

# 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5月22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 20150519

# システムインテグレータ (3826 東証一部)

発行日:2015/5/22

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月期は成長性より採算性重視の経営スタンス

## > 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。

### ◆ 15年2月期は営業損失を計上へ

・15/2 期決算は前期比 12.7%減収、733 百万円の営業損失となった。赤字転落の主な要因は、主力事業でないシステムインテグレーション業務におけるプロジェクトの失敗により、受注損失引当金 1,067 百万円を計上したこと、当該案件に要員を大量投入したことである。

・15/2 期当期純利益は赤字となったが、主要4製品の売上高は堅調に推移していることから、同社は継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないとしている。

### ◆ 16年2月期利益は黒字転換へ

・16/2 期業績について同社は、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。不採算プロジェクトが発生したインテグレーション事業は取りやめ、主力4製品が貢献するとしている。

・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従来予想を同社予想並みに修正する。

### ◆ 投資に際しての留意点

・同社は、15/2 期は無配を予定しているが、16/2 期は1株当たり12円の復配を計画している。

・当センターも15/2 期は無配とするものの、16/2 期は業績回復に伴い同社予想と同額の1株当たり12円配を予想する。業績連動型の配当を実施していることから、17/2 期以降増配が続くと予想する。

### 【主要指標】

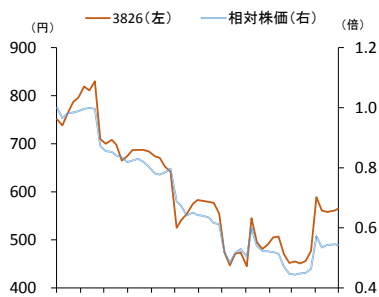
2015/5/15	
株価(円)	565
発行済株式数(株)	5,539,200
時価総額(百万円)	3,130

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	14.2	12.0
PBR(倍)	3.7	2.9	2.5
配当利回り(%)	0.0	2.1	2.5

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.9	11.4	-26.0
対TOPIX(%)	-1.8	5.7	-44.7

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/5/16

### 【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	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(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	3,000	-3.3	350	—	350	—	220	—	39.7	193.3	12.0
2017/2 E	3,300	10.0	420	20.0	420	20.0	260	18.2	46.9	228.2	14.0
2018/2 E	3,600	9.1	480	14.3	480	14.3	297	14.2	53.6	267.8	16.0

(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

2/10

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

◆ 独立系のパッケージソフトウェアハウスの中堅

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、事業セグメントをパッケージソフトウェア関連事業の単一セグメントとしている。但し売上高及び売上総利益については、ア) Web-ERP パッケージ(15/2 期売上構成比 52.1%、売上総利益率 19.3%)、イ) EC サイト構築パッケージ (同 29.4%、同 16.5%)、ウ) ソフトウェア開発支援ツール (同 10.6%、同 89.0%)、エ) プロジェクト管理パッケージ (同 7.4%、同 79.8%)、オ) その他パッケージ等 (同 0.4%、同赤字) に区分して開示している。

ア) Web-ERP パッケージ (以下、「GRANDIT」関連) 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。製品名は「GRANDIT」<sup>注</sup>で、同社含めて 13 社がこの製品を販売している。

イ) EC サイト構築パッケージ (以下、「SI Web Shopping」関連) の製品名は「SI Web Shopping」で、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。

ウ) ソフトウェア開発支援ツール (以下、「SI Object Browser」関連) には、「SI Object Browser」シリーズの製品群がある。これは、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。オラクルや SQL、DB2 など主要データベースソフトに対応している。

エ) プロジェクト管理パッケージ (以下、「SI Object Browser PM」関連) 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ソフトウェアで「SI Object Browser PM」は「SI Object Browser」シリーズの一つとして 08 年にリリースされた。

オ) その他パッケージ等には、e-Learning パッケージ「SI 作って教材」等や同社の販売しているパッケージソフトを利用しないシステムインテグレーション事業が含まれている。

