

ホリスティック企業レポート

システムサポート

4396 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年8月7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 20180806

システムサポート (4396 東証マザーズ)

発行日:2018/8/7

各種クラウドシステムの導入支援や既存システムのクラウド移行支援を行う
技術力を背景にグローバル・プレーヤーと連携

アナリスト:松尾 十作 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 4396 システムサポート 業種：情報・通信業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/6	8,112	-	201	-	181	-	152	-	86.2	55.5	3.0
2017/6	8,865	9.3	277	37.6	254	40.7	214	40.0	120.5	183.2	3.0
2018/6 予	9,932	12.0	387	39.6	362	42.2	215	0.9	114.9	-	3.0

(注) 1. 2016/6期より連結財務諸表を作成、2018/6期の予想は会社予想
2. 2017年12月16日付で1:5の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 3,435円 (2018年8月3日)	本店所在地 石川県金沢市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,420,000株	設立年月日 1980年1月29日	大和証券
時価総額 8,313百万円	代表者 小清水 良次	【監査人】
上場初値 4,000円 (2018年8月2日)	従業員数 735人 (2018年5月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,750円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内	

> 事業内容

◆ ソフトウェアの受託開発が主力

システムサポート(以下、同社)グループは、同社と連結子会社6社(全て完全子会社)で構成されており、ソリューション事業、アウトソーシング事業、プロダクト事業を展開している(図表1)。

【 図表 1 】 グループ各社の概要

グループ各社	ソリューション事業	アウトソーシング事業	プロダクト事業	その他
システムサポート	システム開発 インフラ構築支援 クラウドサービス導入支援	システム運用保守 データエントリーサービス	建築業向け工事情報管理システム「建て役者®」などの開発・販売	—
イーネットソリューションズ	各種ソリューションの導入	データセンター及び 関連プラットフォームサービス	—	—
T4C	ERP製品導入コンサルティング	—	—	—
S T S メディック	医用機器等の販売、設置	システム運用保守	医用画像ファイリングシステム「T-File®」の販売、導入支援	—
アクロスソリューションズ	—	—	モバイル受発注システム「MOS」の開発・販売	—
STS Innovation, Inc.	—	管理業務のアウトソーシング サービス	—	海外情報提供サービス 海外メディア事業 人材紹介事業
STS Innovation Canada Inc.	—	管理業務のアウトソーシング サービス	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ソリューション事業では、システムのコンサルティング、設計、開発を中心に、データベース等のインフラ構築、クラウドサービスの利用・導入支援等を行っており、17/6期の売上構成比は82.5%である(図表2)。ソフトウェアの受託

開発が主力であり、業種や業務を問わず幅広く対応している。独立系であることから、顧客の要望にあったシステムを適切に選択し提案している。契約形態は、技術者を派遣して工数をベースとした料金を請求する派遣契約と同社が一括で開発を請け負う一括請負契約がある。派遣契約は安定した利益率が見込め、一括請負契約はコスト管理次第で高い利益率が見込める。

【 図表 2 】 事業別売上高構成

(単位:百万円)

事業別	17/6期			18/6期第3四半期累計	
	売上高	前期比	構成比	売上高	構成比
ソリューション	7,315	6.6%	82.5%	6,050	82.4%
アウトソーシング	1,176	23.5%	13.3%	1,012	13.8%
プロダクト	328	26.0%	3.7%	240	3.3%
その他	45	19.8%	0.5%	36	0.5%
合計	8,865	9.3%	100.0%	7,339	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

アウトソーシング事業は、データセンターサービス、ソリューション事業において開発に携わったシステムに関する顧客企業の要員への教育、ヘルプデスクの運用保守等を行っている。

プロダクト事業は、同社グループによるパッケージソフトの開発・販売や販売先企業の用途に応じたカスタマイズを行っている。現在販売しているパッケージソフトの主要製品や導入実績は以下のとおりである。

1. 建築業向け工事情報管理システムである「建て役者®」は、新築及びリフォーム業務の商談から始まる顧客管理、工程、原価、点検、引渡後の検査等までを一元管理するものである。18年6月時点で全国510社への販売実績がある。
2. 小口取引専用の受発注システムである「MOS」は、FAX・電話発注の代わりとなる、モバイルWEB受発注システムである。リーズナブルな価格設定に加えて、顧客がデータを送付するだけで商品の登録、更新、削除が出来るシステムとなっている。6月時点で70社への導入実績がある。
3. 医用画像ファイリングシステム「T-File®」は、病院やクリニック等の医療機関向けシステムで、所見(手書き含む)や画像等をファイリングするシステムである。6月時点で約400施設への導入実績がある。

