

# 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

アップデート・レポート  
2021年2月5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 20210202

# ディ・アイ・システム(4421 東証 JQS)

発行日:2021/2/5

## 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler 技術者の稼働率の改善を見込み、21年9月期からの業績回復を予想

### > 要旨

#### ◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

- ・ディ・アイ・システム(以下、同社)は、IT 技術者研修等の教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler である。
- ・業務用アプリケーション開発、インフラシステム設計構築、運用保守によって構成されるシステムインテグレーション事業が売上高の 95%前後を占めている。教育サービス事業は、規模が小さいものの、同社の新卒採用社員や業界未経験者の中途採用社員の採用・育成に大きな役割を果たしており、システムインテグレーション事業の成長を支えている。

#### ◆ 20年9月期決算は11%増収、55%営業減益

- ・20/9 期決算については、前期比 11.1%増収、54.9%営業減益であった。売上高は前期比で増加したものの、新型コロナウイルス問題の影響から計画を下回ったため、積極的に増員を図っていた技術者の稼働率が下期に悪化し、大幅減益を余儀なくされた。

#### ◆ 21年9月期の会社計画は15%増収、70%営業増益

- ・21/9 期決算について同社は 15.2%増収、70.0%営業増益を見込んでいる。巣ごもり需要やリモートワーク関連の案件の増加や、技術者の稼働率の上昇等により、利益回復を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、20/9 期実績や、新型コロナウイルス問題の影響等を踏まえて、システムインテグレーション事業を中心に 21/9 期の業績予想を見直し、売上高を 4,980 百万円→4,792 百万円、営業利益を 230 百万円→178 百万円に下方修正したが、前期比では 11.9%増収、66.8%営業増益と予想した。

#### ◆ 中期予想も減額するものの、21年9月期からの業績回復を予想

- ・当センターでは、システムインテグレーション事業を中心に、22/9 期の予想も引下げたが、増員ペースの鈍化に伴い、技術者の稼働率が改善すると見込まれることから、22/9 期は 11.9%増収、28.6%営業増益、23/9 期は 8.6%増収、30.5%営業増益と予想した。

アナリスト:大間知 淳  
+81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

#### 【主要指標】

	2021/1/29
株価 (円)	1,108
発行済株式数 (株)	3,049,000
時価総額 (百万円)	3,378

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	43.4	27.9	21.7
PBR (倍)	3.7	3.4	3.0
配当利回り (%)	1.1	1.1	1.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.4	35.5	52.4
対TOPIX (%)	7.1	18.3	41.9

#### 【株価チャート】



#### 【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)
2019/9	3,856	14.9	236	6.9	219	-2.0	155	13.8	52.9	284.4	12.5
2020/9	4,283	11.1	106	-54.9	109	-50.0	77	-49.9	25.5	298.8	12.5
2021/9 CE	4,933	15.2	181	70.0	180	63.9	121	55.6	39.7	-	12.5
2021/9 E	4,792	11.9	178	66.8	178	62.0	121	55.5	39.7	326.0	12.5
2022/9 E	5,360	11.9	229	28.6	229	28.7	156	28.9	51.2	364.6	14.0
2023/9 E	5,820	8.6	299	30.5	299	30.5	204	30.8	66.9	417.6	19.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、21年1月1日付で1:2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

#### アップデート・レポート

2/20

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

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

ディ・アイ・システム (以下、同社) は、IT 技術者研修等の教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler である。

セグメント別売上高が開示されている 16/9 期以降を見ると、システムインテグレーション事業と教育サービス事業の売上高構成比(外部顧客ベース)は、92~96% : 4~8%で推移しており、97 年の創業時からの事業であるシステムインテグレーション事業を収益の柱としている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	16/9期		17/9期		18/9期		19/9期		20/9期		
		金額	構成比	増減率								
売上高		2,543	100.0%	2,940	100.0%	3,355	100.0%	3,856	100.0%	4,283	100.0%	11.1%
	システムインテグレーション	2,341	92.1%	2,709	92.1%	3,143	93.7%	3,673	95.3%	4,071	95.0%	10.8%
	教育サービス	201	7.9%	231	7.9%	212	6.3%	182	4.7%	212	5.0%	16.1%
売上総利益 (セグメント利益)		461	100.0%	651	100.0%	747	100.0%	836	100.0%	789	100.0%	-5.5%
売上総利益率		18.2%	-	22.1%	-	22.3%	-	21.7%	-	18.4%	-	-
	システムインテグレーション	405	87.7%	581	89.2%	665	89.0%	776	92.8%	702	88.9%	-9.5%
		17.3%	-	21.5%	-	21.2%	-	21.1%	-	17.3%	-	-
	教育サービス (セグメント間取引消去前)	72	-	76	-	92	-	98	-	115	-	17.9%
	セグメント間取引消去	-15	-	-6	-	-10	-	-38	-	-28	-	-
	教育サービス (セグメント間取引消去後)	56	12.3%	70	10.8%	81	11.0%	59	7.2%	87	11.1%	45.8%
		28.1%	-	30.3%	-	38.6%	-	32.8%	-	41.2%	-	-

(注) セグメント売上高は外部顧客ベース、セグメントの構成比はセグメント間取引消去後で算出  
(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

なお、同社のセグメント利益は売上総利益ベースであり、セグメント別に配賦された販売費及び一般管理費(以下、販管費)が控除されていない点に注意が必要である。また、決算短信に記載されている教育サービス事業のセグメント利益は、セグメント間の取引が消去されていない。決算説明会資料に記載されている同事業のセグメント利益はセグメント間取引消去後であり、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、両方の数値を併記した。

◆ 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については、同社が中心となって事業を運営しているが、一部の業務を連結子会社であるアスリーブレインズに委託している。

システムインテグレーション事業では、エンドユーザー、エンドユー

ザーの情報システム子会社、通信事業者、同業の SIer に対して、IT 通信業、金融業、流通業、医療、官公庁等の幅広い業種・分野に対応した業務用アプリケーションの設計開発業務（以下、業務用アプリケーション開発）、インフラシステムの設計構築業務（以下、インフラシステム設計構築）、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（以下、運用保守）を中心に提供している。

サービス提供の契約形態としては、顧客の事業所内に人材を常駐させて作業を行う派遣契約と同社内で作業を行う請負・準委託契約がある。20/9 期の契約形態別売上高構成比は、派遣契約 62.1%、請負・準委託契約 37.9%となっている。

