

ホリスティック企業レポート

ディ・アイ・システム

4421 東証JQS

新規上場会社紹介レポート
2018年10月26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 20181025

独立系システムインテグレーター、教育サービス事業も展開 インフラシステムの設計構築と幅広い業種対応の業務用アプリ開発に強み

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

【4421 ディ・アイ・システム 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)
2016/9	2,543	-	25	-	24	-	17	-	15.2	105.5	2.7
2017/9	2,940	15.6	150	6.0×	145	6.0×	92	5.4×	80.9	193.7	16.0
2018/9 予	3,350	14.0	211	40.7	213	46.4	136	47.8	117.8	-	23.0
2019/9 予	3,914	16.8	225	6.6	221	4.2	135	-1.0	92.2	-	25.0

(注) 1. 連結決算、2018/9期及び2019/9期の予想は会社予想
2. 2018年8月1日付で1:100の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,530円 (2018年10月23日)	本店所在地 東京都 中野区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,480,000株	設立年月日 1997年11月5日	S M B C日興証券
時価総額 5,224百万円	代表者 長田 光博	【監査人】
上場初値 3,300円 (2018年10月22日)	従業員数 392人 (2018年8月)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 1,280円	事業年度 10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ システムインテグレーション事業と教育サービス事業を展開

ディ・アイ・システム(以下、同社)は、独立系の情報サービス会社でシステムインテグレーション事業(17/9期売上構成比 92.1%)及び教育サービス事業(同 7.9%)を営んでいる(図表 1)。同社グループは同社及び連結子会社 1社で構成されている。エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズグループが主要顧客である。

【図表 1】売上構成比

(単位:百万円)

事業別	17/9期			18/9期第3四半期累計	
	売上高	前期比	構成比	売上高	構成比
システムインテグレーション	2,709	15.7%	92.1%	2,347	92.9%
教育サービス	231	14.5%	7.9%	180	7.1%
合計	2,940	15.6%	100.0%	2,527	100.0%

顧客別売上

エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ	237	1.4%	8.1%	233	9.2%
エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズグループ	-	-	15.1%	-	16.3%

(出所) ディ・アイ・システム届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ システムインテグレーション事業

システムインテグレーション事業の17/9期の内訳は、売上の多い順にインフラシステムの設計構築業務、業務用アプリケーションの設計開発業務、業務用アプリケーション及びインフラシステムの運用保守業務となっている。顧客先に社員が出向いて、業務時間数で売上を計上する部分が売上高の約 6割を占め、残り約 4割は受託開発である。また顧客からの直接受注が約 2割を占め、残り約 8割は大手 SIer からの受注である。直接受注は上昇基調にあるようである。

インフラシステムの設計構築業務は、独立系情報サービス企業としての強みを活かし、顧客の投資金額、ユーザー規模、希望納期等を踏まえた提案及び対応を行っている。

業務用アプリケーションの設計開発業務は、売上管理、顧客管理、購買管理、生産管理等の顧客業務を効率化するため、同社独自での設計開発の他にソフトウェアパッケージ製品も利用して、顧客に対して提案及び対応を行っている。

運用保守業務は、同社が顧客に納品したインフラシステム、業務用アプリケーションが、顧客の期待通りの効果を受取できるように、顧客に対して提案及び対応を行っている。

◆ 教育サービス事業

教育事業は連結完全子会社であるアスリーブレインズが主に担当している。コンピュータ言語、データベース、サーバー、ネットワーク等の IT 教育業務を行っている。顧客の人事戦略に基づくが、中堅社員向け研修と新入社員向け研修の割合は、凡そ 55:45 である。

(注)AWS

Amazon Web Services を指している。Web を利用した Amazon.com 社のオンラインサービス群の総称である。Web サイトや Web サービスの運営者や開発者が必要とするインフラ系のクラウドサービスを構築するための開発システムを研修内容とする意味で挙げている。

中堅社員向け研修では、受講生が数 10 名規模もしくは AWS^注等特殊な技術の研修を希望する企業向けには、研修コースの開発から研修実施までの提案・提供を行っている。汎用性のある技術についての研修は、複数社合同での研修コースの提案・提供を行っている。

新入社員向け研修では、受講生が数 10 名規模の場合は研修内容及び期間を顧客ごとに提案及び提供をしている。参加者が 5 名前後の場合は、複数社合同で開催することができる汎用性のある研修コースの提案・提供を行っている。

