている。

学園ソリューション導入学園数の半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

公共体育施設向けの運営支援ソフト販売、 及び健康増進支援ソフト『Weldy Cloud』に成長余地

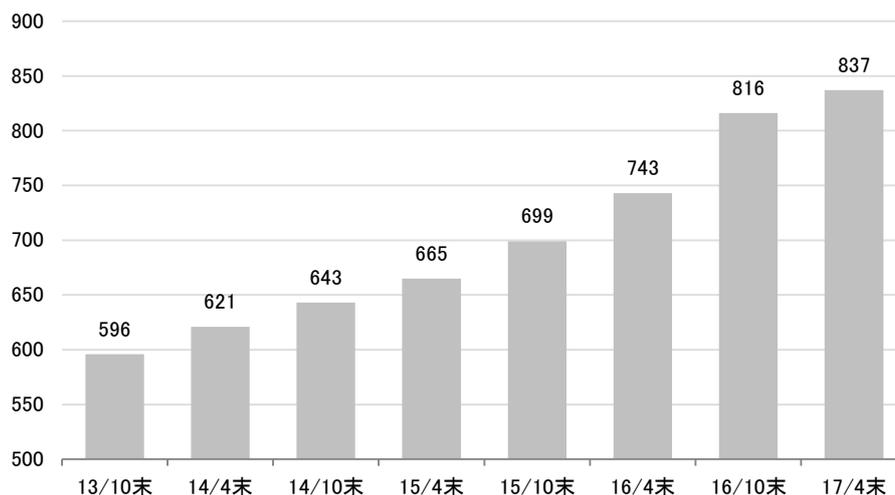
3. ウェルネスソリューション事業

ウェルネスソリューション事業ではスポーツ施設運営支援システムの『Hello EX』と、アンチエイジング・健康増進支援サービス『Weldy Cloud』を展開している。

事業の中心は『Hello EX』で、クラウド版や公共体育施設向けなどのバリエーションをそろえ、民間及び公共施設双方で契約企業を伸ばしている。成長戦略は学園ソリューション事業と同様に、『V&V Business』を基本にパッケージソフトのバージョンアップによる高収益化で臨んでいる。一方、『Weldy Cloud』は顧客契約数では『Hello EX』に遠く及ばない状況だが、展示会等のイベントでの評価は高く、それらは契約獲得という形で着実に収益を伸ばしている状況だ。

2017年10月期第2四半期は、『Hello EX』と『Weldy Cloud』双方で Value Business（大規模事業者向け）で進捗があり、前年同期比増収増益で着地したもようだ。『Hello EX』においてもサービス提供形態についてはクラウド化が進みつつあり、サポート収入と合わせてストック収入の構成比が高まってきていることが利益増加につながっていると弊社ではみている。2017年10月期下期から2018年10月期にかけては、『Weldy Cloud』が展示会等への積極出展によって本格的にブレイクするかどうか注目していきたいと弊社では考えている。また、スポーツ施設運営支援ソフトでは、自治体の公共施設向けで成長余地があるとみている。