#### ① 業務用アプリケーション開発

売上管理、顧客管理、購買管理、生産管理、EC サイト構築等の顧客業務を効率化するための業務用アプリケーションの設計開発業務を行っている。「顧客要望に応じた最適なシステム提案を行う」という方針のもと、独立系 SIer としての強みを活かし、顧客の予算、システム利用者の規模、希望納期等に応じたシステムを開発している。

顧客の要望に従った結果、開発形態別の売上高比率は、スクラッチ開発、自社及び他社のソフトウェアパッケージ製品を利用した開発が概ね半分ずつを占めている模様である。利用するソフトウェアパッケージ製品の中心は他社製品である。

他社製品の代表例としては、住友電気工業（5802 東証一部）の子会社である住友電工情報システムの部品組み立て型システム開発基盤「楽々 Framework」や、キヤノンマーケティングジャパン（8060 東証一部）の連結子会社であるキヤノン IT ソリューションズの超高速開発プラットフォーム「Web Performer」等が挙げられる。自社製品としては、セキュリティやコンプライアンス等を対象とした e ラーニングシステム「Cornelius LMS」が挙げられる。

#### ② インフラシステム設計構築

各種サーバ、ネットワーク機器、ストレージ等で構成する IT 基盤のインフラシステムを設計・構築している。業務用アプリケーション開発の場合と同様に、独立系 SIer としての強みを活かし、顧客の要望に応じて、各種メーカーの機器選定を含めてシステムを設計、構築している。

主な仕入先としては、シスコシステムズ、ヴィエムウェア、日本ビューレット・パッカー等が挙げられる。

③ 運用保守

同社は、自社が納品した業務用アプリケーション・インフラシステムにとどまらず、同業他社が納品したシステムに対しても運用保守(システム運用監視、データ投入・解析、保守開発、機器メンテナンス、ヘルプデスクサービス等)を受託している。

システムインテグレーション事業は、過去4期において、年10~20%のペースで安定的に成長している。同事業における業務用アプリケーション開発、インフラシステム設計構築、運用保守の売上高構成比は、18/9期以降では、40~50%:30~45%、15~25%で推移している(図表2)。

システムインテグレーション事業のセグメント利益率は20%前後で推移している。積極的な人員増強に伴う労務費及び外注費の増加ペースと増収率のバランスが利益率の変動要因となっている。

【図表2】システムインテグレーション事業の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	16/9期			17/9期			18/9期			19/9期			20/9期		
		金額	金額	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
売上高		2,341	2,709	15.7%	3,143	100.0%	16.0%	3,673	100.0%	16.9%	4,071	100.0%	10.8%			
	業務用アプリケーション開発	-	-	-	1,266	40.3%	-	1,536	41.8%	21.3%	1,855	45.6%	20.7%			
	インフラシステム設計構築	-	-	-	1,295	41.2%	-	1,333	36.3%	3.0%	1,330	32.7%	-0.2%			
	運用保守	-	-	-	581	18.5%	-	802	21.9%	38.0%	884	21.7%	10.2%			
セグメント利益		405	581	43.5%	665	-	14.5%	776	-	16.7%	702	-	-9.5%			
同利益率		17.3%	21.5%	-	21.2%	-	-	21.1%	-	-	17.3%	-	-			
セグメント人員数	期末正社員数(人)	-	-	-	378	-	-	426	-	12.7%	478	-	12.2%			
	期中平均臨時雇用者数(人)	-	-	-	69	-	-	65	-	-5.8%	52	-	-20.0%			

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 教育サービス事業

教育サービス事業では、エンドユーザー(ITエンジニアに育成することを前提に人材採用した企業)、エンドユーザーの情報システム子会社及び教育サービス子会社、同業の教育ベンダ(教育研修サービスの企画、環境設計、環境構築、教育実施業務を行う事業者)に対して、主として連結子会社であるアスリーブレインズが、企画・コンサルから研修プログラムの開発、研修実施までを一気通貫で提供している。サービス別では、新入社員向け研修と中堅社員向け研修に大別される。

(注1) コンピュータの機種やOSに依存しない、汎用的なプログラム言語。

① 新入社員向け研修

主な研修プログラムとしては、IT 基礎、Java<sup>注1</sup> 基礎、IT インフラ基礎、システム開発体験等が挙げられる。新入社員が数十人の企業に対しては、研修内容、研修期間を個社向けに調整した研修コースを提供している。新入社員が5名前後の企業に対しては、複数社合同にて開催出来る汎用性のある研修コースを提供している。

(注2) AWS (アマゾンウェブサービス) とは、米アマゾン社により提供されているクラウドサービスである。

② 中堅社員向け研修

主な研修プログラムとしては、AWS<sup>注2</sup> 研修、Azure<sup>注3</sup> 研修等が挙げられる。受講人数が数十人の企業や、特殊な技術の研修を希望する企業に対しては、研修コースの開発から研修実施までを行っている。汎用性のある技術の研修を希望する企業に対しては、複数社合同にて開催出来る研修コースを提供している。

(注3) Azure (アジュール) とは、米マイクロソフト社により提供されているクラウドサービスである。

形態別では、社内外の講師を派遣して行う集合型研修が主体であったが、新型コロナウイルス感染拡大を受けて、20年4月にリモート研修を開始した。20/9期はリモート比率(売上高ベース)が5割を超えた模様である。

教育サービス事業(外部顧客ベース)は、クラウドサービス需要の高まりを受け、中堅社員向けクラウドサービス研修が急増した17/9期は好調であったが、18/9期と19/9期は中堅社員向け研修が減少し、減収を余儀なくされた(図表3)。20/9期は、リモート研修サービスの提供開始により、新入社員向け研修が急拡大した。

