

## システム ディ

3804 東証 JASDAQ

2016年2月5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

## ■ 公共分野ビジネスの本格離陸で、成長路線回帰への期待が高まる

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。

同社の中長期シナリオは明快だ。同社は創業以来、中規模事業者向けに業種特化型パッケージソフトを開発・販売することで成長してきた。今後の成長戦略は、既存分野・既存顧客における更新需要等による成長に加えて、大規模事業者と小規模事業者の両翼に事業対象を拡大していくというものだ。ポイントは、対象とする事業者のニーズに応じてカスタムメイドやクラウドサービスを使い分けていく点だ。現行の中期経営計画のスローガン「Value & Volume Business」はこれを表現している。

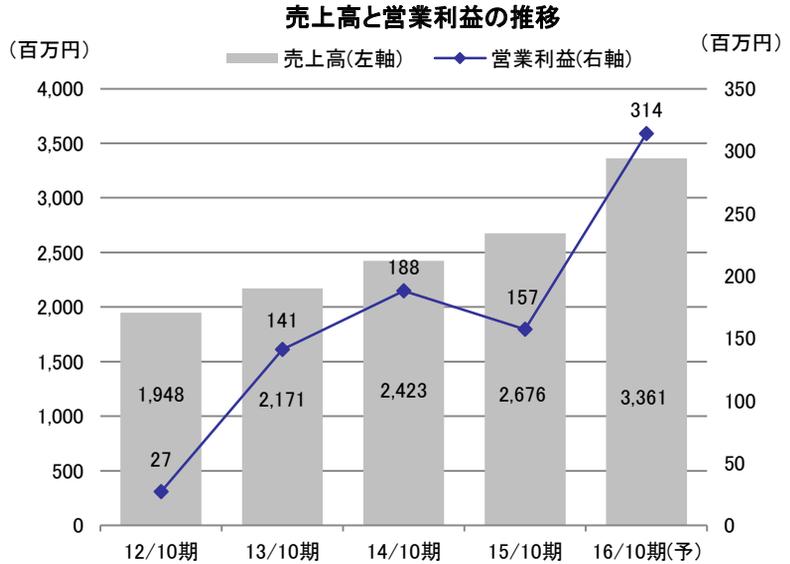
事業領域という切り口では、公共分野（公会計、公教育）が当面の成長エンジンとして期待される。公会計では行政側のスケジュール変更の影響を受けてはいるが、同社製品の高い競争力には揺るぎはなく、今後、収益の急成長が期待される。公教育でもクラウドサービスという特色を生かして市町村レベルの教育委員会を攻略することで、高収益事業へと転換していくことが期待されている。

2015年10月期（2014年11月～2015年10月）決算は前述の公会計のスケジュール変更等の影響で、予算に対して未達となった。しかし、これはタイミングの問題に過ぎず、2016年10月期以降、当初描いた業績計画が実現されてくると弊社では考えている。成長エンジンとして公共分野への期待が高まっているが、従来からの学園ソリューションやウェルネスソリューション、ソフトエンジニアリングなどの各事業も高い競争力と潜在成長性を維持している点が同社の強みだ。

## ■ Check Point

- ・ 学園ソリューション事業が収益の中核を担う
- ・ 売上高、利益ともに前期比大幅増の見込み
- ・ 新公会計への移行が「PPP」の拡販の大きなチャンスに

2016年2月5日(金)



## ■ 会社概要

### 業種特化型の業務支援用ソフトの製造・販売を手掛ける

#### (1) 沿革

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校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。

ソフトウェア開発は、テクノロジーの進化と密接な関係にある。かつてはソフトウェアをパッケージメディアで販売する方式であったが、ここ数年はクラウドコンピューティングが急速に普及してきており、同社もサービスのクラウド化に注力している。詳細は後述するが、クラウド化は資金力に乏しい小規模事業者に対して同社の商品・サービスを販売するうえで有効性が高く、収益モデルという点でもいわゆる「ストック収入」に該当するためだ。将来の新しい事業分野への進出に際しても、クラウドによるサービス提供が1つの切り口になってくると弊社ではみている。