ウェルネスソリューション導入施設数の半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

二地方銀行に金融機関特化型ソフトを初納入。 今後の拡大が期待される

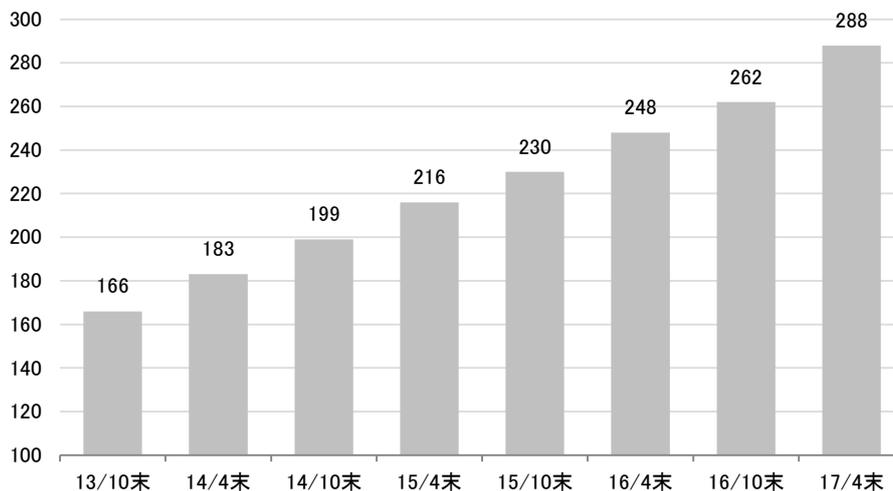
4. ソフトエンジニアリング事業

ソフトエンジニアリング事業では幅広い業種の民間企業や官公庁向けに、文書・契約書等の管理システム等を提供している。具体的商品としては、『規程管理システム』や『契約書作成・管理システム』『マニュアル作成・管理システム』などがラインナップされている。ソフトエンジニアリング事業の業容拡大を後押しするのは、官民の別や業種を問わず、コンプライアンス経営やコーポレートガバナンスの強化が、経営上、組織防衛上の最重要課題になってきていることだ。

ソフトエンジニアリング事業の特長は収益性が高い点だ。同事業で提供するソフトウェアの本質として、文書や契約書に関しては顧客側が自らモディファイ（改変）して利用することになる。一方、それらをきちんと管理する枠組みは同社のソフトウェアの機能として十分高い満足度を提供できている。すなわち、パッケージソフトを販売した後の手がかからないビジネスとなっている。これが収益性の高さにつながっていると弊社ではみている。

2017年10月期の進捗としては、金融機関向けに特化した『規程管理システム』が、複数の地方銀行に納入することに成功したことが挙げられる。この分野は同社にとってはブルーオーシャンの領域とみられ、今後の同事業の成長源となると弊社では期待している。

ソフトエンジニアリング導入企業数の半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

自治体向け新公会計用ソフトでデファクトスタンダード化。 2018年3月末の新会計制度導入期限を控えて、需要急増が迫る

5. 公会計ソリューション事業

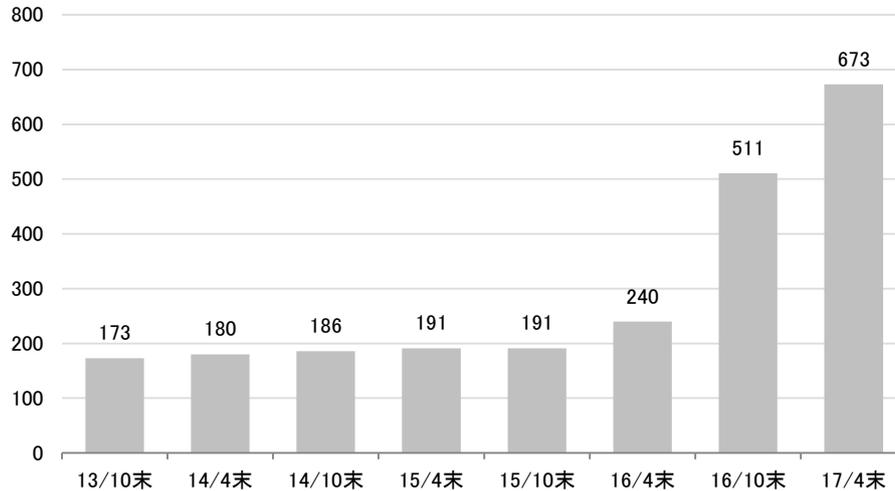
公会計ソリューション事業は、地方自治体向けに新公会計のためのソフトウェアやソリューションを提供する事業だ。総務省は地方自治体に対して企業会計原則に基づく会計制度（複式簿記に基づく発生主義会計）の導入を2018年3月末までに完了させることを求めており、各自治体はそれへの対応を進めていることが、公会計ソリューション事業を後押しする背景となっている。総務省は新会計制度のための無償ソフトを提供しているが、実際の使い勝手やサポート機能の有無という点が、各自治体が民間事業者の有料ソフトを導入する動機付けとなっている。

