

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

システム デイ

3804 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年2月13日(水)

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. 減収増益で着地。大型案件の売上を除いた利益ベースでは全部門が順調に拡大	01
2. 新中期経営計画では『Value & Volume Business』戦略を軸に経常利益6億円を目指す	01
3. 2019年10月期は高効率ビジネスの実現で2ケタ増益・2期連続最高益更新を狙う	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業領域	02
2. 特長・強み	04
3. 『Value & Volume Business』戦略	05
■ 業績の動向	06
● 2018年10月期決算の概要	06
■ 事業部門別動向	07
1. 学園ソリューション事業	07
2. ウェルネスソリューション事業	09
3. ソフトエンジニアリング事業	10
4. 公教育ソリューション事業	11
5. 公会計ソリューション事業	13
6. 薬局ソリューション事業	15
■ 中期経営計画と進捗状況	16
1. 新中期経営計画『Stage UP Twenty』の概要	16
2. 「公共向けビジネスの拡大」の進捗状況	18
3. 「クラウドサービスの一段の強化」の進捗状況	18
4. BtoCビジネスの本格的な展開	20
■ 今後の見通し	20
● 2019年10月期の見通し	20
■ 株主還元策	23
■ 情報セキュリティ	24

■ 要約

新規公共事業（公会計・公教育）の躍進とストック収入の増大により 利益率が改善。 中期経営計画における成長戦略に沿った形で収益成長が進展

システム ディ <3804> は業務・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業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. 減収増益で着地。大型案件の売上を除いた利益ベースでは全部門が順調に拡大

同社の 2018 年 10 月期決算は、売上高 3,399 百万円（前期比 10.7% 減）、営業利益 391 百万円（同 11.5% 増）と減収ながら増益で着地し、営業利益は過去最高を更新した。前期に特殊な大型案件の売上計上が約 5 億円あったことの反動で減収となった。しかし大型案件の影響を除いた実態面では、同社本体が手掛ける 5 つの事業すべてが順調に顧客、売上を伸ばした。利益面では主力のパッケージソフトの効率化や高採算のストック収入の拡大によって全社ベースの売上総利益率が大きく改善し、販管費の増加を吸収して大幅増益を達成した。

2. 新中期経営計画では『Value & Volume Business』戦略を軸に経常利益 6 億円を目指す

同社は 2018 年 10 月期 - 2020 年 10 月期の 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでおり、最終年度において経常利益 6 億円の達成を目指している。成長戦略の骨子は前中期経営計画から開始した『Value & Volume Business』戦略をベースとして、1) 公共向けビジネス、2) クラウドサービス、3) BtoC ビジネス、の 3 つの領域の拡大から成っている。これまでのところ公共向けビジネスやクラウドサービスの拡大は順調に進捗している。BtoC ビジネスをにらんだ新規事業や新製品の開発も水面下では着実に進行しているとみられる。

3. 2019 年 10 月期は高効率ビジネスの実現で 2 ケタ増益・2 期連続最高益更新を狙う

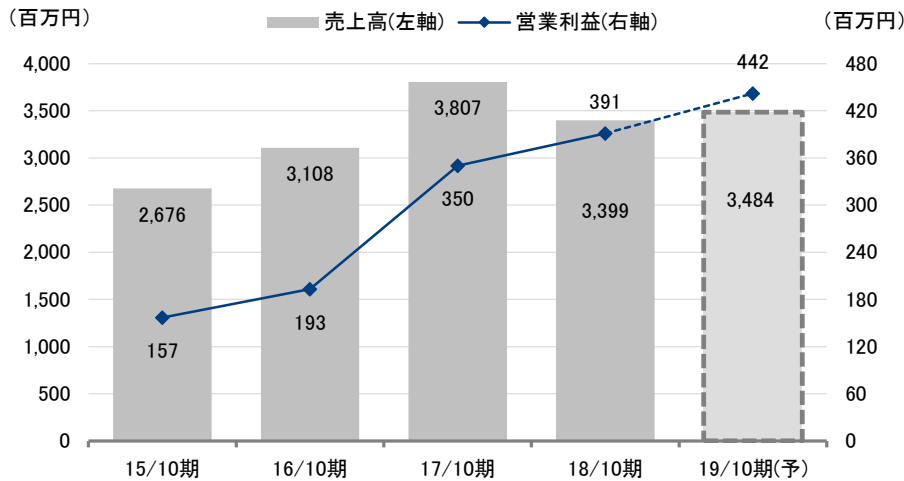
2019 年 10 月期について同社は、売上高 3,484 百万円（前期比 2.5% 増）、営業利益 442 百万円（同 13.1% 増）と、微増収ながら 2 ケタ増益を予想している。売上高については学園ソリューション事業が更新需要の谷間に当たることや、公会計ソリューション事業で製品の切り替わり期にあることを踏まえて慎重に予想したものとみられる。一方利益面では、前期同様、パッケージソフトの効率化やストック収入の拡大によって全社ベースの利益率改善を実現し、前期比 2 ケタの増益と 2 期連続の最高益更新を狙っている。

Key Points

- ・ 全事業部門で計画を上回る業績を達成
- ・ 新規事業（公会計・公教育）の躍進が利益率向上に貢献
- ・ サポート、メンテナンス、クラウドによるストック収入が順調に拡大

要約

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開発・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。

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・専門学校）、フィットネス事業者 & テーマパーク・文化施設事業者、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等向けに、コンプライアンス業務支援の規程管理ソフトウェア、文書・契約書の作成・管理システム等を販売している。

会社概要

サービス対象領域と事業部門

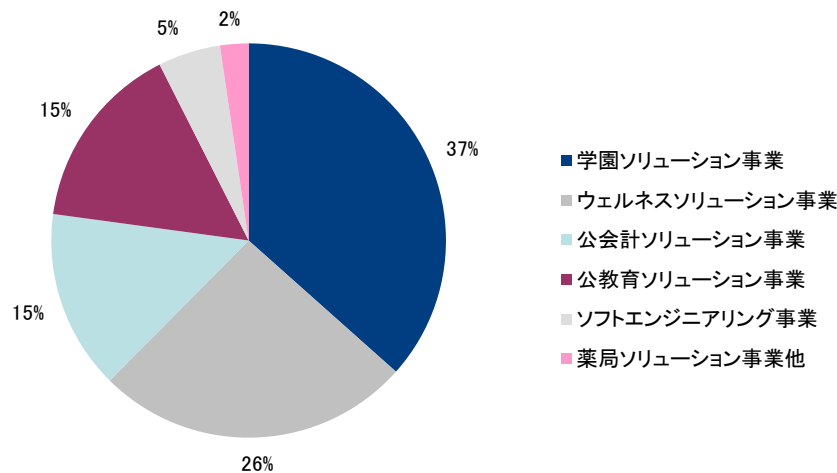
	対象となる業種・業務	提供する商品・サービス	同社の事業部門
業種特化型	国公立大学、私立学校法人（大学・高校・専門学校主体）	校務支援のトータルソリューション	学園ソリューション事業
	フィットネスクラブ事業者、地方自治体（スポーツ施設）	会員管理システム、アンチエイジングサービス	ウェルネスソリューション事業
	公立小・中・高校（市町村の教育委員会）	校務支援サービス	公教育ソリューション事業
	地方自治体及び団体（事務組合等）	公会計システム	公会計ソリューション事業
	薬局（小規模）	レセプトコンピューター、薬歴情報電子ファイル等	薬局ソリューション（子会社（株）シンク）
業務特化型	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見ると、創業ビジネスである学園ソリューション事業が37%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26%で続いている。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歴史が浅いながらそれぞれ15%を占め、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子会社の（株）シンクが展開する事業で、関西圏の小規模薬局を主たる顧客として、安定した事業基盤を確立している。

