

ホリスティック企業レポート 東和ハイシステム 4172 東証スタンダード

ベーシック・レポート
2024年6月28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 20240625

西日本を中心に歯科医院向けの統合システム提供に特化 当面は新製品リリースが続く AI・音声シリーズの拡販状況に着目

1. 会社概要

・東和ハイシステム(以下、同社)は、電子カルテをベースとした歯科医院向け統合システムを開発・提供する企業である。

アナリスト: 藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・15/2 期から 23/9 期までの期間において、売上高は横這い、経常利益は年率 0.5%で減少した。内部管理体制の強化を優先して利益が伸びない時期を経た後、21/9 期にかけて上向いたが、22/9 期、23/9 期は連続して減収減益となった。

・医療機関向けにシステムを提供する上場企業と財務指標を比べると、安全性は高いものの、規模の小ささや成長性の低さが目立つ。また、総資産回転率の低さから、収益性を示す ROE も低水準に留まっている。

【主要指標】

	2024/6/21
株価 (円)	1,758
発行済株式数 (株)	2,228,000
時価総額 (百万円)	3,916

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	15.2	10.9	9.5
PBR (倍)	1.0	1.0	1.0
配当利回り (%)	2.8	3.4	4.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、長年にわたる創業者のコミットメント(人的資本)である。歯科医院向けシステムに特化する集中戦略が奏功し、優位性の高い製品開発と製品に合った販売戦略により、西日本を中心に顧客層(関係資本)を拡大した。それがシステム開発のノウハウ(組織資本)の蓄積につながり、次の製品開発につながる好循環を描くようになった。

【株価パフォーマンス】

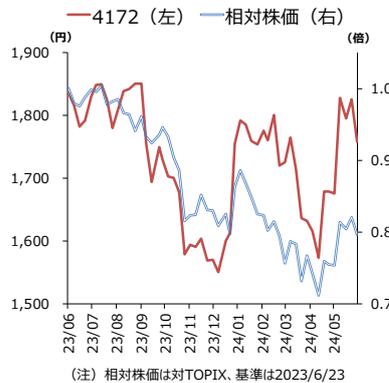
	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.8	-0.4	-3.2
対TOPIX (%)	-2.1	1.2	-18.7

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、AI・音声シリーズの拡販、関西圏及び首都圏における顧客開拓及びシェア拡大、人材の確保が挙げられる。

・当面は、日立製作所(6501 東証プライム)との協創で開発された AI・音声シリーズの拡販による事業拡大に集中していく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、歯科医院向けのシステムに特化する集中化戦略を採り、製品開発のみならず、営業やサポートについても独自のスタイルを構築してきた点を評価している。

・現在新製品のリリースが続く AI・音声シリーズの販売動向が当面の焦点となろう。業界初の機能を持つ製品のため、既存顧客先への導入に加え、新規顧客の獲得にどれだけ貢献できるかにも注目したい。

【4172 東和ハイシステム 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)
2022/9	2,215	-6.5	416	-30.8	475	-16.8	316	-15.8	142.0	1,611.2	78.0
2023/9	2,041	-7.8	230	-44.6	385	-18.8	258	-18.3	116.0	1,675.9	50.0
2024/9 CE	2,302	12.8	368	59.5	418	8.6	293	13.4	131.6	-	60.0
2024/9 E	2,291	12.2	372	61.3	516	33.8	361	40.0	162.0	1,675.9	60.0
2025/9 E	2,719	18.7	550	47.8	586	13.6	411	13.6	184.5	1,758.4	70.0
2026/9 E	3,160	16.2	749	36.0	785	33.8	550	33.8	246.9	1,877.9	80.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 2022/9期より「収益認識に関する会計基準」適用。2022/9期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/9期実績との比較

ベーシック・レポート

2/29

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。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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 歯科医院向けに特化してシステムを提供

東和ハイシステム(以下、同社)は、歯科医院向けシステムを提供する企業である。歯科医院向けシステムは、従来、機能ごとにシステムが分かれており、それぞれが個別に運用されてきた。同社はこれらの機能をひとつのシステムに融合し、一元的に管理、運営できる統合システムを独自開発した。それが、主力製品の歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」である。

また、同社は、歯科 DX の実現に向け日立製作所(6501 東証プライム)との協創のもと「Hi Dental Spirit XR-10i」をベースに開発した AI・音声シリーズを、23年3月以降順次市場へリリースしている。AI・音声シリーズは今後の同社の事業拡大の牽引役になると見られる。

これらの製品は、仕入先メーカーから機器等を仕入れ、自社開発したシステムを搭載した上で、顧客である歯科医院に提供されている。また、製品提供にあたっては、顧客密着型の「顔の見える」営業サポート体制や、システムサポート、ソフトウェア保守、バージョンアップをすべて無償で行う「ソフトウェア三無主義」を特徴としている。

> ビジネスモデル

◆ 歯科医院向けシステムとは

歯科医院が必要とするシステムには、以下の4つの機能があるとされている。

- (1) 保険診療報酬の請求に必要なレセプト機能
- (2) 診療カルテを記録する電子カルテ機能
- (3) 患者に対するインフォームドコンセントに関連する機能
- (4) 歯科医院の運営管理を効率化する機能

一般的に「歯科医院向けシステム」と言った場合、レセプト機能を提供するレセプトコンピュータ(以下、レセコン)のことを指すことが多い。また、それぞれの機能を提供するシステムごとに、個別で運用されることがほとんどである。

◆ 製品体系

同社は、主力製品である歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」を基幹システムと位置づけている。また、23年以降、「Hi Dental Spirit XR-10i」をベースとした、日立製作所との協創による AI・音声シリーズの製品をリリースし、次の主力製品群としている。

基幹システムをベースに、インフォームドコンセント機能を提供する

「i-DS シリーズ」や、歯科医院の運営管理を効率化する機能を提供する「CTI システム」等を基幹システムと連携させることで、統合パッケージとして一元管理できるようにしている（図表 1）。

【図表 1】東和ハイシステムの製品体系

システム区分	機能の種類	主な製品の名称
基幹システム	電子カルテ機能	Hi Dental Spirit XR-10i
	AI・音声入力機能を備えた電子カルテ機能	Hi Dental Spirit AI-Voice
業務効率化 患者と歯科医院を 結びつける情報システム	一元管理されたオプション群	自動精算機
		CTIシステム
		i-DSシリーズ等
		オンライン診療システム
		スマホ予約・スマホ診療・スマホ診察券
		AI・音声歯周病検査システム
		Perio Chart Pro.Voice

(出所) 有価証券報告書

◆ 主力の歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」

同社の主力製品である歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」の特徴は、電子カルテ機能を主に置き、レセプト機能を統合して基幹システムと位置づけている点にある。

歯科のカルテは、32本の歯の1本ずつの状態を図で記録するため、他の医科のカルテとは異なり、その記録量が膨大になる。

膨大なデータ処理のため、同社は、日立製作所のデータベースソフトウェア「HiRDB」を用い、手書きカルテと同等の利便性を実現している。そのシステムボリュームは、地方銀行の勘定系システムと同水準と言われている。

一方、そのボリュームの大きさのために、現在のところクラウド型システムでは提供できず、サーバーやコンピュータにソフトウェアをインストールするオンプレミス型システムとしての提供に限られている。

◆ 次の主力製品群である歯科 DX の実現に向けた AI・音声シリーズ

歯科 DX の実現に向け、「Hi Dental Spirit XR-10i」をベースに、同社では、日立製作所との協創により AI・音声シリーズの製品リリースに注力してきた。

AI・音声シリーズの第1弾は、業界初となる、歯科医師が診療中に手袋を外さずに音声で電子カルテへの入力を可能にする AI・音声電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit AI-Voice」である。従来、口腔

の検査では、歯を1本ずつ検査する人と、その横で記録する人の2人が必要となる。ところが、同システムを用いると、検査する人自身が検査結果を音声入力できるため、検査結果を記録するためのスタッフを削減することが可能となる。また、会話録音及び音声のテキスト化によって、診療トラブル防止に繋がるというメリットがある。

AI・音声シリーズの第2弾は、AI・音声歯周病検査システム「Perio chart Pro.Voice」である。国民皆歯科健診制度の導入を踏まえ、世界で幅広く使われている歯周病検査表(Perio chart)と、国際基準のWHO・FDI(国際歯科連盟)方式に対応したシステムである。同システムのメリットとしては、歯科衛生士不足という問題の解決や、歯周病治療に係る専門的検査項目の自動算出機能による大幅な検査業務時間の短縮といったことが挙げられる。

