

# システム デイ (3804・JASDAQ スタンダード)

2012年12月26日

## 今期は回復見通し。下半期に上方修正の可能性も

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
杉山 勝彦

#### 主要指標 2012/12/21 現在

株 価	211 円
年初来高値	375 円 (12/04/13)
年初来安値	171 円 (12/01/04)
発行済株式数	3,249,000 株
売買単位	100 株
時価総額	685 百万円
予想配当 (会社)	3.0 円
予想EPS (アナリスト)	27.72 円
実績PBR	0.58 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2012/02/16
アップデート	2012/10/11

### 2012年10月期は4Qにおける追い上げならず大幅減益

学園運営ソフトを主力とする特定業務向けパッケージソフトの開発・販売会社。12年10月期は1Q～3Qにおける業績落ち込みを4Qに取り戻す計画だったが、4Qにおける営業利益は前年同期を若干上回る程度に止まり、通期の業績を大幅に回復させる原動力にはならなかった。このため、通期業績は、下表のとおり大幅な減益を余儀なくされた。

12年10月期における大幅減益の最大の要因は、公立小中高校向けクラウド型運営コスト「スクール・エンジン」の導入が、地方自治体における財政逼迫などを背景に遅れたため、営業活動コストが収益を圧迫した。他方、主力の学園ソリューション事業では、例年、9月～10月に盛り上がる先行導入の動きが、会社側が期待していたほどの規模にならなかったことも収益に響いた。

### 2013年10月期の下半期は赤字回避の可能性もある

13年10月期については、繰り延べになっていた公立小中高校向け運営ソフトの一部納入がほぼ見込める状態にあることから、会社側では、上半期(2Q累計)の業績について前年同期比大幅な増益を見込むが、下半期については前年度と同様に4Qの盛り上がり期待できないことから赤字を予想している。しかし、専門学校向けソフトの普及が見込めること、フィットネス関連ソフトの採算が好転していること、などプラス要因も少なくない。このため、TIWでは、下半期業績に対する会社側の赤字決算予想が回避される可能性があると考えており、13年10月期の通期業績は少なくとも上半期の業績を上回ると予想する。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2011/10	通期	実績	1,996	-	152	-	140	-	23	-	7.66
2012/10	通期	実績	1,948	-2.4	27	-82.3	17	-87.5	-185	赤転	-58.24
2013/10	通期	会社予想 (2012年12月発表)	2,153	10.5	93	3.44倍	80	4.71倍	51	黒転	15.98
		新・アナリスト予想	2,200	12.9	130	4.81倍	120	7.05倍	90	黒転	27.72
		旧・アナリスト予想 (2012年10月発表)	2,450	25.7	240	8.88倍	225	13.23倍	135	黒転	41.58
2014/10	通期	アナリスト予想	2,420	10.0	180	38.4	170	41.6	110	22.2	34.58

(注) 2011/10期より連結決算。また、前年2010/10期非連結決算が13カ月の変則決算のため前期比は記載しない。

業 績

12年10月期は大幅減益に終わる

12年10月期の連結業績は、売上高が19億48百万円と前年度に比べてわずかながら減収になり、営業利益は前年度の1億52百万円から27百万円へと大幅な減益を余儀なくされた。さらに、特別損失において処理される開発中のソフトウェア評価損が前年度に比べて約3倍の1億55百万円に達したことから、当期純損益は前年度の23百万円の黒字から1億85百万円の赤字に転落した。これは、下表に示すとおり、4Q(12年8月～10月)の収益が前年同期の水準こそ確保したものの、1Q～3Q(11年11月～12年7月)における業績の落ち込みをカバーできるほどの増益には至らなかったためである。ちなみに、12年10月期の4Qの営業利益は1億13百万円と前年同期比9.7%の増益になったが、会社側およびアナリストが期待していた同期間における営業利益の予想(2億50百万円)には遠く及ばなかった。

四半期累計業績の実績と予想

(単位: 百万円)

	期間	売上高	売上総利益	営業利益	当期純利益
<b>[11年10月期]</b>					
1Q	(10年11月～11年1月)	268	-6	-143	-81
2Q	(11年2月～11年4月)	881	453	304	129
3Q	(11年5月～11年7月)	270	42	-111	-57
4Q	(11年8月～11年10月)	577	250	103	34
<b>[12年10月期]</b>					
1Q	(11年11月～12年1月)	231	-30	-185	-95
2Q	(12年2月～12年4月)	897	427	266	141
3Q	(12年5月～12年7月)	273	7	-167	-94
4Q	(12年8月～12年10月)	547	247	113	-137
4Q(12年9月の会社予想)	(12年8月～12年10月)	784	429	258	140
4Q(12年10月のアナリスト予想)	(12年8月～12年10月)	679	386	246	123

