

独立系DXプロバイダー、長期成長戦略で増収増益の最高値を更新中、配当は4期連続増配へ

サマリー

会社概要: 日本システム技術(以下、同社)は、2023年3月で設立50周年を迎えた独立系システムインテグレーターで、金融、製造、流通、サービス、公共、通信、交通、科学技術など、業種業界問わず、様々な分野の顧客に向けたシステムを開発している。また、文教業界向けの戦略的経営システム「GAKUEN」シリーズ、金融業界向けの情報統合システム「BankNeo」をはじめとする4つの自社JASTブランドを展開している。実質的に無借金経営で、ROEは17.8%、株主資本比率は63.2%が高い。

業績動向: 2025/3期は売上高が14期連続増収、経常利益は10期連続増益の最高値が見込まれている。株主への配当還元は引き続き積極的で、2025/3期の一株当たり配当金は27円で、4期連続増配が予定されている。同社は2025/3期の年度方針として「JAST DNAを次の50年につなげる」を掲げている。同方針の下、コア事業もDX&SIビジネスでは、サービス・ソリューション等の高付加価値ビジネス推進に加え、新たな事業モデルの構築により高収益スタイルを確立し、最大基盤事業としてビジネス領域を拡大するとしている。

株価インサイト: 現在(8/23終値)の株価水準1701円を基準としたPERとPBRは、それぞれ18.1倍、3.30倍で、年初来の株価高値時点のPER22.7倍、PBR4.12倍から大きく切り下がっている。今年の年初からの株式市場全体の大きな上昇トレンドは、円安の動きと相まって、大型株に牽引されてきた。このことで、同社を含む中小型株セクターが、対大型株と対株式市場にアンダーパフォームしてきた。この動きに、同社株が同調したことによる需給要因が大きく、ファンダメンタルズの観点からのPERやPBRが縮小する要因は特にないと考える。

同社の社会のDX化関連需要の積極的な取り込み戦略は成功しており、ここ数年は利益率の高いITシステムの大型プライム案件を多く獲得する機会が増えてきている。この強いファンダメンタルズによるDX&SI事業を中心とした業績拡大モメンタムの継続に加え、新たな株価カタリストの出現に期待したい。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽⁴⁾ (円)	DPS ⁽⁴⁾ (円)
2020/3期	18,020	6.8	971	13.4	1,022	17.5	-31	-	-1.4	7.0
2021/3期	18,789	4.3	1,216	25.3	1,310	28.3	578	-	26.9	7.0
2022/3期 ⁽¹⁾	21,399	13.9	2,000	64.6	2,052	56.7	1,330	129.9	56.1	10.0
2023/3期 ⁽²⁾	23,519	9.9	2,385	19.3	2,450	19.4	1,772	33.2	72.2	16.0
2024/3期 ⁽³⁾	26,183	11.3	2,791	17.0	2,861	16.8	2,086	17.8	85.1	22.5
2025/3期(会予)	28,570	9.1	3,150	12.9	3,200	11.8	2,300	10.2	93.7	27.0

出所: 同社決算短信よりSIR作成

(1): FY22/3期は「収益認識に関する会計基準」等を適用しているが、その影響が軽微であるためSIRでは対前年同期増減率を記載している。

(2): 2022年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っている。

(3): 2024年4月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っている。

(4): 2024年4月1日付の株式分割を反映した遡及修正後のEPSとDPSを記載。

Full report

未来を、仕掛ける。



注目点:

完全独立系のDXプロバイダー。自社ブランドのパッケージソフトウェアの営業利益率は高い。プライム案件受注は継続して増加しており、最高益の更新が続く。

主要指標

株価 (8/23)	1,701
年初来高値 (3/4)	2,125
年初来安値 (8/5)	1,326
10年間高値(24/3/4)	2,125
10年間安値(16/2/15)	148
発行済株式数(百万株)	24.836
時価総額 (十億円)	42.25
EV (十億円)	31.80
株主資本比率(24/3)	63.2%
25/3 PER (会予)	18.1x
24/3 PBR (実績)	3.30x
24/3 ROE (実績)	17.8%
25/3 DY (会予)	1.6%

株価チャート (1年)



出所: TradingView

シニアアナリスト 中嶋俊彦
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

目次

サマリー	_____	1
■ 会社概要	_____	3
	概略/ 経営の基本方針/ 沿革/経営方針とマネジ メント体制/ 国内・海外の連結グループ会社	
■ 事業概要	_____	7
	独立系システムインテグレーター/ 一般的な Slerの作業フロー/ Slerの区分/ SI業界のピラ ミッド構造とプライムベンダーのメリット DX&SI事業/パッケージ事業/医療ビッグデー タ事業/グローバル事業	
■ 顧客動向	主要顧客 _____	13
■ 従業員数	従業員数の推移 _____	14
■ 研究開発	研究開発体制 _____	16
■ 受注動向	受注残高動向 _____	17
■ 業界動向と同業他社	_____	18
	市場規模/競争状況/広がるIT人材需給ギャップ 同業他社	
■ 財務指標と特徴	主要財務指標/ キャッシュフロー _____	21
■ 直近業績動向	_____	23
	2024/3期業績概要 / 2025/3期業績予想	
■ 長期成長戦略	_____	26
	DX&SI事業 戦略概要/パッケージ事業 GAKUENシリーズ 戦略概要/パッケージ事業 BankNeo 戦略概要/医療ビッグデータ事業 戦 略概要/グローバル事業 成長戦略/M&Aとアラ イアンス	
■ 株主還元	配当施策 _____	30
■ 株価インサイト	株価推移/バリュエーション _____	31
■ 非財務情報	_____	33
	大株主の状況/ サステナビリティへの取り組み	
■ 財務諸表	_____	35
	連結損益計算書/連結貸借対照表/ キャッシュ・フロー計算書	

会社概要



創業者
代表取締役社長
平林武昭氏

概略

日本システム技術は2023年3月で設立50周年を迎えた独立系システムインテグレーターである。大阪万博の開催やオイルショックなど、日本が大きく動いた1970年台に、時代の潮目を読んで、現在の代表取締役社長の平林武昭氏が、日本のIT企業の実験者として1973年3月に同社を創業した。

事業ポートフォリオは、DX&SI事業、パッケージ事業、医療ビッグデータ事業、グローバル事業の4つから構成されている。業績は順調に拡大している。2025/3期の業績が、会社期初予想通りになれば、売上高は14期連続増収、経常利益は10期連続増益の最高値の更新になる。株主還元も積極的で、2025/3期の一株当たり配当金27円は、2024/3期の22.5円より4.5円の増配で、4期連続の増配になる。

独立系システムインテグレーターの強みを活かし、金融、製造、流通、サービス、公共、通信、交通、科学技術など、業種業界問わず、様々な分野の顧客に向けたシステムを開発している。また、メーカーとしては、文教業界向けの戦略的経営システム「GAKUEN」シリーズ、金融業界向けの情報統合システム

「BankNeo」、医療業界向けのレセプト自動点検・分析システム「JMICS(JAST Medical Insurance Checking System)」と保険者業務支援システム「iBss (Insurers Business Support System)」の4つの主力JASTブランドを展開している。

財務体質は強固で、わずかな借入金とリース債務があるが、実質的に無借金経営である。ROEは17.8%、株主資本比率は63.2%で高く、仮に経営的な打撃を受けた場合でも自己回復力や弾性力は高い。

経営の基本方針

同社は「情報化の創造・提供による社会貢献」をモットーとして、いかなる企業系列にも属さない完全独立系の立場を堅持することにより、業種、技術分野、プラットフォーム等を問わず、常に最新の技術に挑戦しつつ、自由な立場で幅広い分野の開発業務に取り組むことを経営の基本方針としている。

この基本方針に則り、お客様、株主、従業員、社会が、それぞれwin-win（双方有益）の関係を築くべく、「四方良し」の理念を掲げ、それぞれの価値を最大化し、全体としての企業価値を高めることにより、安定的成長を実現することを目標としている。また、こうした成長の原動力となるのは、従業員一人ひとりの情報システム開発に対する情熱と顧客への誠心誠意のサービスであり、そのためには人間力の研鑽が何よりも先行すべきであるとの信念に基づき、「人づくり」経営に徹することとしている。

沿革

1973年3月、ソフトウェアの開発業務を目的として大阪府大阪市に同社を設立した。1991年2月には通商産業省(現 経済産業省)の「システムインテグレーター」企業に認定されている。

1994年10月のパッケージ事業の主力製品である「GAKUEN」シリーズの発売開始を皮切りに、文教関連製品の拡充を図ってきた。「GAKUEN」シリーズは、2024/3期時点で、大学・短大・その他校を合わせた447校に導入実績がある。2010年8月に、医療ビッグデータ事業の主力製品である「JMICA」のサービスを開始。その後、わずか2年半で月間処理量が250万レセプトを上回る規模に拡大した。現在のレセプト点検処理量は700万~1,000万枚の規模に達している。2021年3月に、「2021年人気のあった業種別AppExchangeアプリランキング」において「Cloud BankNeo 預り管理」アプリが金融・保険業部門で第2位の評価を受賞した。

海外への事業展開は1982年にシンガポール進出して以降、2018年にマレーシアのVirtual Calibreグループを子会社化、2019年5月にシンガポールのAG NET PTE. LTD. を子会社化するなど、グローバル展開を加速している。

株式の上場は2001年11月にジャスダック市場、2003年2月には東京証券取引所第二部への移行を経て、2017年6月には同取引所第一部に上場した。2022年4月には東京証券取引所市場区分再編によって東証プライム市場に移行した。

沿革

年	月	事項
1973年	3月	ソフトウェアの開発業務を目的として大阪府大阪市に日本システム技術株式会社を設立。
1977年	7月	東京都港区に東京支社を開設。
1980年	2月	本社を大阪市北区の住友中之島ビルに移転。
1982年	9月	シンガポールにシステム開発会社JAST TECHNIQUES PTE. Ltd.を設立。
1987年	4月	大阪・東京2本部位体制実施。
1991年	2月	通商産業省(現 経済産業省)の「システムインテグレータ」企業に登録。
1993年	3月	本社を大阪市北区の堂島アクシスビルに移転し、東京支社を文京区のMIビルに移転。
1994年	10月	学校事務支援総合システムパッケージソフト「GAKUEN」シリーズ発売開始。
1996年	6月	建築法令コンテンツの開発・販売会社 日本建築法令株式会社を子会社化し、経営権獲得。
1997年	3月	通商産業省(現 経済産業省)の「システムインテグレータ」企業に認定。
1998年	8月	大規模大学向け学校事務支援総合システム「GAKUEN REVOLUTION(学務)」の発売開始。
1999年	4月	アウトソーシングサービス開始。
2000年	2月	学校関係者間の情報ネットワークをWeb環境上で実現するパッケージソフト「UNIVERSAL PASSPORT」発売開始。
2000年	3月	JAST TECHNIQUES PTE. LTD.の持つタイのシステム開発会社JASTEC (THAILAND) CO., LTD.の株式を全取得。
2000年	3月	大阪・東京2本部位体制を廃止し事業部制を実施。
2001年	11月	ジャスダック市場に上場。
2002年	3月	大規模大学向け学校事務支援総合システム「GAKUEN REVOLUTION(法人)」の発売開始。
2003年	2月	東京証券取引所市場第二部に上場。
2003年	4月	大阪・東京2本部位体制実施。東京本社を港区の太陽生命品川ビルに移転。
2003年	12月	通信事業部がISO14001を取得。
2004年	3月	日本建築法令株式会社を解散。
2004年	4月	東京本社第一ソリューション事業部第一部がISMSの認定を取得。
2005年	8月	大阪本社を北区の中之島セントラルタワーに移転。
2006年	8月	文教マーケット向けシステム販売会社アルファコンピュータ株式会社の全株式を取得し、子会社化。
2006年	9月	「GAKUEN UNIVERSAL PASSPORT EX」の発売開始。
2007年	3月	「GAKUEN REVOLUTION EXシリーズ」学務系及び「GAKUEN EXシリーズ」学務系の発売開始。
2008年	6月	「GAKUEN UNIVERSAL PASSPORT EX 経理・管財」の発売開始。
2010年	2月	「GAKUEN EXシリーズ」法人系(経理・管財)の発売開始。
2010年	8月	診療報酬明細書の自動点検システム「JMICS」サービス開始。
2010年	12月	ISO27001(ISMS)を東京本社全体に認証拡大。
2012年	1月	医療情報サービス事業部がISO9001及びISO27001の認証を取得。
2012年	7月	株式会社新日本ニーズ、SafeNeeds株式会社及び桂林安信軟件有限公司の3社を株式取得により子会社化。
2012年	7月	大阪本社全体でISO9001、ISO14001及びISO27001の認証を取得。
2013年	2月	大阪本社を大阪市北区の中之島フェスティバルタワーに移転。
2014年	3月	全社でISO9001、ISO1400及びISO27001の認証を取得。
2014年	4月	全学統合型eラーニングシステム「GAKUEN EduTrack」の発売開始。
2014年	11月	東京本社を同ビル内階上へ移転、増床。
2015年	9月	上海嘉信息科技有限公司への出資が完了し、子会社化。
2016年	5月	株式会社アイエスアールの株式を取得し、子会社化。
2017年	6月	東京証券取引所市場第一部に指定。
2017年	11月	株式会社コウエルへの出資及び協業強化。
2018年	4月	タイに国際地域統括拠点としてシステム開発会社JAST Asia Pacific Co., Ltd.を設立。
2018年	7月	「GAKUEN UNIVERSAL PASSPORT RX」の発売開始。
2018年	8月	ヘルスケアイノベーション事業部 西日本地区がISO20000(ITSMS)の認証を取得。
2018年	11月	Virtual Calibreグループの株式を取得し、子会社化。
2019年	1月	ISO20000(ITSMS)をヘルスケアイノベーション事業部全体に認証拡大。
2019年	5月	AG NET PTE. LTD.の株式を取得し、子会社化へ。
2019年	9月	株式会社テラスカイとの資本業務提携契約締結。

(次頁へ続く)

(前頁より)

