

ホリスティック企業レポート

システムインテグレータ

3826 東証一部

アップデート・レポート
2015年11月20日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151117

システムインテグレータ (3826 東証一部)

発行日: 2015/11/20

**独立系中堅のソフトハウスで、パッケージソフトウェアを自社開発し、販売
16年2月期上期は採算性重視の経営が実を結び黒字転換**

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

◆ 独立系中堅のパッケージソフト会社

・システムインテグレータ(以下、同社)は、電子商取引サイト構築ソフトや基幹業務システムソフトを中心としたパッケージソフトを自社開発し、販売及び保守を行なっている。

◆ 16年2月期上期決算は順調

- ・16/2期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比25.2%増収、営業利益は310百万円(前年同期は913百万円の損失)であった。16/2期第1四半期より事業部制に移行したが、従来区分の「GRANDIT 関連」であるERP事業が売上高を牽引し、前年同期に計上した不採算案件の損失見込額が、当上期にはなくなったこと等により営業利益は黒字転換した。
- ・同社の期初予想に対する達成率は、売上高で132.2%、営業利益で229.6%であった。ERP事業売上高が想定を上回ったこと、増収効果等により採算性が向上した。

◆ システムインテグレータは16年2月期業績予想を据え置く

- ・16/2期業績について同社は期初予想を据え置き、前期比3.3%減収、営業利益は350百万円の黒字転換を見込んでいる。上期が好調であったものの期初の通期予想を据え置いたのは、16/2期下期のERP事業の動向が不透明としているためである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、16/2期業績予想について同社予想並みであった従来予想を増額修正し、前期比6.4%増収、営業利益は400百万円とした。16/2期上期実績を鑑み、ERP事業の売上高を増額修正し、利益については増収効果が表れると予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・15/2期は無配であったが、16/2期は同社予想の1株当たり配当金を1円上回る13円を当センターは予想する。17/2期以降も増配が続くと予想する。

【主要指標】

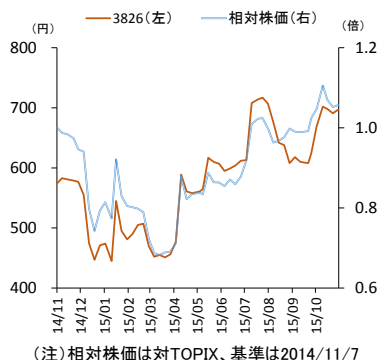
	2015/11/6
株価(円)	697
発行済株式数(株)	5,539,200
時価総額(百万円)	3,861

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	15.5	13.5
PBR(倍)	4.5	3.5	2.9
配当利回り(%)	0.0	1.9	2.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.9	8.6	20.4
対TOPIX(%)	0.5	6.7	8.6

【株価チャート】



【3826 システムインテグレータ 業種: 情報・通信業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/2	2,657	28.7	406	36.4	407	41.2	248	51.8	47.2	294.7	10.0
2014/2	3,553	33.7	432	6.4	434	6.7	272	9.6	49.5	332.5	15.0
2015/2	3,101	-12.7	-733	—	-731	—	-906	—	-163.6	153.5	0.0
2016/2 CE	3,000	-3.3	350	—	350	—	220	—	39.7	—	12.0
2016/2 E	3,300	6.4	400	—	400	—	250	—	45.1	198.7	13.0
2017/2 E	3,500	6.1	455	13.8	455	13.8	286	14.4	51.6	237.3	15.0
2018/2 E	3,750	7.1	523	14.9	523	14.9	330	15.4	59.6	281.9	17.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 独立系の中堅パッケージソフトウェアハウス

システムインテグレータ（以下、同社）は、電子商取引（EC）サイト構築プラットフォームや基幹業務システム（ERP）などの分野において独自のパッケージソフトウェアの開発から、販売、カスタマイズ、保守までを行ない、事業を拡大してきた。