AI・音声シリーズの第3弾は、AI・音声サブカルテシステム「Sub Karte-Voice」であり、近々販売が開始される予定である。歯科医院が使用している独自フォーマットのサブカルテをiPadアプリにデジタルデータとして取り込んだ上で、日立製作所のAI音声認識技術と「Recware」の音声テキスト化機能を連携、融合させたことが特徴である。これにより、院内、訪問診療先と場所を選ばずに、歯科医院が管理する患者に関する情報のAI・音声による入力と共有が可能になる。

◆ 製品以外の特徴

上述の製品の特徴に基づき、同社の製品を歯科医院に浸透させていくために採用している特徴的な仕組みとして、(1)顧客密着型の「顔の見える」営業サポート体制、(2)ソフトウェア三無主義が挙げられる。

◆ 製品以外の特徴(1) 顧客密着型の営業サポート体制

製品以外の特徴のひとつは、顧客密着型の営業サポート体制であり、新規顧客への営業活動から既存顧客に対する保守サービス等のサポートまでを、営業サポート社員が行っている。「顔の見える」営業サポートにこだわり、営業拠点が無い地域の歯科医院にはシステムを販売しないという徹底ぶりである。そのため、同社製品の販売はすべて直販となっている。

23年9月末時点で、西日本を中心に営業拠点を24拠点置き、約100名の営業サポート社員を配置している(図表2)。その結果、23/9期末時点で3,097医院の顧客に対応している(図表3)。

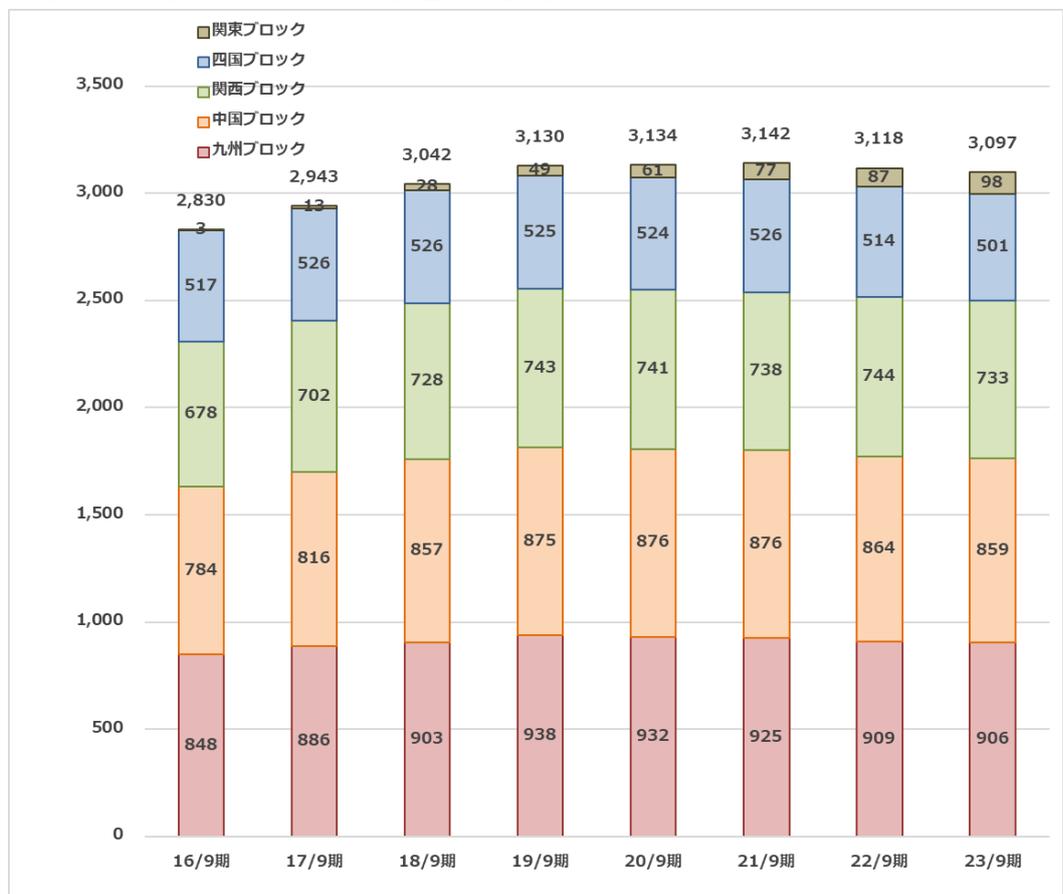
【 図表 2 】 営業拠点

地域ブロック	拠点数	都府県の数	営業拠点
九州ブロック	8	7	福岡支店 北九州営業所 佐賀営業所 大分営業所 長崎営業所 熊本営業所 鹿児島営業所 沖縄営業所
中国ブロック	6	5	岡山本社 広島支店 福山営業所 山口営業所 島根営業所 鳥取営業所
関西ブロック	5	2	大坂支店 堺営業所 大阪北営業所 神戸支店 姫路営業所
四国ブロック	3	3	愛媛支店 高松営業所 高知営業所
関東ブロック	2	2	東京支社 横浜営業所
合計	24	19	

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター

【 図表 3 】 地域ブロック別顧客数の推移

(単位: 件)



(出所) 有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

上記の顧客分布に基づき、地域ブロック別売上高も開示されているが、まだ顧客開拓が本格化していない関東ブロックを除くと、比較的地域分散がなされている(図表4)。

【 図表 4 】 地域ブロック別売上高

(単位: 百万円)

	売上高 (単体)											
	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	前期比				売上構成比			
					20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期
九州ブロック	543	679	639	544	1.3%	25.1%	-5.9%	-15.0%	28.4%	28.7%	28.9%	26.7%
中国ブロック	569	660	606	558	1.0%	16.0%	-8.2%	-7.8%	29.8%	27.9%	27.4%	27.4%
関西ブロック	472	565	543	495	15.0%	19.6%	-4.0%	-8.8%	24.8%	23.9%	24.5%	24.3%
四国ブロック	266	383	360	345	-19.2%	43.5%	-5.9%	-4.1%	14.0%	16.2%	16.3%	16.9%
関東ブロック	57	80	65	97	-11.7%	39.9%	-18.8%	48.1%	3.0%	3.4%	2.9%	4.7%
合計	1,910	2,369	2,215	2,041	0.2%	24.1%	-6.5%	-7.8%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) 有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

◆ 製品以外の特徴 (2) ソフトウェア三無主義

同社は、以下の3つについての料金を徴収しない「ソフトウェア三無主義」を謳っており、これも同社の大きな特徴となっている。

- (1) ソフトウェア保守
- (2) システムサポート
- (3) (同社の意思または事情に基づいて実行される) バージョンアップ

なお、同社の意思が反映されない、制度変更等に伴うプログラム修正については、顧客負担として料金を徴収している。

◆ 収益構造

同社は歯科医院向けシステム事業の単一セグメントだが、売上高は収益形態別に、システム売上高、オンライン資格確認売上高、プログラム改定売上高、自動精算機等売上高、機器修理売上高、その他の6つに分類される(図表5)。

【 図表 5 】 収益形態別売上高

(単位: 百万円)

	売上高 (単体)											
	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	前期比				売上構成比			
					20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期
システム売上高	1,531	1,735	1,330	1,356	-2.6%	13.3%	-23.3%	2.0%	80.2%	73.2%	60.1%	66.4%
オンライン資格確認売上高	-	439	444	326	-	-	1.0%	-26.4%	-	18.5%	20.0%	16.0%
プログラム改定売上高	305	87	311	213	16.8%	-71.4%	256.5%	-31.4%	16.0%	3.7%	14.1%	10.5%
自動精算機等売上高	-	43	14	30	-	294.1%	-67.3%	115.7%	-	1.8%	0.6%	1.5%
機器修理売上高	10	8	15	11	-8.4%	-12.0%	81.2%	-25.0%	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%
その他	62	55	99	102	-	8.5%	78.0%	3.1%	3.3%	2.4%	4.5%	5.0%
合計	1,910	2,369	2,215	2,041	0.2%	24.1%	-6.5%	-7.8%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 1. 22/9期より「収益認識に関する会計基準」を適用