> 特色・強み

◆ システムサポートの4つの特色

同社の特色としては、①既存システムのクラウド環境への移行・導入に強みがあり、②米国 ServiceNow 社の IT サービスマネジメントを行うためのクラウドサービス「ServiceNow」の国内での導入支援で先行している、③利益率の高い自社開発のパッケージソフトを販売している、④顧客の継続性の高さといった点が挙げられる。

(注 1) リレーショナルデータベース管理システム表形式でデータを格納した複数のテーブルを関連付けることができるデータベース。

(注 2) 最上位資格 Oracle Master Platinum Oracle Database 11g/12c を指す。

既存システムのクラウド環境への移行・導入に強みがあるのは、関連資格要員の育成に同社が尽力し、高度な技術者を多数擁していることが顧客に評価されているためである。例えば、リレーショナルデータベース^{注1}管理システムである「Oracle Database」を取り扱う技術者数において、米 Oracle 社の日本法人である日本オラクル(4716 東証一部)が認定する最上位資格^{注2}の単年度取得者数(集計期間 16 年 6 月から 17 年 5 月)は国内 3 位である。

ServiceNow は、フォーブス誌が選ぶ世界上位 2,000 社のうち、4 割以上が利用していると言われる、競争力の高いシステムである。同社は北米子会社を通じて北米の最新 IT 情報を入手し、15 年に ServiceNow 社とパートナー契約を結び、17 年には、導入実績で評価される「Bronze Service Partner」に日本企業として初めて認定された。

プロダクト事業でパッケージソフトを販売しているが、17/6 期のプロダクト事業のセグメント利益率は 44.8%と、ソリューション事業の 22.4%、アウトソーシング事業の 29.7%より高くなっている。パッケージソフトは自社開発のため、利益率が高くなっている。

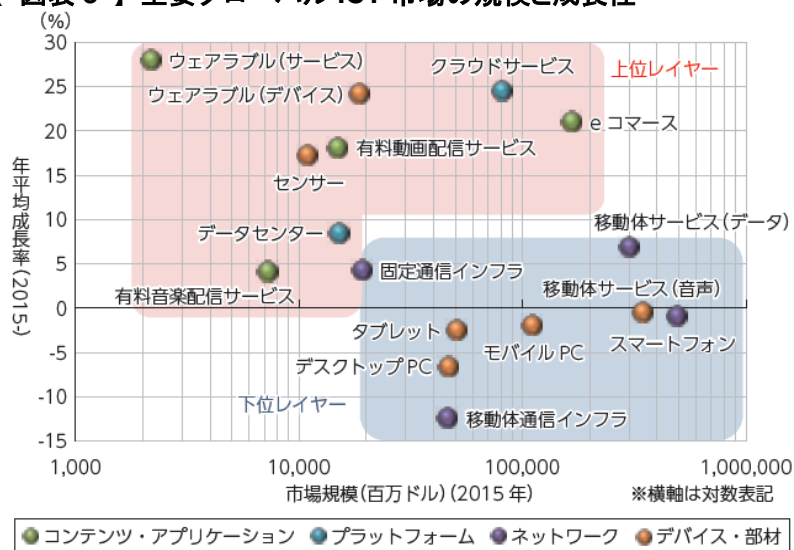
人的ネットワークにおいて、顧客との良好な関係を築き、安定、かつ継続した取引関係の構築に同社は尽力している。その結果、16/6 期に売上計上のあった顧客のうち、17/6 期にも引き続き売上計上があった顧客数の割合は 75.9%となっている。

> 事業環境

◆ 高い成長性が見込まれるクラウドサービス市場

平成 28 年度版情報通信白書によると、15 年から 20 年に至るクラウドサービス市場の年平均成長率は 25.0%と高い伸びが見込まれている(図表 3)。また、18 年 6 月調査の日銀短観によると、18 年度の国内ソフトウェア投資計画額は全規模で前年度比 11.4%増が計画されているが、同社が直接受注している企業が多い中堅企業では同 27.6%増と伸び率が高い。