システム ディ

3804 東証 JASDAQ

2016年2月5日(金)

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 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	セキュリティパック『キャンパスプラン プロテクト』をリリース
2010年 5月	ASP型給与明細書配信サービス『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

学園ソリューション事業が収益の中核を担う

(2) 各事業部門の概要

同社は、先行4事業部門（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、薬局ソリューション）と、新規2事業部門（公教育ソリューション、公会計ソリューション）の、合計6事業部門体制で、事業を展開している。

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 (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



## システム ディ

3804 東証 JASDAQ

2016年2月5日(金)

### a) 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、現在でも収益の中核を担う存在だ。同事業の内容は、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、個々のアプリケーションソフト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月期末時点では923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 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、	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 923 の学園に導入 (2015年10月末時点)	中小規模学校法人： 約 13,000 校 (クラウド対象)

出所：会社資料からフィスコ作成

### b) 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」（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。2015年10月期末時点の累計導入事業者数は699事業者に達している。

同事業で注目される新しい取り組みとして、メディカルフィットネスクラブ、自治体健康増進事業、介護予防施設、大企業の従業員健康支援部署等を対象としたクラウドサービス「Weldy Cloud」を展開している。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がることを基本的なコンセプトとしている。典型的な利用例としては、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。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考えられる。

#### 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	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、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	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、 トヨタ自動車、スポーツオーソリティ ほか、	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	累計で 699 事業者（全国延べ 2,400 以上の施設）に導入 (2015年10月末時点)	行政・企業の 保健部門： 約 500

出所：会社資料からフィスコ作成

2016年2月5日(金)

### c) 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、規程・契約書の管理システムを提供している。2015年10月末時点の導入企業・団体数は230に達しており、順調な成長が続いている。

この事業は、派手さはないが今後も着実に成長すると弊社ではみている。理由は、業種を問わず企業経営においてコンプライアンス強化が求められているためだ。コンプライアンスの遵守においては、ルール作りから始まり、ルールの遵守状況をモニターし、記録する必要が出てくる。そこに同社の規程管理システムの活躍する余地が生まれる。同社は金融機関向け新製品を2016年10月期中に発売予定であり、その収益貢献が注目される。

#### 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 ほか、 累計で230社の民間企業、 公益法人等に導入 (2015年10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

### d) 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」や「薬歴情報電子ファイル」などを提供している。2015年10月末の導入顧客数は1,211で半年前から2店舗増と安定した推移となっている。

この事業の戦略は、特定地域における既存ユーザーの深耕によって成長を目指すというもので、同社は大阪府薬剤師会向けソフトウェア「OKISS」を中核に、関西地区を中心に事業基盤を固めてきた。この背景には、全国の約54,000店の調剤薬局のうち、約10%は大手チェーン店系列となっていることや、独立系薬局についても都道府県の薬剤師会ごとに様式が異なるという事情がある。深耕の具体例として、2015年10月期には新製品の医薬品過誤防止システム「GOHL PICKING」のリリースがある。

#### 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」 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1,211店舗に導入 (2015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

### e) 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。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制度の制約が厳しいこと、学校数が圧倒的に多いこと、にも拘らず単独の予算規模が小さ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、業界の中では弊社だけとなっている。

2016年2月5日(金)

同社は、公立高校向け市場では2015年10月末現在11県の県教育委員会に納入し、校務支援システム導入済みの都道府県ではシェア50%超と圧倒的な強さを誇っている。しかし、小中学校向け市場では最後発組ということもあって低いシェアとなっている。学校数では小中学校の数が高校に比べて数倍多いため、ここでシェアを伸ばすことが同社の成長戦略そのものであると言える。同社の特長・強みは、クラウドによるサービス提供という点にあるが、目下のところは市町村教育委員会（小・中学校を主として管轄）ではクラウドサービスよりも従来型のシステムを好む傾向が続いている。需要者側のクラウドへの意識改革が待たれるところだ。