2. 22/9期の前期比は、21/9期の「収益認識に関する会計基準」適用前の金額との比較

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

このうち、最も売上高が大きいのはシステム販売時に計上されるシステム売上高で、23/9期の売上高の66.4%を占めている。システム売上高は、既存顧客による買替更新と、新規顧客に対する販売から構成されるが、買替更新が多い模様である。なお、顧客の歯科医院の多くが、導入時の負担を減らすために、同社が提携するリース会社とのリース契約を活用している。この場合、同社はリース会社に向けてシステムを販売し、システムを使用する歯科医院はリース会社にリース料を支払うことになる。

オンライン資格確認売上高は、厚生労働省が推進するマイナンバーカードを健康保険証（以下、マイナ保険証）として使用できるオンライン資格確認等システムの導入に関するものである。マイナ保険証対応に向けた導入需要が増加したが、一過性の売上高という性格が強い。

上述の「ソフトウェア三無主義」に基づき、同社は、ソフトウェア保守、システムサポート、（同社の意思または事情に基づいて実行される）バージョンアップに関する料金を徴収しないが、同社の意思が反映されない制度変更等に伴うプログラム修正については顧客負担と定めている。このプログラム修正に係る料金が、プログラム改定売上高である。2年に1度の診療報酬の変更、貴金属を使用した歯科材料価格の変更、元号変更といった時に必要となるが、規模の大小はともかく、年に数回発生する模様であり、23/9期の売上高の10.5%を占めている。

自動精算機等売上高はオプションの製品販売によるものである。自動精算機は電子カルテの入力が完了すると会計データが自動送信される製品で、完全セルフ会計実現のためには欠かせない。23/9期の売上高の1.5%を占めている。

歯科医院にとって、ハードウェアが故障すると業務に支障を来すことになる。ハードウェアの修理・保守は同社の保守サービスのカバー範囲ではなく、顧客の実費負担となる。歯科医院は、ハードウェアの修理・保守に備えて、任意の互助会組織 HMG（ハイデンタルハードメンテナンス互助会）を組織している。23/9期末の顧客3,097件のうち、3,064件がHMGに加入しており、月額1,500円以上の会費で修理・保守が受けられる。HMGは同社とは独立した組織だが、実際に加入者のハードウェアの修理・保守が発生すると、HMGが同社に対して修理を依頼することとなる。その際のHMGから受け取る修理・保守代金が機器修理売上高として計上される。23/9期の売上高の0.6%を占めている。

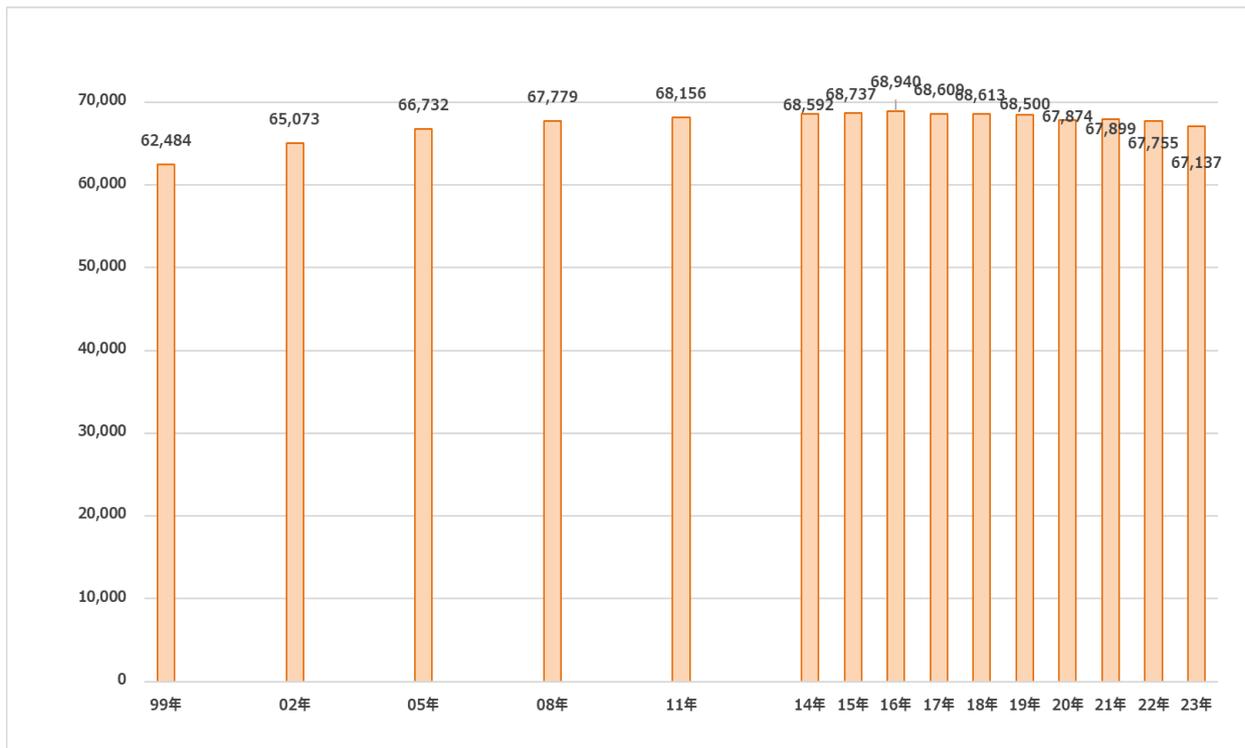
> 業界環境と競合

◆ 歯科診療所の施設数の動向

厚生労働省の「医療施設(動態)調査」によると、23年10月末時点での全国の歯科診療所は67,137施設である。16年の68,940施設をピークに減少が続いており、今後も、日本の人口の減少や歯科医師の高齢化等により、歯科診療所数の減少は続く予想されている(図表6)。

【図表6】 歯科診療所数の推移(毎年10月末時点)

(単位: 施設)



(出所) 厚生労働省「医療施設(動態)調査・病院報告の概況」、「医療施設動態調査(毎月末概数)」より証券リサーチセンター作成

なお、同社では、22年10月末の67,755施設のうち、オンライン請求または電子媒体請求に対応している32,683施設が顧客になりうると想定している。この顧客になりうる対象をもとにした現在のシェアは9.5%としている(図表7)。

【 図表 7 】 歯科診療所数の推移

(単位: 件)

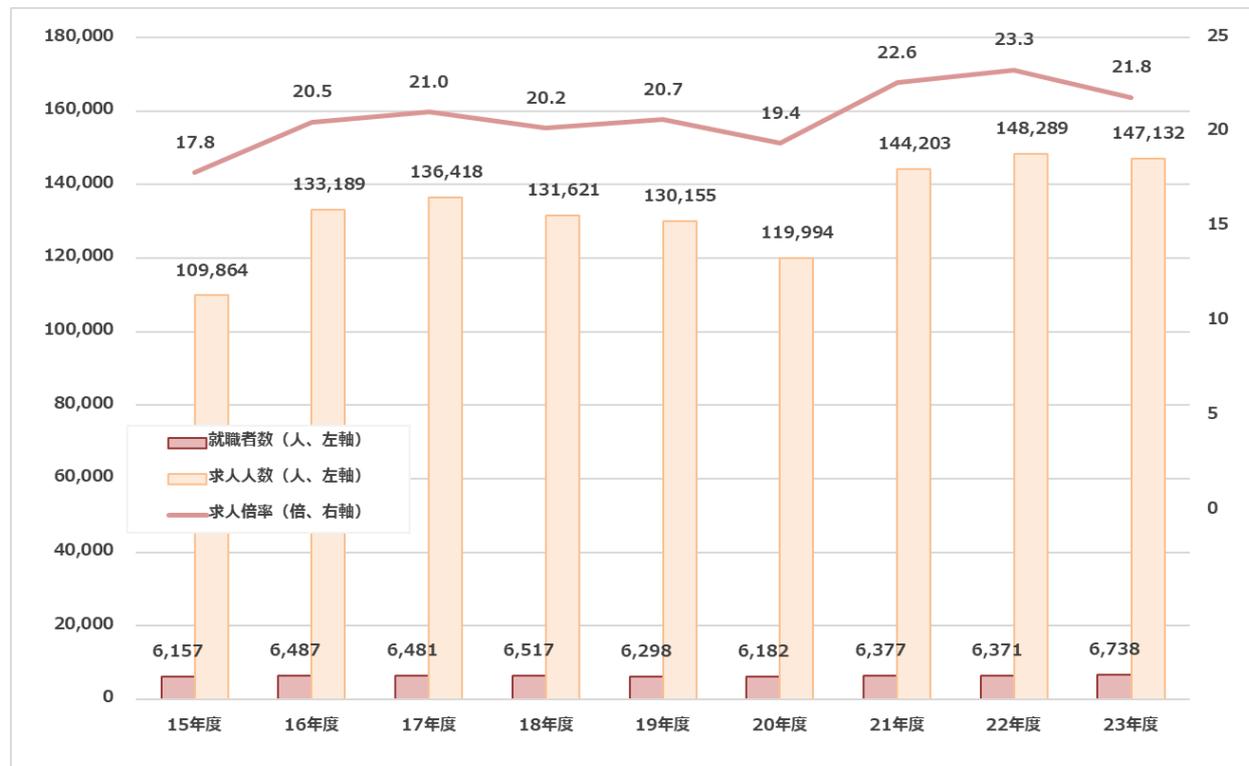
	顧客となりうる歯科医院数		顧客数 (23/9期)	シェア	
		オンライン請求 歯科医院数			電子媒体請求 歯科医院数
九州ブロック	6,478	3,016	3,462	906	14.0%
中国ブロック	3,446	1,732	1,714	859	24.9%
関西ブロック	7,672	3,348	4,324	733	9.6%
四国ブロック	1,402	627	775	501	35.7%
関東ブロック	13,685	5,237	8,448	98	0.7%
合計	32,683	13,960	18,723	3,097	9.5%