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。

> 決算概要

◆ 15年2月期決算は営業損失を計上

15/2期決算は、売上高3,101百万円(前期比12.7%減)、営業損失733百万円(前期は432百万円の黒字)、経常損失731百万円(同434百万円の黒字)、当期純損失906百万円(同272百万円の黒字)であった。

「GRANDIT」や「SI Web Shopping」等主力4製品に直接関係しないその他パッケージ等に含まれるシステムインテグレーション業務の不採算案件により、売上高及び利益が大きく落ち込んだ。同社は、自社パッケージに直接関係しないシステムインテグレーション分野は縮小する方針としてきたものの、創業期から携わっている顧客のシステムだけは、5年～6年周期でシステムの再構築に関わってきた。

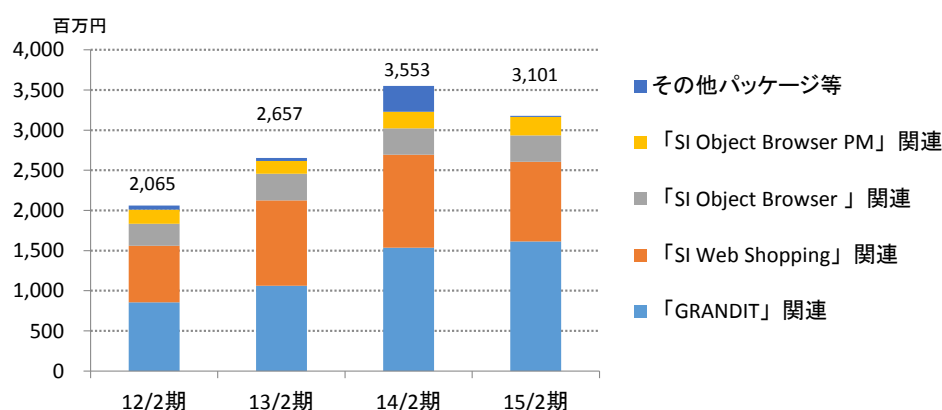
【図表1】15年2月期決算概要

(百万円)

	期初予想	14年7月 8日時点	14年10月 15日時点	15年1月 14日時点 (A)	証券リサーチ センター予想 (B)	実績 (C)	前期比	
							金額	増減率
売上高	3,640	3,300	3,000 ～3,590	3,000	3,000	3,101	-452	-12.7%
営業利益	450	34	-660 ～-70	-710	-710	-733	-1,165	—
経常利益	451	35	-658 ～-68	-708	-710	-731	-1,165	—
当期純利益	280	22	-722 ～-32	-808	-810	-906	-1,178	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表2】製品区分別売上高推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

当該案件が当初目論み通り進捗していないことが発覚した後、当初計画通り 15/2 期中の売上計上を目指し、他部門からの応援要員や外注など、当該プロジェクト要員を大幅に増員した。しかしながら業務は難航を極め、当該案件の開発を中断することとなり、受注損失引当金 1,067 百万円を計上した結果、売上総損失 34 百万円(前年同期は 1,043 百万円の売上総利益)となり、営業利益、当期純利益とも大幅な赤字となった。

15/2 期当期純利益は赤字となったが、同社は、その他パッケージ等以外の主要 4 製品の売上高は堅調に推移していることから(図表 2)、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないとしている。

ア)「GRANDIT」関連は、売上高 1,615 百万円(前期比 5.0%増)、売上総利益 311 百万円(同 19.9%減)であった。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が奏功し増収となったものの、大型不採算案件に当事業分野からも要員を投入していることから外注比率が高まり、採算の低下を招いた。

イ)「SI Web Shopping」関連は、売上高 911 百万円(前期比 21.3%減)、売上総利益は 150 万円(同 3.8%減)であった。15/2 期は既存製品の機能強化と関連する新製品「SI Omni Channel Services (SOCS)」開発のために、開発要員を不採算案件及び製品企画関連にシフトしたことから販売に係る人員が減少し減収となった。利益面では前期にあった不採算案件がなくなり、採算性が向上した。