同社は複式簿記決算システム『PPP』（トリプル・ピー）を開発・販売している。現状はバージョン5まで熟成が進み、自治体側からの評価がさらに向上した。2016年10月末時点で511自治体に同社の『PPP』が導入され、デファクトスタンダードとしての地位を確立している。

2017年10月期第2四半期も引き続き好調に推移し、業績は大幅に伸長した。2017年4月末の導入自治体数は673自治体と半年前に比べて162の増加だ。弊社ではこの半年間で500自治体前後増加する可能性を想定していたが、自治体の意思決定のスピード感と、総務省の期限設定に反しても何ら罰則がないことについて、弊社が見方を誤ったことがこの差につながったと分析している。

しかし、総務省が求める新会計基準の導入期限が一段と迫るのは事実であり、今後、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点は従来から変わっていない。総務省の指針に間に合わせるためには2017年10月頃までに公会計ソフトを導入する必要があるが、前述のような自治体特有の事情を考慮して、（自治体にとっての会計年度末である）2018年3月末までに、約500自治体向けに販売が積み上がるものと、弊社では想定している。

中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況

公会計ソリューション導入自治体数の半期推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

都道府県立学校マーケットでは圧倒的 1 位。 市町村立学校マーケットで一段の飛躍を狙う

6. 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。公立学校のほうが予算の制約が厳しいことや、中小規模の学校が多いことなどの現実に適合すべく、同社では『School Engine』をクラウドサービスで提供している。競合他社はパッケージソフトで提供しているところが多く、完全クラウド対応を完了しているのは業界の中では弊社だけとなっている。

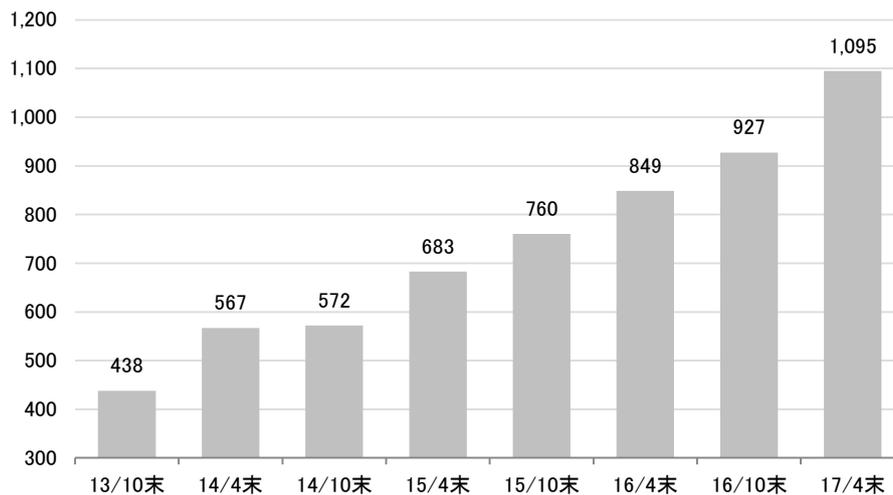
公教育ソリューション事業では、直接の売込み先が個々の学校ではなく、県あるいは市町村の教育委員会となっている。各教育委員会が導入を決定すれば、当該教育委員会が管轄する公立学校すべてに（一部例外はある）導入されるという流れになる。その意味では私立学校向けよりも営業効率が良いようにも見えるが、必ず入札というプロセスを経る必要があるため、確実性は私立学校向けよりも低くなりがちだと弊社ではみている。クラウド化によるスケールメリットは、この点を補ううえでも重要なポイントと言える。対象顧客別では、都道府県レベルの教育委員会を顧客化し公立高校を取り込むことが最も効率は良い。しかし学校数で言えば全国約 1,700 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（約 30,000 校）、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。