(注) 顧客となりうる歯科医院数は22年10月末の数値
(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 業界の課題

一方、歯科医院は、歯科衛生士等のスタッフの採用難の状況が続いているという経営課題を抱えている。たとえば、歯科衛生士の新卒求人倍率は20倍を超える年が珍しくなく、売り手市場の状況が続いている(図表8)。

【 図表 8 】 歯科衛生士の新卒求人倍率の推移



(出所) 全国歯科衛生士教育協議会「歯科衛生士教育に関する現状調査」より証券リサーチセンター作成

口腔環境は健康寿命に大きく影響するため、厚生労働省は、増加する医療費を抑制すべく、1人当たり生涯医療費の削減に向けて、高齢者になっても口腔環境が維持されるよう、歯科検診の義務化(国民皆歯科検診)を打ち出している。実際に国民皆歯科検診制度が導入されるようになると、歯科衛生士不足は更に深刻な問題になることが見込まれている。

歯科衛生士不足という経営課題に対し、歯科医院は経営及び業務の効率化を迫られており、DX化推進により対応しようという動きが強まっている。

◆ 競合

歯科医院がシステム化を行う場合の選択肢は、(1) 同社のような統合システムを導入する、(2) 他社のレセコンを導入した上で、さらに他の機能を持つシステムを個別に導入していく、に大別される。つまり、システム導入時において、歯科医院は、統合システムと他社のレセコンとを比較検討することになるため、一義的な競合先はレセコンということになる。

レセコンとしては、ミック(千葉県柏市)の「Palette」、モリタ(大阪府吹田市)の「DOC-5 PROCYON 3」のほか、多くの製品が存在する。また、ノーザ(東京都中野区)の「WiseStaff」、オプテック(東京都千代田区)の「Opt.one3」やメディア(東京都文京区)の「With」のように、電子カルテの機能を前面に出した製品を展開している企業もある。

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革1: のれん分けの形で会社設立

現代表取締役の石井滋久氏は1965年にレジスターメーカーであった東和レジスターに入社し、営業本部長として西日本を中心に営業をしていた。その後、東和レジスターは販売地域ごとに各営業所の責任者等に「のれん分け」をしていたが、その一環で、西日本地域の責任者であった石井氏が最後まで残っていた岡山地域にて、78年3月に同社の前身となる東和レジスター岡山販売を設立した。

設立後間もなく、日立製作所のパソコン B16 と出会い、コンピューターシステム部を開設し、8インチのフロッピーディスクドライブをレジスターに取り付け、外食産業向けのオフラインの POS システムの開発に着手した。その後、接骨院向けレセプトシステム「師範代」等、個人顧客との接点のあるサービス業向けのソフト開発へと事業範囲を広げていった。

そのうちのひとつとして 86 年 6 月に販売を開始したのが、歯科医院専用のレセプトシステム「Hi Dental System」であった。この頃には事業の対象がレジスターだけではなくなっていたこともあり、87 年 8 月に社名を現在の東和ハイシステムに変更した。

◆ 沿革 2： 歯科医院向けレセプトシステムへの集中戦略

レセプトシステムは膨大なデータを扱うため、メインシステムとデータベースとの連携が欠かせない。それらの連携を考慮し、日立製作所の製品をベースとして開発を進めていった。そして、それまでの取引を評価され、92 年 3 月に日立製作所の特約店となった。

その後、システムの主流が、MS-DOS から Windows へ替わることが明確になったこともあり、新しいシステム基盤の上で稼働する歯科医院向けレセプトシステムに大きな可能性があることを確信した。そこで同社は、それまで多業種に向けて展開していたパッケージビジネスをすべて捨て、歯科医院向け製品に集中する戦略を採った。こうした集中戦略のもとで開発を続けた結果、96 年 4 月に Windows 版の歯科医院向けのレセプトシステム「Hi Dental for Windows」のリリースに至った。

◆ 沿革 3： レセプトシステムを起点に歯科医院向け製品の拡充

「Hi Dental for Windows」リリース後、レセプトシステムを起点とした患者向け周辺ソフトの開発に舵を切り、99 年 6 月に歯科医院向け電子カルテシステム「Dental Spirit」や院内 LAN システムの販売を開始し、01 年 1 月には画像管理システム「画像報告書 歯医者さん」をリリースした。

◆ 沿革 4： 歯科電子カルテ統合システムのリリース

患者向け周辺ソフトの開発も合わせて展開していくと、各システムを統合・一元管理する必要があることに気づき、レセコンではなく電子カルテを核として統合・一元管理を実現するシステムの開発に注力するようになった。こうして 07 年 1 月に歯科統合電子カルテシステム「Hi Dental Spirit」の販売を開始し、09 年 10 月には電子レセプト請求ソフトを搭載したパッケージ製品として「Hi Dental Spirit XR」といったように、歯科電子カルテ統合システムを次々にリリースしていった。

◆ 沿革 5： 現在の主力製品「Hi Dental Spirit XR-10i」の販売開始

また、10 年代になると、i Pad を活用した予約・問診・歯周病検査などの「i-DS シリーズ」を順次リリースしていき、16 年 8 月には、これらの「i-DS シリーズ」のインフォームドコンセント機能、電子カルテ機能、及びレセプト機能を統合・一元管理を可能とした、現在の主

力となる歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」の販売が開始された。

その後もオプション製品のリリースを続けながら、西日本を中心に「Hi Dental Spirit XR-10i」の拡販を中心に事業を拡大していった同社は、18年に上場を決意し、20年12月に東京証券取引所JASDAQ市場への上場を果たした(市場区分の変更に伴い22年4月からはスタンダード市場)。

◆ 沿革6：上場後の主力製品のラインナップ拡充

上場後も製品ラインナップの拡充が進んでいった。22年2月15日に日立製作所と共同記者会見を開き、AI・音声歯科電子カルテ統合システムの協創を発表した。日立製作所のAI音声認識技術により、診療結果や発話を認識・テキスト化し、「Hi Dental Spirit XR-10i」と連携させることで、歯科医師が患者の診療中に、結果記録のためにいちいち手袋を外すことなく、音声でカルテ入力ができる仕組みを共同で構築するものである。そして23年3月、業界初の音声で操作できるAI・音声歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit AI-Voice」の販売を開始した。

23年8月にはAI・音声シリーズ第2弾として、AI・音声歯周病検査システム「Perio chart Pro. Voice」をリリースした。この「Perio chart Pro. Voice」は、歯周病治療に関わる専門的検査項目を網羅し、自動算出機能を備え大幅な時間短縮を可能とするものである。世界で広く使われている歯周病検査表(Perio chart)と、国際基準のWHO・FDI(国際歯科連盟)方式に対応した機能を有していることが特徴で、検査結果を音声入力することで、従来2人で行っていた検査業務と記録業務を1人で完結できるシステムである。

さらにAI・音声シリーズ第3弾として、AI・音声サブカルテシステム「Sub Karte-Voice」をリリースすることを発表している。この「Sub Karte-Voice」は、多くの医師が望んできたサブカルテのデジタル化に向けたものである。歯科医院が使用している独自フォーマットのサブカルテをiPadアプリにデジタルデータとして取り込み、そこに日立製作所のAI音声認識技術と「Recware」の音声テキスト化機能を連携、融合させたことが特徴であり、歯科医院で共有する患者に関する情報を、院内でも訪問診療先でもAI・音声による入力と情報共有を可能する業界初の画期的なシステムである。