同社は、16/2 期第 1 四半期より、各市場での推進力を高めるため制販一体の事業部制に移行し、ア) Object Browser 事業、イ) EC・オムニチャンネル事業、ウ) ERP 事業を新たなセグメントとして公表している（図表 1）。

ア) Object Browser 事業は従来区分の「SI Object Browser 関連」と「SI Object Browser PM」を一つの事業部とした。

- A) 「SI Object Browser 関連」は、顧客情報や商品情報などの膨大なデータを効率よく管理し、スピーディに検索できるデータベースシステムの設計及び構築作業の生産性を大幅に向上させるアプリケーション群である。
- B) 「SI Object Browser PM」は、コスト、スケジュール、品質などプロジェクト管理に必要な機能を備えた管理ツールのアプリケーションである。

イ) EC・オムニチャンネル事業は従来区分の「SI Web Shopping」と、従来の「その他パッケージ等」のシステム構築を除く区分を一つの事業部とした。

- A) 「SI Web Shopping」は、日本で初めての EC サイト構築パッケージソフトウェアである。EC 事業者はこの製品を利用することにより短期間、低コストでサイト構築から運営まで行うことができる。この製品をベースとして顧客が望む仕様の EC サイト構築も受託している。
- B) 「SI Web Shopping」の関連製品として「SOCS」がある。「SOCS」は、複数の EC サイトと多店舗を統合管理する機能を持つクラウドサービスである。このサービスを利用することで、楽天や Yahoo!など複数のモール出店での各々の EC サイト、自社で運営する EC サイト、複数のリアル店舗を対象に、受注処理、商品管理及び分析を一元管理できる。
- C) 「その他パッケージ等」は SI Mobile Portal for Shop（通称モバポタ）、e-Learning パッケージ「SI 作って教材」等がある。

注) GRANDIT

国産の ERP 開発を目的にコンソーシアム形式で開発された製品。その開発経緯から、コンソーシアム企業 13 社が同一製品を販売している。

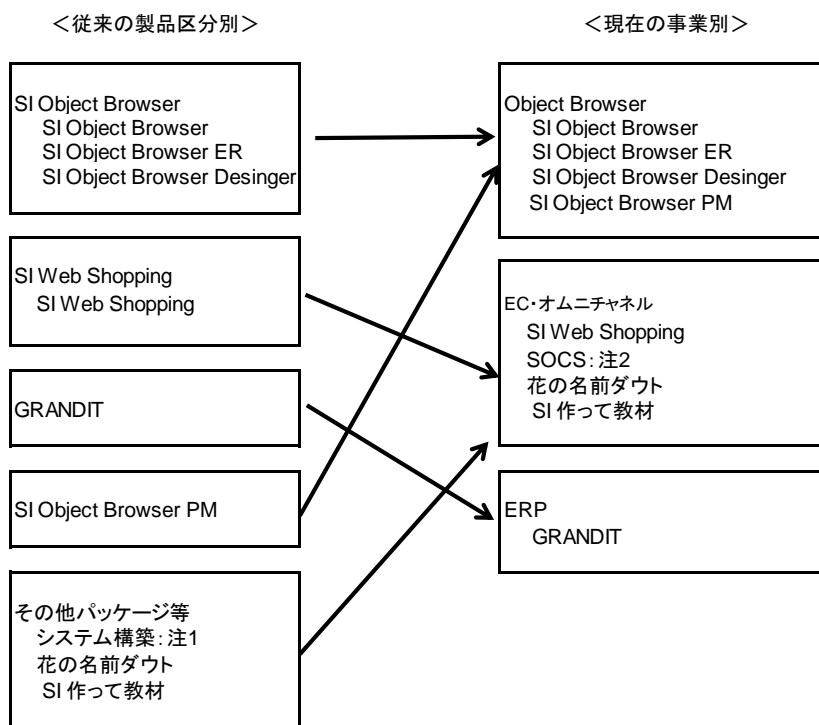
ウ) ERP 事業は、従来区分の「GRANDIT」である。

- A) 「その他パッケージ等」に含まれていたシステム構築は 16/2 期より手がけなくなった。
- B) GRANDIT 注は、企業の受注、生産、販売、在庫の管理及び