年	月	事項
2020年	4月	「GAKUEN RX」の発売開始。
2020年	9月	「GAKUENサブスクリプション」の販売開始。
2020年	10月	タレントマネジメントサービス「mieHR」の提供開始。
2020年	10月	医療ビッグデータ事業「JMICSサービス」における保険者業務支援システム『iBss』をリリース。
2021年	5月	「SMART BankNeo」の発売開始。
2021年	7月	JAST健康保険組合設立。
2021年	7月	共同開発による新型コロナウイルス感染リスク予測アプリ「コロミル」提供開始。
2021年	10月	「Office DX 顔認証打刻」の提供開始。
2022年	3月	「2021年人気のあった業種別AppExchangeアプリランキング」において「Cloud BankNeo 預り管理」が金融・保健業部門で2位を受賞。
2022年	4月	東京証券取引所市場区分再編により「東証プライム」に移行。
2022年	8月	タイにBright&Better Co., Ltd.を設立、同社を連結子会社化。
2022年	12月	インドにシステム開発会社Virtual Calibre Consulting India Pvt. Ltd.を設立
2023年	3月	創立50周年
2023年	5月	経済産業省「DX認定事業者」認定取得
2024年	1月	株式会社ケーシップの株式を取得し、子会社化
2024年	4月	株式会社アイエスアールを吸収合併

出所: 有価証券報告書

経営方針とマネジメント体制

マネジメント体制は代表取締役社長の平林武昭氏を筆頭に8名の取締役、監査等委員の3名の計11名で構成されている。8名の取締役の内、3名は社外取締役である。3名の監査等委員は1名が常勤1名、2名が非常勤である。毎月1回の定時取締役会の他、必要に応じて臨時取締役会を開催することで、迅速な経営の意思決定を行っている。2024/3期は14回の取締役会が開催されている。

役職	氏名	所有株式数(千株)
代表取締役社長(創業者)	平林 武昭	388.00
副社長執行役員	伴 浩明	84.00
常務執行役員	土屋 祐二	71.40
常務執行役員	六車 千春	36.60
上席執行役員	平林 卓	557.28
社外取締役	細江 浩	-
社外取締役	秋葉 俊幸	-
取締役	高 永東	-
常勤監査役等委員	藪下 昌己	7.60
社外監査等委員	最上 次郎	-
社外監査等委員	町田 美沙	-

出所: 有価証券報告書

※ 所有株式数は2024年3月31日時点

国内・海外の連結グループ会社

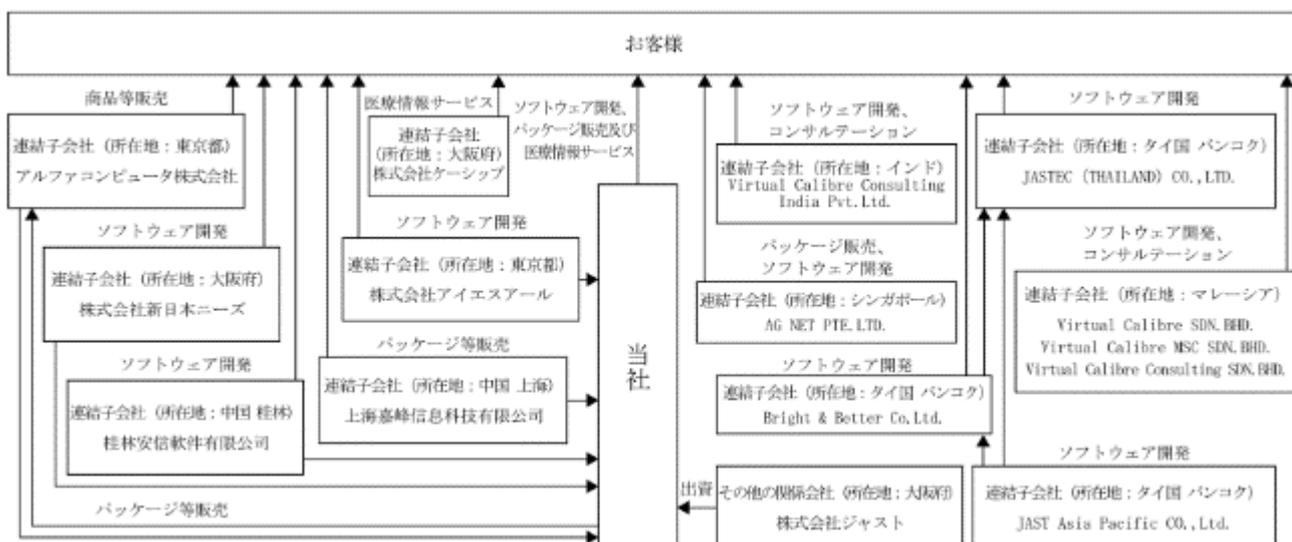
国内外に13社の連結グループ子会社がある。非連結の関係会社は国内に1社となっている。国内連結子会社は3社、海外連結子会社はアジアに10社あり、アジア地域を商圏としている。

グループ子会社

連結子会社	住所	資本金	主な事業内容	議決権所有割合	関係内容
(連結子会社)					
アルファコンピュータ株式会社	東京都品川区	80百万円	DX&SI事業 (コンピューターシステムの販売)	100%	同社パッケージ等の販売先。役員の兼任。
株式会社新日本ニーズ	大阪市北区	10百万円	DX&SI事業 (ソフトウェアの開発・販売)	100%	ソフトウェア開発の委託先。債務保証。
株式会社ケーシップ	大阪府豊中市	55百万円	医療ビッグデータ事業 (レセプト処理・内容点検)	100%	
JASTEC (THAILAND) CO., LTD.	タイ王国	3,000千タイバーツ	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	49%	役員の兼任。
JAST Asia Pacific CO., Ltd.	タイ王国	10,000千タイバーツ	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	99.97%	役員の兼任。
Bright & Better Co., Ltd.	タイ王国	2,000千タイバーツ	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	48.90%	役員の兼任。
桂林安信軟件有限公司	中華人民共和国	210万人民币元	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	90%	ソフトウェア開発の委託先。
上海嘉峰信息科技有限公司	中華人民共和国	440万人民币元	パッケージ事業 (パッケージ販売・開発)	94.45%	役員の兼任。
Virtual Calibre SDN, BHD.	マレーシア	1,000千マレーシアリンギット	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	100%	役員の兼任。
Virtual Calibre MSC SDN, BHD.	マレーシア	3,000千マレーシアリンギット	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	100%	役員の兼任。
Virtual Calibre Consulting SDN, BHD.	マレーシア	1,500千マレーシアリンギット	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	30%	役員の出向。
Virtual Calibre Consulting India Pvt. Ltd.	インド	20,000千インドルピー	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	100%	
AG NET PTE. LTD.	シンガポール共和国	2,774千シンガポールドル	グローバル事業 (ソフトウェアの開発・販売)	100%	役員の兼任。
(その他の関係会社)					
株式会社ジャスト	堺市西区	50百万円	不動産管理	被所有 (23.36%)	役員の兼任。

出所: 有価証券報告書

事業系統図



出所: 有価証券報告書

事業概要

独立系システムインテグレーター

同社は独立系システムインテグレーターである。システムインテグレーターはSler(エスアイアー)とも呼ばれており、ソフトウェア、ハードウェア、各種ストレージデバイスを活用して、顧客企業のシステム開発を請け負う企業群を指す。ITやシステム周りの専門家として、電気系統、制御系統、情報システム、IT、ソフトウェアアプリケーション、データ管理、ネットワーク、アプリケーションセキュリティ、視覚化など、さまざまな分野に精通している必要がある。

システムインテグレーターに業容が似ているネットワークインテグレーター(Nler、エヌアイアー)は、通信回線や通信機器などのハードウェアとソフトウェアを組み合わせ、ネットワークシステムの設計、構築、導入、保守を行う。Slerはシステム全体を構築することを主としている、という点で異なるが、両者の事業分野の垣根は低くなってきている。

一般的なSlerの作業フロー

システムインテグレーションのプロセスとして、まずシステムインテグレーターが顧客企業に対してコンサルティングを実施し、最終的なシステムとコンポーネントに求められる機能をすり合わせる。一般的に、顧客企業と作業チームの両者がプロセスを視覚的に理解できるような、アーキテクチャ設計などを組み込んだ統合設計図が作成される。作業チームにはプロジェクトマネージャーが配置されており、システム構築の完了まで、作業工程効率の管理、納期遅延などが発生しないように、プロジェクト案件の管理を行う。特に案件の採算が、当初見込みを下回らないように管理を行うことが重要な役割である。通常、一人のプロジェクトマネージャーが、複数の案件を担当することが多い。従って、有能なプロジェクトマネージャーの確保はSI企業にとって非常に重要な事項となっている。

完成後にシステムの検証やテストが実施され、不具合などが見つければ修正される。さらに、システムインテグレーターは、システムが正しく機能し続けるよう、保守作業を行い、顧客企業の要望や事業の成長に応じて、システムに修正・アップグレードを適時施していく。

Slerの区分

システムインテグレーター業界の分類はメーカー系、ユーザー系、独立系という3つの区分がある。一般社団法人情報サービス産業協会の「2022年版 情報サービス産業 基本統計調査」によると、正会員企業470社を対象とした調査において、301社の回答では、独立系71.8%、コンピューター・メーカー系4.7%、ユーザー系19.6%、その他4.0%であった。

同社のような独立系Slerは、メーカー系やユーザー系とは異なり、親会社やグループの制約を受けない。従って、顧客のITシステム構築に必要なハード機器やソフトウェアを自由に選択することが可能であり、顧客にコスト面と機能面において最適な提案が可能である。

メーカー系は、ハードウェアやソフトウェアメーカーのIT部門が独立してできたSlerである。主に、親会社やグループ企業からの案件を受注し開発を行う。

ユーザー系は、IT業界に限らず、商社や金融機関のシステム部門が独立してできたSlerである。親会社が属する業界に関わるシステム開発に強いのが特徴で、親会社が使うシステムの開発を行うほか、外部の企業から案件を請け負うこともある。

独立系は、案件を常に獲得する受注営業活動が必要となるが、同社の案件開発力の高さからIT系企業のNTTグループ企業、TIS社、富士通などから、案件を請け負っている。

SI業界のピラミッド構造とプライムベンダーのメリット

日本のシステム開発は、ピラミッド構造になっているのが一般的である。建設業界の、スーパーゼネコン、大手ゼネコン、中堅ゼネコン、地場建築・土木業者と階層のように、システム開発案件も、1次請け企業(元請け企業)、2次請け企業(下請け企業)、3次請け企業(孫請け企業)、さらに下の階層へと案件の開発が外注される。ピラミッド構造の長所は、上位階層の企業が、プロジェクト案件ごとに割り振る人員の調整が可能となり、下位階層の企業へ得意な工程の開発を外注することができる。短所は、何らかの問題が起きた場合、原因が特定しにくいことが挙げられる。昨今は、どの階層のSI人材も不足しており、外注費が上昇している。

プライム案件とは、顧客が自社のシステム開発や事業拡大のために発注する、大型のSIプロジェクトを指す。プライム案件の金額の規模は、一般的に1プロジェクトで1億円以上からの案件が多いと言われており、期間も1年から5年程度の長期にわたることが多い。プライム案件を受注する企業を、プライムベンダーと呼び、顧客から直接発注を受けるので、ピラミッド階層では1次請け企業に当たる。

プライムベンダーには、高度な開発技術力や、さまざまな産業分野に精通して豊富な知識を持ち合わせた人材が要求される。信頼性や生産性を確保しつつ、大規模プロジェクトを確実に進行できなければ、プライム案件を受注することはできない。同社の直近5年間の業績拡大は、DX&SI事業でのプライム案件数の増加が、大きく影響している。同社によれば、同事業に占めるプライム案件の比率は、5年前の20%前半台から、2024/3期は約31%に拡大している。その他の事業を含めた4事業のプライム案件比率は、5年前の40%台半ばから、60%台弱まで上昇している。

同社によれば、プライム案件の増加の背景は、組織力とプライム案件開発の経験値が向上してきたことを挙げている。また、顧客のコスト面と機能面において最適な提案を行う営業力も影響している。さらに、これまで不足気味であったプロジェクトマネージャーが、育成と採用により増加したこともプライム案件数の増加の推進力になっている。

DX&SI事業

同社は、DX&SI事業のビジネスポートフォリオを、システム受託開発を軸に、多様化する顧客の業務の改革を支援する「SI」、顧客の課題に応じて、先端的技术によるソリューションを提案する「ソリューション」、運用保守からデータサイエンス、コンサルティングまで広範なデジタルサービスを提供する「サービス」の3つに定義している。2024/3期の売上高構成比は、安定成長基盤と位置付けているSIが45.8%、高付加価値分野と位置付けているソリューションとサービスが、それぞれ8.3%と45.9%である。安定成長基盤の維持拡大と、高付加価値ビジネスの推進を両立させること目指している。

同事業の主な開発製品とサービスは、ビジネスアプリケーション分野とエンジニアリングアプリケーション分野の2つがある。

DX&SI事業の主な開発製品とサービス(1)

エンジニアアプリケーション分野 (通信・制御・技術系システム)	主な内容
通信システム	スマートデバイス組込みソフトウェア、地上波デジタル放送・移動体通信等情報通信関連システム
音響・映像	デジタルAV機器組込みソフトウェア
カーエレクトロニクス	車載システム組込みソフトウェア、カーナビゲーション関連システム、ドライブサポートシステム
制御システム	ホームエネルギーマネジメントシステム
技術系システム	IoT関連システム

出所: 有価証券報告書、HPよりSIR作成

DX&SI事業の主な開発製品とサービス(2)

ビジネスアプリケーション分野 (事務処理系システム)	主な内容
流通業	店舗情報、仕入・出荷管理、バーチャルショッピングモール、配車・販売支援システム、営業支援タブレットシステム、POSデータ分析結果サービス、クラウド版廃車管理システム、GIS(地理情報システム)を利用したエリアマーケティング分析
製造業	生産管理、物流管理、受発注管理等製造業向けシステム
金融業	銀行勘定系・情報システム、クレジットカード業務システム
通信業・情報サービス業	顔認証受付システム、通信系ログデータ集約基盤構築
教育・学習支援業	検定申込・受付システム、教育支援システム
エネルギー関連業	UiPathを使用した定型業務自動化プロジェクト
その他	顔認証技術を利用したOffice DXソリューション(顔認証受付システム、顔認証マーケティングシステム、顔認証打刻システム)、人材データプラットフォーム「mieHR」、社内向けキャッシュレスサービス、ファッション店向けECサイト構築、飲食店向けECサイト構築及びマーケティング業務支援、機械学習を使用した香気成分データ解析

出所: 有価証券報告書、HPよりSIR作成

蓄積された教育ビッグデータの利活用による新たなビジネス機会が増える

「GAKUEN」シリーズの導入実績は447校

パッケージ事業

パッケージ事業は、自社のJASTブランドのパッケージシステムを核とした包括的なITサービスを、文教と金融業界に向けて展開している。

①「GAKUEN」シリーズ

文教業界向けの「GAKUEN」シリーズは、1994年10月に同社が初めて発売開始したJASTブランドのパッケージシステムである。現在は、学校事務支援統合システム「GAKUEN」と、大学向け統合型Webサービスシステム「UNIVERSAL PASSPORT」の2つの大学向け総合パッケージシステムがある。この2つが連携することで、クラウドベースの大規模プラットフォームの実現が可能となる。入学から卒業まで日々登録される各種の学生情報をはじめ、大学に関わるすべての情報を、資産として蓄積・可視化し、統合管理することが可能となる。こうして蓄積される多種多様な教育ビッグデータを利活用した、生涯学習、リカレント教育、マーケティング支援、出版・メディア分野など、新たな市場でビジネス展開の可能性が広がってきている。