> 特色・強み

◆ 上位顧客との安定的な取引

同社の特色及び強みとして、上位顧客との取引関係が安定している点が挙げられる。17/9 期の売上高上位 5 社は、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ、伊藤忠テクノソリューションズ(4739 東証一部)、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズの完全子会社である NTT コム ソリューションズ、SCSK(9719 東証一部)、日本ユニシス(8056 東証一部)の完全子会社であるユニアデックスで、売上構成比では約 3 割を占めている。

◆ 一貫した顧客への対応

同社はインフラシステムの設計構築業務から、業務用アプリケーションの設計開発業務、業務用アプリケーション及びインフラシステムの運用保守業務まで顧客に対する一貫したサービスを提供できる点も特色及び強みである。

◆ 業容の多様さ

そもそも教育事業はシステムインテグレーション事業の顧客からの依頼によりスタートした事業である。教育サービス事業の顧客がシステムインテグレーション事業の顧客となる場合もある。顧客の要望を多様に受け入れられることで、顧客との取引関係の深耕が図られている。

◆ 教育事業を社内向け研修に利用

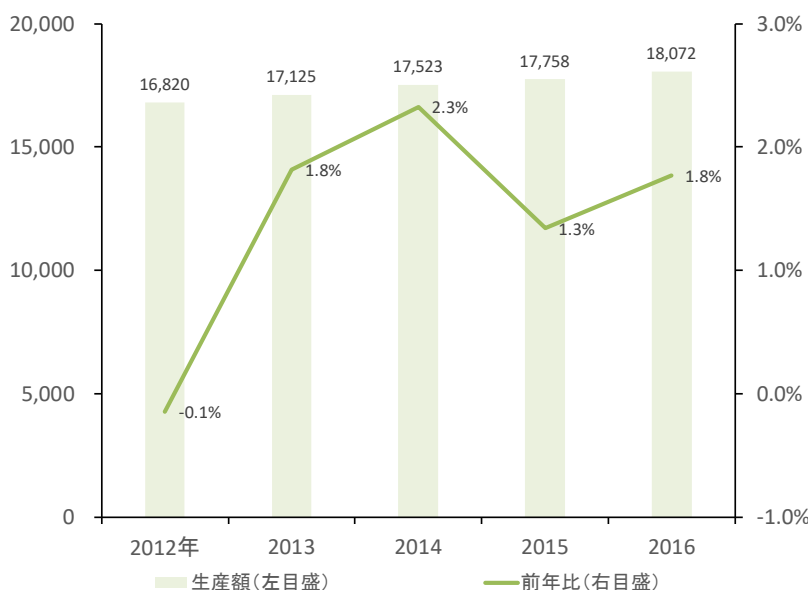
教育事業のシステムを社員向け研修にも利用している。教育事業で培われたノウハウにより、新入社員や中途社員(過半が業界未経験者)の早期戦力化が図られているようである。

> 事業環境

◆ 情報サービス業

総務省「平成 30 年版情報通信白書」によると 16 年の情報サービス業の国内生産額は 18.0 兆円、16 年に至る過去 5 年間で年率 1.4%で成長した(図表 2)。今後については、クラウド化の進展や海外に委託するオフショア開発の拡大等により、少数の大手 SIer からの受注に大きく依存している企業の場合は経営環境が厳しくなるとの見方がある。IoT や AI の普及などにより市場全体では成長が続くとの見通しである。

【 図表 2 】 情報サービス業の国内生産額推移 (単位: 10 億円)



(出所) 平成 30 年版情報通信白書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

企業の情報システムの構築を手掛けている企業で、同社のように企業からの直接受注の割合が小さく、大手が元請けとなり協力会社としてシステム構築に参画し、売上高が 100 億円未満の企業は上場企業を含めても数多い。市場が大きいこともあり、同社の競合先となる会社は特定できない模様である。