会計などの基幹業務をサポートするパッケージソフトウェアで、国内初の「完全 Web-ERP」製品、すなわち、全ての操作がブラウザのみで利用可能となっている。GRANDIT 製品名で、同社を含めて 13 社がこの製品を販売している。

同社は GRANDIT の企画及び開発から携わった開発力に加えて同社独自のアドオンモジュール（機能追加ソフトウェア）を販売するなど並行販売する他社との差別化により、販売額がトップであることから 13 年、14 年と 2 年続けてアワード（販売額トップ賞）を受賞した。

【 図表 1 】 従来の製品区分別と現在の事業区分別一覧



(注1) システム構築は 16/2 期以降受託しない

(注2) SOCS は新製品

(出所) 決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16 年 2 月期上期決算は順調

16/2 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高 1,851 百万円（前年同期比 25.2%増）、営業利益 310 百万円（前年同期は損失 913 百万円）、経常利益 312 百万円（同損失 911 百万円）、純利益 281 百万円（同損失 1,009 百万円）であった。

業績は、従来の製品区分別から 16/2 期以降は事業区分別の開示に変更となり、前年同期との単純比較は開示していない。

Object Browser 事業の売上高は 285 百万円、営業利益は 203 百万円であった。Object Browser 事業の売上高は推定 1.8%増であった。従来の「SI Object Browser 関連」では微減収となった模様だが、従来区分の「SI Object Browser PM」が大幅増収となった模様である。

EC・オムニチャネル事業の売上高は 376 百万円、営業利益は 85 百万円であった。同事業の売上高は前年同期比 8.4%減であった模様だが、選別受注により採算性が向上した模様である。

ERP 事業の売上高は 1,190 百万円、営業利益は 182 百万円であった。従来の従来の「GRANDIT」で比較すると前年同期比 51.1%増収と好調であった。

売上総利益は 601 百万円と前年同期の売上総損失 522 百万円から大幅に改善した。前年同期では従来区分の「その他パッケージ等」のシステム構築において、不採算プロジェクトによる損失見込額 1,026 百万円計上したが、16/2 期上期では新たな損失見込額がなくなったためである。

販売費及び一般管理費は 290 百万円(前年同期比 25.8%減)であった。前年同期では本社及び大阪支店の移転費用が発生したが 16/2 期上期は同費用がなくなったことや、16 年春の新卒社員採用見送りを含め 16/2 期上期における細やかな経費削減を実施したことで対売上高比率は 15.7%と前年同期比 10.8%ポイント改善した。結果、営業利益は 310 百万円と前年同期の 913 百万円の損失から大幅に改善した。

同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 132.2%、営業利益で 229.6%であった(図表 2)。達成率が高かったのは、売上高については主に ERP 事業が想定を上回ったこと、利益については主に Object Browser 事業が想定を上回ったこと、EC・オムニチャネル事業での選別受注により採算性が向上したためである。

【図表 2】16 年 2 月期上期業績概要 (単位:百万円)

	期初予想 (A)	実績 (B)	前年同期比 増減率	達成率 (B/A)
売上高	1,400	1,851	25.2%	132.2%
営業利益	135	310	黒字転換	229.6%
経常利益	135	312	黒字転換	231.1%
純利益	87	281	黒字転換	323.0%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ システムインテグレータの16年2月期予想

16/2 期業績について同社は期初予想を据え置き、売上高 3,000 百万円（前期比 3.3%減）、営業利益 350 百万円（同黒字転換）、経常利益 350 百万円（同黒字転換）、当期純利益 220 百万円（同黒字転換）を見込んでいる。事業区分別の売上高及び営業利益の予想は開示していない。16/2 期上期は期初予想を売上高及び営業利益とも上回ったものの16/2 期の業績予想を据え置いたのは、16/2 期下期の ERP 事業の動向が不透明としているためである。