このように、22年2月に日立製作所との協創を発表してから、わずか2年のうちにAI・音声シリーズを次々にリリースし、新たな事業拡大の足場を固めている。

◆ 企業理念

同社は、創業者の「人生もロマン、経営もロマン、無限の可能性に挑戦」という経営哲学に基づいて運営されている。

同社は歯科医院に特化してシステムを提供しているが、歯科医院に同社のシステムを十分に活用してもらうために、「サポートなくして販売なし」、「お客さまの笑顔、お客さまの満足が私たちの喜び」、「顔が見え、心が触れ合う」を事業理念としている。

◆ 株主： 上場時及び 24 年 3 月末時点

有価証券届出書と 24/9 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 9 の通りである。

24 年 3 月末時点で、筆頭株主は創業者で代表取締役の石井滋久氏で 35.81%を保有している。同氏の資産管理会社で第 2 位の有限会社エス・イーの 35.00%を合わせると 70.81%が同氏の保有である。また、第 3 位は石井滋久氏の配偶者の石井恵美子氏で 2.44%を保有している。

第 4 位に東和ハイシステム社員持株会の 2.18%の保有があり、第 5 位以下は、同社の執行役員または従業員、個人投資家の保有が見られる。

【 図表 9 】 大株主の状況： 上場前及び 24 年 3 月末時点

株主 (敬称略)	上場前			24年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
石井 滋久	1,045,200	53.11%	1	797,800	35.81%	1	代表取締役 上場時に152,600株売り出し
有限会社エス・イー	704,400	35.79%	2	779,800	35.00%	2	石井滋久氏の資産管理会社 上場時に4,400株売り出し
石井 恵美子	76,800	3.90%	3	50,000	2.24%	3	石井滋久氏の配偶者 上場時に26,800株売り出し
東和ハイシステム社員持株会	15,600	0.79%	7	48,488	2.18%	4	
MSIP CLIENT SECURITIES	0	0.00%	-	47,000	2.11%	5	
猪子 久美子	45,600	2.32%	4	45,600	2.05%	6	
山本 倫典	0	0.00%	-	40,000	1.80%	7	
松本 典文	0	0.00%	-	23,500	1.05%	8	
加藤 文博	0	0.00%	-	18,500	0.83%	9	
平尾 丈	0	0.00%	-	18,200	0.82%	10	
石井 滋雅	31,200	1.59%	5	-	-	-	石井滋久氏の二親等内の血族 上場時に16,200株売り出し
河野 圭哉	19,200	0.98%	6	-	-	-	
上山 政己	9,600	0.49%	8	-	-	-	
丹 賢光	7,200	0.37%	9	-	-	-	
高橋 睦治	3,600	0.18%	10	-	-	-	取締役 (監査等委員)
山崎 武恒	3,600	0.18%	10	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,962,000	99.70%	-	1,868,888	83.89%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	1,968,000	100.00%	-	2,228,000	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	1,968,000	-	-	2,228,000	-	-	
参考：自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は 15/2 期からの業績を開示している。決算期変更があり、16/9 期は 7 カ月決算となっている。23/9 期までの 8 年 7 カ月間においては売上高は横ばい、経常利益は年率 0.5% のマイナス成長であった。

同社によると、売上高は 15/2 期まで増加を続けてきたとのことである。しかし、その後は 2,000 百万円を超えられずに伸び悩んだ。同社の売上高は営業サポート社員の数に連動する傾向が強いが、上場を目指して内部管理体制を強化していく過程で、営業サポート社員が定着しなかったことが主な要因であった。21/9 期以降は営業サポート社員の定着もあり、売上高は 2,000 百万円を超えて推移するようになった。

利益面でも振るわず、経常利益は 15/2 期、16/2 期には 500 百万円台の水準だったが、17/9 期、18/9 期には 400 百万円台まで低下した。売上高の伸び悩みに加え、内部管理体制強化のための費用増が要因である。さらに 19/9 期については、働き方改革に伴う業務改善を実施したことで経常利益は 386 百万円まで低下した。なお、内部管理体制強化は 20 年に入って完了し、20/9 期は 398 百万円と上向いた。さらに、21/9 期は 571 百万円、22/9 期は 475 百万円と期ごとの増減はありつつも、400~500 百万円台の水準で推移した。

◆ 23 年 9 月期は減収・大幅営業減益

23/9 期業績は、売上高 2,041 百万円 (前期比 7.8% 減)、営業利益 230 百万円 (同 44.6% 減)、経常利益 385 百万円 (同 18.8% 減)、当期純利益 258 百万円 (同 18.3% 減) となった。

同社は、23 年 5 月、上期決算を公表した翌日に、23/9 期計画を上方修正した。売上高については期初計画の 2,331 百万円 (前期比 5.2% 増) を据え置いたが、利益については、営業利益を 343 百万円から 401 百万円 (同 3.7% 減) へ、経常利益を 378 百万円から 495 百万円 (同 4.2% 増) へ、当期純利益を 246 百万円から 346 百万円 (同 9.4% 増) へそれぞれ上方修正した。

しかし、上方修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は 87.6%、営業利益は 67.1%、経常利益は 101.9%、当期純利益は 97.7% であった。期初計画と比べても、達成率は売上高で 87.6%、営業利益で 67.1% と振るわなかった。

収益形態別売上高は、システム売上高が前期比 2.0% 増、オンライン資格確認売上高が同 26.4% 減、プログラム改定売上高が同 31.4% 減、

自動精算機等売上高が同 115.7%増、機器修理売上高が同 25.0%減となった。新型コロナウイルス禍の影響が長引いた上、物価や原材料価格の高騰、及び来院患者数の減少等を通じた歯科医院経営の逼迫により、システム販売数は462件と前期比微増に留まり、システム売上高が伸び悩んだ。また、オンライン資格確認売上高が大きく減少しているのは、背景となる厚生労働省が推進するマイナ保険証対応のオンライン資格確認等システムの導入が一巡し始めたことが要因であった。また、前期に医療保険制度の改正に対応するためのプログラム修正の需要があった反動で、プログラム改定売上高も大幅減となった。

なお、23/9 期末の顧客数は前期末比 0.7%減の 3,097 件となった。地域ブロック別に見ると西日本全体が減少し、関東ブロックの増加で補いきれなかった。

売上総利益率は前期比 1.9%ポイント低下の 71.6%となった。AI・音声電子カルテ統合システムに係る減価償却費の増加が主な要因である。一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、新聞広告等の広告宣伝費の増加はあったものの、人件費の減少が貢献して同 1.4%増に留まった。それでも、減収が影響して売上高販管費率は同 5.5%ポイント上昇の 60.2%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 7.5%ポイント低下の 11.3%となった。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は改善

20 年 12 月の上場時に公募増資を行った結果、20/9 期末に 85.8%であった同社の自己資本比率は 21/9 期末には 87.2%へ上昇した。その後、自己資本比率は 22/9 期末 88.7%、23/9 期末 91.9%と更に上昇が続いている。

> 他社との比較

◆ 病院や医療機関向けシステムを提供する企業と比較

歯科医院に特化とまではいかないが、病院や医療機関向けに経営に資するシステムを提供する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、医療機関向けの電子カルテでは国内シェア 2 位のソフトウェア・サービス (3733 東証スタンダード)、ウェブ型電子カルテシステムやオーダーリングシステムを提供するソフトマックス (3671 東証グロース)、訪問看護用の電子カルテシステムを提供する eWeLL (5038 東証グロース)、データネットワークサービスとして医療機関に経営支援システムを提供するメディカル・データ・ビジョン (3902 東証プライム)、自社開発の電子カルテシステムを提供する CE ホールディ

ングス (4320 東証スタンダード) とした (図表 10)。

何よりも、同社の売上高の規模が他社よりも小さいことと、売上高及び経常利益の成長性の低さが目立つ。また、自己資本比率や流動比率から安全性が高い状況がうかがえる。

収益性の指標である自己資本利益率 (ROE) も比較対象企業の中で最も低い。上述の安全性の高さが影響しているほか、総資産回転率が低いことも要因である。開発体制だけでなくサポート体制を自前で整備していることが影響しているためと考えられる。