(出所) 決算短信およびTIWが作成した前回のアップデートレポートよりTIW作成。

公立小中高校向けクラウドソフトの販促費が収益を圧迫

12年10月期の4Qの業績が期待通りに伸びなかった背景には、注力中の公教育向け事業の普及遅れと、事業の季節性の変化がある。

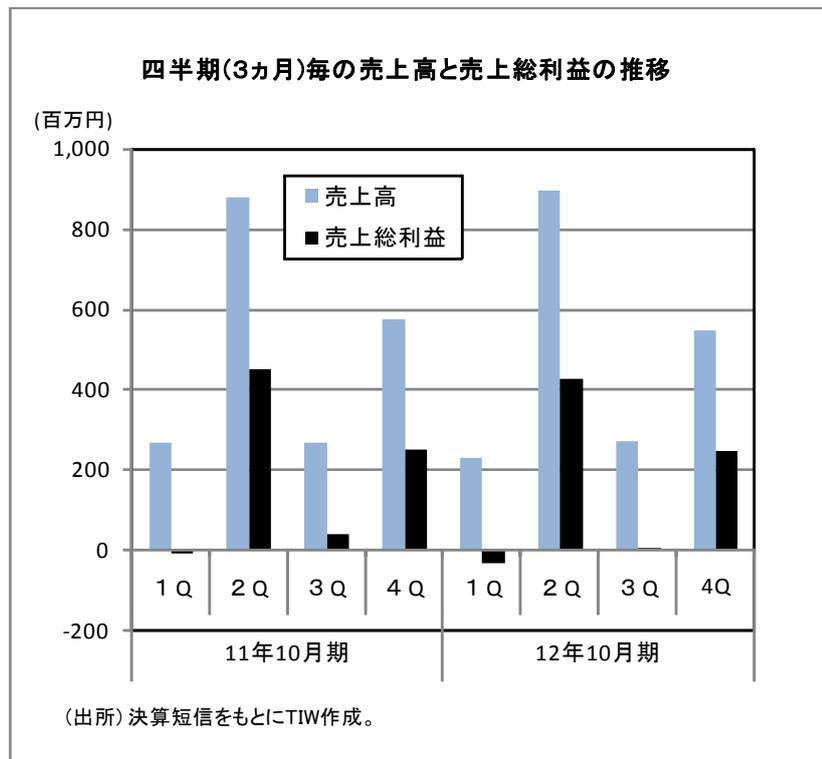
公立小中高校向けクラウド型運営ソフト「スクール・エンジン」は、もともと営業活動から売上げが立つまで時間がかかるビジネスだが、とくに、12年10月期は、ソフトの運用主体になる地方自治体の財政逼迫などから導入の決定が遅れ、この間、収入がなく販売促進費だけが嵩む状況が続いたため、収益の大きな圧迫要因になった。ちなみに、主に営業活動に伴う人件費や経費、販売促進費などで構成される一般管理販売費は、11年10月期が5億87百万円だったのに対して12年10月期は6億24百万円と6.1%増加し、販管費比率(対売上高構成比)が29.4%から32.0%へと2.6ポイントも上昇した。ただ、この問題は、ソフトの導入が軌道に乗れば解消される見通しである。

業 績

需要期が年2回から  
年1回になる傾向

問題は、近年における事業の季節性の変化が収益構造に与える影響である。もともとシステム ディの主な顧客は学校法人であり、冬休みを含む1Q(11月～1月)と、夏休みを含む3Q(5月～7月)は売上高の端境期に当たり、下図に示すとおり、例年、この期間の収益は大幅に落ち込むことが多い。逆に、新学期前後の2Q(2月～4月)と、主に夏休み後の4Q(8月～10月)は、需要期として売上げが集中し、利益の大半もこの時期に稼ぎ出される。これまで、学園運営ソフトの新規導入およびバージョンアップについては、9月～10月に先行導入(納品)された後、翌年春の新学期前まで試験運用が行なわれ、新学期から正式運用されるというパターンが多かったからである。

ところが、近年は、少子化の影響もあり、春先の入試まで入学する学生数や定員の充足率が見極められない学校法人が増えており、この影響で4Q(8月～10月)における先行納入率が大幅に低下、つれて、この時期における需要の山が低くなる一方、年に1回、2Q(2月～4月)の売上構成比が高くなる傾向がみられるようになった。このことが、12年10月期の4Qにおける収益の水準を押し下げる要因になったと考えられる。