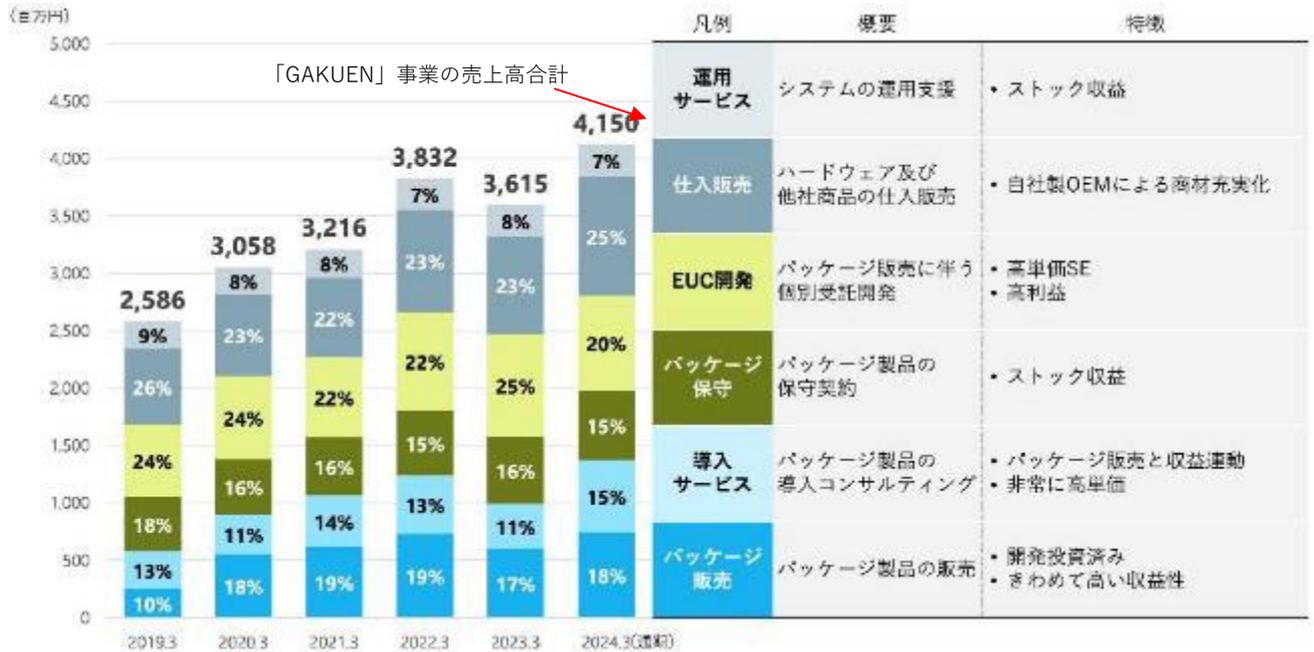
同パッケージシステムは、ソフトウェアパラメーター設定を変えることで、大規模な総合大学から小規模の短期大学まで、大学個々の規模とニーズに柔軟に対応できる。従って、学校ごとの開発カスタマイズの必要がないことから、1件当たりの単価は数十万円～数億円と幅広く、導入側にとってもメリットは大きい。また学生数千名以下という、小規模な学校にも導入が可能であり、サブスク形式で利用できる「GAKUENサブスクリプション」も提供されており、大学・短大以外の専門学校からの需要にも対応している。文教向けの同様なパッケージシステムは、欧米の大学などで普及しているが、価格帯は同社製品より高く設定されている模様である。

文科省の調査によれば、2023年度の国内の大学数は810校で、前年度より3校増加した。短期大学は303校で、前年度より6校減少している。大学・短大のそれぞれの数を合算すると、1,113校になる。旺文社の教育センターの調査によれば、文科省調査の大学810校は、学生の募集を停止している大学や、大学院だけの運営を行っている大学も含んでいるとしており、実質的な大学の数は793校という調査結果を出している。いずれにしても、同社の「GAKUEN」シリーズが対象となる大学・短大の数は、およそ1,100校前後である。「GAKUEN」シリーズは、2024/3期時点で、大学・短大・その他校を合わせた447校に導入実績がある。5年前の2019/3期の導入実績は387校であるから、平均すれば、毎年10校前後の大学に導入してきたことになる。

「GAKUEN」シリーズの売上高構成

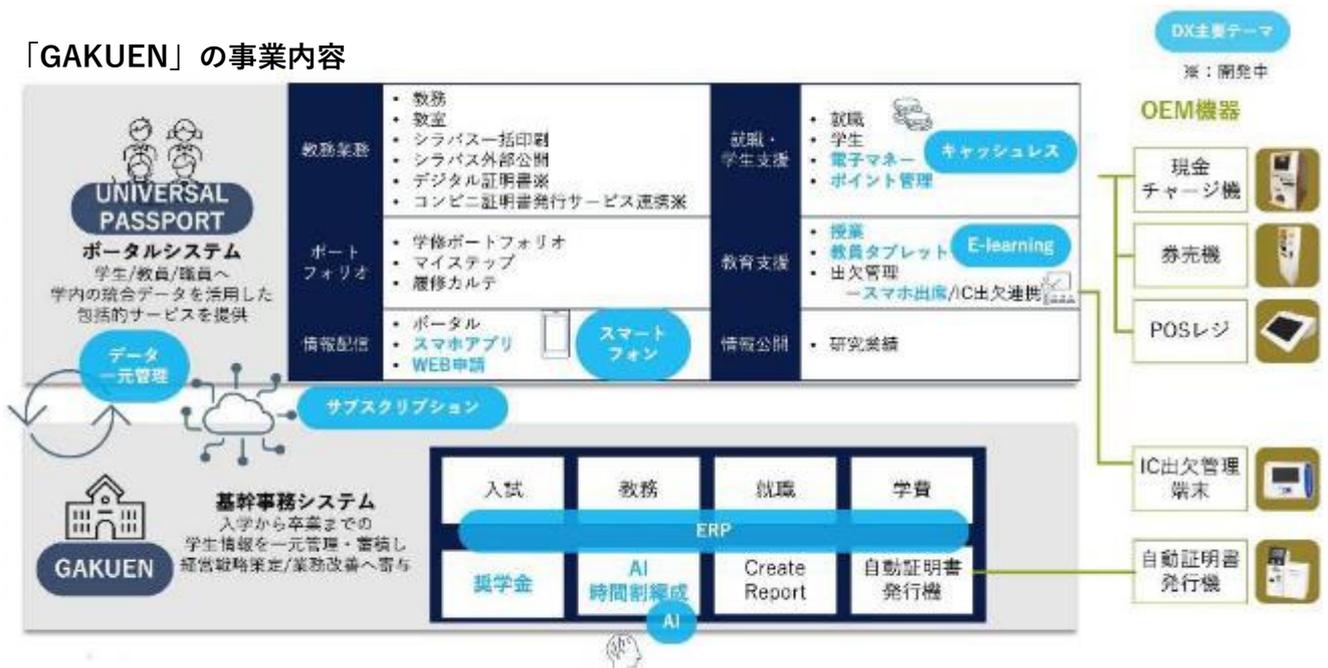
「GAKUEN」シリーズの売上高は、以下の図表にあるように、運用サービス、仕入販売、EUC開発(End User Computing開発)、パッケージ保守、導入サービス、パッケージ販売の6つの分野から構成されている。尚、同社が決算説明などで触れるプログラム・プロダクト販売とは、EUC開発の売上高を指す。

「GAKUEN」の分野別売上高



出所: 決算説明資料

「GAKUEN」の事業内容



出所: 決算説明資料

採算面で効率が良い大手
行への導入

② 「BankNeo」

「BankNeo」は、金融機関のDXを促進する統合パッケージシステムである。CRM(顧客管理)、SFA(営業支援)、預り資産、電子帳票など、広範囲な業務の効率化を図ることができる。30年を超えて蓄積された技術やユーザーからのフィードバックによる改良を続けてきた結果、その導入容易性と製品コンセプトに対する評価は高い。スマート&ニッチソリューションを豊富に展開している。

2024/3期で、60行(前年同期58行)の金融機関と契約しており、2018/3期の30行から倍増している。「BankNeo」を導入する金融機関とのライセンス契約に基づくライセンス収入が売上高になる。具体的には、金融機関の行員営業マン、一人ひとりがライセンス収入源であり、大きい金融機関とのライセンス契約の方が行員営業マンが多いので、採算面では効率は良い。

「BankNeo」の事業内容



出所: 決算説明資料

医療ビッグデータ事業

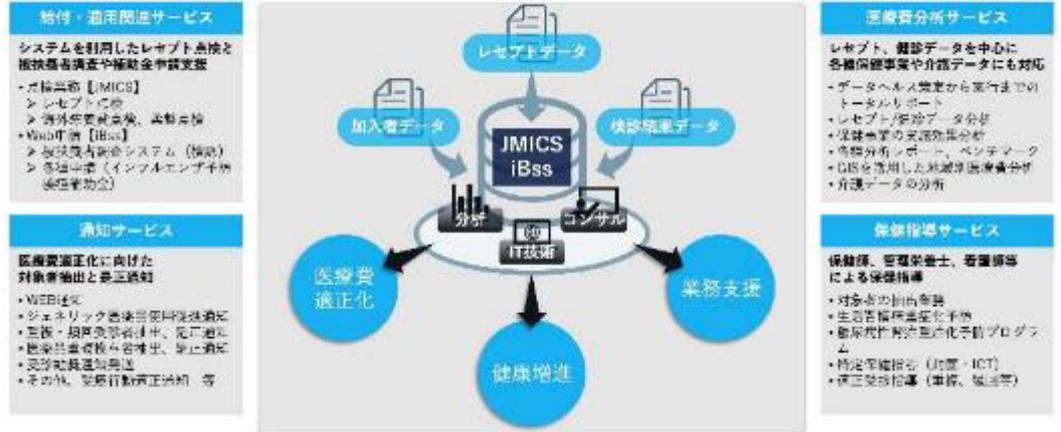
同事業は、全国健康保険協会の傘下の健康保険組合、共済組合、地方自治体の国民健康保険組合、民間企業や団体の独立系健保組合等に、レセプトと呼ばれる診療報酬明細の点検の代行及びそのデータ分析や、関連サービスを提供している。このサービスの中核を担うのが、2009年に開発したレセプト自動点検・分析システム「JMICS」である。

さらに、2020年に開発した保険者業務支援システム「iBss」は、保険加入者向けに、WEBサービスシステムを提供し、加入者がPCやスマートフォンから、医療費、ジェネリック通知、インフルエンザ補助金申請など、各コンテンツの閲覧を可能にした。また、保険者向けに、保険者業務システムを提供し、職員が専用端末の操作によって、レセプト点検や各種の分析帳票機能の利用を可能にした。

同社は、保険者市場サービスの強化を図るために、2023年11月に株式会社ケーシップ(以下、ケーシップ)の株式を取得して子会社化した。ケーシップは、主にレセプト処理業務及びレセプト内容点検業務を展開してきており、保険者数で175団体の取引数があった。ケーシップは2024/3期4Qより、同社の連結子会社になっている。

医療ビッグデータの事業内容

取引数400団体以上、大量の医療データとDX技術を活用し、保険者業務支援から分析・事業コンサル・保健事業実行まで、医療費適正化と健康増進をトータルに支援



出所: 決算説明資料

グローバル事業

同社は、アジア諸国で40年以上の事業展開を行ってきた。ASEAN諸国、中国、インドに開発・販売拠点を展開しており、グループネットワークを生かした開発の効率化と現地企業のDX化をサポートしている。

アジア全域に広がる商圏

1982年に、ASEAN地域のシンガポールで、システム開発会社JAST TECHNIQUES PTE. Ltd. の設立が、同社の最初の海外進出である。その後、同地域で、タイとマレーシアにシステムの開発・販売会社を設立しており、ERPパッケージの「mcfame」やSAP®等の導入支援を、ASEAN地域で展開している。

また、クラウド型人事管理ソリューションAGHRM®は、アジア全域に展開しており、複数国で事業展開を図るASEAN企業や、日本企業の海外拠点にサービスを提供している。

中国では、桂林に受託開発兼オフショア開発拠点を設置し、上海には「GAKUEN」シリーズの中国国内における販売と保守の拠点を有している。

2022年には、インドにシステム開発会社を設立し、ASEAN地域、東アジア、南アジアに商圏を拡大させている。

海外拠点



出所: 決算説明資料

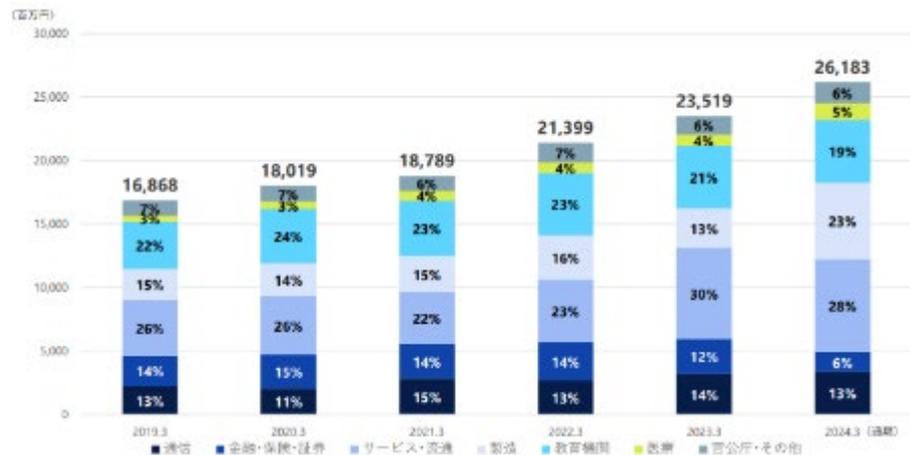
顧客動向

主要顧客

同社の業種別の顧客は、通信、金融・保険・証券、サービス・流通、教育機関、医療、官公庁・その他、と幅広い顧客ポートフォリオを持つ。顧客別では製造業の売上高構成比が、2024/3期に初めて20%台を超えた。これは、マレーシアの国営エネルギー関係のSAP®導入支援案件獲得が、大きく貢献している。一方、金融・保険・証券の売上高構成比は6%に低下した。これは、金融機関向け情報系統合システム「BankNeo」のPP(プログラム・プロダクト)販売の減収に加えて、TIS社からの金融系のシステム開発受注が減少したことが影響している。TIS社は、前々期までは金融系のシステム開発案件が多かったが、前期にはそれが減少し、流通系のシステム開発案件の獲得に注力している。