SI Web Shopping 関連の新製品「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。15 年 1 月からサービスを開始したが、同社はサービス開始後 3 年間で 200 社、2.5 億円の販売を見込んでいる。

ウ)「SI Object Browser」関連の売上高は 330 百万円(前期比 0.9%増)、売上総利益 293 百万円(同 0.1%減)であった。この製品はソフトウェア開発の生産性を向上させるツールで安定した販売が続いている。

エ)「SI Object Browser PM」関連の売上高は 230 百万円(前期比 10.3%増)、売上総利益 184 百万円(同 40.2%増)であった。プロジェクト管理の事実上の世界標準である PMBOK の管理ツールを統合していることからデファクトスタンダード製品となっている。

オ) その他パッケージ等の売上高は 13 百万円 (前期比 95.9%減)、売上総損失は 974 百万円 (前期は 72 百万円の黒字) であった。

> 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、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。売上高の製品区分別内訳及び売上総利益、販売費及び一般管理費の予想は開示していない。16/2 期は黒字転換を果たすことで、従業員のモチベーションの回復を図り、株主に対する責任を果たすために採算性重視とする構えである。

◆ 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 (売上高 3,300 百万円、営業利益 280 百万円、経常利益 280 百万円、当期純利益 170 百万円) を修正し同社予想と同水準を予想する (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%	3,000	-3.3%
「GRANDIT」関連	1,615	—	—	1,550	-4.1%
「SI Web Shopping」関連	911	—	—	850	-6.7%
「SI Object Browser」関連	330	—	—	330	-0.1%
「SI Object Browser PM」関連	230	—	—	250	8.5%
その他パッケージ等	13	—	—	20	52.1%
売上総利益	-34	—	—	1,040	黒字転換
売上総利益率				34.7%	
販売費及び一般管理費	699	—	—	690	-1.3%
営業利益	-733	350	黒字転換	350	黒字転換
経常利益	-731	350	黒字転換	350	黒字転換
当期純利益	-906	220	黒字転換	220	黒字転換

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

売上高については、ア)「GRANDIT」関連の予想売上高を、15/2 期において受注活動が抑制されたことを鑑み、1,680 百万円から 1,550 百万円に、イ)「SI Web Shopping」関連の予想売上高を、「SOCS」の受注活動に注力し既存製品の販売活動が抑制される見通しから 1,030 百万円から 850 百万円に減額修正したため、約 1 割減額した。

利益については、「GRANDIT」関連において不採算プロジェクトへの応援要員投入が終了し外注比率が低下することによる採算性改善を見込んだことと、15/2 期実績に基づき販売費及び一般管理費を減額したことから、前回予想より水準を引き上げた。

> 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

当センターでは15/2期業績予想を踏まえ、中期業績予想を見直した。17/2期業績予想は、売上高を3,600百万円から3,300百万円、営業利益を360百万円から420百万円、経常利益を360百万円から420百万円、当期純利益を220百万円から260百万円へと修正した(図表5)。

【図表5】中期業績予想

(百万円)

	旧15/2期E	15/2期実績	旧16/2期E	16/2期E	旧17/2期E	17/2期E	18/2期E
売上高	3,000	3,101	3,300	3,000	3,600	3,300	3,600
「GRANDIT」関連	1,550	1,615	1,680	1,550	1,800	1,730	1,910
「SI Web Shopping」関連	900	911	1,030	850	1,170	950	1,050
「SI Object Browser」関連	330	330	330	330	330	330	330
「SI Object Browser PM」関連	200	230	240	250	280	270	290
その他パッケージ等	20	13	20	20	20	20	20
売上総利益率	0.7%	-0.1%	32.3%	34.7%	33.3%	34.8%	34.7%
販売費及び一般管理費	740	699	786	690	840	730	770
(対売上高比)	24.7%	22.5%	23.8%	23.0%	23.3%	22.1%	21.4%
営業利益	-710	-733	280	350	360	420	480
(対売上高比)	-23.7%	-23.6%	8.5%	11.7%	10.0%	12.7%	13.3%
経常利益	-710	-731	280	350	360	420	480
(対売上高比)	-23.7%	-23.6%	8.5%	11.7%	10.0%	12.7%	13.3%
当期純利益	-810	-906	170	220	220	260	297
(対売上高比)	-27.0%	-29.2%	5.2%	7.3%	6.1%	7.9%	8.3%