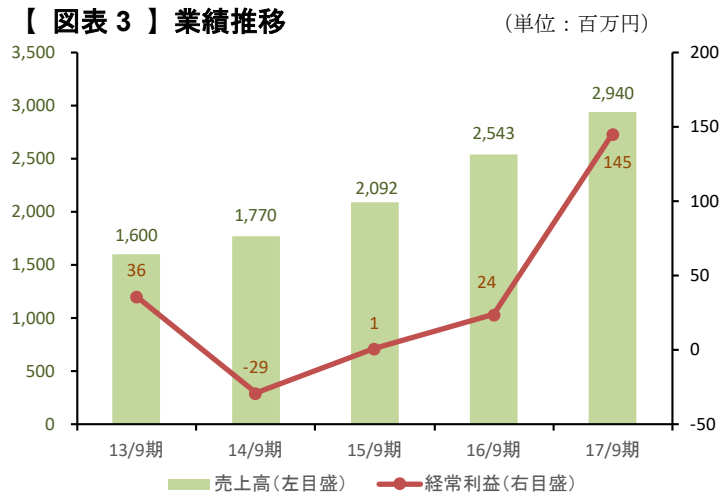
既存顧客とのパイプは太く、既存顧客においては、競合他社との棲み分けが出来ているようである。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、13/9期からの単体業績と16/9期からの連結業績が記載されている(図表3)。14/9期から17/9期に至るまで増収傾向が続いている。14/9期に経常損失29百万円(13/9期は経常利益36百万円)となったのは本社移転(14年1月)による諸費用が嵩んだためである。15/9期の経常利益は1百万円と回復ペースが鈍いのは、将来の成長を見込んで多くの従業員を新たに採用したためである。本社移転により新たな従業員を多く受け入れられるスペースを確保できたことから、従業員数は14/9期末244名から15/9期末292人へと増加した。従業員数増加に伴う人件費の増加が経常利益を圧迫した。

【図表3】業績推移



(注) 16/9期から連結決算

(出所) ディ・アイ・システム届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17年9月期

17/9期連結業績は、売上高2,940百万円(前期比15.6%増)、営業利益150百万円(同6.0倍)、経常利益145百万円(同6.0倍)、親会社株主に帰属する当期純利益92百万円(同5.4倍)であった。

システムインテグレーション事業は、売上高2,709百万円(前期比15.7%増)、セグメント利益581百万円(同43.4%増)であった。アパレル系ECサイトの設計構築、及び運用保守業務、情報通信ネットワークの設計構築、及び運用保守業務等、同社の強みである顧客に対する一貫したサービスが好調に推移したためである。15/9期に新たに採用した社員が増収に大きく貢献した。

教育サービス事業は、売上高231百万円(前期比14.5%増)、セグメント利益76百万円(同5.8%増)であった。新入社員向け教育サービス案件や中堅社

員向けクラウドサービス教育案件が順調に推移し二桁増収となった。増収率に対しセグメント利益の増益率が見劣りするが、研修の講師要員確保のための外部講師の一時的な増加が採算性を悪化させた。

売上総利益は、システムインテグレーション事業の採算性向上により651百万円(前期比41.0%増)、売上総利益率は22.1%と前期比3.9%ポイント上昇した。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、給料及び手当が130百万円(同18.5%増)となったこともあり501百万円(同14.7%増)へと増加したが、対売上高比率が17.0%と同0.2%ポイント低下したこともあり、営業利益率は5.1%と同4.1%ポイント上昇した。

◆ 18年9月期第3四半期累計期間

18/9期第3四半期累計期間は、売上高2,527百万円、営業利益196百万円、経常利益197百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益130百万円であった。

システムインテグレーション事業は、売上高2,347百万円、セグメント利益495百万円、セグメント利益率21.1%と17/9期通期の21.5%と17/9期通期の21.5%から0.4%ポイント低下した。業務用アプリケーション設計開発業務においてやや採算性の劣る物件があった模様である。自費出版大手ECサイトシステムの新規構築案件、既存顧客のシステム設計構築・運用保守業務を主としたIT投資案件などが売上高に貢献した。

教育サービス事業は、売上高180百万円、セグメント利益83百万円、セグメント利益率46.5%と17/9期通期の33.3%に比べて採算性が向上したように見えるが、同事業の季節性に留意すべきである。教育事業は第4四半期に相当する7~9月期は受注に対応できる体制を維持しているものの、売上高が低迷し、固定費負担が重くなることから採算性が悪化するという季節性がある。

営業利益率が7.8%と17/9期通期の5.1%に比べ大幅に上昇しているのは、主に販管費率が14.7%と17/9期通期17.0%に比べ改善しているためである。新卒採用は16年春が75名程度であったが、17年春は50名弱であったことから3カ月間の新卒研修費用の減少が主因のようである。

◆ 18年9月期の会社計画

18/9期の会社計画は、18年7月までの実績に、8月及び9月の見込みを加算して策定されている。具体的には、売上高3,350百万円(前期比14.0%増)、営業利益211百万円(同40.7%増)、経常利益213百万円(同46.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益136百万円(同47.8%増)である(図表4)。