#### 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 760校に導入(2015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

出所：会社資料からフィスコ作成

#### f) 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という大規模制度変更だ。同社は新しい基準に完全準拠した公会計システム「PPP（トリプルピー）」を開発・販売し、また、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いる。2015年10月末現在の「PPP」導入自治体数（一部事務組合等も含む）は191となっている。詳細は後述するが、同社は最終的に1,500の地方自治体（一部事務組合等も含む）への納入を目標としており、この公会計ソリューションの事業拡大を今後数年間の収益成長のメイン・エンジンと位置付けている。

#### 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 一部事務組合： 約1,300
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 一部事務組合： 約1,300

出所：会社資料からフィスコ作成

## ■ 中期経営計画の概要と進捗

### 中規模事業者層及び既存顧客の成長余地は大きい

#### (1) 中期経営計画の全体シナリオ

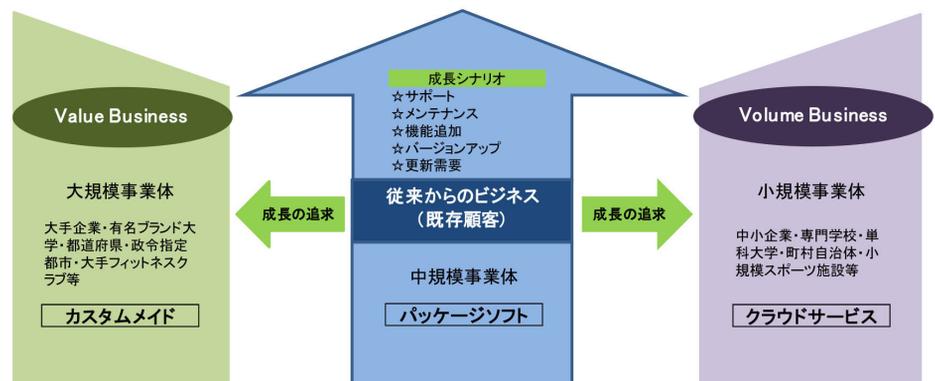
同社は2014年10月期から2016年10月期までの3ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。本中期経営計画における事業戦略のスローガンとして同社は「Value & Volume Business」を掲げている。

同社はこれまで、規模的・資金的に中間的な層（中規模事業者）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。同社では、顧客の属性を詳細に見ると、IT投資に対する余裕度において顧客が3つに大別できるとの認識を有している。すなわち、従来から同社が顧客としてきた中間層を真ん中に、IT投資に対して資金的に余裕を持つ大規模事業者と、反対に資金に乏しい小規模事業者という分化だ。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おいて見られることだ。

こうした顧客の実情に対応して出てきたのが、「Value & Volume Business」戦略である。端的に言えば、同社の潜在顧客層を、従来からの中規模事業者層に加えて、両翼に存在している大規模事業者と小規模事業者へと拡大させ、そこでのビジネス拡大を成長につなげようというものだ。ただし、両翼を攻略するに当たっては、資金量やニーズへの差に対応して、これまでとは内容を変える必要がある。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、資金に乏しい顧客に対して、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。

注意が必要な点は、従来からターゲットとしてきた中規模事業者層及び既存顧客においても成長余地は依然として大きいということだ。具体的な成長シナリオは、まず第1に既存顧客における更新需要とサポート・メンテナンス収入の拡大がある。機能追加やバージョンアップは顧客困い込みや、単価アップに貢献すると期待される。さらに、第2として既存事業に関する新規顧客開拓、第3として新規事業の展開を挙げることができる。同社は3つの顧客ゾーンのすべてにおいて成長することで、収益水準の一段の底上げを狙っている。