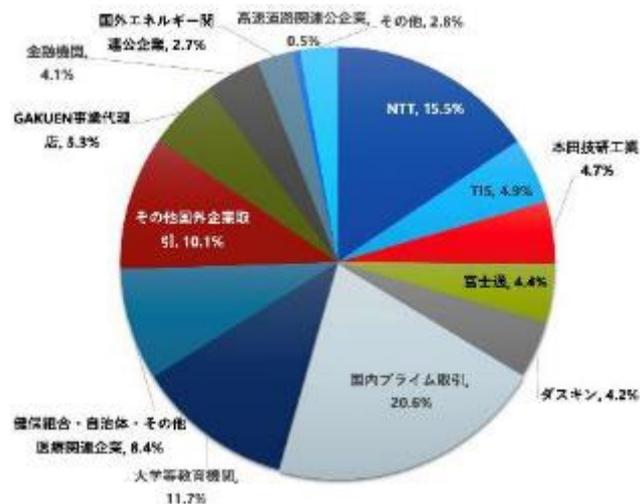
幅広い顧客ポートフォリオは、特定の業種のビジネスサイクルや業績変動が、同社に及ぼす影響を軽減することにつながる。また、多種多様な業界の技術革新や業容変化に関係するシステム開発案件を受注することは、同社のシステム開発技術力やアーキテクチャー力が養われる。これは顧客へのコンサルティング提案力の向上につながるのではないだろうか。

最終顧客業種別売上高構成比



※グラフ上部の数値は連結売上高(連結消去後)

顧客グループ別売上高構成比



出所: 決算説明資料

従業員数

従業員数の推移

業績の拡大に比例して、従業員数も増加し続けている。事業別の従業員構成では、DX&SI事業の従業員数が723人で最も多い。2番目はグローバル事業の617人であり、過去3年間で、急速に従業員数が拡大してきている。これはマレーシアの国営エネルギー関係のSAP®導入支援にかかわるコンサルタントが増加傾向にあったためである。これによって、2024/3期のマレーシアのVirtual Calibreグループの従業員数は540名になっている。2022年に、タイでBright & Better社、インドでVirtual Calibre Consulting India社を設立しているが、従業員数は、Bright & Better社が9名、Virtual Calibre Consulting India社が13名であり、過去3年間の同社の従業員数増加の大きな要因にはなっていない。グローバル事業の従業員は、今後の事業規模の拡大を見据えて、先行的投資的な観点からも、増員を図ってきている。同社によると、グローバル事業の雇用形態は、ほとんどが契約社員形態の雇用である。従って、プロジェクト案件獲得数に比例して、導入コンサルタントの人数は増減する、とのことである。

従業員推移 (連結ベース)



出所: 決算説明資料

以下の図表は、事業別の一人当たり売上高と全社ベースの一人当たり売上高の推移である。全社ベースの一人当たり売上高は、全社共通の従業員数を含んで人数(2024/3期ならば1,847人)を用いて計算されている。グローバル事業の一人当たり売上高が最も小さい。しかし、同事業の従業員数が急速に拡大する中、一人当たり売上高は、緩やかながら増加傾向にある。

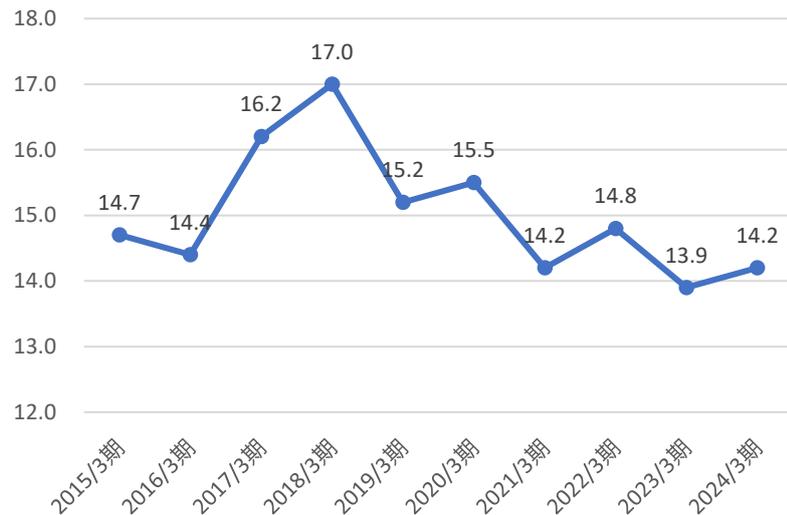
事業別の一人当たり売上高(単位: 百万円)

	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
DX&SI事業	20.3	19.9	20.3	21.4	21.1
パッケージ事業	22.9	20.9	23.9	21.8	21.6
医療ビッグデータ事業	16.5	16.1	19.0	18.9	16.8
グローバル事業	4.3	4.2	5.0	4.6	5.4
全社ベース	15.5	14.2	14.8	13.9	14.2

出所: 決算説明資料よりSIR作成

過去10年間の、全社ベースの一人当たり売上高は、下記の図表にあるように、2017/3期と2018/3期が大きく上昇している。この2期間は、旧ソフトウェア事業(SI・ソリューション・サービス、BankNeo、グローバル事業)と医療ビッグデータ事業の売上高が、それ以前と比べ大きく拡大したことで、一人当たり売上高の上昇につながった。それ以降は、グローバル事業を中心とする従業員の増加率が上昇したことで、一人当たり売上高は、再び14百万円前後の水準になっている。

一人当たり売上高の推移(単位: 百万円)



出所: 決算説明資料よりSIR作成

売上高、従業員数、一人当たり売上高の推移(単位: 百万円、人)

	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
売上高	11,505	11,821	14,223	15,630	16,869	18,020	18,789	21,400	23,520	26,184
従業員数	782	821	879	920	1,111	1,164	1,320	1,448	1,687	1,847
一人当たり売上高	14.7	14.4	16.2	17.0	15.2	15.5	14.2	14.8	13.9	14.2

出所: 決算説明会資料よりSIR作成

研究開発

研究開発体制

同社では、長年にわたって研究開発部門やR&D部門という、一般的に呼ばれる組織はなく、新商品等の開発は、事業部ごとのシステム開発担当者が、事業部が関わる受注案件の開発と並行して関連分野の研究開発を行ってきている。

このような体制は基本的に現在でも続いているが、社会のDX化が進むに連れて、従来よりシステムソリューションに求められる機能や利便性が広がったことで、新製品などの研究開発を専門に行う機能の重要性が増してきた。このことから、同社は、2017年4月に新事業開発室を設立している。与えられている機能と目的は新技術の研究と新たなブランドの開発であり、事業化と収益化までワンストップで推進し、事業化のスピードアップとノウハウ・技術の現業部門への横展開の役割を担っている。

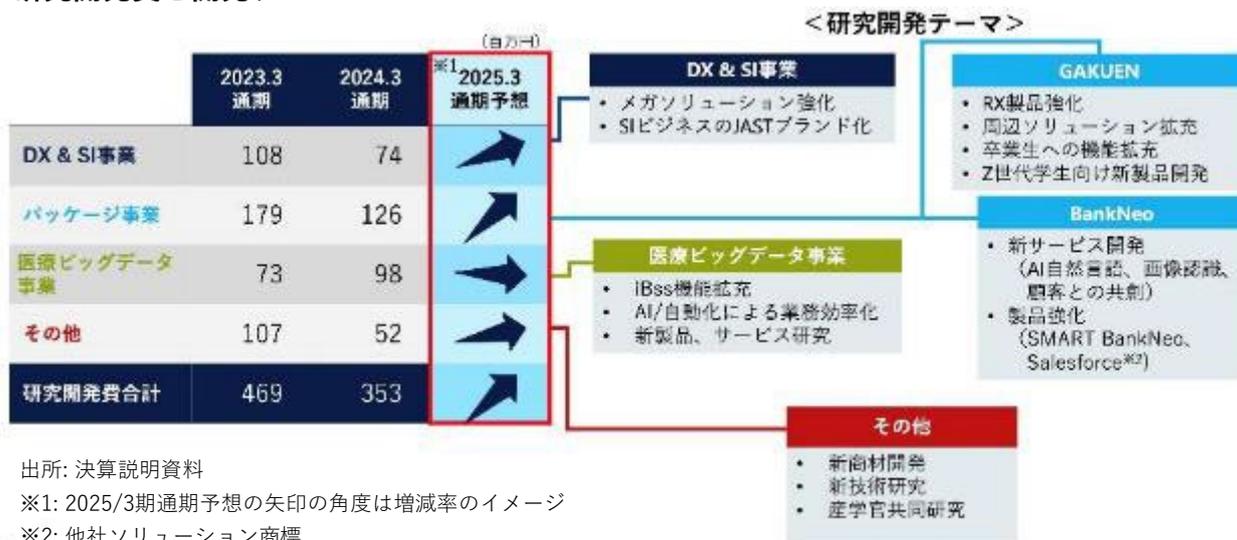
また、同社が保有する膨大な医療関連ビッグデータの価値向上を図る目的として、産学官共同研究への積極的な参画と投資を行い、医療関連ビッグデータを含む、様々なビッグデータ利活用による、新商材の開発を担当する研究開発組織の未来共創Labを2018年4月に設立した。

未来共創Labが提供している「MDP(Medical Data PROVISION)」サービスを利用することで、新規商材開発に900万人以上のレセプトデータ及び健診データを活用することが可能となっている。「MDP」はメディカルビッグデータ「REZULT」、東京都北品川の研究開発施設Labルームの利用、同社が提供するデータアドバイザーの3つがワンパッケージとして提供されている。

これら研究開発組織を中心に開発され事業化まで至っている商材には、「社内キャッシュレス決済」、「Office DX-顔認証打刻-」、人材データプラットフォーム「mieHR」などがある。

現在の研究開発費の状況と研究テーマは、以下の通りである。

研究開発費と開発テーマ



受注動向

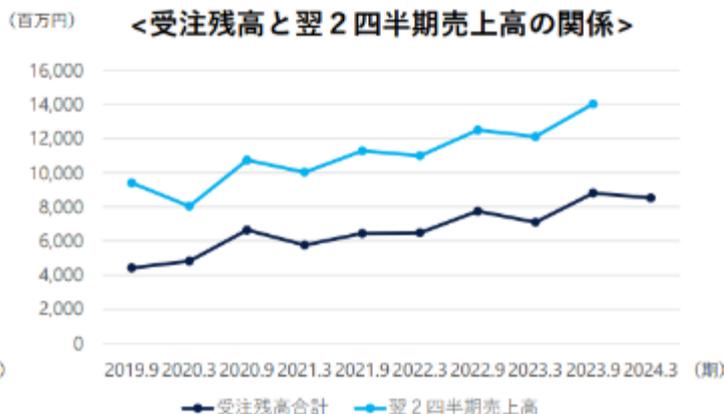
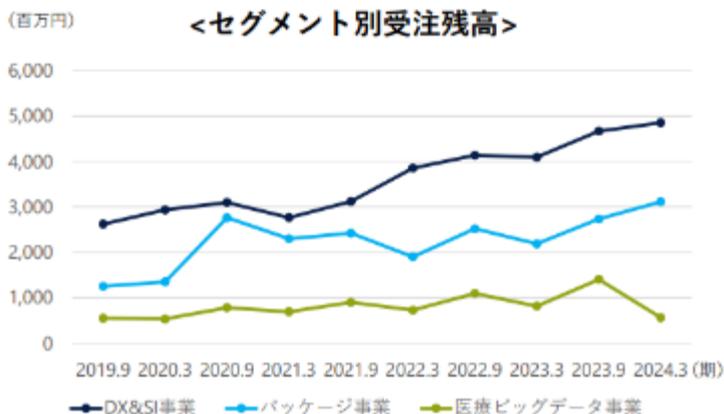
受注残高動向

同社は3月期末(4Q)と9月上旬末(2Q)の年2回、受注残高を下の図表にあるように公表している。同社の場合、受注から納期までの期間は平均して5~6ヶ月程度であり、大型開発案件であれば受注から納期まで1~2年を要する場合もある。また、同社の季節性収益パターンは下期偏重型であり、例年では上期末(9月末)までに受注残高が積み上がり、その受注残高が下期に納期を迎えて売上高として計上されるため、下期末(3月末)にかけて受注残は減少する傾向にある。

このような傾向がある中、2024/3期末の受注残高合計は前年同期及び上期末時点を超える高い水準となっている。DX&SI事業の受注残高は対前年同期比18.5%増で、大型プライム案件も十分に含まれている。また利益率が高いDX関連の案件も提案型営業で獲得しており、受注残高の増加に繋がっている。医療ビッグデータの受注残高が減少するのは、一昨年から増加した第3期データヘルス計画に関連するレセプトデータ分析受注の反動減である。尚、グローバル事業は、受注残期間が短期である特性上、同事業の受注残高は公表されていない。

受注残高の推移(単位:百万円)

事業/時点	2019.9	2020.3	2020.9	2021.3	2021.9	2022.3	2022.9	2023.3	2023.9	2024.3	対2023.3 増減率
DX&SI事業	2,622	2,937	3,099	2,766	3,121	3,857	4,138	4,098	4,672	4,856	+18.5%
パッケージ事業	1,251	1,349	2,764	2,301	2,423	1,902	2,521	2,187	2,735	3,115	+42.4%
医療ビッグデータ事業	549	532	782	692	900	727	1,095	814	1,403	561	▲31.1%
受注残高 合計	4,423	4,818	6,645	5,760	6,446	6,486	7,754	7,100	8,811	8,533	+20.2%