中長期の成長戦略と事業部門別取り組み状況

2017年10月期第2四半期は、同社がトップシェアを占める都道府県立学校マーケットで順調に顧客数を伸ばしたほか、市町村立学校マーケットにおいても同社製品への評価の高まりに伴い、政令指定市を始めとして市町村向けに受託案件数を伸ばした。2017年4月末時点では、15県2政令市を始めとする1,095校に同社ソフトが導入されている。全国47都道府県のうち、校務支援ソフトを導入した都道府県数は32で、同社は従来どおり約50%のシェアをキープしている状況だ。

今後の見通しとしては、都道府県立学校マーケットは、2020年までに全都道府県に導入される見込みで、そこで一旦勢力図が決する見通しだ。一方、市町村立学校マーケットは、まだ校務支援ソフトの大きな潮流に変化はなく、スケジュール感も不透明な部分がある。市町村立学校マーケットには、機能的レベル感は別にして過去にパッケージソフトを導入済みであるところも多い。同社が狙うのは新規導入に加えて旧式パッケージソフトから最新のクラウドサービスへの更新もある。中長期的にはここが成長源になる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：決算説明会資料よりフィスコ作成

既存ユーザーの深耕でサポート収入増は順調に拡大。 新規ユーザー獲得の全国展開に注目

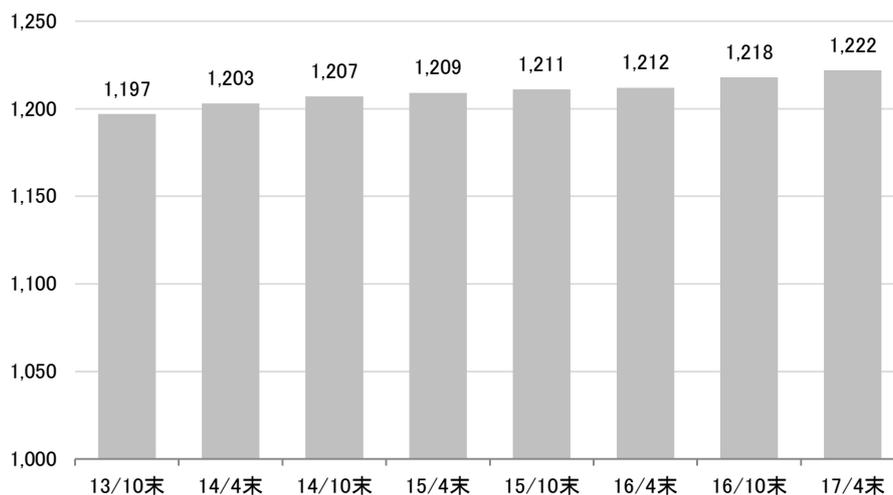
7. 薬局ソリューション事業

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』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。

2017年10月期第2四半期は、期末（4月末）導入店舗数が1,222店と半年前に比べて4店舗増加した。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、地域的には大阪や和歌山など関西圏が中心となっている。新規顧客開拓とともに既存ユーザーの深耕にも注力しており、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。

国内には約58,000店の調剤薬局店舗があるとされるが、その半数以上が「1人調剤薬局」とみられている。こうした現状を反映して、調剤薬局業界は大手企業グループと個人経営・小規模薬局に大きく2極分化する方向にある。国が進める“かかりつけ薬局”化の推進は個人・小規模薬局にとっては逆風ではあるが、個人・小規模薬局を一方向的に集約に向かわせるような政策は採らないのではないかと弊社ではみている。同社の製品ラインナップにはレセコンのほか服薬情報一元管理ができる『薬歴情報電子ファイル』など、個人・小規模薬局の経営効率改善に寄与できるソフトウェアがそろっている。本格的全国展開をどのように進めていくか見守りたい。