従来区分の「その他パッケージ等」のシステム構築に絡む受注損失引当金は 16/2 期上期末 977 百万円計上している。元請けを通じた最終顧客との契約修了を目指しているが、調整不調により 16/2 期末においても受注損失引当金勘定が残る可能性がある。

◆ 証券リサーチセンターの16年2月期予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は従来予想を修正し、売上高 3,300 百万円（前期比 6.4%増、従来予想 3,000 百万円）、営業利益 400 百万円（同黒字転換、同 350 百万円）、経常利益 400 百万円（同黒字転換、同 350 百万円）、当期純利益 250 百万円（同黒字転換、同 220 百万円）を予想する（図表 3）。

【 図表 3 】 16年2月期予想業績概要 （単位：百万円）

	15/2期	16/2期			
		同社予想	前期比	予想	前期比
売上高	3,101	3,000	-3.3%	3,300	6.4%
Object Browser事業	561	—	—	580	3.4%
EC・オムニチャンネル事業	924	—	—	805	-12.9%
ERP事業	1,616	—	—	1,915	18.5%
売上総利益	-34	—	—	1,030	黒字転換
売上総利益率	—	—	—	31.2%	
販売費及び一般管理費	699	—	—	630	-9.9%
営業利益	-733	350	黒字転換	400	黒字転換
経常利益	-731	350	黒字転換	400	黒字転換
当期純利益	-906	220	黒字転換	250	黒字転換

(注) 予想は証券リサーチセンター予想
15/2 期事業別売上高は、証券リサーチセンター推定
(出所) 証券リサーチセンター

売上高については、Object Browser 事業は 580 百万円、前年同期を事業区分に組み替えた場合、推定 3.4%増収、EC・オムニチャンネル事業は 805 百万円、同様に 12.9%減収、ERP 事業は 1,915 百万円、同様に 18.5%増収を予想する。前回予想との主たる相違は、16/2 期上期実績を考慮に入れ、ERP 事業（従来区分の GRANDIT 関連）の予想売上高を 1,550 百万円から 1,915 百万円に増額修正したことである。

利益については、増収効果と 16/2 期上期の人件費等固定費削減を踏まえ、販売費及び一般管理費の想定額を減額したこと等によるものである。

> 中期見通し

◆ システムインテグレータの中期経営計画

同社は 16/2 期を最終年度とする中期経営計画「Progress2013」を進めていたが、15/2 期が業績不振であったことを踏まえ、新たな中期経営計画「Core2015」を策定し 15 年 4 月に公表した(図表 4)。「Core2015」では、ア) コア製品・事業への資源集中、イ) 企業の体質改善、ウ) リスク管理の強化、エ) 新製品事業の収益化を重点施策とし、最終年度である 18/2 期の数値目標として売上高 40 億円、経常利益 6 億円を掲げている。

【 図表 4 】 システムインテグレータの中期経営計画 (百万円)

	15/2期	16/2期E	17/2期E	18/2期E
売上高	3,101	3,000	3,500	4,000
経常利益	-731	350	450	600
経常利益率	-23.6%	11.7%	12.9%	15.0%

(注) E はシステムインテグレータの計画

(出所) システムインテグレータのニュースリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは 17/2 期以降の業績予想も増額修正した(図表 5)。16/12 期同様に主に ERP 事業の好調な売上高を見込んだことが、増額修正の主要因である。

【 図表 5 】 中期業績予想

(百万円)