【 図表 10 】 財務指標比較：病院や医療機関向けに経営に資するシステムを提供する企業

項目	銘柄	コード 直近決算期	東和ハイシステム	ソフトウェア・サービス	ソフトマックス	eWell	メディカル・データ・ビジョン	CE
			4172 23/9期	3733 23/10期	3671 23/12期	5038 23/12期	3902 23/12期	4320 23/9期
規模	売上高	百万円	2,041	33,720	5,260	2,069	6,419	13,632
	経常利益	百万円	385	6,591	626	910	1,700	1,257
	総資産	百万円	4,061	39,916	6,718	2,380	6,221	11,244
収益性	自己資本利益率	%	7.1	16.5	14.7	43.9	25.2	11.7
	売上高当期純利益率	%	12.7	14.4	8.6	29.6	15.3	5.0
	総資産回転率	回	0.5	0.9	0.8	1.0	1.2	1.2
	財務レバレッジ	倍	1.1	1.3	2.1	1.4	1.5	1.8
	総資産経常利益率	%	9.5	17.9	9.4	45.2	30.6	11.4
	売上高営業利益率	%	11.3	19.3	11.0	43.9	27.6	9.2
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	2.2	18.0	9.4	37.8	11.9	8.7
	経常利益 (同上)	%	-1.0	24.6	8.6	64.9	14.0	40.6
	総資産 (同上)	%	9.6	13.4	5.7	57.4	5.3	8.3
安全性	自己資本比率	%	91.9	79.3	47.9	71.0	68.3	54.1
	流動比率	%	827.0	240.8	171.4	315.4	258.2	194.9
	固定長期適合率	%	46.4	63.6	47.5	29.2	35.9	58.8

- (注) 1. 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
2. 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
3. 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷ (自己資本+固定負債)
- (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 長年にわたる創業者のコミットメントが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「創業者である石井滋久代表取締役のコミットメント」である。

創業当時は外食産業向け POS システムを扱っていた同社は、後に歯科医院向けレセプトシステムも取り扱うようになったが、石井代表の歯科医院のためにという想いの強さもあり、歯科医院向けレセプトシステムに特化する集中戦略を採った。結果として、この集中戦略が奏功し、優位性の高い製品開発につながるとともに、製品に合う形での販売戦略を展開していったことで、西日本を中心に関係資本である顧客の層を厚くしていった。

歯科医院の業務プロセスは独特なものがある。単にシステムを開発すればいいというものではなく、業界や業務といったビジネス面での深い理解が必要である。顧客層が厚くなることは、組織資本の歯科医院向けシステム開発のノウハウの吸収、蓄積につながっていく。このような開発ノウハウの蓄積は次の製品の開発に活かされ、新製品のリリースが新たな顧客開拓につながっていく。この好循環を 38 年間続けてきたことが、同社の競争優位性につながっている。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI			
			項目	数値		
関係資本	顧客	・製品を導入している歯科医院の状況	・顧客の歯科医院の数	3,097件 九州906件 中国859件 関西733件 四国501件 関東98件		
			・対象となる歯科医院に対するシェア	9.5% 九州14.0% 中国24.9% 関西9.6% 四国35.7% 関東0.7%		
			・買替更新比率 (18年10月~23年9月)	93.6%		
			・顧客が加入する任意の互助会組織HMG (ハイデンタルハードメンテナンス互助会)	3,097件の顧客のうち3,064件が加入		
			・顧客の所在地=営業拠点がある都府県	18都府県		
	ブランド	・業界における会社及びサービスの知名度	・特になし	特になし		
ネットワーク	・外部との連携	・仕入先及び開発における連携先	日立製作所(特約店契約)			
組織資本	プロセス	・営業サポート体制	・国内の営業拠点	24拠点で19都府県をカバー		
			・営業サポート社員	約100名		
			・研修体制	セミナーハウス		
	知的財産 ノウハウ	・電子カルテシステムの開発	・研究開発体制	・研究開発体制	19名 基幹システム開発グループ7名 サポート支援・品質保証グループ7名 クラウド開発グループ5名	
				・歯科医院向けシステム開発のノウハウ	・歯科医院向けレセプトシステムの販売開始からの年数	販売開始の1986年6月から38年経過 (24年6月時点)
					・研究開発費	52百万円
人的資本	経営陣	・創業者のコミットメント	・創業以来の年数	1978年3月の会社設立より46年経過		
			・歯科医院向けレセプトシステムの販売開始からの年数	販売開始の1986年6月から38年経過 (24年6月時点)		
	従業員	・企業風土	・従業員数	単体134人		
			・平均年齢	35.1歳 (単体)		
			・平均勤続年数	8.2年 (単体)		
			・平均年間給与	422万円 (単体)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は24/9期第2四半期累計期間、または24/9期第2四半期末のものとする
(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社のIR資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社のIR資料等で社会的責任に関する具体的な言及は確認できないが、「歯科医院の先生方の夢を叶えるお手伝いをしたい」という想いで事業を展開しており、本業を通じて社会的責任を果たしていく方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役3名(うち1名が社外取締役)と監査等委員である取締役3名(うち2名が社外取締役)で構成されている。

社外取締役である猪木健二氏は岡山弁護士会の会長を務めたこともある弁護士で、おかやま番町法律事務所の共同代表である。

監査等委員である取締役の高橋睦治氏は天満屋出身で、管理本部担当本部長として同社へ出向した後、監査等委員である取締役に就任した。

監査等委員である社外取締役の福井五郎氏は、ハイエレコンの常務取締役やエレコム情報サービスの代表取締役等を歴任した。FK 企画(個人事業主)の代表で、GoGyoJapan 取締役会長を兼任している。

監査等委員である社外取締役の辻啓一氏は、呉電子計算センターの常務取締役やレジェンド・アプリケーションズ(現ラキール)の取締役等を歴任した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ AI・音声シリーズの拡販

日立製作所との協創で22年2月以降開発してきたAI・音声シリーズは、同社が注力している製品群である。現在、第2弾まで発売しており、第3弾も間もなく販売が開始される予定である。当面、同社はこのAI・音声シリーズの販売に注力し、既存顧客との関係の強化、新規顧客の開拓を進めていく。

◆ 関西圏、首都圏における顧客開拓及びシェア拡大

同社は中国・四国地方でのシェアは高いが、歯科医院が多い関西圏、首都圏でのシェアはまだ低い水準に留まっている。この両地域での展開を強化していくことが求められる。

◆ 人材の確保

同社の製品の特性との関係で、販売においては、顧客密着型の「顔の見える」営業サポート体制を敷いている。拡販を通じて事業規模が拡大していくのに応じて、この体制も拡大していく必要があり、それに応じて人員の拡充が必要となっていく。

> 今後の事業戦略

◆ AI・音声シリーズの拡販を軸とした拡大を目指す事業戦略

同社は顧客である歯科医院との長期的な取引関係の構築を経営戦略の根幹に据えている。今後の成長に向けて、以下を重点的に取り組んでいく方針としている。

- (1) 製品展開については、AI・音声シリーズの拡販を進める
- (2) 営業拠点の展開について、営業拠点がある地域でしか販売しないという方針は維持しつつ、関西ブロックや関東ブロックでのシェア拡大を念頭に置いた新規営業拠点の開設を進める
- (3) 営業サポートを行う人員を拡充する
- (4) 特に関西ブロックや関東ブロックにおける知名度の向上を図る

同社では、27/9期を最終年度とする中期経営計画を打ち出している。27/9期の売上高3,500百万円、経常利益1,000百万円、当期純利益700百万円を目標に据えている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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12のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> • 歯科医院向けシステムに特化した事業展開 • 自社の独自開発による、歯科医院が必要とする複数の機能を一元的に運用できるシステム <ul style="list-style-type: none"> - 長年の主力製品である歯科電子カルテ統合システム - 業界初となるAI・音声歯科電子カルテ統合システム - 高い開発力と歯科医院の業務への深い理解 • 製品以外での顧客の満足度を高める仕組み <ul style="list-style-type: none"> - 顧客密着型の営業サポート体制 - ソフトウェア三無主義 • 顧客との関係 <ul style="list-style-type: none"> - 中国・四国での高いシェア - 顧客が結成している任意の互助会組織HMGの存在 - 高い買替更新比率 • 特約店契約を結んでいる日立製作所との強い関係 • 強固な財務基盤 • 創業者の長年にわたるリーダーシップ
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> • 規模がまだ小さい状況 • 関西ブロックや関東ブロックでのシェアがまだ低い状況
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> • 業界で進む医療DXに対応するAI・音声シリーズ製品の本格展開 <ul style="list-style-type: none"> - 歯科衛生士不足という課題解決に対する需要の増加 - 既存顧客との関係強化及び新規顧客獲得によるシェア拡大 - 利益率の上昇 • 上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> • 顧客である歯科医院が業界全体として減少傾向にある状況 • 医療保険制度の改正(2年に1度)、介護保険制度の改正(3年に1度)による診療報酬改定の影響をうける可能性 <ul style="list-style-type: none"> - プログラム変更作業の多寡による業績変動の可能性 • 新たな技術の登場等により製品・サービスの競争力が相対的に低下する可能性 • 経営の継承が計画通りに進まない可能性 • 新規製品が思ったように拡販しない可能性 • 事業の中心である岡山において自然災害や重大な事故が発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 歯科医院向けに特化した集中戦略を採ってきたことを評価