システムインテグレーション事業の売上高は3,142百万円(同16.0%増)としている。業務用アプリケーションの設計開発業務の売上高がECサイトシステム

の設計開発案件の貢献により1,247百万円(前期比32.0%増)と大幅増収となったことを織り込んでいる。教育サービス事業の売上高は、17/9期に一時的に拡大した中堅社員向けクラウドサービス教育案件等の剥落により前期比9.9%減の208百万円としている。

売上原価は2,609百万円(前期比14.0%増)を計画している。人件費は1,743百万円(同4.7%増)、外注先エンジニアを積極的に活用した結果、外注加工費は562百万円(同63.7%増)としている。

販管費は529百万円(前期比5.6%増)としている。人件費336百万円(同6.2%増)に加え、監査法人報酬の増加等による業務委託料、及び広告宣伝費の増加を織り込んでいるがその他の経費を抑制したことで、増収率を下回る前期比増加率であったと推定している。

売上原価は増収率程度の前期比増加としているが、販管費の対売上高比率が前期比1.2%ポイント低下の15.8%とし、営業利益は前期比大幅増であったと推定している。

特別損益については既に訴訟和解金3百万円を計上しているが、他に特別損益の発生はなく、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比47.8%増としている。

◆ 19年9月期の会社計画

19/9期の会社計画は、売上高3,914百万円(18/9期会社計画比16.8%増)、営業利益225百万円(同6.6%増)、経常利益221百万円(同4.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益135百万円(同1.0%減)である(図表4)。

【図表4】業績予想

(単位:百万円)

事業別	17/9期		18/9期推定			19/9期予想		
	前期比	構成比	前期比	構成比	前期比	構成比	前期比	構成比
システムインテグレーション	2,709	15.7%	3,142	16.0%	93.8%	3,674	16.9%	93.9%
業務用アプリケーション設計開発業務	944	-	1,247	32.0%	37.2%	1,470	17.9%	37.6%
インフラシステムの設計開発業務	1,123	-	1,255	11.8%	37.5%	1,433	14.2%	36.6%
業務用アプリケーション・インフラシステムの運用保守業務	610	-	628	2.9%	18.7%	770	22.7%	19.7%
物品販売業務	30	-	11	-61.7%	0.3%	-	-	-
教育サービス(IT研修業務)	231	14.5%	208	-9.9%	6.2%	240	15.2%	6.1%
売上高合計	2,940	15.6%	3,350	14.0%	100.0%	3,914	16.8%	100.0%
売上原価	2,289	10.0%	2,609	14.0%	77.9%	3,075	17.8%	78.6%
売上総利益	651	41.0%	741	14.0%	22.1%	839	13.2%	21.4%
販売費及び一般管理費	501	14.7%	529	5.6%	15.8%	614	16.1%	15.7%
営業利益	150	6.0%	211	40.7%	6.3%	225	6.6%	5.8%
経常利益	145	6.0%	213	46.4%	6.4%	221	4.2%	5.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	92	5.4%	136	47.8%	4.1%	135	-1.0%	3.5%

(注) 19/9期予想の前期比は、18/9期推定との比較

(出所) ディ・アイ・システムのニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

システムインテグレーション事業売上高は3,674百万円(18/9期会社計画比16.9%増)の計画である。業務用アプリケーションの設計開発業務売上高が

18/9 期に続き EC サイトシステムの設計開発案件、ヘルスケア関係システムの設計開発案件等の貢献により 1,470 百万円(同 17.9%増)、業務用アプリケーション及びインフラシステムの運用保守業務売上高はインフラシステムの設計構築業務で受注した開発案件の運用保守業務の増加が見込まれることから 770 百万円(同 22.7%増)と高い伸びが見込まれるためである。

教育サービス事業売上高は 240 百万円(18/9 期会社計画比 15.2%増)を見込んでいる。育成期間が終了した社員が講師に加わることにより、受注能力が増加することにより増収を目論んでいる。

売上原価は 3,075 百万円(18/9 期会社計画比 17.8%増)を計画している。新卒採用や中途採用により人件費は 2,031 百万円(同 16.5%増)の見込みだが、外注先エンジニアを積極的に活用する方針から、外注加工費の増加が見込まれ、増収率をやや上回る伸長率としている。

販管費は 614 百万円(18/9 期会社計画比 16.1%増)と見込んでいる。管理部門強化のための増員、株式上場時の一時費用、東京本社の家賃増加を想定しているためである。営業利益は増収率(18/9 期会社計画比 16.8%増)を大きく下回る前期比 6.6%増となる見通しである。