	15/2期実績	旧16/2期E	16/2期E	旧17/2期E	17/2期E	旧18/2期E	18/2期E
売上高	3,101	3,000	3,300	3,300	3,500	3,600	3,750
Object Browser事業	561	-	580	-	600	-	650
EC・オムニチャンネル事業	924	-	805	-	900	-	1,000
ERP事業	1,616	-	1,915	-	2,000	-	2,100
売上総利益率	-0.1%	34.7%	31.2%	34.8%	33.0%	34.7%	34.0%
販売費及び一般管理費	699	690	630	730	700	770	752
(対売上高比)	22.5%	23.0%	19.1%	22.1%	20.0%	21.4%	20.1%
営業利益	-733	350	400	420	455	480	523
(対売上高比)	-23.6%	11.7%	12.1%	12.7%	13.0%	13.3%	13.9%
経常利益	-731	350	400	420	455	480	523
(対売上高比)	-23.6%	11.7%	12.1%	12.7%	13.0%	13.3%	13.9%
当期純利益	-906	220	250	260	286	297	330
(対売上高比)	-29.2%	7.3%	7.6%	7.9%	8.2%	8.3%	8.8%

(注) 15/2 期実績の事業別売上高は証券リサーチセンター推定

(出所) 証券リサーチセンター

前回予想との大きな相違は以下の通りである。

売上高については、「GRANDIT」関連及び「SI Web Shopping」関連において、16/2 期予想を上方修正したことに伴い 17/2 期以降の予想も増額修正した。

利益率が 16/2 期に比べ 17/2 期以降改善する見込みについては、16/2 期上期に発生した ERP 事業における不採算案件がなくなることを想定したことと増収効果によるものである。

> 投資に際しての留意点

◆ 16 年 2 月期は復配へ

同社の配当政策は、事業拡大に向けた内部留保を考慮した上で、業績連動型の配当を実施する方針としており、配当性向は 30%を目標としている。15/2 期は無配であったが、16/2 期は同社予想の 1 株当たり配当金を 1 円上回る 13 円を当センターでは予想する。業績連動型の配当を実施してきたことから、17/2 期以降も増配が続くと予想する。

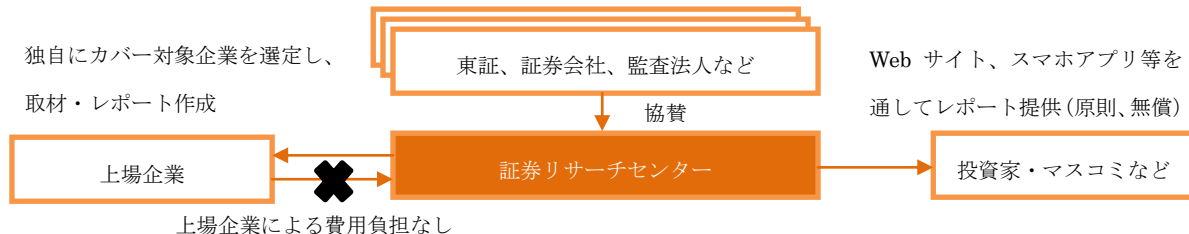
同社は 13/2 期末に株主優待制度を導入している。100 株 (1 単位) 以上を一定期間保有する株主を対象に、社長の故郷である新潟より減農薬減化学肥料のコシヒカリを株式数に応じて提供している。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 12 年 5 月 14 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から 3 年以上経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

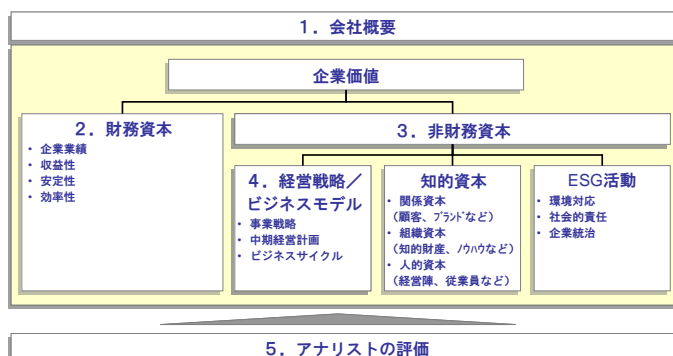
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。