上記の6つの事業のうち、公共向けの2つの事業（公会計ソリューションと公教育ソリューション）を“新規事業”として、学園ソリューション事業を始めとする他の4事業（“既存事業”と称する）から区別する場合もある。

事業部門別売上構成比(2018年10月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

“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. 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。

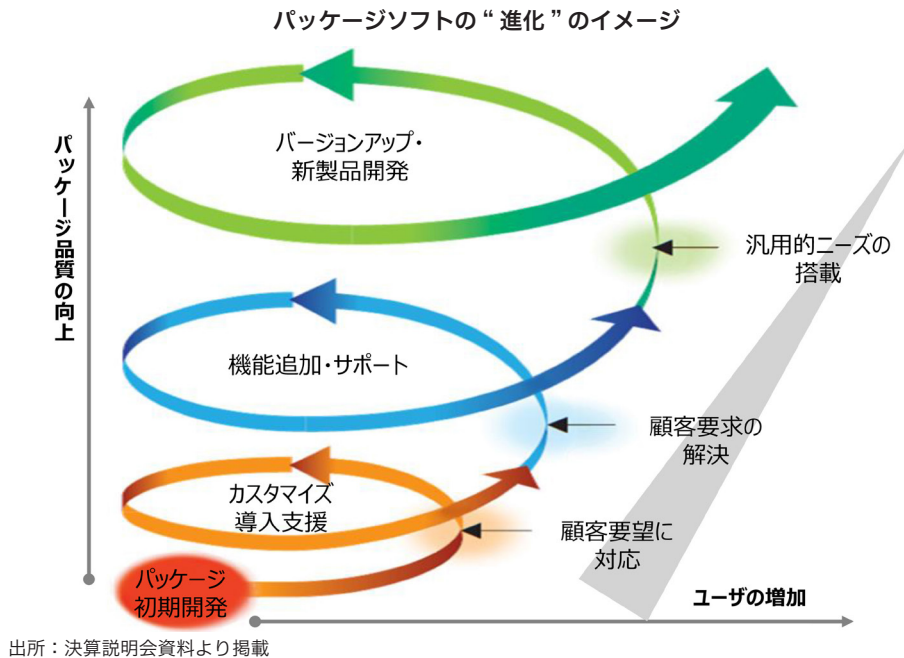
パッケージソフトウェアの特長

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	カスタムメイドソフト	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、要求に応じてカスタマイズして、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

同社のパッケージソフトビジネスを、イージーオーダー・スーツのイメージと説明したが、その創り込みの過程において同社が最も意識しているのが“進化”であり、これは同社の強みを理解するうえでのキーワードだと弊社では考えている。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上拡大へとつながる。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。数々の進化を経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。

会社概要



大規模顧客にはカスタムメイドで、小規模顧客にはクラウドで対応し、顧客基盤を拡大

3. 『Value & Volume Business』戦略

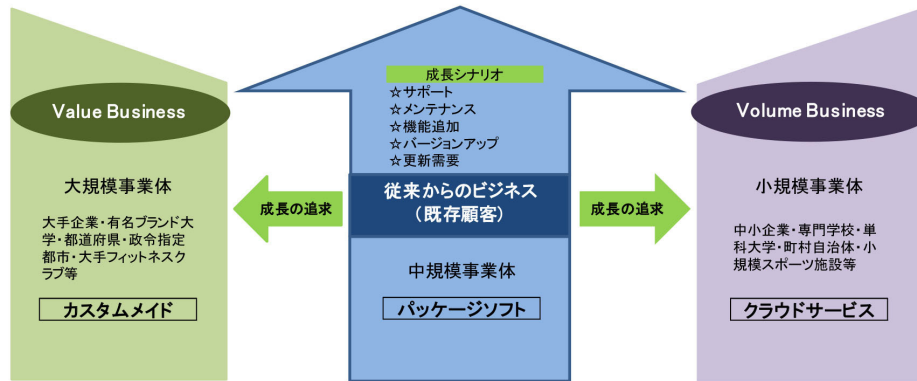
同社の販売戦略、ひいては成長戦略を表すコンセプトが『Value & Volume Business』戦略だ。同社の中核製品はパッケージソフトというのは前述のとおりだ。これと顧客層とを重ね合わせると、パッケージソフトはボリュームゾーンの中規模事業者を中心ターゲットとしている。かつてはそこに注力して成長を実現してきた。前述のようにパッケージソフトの成長モデルを確立したことで、同社は中規模事業者の両側の存在、すなわち大規模事業者と小規模事業者をも同社の成長エンジンとすることに取り組んできている。これが Value & Volume Business 戦略の基本的な考え方だ。

具体的には、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、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によって、それぞれ顧客として取り込むということだ。

Value & Volume Business 戦略は 2014 年 10 月期 - 2016 年 10 月期の 3 ヶ年中期経営計画において導入されて以来、今日まで継続して取り組みが続いている。2017 年 10 月期において同社は全事業部門の黒字化を達成したが、Value & Volume Business 戦略はその大きな原動力となった。2018 年 10 月期 - 2020 年 10 月期の現行中期経営計画においても、Value & Volume Business 戦略は成長戦略のベースとして受け継がれている。一定期間における特別な取り組みというよりも、同社の事業展開のベースへとその位置付けが変わってきている状況だ。

会社概要

『Value & Volume Business』戦略のイメージ



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績の動向

パッケージソフトによるソリューションビジネスの順調な拡大で大型案件の反動減の影響を吸収し、過去最高益で着地

● 2018年10月期決算の概要

同社の2018年10月期決算は、売上高3,399百万円（前期比10.7%減）、営業利益391百万円（同11.5%増）、経常利益389百万円（同12.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益258百万円（同8.4%増）と減収ながら増益で着地した。期初予想との比較では、売上高、利益ともに期初予想を上回り、営業利益については過去最高を更新した。

2018年10月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/10期			18/10期			前期比伸び率	予想比伸び率	
	上期	下期	通期	上期	下期	通期(予)			通期
売上高	1,815	1,992	3,807	1,842	1,556	3,339	3,399	-10.7%	1.8%
営業利益	300	50	350	295	95	383	391	11.5%	2.1%
営業利益率	16.6%	2.5%	9.2%	16.0%	6.2%	11.5%	11.5%	-	-
経常利益	296	49	346	293	96	380	389	12.5%	2.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	200	38	238	198	59	256	258	8.4%	0.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

売上高の減少は、前期に複数の大型案件の計上があったことの反動による。2017年10月期に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において総額約5億円の大型案件が売上高に計上された。2018年10月期はこの約5億円分が減少したが、前期比約4億円の減収にとどまっており、大型案件を除いた実質ベースでは同約1億円の増収だったという見方もできる。この点では同社の中心事業であるパッケージソフトによるソリューションビジネスが計画どおりに進捗したことが大きく貢献した。また、同社が注力しているストック収入（サポート収入やクラウド型サービス等の総計）は同20.7%の増収となり、売上高全体に占める割合も約36%に高まった。