同社は歯科医院向けのシステムに特化する集中戦略を採り、製品開発のみならず、営業やサポートについても独自のスタイルを構築してきた。証券リサーチセンター(以下、当センター)ではこの戦略の一貫性により、直接の顧客である歯科医院や、特約店契約をしている日立

製作所からの信頼を獲得してきたとして評価している。なお、顧客からの信頼の高さは、買替更新比率が 93.6%と高い水準を維持していることからもうかがえよう。

◆ AI・音声シリーズの拡販状況に注目

現在新製品のリリースを続けている AI・音声シリーズは、同社にとって満を持した製品であり、しばらくはこの製品群の販売に多くの経営資源が投入されるものと考えられる。AI・音声シリーズの販売動向が当面の焦点となろう。既存顧客先への導入もさることながら、業界初の機能を持つ製品であるため、新規顧客の獲得にどれだけ貢献できるかにも注目したい。

> 今後の業績見通し

◆ 24年9月期会社計画

24/9 期の会社計画は、売上高 2,302 百万円（前期比 12.8%増）、営業利益 368 百万円（同 59.5%増）、経常利益 418 百万円（同 8.6%増）、当期純利益 293 百万円（同 13.4%増）である（図表 13）。第2四半期業績開示時点でも期初計画に変更はない。

収益形態別売上高の詳細の開示はないが、24/9 期は AI・音声シリーズの新製品のリリースにより、システム売上高の増収が全体を牽引している。一方、オンライン資格確認売上高は、需要が一巡したとして、減収を予想している。

費用面での詳細の開示もないが、増収が牽引する格好で大幅増益になるとして、売上高営業利益率は前期比 4.7%ポイント上昇の 16.0%と同社は計画している。

営業利益より経常利益の増益率の方が大幅に低いのは、前期に投資有価証券売却益 118 百万円が営業外収益として計上されたが、今期については計上がない想定になっているためである。

24/9 期の 1 株当たり配当金は、前期より 10.0 円増額の 60.0 円（実施済みの中間配当 30.0 円、期末配当 30.0 円）を計画している。配当性向は 23/9 期の 43.1%に対し、24/9 期は 45.6%を予定している。

【 図表 13 】東和ハイシステムの 24 年 9 月期の単体業績計画

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後			
	20/9期 実績	21/9期 実績	22/9期 実績	23/9期 実績	24/9期会社計画	
						前期比
売上高	1,910	2,369	2,215	2,041	2,302	12.8%
売上総利益	1,499	1,783	1,629	1,460	-	-
売上総利益率	78.5%	75.3%	73.5%	71.6%	-	-
販売費及び一般管理費	1,115	1,182	1,212	1,229	-	-
売上高販管費率	58.4%	49.9%	54.7%	60.2%	-	-
営業利益	384	601	416	230	368	59.5%
売上高営業利益率	20.1%	25.4%	18.8%	11.3%	16.0%	-
経常利益	398	571	475	385	418	8.6%
売上高経常利益率	20.8%	24.1%	21.4%	18.9%	18.2%	-
当期純利益	245	375	316	258	293	13.4%
売上高当期純利益率	12.9%	15.8%	14.3%	12.7%	12.7%	-

(注) 22/9 期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 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

◆ 24 年 9 月期第 2 四半期累計期間業績

24/9 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) は、売上高 1,100 百万円 (前年同期比 14.2%減)、営業利益 261 百万円 (同 21.6%減)、経常利益 389 百万円 (同 7.6%減)、四半期純利益 74 百万円 (同 9.2%減) であった。

期初の上期計画に対する達成率は、売上高こそ 94.0%に留まったものの、営業利益で 114.4%、経常利益で 145.0%、四半期純利益で 141.2%と大幅に計画を上回った。

売上総利益率は前年同期比 2.7%ポイント上昇の 76.9%となった。販管費は同 5.3%減となったが、減収率の方が大きく、売上高販管費率は同 5.0%ポイント上昇の 53.2%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 2.2%ポイント低下の 23.8%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 24 年 9 月期

当センターでは、同社の 24/9 期業績について、売上高 2,291 百万円 (前期比 12.2%増)、営業利益 372 百万円 (同 61.3%増)、経常利益 516 百万円 (同 33.8%増)、当期純利益 361 百万円 (同 40.0%増) と予想した。売上高は会社計画を若干下回るが、営業利益は会社計画並み、経常利益及び当期純利益は会社計画を大きく上回るとした (図表 14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高は収益形態別に算出したが、システム売上高が全体の増収を牽引する展開を予想した。新製品のリリースを考

慮し、システム販売数は23/9期の462件に対し525件とし、システム販売1件当たり売上高も前期より増加するものとした。なお、需要がピークを越えたオンライン資格確認売上高は前期より大きく減少する見込みとした。

- (2) 売上総利益率は前期比4.8%ポイント上昇の76.0%とした。減価償却費の増加の影響はあるが、上期の売上総利益率が76.9%まで上昇したことを考慮し、新製品の拡販による上昇を予想した。
- (3) 販管費は、人員増による人件費の増加や、新製品のマーケティング費用の増加を想定して前期比11.3%増としたが、増収率を下回る水準にとどまることから、売上高販管費率は同0.5%ポイント低下の59.7%と予想した。
- (4) これらの結果、24/9期の売上高営業利益率は前期比5.0%ポイント上昇の16.3%と予想した(会社計画は16.0%)。
- (5) 会社計画では経常利益は営業利益を50百万円上回るとしているが、当センター予想では経常利益は営業利益を144百万円上回るという予想とした。94百万円の差は、24/9期上期に計上された投資有価証券売却益107百万円を当センター予想に反映させたためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年9月期以降

25/9期以降について、25/9期は前期比18.7%、26/9期は同16.2%の増収を予想した。システム売上高が全体の増収を牽引する展開から、システム販売件数は25/9期は同150件増の675件、26/9期は同125件増の800件と予想した。

売上総利益率は24/9期予想より1.0%ポイント低い75.0%で推移していくとし、販管費は人件費やマーケティング費用の増加等を想定して、25/9期が前期比8.8%増、26/9期が同8.9%増としたが、売上高販管費率は25/9期54.7%、26/9期51.3%へと低下していくと予想した。

これらの結果、売上高営業利益率は25/9期20.3%、26/9期23.7%へと上昇していくものと予想した。

なお、24/9期上期に投資有価証券売却益107百万円が計上されたが、25/9期はそれに相当するものが発生しないとされたため、25/9期の経常利益及び当期純利益の増益率は、営業利益の増益率よりも低くなると予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位: 百万円)