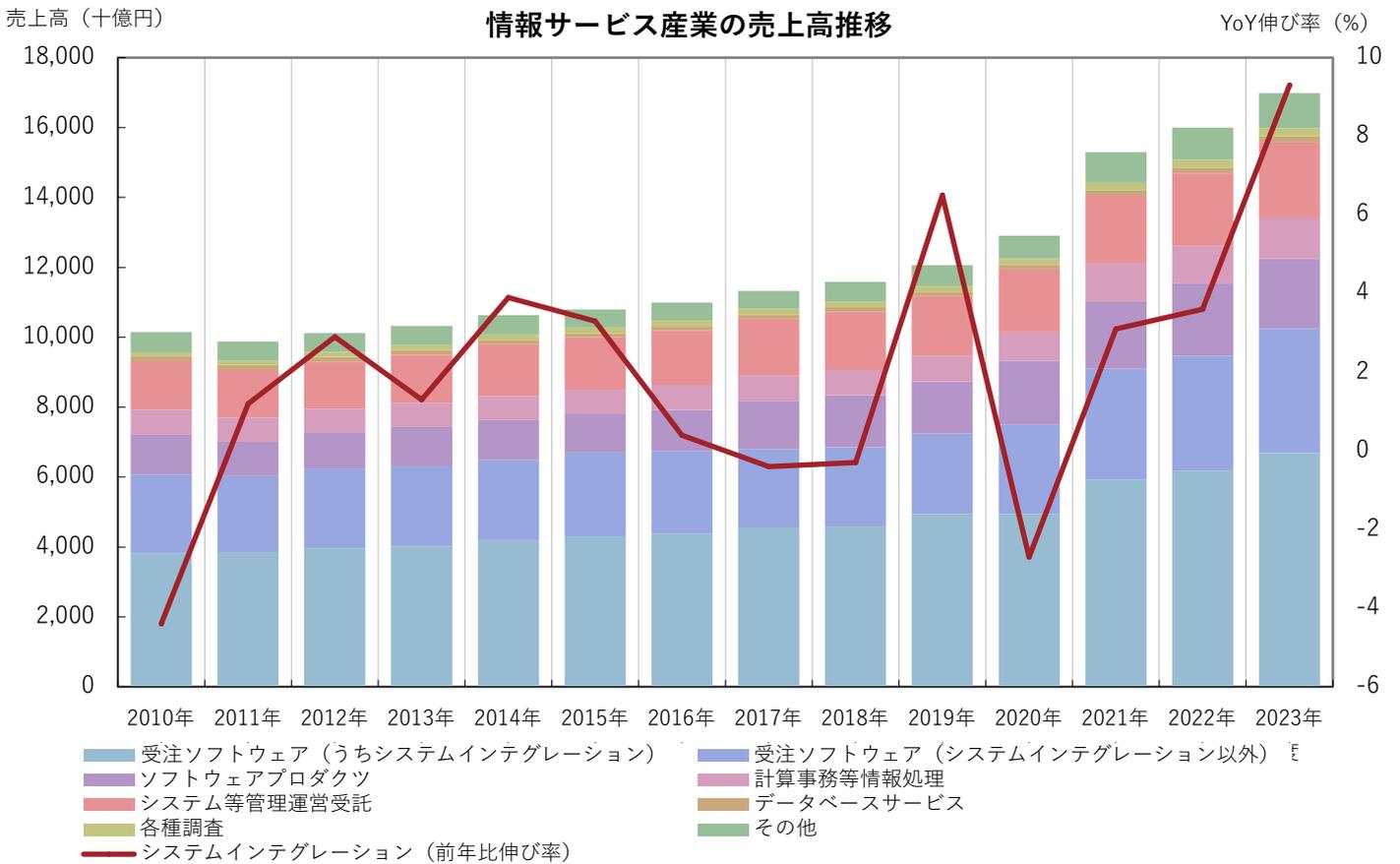


出所: 同社決算説明資料

業界動向と
同業他社

市場規模

2023年度の経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」の「情報サービス業」によると、情報サービス業全体の売上高は16兆9,890億円(前年同期比6.2%増)であった。この内、システムインテグレーションの売上高は、約6兆6,840億円(同8.0%増)で、全体の約40%を占めている。システムインテグレーション以外の受注ソフトウェア開発の売上高は、約3兆5,580億円(同8.6%)で、全体の約21%を占めている。近年は、業務効率化の観点から、DX投資が活発で、産業の分野を問わず基幹業務を中心にシステム開発の需要が増加しており、市場規模は膨大で、同社にとって潜在的なビジネスチャンスは大きい。



競争状況

システムインテグレーター業界には未上場会社を含めれば数百社程度の会社があると言われており、独占的なシェアを持つ企業の存在はなく、NTTデータ、富士通、日立、NEC、野村総合研究所などの売上高上位10社が、16兆9,890億円の情報サービス市場の5~6割程度の売上高シェアを安定的に獲得していると推測される。このことから、同市場は比較的緩い寡占状態で、市場参加者の構造は建設業界に似ている。

今後も、DX化、AI利用の広がり、IoT活用などの勢いが止まるとは考え難く、市場が縮小する可能性は小さい。優秀なシステム開発人材の確保や技術力などがシステムインテグレーター市場で重要なファクターとなり、今後の成長ポテンシャルに大きく影響してこよう。既存の市場参加者にとっては、潜在的なビジネスチャンスはかなり大きく、魅力的な市場だと言える。

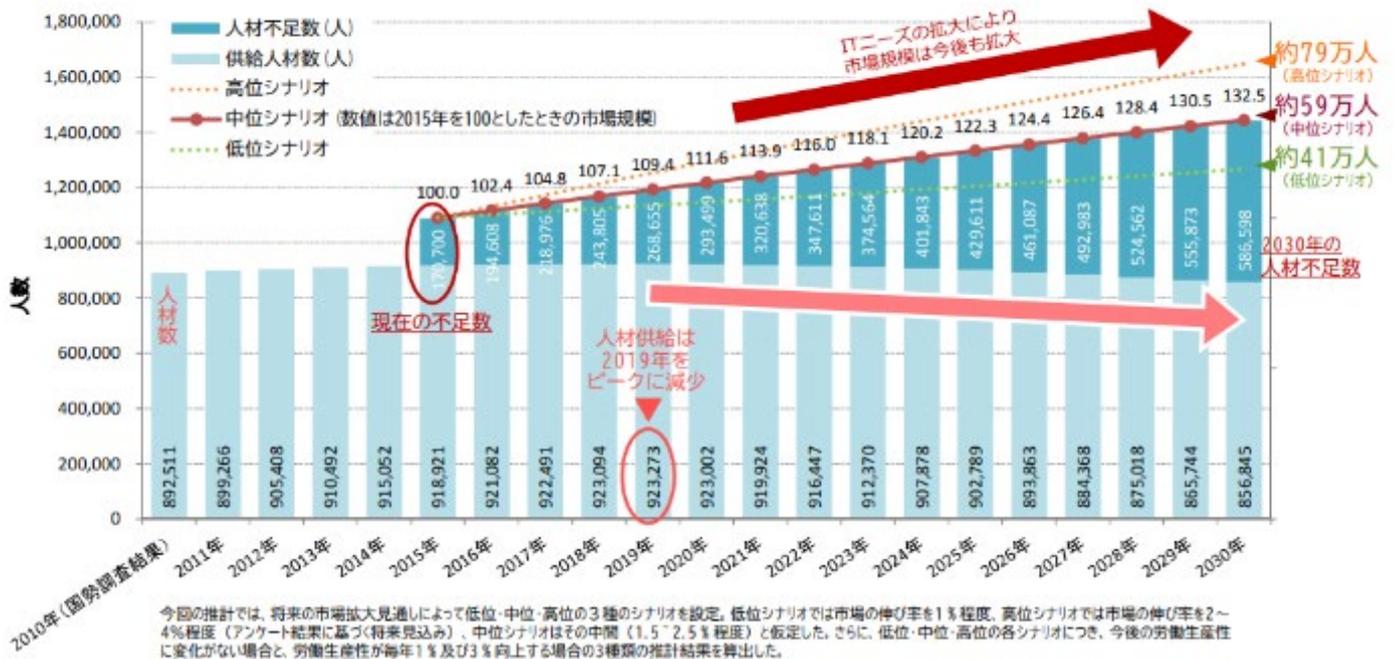
一方、新規参入者の参入障壁は高い。メーカー系やユーザー系の事業分野には、基本的にグループ外からの新規参入の可能性はほとんどない。特定の分野に特化したPCやスマートフォン向けのアプリ開発であれば、参入障壁はさほど高くはないだろう。また、上位Slerからの下請けとしての位置付けでの新規参入はあるが、開発技術力が認められなければ、受注は難しい。さらに下位の下請けになればなるほど、外注費が安価であるため、上位Slerへのステップアップは容易ではない。

広がるIT人材需給ギャップ

情報サービス産業の市場規模は大きく、今後も引き続き拡大路線にある。一方、情報サービス産業を支えるIT人材は、若年層の人口減少に伴って、2019年をピークにIT関連産業への入職者は退職者を下回り、減少に向かっている。

経済産業省の調査では、ビッグデータ、IoT、AIなどの活用のさらなる深化や、社会課題である情報セキュリティ対策などを含むIT需要予測を基にした、IT人材需給推計によると、IT人材の需給ギャップは広がり続けるとしている。同省では2030年までのIT人材の不足数を推計すると、労働集約的業態となっている日本のIT人材の低生産性を前提にした場合は、将来的に40万～80万人の規模で不足が生じる懸念があることを試算している。

IT人材の供給動向の予測



出所: 経済産業省情報処理振興課 参考資料

同業他社

DX&SIの同業他社は、国内大手のメーカー系Slerでは、日立製作所(6501プライム)、富士通(6702プライム)、NEC(6701プライム)、日本IBM(非上場)などが挙げられる。日立製作所グループは、傘下に幾つかのシステムインテグレーター子会社がある。

大手のユーザー系Slerは、NTTデータ(9613プライム)、野村総合研究所(4307プライム)、伊藤忠テクノソリューションズ(非上場)、日鉄ソリューションズ(2327プライム)、SCSK(9719プライム)である。

同社と同じ独立系Slerは、上場・非上場を含めて企業数が非常に多い。日経分類で上場しているシステム・ソフトウェア関連企業は350社を超える。この中で大手と呼ばれているのが、大塚商会(4768プライム)、富士ソフト(9749プライム)、TIS(3626プライム)、BIPROGY(8056プライム)、DTS(9682プライム)、NSD(9759プライム)などが挙げられる。売上規模は1,000億円以上で、純資産は600億円以上である。

同社はNTTグループ企業、TIS、富士通からシステム開発案件を受注しており、大手顧客という関係性もあるが、同時に同業他社でもある。

文教分野では、富士通、NEC、システムディ(3804スタンダード)、キヤノンITソリューションズ(非上場)、電翔(非上場)、サーバネット(非上場)、プランナーズランド(非上場)、コンピュータムーブ(非上場)、その他数多くの非上場の企業が参入している。大学・短大などの高等教育機関向けの文教ソリューションを提供している大手Slerは、同社と電翔である。他社は高校・中学・小学校向けの文教ソリューションも提供している。

金融機関向けのシステム開発は、メガバンク・大手地銀をはじめとする大手の保険・損保会社、証券会社、信販会社向けで、ユーザー系Sler、メーカー系Sler、大手の独立系Slerの市場シェアが高い模様である。近年では、金融分野とIT技術を組み合わせて生まれる、様々な新しい金融サービスの市場が広がっていることから、独立系Slerへのシステム開発需要も高まっている。

レセプト処理業務分野では、NTTデータ、富士通、NEC、キヤノンITSメディカル(非上場)、日立ソフト(非上場)などの、大手Slerが参入している。同社のレセプト処理量は、800万~1,000万/月で、同時に膨大なレセプトデータを蓄積している。これらの同業他社数も、数百万/月以上のレセプト処理業務能力を持っているが、手作業でレセプト処理を行っている企業も多い。同社が、2023年11月に買収したケーシップ社も、保険者数175団体と取引がある、手作業のレセプト処理業務を行っていた、保険業務全般を事業とする中堅企業である。今後は、さらに同社を含む大手企業によって、業界の再編成が進む可能性はありと考えられる。

財務指標と特徴

主要財務指標

システム受託開発のビジネスモデルは、基本的にはSlerやSEと呼ばれている専門的な知識を持つ技術者やプロジェクトマネージャーの能力や人数に、収益を依存する部分が多い。いわゆる労働集約的なビジネスモデルの特徴があり、人件費の増加が発生しやすい。同社も収益拡大と有能な技術者を確保するため、過去5年間は、新入社員を含めて積極的な技術者の採用をしてきた結果、従業員数は、2020/3期の1,164人から2024/3期の1,847人へ、約6割増強している。

有価証券報告書に製造原価明細書の記載義務がないため、原価に占める人件費の割合は不明だが、同期間の売上高総利益率は着実に上昇しており、2024/3期は27.8%で、上場後、最も高かった2001/3期の28.5%に次いで高い水準であることから、技術者増加に伴うコストの増加は、十分に吸収されてきている。

また、販売費及び一般管理費(販管費)に含まれている、技術者以外の人件費の構成比率は、2024/3期で36.7%で、販管費の中で最も大きい項目である。過去5年間の対売上高販管費比率は、高い売上高拡大ペースによって、対売上高販管費比率は、2020/3期の19.1%をピークに、2024/3期は17.1%まで下がってきている。この結果、2024/3期の営業利益率は10.7%で、売上高総利益率と同様に、2001/3期の13.3%に次いで高い水準である。

その他、EBITDAマージン、ROE、ROICなどの収益性を示す全ての指標は、5年前の水準から大きく上昇している。同社試算の株主資本コストは、2013/3期～2024/3期の期間、3.67～4.75%で推移している。また、同期間の同社試算のWACCの推移は、4.58～7.47%である。ROEは2021/3期以降、継続して株主資本コストを上回っている。また、ROICは2018/3期以降、WACCを上回った状態にあり、スプレッドは拡大を続けてきている。

主要財務指標の推移

項目	単位	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
売上高総利益率	(%)	24.5	24.6	26.6	27.1	27.8
販売費及び一般管理費	(百万円)	3,441	3,404	3,688	3,990	4,477
対売上高販管費率	(%)	19.1	18.1	17.2	17.0	17.1
営業利益率	(%)	5.4	6.5	9.4	10.1	10.7
EBITDA	(百万円)	1,167	1,423	2,172	2,553	2,992
EBITDAマージン	(%)	6.5	7.6	10.1	10.9	11.4
株主資本比率	(%)	47.7	53.0	58.9	61.8	63.2
ROE	(%)	-0.5	8.9	16.7	17.8	17.8
ROA	(%)	-0.2	4.5	9.4	10.8	11.1
ROIC (投下資本)	(%)	8.3	11.1	16.5	17.0	17.0
総資産回転率	(回)	1.36	1.45	1.51	1.43	1.40
財務レバレッジ	(倍)	2.10	1.89	1.70	1.62	1.58
有利子負債残高	(百万円)	1,531	432	63	40	202
D/Eレシオ	(倍)	0.25	0.06	0.01	0.00	0.02
ネットD/Eレシオ	(倍)	-0.38	-0.65	-0.70	-0.67	-0.61
有利子負債/EBITDA	(倍)	1.31	0.30	0.03	0.02	0.07
現金及び現金同等物期末残高	(百万円)	3,908	4,854	6,464	6,793	7,515
一人当たりの売上高	(百万円)	15.5	14.2	14.8	13.9	14.2
売上債権回転率	(回)	4.08	4.44	4.51	3.90	3.82
棚卸資産回転率	(回)	18.48	19.06	32.43	64.21	59.29
仕入債務回転率	(回)	12.85	14.08	13.08	11.92	12.93
CCC	(日)	80.92	75.38	64.26	68.69	73.46
営業活動によるキャッシュフロー	(百万円)	417	2,131	1,163	1,074	1,888
投資活動によるキャッシュフロー	(百万円)	-527	87	-81	-542	-761
財務活動によるキャッシュフロー	(百万円)	-185	-1,247	487	-281	-424
フリーキャッシュフロー	(百万円)	-110	2,218	1,082	532	1,127
現金及び現金同等物期末残高	(百万円)	3,908	4,854	6,464	6,793	7,515