利益面では、売上総利益率が前期の34.0%から2018年10月期は42.8%に大幅に上昇し、売上総利益は前期比12.2%（158百万円）の増加となった。前期にあった大規模案件は収益性としては同社の平均よりも低いが、一方で利益率の高いストック収入が順調に拡大したことでプロダクトミクスが改善したことが要因の1つだ。また、中核製品である各種パッケージソフトの販売が順調に進捗し、同時に開発・製造プロセスの効率化によってパッケージソフトの利益率改善が進んだことも売上総利益率の改善に寄与した。販管費は人件費や採用コストの増加、子会社のシステムディ北海道（株）の新規設立に関わる費用などで同12.5%（118百万円）増加したものの売上総利益の増益額を下回ったため、営業利益は同11.5%（40百万円）増の391百万円となった。

■ 事業部門別動向

2018年10月期は一時的要因で減収ながら競争力の高さは不変。 私立高校の開拓や他社ソフトユーザーの取り込みで持続的成長を目指す

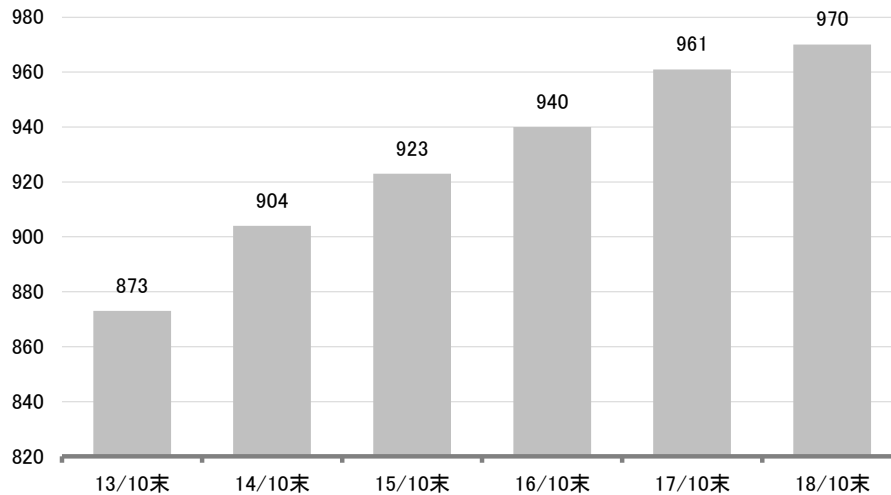
1. 学園ソリューション事業

学園ソリューション事業は祖業であると同時に同社の売上高の3分の1超を占める主力事業だ。事業の内容は国公立大学と私立学校法人（大学・短期大学・高校・専門学校等）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るトータルソリューションを提供している。主力商品ブランドは『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校中約380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。

2018年10月期の売上高は前期比20.7%（324百万円）減少の1,243百万円となった。前期に大規模総合大学からの大型案件の売上計上があったことの反動による。しかしながら利益面では、主力のパッケージソフトの開発・製造プロセスの効率化や、バージョンアップを通じて採算性を高めることに取り組み、利益率向上を実現し、会社ベースでの過去最高益更新につなげた。2018年10月末の導入学校数は970校と、2017年10月末の961校から増加した。

事業部門別動向

学園ソリューション導入学園数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年10月期は大型案件の反動減で一時的に減収となったが、競争力の高さは不変だ。学園ソリューション事業の成長戦略は、これまで同様、新規開拓による導入学園数の増加と、更新需要の2つの軸で展開されていくと考えられる。導入学園数については、大学の領域は全国約1,100校中380校にまで導入が進んだことから、今後の伸びは一段緩やかなものとなるとみられる。代わって期待されるのが私立高校だ。私立高校は全国に1,300校以上あり、学校数では大学を上回る。大学に比べて1校当たりの生徒数が少ないため、パッケージソフトとクラウドサービスでの展開が中心になるとみられるが、これらは、利益率の点ではむしろプラスに働くと期待される。

“更新需要”にはいくつかの要素が含まれている。1つは既存顧客における大型特需への期待がある。大学の会計制度変更によって2015年前後にシステム改修・更新の特需が発生し、同社の業績を押し上げた。この部分の更新需要が2021年～2022年頃に発生してくる見通しだ。既存顧客におけるこの大型特需を着実に取り込むことができれば、セグメント売上高が過去最高を更新することも可能だと弊社では考えている。

更新需要のもう1つのポイントは更新に際しての他社ソフトユーザー（同社にとっては新規顧客）の取り込みだ。約1,100大学中380校で導入されている実績が物語るように、同社の『キャンパスプラン』への評価は高い。他社ソフトユーザーがソフトウェアの更新に際して同社ソフトに切り替える動きは継続的にあり、同社はこの流れをより太くしていく方針とみられる。

更新需要については新製品もポイントになるだろう。同社は2018年10月期の決算短信の中で「将来を見据えた新システムの開発も計画通り進展しております」と述べている。これが『キャンパスプラン』の後継製品なのか、サービス領域拡大を狙った新製品なのか、詳細は不明だが、前述した私立高校の新規開拓や大学の他社ソフトユーザーの取り込みにも際しても、新製品の存在はプラスに働くものと期待される。

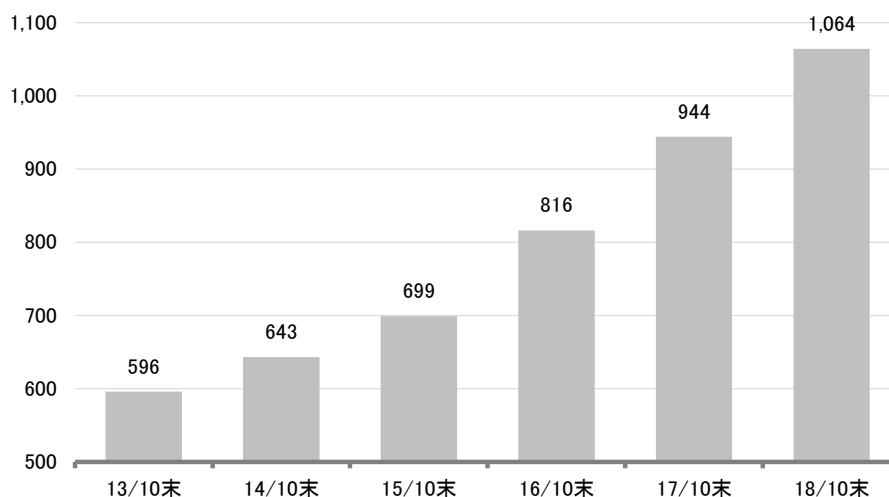
スポーツ施設向け『Hello EX』とテーマパーク・文化施設向け新製品『Hello Fun』の2本柱体制で着実な成長が続く見通し

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の製品は会員管理を中心とした施設運営支援システムだ。フィットネスクラブや公共体育施設などのスポーツ施設の運営を支援する『Hello EX』から事業がスタートし、これまで成長を続けてきた。2017年後半に新製品としてテーマパークや文化施設などの運営支援システム『Hello Fun』をリリースし、今後はこの2本柱体制で成長を狙う方針だ。また、BtoBtoC型のサービスとして介護予防・健康増進を目的としたアンチエイジングサービスの『Weldy Cloud』もリリースしている。

