

システム ディ

3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

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

■ 主力事業は堅調、中計達成に向け V&V 戦略を展開

システムディ<3804>は特定業種に特化したソフトウェアを開発・販売している。私立学校法人向けトータルシステムとスポーツジム向け会員・運営管理システムを柱に、調剤薬局向け業務支援、企業の文書管理支援、公立学校向け校務支援、地方自治体向け会計業務支援の各ソフトウェアの拡販に注力中だ。

同社の業容は順調に拡大してきており、現行の3ヶ年中期経営計画の初年度に当たる2014年10月期決算も売上高、利益ともに業績計画を達成した。同社は現中期経営計画における事業戦略を「V&V Business」と称して推進中だ。この事業戦略の意図は、同社製品の市場が、これまでの既存顧客層から拡がり、資金面でより余裕がある層とより乏しい層とに3分解しつつある現実に対応することにある。その具体的な内容は従来顧客に対する「パッケージソフト対応」と「大規模で複雑なニーズに応じたカスタマイズ対応」「小規模なクラウド・サービス化」にあるが、同社は各事業分野の主力製品全般で、すでにクラウド向け製品・サービスの開発を完了済みであり、これらの販売加速が期待される局面にある。

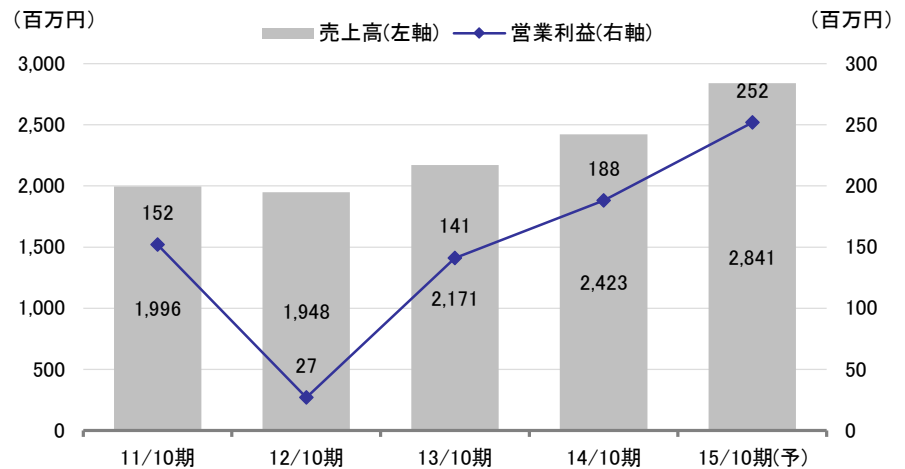
同社の6つの事業部門は全部門とも順調に成長しているが、その中で特に成長が期待される事業部門や新サービスがある。事業部門の中で成長期待が高いのは、公共分野、すなわち、公立学校向け校務支援ソフトと、地方自治体向け新公会計用ソフトだ。また、新しいサービス分野としては、いわゆる「B to B to C」市場だ。具体的な「B to B to C」向けサービスとして、健康維持・増進を支援する「ウェルディ・クラウド」と、保護者に対して子どもが通学する学校の情報を提供する「アンシン サイト」が開始されている。

同社の中期成長シナリオを総括すると、「市場」としては公共分野、「販売戦略」として「V&V Business」戦略のもと顧客の予算規模に関わらず全方位的に対応、「事業領域」としては「B to B to C」への進出・強化、の3点が主要ポイントということになろう。これら3つのいずれにおいても成功の可能性は十分高いとみられ、その結果として現中期経営計画で目指す業績目標も達成されるものと弊社では期待している。

■ Check Point

- ・ 私立学園向けとウェルネスが主力事業、公共向けへも注力
- ・ 計画を上回る好業績で2ヶ増収増益、主力の学園向けが堅調
- ・ 16年10月期に向けた中計推進中、KPIはいずれも順調に伸長

売上高と営業利益の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

私立学園向け校務システムの草分け的存在として事業拡大

(1) 沿革

同社は現在の代表取締役会長兼社長・堂山道生（どうやまみちお）氏により 1984 年に設立された。最初の製品は私立学校向け「学校法人会計管理システム」であった。私立学校向けパッケージソフトはその後、現在の主力商品である「キャンパスプラン」シリーズへと進化・発展し、経営の柱に成長している。

2001 年にはウッドランド（現フューチャーアーキテクト<4722>）の子会社（株）ハローを吸収合併したのを機にウェルネスソリューション事業へと進出した。これはフィットネスクラブの会員管理用ソフトなどを手掛けるものだ。その後も、企業の文書管理ソフトや、調剤薬局のレセプト管理用ソフトなどへと業容を拡大した。

同社は創業以来、私立学校及び民間企業を対象として業容を拡大させてきたが、近年では公共分野向けの製品開発・市場開拓に注力している。具体的には地方公共団体の会計制度変更に伴う新規会計システムソフトウェア需要の取り込みと、公立小中高校を対象にした校務支援ソフト・サービスの提供だ。これらの公共分野の強化は、対象となる潜在顧客数は多いものの、自治体予算として制約も厳しいため、同社の事業モデルに変革を迫る側面も有している。同社はそれに対して積極的にクラウド化で対応し、市場を獲得していく方針である。



システム ディ
3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

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	大阪証券取引所へラケレス（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	セキュリティバック『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