【図表3】教育サービス事業の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	16/9期			17/9期			18/9期			19/9期			20/9期		
		金額	金額	増減率	金額	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	
売上高																
	外部顧客への売上高	201	231	14.5%	212	-8.0%	182	100.0%	-14.0%	212	100.0%	16.1%				
	新入社員向け研修	-	-	-	-	-	145	79.7%	4.3%	184	87.1%	26.8%				
	中堅社員向け研修	-	-	-	-	-	37	20.3%	-48.7%	27	12.9%	-26.3%				
	セグメント間の内部売上高	15	6	-56.6%	10	52.2%	38	-	262.1%	28	-	-26.1%				
セグメント利益																
	セグメント間取引消去前	72	76	5.8%	92	20.2%	98	-	6.0%	115	-	17.9%				
	セグメント間取引消去	-15	-6	-	-10	-	-38	-	-	-28	-	-				
	セグメント間取引消去後	56	70	23.3%	81	17.0%	59	-	-26.8%	87	-	45.8%				
同利益率		28.1%	30.3%	-	38.6%	-	32.8%	-	-	41.2%	-	-				
セグメント人員数																
	期末正社員数(人)	-	-	-	12	-	11	-	-8.3%	15	-	36.4%				
	期中平均臨時雇用者数(人)	-	-	-	2	-	2	-	0.0%	3	-	50.0%				

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

教育サービス事業における 20/9 期売上高構成比は、新入社員向け研修 87.1%、中堅社員向け研修 12.9%であった。教育サービス事業のセグメント利益率は 25~45%で推移している。

◆ 特定の大手顧客への依存度は比較的低い

同社は、システムインテグレーション事業の売上高上位顧客として、日本電信電話 (9432 東証一部) の主力子会社であるエヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ (取引開始 02 年、以下、NTT コミュニケーションズ) や、大手 IT サービス会社 (同 00 年)、通信事業者系大手 SIer (同 08 年、NTT コミュニケーションズグループと推測される)、商社系大手 SIer (同 05 年)、大手 NIer<sup>注4</sup> (同 08 年) の 5 社を挙げており、その他の 34 社 (SIer、NIer 以外のエンドユーザーを含む) を含めた合計 39 社を長期取引先としている。

(注4) NIer とは、ネットワークの設計・構築を行う事業者である。

20/9 期において、最大手顧客である NTT コミュニケーションズ向けでも売上高の 6.8%、NTT コミュニケーションズグループ向け全体でも売上高の 14.7%を占めるに過ぎず、特定の大手顧客に対する依存度は比較的低い (図表 4)。上位 5 社合計の売上高構成比は 2 割~3 割と顧客は比較的分散している。

【 図表 4 】 相手先別の売上高の推移

相手先	16/9期		17/9期		18/9期		19/9期		20/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)								
エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ	234	9.2%	237	8.1%	301	9.0%	338	8.8%	290	6.8%

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 卓越した動員力が成長源となっている

同社が毎期二桁増収を続けているのは、システムインテグレーション事業において、多数の技術者を継続的に採用・育成できているためである。同社は、積極的な正社員の採用と育成、ビジネスパートナーと呼んでいる外注先の技術者の確保に関する優れたノウハウを蓄積しており、これを“動員力”と名付け、自社の強みとしている。

同社は、12 年頃から、千葉、東京、愛媛、兵庫、福岡、沖縄等の専門学校から卒業生を継続的に採用しており、全国的な新卒採用のネットワークの構築に成功した。専門学校と大学から年間 30~70 人の卒業生を採用している。また、同社は業界未経験者も積極的に中途採用しており、開示されている 13/9 期末 (単体) と 20/9 期末 (連結) を比較した正社員数の伸びは年率 13.4%に達している。正社員に契約社

員とビジネスパートナーを加えた総動員数は、17/9 期末から 20/9 期末までの3期間において、年率12.6%で増加している(図表5)。

【図表5】総動員数の推移

(単位:人)

	13/9期	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期CE
期末総従業員数	—	—	—	—	446	481	550	580	604
うち期末正社員数	213	244	292	364	375	408	457	515	—
うち期末臨時雇用者数	—	—	—	—	71	73	93	65	—
期中平均臨時雇用者数	44	47	45	61	71	73	69	57	—
期末ビジネスパートナー数	—	—	—	—	40	73	124	113	178
期末総動員数	—	—	—	—	486	554	674	693	782
新卒採用数	—	—	—	—	30	44	68	47	—

(注) 16/9 期末以降は連結ベース、CE : 会社計画

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデル

同社グループは、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している。

システムインテグレーション事業では、ストック型収益である運用保守が売上高の約2割を占めている。運用保守以外のサービスでも、同社の場合、長期取引先である Sier 向けが主体であるため、業界の環境が大幅に悪化しない限り、売上高の安定度は高いと言える。

教育サービス事業では、スポット契約と年間契約があり、年間契約の顧客は継続率が高い模様であるが、基本的にはフロー型収益である。よって、同社全体としては、フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデルと言えるだろう。

また、システムインテグレーション事業では、プロジェクトを担当する技術者の人数やプロジェクトの期間に応じて収益を得ている。コストの中心は自社技術者の労務費や協力会社へ支払う外注費等の人件費である。売上高の拡大が技術者の増加に依存する典型的な労働集約型のビジネスである。実際、同社の売上高は、技術者を主体とする従業員の増加に連動して拡大基調で推移している。

### ◆ 教育サービス事業は同社の成長を間接的に支えている

人手不足が常態化している IT 業界では、人材の採用と育成、定着が大きな課題となっている。同社の新卒採用社員と、業界未経験者を中心とした中途採用社員は、教育サービス事業を担当するアスリーブレインズによる研修を受講することで、早期に一人前の技術者として育

成されている。教育サービス事業は、売上高の1割未満に過ぎないが、同社の成長を間接的に支える重要な存在であると当センターは考えている。教育サービス事業の存在抜きには、技術者の大幅な増強は実現できなかつたと見られる。

教育サービス事業の従業員(20/9期末15人)は自社講師が中心であるが、新入社員向け研修が集中する第3四半期は自社講師だけでは賅えないため、協力会社から講師の派遣を受けて対応している。

#### ◆ 元請比率の上昇を目指している

同社の顧客の中心は同業のSIerであり、安定的な取引関係を築いている一方、元請比率は近年上昇傾向にあるとはいえ、16.3%(20/9期)と低水準である。結果、17/9期から20/9期までの営業利益率は2~7%にとどまっていた。

同社は、現在、自社技術者、中でもプロジェクトマネージャー層の増強を図り、高スキル案件への取り組み体制を強化している。高スキル案件の獲得と、案件規模の拡大を通じて、元請比率、ひいては営業利益率の上昇を目指している。