成長シナリオのイメージ図



出所：フィスコ作成

2016年2月5日（金）

## (2) 計数目標と進捗状況

2015年10月期は今3ヶ年中期経営計画の2年目に当たるが、売上高2,676百万円（前年比10.4%増）、営業利益157百万円（同16.8%減）、経常利益150百万円（同16.2%減）、当期利益145百万円（同21.4%減）で着地した。売上高は過去最高となったものの、利益面では前年比減益となった。期初の業績計画との対比では、売上高165百万円、営業利益95百万円、それぞれ未達となった。

業績未達の要因は大きく3つだ。最大の要因は、公会計ソリューションにおいて、主力の「PPP」の販売が伸びなかったことだ。詳細は後述するが、公会計市場の停滞の影響で需要が次年度に先送りされたことが背景にある。そのほかに、学園ソリューション事業において大規模案件の納品が期中に完了せず、翌期に持ち越しとなったこと、ウェルネスソリューション事業における「Weldy Cloud」の需要立ち上がりが想定よりも遅れていることがある。これらはそのまま利益面においても未達の原因となった。

2015年10月期決算は計画に対して未達となったものの、悲観は一切不要であると弊社では考えている。前述の要因はいずれも、単なる収益化のタイミングの問題であるためだ。同社も、2015年10月期において狙っていた主要案件についての失注（受注失敗）はないとコメントしている。このような収益化の期ズレという状況を反映して、同社は2016年10月期の業績予想を、従来の中期経営計画の業績計画から大きく変更してきている。売上高は2,980百万円から3,361百万円へと引き上げられた。一方、営業利益は403百万円から314百万円へと引き下げられた。

## 2015年3月期決算と中期経営計画の業績計画進捗

(単位：百万円、%)

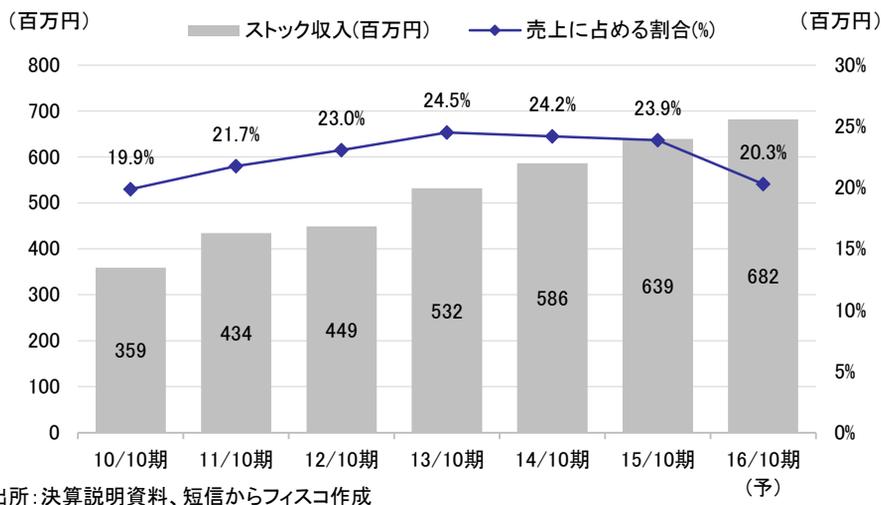
	2014/ 10期	2015/ 10期				2016/ 10期	
	実績	予想	実績	前期比 増減	予想比 増減	従来計画	新予想
売上高	2,423	2,841	2,676	252	-164	2,980	3,361
前年比	11.6%	17.3%	10.4%	-	-	11.3%	25.6%
営業利益	188	252	157	-31	-94	403	314
前年比	33.5%	34.0%	-16.8%	-	-	156.4%	100.0%
経常利益	179	243	150	-29	-92	391	306
前年比	35.4%	36.0%	-16.2%	-	-	160.2%	104.0%
当期利益	185	196	145	-39	-50	266	260
前年比	39.9%	5.9%	-21.4%	-	-	35.7%	79.0%
1株当たり利益 - 円	57.0	60.3	44.8	-12.2	-15.5	81.9	80.2