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

株主資本比率は、有利子負債残高が少ないことから、2024/3期で63.2%と高く、経営的な安定度は高い。同時に、純資産の拡大傾向が続いており、同社は今期で4期連続の増配を計画するなど、積極的な株主還元を行いながら、自己資本の抑制を図っている。

キャッシュフロー

過去5年間のフリーキャッシュフローは、2020/3期を除きプラスで推移している。2020/3期は、マレーシアの海外連結子会社Virtual Calibreの収益が一時的に低下したことで、減損損失7億83百万円の計上が影響した。それ以降は、業績拡大に伴ってフリーキャッシュフローの拡大が続いている。

直近の2024/3期は、営業活動によるキャッシュフローが、18億88百万円の収入となり、前年同期の10億73百万円から8億15百万円増加した。これは主として税金等調整前当期純利益の増加及びその他債務の支出の減少によるものである。

投資活動によるキャッシュフローは、7億61百万円の支出で前年同期の5億41百万円の支出から増加した。この差額は主として有形固定資産の取得による支出及び貸付けによる支出がそれぞれ増加したことが影響した。

財務活動によるキャッシュフローは、4億24百万円の支出で前年同期の2億80百万円の支出から増加した。これは配当金の支払額が増加したことによるものである。

2024/3期末の現金及び現金同等物は、期首の資金残高67億93百万円より7億22百万円増加し、75億15百万円となっている。現金及び現金同等物の総資産に占める割合は39.8%(前年同期は41.4%)となっている。

直近業績動向

4事業全てが増収増益を達成

2024/3期業績概要

連結ベースの主要数値は、売上高261億83百万円(前年同期比11.3%増)、営業利益27億91百万円(同17.0%増)、経常利益28億61百万円(同16.8%増)、親会社に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)20億86百万円(同17.8%増)であった。4事業全てが増収増益の中で、医療ビッグデータ事業とグローバル事業のセグメント別営業利益が合算で同49.5%増と大幅に利益が上昇した。事業別の概要は下記の通りである。

DX&SI事業

同事業は売上高152億51百万円(同6.4%増)、営業利益22億50百万円(同8.3%増)、営業利益率14.8%(同0.3ポイント増)となった。新規・既存顧客の大型プライム案件が拡大したことに加えて、高付加価値のサービスとソリューションの売上構成比が上昇したことが利益率の改善につながった。

パッケージ事業

同事業は売上高49億33百万円(同9.9%増)、営業利益13億83百万円(同10.6%増)、営業利益率28.0%(同0.2ポイント増)となった。金融機関向け情報統合システム「BankNeo」のPP(プログラム・プロダクト)販売が減収となった。これは前期と前々期までの導入件数が非常に高かったことによる反動減の影響である。一方、戦略的大学経営システム「GAKUEN RX」、「GAKUEN UNIVERSAL PASSPORT RX」のPP販売及び導入支援サービスは、国内の大学・短大への「GAKUEN シリーズ」導入数の増加によって売上高が10数%程度の増収となった模様である。

医療ビッグデータ事業

同事業は大幅な増収増益を達成し、売上高は26億44百万円(同30.8%増)、営業利益6億86百万円(同50.2%増)、営業利益率25.9%(同3.3ポイント増)となった。これは厚生労働省による保険事業の実態調査に関する第3期データヘルス計画が開始されたことで、特需によるレセプト分析サービスの大幅増収につながった。更にレセプト管理クラウドサービス等の高収益ビジネスも同事業の業績を牽引した。

SIR調べでは、データヘルス計画とは、国の成長戦略としてレセプトと呼ばれている医療情報や健診結果の情報等のデータ分析に基づき、効率的・効果的な保健事業を実施する取り組みのことである。同計画では、地方自治体・民間すべての健康保険組合にデータヘルス計画に基づいた加入者(被保険者と被扶養者)や、診断結果などの様々な医療情報のデータ分析の実施が義務付けられている。データ分析の項目は、毎期行われている標準的データ分析項目に加えて、実施期によって新たに追加されるデータ分析項目もある。

第3期データヘルス計画の期間は2024年度から2029年度の6年間である。同社によれば傾向的にデータヘルス計画実施の前年度にかけてレセプトを中心としたデータ分析の需要が高まるという。

グローバル事業

同事業は売上高33億54百万円(同25.5%増)、営業利益4億2百万円(同48.4%増)、営業利益率12.0%(同1.9ポイント増)となった。中国におけるSI開発案件が減収だが、マレーシアでは国営エネルギー事業関係のSAP導入サポート案件の受注引き合いが拡大した。また、タイでは2022年に設立したBright & Better社の収益拡大があった。

第3期データヘルス計画の特需によるレセプトデータ分析の大幅増収

マレーシアのSAP導入案件売上が拡大

報告セグメントに帰属しない全社費用に関しては、一般管理費が19億31百万円(前年同期比15.5%増)に拡大した。主な要因は、社員数の拡大に伴う教育研修の充実及び採用活動の強化に加え、オフィス拡大及びITインフラ強化に伴う投資によるものである。これによって販売費及び一般管理費が47億76百万円(同12.2%増)となった。

事業別売上高・セグメント営業利益(単位:百万円)

	2022/3期			2023/3期			2024/3期		
	金額	YOY ⁽³⁾	構成比	金額	YOY	構成比	金額	YOY	構成比
DX&SI	12,903	-	60.3%	14,335	11.1%	61.0%	15,251	6.4%	58.2%
パッケージ	4,601	-	21.5%	4,489	-2.4%	19.1%	4,933	9.9%	18.8%
医療ビッグデータ	1,806	-	8.4%	2,021	11.9%	8.6%	2,644	30.8%	10.1%
グローバル	2,087	-	9.8%	2,673	28.1%	11.4%	3,354	25.5%	12.8%
売上高合計	21,399	-	100.0%	23,519	9.9%	100.0%	26,183	11.3%	100.0%
DX&SI	1,559	-	44.3%	2,078	33.3%	51.2%	2,250	8.3%	47.6%
パッケージ	1,529	-	43.5%	1,250	-18.2%	30.8%	1,383	10.6%	29.3%
医療ビッグデータ	381	-	10.8%	457	19.9%	11.3%	686	50.1%	14.5%
グローバル	49	-	1.4%	271	453.1%	6.7%	403	48.7%	8.5%
調整前営業利益合計 ⁽¹⁾	3,518	-	100.0%	4,056	15.3%	100.0%	4,722	16.4%	100.0%
DX&SI	12.1%	-		14.5%	+2.4pt		14.8%	+0.3pt	
パッケージ	33.2%	-		27.8%	-5.4pt		28.0%	+0.2pt	
医療ビッグデータ	21.1%	-		22.6%	+1.5pt		25.9%	+3.3pt	
グローバル	2.3%	-		10.1%	+7.8pt		12.0%	+1.9pt	
調整前営業利益率 ⁽²⁾	16.4%	-		17.2%	+0.8pt		18.0%	+0.8pt	

出所: 同社決算短信と決算説明資料よりSIR作成

注(1): 全社費用などの報告セグメントに帰属しない一般管理費などの調整前のセグメントの営業利益。

注(2): 各セグメントの調整前営業利益及びその合計を各セグメント売上及び売上高合計で除した営業利益率。

注(3): 2023/3期よりセグメントを現行のセグメントに変更した。2022/3期の各数値はセグメント変更の区分方法に沿った数値で2021/3期からの増減率は公表されていない。

2025/3期業績予想

2025/3期会社通期業績予想は、売上高285億70百万円(同9.1%増)、営業利益31億50百万円(同12.9%増)、経常利益32億円(同11.8%増)、当期純利益23億円(同10.2%増)となっている。過去最高業績の更新が続く模様で、売上高は14期連続増収、経常利益は10期連続増益の最高値が見込まれている。株主への配当還元も積極的で、2025/3期の一株当たり配当金27円は、2024/3期の22.5円より4.5円の増配となり、4期連続の増配が予定されている。

同社は2025/3期の年度方針として「JAST DNAを次の50年につなげる」を掲げている。同方針の下、DX&SIビジネスでは、サービス・ソリューション等の高付加価値ビジネス推進に加え、新たな事業モデルの構築により高収益スタイルを確立し、最大基盤事業としてビジネス領域を拡大するとしている。パッケージ及び医療ビッグデータ等の自社ブランドビジネスでは、各フラッグシップ製品の更なる機能・品質強化を図るとしている。また、新ビジネス・新サービスの創出及び展開を加速、更には戦略的な研究開発投資やアライアンスの推進により、ブランド力向上とともに各ビジネス領域における成長拡大を継続していく方針である。グローバルビジネスでは、SAPビジネスの商圏拡大、既存製品の機能強化やソリューションの広域展開、更には、アライアンスを活用した新製品の開発・販売により持続的な業績成長の実現を図るとしている。

2025/3期の事業別売上予想の公表は行われていないが、同社へのヒアリングと受注残高から推定すれば最も増収幅が大きいのは受注残高が大幅に伸びたパッケージ事業だと考えられる。この4月1日から戦略的経営システムの「GAKUENシリーズ」の値上げを初めて行った。価格改定幅は保守とパッケージ製品共に7~10%の値上げを行っている。同社によれば、実質的に値上げ効果が表面化してくるのは今期からであるとしている。DX&SIは受注残高の増加ペースから判断して2024/3期の同事業の増収幅6.4%を超える10%増収程度は期待できるのではないだろうか。医療ビッグデータでは、2024年1月に株式を取得したレセプト処理業務及び内容点検業務を行うケーシップが今期より連結子会社化されることによる、医療ビッグデータ事業への収益効果が見込める。一方で、前期にあった第3期データヘルス計画絡みの特需の反動が予想されることから、今期の医療ビッグデータ事業の売上高にあまり大きな増減はなからう。

グローバル事業はマレーシアでの国営エネルギー事業プロジェクトの進捗によってSAP導入案件の引き合い量が増えるということなので、上期辺りまでは見通しがやや不透明な状況が続こう。一方、タイのBright & Better社の収益拡大が引き続き今期も見込めることから、現時点では今期のグローバル事業の売上高は前期並みと予想する。

2025/3期業績予想に対するフィジビリティ分析



出所: 同社決算説明資料

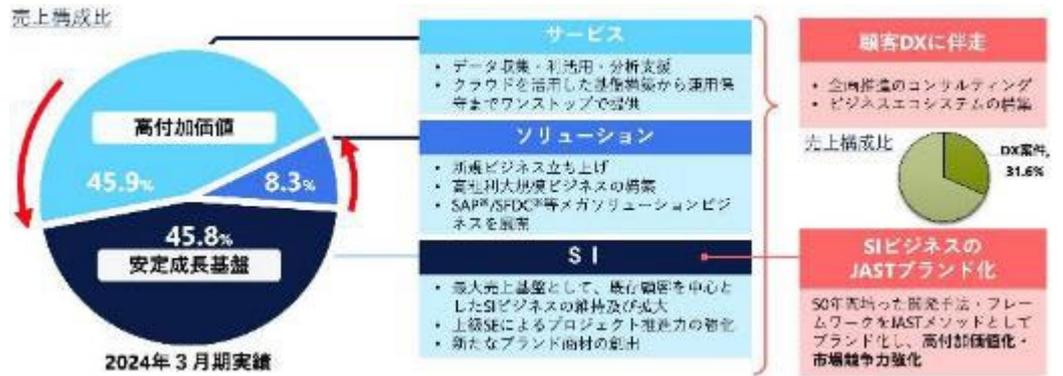
長期成長戦略

同社は、中期経営計画を公表していない。その代わりとなる、各事業の長期成長戦略を公表している。

DX&SI事業 戦略概要

同事業では、事業ポートフォリオをSI、ソリューション、サービスの3つに再定義し、安定成長基盤の維持拡大と高付加価値ビジネスの推進の両立を目指す。SIは提案型共創DXを推進し、高付加価値のビジネス領域の拡大を図るとしている。ソリューションは、顧客の課題に応じた先端的技術によるソリューションの提案を行っていく。サービスは、運用保守からデータサイエンス、コンサルティングまで広範なデジタルサービスの提供を展開することを挙げている。

DX&SI事業の成長戦略



出所: 決算説明資料

パッケージ事業 GAKUENシリーズ 戦略概要

GAKUENは、これまで培ってきたブランド力を武器に、現状のビジネスの売上を拡大していくとともに、教育ビッグデータビジネスやITサービスにとどまらない文教DXの包括的サービスを展開していくことで、新たな学習環境の提供・拡大を進めていく。具体的な一部の例としてはJAST-X-Tech (JASTブランド横断ソリューション)、プラットフォームビジネス、データ利活用ビジネス、アライアンスの拡大、また卒業生、社会人、初・中等教育への事業領域拡大などの新規ビジネスにおいて、次世代GAKUENの土台を形成する。また、ITにとどまらない生涯学習、マーケティング支援、教育、出版・メディア、地域サービスなどの分野までGAKUEN事業のサービスを展開していくとしている。