損益計算書	「収益認識に関する会計基準」適用前		「収益認識に関する会計基準」適用後					
	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期CE	24/9期E	25/9期E	26/9期E
	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比
売上高	1,910	2,369	2,215	2,041	2,302	2,291	2,719	3,160
前期比	0.2%	24.1%	-6.5%	-7.8%	12.7%	12.2%	18.7%	16.2%
収益形態別								
システム売上高	1,531	1,735	1,330	1,356	-	1,837	2,362	2,800
前期比	-2.6%	13.3%	-23.3%	2.0%	-	35.5%	28.6%	18.5%
構成比	80.2%	73.2%	60.1%	66.4%	-	80.2%	86.9%	88.6%
システム販売数 (件)	-	-	456	462	-	525	675	800
システム販売1件当たり売上高 (千円)	-	-	2,918	2,936	-	3,500	3,500	3,500
オンライン資格確認売上高	-	439	444	326	-	100	0	0
前期比	-	-	1.1%	-26.4%	-	-69.4%	-100.0%	-
構成比	-	18.5%	20.0%	16.0%	-	4.4%	0.0%	0.0%
プログラム改定売上高	305	87	311	213	-	201	202	203
前期比	16.8%	-71.4%	256.5%	-31.4%	-	-5.7%	0.4%	0.5%
構成比	16.0%	3.7%	14.1%	10.5%	-	8.8%	7.4%	6.4%
自動精算機等売上高	0	43	14	30	-	35	35	35
前期比	-	-	-67.3%	115.7%	-	14.6%	0.0%	0.0%
構成比	0.0%	1.8%	0.6%	1.5%	-	1.5%	1.3%	1.1%
機器修理売上高	10	8	15	11	-	12	12	12
前期比	-8.4%	-12.0%	81.2%	-25.1%	-	0.3%	0.0%	0.0%
構成比	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	-	0.5%	0.4%	0.4%
その他	62	55	99	102	-	105	107	110
前期比	2.0%	-10.6%	78.0%	3.1%	-	2.8%	2.4%	2.3%
構成比	3.3%	2.3%	4.5%	5.0%	-	4.6%	4.0%	3.5%
地域ブロック別								
九州ブロック	5,432	6,797	6,399	5,443	-	-	-	-
前期比	1.3%	25.1%	-5.9%	-15.0%	-	-	-	-
構成比	28.4%	28.7%	28.9%	26.7%	-	-	-	-
中国ブロック	5,692	6,603	6,061	5,589	-	-	-	-
前期比	1.0%	16.0%	-8.2%	-7.8%	-	-	-	-
構成比	29.8%	27.9%	27.4%	27.4%	-	-	-	-
関西ブロック	4,728	5,656	5,430	4,954	-	-	-	-
前期比	15.0%	19.6%	-4.0%	-8.8%	-	-	-	-
構成比	24.8%	23.9%	24.5%	24.3%	-	-	-	-
四国ブロック	2,670	3,831	3,606	3,459	-	-	-	-
前期比	-19.2%	43.5%	-5.9%	-4.1%	-	-	-	-
構成比	14.0%	16.2%	16.3%	16.9%	-	-	-	-
関東ブロック	579	809	657	973	-	-	-	-
前期比	-11.7%	39.9%	-18.8%	48.1%	-	-	-	-
構成比	3.0%	3.4%	3.0%	4.8%	-	-	-	-
売上総利益	1,499	1,783	1,629	1,460	-	1,741	2,039	2,370
前期比	2.8%	18.9%	-8.7%	-10.3%	-	19.2%	17.1%	16.2%
売上総利益率	78.5%	75.3%	73.5%	71.6%	-	76.0%	75.0%	75.0%
販売費及び一般管理費	1,115	1,182	1,212	1,229	-	1,368	1,488	1,621
前期比	3.5%	6.0%	2.6%	1.4%	-	11.3%	8.8%	8.9%
売上高販管費率	58.4%	49.9%	54.7%	60.2%	-	59.7%	54.7%	51.3%
営業利益	384	601	416	230	368	372	550	749
前期比	0.7%	56.6%	-30.8%	-44.6%	59.4%	61.3%	47.8%	36.0%
売上高営業利益率	20.1%	25.4%	18.8%	11.3%	16.0%	16.3%	20.3%	23.7%
経常利益	398	571	475	385	418	516	586	785
前期比	3.1%	43.5%	-16.8%	-18.8%	8.3%	33.8%	13.6%	33.8%
売上高経常利益率	20.8%	24.1%	21.4%	18.9%	18.2%	22.5%	21.6%	24.8%
当期純利益	245	375	316	258	293	361	411	550
前期比	3.4%	53.0%	217.0%	217.0%	13.3%	40.0%	13.6%	33.8%
売上高当期純利益率	12.9%	5.6%	14.3%	12.7%	12.7%	15.8%	15.1%	17.4%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/9期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/9期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/9期実績値との比較

(出所) 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

【 図表 15 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」適用後					
	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期CE	24/9期E	25/9期E	26/9期E
貸借対照表								
現金及び預金	2,041	2,159	1,798	1,402	-	650	913	1,313
売掛金	69	285	143	230	-	274	326	379
棚卸資産	58	163	236	169	-	190	225	262
前払費用	24	24	35	31	-	29	37	44
その他	6	2	46	471	-	471	471	471
流動資産	2,199	2,635	2,260	2,305	-	1,615	1,973	2,470
有形固定資産	747	739	733	714	-	690	666	643
無形固定資産	19	75	130	254	-	289	269	244
投資その他の資産	117	567	920	786	-	1,710	1,710	1,710
固定資産	884	1,382	1,785	1,756	-	2,690	2,646	2,598
資産合計	3,084	4,018	4,045	4,061	-	4,306	4,620	5,069
買掛金	64	97	52	52	-	59	70	82
未払金	171	222	215	130	-	146	174	202
未払法人税等	0	99	85	54	-	66	75	100
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	161	51	54	40	-	66	66	66
流動負債	398	469	408	278	-	339	386	452
長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	40	45	47	49	-	49	49	49
固定負債	40	45	47	49	-	49	49	49
純資産合計	2,645	3,503	3,589	3,733	-	3,917	4,183	4,567
(自己資本)	2,645	3,503	3,589	3,733	-	3,917	4,183	4,567
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	398	539	478	385	-	516	586	785
減価償却費	30	35	48	68	-	89	94	98
売上債権の増減額 (-は増加)	93	-216	142	-86	-	-44	-51	-52
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-6	-105	-73	67	-	-20	-35	-36
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	32	-44	0	-	6	11	11
法人税等の支払額	-126	-171	-189	-156	-	-142	-166	-209
その他	37	132	-19	-216	-	45	19	21
営業活動によるキャッシュ・フロー	430	247	342	61	-	449	457	617
有形固定資産の取得による支出	-11	-50	-24	-13	-	0	0	0
有形固定資産の売却による収入	-	-	3	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-12	-69	-73	-159	-	-100	-50	-50
投資有価証券の取得による支出	-	-701	-487	-574	-	-2,502	0	0
投資有価証券の売却・償還による収入	-	250	144	508	-	1,707	0	0
その他	-3	-2	-43	-122	-	4	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-27	-574	-481	-360	-	-891	-50	-50
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収支	-	550	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-41	-68	-222	-95	-	-178	-144	-167
その他	-	-36	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-41	444	-222	-95	-	-178	-144	-167
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	361	118	-361	-395	-	-619	262	400
現金及び現金同等物の期首残高	1,370	1,731	1,849	1,488	-	1,092	472	735
現金及び現金同等物の期末残高	1,731	1,849	1,488	1,092	-	472	735	1,135

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/9期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 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

> 投資に際しての留意点

◆ 流通株式時価総額で上場維持基準に抵触する可能性について

同社が上場する東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を満たすためには、所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いて算出される流通株式時価総額が 10 億円以上、流通株式比率が 25.0%以上でなければならない。

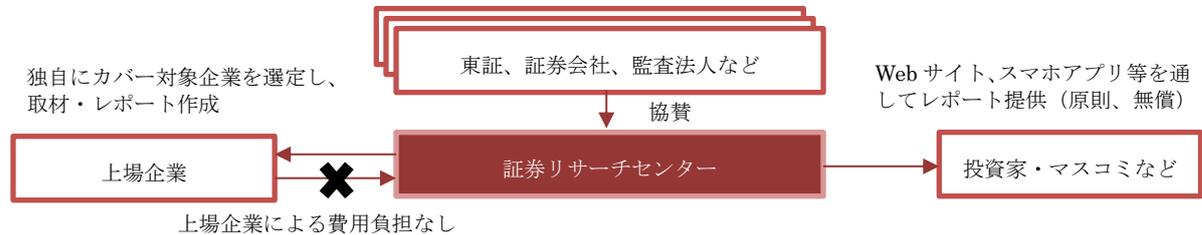
23 年 9 月末時点の流通株式時価総額は 10.2 億円、流通株式比率は 25.22%となり上場基準はすべて適合している。ただし 23 年 9 月末の株価 1,755 円に対し、24 年 6 月 21 時点の株価は 1,758 円であるため、ぎりぎりの水準の状況が続いている。24 年 9 月末の株価によっては、この基準を満たさなくなる可能性があることには留意しておきたい。

なお、同社は、24 年 6 月 11 日に、代表取締役の石井滋久氏の保有株式のうちの 45,000 株について、株式処分信託契約（信託期間は 24 年 6 月 11 日～25 年 6 月 10 日）を締結したことを公表した。この売却により、流通株式数及び流通株式時価総額が増加する可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	

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。