出所：短信等からフィスコ作成

営業利益見通し引下げの理由について弊社では、公会計ソフト「PPP」や「Weldy Cloud」の販売先送りの影響でストック収入の絶対額が予想を下回る見通しになったためとみている。ストック収入は利益率が高いという特徴があるが、同社はこれまで、2016年10月期のストック収入を916百万円と計画してきたが、このたび682百万円へと引き下げた。同社のストック型収入は、まずパッケージソフトの販売が先に立ち、その後に保守・メンテという形でストック型収入へとつながるタイプが多い。したがって「PPP」の需要先送りは、売上高は翌期にすぐに取り戻せても、利益の想定ラインへの回復は翌々期になってしまう傾向がある。

2016年2月5日(金)

### ストック型収入の推移



2015年10月期までの同社の事業全般の進捗状況は順調に推移しているというのが弊社の評価だ。学園ソリューション事業においては、学校法人会計制度変更を受けての既存顧客のリプレースメント需要が一段落した状況にあるが、大規模大学でのカスタムメイド案件の獲得などが順調に進んでいる。ウェルネスソリューションでは「Weldy Cloud」の立ち上がりペースこそ予想よりも遅れてはいるが、トヨタ自動車<7203>など大口顧客の獲得に成功しており、今後の飛躍に期待が持てる状況だ。ソフトエンジニアリング事業では顧客数の順調な拡大に加えて金融機関向け新製品の収益貢献が期待される状況にある。公教育ソリューションでは2016年10月期に入って新たに3県の県教育委員会から受注もしくは試験運用(将来の受注につながる可能性が高い)の獲得に成功している状況だ。総括すれば、2015年10月期は外部要因による期ズレによって業績計画が未達となったものの、実体面では順調な推移が続いていると言えよう。

## ■ 業績見通し

### 売上高、利益ともに前期比大幅増の見込み

#### (1) 2016年10月期の業績見通し

同社は2016年10月期について売上高3,361百万円(前期比25.6%増)、営業利益314百万円(同100.0%増)、経常利益306百万円(同104.0%増)、当期利益260百万円(79.0%増)と、大幅な増収増益を予想している。前述のように、2015年10月期に計上予定だった案件を2016年10月期に計上することにより、売上高、利益ともに前期比大幅増となる見通しだ。

注目は売上高・利益の上下の配分である。前期までとは様変わりし、2016年10月期においては下期の利益が上期を上回る予想となっている。この背景にあるのは公会計ソリューション事業の収益拡大だ。同事業はパッケージソフト及びシステムの販売と2年目以降の保守サービスという事業モデルであるため、パッケージ販売本数が伸びると売上高・利益ともに大きく伸長することになる。その販売のタイミングが、自治体にとっての上半期、すなわち、同社にとっての下半期となることが見込まれるため、このような上下の収益配分となっているものとみられる。

## 2016年10月期予想の概要

(単位:百万円)

	14/10期			15/10期			16/10期					
	上期	下期	通期	上期実績	下期実績	通期実績	上期(予)	前年同期比	下期(予)	前年同期比	通期(予)	前年同期比
売上高	1,294	1,129	2,423	1,450	1,226	2,676	1,802	24.2%	1,559	27.2%	3,361	25.6%
営業利益	235	-47	188	210	-53	157	129	-38.5%	185	-	314	99.8%
経常利益	229	-50	179	206	-56	150	124	-39.5%	182	-	306	103.6%
当期純利益	160	25	185	130	15	145	82	-36.6%	178	1086.7%	260	78.7%

出所: 短信からフィスコ作成

各事業部門の動向は以下のとおり。

学園ソリューション事業においては、大規模大学からの大型案件の収益計上が予定されており、これが同事業の収益を押し上げると期待される。また学校法人会計制度改革に伴う更新需要が、専門学校や私立高校などから出てくることが期待されている。ただしこれは前期にあった大学からの更新需要に比較すれば規模が小さいことに留意すべきであろう。