薬局ソリューション導入薬局数の半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

上期の高い進捗で、2017年10月期は超過達成の可能性が高まる

1. 2017年10月期通期の見通し

2017年10月期通期について同社は、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。これらの業績予想について、期首予想から変更はない。

2017年10月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	16/10期		17/10期			
	上期	通期	上期	前年同期比 伸び率	通期予想 に対する 進捗率	通期 (予)
売上高	1,500	3,108	1,815	21.0%	53.7%	3,382
営業利益	130	193	300	129.6%	93.4%	322
営業利益率	8.7%	6.2%	16.6%	-	-	9.5%
経常利益	126	186	296	134.9%	94.6%	314
親会社株主に帰属する当期純利益	81	134	200	145.8%	92.8%	216

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年10月期第2四半期決算の進捗率が各利益項目で90%超に達していることを考えると、2017年10月期通期予想は超過達成の可能性が極めて高いと弊社ではみている。

同社は通期予想を維持したが、その理由については、同社の主力顧客の1つとなった公的分野からの売上げが同社の上半期に集中しやすいという季節性や、自治体の入札時期の変更、大規模ソフトウェア開発案件においては期ズレが発生しやすいことなどを考慮したためとみられる。

各事業部門別動向は前述のとおりだ。各部門とも、順調に業績を伸ばすと弊社ではみている。2017年10月期下期において特に変化が大きいと期待されるのは、公会計ソリューション事業だ。自治体が総務省の指針を完全に満たすためには、ソフトウェアの導入を2017年10月頃までには済ませることが必要となり、2017年10月期決算に大きく反映されてくることになるとみられることがその理由だ。

同社は2017年10月期第2四半期決算において、6つの事業部門すべてが黒字となっている。今下期においては、各事業の黒字体質が一段と強化され、売上高の成長に応じた利益の拡大が実現されると弊社では考えている。

公会計ソフトの売上計上のタイミング次第で、増益・減益両方の可能性

2. 2018年10月期の考え方

2018年10月期の業績予想について、弊社では基本的には増収増益となると考えている。しかしながら2017年10月期が非常に高水準の収益となった場合には2018年10月期の業績は一旦踊り場を迎え、前期比横ばい～減益となる可能性もあると考えている。

予測の難しい状況を生み出す要因となっているのは前述の公会計ソリューション事業だ。公会計ソリューション事業では、同社の公会計ソフトウェア『PPP』がデファクトスタンダードの地位を確立しており、2017年度(2017年4月～2018年3月)の1年間に、新たに約500自治体での導入が進むと期待されている。問題はそのタイミングで、10月末の同社の決算期のどちら側により多く計上されるか、見通すことは非常に難しい。

一方、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、公教育ソリューション事業など、公会計ソリューション事業以外の各事業部門は、増収増益基調が続くとみている。同社が注力するストック収入も、サポート契約の増加、クラウド型サービスの拡大などを背景に拡大が続くとみている。

2018年10月期には、2017年10月期で『V&V Business』をスローガンとする現行中期経営計画の終了を受け、新たな中期経営計画や成長戦略が公表されるとみられる。その内容がどのようなものかにも大いに注目していきたい。