2018年10月期の売上高は前期比4.2%（38百万円）減少の878百万円となった。減収となった理由は、2017年10月期に大手フィットネスジム企業向けに特殊な大型案件の売上があったことの反動だ。しかしながら新規顧客の獲得は順調に進捗し、大手企業や、大手コンビニエンスストアが新規参入したフィットネス施設向けにシステムを納入した。これらの結果、2018年10月末の導入顧客数（施設数ベース）は1,064か所となった。また、新製品『Hello Fun』でも西武レクリエーション（株）などに導入実績を上げ、大型案件を除いた実質ベースで着実に売上げの伸長を果たした。

ウェルネスソリューション導入施設数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

『Hello EX』と『Hello Fun』の2本柱体制となり、ウェルネスソリューション事業は今後も順調な拡大が続くと期待される。スポーツ施設市場は、若年層向けは東京オリンピックでピークを打つという見方も出ているが、高齢化社会の進行と健康寿命の長命化ニーズの高まりで高齢者向けは今後も成長が続く見通しだ。新製品の『Hello Fun』は遊園地などのテーマパークのほかに、美術館や博物館、動物園等の文化施設を対象としている。これらの中には公立のものも多く、運営支援システム導入による業務効率化・経費節減の潜在的ニーズは強いと考えられる。

事業部門別動向

アンチエイジングサービスの『Weldy Cloud』は製品自体への評価は高いが利用者数の伸びは緩やかで収益貢献という点では限定的な状況だ。一方で、ビッグデータの蓄積は着実に進んでおり、将来の新製品・サービスの開発につながることも期待される。後述するように、中期経営計画における具体的取り組みの1項目としてAIやIoTと並んでビッグデータの活用が謳われており、『Weldy Cloud』はその重要な一角を占める可能性もある。

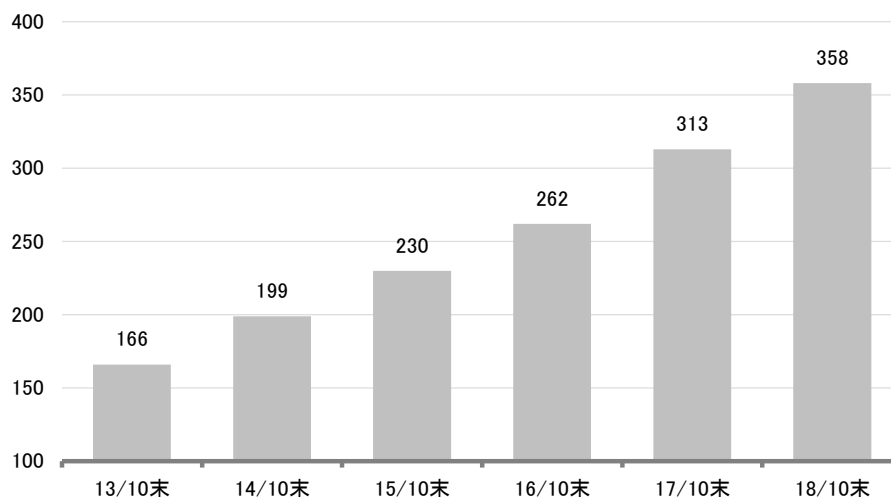
コンプライアンス経営の推進、ガバナンス強化の流れのなか、順調な拡大が続く

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金融機関、公益法人、学校法人等に、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。

2018年10月期の売上高は前期比16.2%（24百万円）増加の174百万円となった。前述のコンプライアンス経営の推進やガバナンス強化の流れのなか、同社製品は高機能と高コストパフォーマンスが評価され、順調に販売を伸ばした。2018年10月末の導入件数（法人数ベース）は358件と2017年10月末の313件から順調に増加した。

ソフトエンジニアリング導入企業数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業部門別動向

今後の成長戦略として期待されるのは、金融機関と官公庁や地方自治体の公共部門だ。金融機関については当局からのライセンス（免許）を得て行うという事業の性質上、コンプライアンス重視の姿勢は一般企業よりも強いと考えられ、同社製品へのニーズもそれだけ大きいと考えられる。官公庁や地方自治体の公共部門については、文書管理の適正化のニーズが高まると考えられ、同社の文書管理システムはそこにフィットすると期待される。

公立高校（都道府県レベル）での高シェアを生かして小中学校向け（市町村レベル）の市場でも導入学校数が本格的に伸びるステージに

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、さらに全ての学校に均一のシステムを提供したいという教育委員会に適合すべく、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も多く、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。

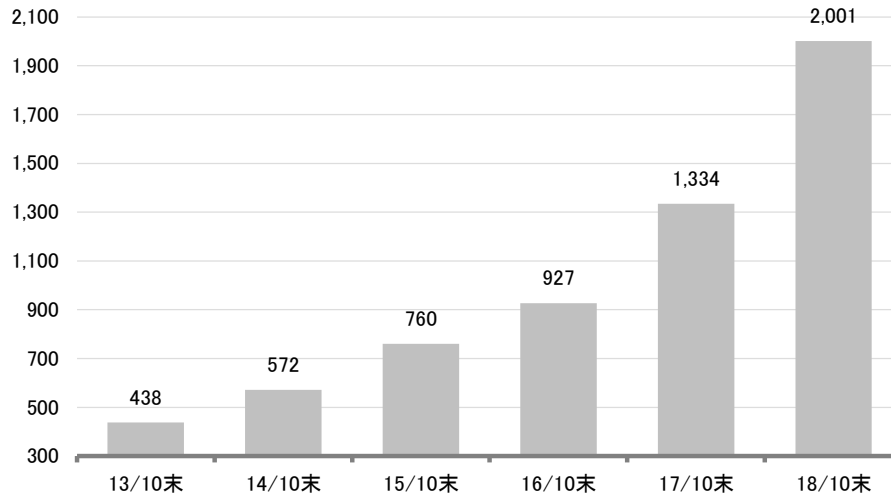
同じ学校向けソフトウェア事業であっても公教育ソリューション事業は提案先が県あるいは市町村の教育委員会であるという点で、私立学校法人や独立行政法人である国公立大学を対象とする学園ソリューション事業と大きく異なる。公教育ソリューション事業のモデルでは、商談がまとまれば当該教育委員会の管轄下にある学校すべてに導入される流れとなるため効率が良い。しかし一方で、公共向けビジネスでは入札という関門がある。

こうしたなか同社は、機能性に加えて完全クラウドサービスによる導入コスト低減を強みとして導入自治体を拡大させてきた。公立高校は一部の大都市を除いて都道府県立が基本となっている。その中で同社は18県・4政令指定都市を始めとして全国の教育委員会に納入し、公立高校においては市場シェア50%（都道府県数ベース）を獲得している。

2018年10月期の売上高は、前期比20.1%（83百万円）増の500百万円となった。トップシェアを有する公立高校案件で順調に件数を伸ばしたに加え、大規模自治体を含む市町村の小中学校案件の導入件数が伸び、大幅増収を達成した。2018年10月末の導入学校数は2,001校で、1年前の1,334校から50%の増加となった。