ウェルネスソリューションでは引き続き「Weldy Cloud」の拡販が目される。アンチエイジングが主題のテーマということで潜在的なニーズは高いと期待される。同社は前期においてトヨタ自動車や港区スポーツふれあい文化健康財団などへの販売に成功しており、ここで着実に実績を積み上げることが、事業拡大につながっていくと弊社では考えている。

ソフトエンジニアリング事業では金融機関向けの規程管理システムがリリース予定で、この収益拡大が目される。具体的な売上目標は明示されていないが、弊社では潜在市場規模の大きさから、同事業の中核商品に成長する可能性があると考えている。

薬局ソリューション事業は前期に引き続き、薬剤過誤防止ピッキングシステム「GOHL PICKING」の拡販をてこに、既存顧客を深耕することが営業戦略の中心となるだろう。

公教育ソリューション事業では、2016年10月期に入って、新たに3県の教育委員会から受注もしくは試験運用を獲得しており、高校分野では順調な進捗となっている。小中学校を管轄する市町村教育委員会の契約を伸ばすことで、2016年10月期中の同事業部門の黒字化も十分可能性が高いと弊社ではみている。

## 新公会計への移行が「PPP」の拡販の大きなチャンスに

### (2) 中期業績見通しの考え方

2017年10月期以降の業績動向を考える上では、公会計ソリューション事業が大きくその動向を左右してくると弊社では考えている。そこで以下では、公会計ソリューション事業について詳しく考えてみたい。

#### a) 新公会計導入のこれまでの経緯

地方公共団体を対象とする公会計については、現行の単式簿記による現金主義会計の仕組みに変えて、複式簿記による発生主義会計の仕組みを導入し、財政の透明性を高める制度改革が行われている。総務省はこの新公会計への移行完了期限を2018年3月末まで(すなわち、2017年度中)としている。同社は、このスケジュールから逆算して、地方自治体による新公会計ソフトウェアの導入が2015年度から本格化すると想定していた。これに基づき同社は、2015年10月期の下期において同社の公会計ソフト「PPP」の販売が急伸し業績が拡大することを中期経営計画の業績計画に織り込んでいた。

2016年2月5日(金)

公会計に関する行政サイドの一連の流れ



ところが、2015年度に入ってから総務省が公会計改革に使用するソフトウェアを無償提供するスケジュールを発表し、そのリリースを待つために市場が一斉に買い控えの状況になった。また、その開発と提供を委託されたJ-LIS（地方共同法人 地方公共団体情報システム機構）が当初予定通りにリリースできなかったこともあり、これらの経緯が公会計ソフトの市場環境を停滞させてしまうことになった。

b) システムディ製品「PPP」の市場性

同社は新公会計への移行に伴い「PPP」の拡販を大きなビジネスチャンスと捉えている。しかし一方で、総務省がJ-LISを介して、地方自治体への新公会計ソフトの無償提供を計画していることは前述のとおりだ。「PPP」とJ-LISの無償ソフトとは言わば競合の関係にあり、同社の「PPP」拡販戦略が思惑どおり進むのかという懸念を抱く向きもあるだろう。

結論から言えば、同社の「PPP」拡販戦略が成功する可能性は十分にあるというのが弊社の見解だ。J-LISが無償で提供するとしているソフトウェアは、いわゆるアプリケーションソフトの部分だけを対象としている。自治体が新公会計システムを導入するうえでは、会計のアプリケーションソフトだけでは不十分で、データベースソフトなどミドルウェアと呼ばれる部分や、パソコンなどのハードウェア、さらには、保守・サポートなどが必要となってくる。新公会計システム全体で考えた場合、アプリケーションソフトについてJ-LIS提供の無料ソフトを利用するにせよ、それ以外の分野では費用が発生することになる。

同社が提供する「PPP」は会計アプリケーションソフトのほかに、データベース、パソコン、サポートなど必要なものがパッケージ化されている。現状、同社には400を超える地方自治体から見積もり依頼が来ている。同社がオファーする見積価格は、J-LISの無償提供ソフトに各自自治体が自前でハードウェアやミドルウェアなどを調達した場合の想定トータルコストと比較して、十分に競争力がある水準とみられる。

c) 収益貢献シミュレーション

「PPP」の販売対象は全国1,789の地方自治体と、約1,300と言われる一部事務組合（地方自治体が共同で清掃、消防などの行政サービスのために設置した組織）だ。同社は総計で1,500の地方自治体・一部事務組合の顧客化を目標としている。