## 業 績

13年10月期は、  
上半期に大幅増収  
益を予想

このため、システム ディは13年10月期についても、4Q(13年8月～10月)における先行需要の規模は小さいと想定しており、年度の前半、とくに2Q(13年2月～4月)における売上高の確保に向けて、全力を挙げて営業活動に取り組んでいる。幸い、主力の学園ソリューション事業は、競争激化ながら、前12年10月期にリリースした基幹ソフトの「キャンパスプラン.NET Framework 6.0」に加え、校内施設の安全管理システム「キャンパスファシリティ情報システム」、インターネットを利用した学校説明会ソフト「Web Open Campus」などオプション・ソフトも堅調で、引き続き収益の柱として期待できそうだ。

他方、導入の決定繰り延べが続いていた公立小中学校向けクラウド型運営ソフト「スクール・エンジン」も12年12月から13年3月にかけて一定規模のクラウドソフトが相次いで導入(納品)される見通しがついており、ようやく営業活動コストの回収が実現する見込みである。

このため、システム ディでは、13年10月期の上半期(2Q累計)の業績について、売上高を前年度比1.3%増の11億43百万円、営業利益を同50.1%増の1億21百万円と予想しており、当期純損益も同83.6%増の85百万円を見込む。

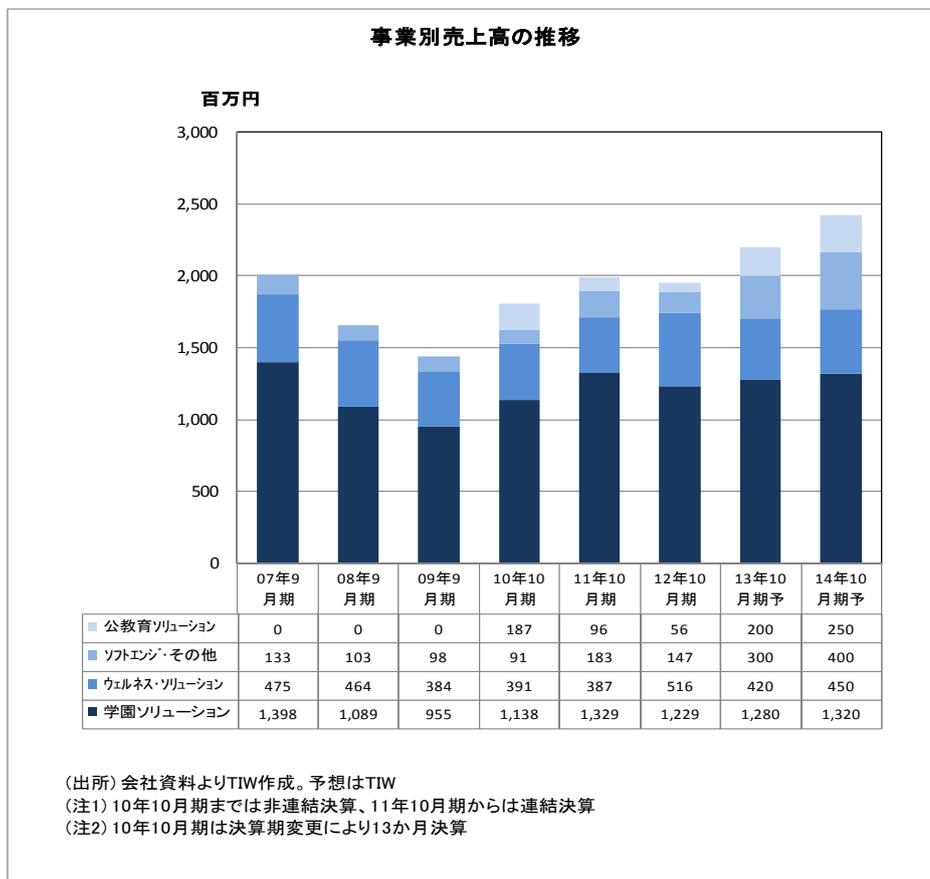
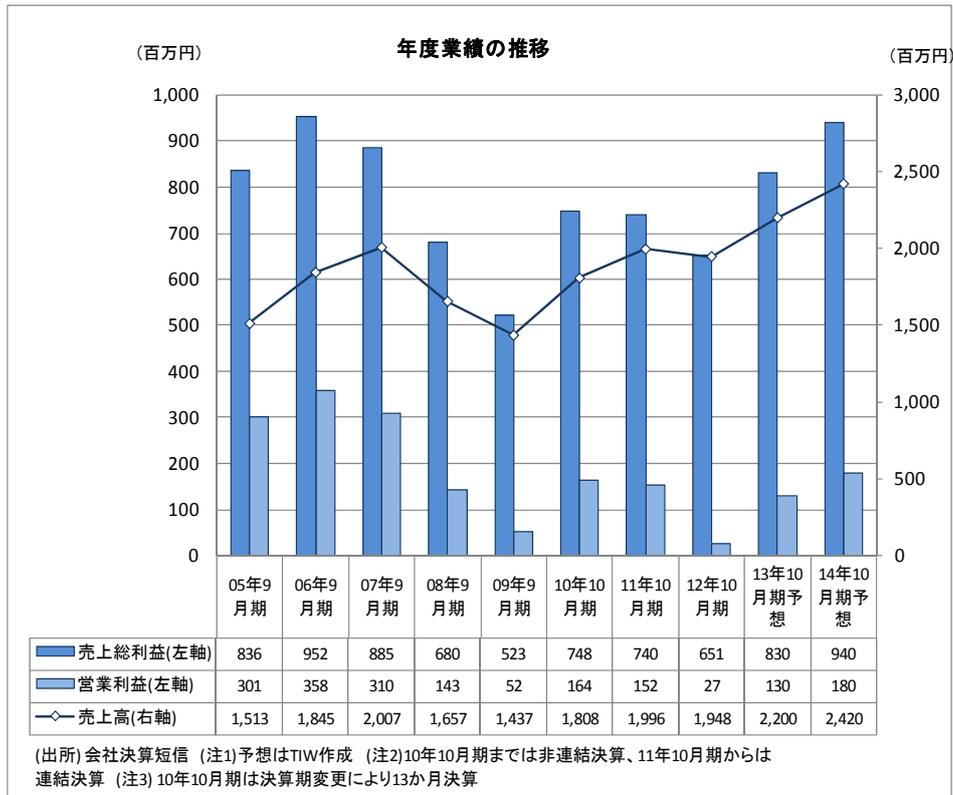
もっとも、同社は前12年10月期における下半期の失速を踏まえて、慎重な姿勢を崩しておらず、下半期業績については、営業損益で28百万円の赤字、経常損益および当期純損益でもそれぞれ34百万円の赤字計上を見込んでいる。この結果、13年10月期通期業績に対するシステム ディの予想は、売上高が前年度比10.5%増の21億53百万円、営業利益が同3.47倍の93百万円と、前年度との比較では大幅な回復になるものの、通期業績が上半期(2Q累計)だけの業績を下回る事態が想定されている。