事業部門別動向

公教育ソリューション導入学校数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、公教育ソリューション事業の成長余地は大きく、現状から4～5倍程度は十分に可能だとみている。この見方は従来から変わっていない。

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、政令指定都市(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18県・4政令指定都市において導入されており、都道府県数ベースのシェアは約38%(18県/47都道府県)だ(何らかの校務支援ソフトを導入した都道府県ではシェアは約50%)。都道府県レベルの教育委員会はクラウドサービスに対する理解が進んでおり、同社のサービスの機能やコストパフォーマンスが素直に評価されたことが高シェア獲得につながったとみられる。

公立高校についてはシステムの導入を決定していないところが10都道府県ほど残っているとみられる。同社はここについてもシェア50%の達成を目指して5都道府県前後の受注獲得に取り組むとみられるが、都道府県数ベースではゴールに近づきつつあるのは事実だ。

それに対して小中学校向けの市場は依然として成長余地が大きい。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、この市場では同社のシェアは高校に比べて低い。先行・競合企業が10社前後あり、同社は5番手のポジションとみられる。苦戦している背景の1つはクラウドサービスという同社の提供形態だ。競合他社がパッケージソフトの売り切り(利用者側から言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からクラウド導入への抵抗感が都道府県レベルと比較してまだ根強く残っているとみられる。また市町村によって意思決定メカニズムがそれぞれ微妙に異なるケースが多い点も、拡販を妨げる一因となっているもようだ。

事業部門別動向

しかしながら、こうした状況も着実に変わりつつあるのもまた事実だ。クラウドサービス自体は日常生活において様々な形で浸透してきている。また、少子化で学校当たりの生徒数が減少していく流れのなかでは、オンプレミス運用（ソフトの自前運用）よりもクラウド型の方が低コストであるのは明白だ。こうしたクラウドの利点の理解が深まれば、市町村レベルにおいても同社のシェアは着実に拡大していくと弊社では考えている。

加えて、同社が都道府県の教育委員会で約 50% のトップシェアを有している点も、有利なポイントだと考えられる。市町村立の小中学校は当該市町村の教育委員会の管轄であることは前述のとおりだが、県下共通施策や人事に代表されるように県の教育委員会が市町村の教育委員会に関与することも少なからずあり、校務支援ソフトについても県の教育委員会の主導によって県下の小中学校がソフトの選定・導入をするケースが増えつつある。公立高校向け市場で高シェアを有する同社は、それだけ有利なポジションにあると考えられる。

文部科学省の平成 30 年度学校基本調査によれば、2018 年 5 月 1 日現在で公立小学校は 19,591 校、公立中学校は 9,421 校、公立高校は 3,559 校ある（いずれも国立は含まない）。全体で 32,571 校の市場において同社製品の導入学校数は 2,001 校であり、伸びしろは大きいと弊社では考えている。

更新需要の取り込みによる『PPP』の拡販と、公会計活用システム『創生』の販売で成長軌道回帰を目指す

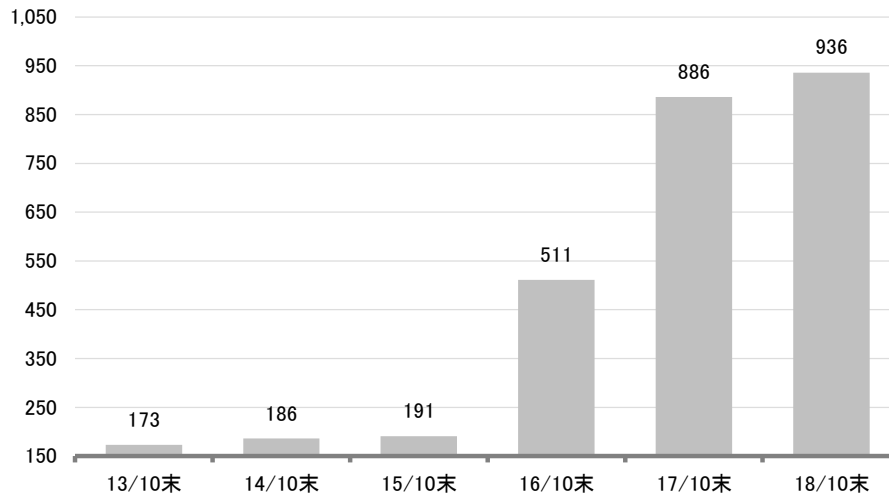
5. 公会計ソリューション事業

公会計ソリューション事業は、地方自治体向けの新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た。同社はこれに対応して公会計システム『PPP』（トリプルピー）を開発し、熟成を重ねながら売上を伸ばしてきた。

2018 年 10 月期の売上高は、前期比 22.8%（154 百万円）減収の 523 百万円で着地した。前述のように、総務省の要求する導入期限に対応する形で 2016 年度下期から 2017 年度上期に導入した団体が多かったことの反動で、2018 年 10 月期は前期比大幅減収となった。2018 年 10 月末までに、同社の『PPP』は 13 府県・5 政令指定都市・7 特別区を含む全国 936 の地方自治体・関連公共団体・会計事務所等に導入された。

事業部門別動向

公会計ソリューション導入団体数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新公会計の地方自治体への導入が済んだことで、公会計ソリューション事業の成長は止まるのではと懸念する向きもあるだろうが、必ずしもそうではなく、成長軌道を回復する可能性は十分であると弊社では考えている。

まず同社の『PPP』のポジショニングを確認したい。総務省が主導した新公会計の導入対象は1,788の自治体(47都道府県と1,741の市町村(特別区含む))及び約1,595の関連公共団体だった。このうち、同社がターゲットとするのは1,788の自治体と約200の相対的に規模が大きい関連公共団体の約2,000団体だ。その市場において同社製品は2018年10月末時点で936団体に導入されており、市場シェアは約50%でトップシェアという状況だ。2番手のシェアを占める公会計ソフトは、総務省が外郭団体のJ-LISを通じて無償で配布したソフトで、このシェアが約25%とみられる。

こうした状況にあって、同社はJ-LISの無償ソフトのシェアを『PPP』でリプレイスすることで成長する戦略を描いている。その背景はJ-LISによる無償ソフトのサポートの終了だ。総務省の無償ソフトは当初の導入費用こそ無償だが、その運用サポートについては2019年4月から有償となる。また、2023年4月以降はJ-LISは無償ソフトのアップデートや改良などのサポートを停止することを発表している。同社はこれを好機として『PPP』への転換を提案していく方針だ。

公会計についてのもう1つの成長戦略は新製品の『創生』の拡販だ。そもそも総務省が複式簿記による新公会計制度の導入を進めた背景には、地方自治体の財政再建を促す狙いがある。財政面の実情を複式簿記会計によってしっかりと把握した上で、財政再建策を策定・実行していくという流れのなかでの第1歩が実情の正確な把握のための新公会計制度の導入ということだ。無償ソフトはあくまで財務諸表作成のためのものであってそれ以上の機能はない。同社が2018年6月にリリースした『創生』は、公会計活用システムで、言わば財務諸表分析に特化したソフトと言える。経営計画シミュレーションや財務分析を行い、住民参加による財政計画の策定、管理を行うことができる点に特長がある。『創生』の導入実績は2018年10月期の時点ではまだないが、2019年10月期以降、徐々に導入が進んでいくと期待される。