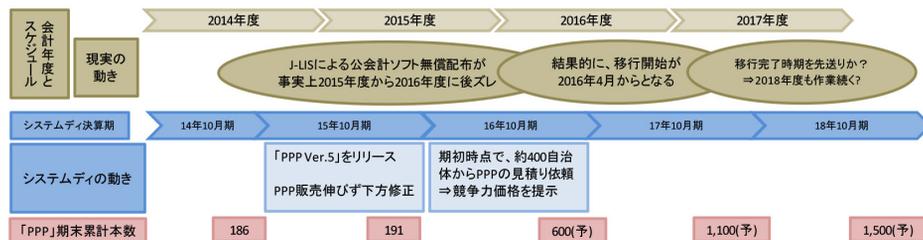
2015年10月末迄の「PPP」販売実績は累計で191本だった。今後、同社が目指す1,500本の販売が達成されるとして、残りの約1,300本の収益計上タイミングをどう見るかが1つのポイントとなる。もう1つの留意すべき点は、収益モデルだ。同社の「PPP」はパッケージソフトとして販売され、2年目以降は保守・メンテナンスのサービス収入がストック型収入として計上されることになる。

収益貢献について弊社では、2018年3月までに新公会計への移行完了という総務省が掲げるスケジュール目標が1年先送りされるということを中心にシナリオとして考えている。その結果、同社の「PPP」は2016年10月期400本、2017年10月期500本、2018年10月期400本と想定した。この想定どおりに進めば、同社の業績は2018年10月期にかけて、右肩上がりでも推移する可能性が高いと考えられる。

2016年2月5日(金)

サブシナリオとしては、総務省が以降スケジュールを変更しない場合が考えられる。この場合は2016年10月期と2017年10月期の2年間で1,300本を販売することになるため、収益が急拡大することが期待される。しかしその一方で、2018年10月期には反動減の影響が出るリスクも高まることになる点には注意が必要だ。

### 収益貢献のイメージ図



出所：フィスコ作成

具体的な収益インパクトを予想するのは難しい。アプローチ法の1つとして、2015年10月期と2016年10月期の収益増加分と公会計ソリューション事業での「PPP」拡販分と重ね合わせるということが考えられる。公会計関連ビジネスでは、「PPP」販売に応じて保守・サポートなどのストック収入の増大が見られる点には留意が必要だ。

### 損益計算書概要

(単位：百万円)

	12/10期	13/10期	14/10期	15/10期	16/10期		
					上	下(予)	通期(予)
売上高	1,948	2,171	2,423	2,676	1,802	1,559	3,361
前期比	-2.4%	11.4%	11.6%	10.4%	24.2%	27.2%	25.6%
売上総利益	651	884	990	1,003	-	-	-
売上高比率	33.4%	40.7%	40.9%	0	-	-	-
販売費・一般管理費	624	742	801	846	-	-	-
売上高比率	32.0%	34.2%	33.1%	0	-	-	-
営業利益	27	141	188	157	129	185	314
前期比	-82.2%	422.2%	33.5%	-16.8%	-38.5%	-	99.8%
売上高比率	1.4%	6.5%	7.8%	5.9%	7.2%	11.9%	9.3%
経常利益	17	132	179	150	124	182	306
前期比	-87.9%	674.4%	35.4%	-16.2%	-38.9%	-	103.6%
当期純利益	-185	132	185	145	82	178	260
前期比	-	-	39.9%	-21.4%	-37.1%	1087.7%	78.7%
1株当たり利益(円)	-58.24	40.78	57.03	44.82	25.48	54.73	80.21
1株当たり配当金(円)	3.00	3.00	3.00	3.00	-	3.00	3.00
1株当たり純資産(円)	366.84	406.90	461.06	502.61	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年2月5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
流動資産	851	775	1,124	1,245	1,831
現預金	223	241	342	320	385
売上債権	521	420	702	795	1,009
その他	106	113	79	130	437
固定資産	1,761	1,693	1,898	1,906	1,776
有形固定資産	616	602	595	594	584
無形固定資産	936	850	1,009	981	841
投資等	207	240	293	330	350
資産合計	2,613	2,469	3,023	3,151	3,608
流動負債	431	590	1,097	939	1,308
支払債務	187	186	146	211	308
短期借入金等	78	254	702	452	679
その他	164	149	249	276	321
固定負債	825	687	604	715	668
長期借入金、社債	681	526	423	524	444
その他	144	161	180	191	224
株主資本	1,362	1,196	1,318	1,494	1,630
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	527
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	1,631
負債・純資産合計	2,613	2,469	3,023	3,151	3,608