特別損益については、名古屋支店の移転を計画していることから、固定資産除却損・原状回復費用として 7 百万円の特別損失を見込んでいる。親会社株主に帰属する当期純利益は特別損失が影響し、前期比 1.0%減を計画している。

> 経営課題/リスク

◆ 大口顧客の存在

エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズグループ向け売上高構成比は 15.1%(17/9 期)と高くなっている。なんらかの事情により、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズグループ向けの売上高が大幅に減少、もしくは売上計上の継続が困難になった場合には、同社の事業活動並びに財政状態及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 離職率について

同社の離職率は足元 15%程度の模様で、同社の説明によれば情報サービス業界平均の離職率は 20%程度であるため、業界平均に比べれば低いとのことである。

厚生労働省の「平成 28 年雇用動向調査」によれば、情報通信業の離職率は 10.2%であるため、広義の業界平均に比べれば同社の離職率は高い水準にあると思われる。同社単体の従業員数は、15/9 期末 292 名(前期末比 48 名増)、16/9 期末 361 名(同 69 名増)、17/9 期末 372 名(同 11 名増)、18 年 8 月末 392 名(同 20 名増)と増員数が鈍化している。19 年春の新卒採用者は

75名の予定だが、退職者数次第では、同社の将来の成長に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2016/9		2017/9		2018/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,543	100.0	2,940	100.0	2,527	100.0
売上原価	2,081	81.8	2,289	77.9	1,958	77.5
売上総利益	461	18.2	651	22.1	569	22.5
販売費及び一般管理費	436	17.2	501	17.0	372	14.7
営業利益	25	1.0	150	5.1	196	7.8
営業外収益	5	-	0	-	3	-
営業外費用	5	-	4	-	3	-
経常利益	24	1.0	145	4.9	197	7.8
税引前当期(四半期)純利益	24	1.0	145	4.9	200	7.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	17	0.7	92	3.1	130	5.2

貸借対照表	2016/9		2017/9		2018/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	662	68.0	843	74.0	985	77.6
現金及び預金	262	26.9	363	31.9	483	38.1
売上債権	308	31.6	371	32.5	369	29.1
棚卸資産	17	1.8	16	1.4	8	0.7
固定資産	311	32.0	296	26.0	283	22.4
有形固定資産	127	13.1	115	10.1	106	8.4
無形固定資産	10	1.1	15	1.3	12	1.0
投資その他の資産	174	17.9	166	14.6	164	13.0
総資産	974	100.0	1,140	100.0	1,269	100.0
流動負債	569	58.5	746	65.5	725	57.1
買入債務	38	3.9	68	6.0	91	7.2
短期借入金	90	9.2	108	9.5	50	3.9
1年内返済予定の長期借入金	111	11.4	99	8.7	103	8.1
固定負債	284	29.2	170	15.0	208	16.4
長期借入金	142	14.6	46	4.1	74	5.9
純資産	119	12.3	222	19.5	335	26.4
自己資本	119	12.3	222	19.5	335	26.4

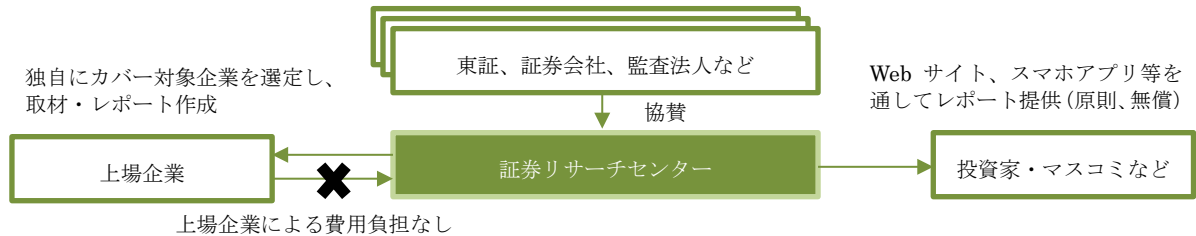
キャッシュ・フロー計算書	2016/9		2017/9	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	14	195		
減価償却費	24	22		
投資キャッシュ・フロー	-6	-14		
財務キャッシュ・フロー	57	-79		
配当金の支払額	-2	-3		
現金及び現金同等物の増減額	65	101		
現金及び現金同等物の期末残高	262	363		

(注) 減価償却費は、保証金償却及びのれん償却額を含む
(出所) ディ・アイ・システム届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。