#### ◆ システムインテグレーション事業の利益率は20%前後

システムインテグレーション事業のセグメント利益率は、17/9期から19/9期までは21~22%で安定していたが、20/9期は17.3%に低下した。同事業の売上高(20/9期4,071百万円)は単体売上高(同4,179百万円)の約97%を占めていることから、当センターでは、単体の売上原価を分析することで同事業のコスト構造を推測してみた。

最も大きい原価項目は、正社員と契約社員の人件費に当たる労務費である。売上高労務費率は、19/9期の48.4%から20/9期には49.2%に上昇した。次に大きい項目がビジネスパートナーに支給される外注費である。売上高外注費率は、19/9期の21.1%から20/9期には23.5%に上昇した。結果、売上高労務費・外注費率は、19/9期の69.4%から20/9期には72.8%に上昇した。新型コロナウイルス問題の影響から売上高が期初計画を大きく下回ったため、正社員技術者(契約社員を含む)や、ビジネスパートナーの稼働率が低下し、利益率の悪化に繋がった。

その他の原価項目としては、外注費以外の経費と仕入高があるが、売上高に対する比率が小さく、全体に与える影響を軽微である。以上のことから、システムインテグレーション事業は、労務費と外注費がコストの大部分を占めており、利益率の変動に大きな影響を与えていることが分かる。

◆ **教育サービス事業の利益率は高水準だが、変動が大きい**

17/9 期以降の教育サービス事業のセグメント利益率は 30~42%で推移しており、システムインテグレーション事業よりも高水準ではあるが、変動が大きい。原価項目の開示はないが、社外講師に支払われる外注費の比率が高いため、システムインテグレーション事業に比べ、売上高労務費率が低く、売上高外注費率が高くなっている模様である。

教育サービス事業は、元請比率が 8~9 割前後と高いことや、研修プログラムの再利用がある程度可能なことが利益率の高さに繋がっていると当センターでは考えている。一方、売上高の安定性が低いことや、同事業のコスト管理が難しいことが利益率の変動性の高さに繋がっていると思われる。

> **SWOT分析**

◆ **SWOT 分析**

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全国の専門学校とのネットワークを活用した新卒社員の採用能力</li> <li>・教育サービス事業で培われた若手社員の育成能力</li> <li>・特定の顧客への依存度が低い一方、幅広いSIerと長期的な取引関係を構築していること</li> <li>・システム開発、インフラ構築、運用保守をワンストップで提供できること</li> <li>・住友電工情報システムの開発ツール「楽々Framework」で豊富な実績を持つこと</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・近年上昇傾向にあるものの、現時点での元請比率は低水準であること</li> <li>・事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ITサービス市場の着実な拡大</li> <li>・職場外研修需要の増加による企業向け研修市場の伸長</li> <li>・社内外の技術者の大量確保によるSI事業の急速な成長</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内景気の急速な悪化に伴うITサービス市場の縮小や元請SIerの外注削減</li> <li>・採用の増加局面において需要が一時的に伸び悩むと、技術者の稼働率が大幅に落ち込む可能性があること</li> <li>・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は教育サービス事業を活用した採用力にある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、教育サービス事業を活用した同社の採用力に関係している（図表 7）。

同社は創業後の数年間に亘り、売上高 5 億円未満、従業員 100 名未満の小規模な SIer に過ぎなかったが、03 年の教育サービス事業開始を契機に成長が加速し、08/9 期には売上高は 15 億円を超え、従業員数は 300 名規模に到達した。セグメント別売上高の開示はないが、外部

の顧客に提供する研修カリキュラムを同社の新卒社員や若手の中途採用者に提供した結果、採用者数の増加や定着率の向上が実現し、システムインテグレーション事業が急拡大したためではないかと当センターでは推測している。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が比較的低い	・売上高上位5顧客の売上高構成比	約3割	2割~3割
		・NTTコミュニケーションズグループが最大顧客である	・同グループ向けの売上高構成比	15.2%	14.7%
		・業務実績が評価され、元請比率が上昇傾向にある	・元請比率	14.0%	16.3%
	ブランド	・大手取引先からの評価は高まってきているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	22.5年 (20年7月時点)	23年 (21年1月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年 (20年7月時点)	2年 (21年1月時点)
	事業パートナー	・SI事業の外注先から派遣された技術者 (ビジネスパートナー) を急速に増やしている	・期末ビジネスパートナー数	124名	113名
・SI事業では数多くの機器販売会社やソフトウェア開発会社を仕入れ先 (ソリューションパートナー) としている		・ソリューションパートナー数	約30社	約30社	
・教育サービス事業では社外講師の協力会社や出版物等の販売会社とパートナー関係にある		・教育協力会社と出版物等販売会社の合計会社数	約40社	約40社	
組織資本	プロセス	・全国の専門学校とのネットワークを活用した継続的な新卒採用を継続している	・新卒採用人数	68名	47名
		・自社の新卒採用者や業界未経験の中途採用者に対して、教育サービス事業で培った技術者研修を行うことで、早期の戦力化や定着率の向上が実現できている	・契約社員を含めた従業員の前期末比純増数	69名	30名
	知的財産 ノウハウ	・システム開発、インフラ開発、運用・保守・監視をワンストップで供給することで顧客との長期の取引関係を構築している	・長期取引先社数	39社	39社
		・自社製品システム「Cornelius」「Smart Zira」を提供している			
人的資本	経営陣	・住友電工情報システムの開発ツール「楽々Framework」で長年の実績がある	・楽々Frameworkを扱える技術者数	約50名	約50名
		・会長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・会長の業界経過年数	40年 (20年7月時点)	41年 (21年1月時点)
	・会長を中心とした経営陣による高い経営へのコミットメント	・会長及びその他の社内取締役・監査役の保有株数 (会長の資産管理会社による保有分を含む)	734,100株 (48.2%)	734,100株 (48.2%)	
	従業員	・積極的な新卒・中途採用により、総従業員の大幅な拡大を目指している	・期末連結従業員数 (契約社員を含む)	550名	580名
		・積極的な新卒採用により、若手を中心とした従業員構成となっている	・単体従業員の平均年齢	29.9歳	29.3歳
		・インセンティブ制度	・従業員持株会の保有株数	75,100株 (4.9%)	72,600株 (4.8%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 19/9 期または 19/9 期末、今回は 20/9 期または 20/9 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