出所：会社資料よりフィスコ作成

私立学園向けとウェルネスが主力事業、公共向けへも注力

(2) 事業概要

同社の事業は現状 6 部門で構成されている。需要先の属性によって主として民間分野や私立学校を対象としたものが「学園ソリューション事業」「ウェルネスソリューション事業」「ソフトエンジニアリング事業」及び「薬局ソリューション事業」の 4 事業部門である。これらはまとめて「先行事業」と表現している。一方、公共分野を対象とするのが「公教育ソリューション事業」と「公会計ソリューション事業」の 2 事業部門だ。これら 2 事業は、先行事業との対比で「新規事業」と呼ばれている。



システム ディ
3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

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、コンサルティング、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

6 つの事業部門の部門別売上高構成比は、現在ではディスクローズされていない。そこで、過去の業績推移から推定して、2014 年 10 月期は、学園ソリューション事業が全体の約 60%、ウェルネスソリューション事業が約 20%、残りの約 20% を他の 4 事業部門が占めるという構図であると弊社ではみている。注目の新規 2 事業部門の占める割合は合わせて 12 ～ 13% 程度とみられる。

利益貢献の点では、売上同様、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が利益源となっており、その他の先行事業も黒字が定着しているものとみられる。2014 年 10 月期は先行 4 事業全体の営業利益は 442 百万円に達した。反対に、新規 2 事業は損益レベルに達しておらず、黒字定着には至っていない。2013 年 10 月期は新規事業の営業利益は 8 百万円であったが 2014 年 10 月期には 45 百万円の営業損失に落ち込んだ。なお上記の事業部門別営業利益は、いずれも本部費用控除前の数字である。

「V&V Business」戦略と中期成長シナリオ

16 年 10 月期に向けた中計推進中、KPI はいずれも順調に伸長

(1) 中期経営計画の進捗状況

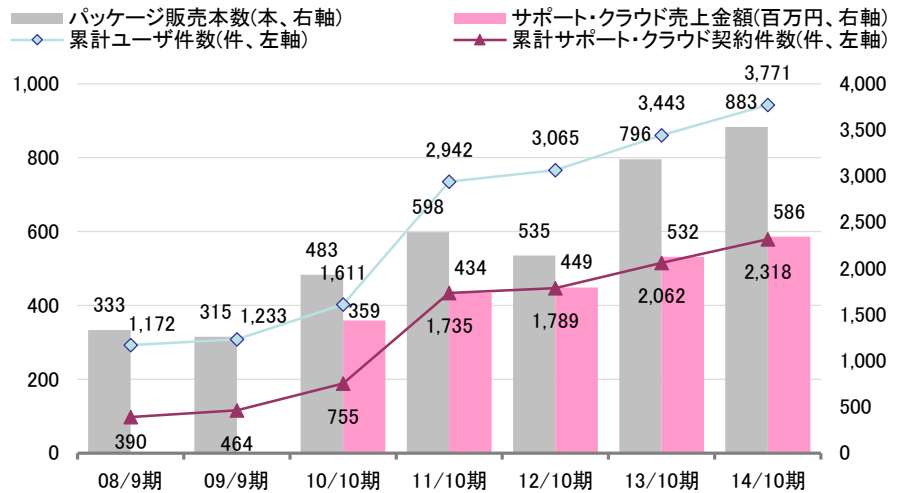
同社は 2016 年 10 月期を最終年度とする中期経営計画を策定している。初年度の 2014 年 10 月期は売上高、利益ともに計画を上回って着地した。同社が KPI (Key Performance Indicator: 重要業績評価指標) と位置付ける「パッケージ販売本数」「ユーザ件数」「サポート・クラウド契約件数」及び「サポート・クラウド売上金額」は、いずれも順調に拡大している。サポート・クラウド契約は、月々、継続的に収入が入るタイプの契約で、いわゆるストック型収入をもたらすものだ。後述する「V&V Business」の中の「Volume Business」が拡大すると、ここが伸びていくことになる。



システム ディ
3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

パッケージ販売本数、ユーザ数、サポート件数の推移



出所:会社資料よりフィスコ作成

中期計画の進捗を先行事業と新規事業とに分けて見てみると、2014 年 10 月期の実績においてばらつきがあったことがわかる。先行事業は営業利益が 361 百万円の予想に対して 442 百万円と 22% 上回ったが、新規事業では営業利益 30 百万円の予想に対して実績は 45 百万円の営業損失だった。新規事業が予想を下回った詳細は後述するが、意思決定プロセスやスピード感で民間とは大きな差があるほか、予算の制約なども民間に比べて大きく、公会計、公教育の両方で計画を下回ったことが影響した。

同社では 2014 年 10 月期実績を踏まえて 2015 年 10 月期の業績計画を一部修正した。売上高は先行事業、新規事業ともに従来予想から引き上げている。先行事業は足元の好調を反映させたことが要因と推測される。新規事業は 2014 年 10 月期の発注先送り分や営業上のアプローチ改善効果の寄与を見込んでいるものと思われる。利益では新規事業は増収に合わせて黒字転換を見込んでいるのに対して、先行事業では反対に営業利益見通しを引き下げている。これについては 2014 年 10 月期にあった大口特需の反動減を考慮したためのような。同社の考え方の根底には、2 期分合計では計画を上回るペースで順調に進捗しているという認識があるようだ。

事業部門別中計進捗状況

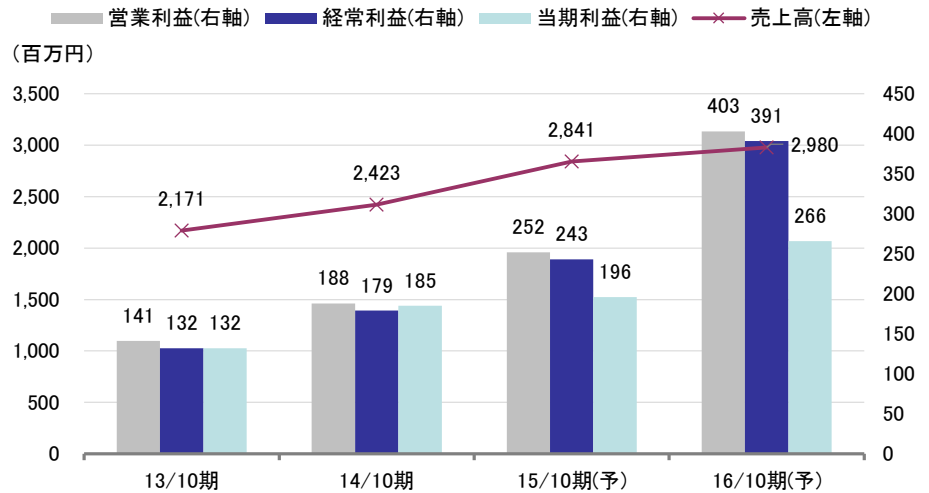
(単位: 百万円、%)

		2013/10 期	2014/10 期		2015/10 期		2016/10 期	
		実績	予想	実績	旧予想	新予想	予想	CAGR*
先行事業	売上高	1,878	1,904	2,032	2,047	2,163	2,130	4.3%
	前年比	-	1.4%	8.2%	7.5%	6.4%	4.1%	-
	営業利益	356	361	442	456	406	493	11.5%
	前年比	-	1.4%	24.2%	26.3%	-8.1%	8.1%	-
	営業利益率	19.0%	19.0%	21.8%	22.3%	18.8%	23.1%	-
	内ランニング収入売上	464	491	497	545	522	566	-
新規事業	前年比	-	5.8%	7.1%	11.0%	5.0%	3.9%	-
	ランニング収入売上比率	24.7%	25.8%	24.5%	26.6%	24.1%	26.6%	-
	売上高	292	505	391	640	678	850	42.8%
	前年比	-	72.9%	33.9%	26.7%	73.4%	32.8%	-
	営業利益	8	30	(45)	80	70	160	171.4%
	前年比	-	275.0%	-	166.7%	-	100.0%	-
新規事業	営業利益率	2.7%	5.9%	-11.5%	12.5%	10.3%	18.8%	-
	内ランニング収入売上	68	87	89	155	97	350	72.7%
	前年比	-	27.9%	30.9%	78.2%	9.0%	125.8%	-
新規事業	ランニング収入売上比率	23.3%	17.2%	22.8%	24.2%	14.3%	41.2%	-

注: 営業利益は本部費用控除前の数字

*CAGR は 2013/10 期から 2016/10 期までの 3 期間の年平均成長率

3ヶ年中期計画の業績計画



市場の二極化に応じた製品サービス提供を推し進める

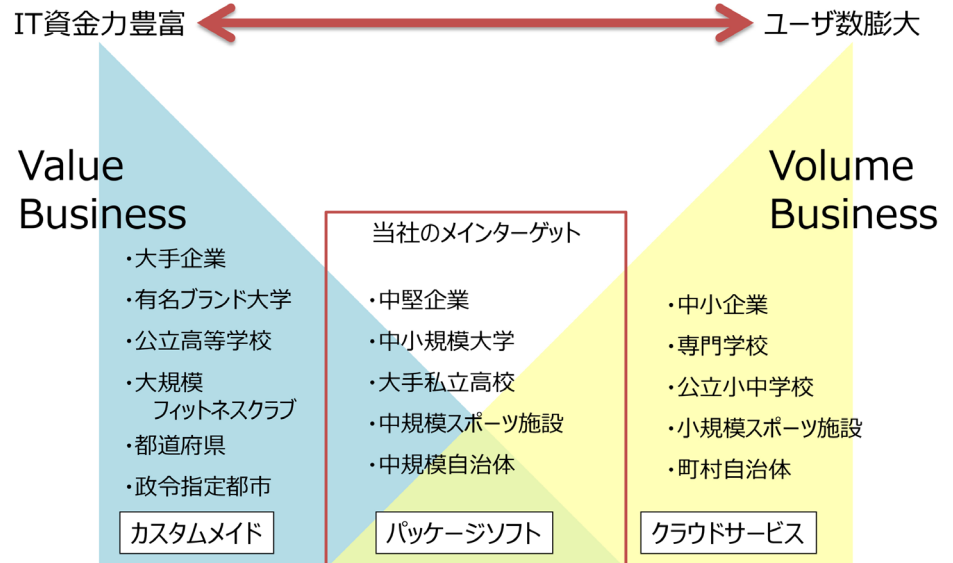
(2) 事業環境と「V&V Business」戦略

同社は、自社の事業環境について「3 分解」というキーワードで認識している。この意味するところは、同社のターゲット顧客が従来顧客のパッケージユーザーと、より資金的に余裕のある大手勝ち組と、そうでないところに 3 分解しつつあるということだ。こうした変化が起きている要因としては、顧客の側の財政事情の変化という側面と、同社自身がターゲット顧客層の範囲を拡大する中で必然的に生ずるという側面の 2 つがあると考えられる。

同社は、資金力あるいは規模的に見て、いわゆる圧倒的多数を構成していた中間層を対象にパッケージソフトの開発・販売を行う事業モデルを中心に据えてきた。この意図するところは、汎用性の高いパッケージソフトを開発し、カスタマイズを極力削減して販売することで、手離れをよくして高収益性を実現することにあつた。この層の顧客はまだ数多く存在しており、依然として同社のターゲットであるが、徐々に二極化が進展しつつある事業環境の中で同社のシェアを上げ、特定領域でのリーダー企業としての地位を確立し、更なる収益機会を拡大するために、従来顧客に対するパッケージ提供に加えて、より資金的に余裕がある規模の大きい顧客層と、反対に小規模で資金も限定的な顧客層とに、それぞれ営業活動を拡大・積極化する方針へと踏み出した。

現在同社が掲げる「V&V Business」はこの新しい事業戦略の名称だ。2 つの V は Value と Volume を表している。Value Business というのは、資金的に余裕のある顧客に対して価格は高くなるもののカスタムメイドのソフトウェアを提供することで、大規模で複雑な顧客ニーズに対応し高い満足度を提供しようというものだ。一方、Volume Business というのは、クラウド・サービスの活用によって、初期導入費用や 1 法人（社）当たりコストの低減を実現し、資金面で業務支援ソフトの導入に二の足を踏む顧客に対して、導入の後押しをしようというものだ。

事業環境と「V&V Business」戦略



出所：会社決算説明資料

同社はこの戦略を学園ソリューションやウェルネスソリューションはもちろん、公教育や公会計まで、同社の事業領域全般で適用・実践している。「V&V Business」戦略の実践では、クラウド化が重要なポイントとなるが、同社ではかつてはパッケージソフトとして販売していた業務支援サービスをクラウドでも提供できる体制を、主力製品全般に渡って完了している。

「V&V Business」戦略、特に Volume Business 戦略が典型的にフィットするのは、「公教育ソリューション」であると弊社ではみている。公立小中学校は少子化の影響で在校生数が少ない学校が多く、そうした小規模校ではパッケージソフトを導入した場合、生徒 1 人当たりのコストが割高になってしまう。それに対してクラウド・サービスでは、規模に応じた導入が可能で、初期導入費用も抑えられるため、予算の制約の厳しい公立小中学校でも導入へのハードルはかなり低くなる。同社は公立学校向け主力サービス「School Engine」を、こうした現実を見据えて当初からクラウド型として開発している。目下のところ同様の校務支援サービスでクラウド対応が完了しているのは同社製品だけであり、競争力の高い製品となっている。

「V&V Business」戦略における主な製品と今後のラインアップ計画

	Value Business	Volume Business（クラウドで提供）	
	BtoB（パッケージ＋サポート）	BtoB（利用料）	BtoC（利用料）
学園ソリューション	大規模学校法人向け『キャンパスプラン』	小規模法人向け『キャンパスプラン for Azure』	保護者向けWebサービス『アンシン サイト』
ウェルネスソリューション	民間スポーツ施設向け『Hello』 公共体育施設向け『すこやかHello』	民間スポーツ施設向け『Hello ASP』	ウォーキングサイト『ナンボ』 アンチエイジングサービス『Weldy Cloud』
ソフトエンジニアリング	『規程管理システム』 『契約書管理システム』 『Webフローシステム』	『規程管理システムクラウド』 『契約書管理システムクラウド』 『Webフローシステムクラウド』	
薬局ソリューション	薬局向けレセコンシステム 『薬歴管理システム』	レセコンシステム	『薬歴情報クラウドサービス』
公教育ソリューション		公立高校、小中学校向け『School Engine』	生徒・父兄・教職員向けクラウドサービス ※
公会計ソリューション	地方自治体向け 公会計システム『PPP』 財政分析システム『改革』	小規模自治体向け『PPP クラウド』	住民向け クラウドサービス ※

※計画中

出所：会社決算説明資料

2015 年 2 月 12 日（木）

BtoBtoC を強化して「顧客の顧客支援」貢献を狙う

(3) 「B to B to C」への進出・強化

同社は「B to B」を事業の基本としてきたが、かねてより「B to B to C」事業の開発を目指してきた。2015 年 4 月 1 日より 2 つの「B to B to C」サービスが開始される予定であることが明らかにされている。

そのうちの 1 つは学園ソリューション事業における「アンシン サイト」サービスだ。これは学校内の成績、履修状況、出席状況、学校からのリリースなどの情報を保護者に対して専用サイトを通じて提供するサービスだ。もう 1 つはウェルネスソリューション事業における「ウェルディ・クラウド」サービスだ。これは利用者の姿勢や足 圧、体組成などを測定し、そのうえで利用者の個別運動プログラムを作成し、さらにプログラムの効果検証を数値化して、より効果的なプログラムの提供を一定のサイクルで行うものである。このサイクルを継続することで利用者の健康維持増進やアンチエイジングに貢献するという狙いがある。

アンシン サイト

保護者向け BtoBtoC サービス【アンシン サイト】

親が子を案ずる心（＝アンシン）、専用サイトを通じて学内の情報を提供することにより、安心していただくサービスです。



出所：会社決算説明資料



システム ディ
3804 ジャスタック

2015 年 2 月 12 日（木）

ウェルディ・クラウド

アンチエイジング BtoBtoC サービス【ウェルディ・クラウド】

健康増進の為に運動プログラムを利用者個別に提案するサービスです。利用者へのサービス・事業運営のサポート・事業及び提供サービスの効果検証・向上・修正の為にマーケティング機能をインクルードした総合サービスをクラウドで提供します。

測定（姿勢・足圧・体組成）

利用者個別運動プログラム

プログラムの効果検証



出所：会社決算説明資料

「アンシン サイト」は既存の校務支援ソフトの顧客に対して、これまで培った信頼関係に基づき有利に販売が進められると弊社では期待している。また「ウェルディ・クラウド」も既存顧客であるフィットネスクラブはもちろん、病院や介護施設なども新たな潜在顧客となり、一定の成果を実現できるとみている。同社は健康者、若年層、アスリートに加えて、老人の介護予防を有力な市場と考えている。重要なことは、これら2つの「B to B to C」が現実を開始されることによって、同社の事業領域が明確にもう一段拡張される点だと弊社では考えている。詳細は明らかにされていないものの、同社は上記以外にも引き続き新たな「B to B to C」サービスの開発・販売を計画しているようだ。

■ 2014 年 10 月期決算と各事業部門の状況

計画を上回る好業績で2ケタ増収増益、主力の学園向けが堅調

2014 年 10 月期は売上高 2,423 百万円（前期比 11.6% 増）、営業利益 188 百万円（同 33.5% 増）、経常利益 179 百万円（同 35.4% 増）、当期利益 185 百万円（同 39.9% 増）となった。3ヶ年中期経営計画の初年度であったが、売上高・利益ともに業績計画を上回った。同社が重視しているストック収入であるサポート・クラウドサービス収入は 586 百万円（同 10.2% 増）と着実に増大した。各事業部門の状況は以下のとおり。

(1) 学園ソリューション事業

この事業では、私立学校、特に大学、高校等向けに学園業務全般にわたるトータルソリューションを販売している。主力製品は「キャンパスプラン」シリーズである。



システム ディ 3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

学園ソリューション事業の詳細

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 Framework」 学務系シリーズ 法人系シリーズ Web 系サービス	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 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 904 の学園に導入 (2014 年 10 月末時点)	大規模学校法人： 約 3,000 校 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

2014 年 10 月末の導入校数累計は 904 校で、2013 年 10 月末の 873 校から 31 校の増加となり、順調に業績が伸長している。こうした実績が示すように、同社の「キャンパスプラン」シリーズは業界のデファクトスタンダードの地位を確立している状況だ。同社製品の強みは、学校運営全域にわたってワンストップでソリューションが提供できる点にある。会計、入試、セキュリティ等の学園業務の個別領域においては競合ソフト・サービスが存在しているが、全域をワンストップで解決できるという点での競合相手はいまだ存在していない。

同社はこの領域でさらにリードを拡大すべく、3 つの新施策を打ち出した。1 つは投資余力の大きい学園からのカスタマイズ要求を積極的に取り込むことだ。前述の「V&V Business」戦略における Value Business の最も典型的なケースに当たる。2 つ目は「キャンパスプラン」のクラウド化推進だ。私立学校向け市場でも規模や予算の面でクラウド化の需要が増大する流れにあるのは公立学校と同じである。同社は 2015 年 1 月からクラウドサービス「キャンパスプラン for Azure」の営業を開始した。3 つ目は前述の「B to B to C」サービス「アンシンサイト」だ。これは 2015 年 4 月 1 日に稼働予定となっている。

同社の学園ソリューション事業は、従来から高いシェアを保有していることに加えて、このように需要の変化に対して機敏に対応していることから、さらに競争優位性を高めて収益拡大につなげていくものと弊社ではみている。

順調なウェルネスや文書管理、新マーケット開拓で更なる成長へ

(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の 2014 年 10 月末の累計導入数は 643 施設で 1 年前から 47 施設増加した。この事業部門も順調に推移していると言えよう。この事業では民間フィットネスクラブ向け会員管理システム「Hello」シリーズが中心製品となっている。ウェルネスソリューションではクラウド化が先行しており、主力製品の「Hello」においてはすでに 50% 以上がクラウドでの提供となっている。



システム ディ 3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

ウェルネスソリューション事業の詳細

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」： 月額利用料課金会員管理システム 「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 「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	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 尼崎市スポーツ振興事業団 有明スポーツセンター ほか 累計で 643 社 (全国延べ 900 以上の施設) に 導入 (2014 年 10 月末時点)	フィットネスクラブ等： 約 4,500 公営体育館・施設： 約 10,000 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

ウェルネスソリューションで最も注目される動きは、前述した「B to B to C」サービスである「ウェルディ・クラウド」のローンチだ（サービス開始予定は 2015 年 4 月 1 日）。同社はこのサービスの位置付けを「アンチエイジングサービス」として、フィットネスクラブだけでなく、より強く健康維持や介護予防を意識してマーケティングしていく方針だ。フィットネスクラブ向けの業務支援システムの成長性にはすでに頭打ち感が出ているのも否定できない状況であったが、「ウェルディ・クラウド」によって公共の健康・福祉施設や医療関連施設などの新しい市場を開拓できる可能性が出てきており、2015 年 10 月期の販売動向に注目したい。

コンプライアンスなどに対する意識の高まりで事業機会は拡大

(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の主力製品は民間企業向けの文書・契約書の管理システムである「規程管理システム」だ。同社はこれをパッケージソフトとクラウドサービスの両方で販売している。2014 年 10 月末の累計販売数は 199 社で 1 年前から 33 社の増加となった。

ソフトエンジニアリング事業の詳細一覧

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 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 成基学園等 累計で 199 社の民間企業、公益法人等に導入 (2014 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

ソフトエンジニアリング事業では目立つような新製品・サービスは発表されていないが、コンプライアンスやガバナンスに対する意識の高まりや、不祥事発生時の対応のマニュアル化などで、同社の製品・サービスがカバーできる領域は着実に広がりつつあるため、パッケージとクラウドサービスの両面で、事業機会は拡大していくものと弊社では考えている。

調剤薬局向けは地盤の関西圏に絞って顧客囲い込みと開拓を狙う

(4) 薬局ソリューション事業

この事業は連結子会社のシンクが手掛けている事業で、独立系の調剤薬局に対してレセプトコンピュータ（レセコン）「GOHL2」や、「薬歴情報電子ファイル」などを提供している。2014 年 10 月末の累計販売顧客数は 1,207 店で 1 年前から 10 店の増加となった。



システム ディ

3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

薬局ソリューション事業の詳細一覧

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」	1997 年のリリース以来、累計で 全国の調剤薬局 1,207 店舗に導入 (2014 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

薬局ソリューション事業については、同社自身高い成長性は期待していない。全国 54,000 店の調剤薬局のうち 10% は大手チェーンであり、これは同社の事業の対象外だ。また、都道府県単位で薬剤師会の定める様式・スタイルが異なるため、全国展開するのも難しい。そうしたなかで同社は地盤の関西圏に絞って、顧客の囲い込みと新規顧客開拓に注力するというスタンスを堅持する方針だ。

クラウド型校務支援システムの収穫期はこれから

(5) 公教育ソリューション事業

この事業は公立小学・中学・高校向けの校務支援システムを提供する事業だ。校務支援ソフトをクラウド・サービスで提供している。2014 年 10 月末の累計導入数は 572 校で、1 年前から 134 校の増加となった。

公教育ソリューション事業の詳細一覧

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 572 校に 導入 (2014 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

同社はこの 1 年間の進捗状況を「停滞」と自己評価している。自治体入札、特に小中学校案件でいくつか取りこぼしがあったためだ。そうした取りこぼしの原因については営業戦略上の弱点として原因分析が進められており、2015 年 10 月期以降の回復に自信を見せている。

公教育ソリューションが狙う市場はまだまだ市場開拓の余地が大きく、本格的な収穫期はこれからだというのが同社の認識だ。同社の分析では校務システムの導入率は政令・中核市で 60%、市町村で 10%、県立高校の市場となる県教育委員会で 9 県（いずれも 2014 年 3 月現在）となっている。なお 2014 年 10 月末現在では県教委の導入数は 16 県（同社調査）まで増加しており、内 9 県が同社のシステムである。他方で、市町村は市場的には 1785 自治体の 90% に当たる 1,600 余りと圧倒的に多いが、この領域ではまだ 10% の導入でしかなく、予算規模も県や政令・中核市に比べると小規模が多い。したがってクラウドサービスが威力を発揮してくるが、完全クラウド化を達成しているのは今のところは同社だけであり、ここに勝機がある。既に具体的な動きとして、複数の自治体教育委員会が同社の仕様に基づいて予算を申請中であつたり、某県から平成 27 年度予算でモデル校でのテスト運用を受注したりという状況にある。

2015 年 2 月 12 日（木）

新公会計制度を追い風に導入前コンサル契約を伸ばす

(6) 公会計ソリューション

この事業は、固定資産台帳の整備と企業会計原則に基づく新しい公会計実施を迫る制度改革のなかで、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ものだ。具体的商品・サービスとしては複式簿記決算システム「PPP（トリプルピー）」と、子会社の新公会計研究所が手掛けるコンサルテーションサービスがある。2014 年 10 月末の「PPP」累計納入契約数は 186 自治体で 1 年前から 13 自治体増加した。また、新公会計研究所のコンサルティング契約数は 50 契約で、個別対応のコンサルビジネスの性格上、この数年目立った増加はない。

公会計ソリューション事業の詳細一覧

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 186 の地方自治体に納入 (2014 年 10 月末時点)	地方自治体：1,788
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 50 市町村とコンサルティング業務契約を締結 (2014 年 10 月時点)	地方自治体：1,788

出所：会社資料からフィスコ作成

同社は、公会計ソリューションでも 2014 年 10 月期は「停滞」が見られたとしている。「停滞」の原因は、2014 年 5 月に総務省が公会計パッケージを各自治体に無償提供する方針を発表したため、各自治体が様子見に転じたためである。これについて同社では、自社の収益機会の喪失にはつながらないとしている。その理由は以下のとおりだ。

- (A) そもそも総務省は、各自治体が独自にシステム、ソフトウェアを導入することを妨げておらず、大規模自治体では無償パッケージソフトにこだわらず従来どおりの導入を進める可能性が高い。
- (B) 無償パッケージソフトで間に合う自治体は人口 2 万人以下の小規模町村に限られ、中規模以上の自治体ではカスタマイズする必要が出てくる。同社はそのカスタマイズ需要を取り込みに行く。
- (C) 固定資産管理や複式簿記の導入については、自治体に精通した人材はおらず、会計実務の業務支援が不可欠であるが、同社は(社)公会計研究センターの会員会計事務所との提携による支援体制を構築している。

上記に加えて、新公会計研究所のコンサルティング契約において、導入前コンサルの契約が増加しているのも同社にとっては追い風だ。さらには、新公会計導入のタイムリミットが平成 30 年度と明確化されたため、同社への見積もり依頼件数が急増している。こうした状況を受けて同社では、無償パッケージでは対応しづらい人口 2 万人以上の自治体（約 1,000 自治体）を対象として営業攻勢を強める方針だ。

■業績見通しと財務分析

15/10 期は上期偏重を克服見込み、2 ケタ増収で増益予想

(1) 2015 年 10 月期見通し

2015 年 10 月期は、売上高 2,841 百万円（前期比 17.3% 増）、営業利益 252 百万円（同 34.0% 増）、経常利益 243 百万円（同 36.0% 増）、当期利益 196 百万円（同 5.9% 増）を予想している。2015 年 10 月期は中計 2 年目に当たるが初年度の決算を踏まえて当初の業績計画に若干微調整が加えられた。売上高は 2,687 百万円から上方修正されている。これは先行事業の好調と新規事業での出遅れ挽回分を反映したものとみられる。営業利益予想は 289 百万円から 252 百万円に引き下げられているが、これは学園ソリューションで 2014 年 10 月期に大型の特需があったことの反動減を考慮したことによる。ただし、学園ソリューションは「キャンパスプラン for Azure」のリリースなどもあって好調が続いており、こうした懸念は杞憂に終わる可能性も高い。

各事業部門の詳細は前述のとおりであるが、2015 年 10 月期の注目点は「B to B to C」の 2 つの新サービスの動向と、新規 2 事業の動向にあると弊社では考えている。また、2015 年 10 月期は下期も黒字予想となっている。同社は収益の出方に強い季節性があり、ここ数年下期は赤字となっていた。ストック売上の増加や顧客層拡大が背景にあるとみられる。

損益計算書概要

（単位：百万円）

	単独 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期	連結 14/10期	連結 15/10期		
						上(予)	下(予)	通期(予)
売上高	1,808	1,996	1,948	2,171	2,423	1,342	1,499	2,841
前期比	-	-	-2.4%	11.4%	11.6%	3.7%	32.8%	17.3%
売上総利益	748	740	651	884	990	-	-	-
売上高比率	41.4%	37.1%	33.4%	40.7%	40.9%	-	-	-
販売費・一般管理費	583	588	624	742	801	-	-	-
売上高比率	32.2%	29.5%	32.0%	34.2%	33.1%	-	-	-
営業利益	164	152	27	141	188	119	133	252
前期比	-	-	-82.2%	422.2%	33.5%	-49.4%	-	34.0%
売上高比率	9.1%	7.6%	1.4%	6.5%	7.8%	8.9%	8.9%	8.9%
経常利益	153	140	17	132	179	113	130	243
前期比	-	-	-87.9%	674.4%	35.4%	-50.7%	-	35.8%
当期純利益	169	23	-185	132	185	68	128	196
前期比	-	-	-	-	39.9%	-57.5%	412.0%	5.9%
1 株当たり利益（円）	54.87	7.66	-58.24	40.78	57.03	21.00	39.38	60.38
1 株当たり配当金（円）	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	0.00	3.00	3.00
1 株当たり純資産（円）	434.66	439.45	366.84	406.90	461.06	-	-	-

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

出所：会社資料よりフィスコ作成



システム ディ
3804 ジャスダック

2015 年 2 月 12 日（木）

貸借対照表概要

（単位：百万円）

	単独 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期	連結 14/10期
流動資産	933	851	775	1,124	1,245
現預金	250	223	241	342	320
売上債権	533	521	420	702	795
その他	149	106	113	79	130
固定資産	1,654	1,761	1,694	1,898	1,906
有形固定資産	717	617	603	596	594
無形固定資産	766	936	850	1,009	981
投資等	170	207	240	293	330
資産合計	2,587	2,613	2,469	3,023	3,151
流動負債	507	431	590	1,097	939
支払債務	229	187	186	147	211
短期借入金等	91	78	255	702	452
その他	187	164	149	249	276
固定負債	738	825	688	604	715
長期借入金、社債	609	681	526	423	524
その他	129	144	161	180	191
株主資本	1,347	1,362	1,196	1,318	1,494
資本金	484	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619	619
利益剰余金	279	293	93	215	391
自己株式	-35	-35	-0	-0	-1
その他包括的利益類型額	-6	-6	-5	2	2
純資産合計	1,341	1,356	1,190	1,321	1,496
負債・純資産合計	2,587	2,613	2,469	3,023	3,151

注：2009 年 9 月期以前は単独決算、2010 年 10 月期以降は連結決算

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）

	単独 10/10期	連結 11/10期	連結 12/10期	連結 13/10期	連結 14/10期
営業活動キャッシュフロー	412	312	260	130	404
投資活動キャッシュフロー	-368	-386	-285	-333	-268
財務活動キャッシュフロー	65	47	42	303	-158
現預金換算差額	1	0	0	0	-1
現預金増減	110	-27	18	101	-23
期首現預金残高	134	250	223	241	343
期末現預金残高	244	223	241	342	320

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

出所：会社資料よりフィスコ作成

高 ROE 企業を目指して 15% 台を中期的な目標に据える

(2) 財務分析

同社の 2014 年 10 月期末の ROE（自己資本利益率）は 13.1% に達した。日本企業としては高い部類にあり、高 ROE 企業とされる目安の 15% にあと一息という状況だ。現中計最終年度の 2016 年 10 月期に業績計画が達成された場合、同社の ROE は 14.7% に達すると弊社では試算している。ただし、これは同社の配当金が現状から横ばいで推移するという仮定で試算したものであり、配当政策に変更があれば ROE も変わってくることになる。

財務分析表

（単位：百万円）

	12/10期 実績	13/10期 実績	14/10期 実績	15/10期 予想	16/10期 予想	備考
■ 主要数値						
売上高	1,948	2,171	2,423	2,841	2,980	会社予想
販管費	624	742	801	939	985	14/10期と、対売上高比率横ばい
営業利益	27	141	188	252	403	会社予想
経常利益	17	132	179	243	391	会社予想
当期純利益	-185	132	185	196	266	会社予想
総資産	2,470	3,023	3,151	4,134	3,507	14/10期総資産回転率横ばいと仮定
自己資本	1,191	1,321	1,496	1,682	1,939	配当金支払のみを社外流出と考慮
有利子負債	781	1,126	976	1,126	1,126	14/10期末比横ばい
減価償却費	206	186	263	186	186	14/10期比横ばい
EBITDA	233	327	451	438	589	営業利益 + 減価償却費
■ 収益性・効率性						
自己資本利益率	-14.5%	10.5%	13.1%	12.3%	14.7%	
総資産経常利益率	0.7%	4.8%	5.8%	6.7%	10.2%	
資産回転率(回/年)	0.77	0.79	0.78	0.78	0.78	
売上高経常利益率	0.9%	6.1%	7.4%	8.6%	13.1%	
売上高総利益率	33.4%	40.7%	40.8%	41.9%	46.6%	
売上高販管費率	32.0%	34.2%	33.1%	33.1%	33.1%	
売上高営業利益率	1.4%	6.5%	7.8%	8.9%	13.5%	
EBITDAマージン	12.0%	15.1%	18.6%	15.4%	19.8%	
■ 成長性						
売上高	-	-	6.7%	13.4%	11.1%	直前3期間の年平均成長率
営業利益	-	-	7.3%	110.5%	41.9%	直前3期間の年平均成長率
当期純利益	-	-	100.4%	-	26.3%	直前3期間の年平均成長率

出所：会社資料よりフィスコ作成

2015 年 2 月 12 日（木）

■ 株主還元

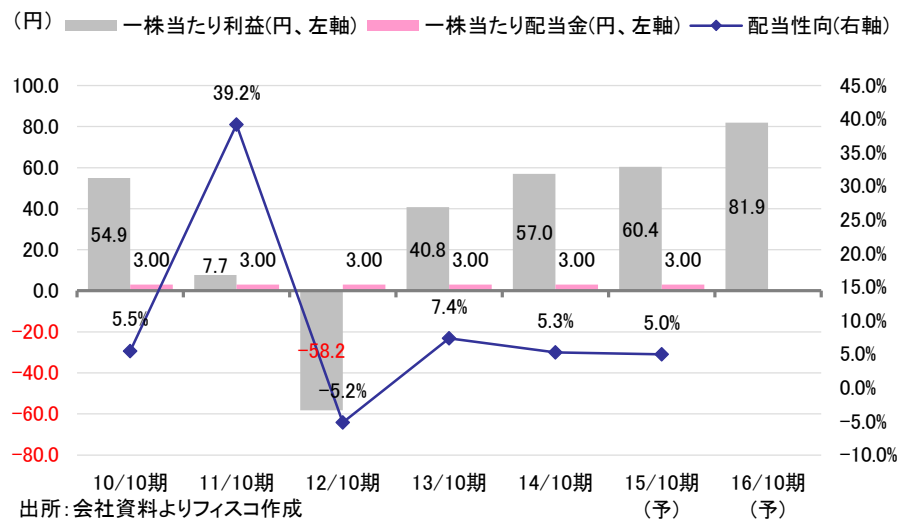
成長投資のため内部留保を優先するが中計達成時には増配期待も

同社は株主還元については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させることを方針としている。

同社は 2009 年 9 月期に配当を 3 円に引き下げて以来、成長投資を優先してきた。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、配当を据え置いたため配当性向は 10% を下回る水準に低下している。

現中計はクラウド投資、公共分野市場開拓、B to B to C への進出など、次の成長に向けて気を抜けない状況でもあり、まだ成長投資優先のスタンスが維持されるとみられるが、中計の達成が見えてくれば増配の期待も高まってくると考えられる。

1株当たり利益、1株当たり配当金、配当性向の推移



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