GAKUENシリーズの成長戦略

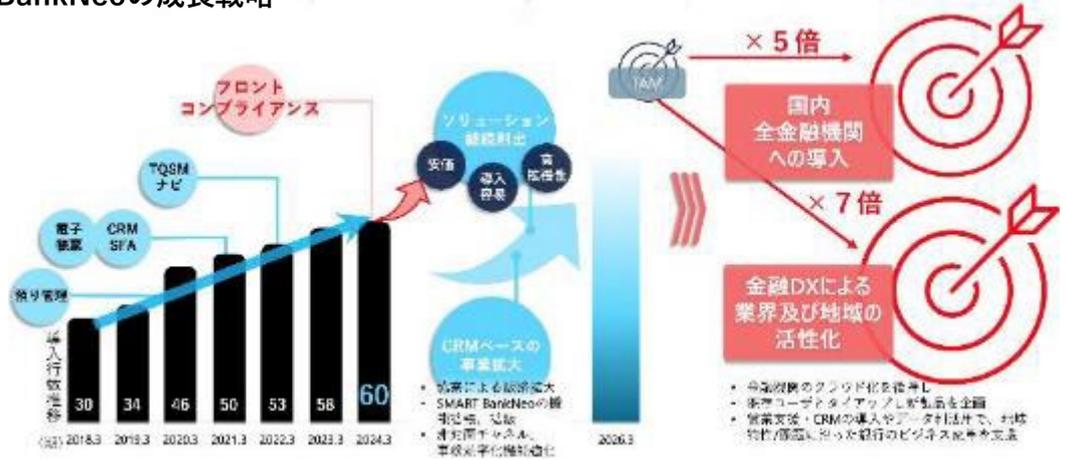


出所: 決算説明資料

パッケージ事業 BankNeo 戦略概要

「BankNeo」は、スマート、ニッチ、クラウドをコンセプトに新規ソリューションを継続的にリリースする。更には、新商材や他社とのコラボレーションなど果敢に挑戦し、地域に向けた市場拡張と業績拡大を推進し、金融DXerを目指すとしている。

BankNeoの成長戦略



出所: 決算説明資料

医療ビッグデータ事業 戦略概要

同社の強みである圧倒的レセプト処理数を武器に、国内でトップのデータプロバイダーとしての地位を確立し、JASTブランドであるレセプト自動点検システム「JMICS」や、保険者業務支援システムと「iBss」のプラットフォームを武器にして、保険者DXのトッププレイヤーを目指す。更に、データ利活用サービスの新たなビジネスモデル構築、専門知見集団によるコンサルティング強化等により収益基盤を拡大するとともに、アカデミア連携でのシーズ創出、M&A・アライアンスによる新市場への参入・拡大等により、総合医療DXサービスを推進していく。

医療ビッグデータの成長戦略



出所: 決算説明資料

グローバル事業 成長戦略

経済成長著しいASEAN諸国を中心に、中国・南アジアの主要地域に開発・販売拠点を展開していく。「mcframe」や「SAP」等のERP製品の導入コンサルティングを通じた顧客のDX推進の支援及び太平洋・中東圏等の未開拓領域への販路拡大、クラウド型人事管理ソリューションAGHRMの機能拡充、更にはアライアンスを活用した新製品の加速展開を推進すること等により、デジタル先進国を中心としたDX市場の成長とともに、グローバル成長の加速を目指している。

グローバル事業の成長戦略



※GLOVIA smart PRONES 及びGLOVIA smart製品は、日本及びその他の国における富士通株式会社の登録商標である。
 ※mcframeのロゴ及びその他のすべてのmcframeの製品、機能、サービス名は、ビジネスエンジニアリング株式会社の登録商標である。

出所: 決算説明資料

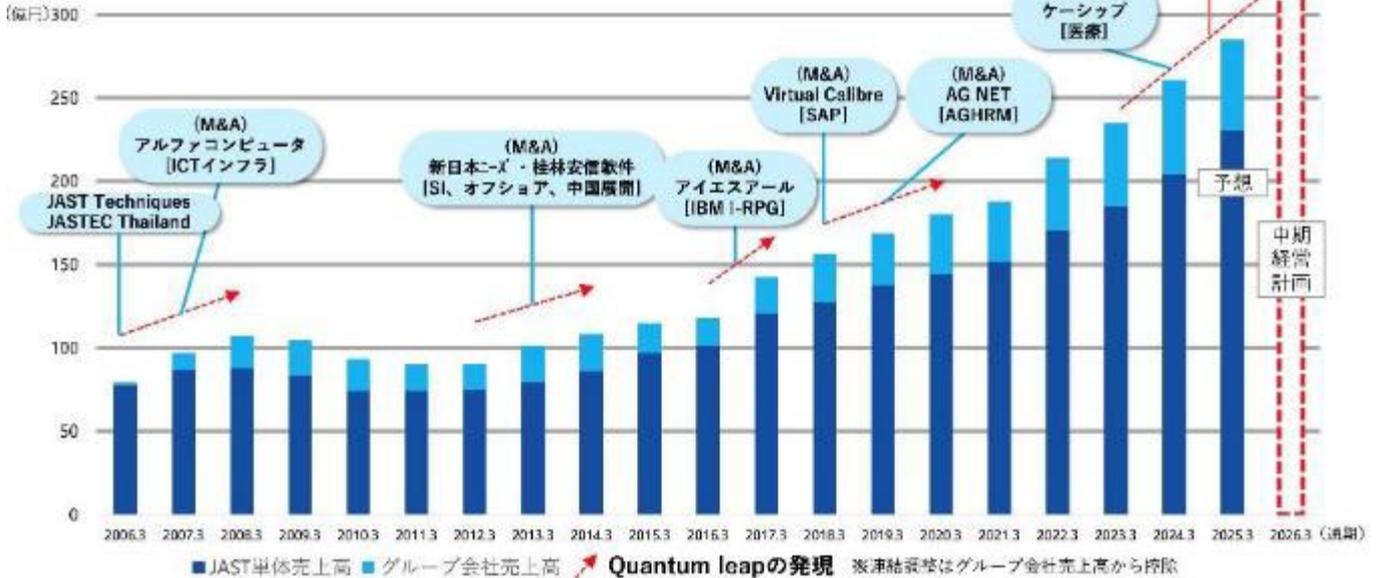
M&Aとアライアンス

同社の海外進出は早く、会社を設立した1973年の9年後の1982年に、シンガポールにシステム開発会社JAST TECHNIQUES. PTE. Ltd. (2022年1月にシンガポールの別子会社AG NET PTE. LTD.によって吸収合併されている)を設立している。それ以降、中国で桂林安信軟件有限公司、マレーシアでVirtual Calibreグループ3社、シンガポールでAG NETを買収し、現在の海外連結子会社10社中5社をM&Aによって同社グループ傘下に収めている。また、国内子会社3社も全てM&Aによって子会社化してきている。

このように、同社は早くから継続的なM&Aを活用して成長を続けてきており、同業種及び他業種を含めてシナジー効果が見込めるM&Aは、同社の重要な成長戦略として位置づけされている。また、同社のビッグデータなどを活用した、産学官連携や研究機関とのアライアンスも活発に行ってきており、アライアンス戦略による新規商材の創出を積極的に図っていくとしている。

M&Aとグループ拡大戦略

同業種/他業種×JAST ITでの国内新マーケット創出と、
商材・エリア拡大/シナジー創出を意識した国内外M&Aを継続



出所: 決算説明資料

新領域への適応とアライアンス戦略

	ビッグデータ データサイエンス	DX	ブロックチェーン フィンテック	AI、生体認証、VR	クラウド
DX & SI事業	<ul style="list-style-type: none"> データ分析プラットフォーム構築 データ分析サービス 	<ul style="list-style-type: none"> ECサイト構築 RPAによる業務自動化 ローコード開発 SAP® 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー管理システム MaaSデータプラットフォーム 金融クラウド 	<ul style="list-style-type: none"> 生成AI活用 	<ul style="list-style-type: none"> SI開発での適用拡大 ソリューション (SAP®, Salesforce®, Adobe®, ServiceNow®, AWS®)
AWSプラットフォームビジネス					
BankNeo (パッケージ事業)	<ul style="list-style-type: none"> [BankNeo for CRM/SFA] 	<ul style="list-style-type: none"> 預り管理 電子振替 営業生産性向上支援 非対面/事務効率機械強化 			<ul style="list-style-type: none"> [SMART BankNeo] Salesforce®
GAKUEN (パッケージ事業)	<ul style="list-style-type: none"> 経営意思決定支援(BI) IR 教育ビッグデータ 	<ul style="list-style-type: none"> スマホアプリ E-learning 教科書運送DBとの連携 デジタル証明書 コンビニ証明発行連携 	<ul style="list-style-type: none"> 学内電子マネー ブロックチェーン活用 	<ul style="list-style-type: none"> パッケージ機能への運用 パッケージ機能AI化 パッケージへの追加適用 	<ul style="list-style-type: none"> GAKUEN サブスクリプション 卒業生サービス
医療ビッグデータ事業	<ul style="list-style-type: none"> 月間レセプト処理数拡大 データ活用サービス拡大 メディカルビッグデータサービス [REZULT] 	<ul style="list-style-type: none"> スマホアプリ 併装者楽DX データアプローチでの健康増進・医療費適正化 BtoBtoC商材 		<ul style="list-style-type: none"> アカデミア連携 AI疾病予測・行動変容 AI技術による業務自動化、効率化、大量BPO受託の実現 レセプト・処方のAI化 	<ul style="list-style-type: none"> クラウド版レセプト点検
グローバル事業		<ul style="list-style-type: none"> SAP® mcframe® 			<ul style="list-style-type: none"> AGHRM SAP®
・アライアンス ・社内ベンチャー による新規事業創出	<ul style="list-style-type: none"> 共創DXサービス [MDP] 産学官連携 株式会社創Lab 	<ul style="list-style-type: none"> Z世代学生向け新サービス 産パッケージ事業 		<ul style="list-style-type: none"> 自然言語処理の事業活用 産DX&SI事業 	

※SAP及びSAPロゴ、SAP製品は、ドイツ及び世界各国におけるSAP AGの登録商標または商標である。
 ※mcframeのロゴ及びその他のすべてのmcframeの製品、機能、サービス名は、ビジネスエンジニアリング株式会社の登録商標である。
 ※Salesforce 及び SalesforceロゴはSalesforce.com,inc.の登録商標である。また、その他サービス名もSalesforce.com,inc.の登録商標または商標である。
 ※RezeptPlus及びRezeptPlusロゴは富士通Japan株式会社の登録商標である。
 ※AdobeはAdobe Inc. の登録商標である。
 ※ServiceNowはServiceNow Inc.の登録商標である。
 ※AWSはAmazon Technologies, Inc.の登録商標である。

出所: 決算説明資料

株主還元

配当施策

同社は2022/3期から2024/3期まで3期連続で増配してきた実績がある。2025/3期より株主還元方針を配当性向30%またはDOE(株主資本配当率)4%を目安にすることを決定しており、今期の一株当たり年間配当金の予定額が27円であることから、会社側業績見通しに基づくと配当性向では28.8%、DOEでは4.57%となる。

株主還元: 配当施策

		2023.3期	2024.3期	対前期比較		2025.3期
		実績	実績	増減	増減比	予定
1株配当金	(円)	16.0	22.5	+6.5	+40.6%	27
期末配当利回り	(%)	1.8	1.2	▲0.6	-	-
期末株主数	(人)	2,572	2,971	+399	+15.5%	-
期末時価総額	(百万円)	22,353	44,955	+22,602	+101.1%	-
DOE	(%)	3.64	4.36	+0.72		4.57

【配当方針の改定】
配当性向: **30%**
又は
DOE: **4%**
を目安とする

累進配当を目指す

※3月期の数値はそれぞれ直前の業績数値 ※配当金額は百万円未満を切り捨てて表示



出所: 決算説明資料

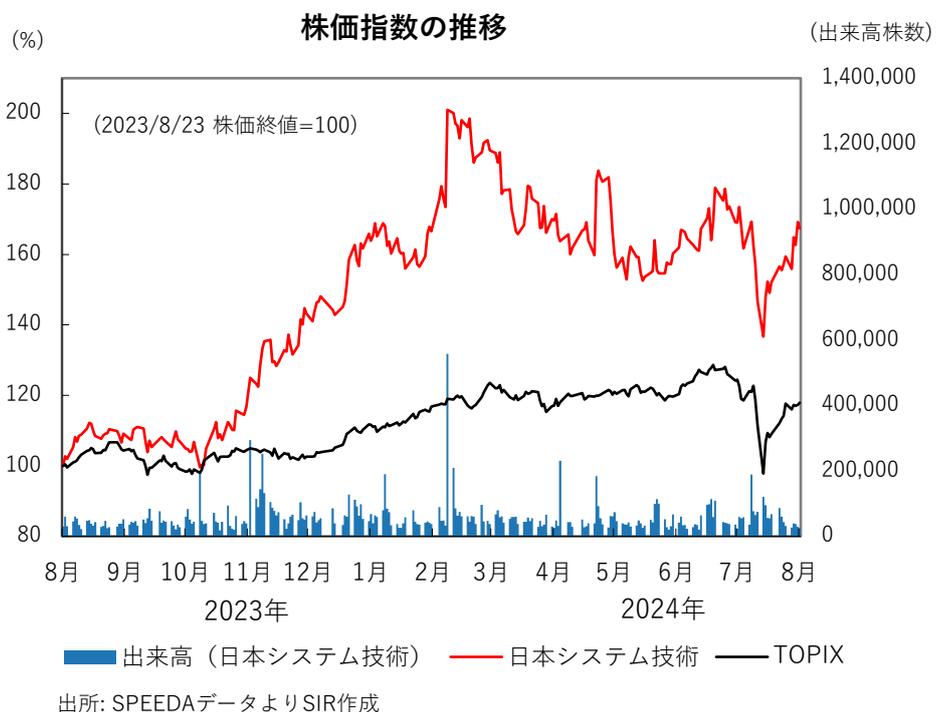
※株式分割(効力発行日: 2024年4月1日) 以前の株価は遡及修正して表示。

株価インサイト

株価推移

同社株は、最高益の更新、連続増配、また加速する社会のDX化関連需要を取り込み収益化が図れる同社のビジネスモデルの評価などから、52週株価レンジでは、昨年の8月23日の安値983円から今年の3月4日の高値2,125円まで約2.2倍上昇した。年初からの株価の動きは、3月4日に年初来高値2,125円を付けた後、8月第一週の日経平均株価の大幅下落に伴って、8月5日に年初来安値1,326円を付けている。直近の株価1,701円(8/23終値)は、年初来高値より20.0%低く、年初来安値より28.3%上昇した水準にある。

対TOPIXでは、2024年2月まではTOPIXをアウトパフォームする局面が多かったが、3月以降はTOPIXをアンダーパフォームする期間がしばらく続いていた。



バリュエーション

財務指標と特徴の章(21頁)で触れたように、同社の収益性は、2020/3期以降、大きく改善を続けてきている。営業利益率は2020/3期の5.4%から2024/3期の10.7%に上昇した。同様に、ROEは-0.5%→17.8%、ROA-0.2%→11.1%、ROICは8.3%→17.0%、の様に5年前の水準から大きく上昇している。