08 年のリーマンショック後、売上高と従業員数は停滞を余儀なくされたが、13 年に教育サービス事業を展開するアスリーブレインズを子会社化して事業基盤を強化すると、同社は再び急成長期に入り、18 年に上場し、現在に至っている。

同社の教育サービス事業については、セグメント間の内部売上高を含めても、売上高は 240 百万円 (20/9 期) に過ぎず、同社の事業の柱であるとは言い難い。しかしながら、教育サービス事業で培ったノウハウは自社技術者の研修に大いに活かされている。結果、優秀な学生を

継続的に採用する関係を構築した全国の IT 専門学校とのネットワークや、中途採用した業界未経験者の育成、同業他社と比べて低い離職率等が実現した。こうした同社の採用力がシステムインテグレーション事業の急拡大に繋がった。以上のことから、教育サービス事業を活用した採用力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 20年9月期は11%増収、55%営業減益

20/9 期決算は、売上高 4,283 百万円 (前期比 11.1%増)、営業利益 106 百万円 (同 54.9%減)、経常利益 109 百万円 (同 50.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 77 百万円 (同 49.9%減) であった (図表 8)。

【 図表 8 】 20年9月期の業績

(単位: 百万円)

	19/9期				20/9期									
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	1,778	2,077	3,856	14.9%	1,020	1,125	2,146	20.7%	1,131	1,005	2,136	2.9%	4,283	11.1%
売上総利益	425	410	836	11.9%	203	244	448	5.2%	210	130	341	-16.7%	789	-5.5%
売上総利益率	23.9%	19.8%	21.7%	-	20.0%	21.7%	20.9%	-	18.6%	13.0%	16.0%	-	18.4%	-
販売費及び一般管理費	294	305	599	14.0%	184	165	349	18.8%	162	170	333	9.2%	683	13.9%
販管費率	16.5%	14.7%	15.5%	-	18.0%	14.7%	16.3%	-	14.4%	17.0%	15.6%	-	15.9%	-
営業利益	131	105	236	6.9%	19	78	98	-25.2%	48	-39	8	-92.0%	106	-54.9%
営業利益率	7.4%	5.1%	6.1%	-	1.9%	7.0%	4.6%	-	4.3%	-	0.4%	-	2.5%	-
経常利益	115	104	219	-2.0%	19	78	98	-14.7%	49	-38	11	-88.9%	109	-50.0%
	6.5%	5.0%	5.7%	-	1.9%	7.0%	4.6%	-	4.4%	-	0.5%	-	2.6%	-
当期 (四半期) 純利益	73	81	155	13.8%	12	48	61	-16.4%	35	-19	16	-79.9%	77	-49.9%
期末総従業員数 (人)	-	-	550	14.3%	-	-	550	-	-	-	-	-	580	5.5%
期末ビジネスパートナー数 (人)	107	-	124	69.9%	-	-	144	34.6%	-	-	-	-	113	-8.9%
期末総動員数 (人)	-	-	674	21.7%	-	-	694	-	-	-	-	-	693	2.8%
元請比率	13.1%	14.8%	14.0%	-	-	-	17.4%	-	-	-	15.2%	-	16.3%	-

(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、第 3 四半期累計期間までの売上高の拡大に対応した第 2 四半期末時点でのビジネスパートナーの増員や、47 名の新卒採用により供給力を拡大した一方、新型コロナウイルス問題の影響から売上高が計画を下回り、技術者の稼働率が悪化したため、19/9 期の 21.7%から 18.4%に低下した。

一方、テレワーク導入等による消耗品費の増加 (前期比 42 百万円増)、

人件費の増加(同 40 百万円増)、ERP 導入費用(同 7 百万円増)等により、販管費は前期比 83 百万円増加した。結果、販管費率は前期の 15.5%から 15.9%に悪化した。結果、営業利益率は前期の 6.1%から 2.5%に低下した。前期に計上した上場関連費用 15 百万円が剥落したため、経常減益率は営業減益率を下回った。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 4,071 百万円(前期比 10.8%増)、セグメント利益 702 百万円(同 9.5%減)であった(図表 9)。

【図表 9】20 年 9 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	19/9期				20/9期									
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,778	2,077	3,856	14.9%	1,020	1,125	2,146	20.7%	1,131	1,005	2,136	2.9%	4,283	11.1%
	システムインテグレーション	1,761	1,912	3,673	16.9%	1,004	1,114	2,118	20.3%	974	977	1,952	2.1%	4,071	10.8%
	業務用アプリケーション開発	677	859	1,536	21.3%	-	-	957	41.4%	-	-	897	4.4%	1,855	20.7%
	インフラシステム設計構築	718	615	1,333	3.0%	-	-	720	0.3%	-	-	609	-0.9%	1,330	-0.2%
	運用保守	365	437	802	38.0%	-	-	440	20.5%	-	-	444	1.6%	884	10.2%
	教育サービス	17	165	182	-14.0%	16	11	27	55.3%	156	28	184	11.9%	212	16.1%
	新入社員向け研修	4	141	145	4.3%	-	-	5	25.0%	-	-	179	26.9%	184	26.9%
	中堅技術者向け研修	13	23	37	-48.7%	-	-	21	61.5%	-	-	5	-77.1%	27	-26.3%
売上総利益(セグメント利益)		425	410	836	11.9%	203	244	448	5.2%	210	130	341	-16.7%	789	-5.5%
売上総利益率		23.9%	19.8%	21.7%	-	20.0%	21.7%	20.9%	-	18.6%	13.0%	16.0%	-	18.4%	-
	システムインテグレーション	423	352	776	16.7%	202	246	448	6.0%	126	127	253	-28.1%	702	-9.5%
		24.0%	18.5%	21.1%	-	20.2%	22.1%	21.2%	-	12.9%	13.1%	13.0%	-	17.3%	-
	教育サービス(セグメント間取引消去前)	2	95	98	6.0%	3	0	4	66.2%	103	8	111	16.7%	115	17.9%
	セグメント間取引消去	0	-38	-38	-	-2	-2	-4	-	-18	-4	-23	-	-28	-
	教育サービス(セグメント間取引消去後)	2	57	59	-26.8%	0	-1	0	-	84	3	88	53.3%	87	45.8%
		14.0%	34.8%	32.8%	-	6.1%	-	-	-	54.2%	11.5%	47.7%	-	41.2%	-
販売費及び一般管理費		294	305	599	14.0%	184	165	349	18.8%	162	170	333	9.2%	683	13.9%
販管費率		16.5%	14.7%	15.5%	-	18.0%	14.7%	16.3%	-	14.4%	17.0%	15.6%	-	15.9%	-
営業利益		131	105	236	6.9%	19	78	98	-25.2%	48	-39	8	-92.0%	106	-54.9%
営業利益率		7.4%	5.1%	6.1%	-	1.9%	7.0%	4.6%	-	4.3%	-	0.4%	-	2.5%	-