(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期予想を下方修正したことに伴い17/2期予想も減額修正した。

利益面を増額したのは、売上総利益率を「GRANDIT」関連における外注比率縮小に伴い、採算改善を見込んだことと、販売費及び一般管理費において15/2期実績と16/2期予想の修正を踏まえて減額したためである。

## > 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期は無配を予想するものの、16/2期は同社予想並みである1株当たり12円の復配を予想する。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単元)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。この株主優待制度については、不採算プロジェクト以外のGRANDIT関連等の主要4製品に係る事業が着実に収益を上げていることから、継続するものと予想される。



「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

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

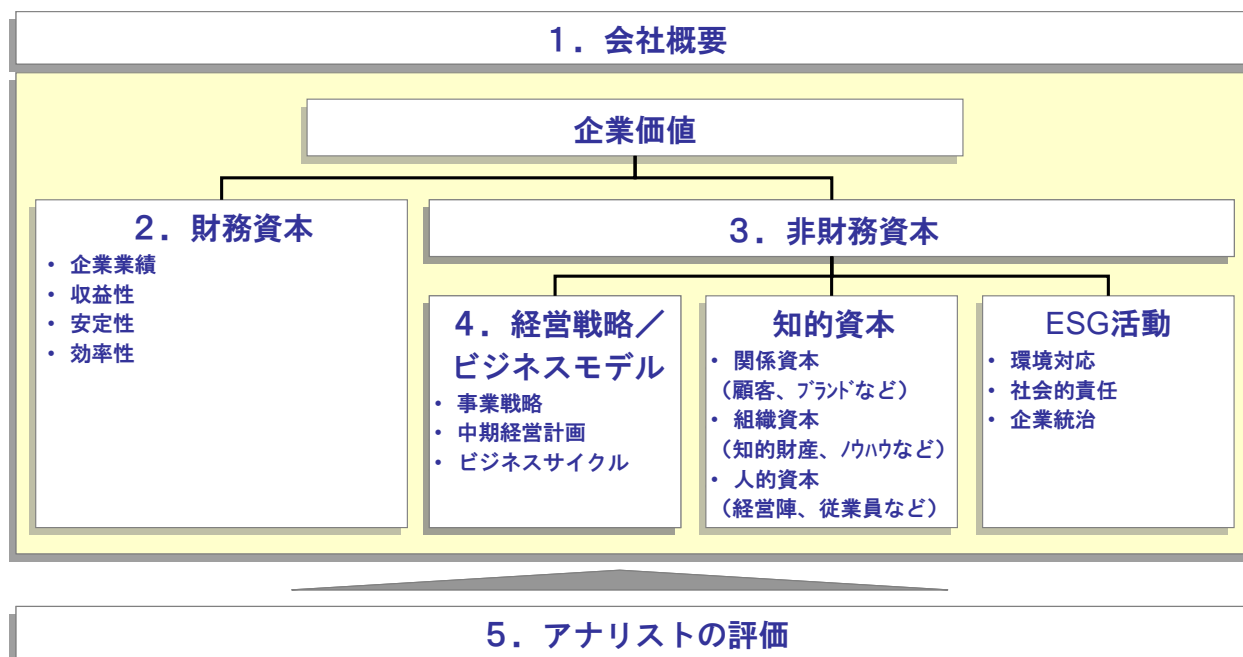
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ため、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。

## アップデート・レポート

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ないため、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。