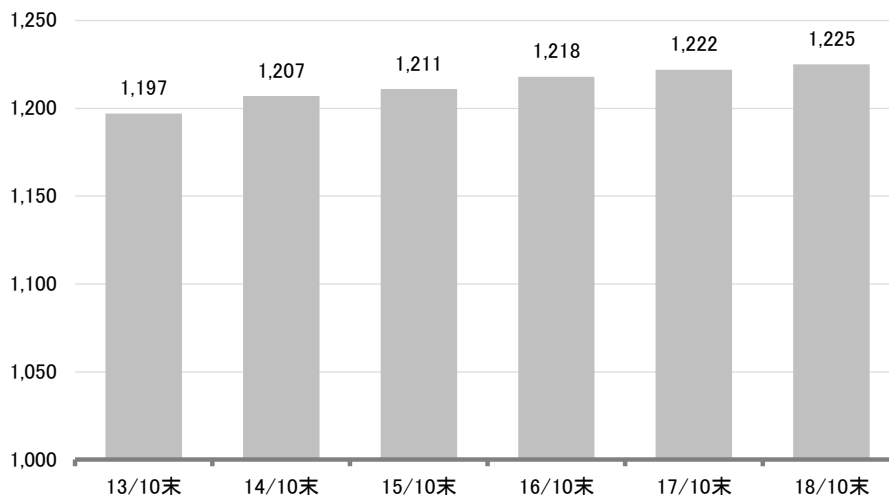
既存顧客の深耕によりクラウドサービスや保守・サポート収入の拡大し、増収を確保

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。

2018年10月期の売上高は前期比1.9%(1百万円)増の79百万円となった。2018年10月末の導入店舗数は1,225店舗で、2017年10月末の1,222店舗から微増にとどまっているが、長期的に漸増傾向が続いている。そうしたなか、既存ユーザーの深耕で各種クラウドサービスや保守・サポート収入が増加し、増収を達成した。

薬局ソリューション導入薬局数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社の薬局ソリューション事業は、個人経営の小規模薬局が主な対象で、地域的には大阪を中心とした関西圏での展開となっている。大手薬局チェーンは自社でシステム開発を行っており、将来的にも薬局ソリューション事業は小規模事業者を対象とした事業展開が続くと予想される。

調剤薬局業界は、大手チェーンと個人経営の小規模薬局とに大きく二分された業界だ。また、国（厚生労働省）が医療制度改革の一環として“患者のための薬局ビジョン”を掲げており、あるべき薬局像の確立や業界構造の変革を急ぐ状況にある。こうしたなか、同社の潜在顧客である個人・小規模薬局においては業務効率化や経営改善に寄与できるソフトウェアやサービスへの需要がこれまで以上に高まっていく可能性がある。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おり、これらの拡販で成長を目指す方針だ。

■ 中期経営計画と進捗状況

『Value & Volume Business』戦略をベースとして公共分野やクラウドサービスに注力し、成長を目指す

1. 新中期経営計画『Stage Up Twenty』の概要

同社は 2018 年 10 月期の期初に、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。この新 3 ヶ年中期経営計画の着実な達成により中期的成長の実現を目指している。

新中期経営計画の詳細な内容は、2018 年 7 月 17 日付の前回レポートで詳述したので、それを参照頂きたいが、ポイントは、前中期経営計画からの『Value & Volume Business』戦略を成長戦略のベースとして継続した上で、新たに 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強化、3) BtoC ビジネスの本格的な展開の 3 つを注力分野として取り組みを強化していくという点にある。

新中期経営計画における 3 つの取り組み

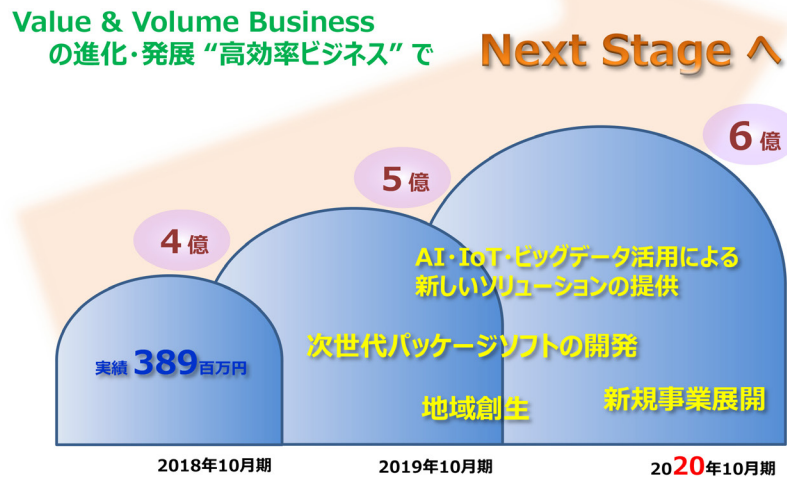
	主な内容
公共向けビジネスの拡大	公会計、公教育の既存分野に加え、健康・福祉や地域創生、観光推進などの切り口で新事業・新サービスを展開
クラウドサービスの一段の強化	公会計ソリューションを除くすべての事業において、各種ソフト、サービスをクラウド型でも提供。信頼性・安全性の増大を切り口に潜在需要の掘り起こしを強化
BtoC の本格的な展開	元来は BtoB の事業モデルであったが、現状、一部で BtoBtoC の事業を展開。より市場が大きく採算性も高い BtoC 市場にクラウドサービスで本格参入

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績計画としては、初年度の 2018 年 10 月期において経常利益 4 億円をスタートに、各年 1 億円ずつ利益を積み上げ、最終年度の 2020 年 10 月期に経常利益 6 億円を計画している。ただしこれらはあくまで中期経営計画の各年度の目標値で、各期の業績予想はこれらの計画値を若干下回る数値を掲げてきている点には注意が必要だ。

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”



出所：決算説明会資料より掲載

初年度の2018年10月期は、前述のように、売上高3,399百万円（前期比10.7%減）、経常利益389百万円（同12.5%増）で着地した。経常利益の期初予想は380百万円だったがそれを上回り中期経営計画の業績目標の400百万円に迫った。現行中期経営計画は順調な滑り出しを見せたと言えよう。

2019年10月期以降については業績計画や3つの取り組み事項の大枠には変化はないが、具体的な注力ポイントの表現に少し変化がみられる。2年目の2019年10月期では“次世代パッケージソフトの開発”と“地域創生”が掲げられている。前者は学園ソリューション事業の新製品のこともみられるが、他の事業セグメントにおいても新製品開発が進められている可能性がある。後者の地域創生は公会計ソリューション事業の新製品である『創生』の拡販とそれを通じた地方への貢献を念頭に置いているとみられる。

2020年10月期には“AI・IoT・ビッグデータ活用による新しいソリューションの提供”と“新規事業展開”が掲げられているが、これらに関する具体的内容は現時点では開示されておらず、今後の展開を待たねばならない状況だ。

公会計・公教育分野の順調な進捗に加え、 ウェルネスソリューション事業の公共向けビジネスが着実に拡大

2. 「公共向けビジネスの拡大」の進捗状況

公共向けビジネスの拡大というのは、事業領域の水平展開により成長を目指す取り組みだ。同社の公共向けビジネスは、2014 年 10 月期から本格的にスタートした。地方自治体等公共団体の会計方式（公会計）の複式簿記・発生主義への移行をターゲットとした公会計ソリューション事業と、公立学校における校務支援サービスの提供を行う公教育ソリューション事業の 2 つだ。これらはいずれも黒字化して収益に大きく貢献するに至っている。この成功体験をもとに、公共向けの製品・サービスを強化し、収益拡大につなげようというのがこの取り組みの主旨だ。