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

サービス別では、業務用アプリケーション開発が 1,855 百万円(前期比 20.7%増)、インフラシステム設計構築が 1,330 百万円(同 0.2%減)、運用保守が 884 百万円(同 10.2%増)であった。案件別では、EC サイト構築や、ワークフローシステム導入、WEB 会議システム導入等

が増加した。セグメント利益は、新型コロナウイルス問題に伴う案件の先送りや中止が発生し、自社技術者の稼働率が低下したほか、売上高外注費率が上昇したため、減益を余儀なくされた。

教育サービス事業(セグメント間取引消去後)は、売上高 212 百万円(前期比 16.1%増)、セグメント利益 87 百万円(同 45.8%増)であった。新型コロナウイルスの感染拡大により、集合型研修に一部キャンセルが発生したが、4月に開始したリモート研修の好調で補った。

売上高の内訳については、リモート研修が急拡大した新入社員向け研修が 184 百万円(前期比 26.9%増)と好調であった一方、顧客の経費削減策の影響を受けた中堅技術者向け研修は 27 百万円(同 26.3%減)と低調であった。セグメント利益については、新人講師の増員・育成に伴う人件費増加を増収効果で吸収し、大幅増益となった。

なお、セグメント間の売上高を含むベースで教育サービス事業を見ると、売上高 240 百万円(前期比 8.8%増)、セグメント利益 115 百万円(同 17.9%増)であった。セグメント間の内部売上高が前期の 38 百万円から 28 百万円に減少した。

#### ◆ 増収減益であった上期に対し、下期は減収減益となった

20/9 期決算を第 2 四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、上期は前年同期比 20.7%増収、25.2%営業減益と増収減益であった。販管費率は 19/9 期上期の 16.5%から 16.3%に改善したものの、売上総利益率が 19/9 期上期の 23.9%から 20.9%に低下したため、営業利益率は前年同期の 7.4%から 4.6%に悪化した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 2,118 百万円(前年同期比 20.3%増)、セグメント利益 448 百万円(同 6.0%増)、教育サービス事業は、売上高 27 百万円(前年同期比 55.3%増)、セグメント利益 0 百万円(前年同期は 2 百万円)であった。

一方、新型コロナウイルス問題の影響を受けた下期は前年同期比 2.9%増収、92.0%営業減益であった。売上高が計画を下回り、技術者の稼働率が悪化したため、売上総利益率が 19/9 期下期の 19.8%から 16.0%に低下した。また、増収率の鈍化により、販管費率は 19/9 期下期の 14.7%から 15.6%に悪化した。結果、営業利益率は前年同期の 5.1%から 0.4%に悪化した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 1,952 百万円(前年同期比 2.1%増)、セグメント利益 253 百万円(同 28.1%減)、教育サービス事業は、売上高 184 百万円(前年同期比 11.9%増)、

セグメント利益 88 百万円 (同 53.3%増) であった。

#### ◆ 売上高、営業利益共に期初計画を下回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 94.7%、営業利益は 77.0%、経常利益は 81.1%であった。

売上高については、新型コロナウイルス問題を受けて第 4 四半期が前年同期比 8.0%減収となったシステムインテグレーション事業が計画を下回った。営業利益の計画未達については、販管費が計画を 36 百万円下回ったことによるプラス要因を、売上総利益率が計画 (19.0%) を下回ったことや、売上高の計画未達に伴い、売上総利益が計画を下回ったことによるマイナス要因が上回ったことが要因である。

#### ◆ 負債の増加により自己資本比率は低下した

20/9 期末の総資産は、売掛金が 19/9 期末比 100 百万円減少したものの、現金及び預金が同 107 百万円増加したほか、ソフトウェア仮勘定等の増加に伴い、無形固定資産が同 52 百万円増加したこと等により、前期末の 1,651 百万円から 1,764 百万円に増加した。

調達サイドでは、有利子負債は前期末比 50 百万円減少したものの、未払消費税等が同 57 百万円増、賞与引当金が同 32 百万円増となったこと等から、負債合計は同 68 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積に伴い、同 43 百万円増加した。負債の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 19/9 期末の 52.5%から 51.6%に低下した。

## > 業績見通し

#### ◆ ディ・アイ・システムの 21 年 9 月期予想

21/9 期の会社計画は、売上高 4,933 百万円 (前期比 15.2%増)、営業利益 181 百万円 (同 70.0%増)、経常利益 180 百万円 (同 63.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 121 百万円 (同 55.6%増) である (図表 9)。

売上総利益率は、売上高労務費率の改善により、前期の 18.4%から 18.8%への上昇を見込んでいる。販管費は、人件費やシステム投資に伴う減価償却費の増加等により、前期比 9.0%増加を予想しているが、先行投資の規模は 20/9 期よりも小さくなる見込みである。販管費の伸びが増収率を下回るため、販管費率は、前期の 15.9%から 15.1%への改善を見込んでいる。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 4,678 百万円 (前期比 14.9%増)、セグメント利益 850 百万円 (同 21.1%増) と見込んでいる。

同社は、21/9 期においても新型コロナウイルス問題の影響は少なからず生じると想定しているものの、巣ごもり需要やリモートワークに関連する案件の増加や、上場効果に伴う新規顧客の獲得により、同セグメントの増収率は、前期 (10.8%) よりも高まると予想している。

セグメント利益率は、将来を見据えたビジネスパートナーの積極確保に伴い、売上高外注費率の上昇を見込むものの、元請比率の上昇や増収率の拡大に伴う技術者の稼働率の上昇により、売上高労務費率の改善を見込むため、前期比 1.0%ポイントの上昇を計画している。

【 図表 9 】 ディ・アイ・システムの過去の業績と 21 年 9 月期の計画

(単位: 百万円)