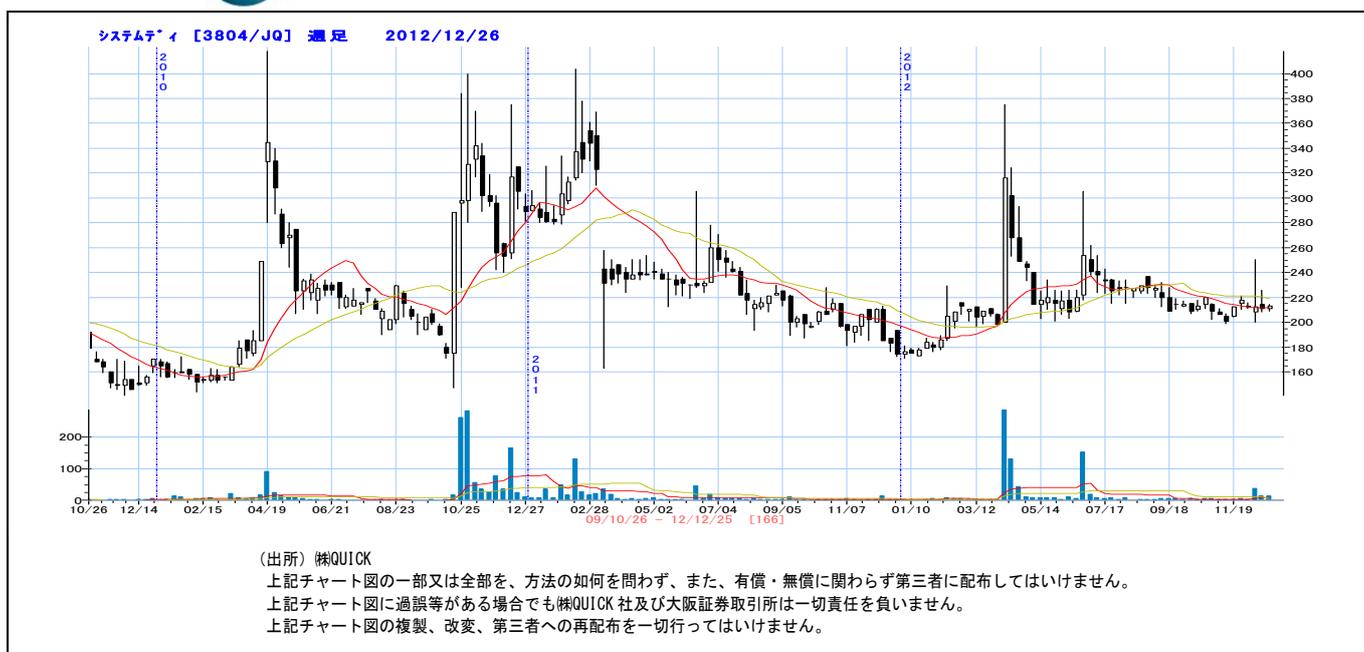
下半期業績は赤字  
回避の可能性も

しかし、その反面、(1)パッケージソフトの充実により、大きなコスト要因のひとつであるカスタマイズサービスの手間が減りつつあること、(2)全国に約3,500校存在する中小規模の専門学校向けクラウド型ソフトの普及が見込めること、(3)ASP型のフィットネス会員管理システムの好調を背景に、ウェルネスソリューション事業の採算が急速に好転していること、など収益面のプラス要因も少なくない。

このため、TIWでは、13年10月期の下半期に対する会社側の赤字決算予想は回避される可能性があるともみており、13年10月期通期(連結)の売上高を前年度比12.9%増の22億円、営業利益を同4.81倍の1億30百万円と見込み、当期純利益は前年度の1億85百万円の赤字から90百万円の黒字に転化すると予想する。

業 績





			2010/10	2011/10	2012/10	2013/10 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	418	404	375	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	141	163	171	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	2,182	4,933	3,470	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	1,808	1,996	1,948	2,200
	営 業 利 益	百万円	164	152	27	130
	経 常 利 益	百万円	153	140	17	120
	当 期 純 利 益	百万円	169	23	-185	90
	E P S	円	54.87	7.66	-58.24	27.72
	R O E	%	13.4	1.8	-14.5	7.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	925	851	775	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	1,633	1,761	1,693	-
	資 産 合 計	百万円	2,558	2,613	2,469	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	478	431	590	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	738	825	687	-
	負 債 合 計	百万円	1,217	1,256	1,278	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,347	1,362	1,196	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,341	1,356	1,190	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	412	311	260	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-368	-386	-284	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	65	47	42	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	244	223	241	-

(注)2010年10月期までは非連結決算で、2011年10月期より連結決算。2010年10月期は決算期変更による13か月決算である。

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

##### (1) システムの不具合

同社は、業種特化パッケージソフトを開発・販売し、また、その一部をクラウド型サービスとして運営している。このため、パッケージソフトに不具合があった場合、もしくはクラウド・サービスのサーバーなどに不具合が生じた場合、修正費用や損害賠償負担が生じる恐れがあり、業績へ影響がおよぶ可能性がある。

##### (2) 代表取締役への依存

同社の代表取締役会長兼社長である堂山道生氏は、経営方針、営業、企画においてきわめて重要な役割を果たしており、何らかの理由により同氏の業務遂行が困難になった場合、事業展開に影響をおよぼす可能性が憂慮される。

### 業界に関するリスク

#### ● 業界に関するリスク

##### (1) 競合

同社の主事業は、学園、ウェルネスクラブ向けを中心とした業種特化パッケージソフトの開発・販売だが、いずれの分野においても競合会社が存在する。同社では他社にみられないトータルソリューションを提供することにより、他社との差別化を図っているが、競合先から優れたシステムやサービスが顧客に提供された場合、業績や今後の事業展開に影響をおよぼす可能性がある。

##### (2) 少子化

同社が主力事業として展開している学園ソリューション事業では少子化の流れが取り沙汰されている。同社では、これまで未開拓だった国公立の小中高校向けのクラウドサービスを提供するなどの対応策に取り組んでいるが、少子化により顧客対象である大学、短期大学、専門学校などの経営環境が悪化し、情報化投資が減少した場合、もしくは、導入手続きが変更された場合、業績や今後の事業展開に与える影響は少ないと考えられる。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>