

# システム デイ

(3804・JASDAQスタンダード)

2014年1月24日

## ランニング収益増でストック型ビジネスへ転換進む

### 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 2014/01/23 現在

株 価	701 円
昨 年 来 高 値	1,034 円 (13/12/30)
昨 年 来 安 値	211 円 (13/01/04)
発行済株式数	3,249,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	2,277 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	3.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	46.21 円
実 績 P B R	1.72 倍

#### 直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2013/04/22
ア ッ プ デ ー ト	2013/10/15

### 13年10月期業績は大幅回復、14年10月期も順調な増収益予想

学園向けに校務支援ソフトを供給するかたわら、フィットネスや体育施設向け管理ソフト、企業向け規程管理ソフト、など特定業務向けソフトの開発・販売を手がける。近年は公立の小中高校向けクラウドソフトの普及に力を入れている。

13年10月期の通期業績は、営業利益が前期比5.2倍、経常利益が同7.5倍と大幅な回復を示した。需要期に当たる2Q(13年2-4月)と4Q(13年8-10月)の業績が期待通り順調に推移、とくに、2Qに会社側の想定を上回る利益を確保できたことが大幅な回復につながった。

今14年10月期も、事業環境は各部門全般にわたって明るく、TIWでは、前年度比11.5%の増収、同27.7%の営業増益、同28.8%の経常増益を予想する。

### サポート収入、クラウド収入の増加で利益率が大幅上昇

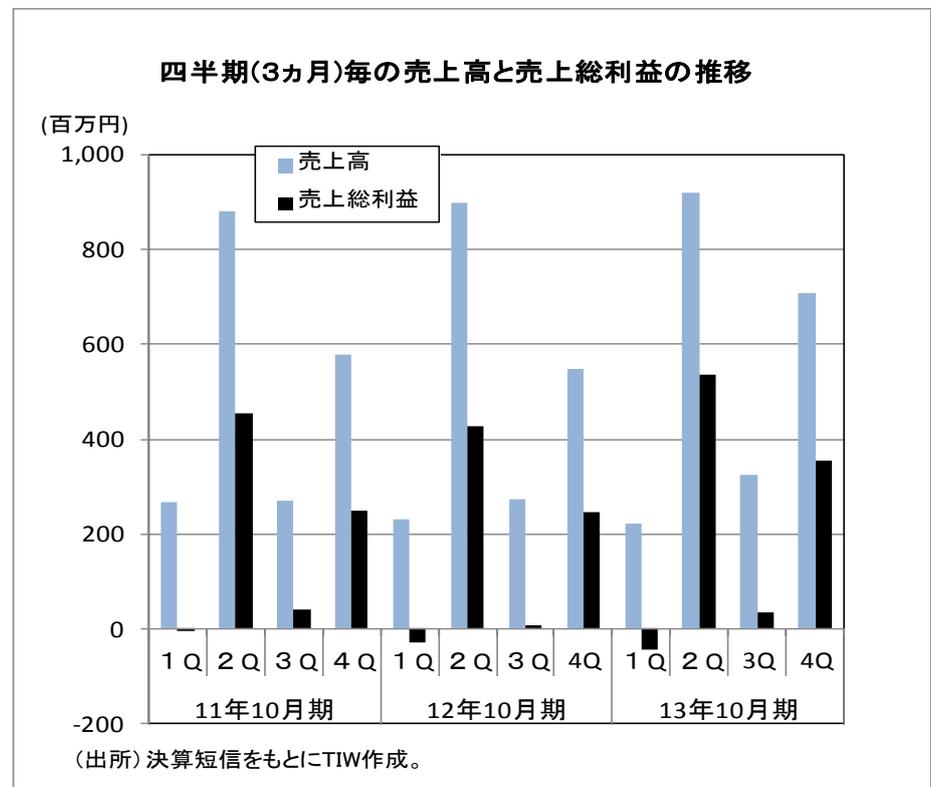
利益率の上昇が著しい。13年10月期の売上総利益率は前年度の33.4%から40.7%へ、営業利益率も同1.4%から6.5%へと大幅な上昇を示した。これは、利益率の高いサポート収入やクラウド収入が増えているため。具体的には、引き続きパッケージソフトの販売が堅調に推移する一方、累積ユーザー数の増加に伴いサポート契約数が増加していること、また、公教育向け校務支援ソフトなどクラウドソフトの供給も着実に増えていること、など収益構造のランニング収益化が進んでいる。中期計画では、ランニング収益をベースとするストック型ビジネスモデルの確立を推進する一方、既存の民間向けソフトやクラウドサービスを公共分野向けに応用し新市場を開拓する方針。

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
2012/10	通期	実 績	1,948	-2.4	27	-82.3	17	-87.5	-185	-	-58.24
2013/10	通期	実 績	2,171	11.4	141	5.2 倍	132	7.5 倍	132	-	40.78
2014/10	通期	会 社 予 想 (2013年10月発表)	2,410	11.0	163	15.3	150	13.4	143	8.1	44.04
		ア ナ リ ス ト 予 想	2,420	11.5	180	27.7	170	28.8	150	13.6	46.21
2015/10	通期	ア ナ リ ス ト 予 想	2,700	11.6	280	55.6	270	58.8	200	33.3	61.61

13年10月期業績  
は大幅回復を実現

2013年10月期の通期業績は、売上高が前年度比11.4%増の21億71百万円、営業利益が同5.2倍の1億41百万円、経常利益が同7.5倍の1億32百万円と大幅な回復を実現、当期純利益も前年度の1億85百万円の赤字から1億32百万円の黒字へと転換した。

とくに、売上総利益率が、前年度の33.4%から13年10月期は40.7%へと7.3ポイントも上昇したことが注目される。四半期別にみると、下表のとおり、需要期に当たる2Q(13年2-4月)と4Q(13年8-10月)の業績が期待通り順調に推移したこと、とりわけ2Qの売上総利益が前年同期比26%増の537億円と会社側の想定を大きく上回ったことが大幅な業績回復につながった。

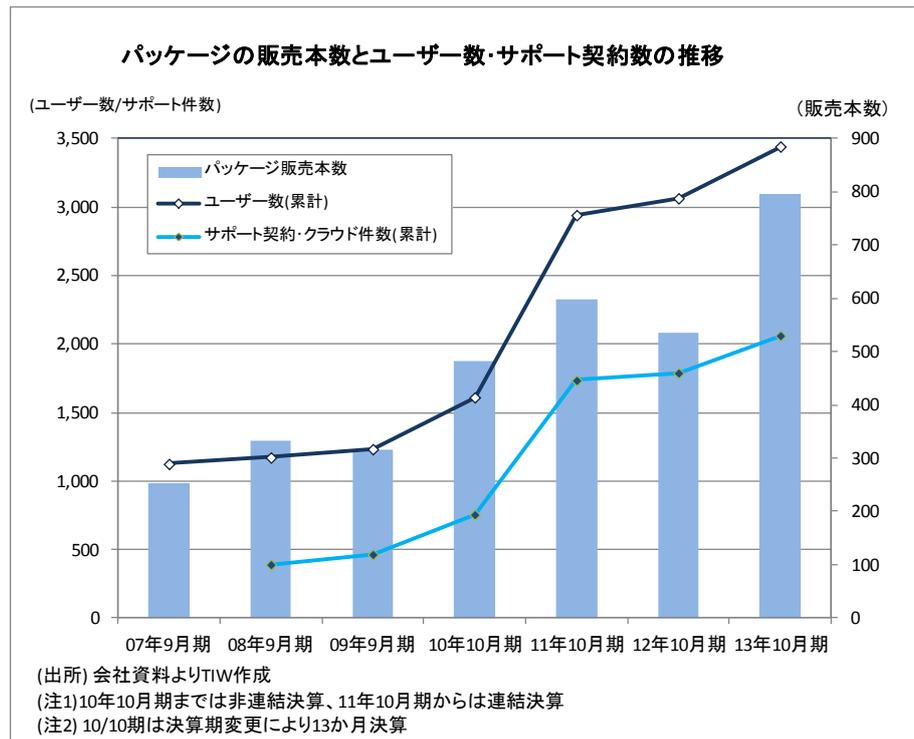


サポート収入、  
クラウド収入の  
増加で、利益率  
が大幅に上昇

利益率の大幅な上昇は、(1)主力の学園ソリューション、ウェルネスソリューションにおいて、競争激化に伴うパッケージ単価の下落を販売本数の大幅な増加によってカバーできたこと、(2)累積ユーザー数の増加を背景にサポート契約数が増える一方、クラウド化も進んだため、利益率の高いサポート・クラウド収入が伸びたこと、(3)これまで長期間にわたり粘り強く普及活動を続けてきた公立の小中高校向け校務支援システム「スクールエンジン」が、ようやく拡がりを見せ始め、ソフト開発コストや先行営業コストがピークアウトしたこと、(4)13年1月から新たな事業として展開してきた地方公会計システム「PPP(トリプルピー)」の販売が順調に推移し、会社側の当初予定を上回る売上高、利益を計上できたこと、などによるもの。

# 業 績

ちなみに、13年10月期におけるパッケージ販売本数は、前年度の535本を50%近く上回る796本に達し、また、13年10月末における累積ユーザー数は前年度末比約12%増の3,443ユーザーに増えた。その結果、サポートとクラウドの累積件数は前年度比約15%増の2,062件となり、サポート・クラウドの売上高は前年度の4億49百万円から5億32百万円へと約18%伸びた。



**14年10月期業績も着実な増収増益を達成見通し**

今2014年10月期についても事業展開は引き続き順調に推移する見通し。具体的には、学園ソリューション事業では、13年7月にリリースした主力商品「キャンパスプラン.NET Framework Ver. 7.0」によるバージョンアップが一段と活発化する見通し。また、ウェルネスソリューションも、必修科目化に伴うダンス人口の増加や日本代表選手の活躍に触発された体操種目の人気化を背景に、ダンス教室や体操教室からの引き合いや受注が増加、さらに、民間への運営委託が進む地方公共団体の体育施設向けの管理支援ソフトの需要が引き続き堅調に推移する見通しにある。

他方、普及が本格化し始めた公教育(公立の小中高校)向けクラウドソフトについては、すでに大口の受注を確保しており、これまでにない急速な事業拡大が期待されている。また、注力中の公会計システムについては、14年6月~7月にかけて総務省から運用マニュアルを含めた公会計基準が提示される方向にあるといわれ、これが実現すれば、今後5年間程度のスパンで新たな公会計システムの普及が進む見通し。システム ディでは、14年8月~9月におけるリリースを目標に新たなバージョンを開発中である。

## 業 績

システム ディは、14年10月期業績について売上高24億10百万円(前年度比11.0%増)、営業利益1億63百万円(同15.3%増)、経常利益1億50百万円(同13.4%増)を予想、当期純利益は1億43百万円(同8.1%増)、EPSは44円強としている。

TIWは、サポート収入など利益率の高いランニング収入の構成比がさらに進むと考えており、14年10月期の売上高は24億20百万円(前年度11.5%増)、営業利益は1億80百万円(同27.7%増)、経常利益は1億70百万円(同28.8%増)と会社側の予想を上回ると想定、当期純利益は前年度13.6%増の1億50百万円、EPSは46円を超えると予想する。

システム ディは、13年10月期を出発点として、サポート収入やクラウド収入など利益率の高いランニング収益が本格的に拡大し、同社が指向する高収益・安定成長のストック型ビジネスへの転換が着実に進む局面に入ったと考えられる。このため、TIWでは、15年10月期業績について、売上高27億円(TIWの14年10月期予想比11.6%増)、営業利益2億80百万円(同55.6%増)と大幅な収益増を予想する。

なお、システム ディは、14年10月期の4月中間期の業績について、売上高12億52百万円(前年同期比9.8%増)、営業利益1億37百万円(同3.7%減)、経常利益1億30百万円(同5.5%減)、当期純利益80百万円(同14.6%減)と、前年同期に比べて弱含みの予想を提示しているが、これは、学園ソフトのバージョンアップ収入などが下半期に増えるほか、あまり季節性がないサポート収入やクラウド収入の比重が上昇するため。

事実、同社の業績は季節性が大きく、従来は上半期と下半期に分けると上半期の利益が通期の利益のほとんどを占める形になっていた。しかし、14年10月期の場合は、少額ながら下半期にも利益を計上できる見通しである。

# 中期経営計画

民間事業を公共分野にも応用展開し、新事業を創造

システム ディは、13年10月期業績の発表と同時に14年10月期～16年10月期の3年度における中期計画を提示した。最終年度の16年10月期における数値目標は下表のとおりで、売上高は13年10月期実績に対して38.2%増(年率11.4%)の30億円、営業利益は同2.9倍(年率42.7%増)の4億10百万円をそれぞれ計画している。

## 中期計画の数値目標

(単位: 百万円)

	13年10月期 実績	16年10月期 目標
連結売上高	2,171	3,000
営業利益	141	410
(営業利益率)	7%	14%
ROE(純利益/株主資本)	10.5%	15.2%
ROA(純利益/総資産)	4.8%	9.8%
開発投資(年間)	229	200

(出所) システム ディ

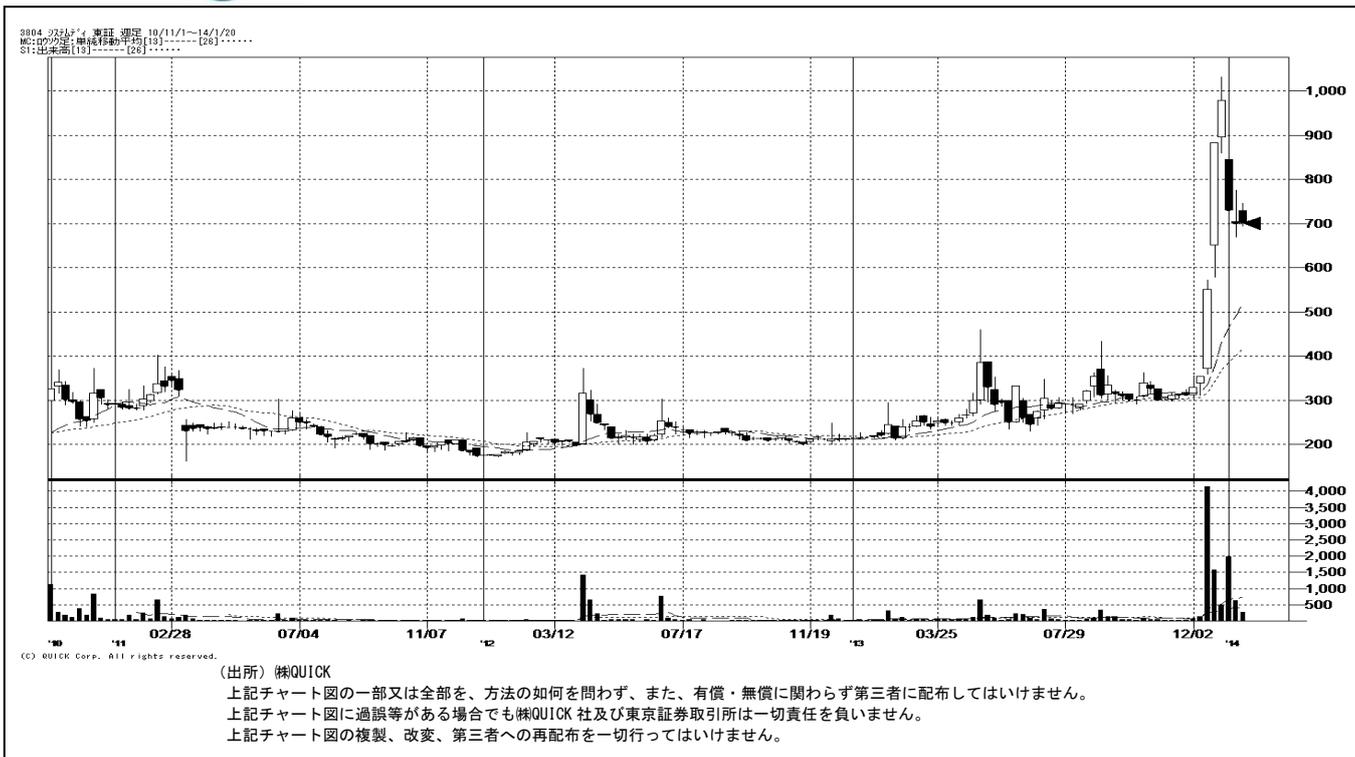
中期計画では、増収分のほとんどは新規事業による上積みによるものとしている。具体的には、既存の私立大学、民間フィットネスクラブ、民間企業などの顧客向けに開発・販売している特定業種向け管理ソフトを、下表のように公共分野向けにアレンジして新たなパッケージソフトの販売やクラウドサービスを展開する方針で、サポート収入やクラウド収入をベースとする発展的なストック型ビジネスモデルの確立をめざす。

### 新規事業

ー民間向け事業を公共分野に応用

民間向け既存事業	公共向け新規事業
学園向けトータルソリューション [キャンパスプラン]	公立小中高校向け校務支援サービス [School Engine(スクールエンジン)]
民間フィットネスクラブ向け会員管理システム [HELLO(ハロー)]	体育館向け運営支援システム [すこやかHELLO]
民間企業・学園・団体向け [規程管理システム]	自治体向け [例規管理システム]
学園向け [証明書発行システム]	自治体向け [証明書発行システム](開発中)
学園向け [ファンシリティマネジメントシステム]	行政向け [ファンシリティマネジメントシステム](開発中)
健康増進事業者向けウォーキングサイト [nanpo(ナンポ)]	自治体健康保険事業部門向け [nanpo(ナンポ)]
	新会計システム [PPP(トリプル・ピー)]

(出所) 会社資料を元にTIW作成



			2011/10	2012/10	2013/10	2014/10 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	404	375	462	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	163	171	209	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	4,933	3,470	3,995	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,996	1,948	2,171	2,420
	営 業 利 益	百 万 円	152	27	141	180
	経 常 利 益	百 万 円	140	17	132	170
	当 期 純 利 益	百 万 円	23	-185	132	150
	E P S	円	7.66	-58.24	40.78	46.21
	R O E	%	1.8	-14.5	10.5	10.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	851	775	1,124	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	1,761	1,693	1,898	-
	資 産 合 計	百 万 円	2,613	2,469	3,023	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	431	590	1,097	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	825	687	604	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,256	1,278	1,702	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,362	1,196	1,318	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	311	260	130	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-386	-284	-333	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	47	42	303	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	223	241	342	-

## 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、業績や今後の事業展開に与える影響は少なくないと考えられる。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>