	セグメント別	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		2,543	2,940	3,355	3,856	4,283	4,933	15.2%
	システムインテグレーション	2,341	2,709	3,143	3,673	4,071	4,678	14.9%
	教育サービス	201	231	212	182	212	254	20.0%
売上総利益 (セグメント利益)		461	651	747	836	789	926	17.2%
	売上総利益率	18.2%	22.1%	22.3%	21.7%	18.4%	18.8%	-
	システムインテグレーション	405	581	665	776	702	850	21.1%
		17.3%	21.5%	21.2%	21.1%	17.3%	18.2%	-
	教育サービス (セグメント間取引消去前)	72	76	92	98	115	-	-
	セグメント間取引消去	-15	-6	-10	-38	-28	-	-
	教育サービス (セグメント間取引消去後)	56	70	81	59	87	75	-14.0%
		28.1%	30.3%	38.6%	32.8%	41.2%	29.5%	-
販売費及び一般管理費		436	501	525	599	683	744	9.0%
	販管費率	17.2%	17.0%	15.7%	15.5%	15.9%	15.1%	-
営業利益		25	150	221	236	106	181	70.0%
	営業利益率	1.0%	5.1%	6.6%	6.1%	2.5%	3.7%	-
経常利益		24	145	223	219	109	180	63.9%
	経常利益率	1.0%	4.9%	6.7%	5.7%	2.6%	3.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益		17	92	136	155	77	121	55.6%

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

教育サービス事業は、売上高 254 百万円 (同 20.0%増)、セグメント利益 75 百万円 (同 14.0%減) と見込んでいる。リモート研修の拡大による増収を見込む一方、自社講師の増員に伴う人件費等の増加により、セグメント利益は減益を予想している。

なお、21/9 期の新卒採用数は前期 (47 名) 並みを計画しており、21/9 期末の従業員数 (契約社員を含む) は 604 名 (20/9 期末 580 名)、ビジネスパートナー数は 178 名 (同 113 名) を計画している。

#### ◆ 23 年 9 月期までの中期経営計画を公表した

同社は、新型コロナウイルス問題による事業環境の変化を踏まえ、20/9 期決算発表と同時に、19 年 11 月に策定した 20/9 期～22/9 期中

期経営計画を見直し、21/9 期～23/9 期中期経営計画を新たに公表した。23/9 期の計画は、売上高 6,510 百万円、営業利益 318 百万円、経常利益 316 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 213 百万円である(図表 10)。

【 図表 10 】 ディ・アイ・システムの中期経営計画 (単位: 百万円)

	20/9期 実績	21/9期			22/9期			23/9期	
		旧計画	新計画	増減率	旧計画	新計画	増減率	計画	増減率
売上高	4,283	5,086	4,933	15.2%	5,719	5,557	12.6%	6,510	17.1%
売上総利益	789	1,004	926	17.2%	1,183	1,080	16.7%	1,246	15.3%
売上総利益率	18.4%	19.7%	18.8%	—	20.7%	19.5%	—	19.1%	—
販売費及び一般管理費	683	781	744	9.0%	879	836	12.4%	928	10.9%
販管費率	15.9%	15.4%	15.1%	—	15.4%	15.1%	—	14.3%	—
営業利益	106	223	181	70.0%	304	244	34.4%	318	30.3%
営業利益率	2.5%	4.4%	3.7%	—	5.3%	4.4%	—	4.9%	—

(出所) ディ・アイ・システム決算説明資料より証券リサーチセンター作成

20/9 期を起点とした年平均成長率は、売上高 15.0%、営業利益 43.9% である。元請比率の上昇等による売上総利益率の改善(20/9 期 18.4% → 23/9 期計画 19.1%)、オフィスの増床やシステム投資、管理部門の体制強化等の先行投資負担の軽減による販管費率の低下(同 15.9% → 14.3%)を見込んでいる。21/9 期と 22/9 期について、前回計画が下方修正されたのは、新型コロナウイルス問題によって要員体制の構築が前回想定よりも半年程度遅延した影響を反映したためである。

同社は、以下の 4 点を重点戦略として掲げている。

- 1) With コロナ・After コロナを見据えて、テレワーク関連(ワークフロー、Web 会議システム等)や、リモート研修等を充実させる等、サービスの対応領域を更に拡大する。
- 2) システム開発と IT インフラ構築等のワンストップ体制を強化すると共に、大手 SIer があまり手掛けていない中小規模案件に積極的に取り組み、元請比率の 20% への引上げを目指す。
- 3) 年 50 名前後の新卒採用の継続と、ビジネスパートナー比率(総動員数に占めるビジネスパートナーの比率)の 30% への引上げ(20/9 期末 16.3%)により、案件数、案件規模の拡大を図る。
- 4) 既存の自社製品の拡販や新製品の開発により、ユニークな市場への展開を図る。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 21 年 9 月期予想

当センターは、20/9 期実績や、新型コロナウイルス問題の影響等を踏まえて 21/9 期予想を見直した結果、売上高を 4,980 万円 → 4,792 百万

円、営業利益を 230 百万円→178 百万円、経常利益を 229 百万円→178 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 158 百万円→121 百万円に下方修正した (図表 11)。

【 図表 11 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	20/9期	21/9期CE	旧21/9期E	21/9期E	旧22/9期E	22/9期E	23/9期E
売上高	4,283	4,933	4,980	4,792	5,617	5,360	5,820
前期比	11.1%	15.2%	11.7%	11.9%	12.8%	11.9%	8.6%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	4,071	4,678	4,780	4,540	5,410	5,090	5,540
教育サービス	212	254	200	252	207	270	280
売上総利益 (セグメント利益)	789	926	1,009	918	1,167	1,057	1,172
売上総利益率	18.4%	18.8%	20.3%	19.2%	20.8%	19.7%	20.1%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	702	850	941	830	1,096	956	1,065
教育サービス (セグメント間取引消去前)	115	-	101	126	104	139	145
セグメント間取引消去	-28	-	-33	-38	-33	-38	-38
教育サービス (セグメント間取引消去後)	87	75	68	88	71	101	107
販売費及び一般管理費	683	744	779	740	871	828	873
販管費率	15.9%	15.1%	15.6%	15.4%	15.5%	15.4%	15.0%
営業利益	106	181	230	178	296	229	299
前期比	-54.9%	70.0%	41.1%	66.8%	28.6%	28.6%	30.5%
営業利益率	2.5%	3.7%	4.6%	3.7%	5.3%	4.3%	5.1%
経常利益	109	180	229	178	296	229	299
前期比	-50.0%	63.9%	41.3%	62.0%	29.1%	28.7%	30.5%
経常利益率	2.6%	3.6%	4.6%	3.7%	5.3%	4.3%	5.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	77	121	158	121	207	156	204
前期比	-49.9%	55.6%	44.9%	55.5%	30.8%	28.9%	30.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディ・アイ・システム決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 240 百万円、セグメント利益を 111 百万円減額した。20/9 期実績が想定を下回っていたことや、20/9 期の受注高が 4,071 百万円 (前期比 6.1%増)、20/9 期末の受注残高が 903 百万円 (前期末比 0.1%増) と伸び悩んでいたこと、新型コロナウイルス問題の影響が少なくとも 21/9 期上期までは続くと思われることから、従来想定していたほどの業績拡大は困難と考えた。