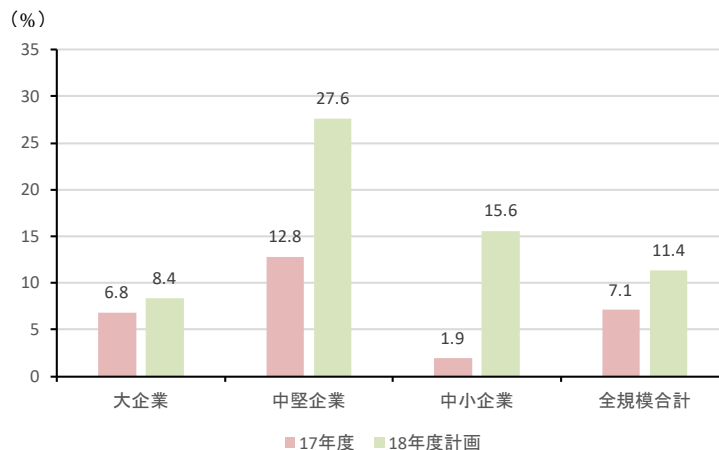
【 図表 3 】 主要グローバル ICT 市場の規模と成長性



※市場ごとの年平均成長率の期間は次のとおり：
 2014年→2015年：センサー
 2015年→2016年：データセンター
 2015年→2019年：移動体通信インフラ、移動体サービス(音声)、移動体サービス(データ)、eコマース、有料動画配信サービス、有料音楽配信サービス
 2015年→2020年：上記以外

(出所) 平成 28 年度版情報通信白書

【 図表 4 】 国内ソフトウェア投資計画(前年度比)



(注) 大企業：資本金 10 億円以上、中堅企業：資本金 1 億円以上、10 億円未満、
 中小企業：資本金 1 億円未満

(出所) 日銀短観 (18 年 6 月調査) を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合状況

企業の情報システムをクラウド環境に構築、移行する企業は多い。Oracle のリレーショナルデータベース管理システムを組み込んだ情報システムをクラウド環境で構築、または既存のシステムをクラウド環境に移行する場合において、同社は競合先が見当たらないと説明している。

ServiceNow 社の「Bronze Service Partner」としては、同社の他に日立製作所(6501 東証一部)の完全子会社である日立ソリューションズがいるが、市場が大きいため受注で争うことはないようである。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は 13/6 期以降開示されている(図表 5)。15/6 期単体業績は、売上高が前期比 6.5% 増と 14/6 期の同 9.6% 増から増収率が下がり、経常損失を計上した。受注案件で 1 件の不採算案件の対応に手間取り、新規開拓が進まず売上高成長、及び損益に影響した。再発防止策として、16/6 期以降、受注金額 30 百万円以上の案件については、見積り・提案、契約締結、検収などの各段階において、管理本部による進捗及び採算状況のチェックを実施している。

16/6 期から連結財務諸表を作成している。子会社別の業績は開示されていないが、売上高ではイーネットソリューションズや T4C の貢献が大きいようである。なお、16/6 期の単体売上高が前期比 1.8% 減となったのは、15/6 期において不採算案件の発生により新規開拓が進まなかったことが影響している。

【 図表 5 】 業績推移 (単位:百万円)

	単体		連結	
	売上高	経常利益	売上高	経常利益
13/6期	5,141	60	-	-
14/6期	5,635	100	-	-
15/6期	6,001	163	-	-
16/6期	5,892	135	8,112	181
17/6期	6,509	181	8,865	254

(注) 16/6 期より連結財務諸表を作成

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17年6月期業績

17/6 期業績は、売上高 8,865 百万円(前期比 9.3% 増)、営業利益 277 百万円(同 37.6% 増)、経常利益 254 百万円(同 40.7% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 214 百万円(同 40.0% 増)であった。

ソリューション事業は、売上高 7,315 百万円(前期比 6.6% 増)、セグメント利益 1,638 百万円(同 3.5% 増)であった。データベース関連及びクラウド導入支援サービスによる新規受注等が貢献した。アウトソーシング事業は、保守運用業務の受注拡大により、売上高 1,176 百万円(同 23.5% 増)、セグメント利益 348 百万円(同 22.8% 増)であった。プロダクト事業は、受注堅調とカスタマイズ案件の増加により、売上高 328 百万円(同 26.0% 増)、セグメント利益 147 百万円(同 4.6 倍)であった。

◆ 18年6月期第3四半期

18/6期第3四半期累計業績は、売上高7,339百万円、営業利益351百万円、経常利益328百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益193百万円であった。18/6期の同社計画に対する進捗率は、売上高73.9%、営業利益90.9%、経常利益90.8%である。なお、特別損失として減損損失27百万円を計上したが、親会社株主に帰属する四半期純利益の通期計画に対する進捗率は89.8%となっている。

セグメント別では、ソリューション事業は、売上高6,050百万円、セグメント利益1,407百万円、通期計画に対する売上高の進捗率は74.2%であった。電力事業、人材サービス業、自動車関連業向けの開発案件の継続及び受注、データベース関連及びクラウド導入支援サービスなどの好調な推移によるものであった。アウトソーシング事業は、売上高1,012百万円、セグメント利益316百万円、通期計画に対する売上高の進捗率は72.4%であった。プロダクト事業は、売上高240百万円、セグメント利益102百万円、通期計画に対する売上高の進捗率は72.3%であった。

◆ 18年6月期の会社計画

同社の18/6期計画は、売上高9,932百万円(前期比12.0%増)、営業利益387百万円(同39.6%増)、経常利益362百万円(同42.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益215百万円(同0.9%増)である(図表6)。

セグメント別売上高予想では、ソリューション事業8,153百万円(同11.5%増)、アウトソーシング事業1,397百万円(同18.8%増)、プロダクト事業332百万円(同1.1%増)、その他49百万円(同9.6%増)である。

ソリューション事業においては、第3四半期累計の実績に、第4四半期での既存社員の稼働状況を踏まえ、顧客及び契約区分別に積み上げた予想数値である。増収率が前期比11.5%増と17/6期の同6.6%増より高まる見込みであるのは、既存システムのクラウド環境への移行・導入の案件が増加基調にあるためである。

アウトソーシング事業、及びプロダクト事業においては、第3四半期累計の実績に、第4四半期での既存及び新規顧客の獲得予定を考慮した予想数値である。プロダクト事業の増収率が1.1%と17/6期の26.0%より縮小する見込みなのは、17/6期においては、カスタマイズ案件が数件あったものの、18/6期ではカスタマイズ案件がなくライセンス販売が中心となったためである。

18/6期第4四半期においては特別損益を見込まないことから、18/6期の税金等調整前当期純利益は334百万円(前期比38.8%増)を予想しているが、法人税等118百万円(同4.5倍)を計上予定から、親会社株主に帰属する当期純利益は215百万円(同0.9%増)と微増益の計画である。法人税等が前期比

で大きく膨らむのは、国内の連結子会社 4 社とも最終損益が黒字見通しのため、税負担が増す見込みとなっている。

【 図表 6 】 18 年 6 月期の会社予想

(単位:百万円)

	17/6期			18/6期予想		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
ソリューション	7,315	6.6%	82.5%	8,153	11.5%	82.1%
アウトソーシング	1,176	23.5%	13.3%	1,397	18.8%	14.1%
プロダクト	328	26.0%	3.7%	332	1.1%	3.3%
その他	45	19.8%	0.5%	49	9.6%	0.5%
売上高合計	8,865	9.3%	100.0%	9,932	12.0%	100.0%
売上原価	6,731	2.1%	75.9%	7,478	7.0%	75.3%
販売費及び一般管理費	1,855	-49.4%	20.9%	2,067	11.4%	20.8%
営業利益	277	21.1%	3.1%	387	39.6%	3.9%
経常利益	254	96.8%	2.9%	362	42.2%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	214	-	2.4%	215	0.9%	2.2%

(注) 予想は会社予想

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 中期計画

同社の成長戦略として、ソリューション事業での強みを活かした成長に加えてプロダクト事業でのパッケージソフトの拡販を目指している。

ソリューション事業では、クラウドサービス市場の成長性が豊かであることに加えて、Oracle などデータベースのクラウドシステムの導入及び企業の既存システムのクラウド環境への移行に強みがあり、堅調な展開が見込めるとしている。

プロダクト事業においては、統合型基幹システム「役者シリーズ」の販売を検討中の模様である。「役者シリーズ」は同社が開発し、グループ各社の情報システムとして利用している。更に改善を図った後に外販するようである。リリース後は「建て役者®」の導入先である顧客を中心に販売したいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 協力会社との連携体制について

同社グループは、外注会社である協力会社との連携により事業を運営している。17/6 期の連結決算の総製造費用に占める外注費の割合は 28.3%で、事業の継続、及び拡大において協力会社との関係は重要である。成長を持続するためには、協力会社自体の要員増、もしくは協力会社数の増加が要となる。したがって、協力会社を確保できない、若しくは関係に変化が生じた場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 筆頭株主は従業員持株会

同社の筆頭株主は、システムサポート従業員持株会で、18 年 6 月時点での保有株数は 730,760 株と、上場時点の発行済株式数の 30.2%に相当する。90

日間のロックアップ期間終了後に短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があります、株価が不安定となる可能性があります。

◆ 低い自己資本比率

同社の 17/6 期末の長・短借入金及びリース債務等の有利子負債合計額は 1,674 百万円と負債純資産合計に対し 45.7%の水準にある。また、自己資本比率は 9.4%と低い水準にある。上場に伴う新規発行株式による手取調達額 858 百万円については、19/6 期に実施予定の大阪支店移転に伴う設備投資に 45 百万円、残額を短期借入金の返済資金の一部として充当する方針である。そのため 19/6 期末には有利子負債は削減される見通しで、19/6 期末の自己資本比率は改善に向かう可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/6		2017/6		2018/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,112	100.0	8,865	100.0	7,339	100.0
売上原価	6,232	76.8	6,731	75.9	5,509	75.1
売上総利益	1,879	23.2	2,133	24.1	1,830	24.9
販売費及び一般管理費	1,678	20.7	1,855	20.9	1,478	20.1
営業利益	201	2.5	277	3.1	351	4.8
営業外収益	19	-	19	-	7	-
営業外費用	40	-	41	-	30	-
経常利益	181	2.2	254	2.9	328	4.5
税引前当期純利益	180	2.2	240	2.7	300	4.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	152	1.9	214	2.4	193	2.6

貸借対照表	2016/6		2017/6		2018/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,579	75.1	2,744	74.9	3,393	78.0
現金及び預金	863	25.1	1,125	30.7	1,441	33.1
売上債権	1,230	35.8	1,306	35.6	1,576	36.3
棚卸資産	320	9.3	127	3.5	190	4.4
固定資産	856	24.9	920	25.1	955	22.0
有形固定資産	374	10.9	315	8.6	291	6.7
無形固定資産	223	6.5	288	7.9	290	6.7
投資その他の資産	258	7.5	316	8.6	373	8.6
総資産	3,435	100.0	3,664	100.0	4,349	100.0
流動負債	2,607	75.9	2,480	67.7	2,972	68.3
買入債務	377	11.0	405	11.1	487	11.2
短期借入金	1,160	33.8	980	26.7	1,420	32.6
1年以内長期借入金	123	3.6	129	3.5	146	3.4
固定負債	729	21.2	839	22.9	842	19.4
長期借入金	293	8.5	417	11.4	435	10.0
純資産	98	2.9	344	9.4	534	12.3
自己資本	98	2.9	344	9.4	534	12.3

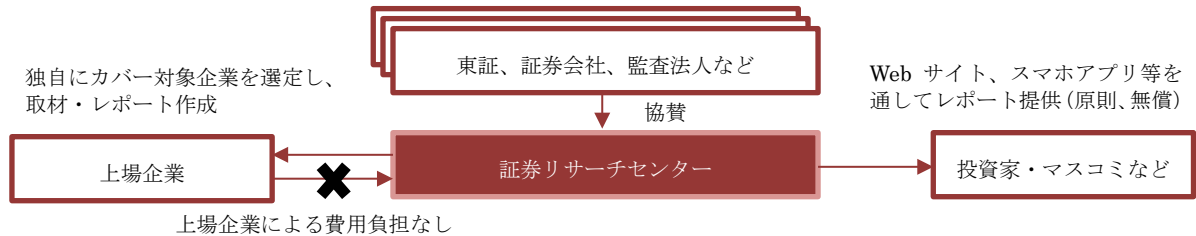
キャッシュ・フロー計算書	2016/6		2017/6	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	299	481		
減価償却費	139	166		
投資キャッシュ・フロー	-254	-176		
財務キャッシュ・フロー	-151	-118		
配当金の支払額	-	-		
現金及び現金同等物の増減額	-113	189		
現金及び現金同等物の期末残高	569	759		

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

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



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

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

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。