公共向けビジネスの中核である公会計と公教育については事業部門別動向の項で述べたところと重なるので、そちらを参照いただきたい。他の事業部門における公共向けビジネスの進捗は以下のようになっている。

ウェルネスソリューション事業で提供するスポーツ施設向け会員管理システム『Hello EX』やアンチエイジングシステムの『Weldy Cloud』はこれまでに全国 120 の地方公共団体が運営するスポーツ施設に導入されている。同事業では新製品の『Hello Fun』をリリースしたがこれも公共向けに収益拡大が期待される。これはテーマパークや文化施設の運営支援システムで、想定される事業所には博物館や美術館など公共施設が含まれている。業務運営の効率化や経費削減の観点から地方自治体からの引き合いが多数来ているもようだ。

ソフトエンジニアリング事業でも、『規程管理システム』や『契約書作成・管理システム』などは地方自治体における公文書の管理に活用できるとして売り込みを強化していくとみられる。現状の製品をそのまま活用できないことも考えられるが、その場合には地方自治体の業務・ニーズに合った形で改修を行い、新製品としてリリースしてくる可能性もあるとみている。

クラウドサービスのラインナップの充実と、 パッケージソフト拡販に伴うサポート・クラウド契約数の増加で、 ストック収入が順調に拡大

3. 「クラウドサービスの一段の強化」の進捗状況

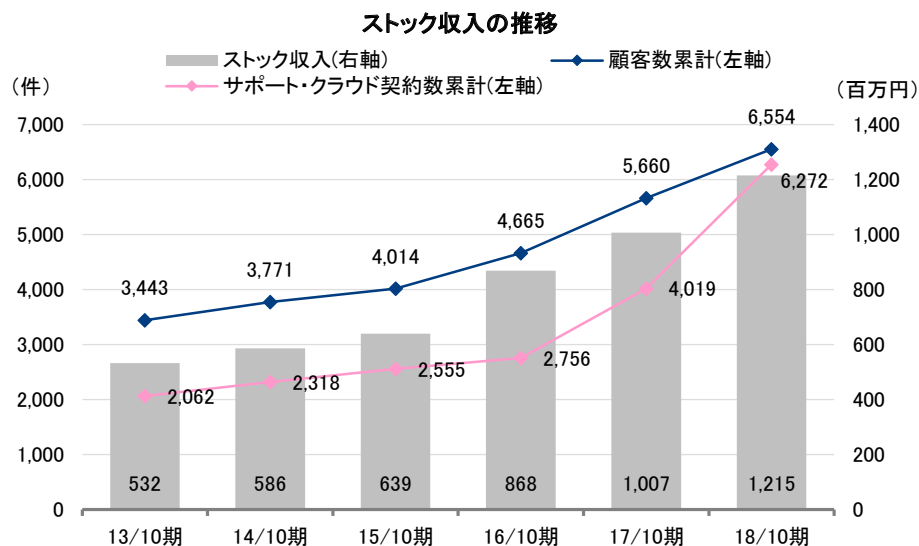
クラウドサービスの一段の強化というテーマには、Value & Volume Business 戦略において Volume ビジネスをしっかりと成長させていくということと、収益に占めるストック収入の割合を高めて収益の安定性増大を図ることの、2 つの意味が込められていると弊社では考えている。

中期経営計画と進捗状況

前述のように、同社は中規模事業者を対象としたパッケージソフトを主軸として、その両側に存在する大規模事業者と小規模事業者それぞれのニーズを取り込む『Value & Volume Business』戦略を成長戦略のベースとしている。これに呼応して同社は、クラウドによるサービス提供を順次拡大し、現状では、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。

さらに、クラウドサービスの拡販に加えて、サポート・メンテナンス収入の拡大にも注力している。前述のように、同社のパッケージソフトは完全なレディメイドではなくイージーオーダーであり、顧客の要望や実情に合わせて熟成させていくというのが基本的な構造となっている。こうしたことを背景としてサポート・メンテナンス契約が締結される割合が高いものと弊社ではみている。

こうした取り組みの結果、同社のストック収入は着実に右肩上がりなたどっている。2018年10月期のストック収入は前期比20.7%増の1,215百万円となった。その構成要素である累計顧客数は同15.8%増の6,554件、サポート・クラウドの累計契約数は同56.1%増の6,272件に達した。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年10月期にサポート・クラウド契約件数が急増したのは、公教育ソリューション事業における公立学校のクラウド契約の伸びや、公会計ソリューション事業における公会計ソフト導入に伴うサポート契約の増加が寄与したためとみられる。これらのうち公会計ソフトに関連したものは、目先は需要がピークアウトした状況にあるため、2018年10月期にみられた大きな伸びが2019年10月期以降も継続するとは期待するべきではないだろう。しかし一方で、新規顧客の増加や既存客の深耕によるサービスの拡大などにより、ストック収入の着実な成長は今後も続く可能性が高いと弊社ではみている。

BtoC ビジネスは新規事業を通じたチャレンジとなる見通し。 今後の展開に期待

4. BtoC ビジネスの本格的な展開

同社の事業は基本的に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。そうしたなか、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。こうした同社が BtoC ビジネスの本格展開を目指すことは、すなわち、新規事業展開への取り組みということだと弊社では理解している。

この新規事業の展開という点では、2018年10月期は特段の進捗はみられなかった。前述のように、同社は今後の具体的取り組みとして、AI や IoT を活用した新しいソリューションの提供や新規事業展開を掲げており、この中には BtoC 事業も含まれているものと推測される。しかしその具体的内容が明らかになってくるのは早くとも3ヶ年中期経営計画の最終年度である2020年10月期になるのではないかと弊社では推測している。

■ 今後の見通し

売上高は慎重な見方ながら、パッケージソフトの効率化や ストック収入の拡大によって利益面では2ケタ増益を目指す

● 2019年10月期の見通し

2019年10月期について同社は、売上高3,484百万円（前期比2.5%増）、営業利益442百万円（同13.1%増）、経常利益440百万円（同13.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益297百万円（同15.0%増）と増収増益を予想している。達成されれば、営業利益は2018年10月期に続いて過去最高益の更新となる。

2019年10月期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/10期			19/10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	1,842	1,556	3,399	1,670	-9.3%	1,814	16.5%	3,484	2.5%
営業利益	295	95	391	233	-21.1%	209	118.1%	442	13.1%
営業利益率	16.0%	6.2%	11.5%	14.0%	-	11.5%	-	12.7%	-
経常利益	293	96	389	231	-21.1%	209	117.5%	440	13.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	198	59	258	156	-21.4%	141	135.1%	297	15.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

増収率が前期比 2.5% 増と 1 ケタ台前半にとどまっていることは、一見すると低い印象を受ける。2018 年 10 月期同様、特殊な大型案件はないと見込まれるなかで、学園ソリューション事業は大型更新需要の直前ということで前期比横ばいから微増の想定をしているものと弊社では推測している。ウェルネスソリューション事業やソフトウェアエンジニアリング事業、公教育ソリューション事業については堅調な伸びが続くと期待されるが、公会計ソリューション事業については、新製品の『創生』の立ち上がりを慎重に見て減収を想定している可能性があることと弊社ではみている。