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	15/10期
営業活動キャッシュフロー	312	260	131	404	180
投資活動キャッシュフロー	-386	-285	-333	-268	-253
財務活動キャッシュフロー	47	42	304	-158	138
現預金換算差額	0	0	0	-1	0
現預金増減	-27	18	101	-23	65
期首現預金残高	250	223	242	343	320
期末現預金残高	223	242	343	320	385

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年2月5日(金)

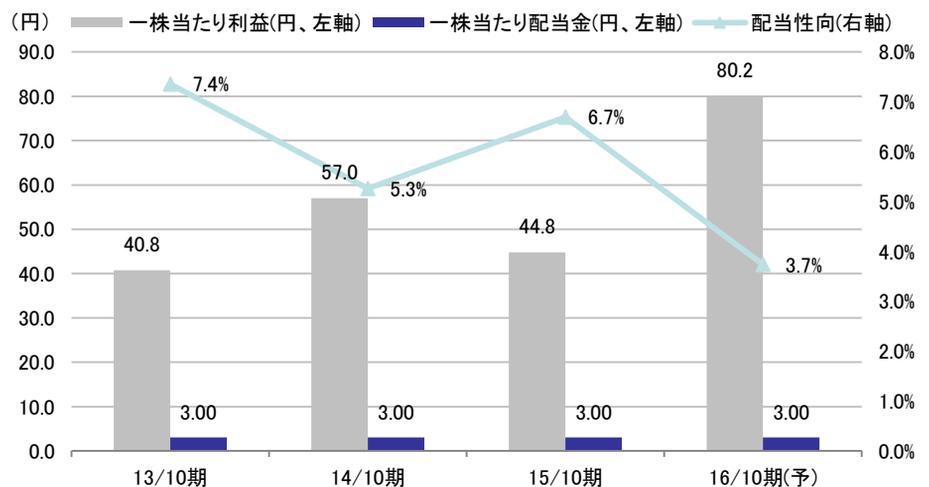
## ■ 株主還元

### 配当性向は10%を下回って推移

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。同社の1株当たり配当金は、2009年9月期(当時)以降は年間3円が続いている。成長投資を優先してきたためだ。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、配当を据え置いて来たため、ここ数年、配当性向は10%を下回って推移している。

2015年10月期は前期比増収減益での着地となったが、配当金は前期比横ばいの3円が維持された。2016年10月期は、期ズレした案件の収益計上もあって前期比大幅な増収増益を計画しているが、配当予想は横ばいの3円とされている。同社はより収益体質の更なる強化と収益水準の一段の底上げを目指し、クラウド投資、公共分野市場開拓、B to B to Cへの進出など、次代の成長に向けた投資を続けているため、配当政策においても成長投資優先のスタンスを維持しようという意図が読み取れる。しかしながら、2016年10月期は現行3ヶ年中期経営計画の最終年であり1つの区切りを迎えることから、所期の業績予想が達成された場合には、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期待している。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



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 短信からフィスコ作成

#### 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