サービス別では、20/9 期下期実績を踏まえて、運用保守を 120 百万円、インフラシステム設計構築を 105 百万円、業務用アプリケーション開発を 15 百万円減額した。但し、巣ごもり需要に関連した EC サイト

の構築や、WEB 会議システムの導入等の拡大等が期待できることに加え、増員ペースの鈍化に伴い、技術者の稼働率の改善が見込まれることから、前期比では 11.5%増収、18.2%増益と予想した。

教育サービス事業は、売上高を 52 百万円、セグメント利益を 25 百万円増額した。リモート研修サービスが予想以上に拡大していたことや、自社講師の増員を進めていることを考慮した。

販管費については、20/9 期実績が想定を下回っていたことや、同社が先行投資を抑制すると表明したことを踏まえ、39 百万円減額した。

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、20/9 期実績や同社の施策、経済環境の変化等を踏まえ、前回の 22/9 期予想を見直すと共に、23/9 期予想を新たに策定した。

22/9 期予想については、売上高を 257 百万円、営業利益を 67 百万円減額した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 320 百万円、セグメント利益を 140 百万円減額した。新型コロナウイルス感染症はほぼ収束するという前提に立つものの、同社技術者の要員体制の構築が遅れたため、従来想定していたペースでの案件獲得はできないと考えた。サービス別では、運用保守を 120 百万円、インフラシステム設計構築を 100 百万円、業務用アプリケーション開発を 100 百万円減額した。

教育サービス事業は、売上高を 63 百万円、セグメント利益を 35 百万円増額した。自社講師の増員効果や、リモート研修サービスの拡大を予想に織り込んだ。

販管費については、21/9 期予想と同様な理由により、43 百万円減額した。

23/9 期については、売上高 5,820 百万円 (前期比 8.6%増)、営業利益 299 百万円 (同 30.5%増)、経常利益 299 百万円 (同 30.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 204 百万円 (同 30.8%増) と予想した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 5,540 百万円 (前期比 8.8%増)、セグメント利益 1,065 百万円 (同 11.4%増) と見込んでいる。サービス別では、業務用アプリケーション開発が同 8.7%増、インフラシステム設計構築が同 8.2%増、運用保守が同 10.1%

増と予想した。セグメント利益率は、元請比率の上昇等に伴う売上高労務費率の改善を見込み、前期比 0.4%ポイントの改善を予想した。

教育サービス事業(セグメント間取引消去後)は、売上高 280 百万円(前期比 3.7%増)、セグメント利益 107 百万円(同 5.9%増)と見込んでいる。引き続き、自社講師の増員効果や、リモート研修サービスの拡大が期待できると考えた。

販管費については、業容拡大に伴う人件費等の増加により、前期比 5.4%増加すると見込んだ。

同社は、連結配当性向 25%~30%を目標として安定的な配当を維持する方針を示しており、19/9 期、20/9 期は共に年 25 円の配当を実施した(配当性向は 19/9 期 23.6%、20/9 期 49.0%)。同社は、期初時点では 21/9 期も 25 円の配当を予想していたが、21 年 1 月 1 日付で 1:2 の株式分割を実施したことに伴い、12.5 円に修正した。当センターでは、同社の目標配当性向と当センターの業績予想を前提に、21/9 期は前回予想の 27 円(分割後ベース 13.5 円)から 12.5 円に、22/9 期は 34 円(同 17.0 円)から 14.0 円に引下げた。また、23/9 期は 19.0 円の配当を予想した。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大の影響に引き続き注意したい

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) プロジェクトの検収時期の変動や赤字化によるリスク、2) 第 2、第 4 四半期に利益が偏重する季節性、3) 人手不足の深刻化に伴うリスク、4) 新型コロナウイルスの感染拡大リスクを投資に際しての留意点として指摘した。

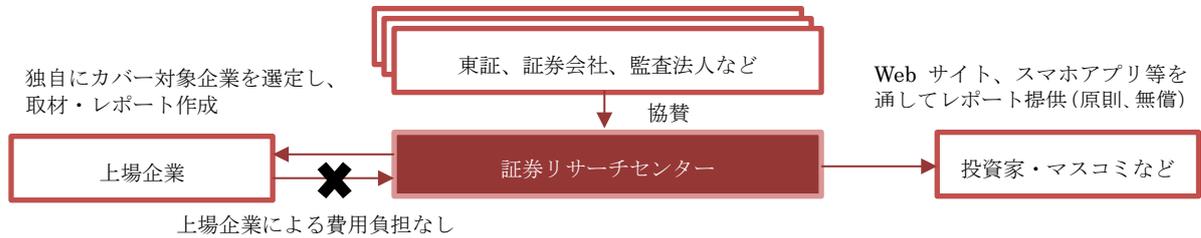
当センターでは、前回レポート執筆時点において、新型コロナウイルスの感染拡大リスクを投資に際しての留意点に挙げたものの、同社にとっての新型コロナウイルスの影響を過小評価していたため、20/9 期業績は当センターの予想を下回った。

当センターでは、今回、21/9 期、22/9 期の業績予想を減額したが、22/9 期以降は新型コロナウイルス問題の影響が軽減する前提で業績予想を策定している。よって、新型コロナウイルス問題の影響が想定以上に深刻化、または長期化した場合、同社の業績が当センターの予想を下回る可能性があるため、引き続き、状況の推移を注意深く見守る必要がある。

## 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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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と、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。