利益面では、売上高の慎重な見方を反映して経常利益について 440 百万円と中期経営計画の業績目標である 500 百万円を下回る予想としている。売上高経常利益率は 2018 年 10 月期の 11.4% から 2019 年 10 月期は 12.6% に改善する予想となっている。前期同様、パッケージソフトの開発・製造プロセス効率化や、高採算のストック収入の売上構成比の上昇により、利益率の改善を織り込んだとみられる。

弊社が注目するのは、収益の上下バランスの変化だ。同社の期初予想では、2019 年 10 月期は第 2 四半期（上期）は前年同期比で減収減益を、下期は逆に増収増益となる構成となっている。公共部門向けのビジネスでは年度末の 3 月に売上計上となることが多いが、それは 10 月決算である同社の上期に含まれるため、上期偏重のバランスが続いてきた。2019 年 10 月期については、公会計ソリューション事業での需要一服や、月次ベースで一定の収入が入るストック収入の売上拡大を反映してこうした予想に至ったとみられる。仮にこの業績予想のとおりで推移した場合、第 2 四半期決算は前年同期比で 20% 超の減益となり、一時的にせよサプライズにつながる可能性がある点には注意が必要だ。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	15/10 期	16/10 期	17/10 期	18/10 期	19/10 期	
					上期 (予)	通期 (予)
売上高	2,676	3,108	3,807	3,399	1,670	3,484
前期比	10.4%	16.2%	22.5%	-10.7%	-9.3%	2.5%
売上総利益	1,003	1,111	1,296	1,455	-	-
売上高売上総利益率	37.5%	35.7%	34.0%	42.8%	-	-
販管費	846	917	945	1,063	-	-
売上高販管比率	31.6%	29.5%	24.8%	31.3%	-	-
営業利益	157	193	350	391	233	442
前期比	-16.8%	23.0%	81.5%	11.5%	-21.1%	13.1%
売上高営業利益率	5.9%	6.2%	9.3%	11.5%	14.0%	12.7%
経常利益	150	186	346	389	231	440
前期比	-16.2%	24.0%	85.8%	12.5%	-21.1%	13.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	145	134	238	258	156	297
前期比	-21.4%	-7.9%	77.9%	8.4%	-21.4%	15.0%
分割調整後 1 株当たり当期純利益 (円)	22.41	20.65	36.73	39.83	24.04	45.79
分割調整後 1 株当たり配当金 (円)	1.50	2.50	5.00	7.00	0.00	7.00
分割調整後 1 株当たり純資産 (円)	251.30	270.14	304.73	339.12	-	-

注：2018 年 5 月に 1：2 の株式分割を実施しており、遡って修正

出所：決算短信よりフィスコ作成

システムディ | 2019年2月13日(水)
 3804 東証 JASDAQ | <http://www.systemd.co.jp/ir>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	14/10 期末	15/10 期末	16/10 期末	17/10 期末	18/10 期末
流動資産	1,245	1,831	1,960	1,881	1,790
現金及び預金	320	385	273	520	732
受取手形及び売掛金	795	1,009	1,217	1,238	946
固定資産	1,906	1,776	1,822	1,776	2,081
有形固定資産	594	584	576	569	764
無形固定資産	981	841	838	748	841
投資その他の資産	330	350	407	459	475
資産合計	3,151	3,608	3,782	3,658	3,872
流動負債	939	1,308	1,367	1,050	1,095
支払手形及び買掛金	211	308	180	211	202
短期借入金等	452	679	816	317	170
固定負債	715	668	660	629	575
長期借入金、社債	524	444	414	363	281
株主資本	1,494	1,630	1,754	1,976	2,202
資本金	484	484	484	484	484
資本剰余金	619	619	619	619	619
利益剰余金	391	527	651	873	1,099
自己株式	-0	-0	-0	-0	-0
その他の包括利益累計額	2	1	0	1	-0
純資産合計	1,496	1,631	1,754	1,978	2,201
負債・純資産合計	3,151	3,608	3,782	3,658	3,872

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/10 期	15/10 期	16/10 期	17/10 期	18/10 期
営業活動キャッシュ・フロー	404	180	201	1,066	1,119
投資活動キャッシュ・フロー	-268	-253	-410	-252	-646
財務活動キャッシュ・フロー	-158	138	96	-566	-261
現預金換算差額	-1	0	1	-1	0
現預金増減	-22	65	-112	247	212
期首現預金残高	343	320	385	273	520
期末現預金残高	320	385	273	520	732

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元策

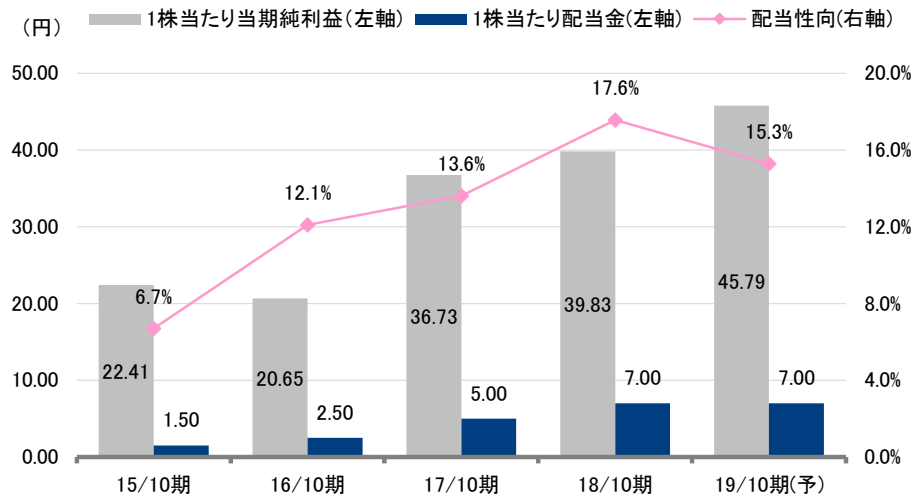
2018 年 10 月期は実質的に前期比 2 円増配の 7 円配を実施

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。

2018 年 10 月期に同社は 7 円配を実施した。同社は 2018 年 5 月 1 日付で 1 株につき 2 株の株式分割を行っているため、株式分割前の換算では前期比 4 円の増配となる。2018 年 10 月期については、当初（分割前）は前期比横ばいの 10 円配の予想を公表していたが、営業利益が過去最高を更新するなど、順調な業績拡大を反映して増配を決定したとみられる。配当性向は 17.6% となった。

2019 年 10 月期については前期比横ばいの 7 円配の配当予想を公表している。予想一株当たり当期純利益 45.79 円に基づく配当性向は 15.3% となる。市場ニーズや競争環境の変化に対応するための投資と安定配当の両立を重視した結果とみられるが、配当性向が依然として 20% を下回っていることから、今後の業績動向次第では前期のように見直される可能性もあると考えられる。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



注：2018 年 5 月に 1：2 の株式分割を実施しており、遡って修正
 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おり、過去 30 数年情報漏洩等のトラブルは皆無である。

重要事項（ディスクレーマー）

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