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	通期(予)
売上高	2,171	2,423	2,676	3,108	1,815	3,382
前期比	11.4%	11.6%	10.4%	16.2%	21.0%	8.8%
売上総利益	883	990	1,003	1,111	751	-
売上高売上総利益率	40.7%	40.9%	37.5%	35.7%	41.4%	-
販管費	742	801	846	917	450	-
売上高販管費率	34.2%	33.1%	31.6%	29.5%	24.8%	-
営業利益	141	188	157	193	300	322
前期比	423.0%	33.5%	-16.8%	23.0%	129.6%	66.9%
売上高営業利益率	6.5%	7.8%	5.9%	6.2%	16.6%	9.5%
経常利益	132	179	150	186	296	314
前期比	654.4%	35.4%	-16.2%	24.0%	134.9%	69.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	132	185	145	134	200	216
前期比	-	39.9%	-21.4%	-7.9%	145.8%	61.5%
1株当たり当期純利益(円)	40.78	57.03	44.82	41.30	61.74	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	597.28	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/10 期末	14/10 期末	15/10 期末	16/10 期末	17/10 期 2Q 末
流動資産	1,124	1,245	1,831	1,960	2,544
現預金	342	320	385	273	557
売上債権	702	795	1,009	1,217	1,442
固定資産	1,898	1,906	1,776	1,822	1,775
有形固定資産	595	594	584	576	573
無形固定資産	1,009	981	841	838	794
投資その他の資産	293	330	350	407	407
資産合計	3,023	3,151	3,608	3,782	4,319
流動負債	1,097	939	1,308	1,367	1,650
支払債務	146	211	308	180	271
短期借入金等	702	452	679	816	944
固定負債	604	715	668	660	729
長期借入金、社債	423	524	444	414	475
株主資本	1,318	1,494	1,630	1,754	1,938
資本金	484	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619	619
利益剰余金	215	391	527	651	835
自己株式	-0	-0	-0	-0	-0
その他の包括利益累計額	2	2	1	0	0
純資産合計	1,320	1,496	1,631	1,754	1,939
負債・純資産合計	3,023	3,151	3,608	3,782	4,319

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/10 期	14/10 期	15/10 期	16/10 期	17/10 期 2Q
営業活動キャッシュフロー	130	404	180	201	252
投資活動キャッシュフロー	-333	-268	-253	-410	-141
財務活動キャッシュフロー	303	-158	138	96	173
現預金増減	101	-22	65	-112	284
期首現預金残高	241	342	320	385	273
期末現預金残高	342	320	385	273	557

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

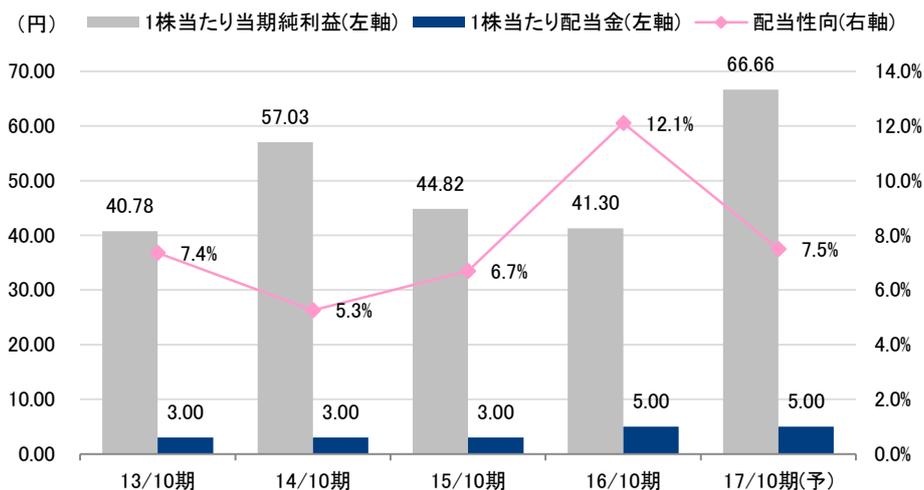
2017年10月期は前期比横ばいの5円配を予想。 中長期的にはリーマンショック前の10円配復帰を目指す

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ため、ここ数年、配当性向は10%を下回ることが多かった。

2017年10月期について同社は、前期比横ばいの5円の配当予想を維持している。好調な第2四半期決算を受けても通期予想を維持したことで帳尻を合わせたという見方もできる。

同社はリーマンショックの前までは10円配を行っていた。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”というものがあり、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へ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。期首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・加工することは堅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・譲渡することは堅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