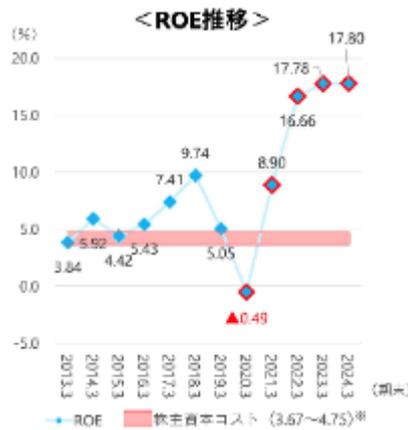
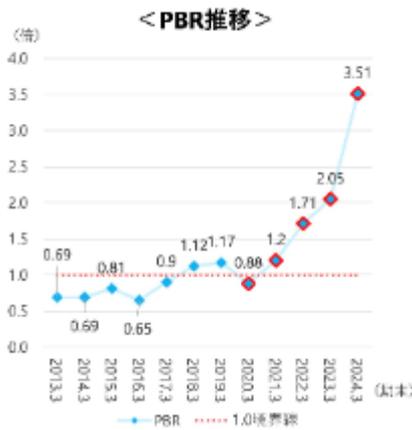
同社試算の株主資本コストは、2013/3期～2024/3期の期間、3.67～4.75%で推移している。また、同期間の同社試算のWACCは、4.58～7.47%で推移している。ROEは2021/3期以降、継続して株主資本コストを上回っている。また、ROICは2018/3期以降、WACCを上回った状態にあり、スプレッドは拡大を続けてきている。

PBRは、株主資本コストを上回るROEの上昇などから、2021/3期以降、拡大してきている。2021/3期末の時価総額を用いたPBR1.20倍から、2022/3期末PBR1.71倍、2023/3期末PBR2.05倍、2024/3期末PBRは3.51倍となり、PBRバリュエーションが5年間で約3倍弱上昇した。

現在(8/23終値)の株価水準1,701円を基準としたPBRは3.30倍である。2024/3期末時点のPBR3.51倍から、6.0%程度若干切り下がっている。PERは、2025/3期会社EPS予想に対して18.1倍である。SPEEDAデータベースの同業他社分類に含まれるシステムインテグレーター、ソフトウェア開発会社、ネットワークインテグレーター、コンサルティング・ITサービス会社、情報セキュリティ関連会社の赤字企業を除いた109社の予想利益に対する平均PERは20.5倍で、また、これらの企業の平均PBRは3.52倍である。同社のPBRとPERは、いずれも109社平均を下回っている。考えられる理由のひとつが時価総額である。3月以降、TOPIXを大きくアンダーパフォームする期間がしばらく続いていた。これは、今年の年初からの株式市場全体の大きな上昇トレンドが、円安の動きと相まって、大型株に牽引されてきたことが影響している。中小型株セクター全体の、対大型株と対株式市場にアンダーパフォームする動きに、同社株が同調したことによる、需給要因が大きく、ファンダメンタルズの観点からPERやPBRが縮小する要因は特にないと考えられる。また、109社の同業他社の25%は時価総額1,000億円を超える大型株が含まれており、その82%の企業のPERは同社を上回っている。

同社の社会のDX化関連需要の積極的な取り込み戦略は成功しており、ここ数年は利益率の高いITシステムの大型プライム案件を多く獲得する機会が増えてきている。この強いファンダメンタルズによるDX&SI事業を中心とした業績拡大モメンタムの継続に加え、新たな株価カタリストの出現に期待したい。

株主資本コストとWACCを上回るROEとROIC



出所: 同社決算説明資料

※エクイティスプレッド：ROE-株主資本コストで算出、当値が正であれば株主価値を創出しているといえる。
 ※株主資本コスト：リスクフリーレート+β(感応度)×エクイティリスクプレミアム。なお、リスクフリーレートは2024/3/29の国債10年金利(0.750%)、エクイティリスクプレミアムはSPEEDAよりヒストリカル・リスクプレミアムの過去50年期間数値(4.03%)を使用。β値は株価(配当)とTOPIX(配当)の過去データを用い右式にて修正(修正β=2/3×β+1×1/3)、15年間・10年間・5年間の3パターンから上限・下限を試算
 ※EVAスプレッド：ROIC(投下資本)-WACCで算出、当値が正であれば株主及び債権者の要求コスト(WACC)を上回る経済価値を創出しているといえる。
 ※WACC：有利子負債÷(時価総額(自己株式控除後)+有利子負債)×(1-実効税率)×負債コスト*+時価総額(自己株式控除後)÷(時価総額(自己株式控除後)+有利子負債)×株主資本コストにて算出。
 ※負債コストは自己資本及び自己資本比率が同水準の複数の上場企業の中央値を使用。

バリュエーション推移

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

非財務情報

大株主上位10

(2024年3月31日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
株式会社ジャスト	2,900,200	23.36
BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC (常任代理人 株式会社三菱UFJ 銀行)	2,194,700	17.68
日本システム技術従業員持株会	951,080	7.66
INTERACTIVE BROKERS LLC (常任代理人 インタラクティブ・ブローカーズ証券株式会社)	819,900	6.61
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	788,200	6.35
株式会社日本カストデバン銀行(信託口)	313,400	2.52
平林 卓	278,640	2.24
平林 武昭	194,000	1.56
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140040 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	166,400	1.34
株式会社日本カストデバン銀行(信託E口)	149,200	1.20
計	8,755,720	70.54

出所: 同社有価証券報告書

サステナビリティへの取り組み(全体方針)

持続成長へ向けた企業活動を、適切な開示により各ステークホルダーへ訴求



出所: 同社決算説明資料

SDGsの取り組み (本業活動)

重要課題	事業分野	内容	SDGsテーマ
産業とICTのイノベーション	当社事業全般	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 情報化の創造・提供による社会貢献 ▶ 産業構造の変革をICTでサポート ▶ 共創・共同体制の構築、エコシステムの変革に貢献 ▶ グループ会社、パートナー会社との連携 	
ICTを活用した学習活動のサポート	GAKUEN	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 大学の未来を創るトータルソリューションの提供 ▶ ICTを活用した質の高い授業支援、テクノロジーを活用した教育 ▶ 教育ビッグデータ活用による教育の質向上支援 ▶ リカレント教育（生涯学習）環境の実現 ▶ 教育のデジタル化を実現するAI、IoTの研究開発 ▶ Z世代向け新サービスの提供 	  
医療費の適正化と健康増進への貢献	医療ビッグデータ事業	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 医療ビッグデータの活用による「保険者様に向けた医療費の適正化と加入者様の健康増進」を推進 ▶ アカデミア等との共同研究による「感染症などの疾病、医療問題への課題解決」に貢献 ▶ 医療ビッグデータをオープンデータとして一般公開 	 
情報系統合パッケージによる金融業務の効率改善	BankNeo	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 金融機関の情報系統合パッケージビジネスによる社会貢献 	 
デジタル化の促進により企業の改革に貢献	DX & SI事業	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 社員食堂やオフィス内でのキャッシュレスサービス ▶ 人材データプラットフォーム「mieHR」 ▶ Office DX -顔認証打刻- 	  

SDGsの取り組み (経営活動)

重要課題	事業分野	内容	SDGsテーマ
健康経営への取り組み	健康経営	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 「健康経営」の推進 ▶ 定期健康診断・人間ドックの受診促進 ▶ 長時間勤務撲滅 ▶ コミュニケーション促進に向けた取り組み（イベント等） ▶ 心身の健康増進 	 
学びの機会提供	育成・教育	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 社内研修制度の充実（社内認定資格の運用等） ▶ インターンシップ（学生向けにシステムエンジニアの職業体験を提供） ▶ システム開発を通じた教育・学習支援 	
ダイバーシティへの取り組み	採用・処遇	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 人種・国籍・性別等にとらわれない採用と公正な処遇 ▶ 多様な働き方を支える社内諸制度 ▶ 株式会社エスプールプラス様運営「わーくはびねず農園」との契約 	  
環境負荷の低減	経営管理全般	<ul style="list-style-type: none"> ▶ オフィスDX推進によるペーパーレス化への取り組み ▶ オフィスやデータセンター等での環境問題対策への取り組み 	  

出所: 同社決算説明資料

賃借対照表

百万円	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期	2024/03期
資産合計	13,520	12,988	12,862	15,540	17,414	20,023
流動資産	9,610	9,603	9,696	12,389	14,187	15,711
現金同等物及び短期性有価証券	4,260	4,110	4,855	6,465	7,207	7,975
現金及び現金同等物	4,260	3,909	4,855	6,465	7,207	7,975
短期性有価証券		201				
売上債権	4,341	4,503	3,954	5,533	6,532	7,175
棚卸資産	702	771	716	253	281	357
製品・商品	130	72	186	148	173	149
その他棚卸資産	572	700	530	105	109	208
貸倒引当金 - 流動	-38	-19	-13	-6	-8	-8
固定資産	3,910	3,385	3,165	3,151	3,227	4,312
有形固定資産	558	572	543	547	632	1,065
土地	142	142	142	142	142	142
無形固定資産	1,064	794	379	274	243	491
のれん	988	437	176	103	88	267
投資その他の資産	2,288	2,019	2,244	2,330	2,352	2,756
投資有価証券	689	558	632	543	613	648
繰延税金資産 - 固定	503	437	416	537	540	509
貸倒引当金 - 固定	-12	-48	-15	-2	-5	-40
負債合計	7,102	6,770	6,011	6,346	6,598	7,311
流動負債	5,588	5,168	4,388	4,621	4,704	5,223
買入債務	1,128	990	1,022	1,380	1,496	1,430
短期借入債務	1,566	1,517	428	31	17	43
短期借入金（リース債務含む）	1,544	1,500	408	9		
一年内返済の長期借入金	22	17	20	23	17	43
前受金	649	823	605	431	354	520
固定負債	1,514	1,602	1,623	1,724	1,894	2,088
長期借入債務	18	14	5	31	23	159
長期借入金（リース債務含む）	18	14	5	31	23	159
繰延税金負債 - 固定	1	61	35	25	28	30
退職給付/給与引当金	972	994	1,022	1,065	1,111	1,088
資産除去債務 - 固定	124	128	131	133	251	280
純資産合計	6,418	6,218	6,850	9,194	10,816	12,712
株主資本等合計	6,381	6,189	6,818	9,159	10,769	12,658
株主資本	6,244	6,136	6,592	8,930	10,452	12,141
資本金	1,077	1,077	1,077	1,535	1,535	1,535
資本剰余金	1,086	1,114	1,128	1,704	1,703	1,703
利益剰余金	4,359	4,179	4,606	5,865	7,389	9,079
自己株式	-277	-233	-219	-175	-176	-176
評価・換算差額	137	54	221	230	317	517
その他有価証券評価差額金	114	113	187	122	137	158
為替換算調整	-37	-31	-81	-2	119	162
新株予約権			6			
非支配株主持分	37	29	32	35	47	54

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

損益計算書

決算期 百万円、%	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期	2024/03期	2025/03期 (会予)
売上高合計	16,869	18,020	18,789	21,400	23,520	26,184	28,570
売上原価合計	13,028	13,607	14,169	15,712	17,144	18,915	
売上原価	13,028	13,607	14,169	15,712	17,144	18,915	
売上総利益	3,841	4,412	4,620	5,688	6,376	7,268	
売上総利益率	22.8	24.5	24.6	26.6	27.1	27.8	
販売費及び一般管理費	2,985	3,441	3,404	3,688	3,990	4,477	
営業利益	856	971	1,216	2,001	2,386	2,791	3,150
営業利益率	5.1	5.4	6.5	9.4	10.1	10.7	11.0
営業外収益	47	75	103	61	69	108	
受取利息配当金	19	22	31	18	25	31	
営業外費用	33	25	9	9	4	38	
支払利息割引料	3	4	3	1	1	0	
経常利益	870	1,022	1,310	2,053	2,450	2,861	3,200
経常利益率	5.2	5.7	7.0	9.6	10.4	10.9	11.2
特別損益	-384	-738	-345	-87			
特別損失	384	738	345	87			
税金等調整前当期純利益	486	283	965	1,965	2,450	2,861	
税引前利益率	2.9	1.6	5.1	9.2	10.4	10.9	
法人税等	176	321	382	633	672	770	
法人税等 - 当期分	269	302	481	774	659	808	
法人税等調整額 - 繰延分	-92	19	-100	-141	14	-37	
親会社株主に帰属する当期純利益	318	-31	579	1,331	1,772	2,087	2,300
当期純利益	310	-37	583	1,332	1,778	2,091	
非支配株主に帰属する当期純利益	-8	-7	4	2	6	4	
親会社株主に帰属する当期純利益率	1.9	-0.2	3.1	6.2	7.5	8.0	8.1
その他の包括利益合計	-72	-82	166	10	90	204	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	-12	-1	73	-65	15	21	
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	-32	-89	145	-5	-50	136	
為替換算調整勘定 - 包括利益計算書	-28	8	-52	80	125	47	
包括利益	238	-119	749	1,342	1,868	2,295	
親会社株主に係る包括利益	247	-114	746	1,340	1,859	2,287	

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

キャッシュフロー計算書

百万円	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期	2024/03期
営業活動によるキャッシュフロー	1,342	417	2,131	1,163	1,074	1,888
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	160	196	207	171	167	201
減価償却費 - CF	120	123	160	140	143	177
正ののれん償却費 - CF	40	73	47	31	24	24
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	20	23	32	39	25	19
利息の支払額 - 営業CF	-3	-4	-3	-1	-1	0
投資活動によるキャッシュフロー	-1,064	-527	87	-81	-542	-761
有価証券及び投資有価証券の取得	-2	-72	-21	-2	-47	-2
投資有価証券の取得	-2	-72	-21	-2	-47	-2
有価証券及び投資有価証券の売却			10	23		
投資有価証券の売却			10	23		
有形固定資産の取得及び売却	-86	-66	-81	-45	-80	-380
有形固定資産の取得	-86	-66	-81	-51	-81	-386
有形固定資産の売却				6	1	6
無形固定資産の取得及び売却	-29	-30	-22	-32	-17	-115
無形固定資産の取得	-29	-30	-22	-32	-17	-115
財務活動によるキャッシュフロー	1,157	-185	-1,247	487	-281	-424
短期借入による収入	1,326					
短期借入金の返済		-44	-1,092	-400	-9	
長期債務の返済	-8	-38	-8	-3		
長期借入金の返済	-8	-38	-8	-3		
株式の発行		70	29	1,158	4	
株式の償還及び消却		0	0	-88	0	0
支払配当金	-147	-150	-152	-152	-250	-399
現金及び現金同等物に係る換算差額	-16	-2	-26	41	78	19
現金及び現金同等物の増加額	1,420	-296	945	1,610	329	722
現金及び現金同等物期首残高	2,785	4,205	3,908	4,854	6,464	6,793
現金及び現金同等物期末残高	4,205	3,908	4,854	6,464	6,793	7,515
フリーキャッシュフロー	278	-110	2,218	1,082	532	1,127

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp