

|| 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 >>>](#)

2018 年 2 月 15 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. 2017 年 10 月期は全事業部門が黒字化し、増収増益で着地	01
2. 新中期経営計画『Stage Up Twenty』を発表。 3 つの成長戦略で経常利益 6 億円を目指す	01
3. 2018 年 10 月期は減収予想ながら増益を予想。ストック収入増大が貢献すると期待	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業領域	02
2. システム ディの特長・強み	04
■ 業績の動向	05
■ 中長期の成長戦略	07
1. 新中期経営計画『Stage UP Twenty』と成長戦略	07
2. 公共向けビジネスの拡大	09
3. クラウドサービスの一段の強化	10
4. BtoC ビジネスの本格的な取り組み	12
■ 事業部門別動向	13
1. 学園ソリューション事業	13
2. ウェルネスソリューション事業	14
3. ソフトエンジニアリング事業	15
4. 公教育ソリューション事業	16
5. 公会計ソリューション事業	18
6. 薬局ソリューション事業	19
■ 今後の見通し	20
■ 株主還元策	22
■ 情報セキュリティ	23

## ■ 要約

### 新中期経営計画『Stage Up Twenty』を発表。 『Value&Volume Business』を進化・発展させて 高効率ビジネスの実現を目指す

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。全事業の黒字化を達成し、次のステージを目指す段階に差し掛かる。

#### 1. 2017 年 10 月期は全事業部門が黒字化し、増収増益で着地

同社の 2017 年 10 月期決算は、売上高 3,807 百万円（前期比 22.5% 増）、営業利益 350 百万円（同 81.5% 増）と大幅増収増益で着地した。売上げは大型案件が期中に売上計上となったために期初予想から大きく上振れた。利益面でも、利益率の高いストック収入が増収となったほか、公共向けの新規事業 2 部門が黒字化して 6 事業全部が黒字化し、全社の利益が底上げされた。かねてより取り組んできた『Value & Volume Business』戦略が結実した 1 年であった。

#### 2. 新中期経営計画『Stage Up Twenty』を発表。3 つの成長戦略で経常利益 6 億円を目指す

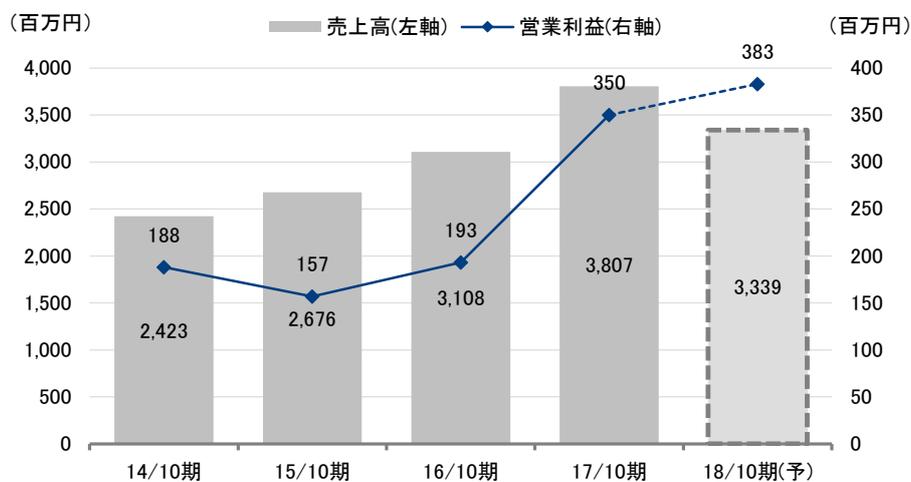
同社は 2018 年 10 月期から 2020 年 10 月期までの新 3 ケ年中期経営計画『Stage Up Twenty』を策定した。1) 公共向けビジネスの拡大、2) クラウドサービスの一段の拡大、3) BtoC ビジネスの本格展開、の 3 つの成長戦略で最終年度の 2020 年 10 月期において経常利益 6 億円を目指すというのがその内容だ。弊社では、同社のストック収入が年間 2 ケタの成長を続けると期待されること、6 つの事業それぞれにおいて商品の競争力や成長性に変化はなく今後も順調に成長が期待されること、などを理由として、新中計の業績計画が達成される可能性は十分に高いと考えている。

#### 3. 2018 年 10 月期は減収予想ながら増益を予想。ストック収入増大が貢献すると期待

2018 年 10 月期について同社は、売上高 3,339 百万円（前期比 12.3% 減）、営業利益 383 百万円（同 9.2% 増）と減収増益を予想している。売上高の減収予想は前期の大型案件の反動減によるもので、実体的にはこれまで同様の成長ペースが続くと予想されている。一方利益面では、大型案件の利益率が高くなかったことや、利益率の高いストック収入の順調な成長予想により、前期比増益の予想となっている。弊社では、前期の大型案件及び顧客急増の公会計ソフトに付随するメンテナンス・サポート収入の増大や各種クラウドサービスの順調な拡大などによって、今通期の利益予想は超過達成される可能性が高いとみている。

**Key Points**

- ・『Value & Volume Business』戦略のもと、6事業部門すべての黒字化を達成し、増収増益で着地
- ・新中期経営計画を発表。公共・クラウド・BtoCの3つの成長戦略で実現を目指す
- ・クラウドサービスを軸に、サポート・メンテナンス収入と合わせたストック収入を増大させ、経営基盤の安定化を図る

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 業務・業種特化型の業務支援ソフトウェアを、6つの領域で展開

#### 1. 沿革と事業領域

同社は、業務・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つつ成長を遂げてきた。

会社概要

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、調剤薬局、公立学校（小・中・高校）、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及び金融機関向けに、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。

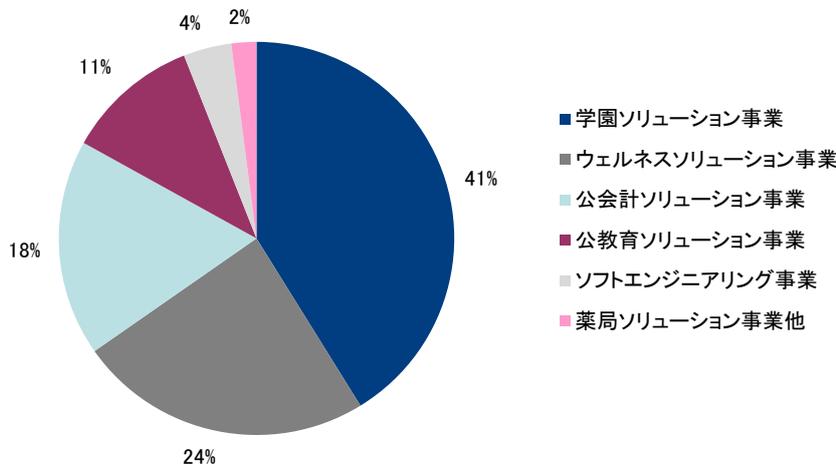
サービス対象領域と事業部門

	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）	公会計システム	公会計ソリューション事業
業務特化型	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）
	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を以下に掲げた。創業ビジネスである学園ソリューション事業が41%を占めて最大事業となっており、ウェルネスソリューション事業が24%で続いている。同社において比較的歴史が浅く新規事業と位置付けられ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はそれぞれ18%、11%を占めて、第3・4位の事業へと成長してきた。ソフトエンジニアリング事業は売上高の規模は小さいものの、ニッチな領域で顧客層の拡大が順調に進んでいる。薬局ソリューション事業は大阪府下の小規模薬局が主たる顧客で、安定した事業基盤を確立している。

事業部門別売上構成比(2017年10月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## “イージーオーダー”型モデルで顧客にトータルソリューションを提供。ソフトウェアの“進化”を売上と利益率の向上に着実につなげる点が強み

### 2. システム ディの特長・強み

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、導入サポートや保守、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。

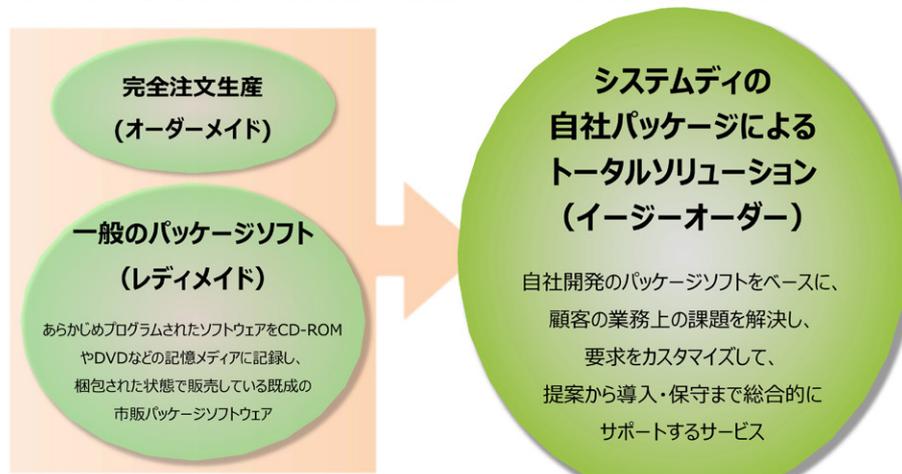
#### パッケージソフトウェアの特長

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

#### パッケージビジネスのイメージ

### パッケージソフトによるトータルソリューションの提供

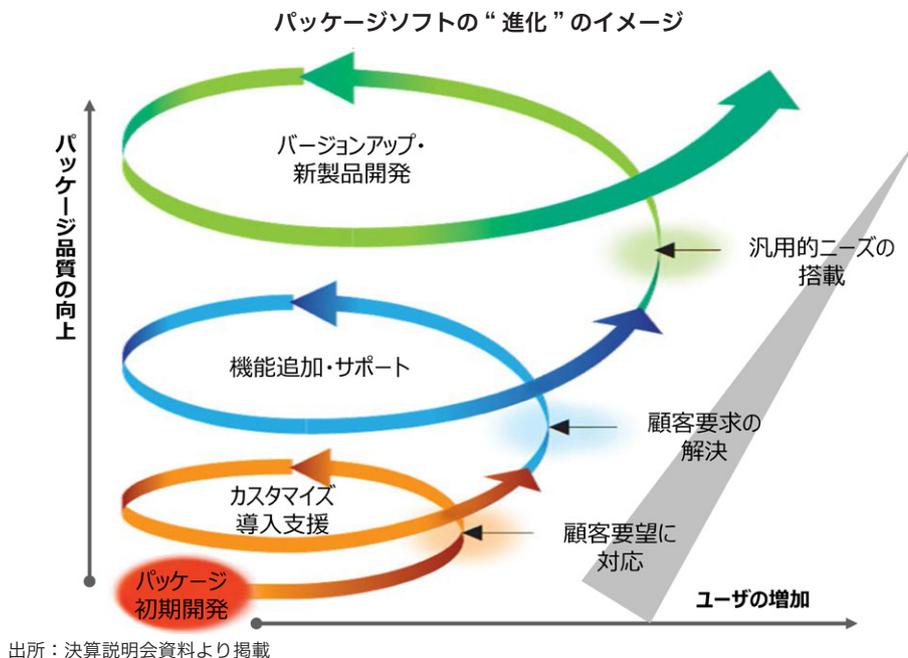


出所：決算説明会資料より掲載

## 会社概要

パッケージソフトビジネスにおける同社の強みのキーワードは“進化”だ。どんなソフトウェアも初期の開発時をスタートとして、顧客のニーズへの対応を重ねながら完成度を高めていき、それがソフトウェアの品質向上へとつながる。品質が向上したソフトウェアは顧客拡大をもたらし売り上げ拡大へとつながる。しかし進化したパッケージソフトの真価は、“手離れの良さ”の実現にある。品質が向上したパッケージソフトは追加の費用をかけることなく顧客のニーズを満たすことが可能となり、それだけ利益率が高くなるという流れだ。こうした正の循環（ポジティブスパイラル）を実現できている点が同社の強みだと弊社では考えている。

このポジティブスパイラルの効果は、売上高販管費率という形で業績にも明確に表れている。詳細は後述するが、同社の売上高販管費率は 2013 年 10 月期の 34.2% を直近のピークに、その後は着実に低下し 2017 年 10 月期には 24.8% にまで低下した。



## 業績の動向

### 『Value & Volume Business』戦略のもと、6 事業部門すべての黒字化を達成

同社の 2017 年 10 月期決算は、売上高 3,807 百万円（前期比 22.5% 増）、営業利益 350 百万円（同 81.5% 増）、経常利益 346 百万円（同 85.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 238 百万円（同 77.9% 増）と、大幅な増収増益で着地した。期初予想に対しても売上高、各利益項目ともに 10% 前後上回った。

## 業績の動向

## 2017年10月期決算の概要

(単位：百万円)

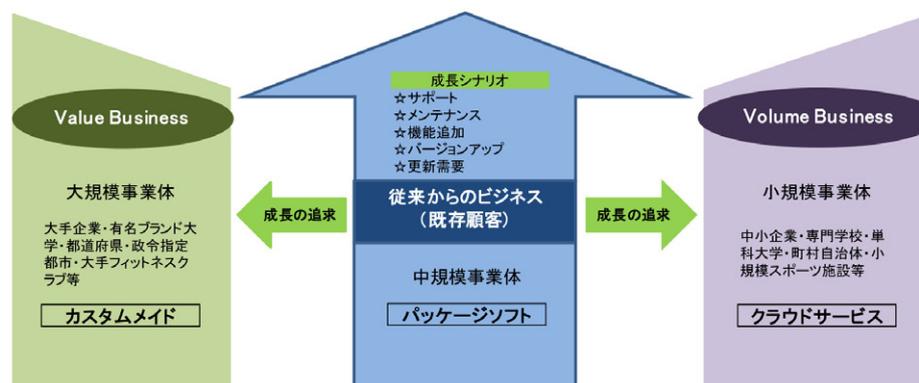
	16/10期			17/10期			前期比		予想比 伸び率	
	上期	下期	通期	上期	下期	通期 (予)	伸び率	増減額		
売上高	1,500	1,608	3,108	1,815	1,992	3,382	3,807	22.5%	698	12.6%
営業利益	130	63	193	300	50	322	350	81.5%	157	9.0%
営業利益率	8.7%	3.9%	6.2%	16.6%	2.5%	9.5%	9.2%	-	-	-
経常利益	126	60	186	296	49	314	346	85.8%	159	10.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	81	53	134	200	38	216	238	77.9%	104	10.4%

注：17/10期下期(予)の数値は、通期業績予想値から上期実績値を引いたもので、同社の予想値ではない。

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年10月期は同社が推進してきた『Value & Volume Business』戦略が結実した1年だったと言える。同社の中核はパッケージソフトだが、より規模の大きい資金の豊富な顧客層に対しては“Value Business”としてカスタムメイドによる対応を充実させてきた。これについては大規模総合大学や大手フィットネス事業者向けの大型案件の売上計上があった。一方、資金力に乏しい中小事業者向けには“Volume Business”としてクラウドによるサービス提供を強化した。これも順調に拡大し、サポート、メンテナンスも合わせたストック型収入の総額は前期比16.0%増の1,007百万円に達した。このように、ボリュームゾーンである中規模事業者向けのパッケージソフトの販売に加え、ValueとVolumeの両サイドの顧客向けに順調に販売が伸びたことが大幅増収につながった。

## 『Value &amp; Volume Business』戦略のイメージ

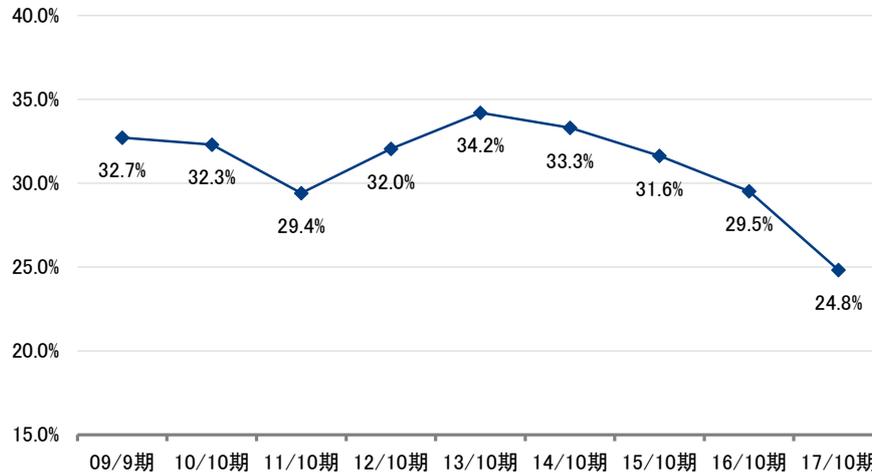


出所：会社資料よりフィスコ作成

利益面でのポイントは2つだ。1つは同社において新規事業であった公共向けビジネス(公教育ソリューション、公会計ソリューション)の売上規模が一定水準を超えたことで黒字化し、同社の6事業部門すべてが黒字化したことだ。もう1つは、販売管理費の売上高比率が順調に低下基調をたどり、今2017年10月期は24.8%となったことだ。この背景にはストック収入の拡大と、前述のパッケージソフトにおける“ポジティブスパイラル”があると弊社ではみている。

業績の動向

## 売上高販管費率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

期初予想との比較において、売上高は 12.6% (425 百万円) 上振れたのに対して営業利益の上振れ幅は 9.0% (28 百万円) にとどまったことに、違和感を覚える向きがあるかもしれない。これは、上振れの主因が学園ソリューション事業とウェルネスソリューション事業における大型案件の売上計上であり、それら大型案件の収益性が低いことが理由だ。しかしながら、これらの大型案件はそれに付随するメンテナンス・サポートもまた規模が大きく、納入後数年間にわたってそこからの収益貢献が期待できるため、複数年のトータルで見れば業績への貢献度は十分に大きくなると弊社では考えている。

## ■ 中長期の成長戦略

### 2020年10月期に経常利益6億円を目指す新中期経営計画を発表。公共・クラウド・BtoCの3つの成長戦略で実現を目指す

#### 1. 新中期経営計画『Stage Up Twenty』と成長戦略

##### (1) 新中期経営計画の概要

同社は2018年10月期から2020年10月期までの新たな3ヶ年中期経営計画『Stage Up Twenty』を発表した。“Twenty”は最終年度の2020年10月期に由来する。

## 中長期の成長戦略

同社は、2017年10月期までの4年間では『Value & Volume Business』をスローガンに業容拡大を図ってきた。これは、中規模事業者向けのパッケージソフトを中核としつつ、より資金量の豊富な大規模事業者を対象にカスタムメイドで対応する（Value Business）一方、数が多いが資金力に乏しい小規模事業者にはクラウドサービスで対応（Volume Business）することで、事業の幅を拡大するというものであった。前述のように、2017年10月期決算は『Value & Volume Business』戦略の奏功で計画を上回って着地した。

新中期経営計画『Stage Up Twenty』では、『Value & Volume Business』に引き続き取り組むと同時に、新たなチャレンジによって、事業の内容においても、業績の水準においても、次のステージに歩みを進めることを目指している。事業面では、次世代パッケージソフトの開発や BtoC ビジネスの本格展開、新規事業、海外展開などが計画されている。業績面では、2017年10月期において経常利益 346 百万円を計上したことを踏まえて、2018年10月期以降は毎年 100 百万円ずつ利益を上積みし、最終年の 2020年10月期においては 600 百万円の経常利益を目指している。

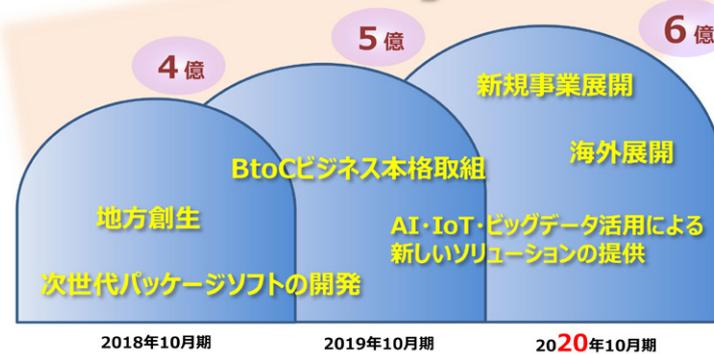
## 新中期経営計画『Stage Up Twenty』の概要

経常利益6億円企業を目指して

## “Stage Up Twenty”

Value &amp; Volume Business の進化・発展 “高効率ビジネス”

Stage up → Next Stage へ



出所：決算説明会資料より掲載

## (2) 具体的取り組みと業績計画についての考え方

新中期経営計画で掲げる業績計画の達成に向けて、同社は3つ成長戦略で臨む方針だ。すなわち、公共向けビジネスの拡大、クラウドサービスの更なる強化、BtoC ビジネスの本格展開の3つだ。それぞれの詳細については後述する。

### 新中期経営計画における3つの取り組み

項目	主な内容
公共向けビジネスの拡大	公会計、公教育の既存分野に加え、健康・福祉や地方創生、観光推進などの切り口で新事業・新サービスを展開
クラウドサービスの一段の強化	公会計ソリューションを除くすべての事業において、各種ソフト、サービスをクラウド型でも提供。信頼性・安全性の増大を切り口に潜在需要の掘り起こしを強化
BtoCの本格的な展開	元来はBtoBの事業モデルであったが、現状、一部でBtoBtoCの事業を展開。より市場が大きく採算性も高いBtoC市場にクラウドサービスで本格参入

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新中期経営計画『Stage Up Twenty』での新たなチャレンジについては、方向性は示されているが具体的な内容はおいおい明らかにされてくる見込みだ。現時点では新中期経営計画の成否を占うに十分な材料が示されているとは言えないが、弊社では新中期経営計画の業績計画については、達成される可能性は十分高いと考えている。そのロジックは以下のようなものだ。

2017年10月期において同社は6つの事業部門がすべて黒字化を果たした。6事業のうち、連結子会社の(株)シンクが手掛ける薬局ソリューション事業は、安定はしているものの成長は期待しにくいというのが従来からの弊社の見方だ。他方、残りの5事業については、それぞれ十分な成長余力が残されていると弊社では考えている。

新中期経営計画の業績計画の骨子は、年間1億円の経常増益というものだ。単純に言えば5事業部門で20百万円の増益を達成すれば実現することになる。ところで同社は、ストック収入の拡大が続く見通しで、そのペースは年間15%~20%(150~200百万円)の伸びが期待される。ストック収入の利益率は非常に高く、所期の増収が達成されれば年間増益計画の約50%に相当する50百万円はストック収入の成長で実現できると弊社では考えている。残り50百万円の増益は、5つの事業部門におけるオーガニックグロースやコスト削減努力等で達成を目指すことになるが、1事業部門当たり10百万円と考えれば、そのハードルは決して高くはないというのが弊社の考えだ。

## 公教育・公会計を足掛かりに、観光や健康・福祉、産業振興などにサービス領域の拡大を目指す

### 2. 公共向けビジネスの拡大

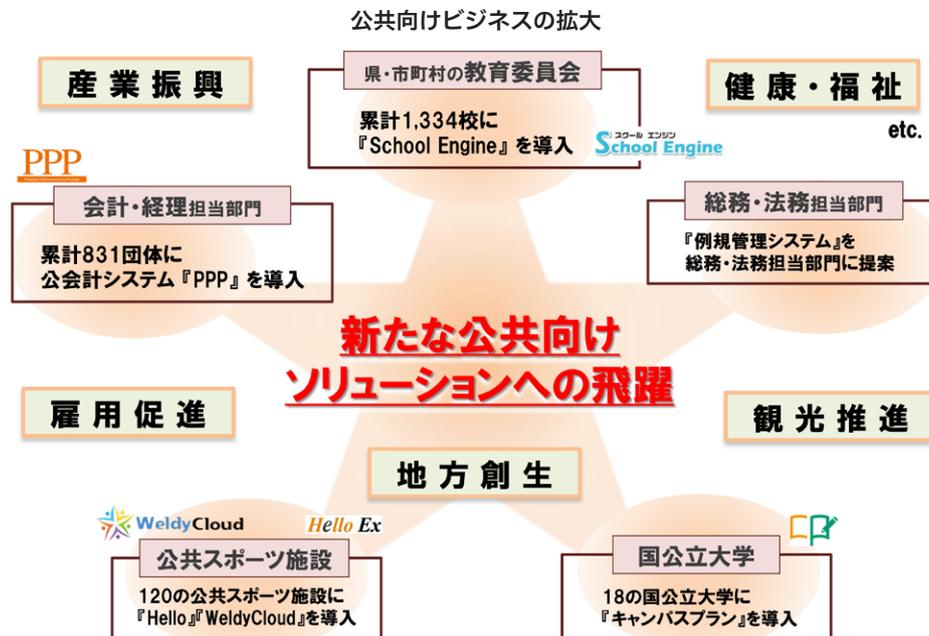
同社は2014年10月期から公共向けの取り組みを本格的に開始した。内容は公会計ソリューション事業(平成30年度までに本格導入を求められた新たな公会計のための会計ソフトの提供)と、公教育ソリューション事業(公立の小・中・高校向けの校務支援サービスの提供)の2つで、前述のように、2017年10月期までにいずれも黒字化を果たして事業として独り立ちを達成した。

新中期経営計画期間においては、公共向けのサービス対象領域を、健康・福祉、観光推進、雇用促進などに拡大し、新たな収益事業を育成することを目指す方針だ。具体的な新サービスの開始時期について、弊社では2019年10月期以降になるとみている。

## 中長期の成長戦略

一方で、比較的早期に立ち上がり期待できるものもある。ソフトエンジニアリング事業の公共向けの本格展開だ。ソフトエンジニアリング事業では、主として民間企業向けに規程管理システムや契約書作成・管理システムを販売している。この事業は、“コンプライアンス経営”のニーズもあって順調に拡大している。こうしたニーズは地方自治体においても同様に存在していると考えられる。

既存の公会計・公教育の領域も、成長性余力は依然として大きい。一部はクラウドサービス拡大とも重なるが、公教育ソリューション事業の潜在市場規模は、現状の収益規模の数倍はあると弊社では考えている。公会計ソリューション事業でも、パッケージソフトの販売での成長余力に加えて、中長期的にはメンテナンス・サポート契約がストック収入として全社の収益を下支えすると期待している。



出所：決算説明会資料より掲載

## クラウドサービスを軸に、サポート・メンテナンス収入と合わせたストック収入を増大させ、経営基盤の安定化を図る

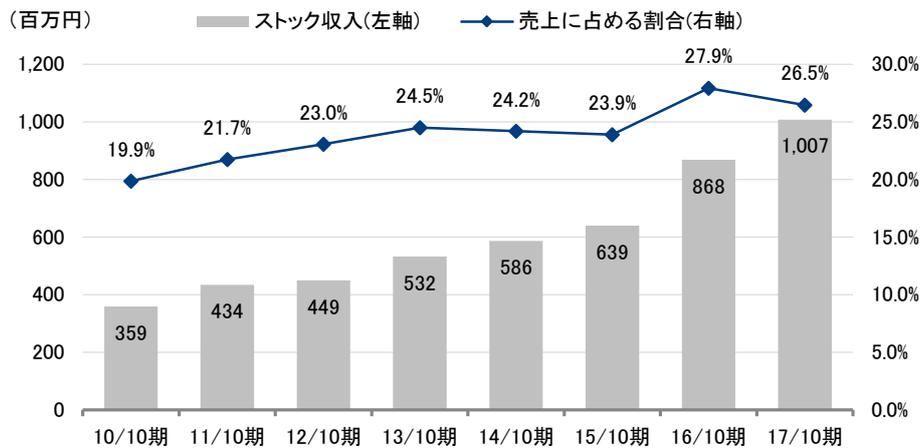
### 3. クラウドサービスの一段の強化

同社は『Value & Volume Business』戦略のもと、小規模事業者でも利用しやすいように、パッケージソフトの売り切りと並行してクラウドサービスによる提供にも注力してきた。クラウドサービスは収益モデルがいわゆるストック型（収入が毎月一定する収益モデル）であり、経営の安定性増大に寄与するとともに、収益性の面でも一定水準を超えれば急速に利益率が上昇するという特長がある。

## 中長期の成長戦略

現状、同社では公会計用ソフト『PPP』（トリプル・ピー）を除いたすべての事業部門において、クラウド型のサービス提供を行っている（一部製品ではクラウドと、パッケージソフトの売り切りを並走）。パッケージソフトの売り切りの場合でも、そのメンテナンスやサポートの契約を結ぶことが多い。クラウドサービスとメンテナンス・サポート契約を合わせたストック収入の売上高は順調に右肩上がりのトレンドをたどっており、2017年10月期には10億円の大台を突破した。

## 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

ストック収入の拡大、すなわちクラウドサービスの拡大は今後も同社にとっては重要な成長戦略と言える。弊社では、“オンプレミスからクラウドへ”という流れに沿って、同社のクラウドビジネス、ひいてはストック収入は今後も順調な成長が続くと考えている。オンプレミスとは、データやシステムを自社で管理、運用するスタイルを言う。セキュリティや運用コストなどの観点で、特に中小事業者にとってはクラウドサービスの利点が大いだと弊社では考えている。

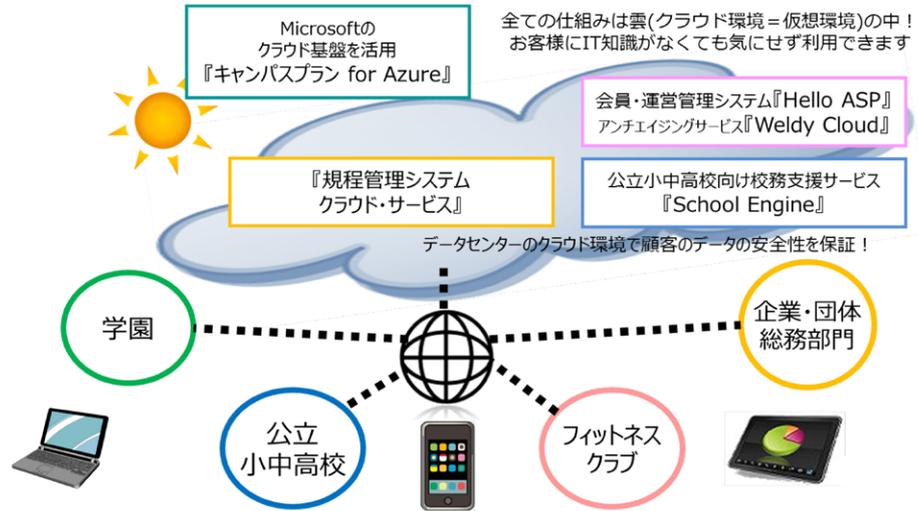
事業別では、すべての事業部門でクラウドサービスの成長余地は大いだとみている。学園ソリューション事業やソフトエンジニアリング事業では、制度改革や法令改正への対応を考えれば、オンプレミスよりもクラウドが有利との判断がユーザー側に働くとと思われる。ウェルネスソリューション事業においてはアンチエイジングなどの各種サービスを当初からクラウドサービスで提供している。

そうしたなか弊社が特に注目するのが公教育ソリューション事業だ。ここでは販売先が各自治体の教育委員会で、保守的なスタンスが根強く、同社の販売が想定以上には伸びていない。ここの切り崩しに成功すれば、同社のクラウドサービスは大きく成長する可能性があると思われ、弊社ではみている（公教育ソリューション事業については事業部門別動向の項で詳述）。

中長期の成長戦略

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サービスで



出所：決算説明会資料より掲載

クラウドサービスで消費者に直接サービスを提供し、  
収益化を目指す

4. BtoC ビジネスの本格的な取り組み

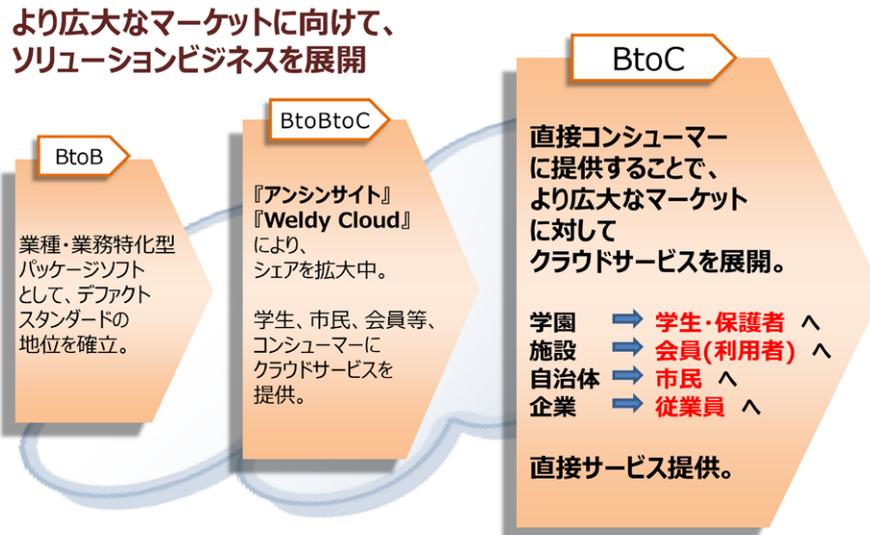
同社の事業は法人向けの業務支援ソフトの開発販売であり、いわゆる BtoB に属するものだ。そんななかで、学園ソリューション事業における大学生の保護者を対象としたサービス『アンシンサイト』や、ウェルネスソリューション事業におけるアンチエイジングサービス『Weldy Cloud』は、直接の販売先は法人であるがサービス対象はその先の個人という意味で、BtoBtoC 型のビジネスとなっている。

同社は今後、さらに歩を進めて BtoC ビジネスを本格的に展開する計画だ。現状の BtoBtoC のサービスは、個人からの収益獲得を仕組みとして有していないため、同社の業績への直接的な貢献はない。しかしながら、これらの事業を通じて BtoC 事業の市場規模の大きさとその収益化について理解と知見が深まったことで、BtoC 事業への本格参入を決断したものと弊社では推測している。

BtoC 事業の具体的な内容はまだ明らかにされていない。同社の主力である学園、フィットネスクラブ、自治体などの領域において、消費者に直接にサービスを提供していくとみられる。弊社では、本格的にスタートするのは 2019 年 10 月期以降になるのではないかとみており、当面は同社の開発状況を見守りたいと考えている。

中長期の成長戦略

BtoC 事業への展開



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 事業部門別動向

### 国公立大学及び私立学園（高校）向けでデファクトの地位を確立。次の飛躍期は 2020 年を想定

#### 1. 学園ソリューション事業

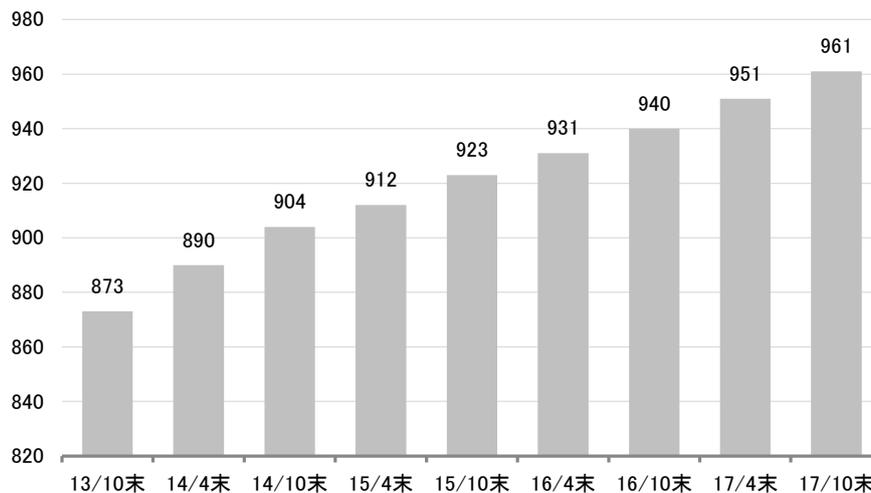
学園ソリューション事業は国公立大学と私立学校法人向けに、学園運営全般に対する様々な業務支援ソフトによりトータルソリューションを提供している。主力製品ブランドは『キャンパスプラン』で、学務系（対学生・生徒業務）と法人系（学校法人の内部管理業務）の双方で幅広くソフトウェアがラインナップされているのが特長となっている。現在では全国の国公立大学約 1,100 校中 350 校に同社の校務支援ソフトが導入されるなど、業界トップシェアとデファクトスタンダードの地位を確立している。私立高校や専門学校等も含めた総導入実績数は 2017 年 10 月末で 961 校に拡大した。

学園ソリューションの成長戦略は、前述した『Value & Volume 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。大規模大学向けにはカスタマイズ対応による大型案件の獲得を目指す一方、中小規模法人向けの Volume Business でも、クラウドによる『キャンパスプラン for Azure』や Web サービスの充実で顧客拡大を進める方針だ。

## 事業部門別動向

学園ソリューション事業の業績は成長が続いているものの、ここ数年は端境期に該当し、成長率が鈍化していたとみられる。そうしたなか 2017 年 10 月期は日本大学から受注した大型案件が収益計上となり、売上高は大きく押し上げられた。今後については、2020 年 10 月期から再び高成長期に入ってくるのではないかと弊社ではみている。理由は、4～5 年周期のソフトウェア更新時期に差し掛かるためだ。また、2020 年度に予定されている大学入試制度改革への対応も同社に特需をもたらす可能性があるともみている。

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

## スポーツ施設運営支援と介護予防の 2 本柱が順調に拡大中。 アミューズメント施設向けシステムを新たに発売

### 2. ウェルネスソリューション事業

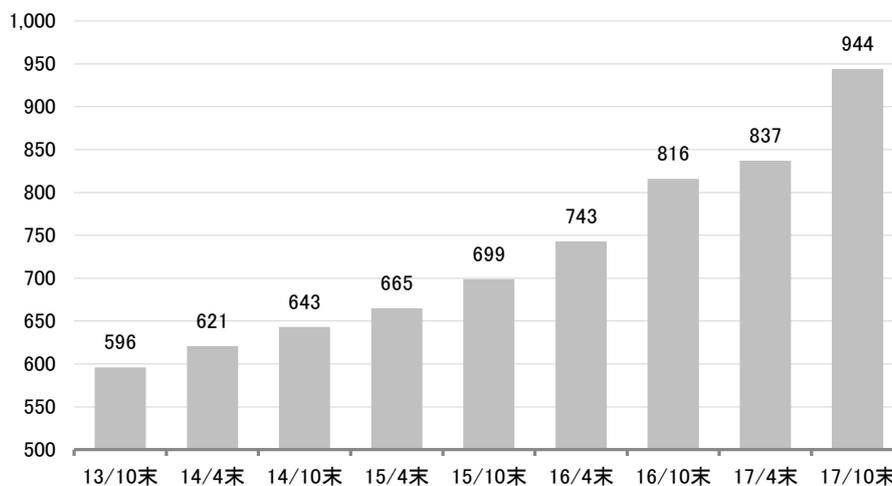
ウェルネスソリューション事業ではスポーツ施設運営支援システムの『Hello EX』と、アンチエイジング・介護予防サービス『Weldy Cloud』を展開している。事業の中心は『Hello EX』で、クラウド版や公共体育施設向けなどのバリエーションをそろえ、民間及び公共施設双方で契約企業を伸ばしている。『Weldy Cloud』は顧客契約数の絶対数はまだ少ないが、展示会等のイベントでの評価は高く、着実に契約数を伸ばしている状況だ。

2017 年 10 月期は、大型案件について当初は翌期とみていたものが期中に売上計上されたため、前期比大幅増収となったもようだ。期末の導入施設数も 944 と 1 年前の 816 から大きく増加した。クラウドのみの『Weldy Cloud』に加え、『Hello EX』においてもクラウド化が進みつつあるため、ストック型収益モデルへの移行が着実に進展している。これは利益率の上昇につながっているとみられる。

## 事業部門別動向

今後の成長戦略はこれまでの『Value & Volume Business』戦略を引き続き実践することと、新商品展開やBtoCビジネスへの展開とみられる。同社は2017年12月期に、アミューズメント施設向けの新チケット発券システム『Hello Fun』をローンチした。これは『Hello EX』が有する顧客管理・来場管理・POS販売管理などの機能をベースに、チケット発券機能を加えたものだ。顧客はクラウドとオンプレミスを選択可能となっている。『Hello Fun』は新中計における新たな展開のトップバッターの存在であり、今後の販売動向を見守りたいと考えている。

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

## 金融機関向けソフトの発売もあり、順調に顧客数・収益が拡大。 将来的には公共向けの展開に注目

### 3. ソフトエンジニアリング事業

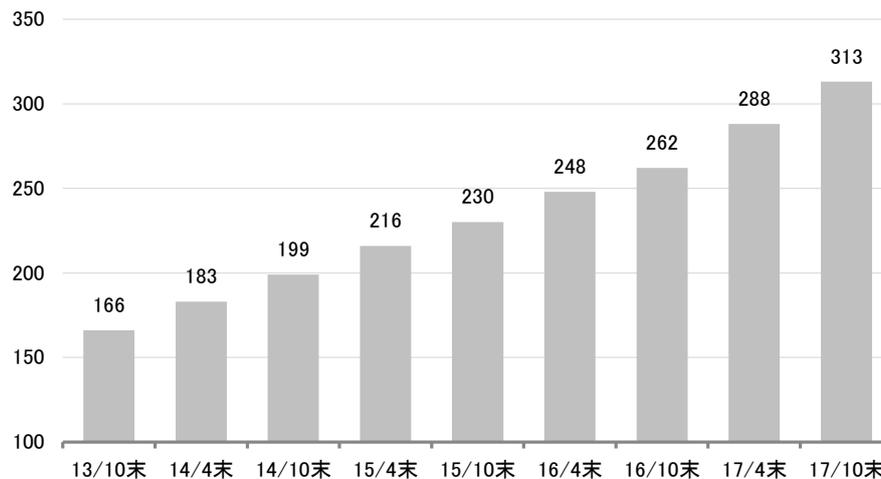
ソフトエンジニアリング事業では幅広い業種の民間企業や官公庁向けに、文書・契約書等の管理システム等を提供している。具体的商品としては、『規程管理システム』や『契約書作成・管理システム』、『マニュアル作成・管理システム』などがラインナップされている。ソフトエンジニアリング事業の業容拡大を後押しするのは、官民の別や業種を問わず、コンプライアンス経営やコーポレートガバナンスの強化が、経営上、組織防衛上の最重要課題になってきていることだ。

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。こうした商品の充実もあり、2017年10月末の導入企業数は313社となり、1年前の262社から20%近く増加した。

## 事業部門別動向

今後の展開で期待されるのは、官公庁・地方自治体だ。前述の成長戦略の1つである“公共向けビジネスの拡大”の重要な一角を担うと弊社ではみている。文書管理という点では公共部門は民間以上に厳格さが要求されると想像される。また、コンプライアンスやガバナンスといった視点は公共部門でも今後一段と重要になると考えられる。金融機関向けや一般民間企業向けも成長余地はまだ大きく、事業部門としての成長余地は非常に大きいと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：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 公立高校（都道府県）市場ではシェア 50% が視野。 小・中校（市町村）市場ではセキュリティ強化で本格的拡大に挑む

### 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。公立学校のほうが予算の制約が厳しく、中小規模の学校が多いことに適合すべく、同社では『School Engine』をクラウドサービスで提供している。競合の中にはパッケージソフトで提供しているところが多く、クラウド対応をしているのは業界の中では同社だけという状況だ。

公教育ソリューション事業は販売先が県あるいは市町村の教育委員会であることがポイントだ。商談がまとまれば当該教育委員会の管轄下にある学校すべてに導入される流れとなるため効率が良い。しかし一方で、教育委員会は一般的に保守的で、クラウドサービスに対してはセキュリティへの懸念がネックとなって商談が進まないケースも多いようだ。

## 事業部門別動向

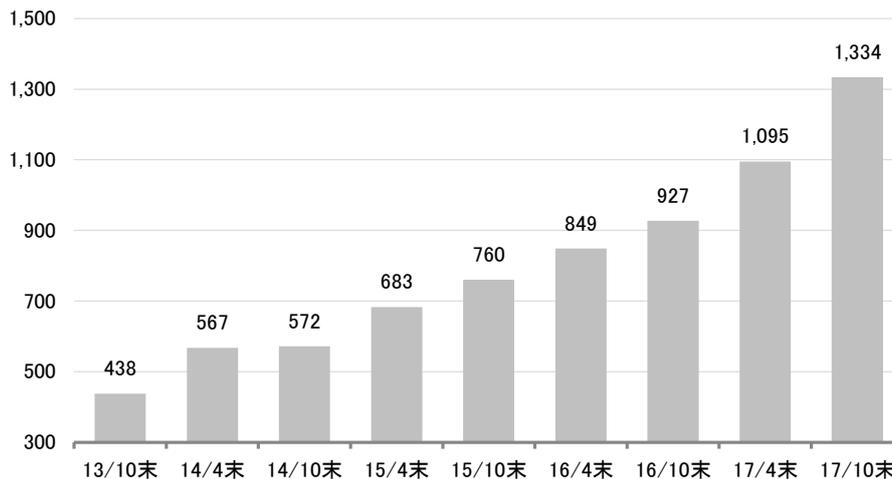
公立高校は基本的には都道府県の教育委員会が管轄しているが、政令指定市（全国 20 市）や中核市（全国 48 市）などの市立高校も対象となる。同社のシステムは 16 県・2 政令市において導入されており、都道府県ベースのシェアは約 35% だ（何らかの校務支援ソフトを導入した都道府県をベースとすればシェアは約 50%）。システムの導入を決定していないところが約 20 都道府県残っており、最終的に都道府県ベースでシェア 50% の獲得を目指している。

小・中学校は基本的に全国の 1,741 市町村（東京の 23 特別区を含む）の教育委員会が交渉相手となるが、この市場では高校に比べて苦戦している。ここでの競合相手は 10 社程度あり、その中で同社は 5 番手のポジションにあるとみられる。競合他社がパッケージソフトの売り切り（利用者側からいえばオンプレミス型の運用）であるのに対して、同社のサービスはクラウド型であり、セキュリティ面での懸念の払拭と、教職員のリテラシーの向上促進によってオンプレミスからクラウドに移行を促すことができるかがカギとなっている。

2017 年 10 月末時点の導入実績は小・中・高合わせて全国 1,334 校となっており、1 年前の 927 校から約 44% 増加した。高校マーケットでの高シェアや前期比伸び率を見ると、健闘していると評価できるが、小・中学校の総数が全国約 30,000 校であることを考えると、まだまだ成長の余地は大きいと言える。

したがって、今後の注目点はやはり市町村マーケットでの業容拡大ペースの加速ということになるだろう。クラウドサービスは、オンプレミスに比べて初期コスト、ランニングコストの両面で優れている。現状は懸念がコストメリットを圧倒している状況と言えるが、こうした認識はいずれは正されてくると弊社では考えている。公教育ソリューション事業の成長は同社の 3 つの成長戦略のうちの 2 つ（公共ビジネスの拡大とクラウドサービスの拡大）に関わる重要なものであり、今後の 3 年間で最も注目すべきポイントの 1 つと言えるだろう。

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

## 公会計ソフトの導入は順調に進捗。今後は未導入自治体への更なる販売増と、サポート・メンテナンス収入での成長を目指す

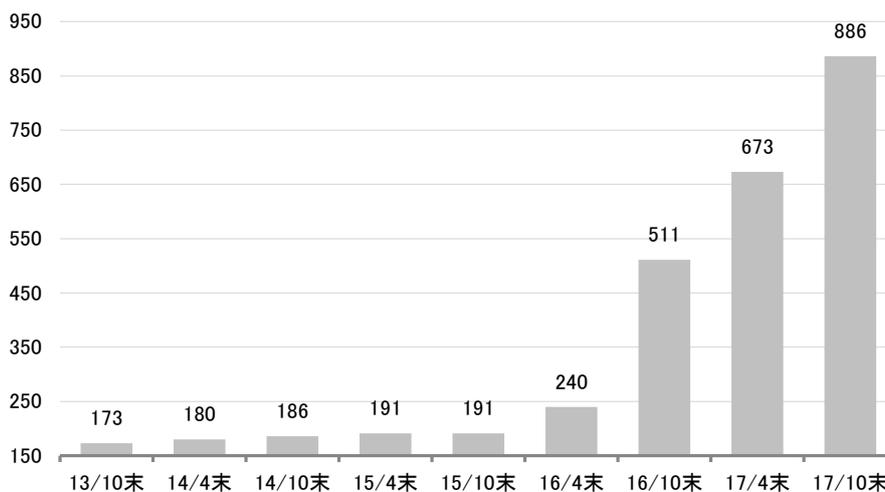
### 5. 公会計ソリューション事業

公会計ソリューション事業は、地方自治体向けの公会計システムやソリューションを提供している。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、これ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普及のためにJ-LIS（総務省の外郭団体）が開発した無償ソフトを用意しているが、実際の必要機能や運用支援の有無という点が、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。

同社の公会計システム『PPP』（トリプル・ピー）はバージョン5まで熟成が進み、自治体側から好評価を勝ち得ているもようだ。2017年10月末までの導入実績は886団体に達した。1年前からは375団体、半年前からは213団体増加した形となっている。

公会計ソリューション事業の今後の成長戦略は大きく2つだ。1つは最大の競合相手とも言えるJ-LISからの無償ソフトを利用する自治体の攻略だ。全国1,788自治体（都道府県及び区市町村）の中で、J-LISの無償ソフトを利用する可能性のある自治体は600程度あるとみられる。無償ソフトはやはり機能面で劣り、かつ使い勝手も悪いという評価が多いもようで、ここが同社の狙い目と言える。もう1つはPPP導入自治体に対するサポート・メンテナンス契約に基づく収益の拡大だ。これはストック収入拡大という戦略とも結びつく。また、成長戦略の1つである公共向けビジネスの拡大に関し、PPPはその橋頭堡と成り得る存在で、1,000近い団体を顧客化している意義は大きいと弊社では考えている。

公会計ソリューション導入団体数の半期推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 既存ユーザーで安定的な事業基盤を確立。 今後はビジネスエリア拡大の動向に注目

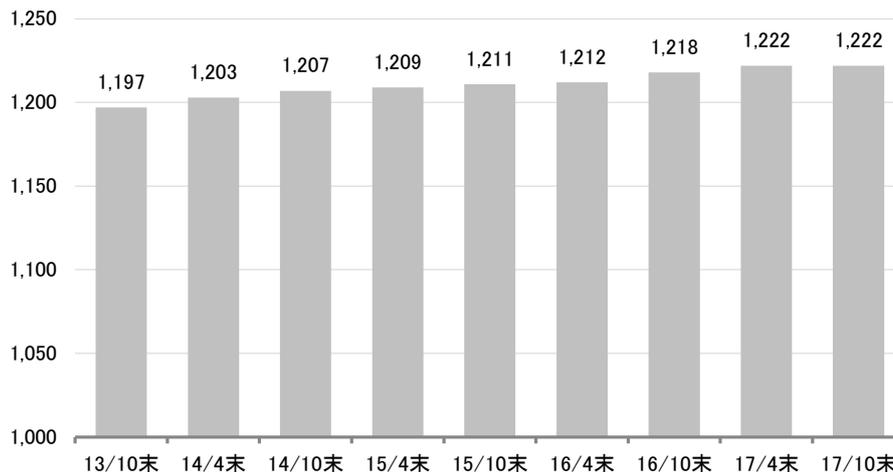
### 6. 薬局ソリューション事業

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月末の導入店舗数は1,222店で、半年前から横ばいとなっている。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、地域的には大阪や和歌山など関西圏が中心となっている。中小薬局は厚生労働省の中長期的な薬局ビジョンに対応することが難しくなりつつあり、業界再編の波にさらされている。そうしたなかでの顧客数の現状維持は上々の出来と弊社では評価している。

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」とみられており、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極化する方向にある。厚生労働省が掲げる“患者のための薬局ビジョン”の実現は個人・小規模薬局にとっては極めてハードルが高いが、個人・小規模薬局を一方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。ビジネスエリアを現在の関西圏から拡大するには様々な制約もあるが、全国には30,000店近い潜在顧客が存在しており、それらをどのように攻略し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

### 大型案件の反動で減収ながら、 ストック収入の拡大で利益面では増益となる見通し

2018年10月期について同社は、売上高 3,339 百万円（前期比 12.3% 減）、営業利益 383 百万円（同 9.2% 増）、経常利益 380 百万円（同 9.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 256 百万円（同 7.7% 増）と減収・増益を予想している。

#### 2018年10月期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/10 期			18/10 期					
	上期	下期	通期	上期 (予)	前年同期比 伸び率	下期 (予)	前年同期比 伸び率	通期 (予)	前期比 伸び率
売上高	1,815	1,992	3,807	1,765	-2.8%	1,574	-21.0%	3,339	-12.3%
営業利益	300	50	350	231	-23.2%	152	202.3%	383	9.2%
営業利益率	16.6%	2.5%	9.2%	13.1%	-	9.7%	-	11.5%	-
経常利益	296	49	346	228	-23.2%	152	209.4%	380	9.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	200	38	238	160	-20.2%	96	152.4%	256	7.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高において前期比減収を予想する理由は、前期にあった大型案件の完了減だ。2017年10月期は学園ソリューション事業において日本大学向け大型案件があったほか、ウェルネスソリューション事業においても大手フィットネス事業者向けの大型案件があった。いずれも、前期に完納して稼働し始め、当然前期末までに売上計上されている。

しかしながら、これら大型案件は相当程度のカスタマイズコストを必要とし利益率は必ずしも高くはなかったもようだ。その大型案件の売上減と製造減が営業利益以下についての増益予想の伏線となっている。利益面で直接的に押し上げ要因となるのは、ストック収入の拡大だと弊社ではみている。前期は 1,007 百万円と 10 億円の大台を超えたが、今期はここから 15%～20% の上積みを狙っているとみられる。公教育ソリューション事業やウェルネスソリューション事業でクラウドサービスが順調に販売を伸ばしていることや、前期の大型案件や公会計ソリューション事業のソフト販売拡大に伴うサポート・メンテナンス収入の拡大といった要因を踏まえれば、ストック収入の 20% 前後の増収は十分可能性があるかと弊社では考えている。

今期の経常利益予想は 380 百万円で、新中期経営計画の業績計画である 400 百万円に対して 20 百万円ほど足りない。この差は今期の業績予想について、より精緻かつ慎重に見たためであると弊社では推測している。事業部門別動向で述べたように、同社の各商品の競争力や市場環境、前期の大型案件等の実績とそこから今期以降期待されるサポート収入などに照らして考えると、今期の経常利益が 400 百万円を達成する可能性は十分高いと弊社では考えている。

**システムディ** | 2018年2月15日(木)  
 3804 東証 JASDAQ | <http://www.systemd.co.jp/ir>

今後の見通し

**簡略化損益計算書**

(単位：百万円)

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	2,423	2,676	3,108	3,807	1,765	3,339
前期比	11.6%	10.4%	16.2%	22.5%	-2.8%	-12.3%
売上総利益	990	1,003	1,111	1,296	-	-
売上高比率	40.9%	37.5%	35.7%	34.0%	-	-
販管費	801	846	917	945	-	-
売上高比率	33.1%	31.6%	29.5%	24.8%	-	-
営業利益	188	157	193	350	231	383
前期比	33.5%	-16.8%	23.0%	81.5%	-23.2%	9.2%
営業利益率	7.8%	5.9%	6.2%	9.2%	13.1%	11.5%
経常利益	179	150	186	346	228	380
前期比	35.4%	-16.2%	24.0%	85.8%	-23.2%	9.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	185	145	134	238	160	256
前期比	39.9%	-21.4%	-7.9%	77.9%	-20.2%	7.7%
1株当たり当期純利益(円)	57.03	44.82	41.30	73.46	49.37	79.04
1株当たり配当金(円)	3.00	3.00	5.00	10.00	-	10.00
1株当たり純資産(円)	461.06	502.61	540.29	609.46	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

**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期末
流動資産	1,124	1,245	1,831	1,960	1,881
現預金	342	320	385	273	520
売上債権	702	795	1,009	1,217	1,238
その他	79	129	436	469	123
固定資産	1,898	1,906	1,776	1,822	1,776
有形固定資産	595	594	584	576	569
無形固定資産	1,009	981	841	838	748
投資その他の資産	293	330	350	407	459
資産合計	3,023	3,151	3,608	3,782	3,658
流動負債	1,097	939	1,308	1,367	1,050
支払債務	146	211	308	180	211
短期借入金等	702	452	679	816	317
その他	249	275	320	370	521
固定負債	604	715	668	660	629
長期借入金、社債	423	524	444	414	363
その他	180	191	223	246	266
株主資本	1,318	1,494	1,630	1,754	1,976
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	873
自己株式	-0	-0	-0	-0	-0
その他包括的利益累計額	2	2	1	0	1
純資産合計	1,320	1,496	1,631	1,754	1,978
負債・純資産合計	3,023	3,151	3,608	3,782	3,658

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

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

今後の見通し

## 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
営業活動キャッシュ・フロー	130	404	180	201	1,066
投資活動キャッシュ・フロー	-333	-268	-253	-410	-252
財務活動キャッシュ・フロー	303	-158	138	96	-566
現預金換算差額	0	-1	0	1	-1
現預金増減	101	-22	65	-112	247
期首現預金残高	241	342	320	385	273
期末現預金残高	342	320	385	273	520

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 2017年10月期は前期比5円増配し10円配を実施。 中期的には配当性向30%を目指す

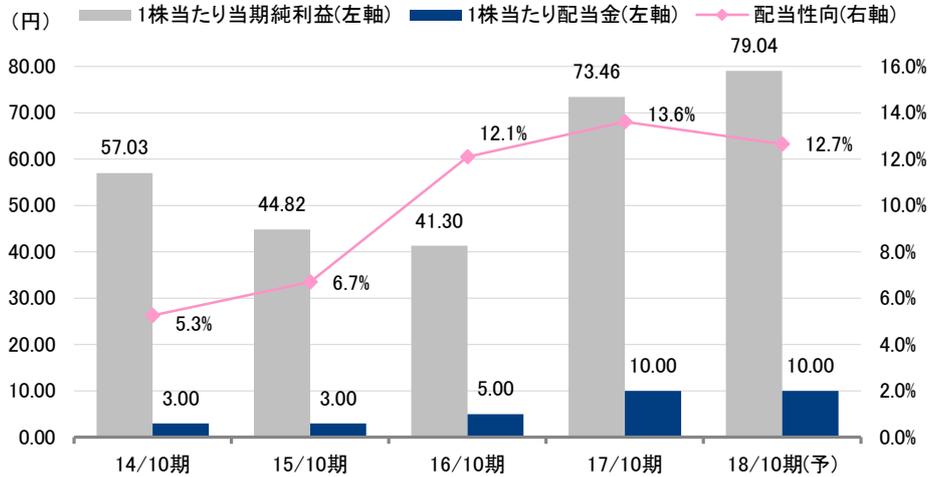
同社は株主還元について配当によることを基本としており、配当金額は成長のための内部留保の充実と安定配当を両立できるよう決定するとしている。2009年9月期(当時)以降は、成長投資を優先してきたため、年間3円が続いており、2016年10月期に5円配へと増配を行った。

2017年10月期について同社は、期初において前期比横ばいの5円配の配当予想を公表し、第2四半期決算においても期初予想を維持してきた。しかし最終的に予想を上回って着地したことで、前期比5円増配の10円配へと配当を引き上げた。リーマンショック以前の同社は10円配を行っていたこともあり、10円配の回復は同社の目標の1つとなっていた。今期は業績と株主還元の両方で、目標を達成したと言える。

2018年10月期については前期比横ばいの10円配の予想を公表している。2017年10月期の業績及び株主還元の水準をベースとして定着させることを狙うという同社の意思を反映したものと弊社では考えている。

現状の株主還元の水準について、同社は決して満足しているわけではない。中期的には、現在の日本市場の平均的水準である配当性向30%を1つの目安として意識しているもようだ。この実現時期がいつになるかは明言されていないが、新中期経営計画の最終年度となる2020年10月期が1つの区切りの時期となるのではないかと弊社では推測している。

株主還元策

**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

## ■ 情報セキュリティ

### ISMS やプライバシーマークの認証を取得済み。社員教育にも注力

同社の製品（業務支援ソフトウェア）においてはセキュリティもまた重要なセールスポイントであるのは言うまでもない。また、クラウドサービスを提供する事業者としても同様だ。そうした同社は、当然ながら、自社に対するサイバー攻撃や個人情報等の社外流出等の情報セキュリティについては、最大かつ細心の注意をもって臨んでいる。

具体的には、ISO（国際標準化機構）が規定する ISMS（情報セキュリティマネジメント）認証（ISO 27001）や、個人情報に関する国内の代表的な規格であるプライバシーマークを指針として社内体制を構築し、それらの認証取得を完了している。また、社員の教育・啓蒙活動にも継続的に取り組んでいる。

#### 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