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

ベーシック・レポート
2020年7月27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 20200721

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 SIer
技術者の採用・育成に教育サービス事業を活用することにより業績を拡大

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

1. 会社概要

・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 SIer 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%前後を占める主力事業である。教育サービス事業は売上高の 5%前後を占めるに過ぎないが、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。

2. 財務面の分析

・13/9 期～19/9 期の期間では、正社員の継続的な増員等に伴うシステムインテグレーション事業の拡大により、売上高は年平均 15.8%、経常利益は同 34.6%増加した。
・成長性と収益性の観点で類似企業に比べ魅力的な水準にある。

3. 非財務面の分析

・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。

4. 経営戦略の分析

・同社は、新卒採用と外注人員の確保による案件数・案件規模の拡大等により、22/9 期には売上高 5,719 百万円、営業利益 304 百万円を目標に掲げる中期経営計画の達成を目指している。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、20/9 期の業績について、新型コロナウイルスの影響を考慮し売上高は会社計画をやや下回ると考えたが、営業利益は順調な進捗状況を踏まえ、会社計画をやや上回ると予想した。
・自社技術者の増員と外注人員の確保に伴うシステムインテグレーション事業の拡大により、21/9 期は前期比 12%増収、41%営業増益、22/9 期は同 13%増収 29%営業増益を見込んでいる。

【主要指標】

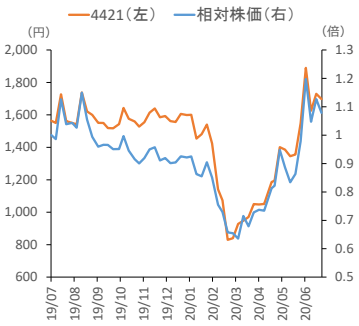
	2020/7/17
株価（円）	1,698
発行済株式数（株）	1,524,500
時価総額（百万円）	2,589

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	16.1	23.7	16.3
PBR（倍）	3.0	2.8	2.4
配当利回り（%）	1.5	1.5	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	-1.3	53.0	4.7
対TOPIX（%）	-2.3	42.3	4.1

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/7/19

【 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)
2018/9	3,355	14.1	221	47.4	223	53.9	136	48.0	118.0	304.0	23.0
2019/9	3,856	14.9	236	6.9	219	-2.0	155	13.8	105.7	568.7	25.0
2020/9 CE	4,522	17.3	138	-41.4	135	-38.3	94	-39.5	61.7	-	25.0
2020/9 E	4,459	15.6	163	-31.1	162	-26.1	109	-29.7	71.7	615.4	25.0
2021/9 E	4,980	11.7	230	41.1	229	41.3	158	44.9	103.9	694.2	27.0
2022/9 E	5,617	12.8	296	28.6	296	29.1	207	30.8	135.8	803.1	34.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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。

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・経営理念・株主

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・経営理念・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

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 SIer

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 SIer 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		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	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%	14.9%
	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%	16.9%
	教育サービス	201	7.9%	231	7.9%	212	6.3%	182	4.7%	-14.0%
売上総利益（セグメント利益）		461	100.0%	651	100.0%	747	100.0%	836	100.0%	11.9%
売上総利益率		18.2%	－	22.1%	－	22.3%	－	21.7%	－	－
	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%	16.7%
		17.3%	－	21.5%	－	21.2%	－	21.1%	－	－
	教育サービス（セグメント間取引消去前）	72	－	76	－	92	－	98	－	6.0%
	セグメント間取引消去	-15	－	-6	－	-10	－	-38	－	－
	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%	-26.8%
		28.1%	－	30.3%	－	38.6%	－	32.8%	－	－

（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。

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。

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。19/9 期の契約形態別売上高構成比は、派遣契約 69.8%、請負・準委託契約 30.2%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、ヴイエムウェア、日本ヒューレット・パッカード等が挙げられる。

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。

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 3 期において、年 15～20%のペースで安定的に成長している。19/9 期の同事業における売上高構成比は、業務用アプリケーション開発は 41.8%、インフラシステム設計構築は 36.3%、運用保守は 21.9%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と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		
		金額	金額	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%
	業務用アプリケーション開発	–	–	–	1,266	40.3%	–	1,536	41.8%	21.3%
	インフラシステム設計構築	–	–	–	1,295	41.2%	–	1,333	36.3%	3.0%
	運用保守	–	–	–	581	18.5%	–	802	21.9%	38.0%
セグメント利益		405	581	43.5%	665	–	14.5%	776	–	16.7%
同利益率		17.3%	21.5%	–	21.2%	–	–	21.1%	–	–
セグメント人員数	期末正社員数（人）	–	–	–	378	–	–	426	–	12.7%
	期中平均臨時雇用者数（人）	–	–	–	69	–	–	65	–	-5.8%

（注）18/9 期のサービス別売上高は、売上高構成比や増減率から算出した証券リサーチセンターの推測
（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。

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[注1] 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

（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。

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。

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。

② 中堅社員向け研修

主な研修プログラムとしては、AWS[注2]研修、Azure[注3]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 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。

（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。

同社の研修は、社内外の講師を派遣して行う集合型研修が主体であるが、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。

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）。

【 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		
		金額	金額	増減率	金額	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%
	新入社員向け研修	–	–	–	–	–	145	79.7%	4.3%
	中堅社員向け研修	–	–	–	–	–	37	20.3%	-48.7%
セグメント間の内部売上高		15	6	-56.6%	10	52.2%	38	–	262.1%
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%
セグメント間取引消去		-15	-6	–	-10	–	-38	–	–
セグメント間取引消去後		56	70	23.3%	81	17.0%	59	–	-26.8%
同利益率		28.1%	30.3%	–	38.6%	–	32.8%	–	–
セグメント人員数	期末正社員数（人）	–	–	–	12	–	11	–	-8.3%
	期中平均臨時雇用者数（人）	–	–	–	2	–	2	–	0.0%

（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 19/9 期売上高構成比は、新入社員向け研修 79.7%、中堅社員向け研修 20.3%であった。教育サービス事業のセグメント利益率は 25～40%で推移している。

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。

◆ 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[注4]（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。

19/9 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 8.8%、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 15.2%と、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 社の売上高構成比は 3 割弱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	
	金額（百万円）	割合	金額（百万円）	割合	金額（百万円）	割合	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%

（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

◆ 卓越した技術者の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 19/9 期末（連結）を比較した正社員数の伸びは年率 13.6%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 19/9 期末までの 2 期において、年率 17.8%で増加している（図表 5）。

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。

【 図表 5 】総動員数の推移

（単位：人）

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

（注）16/9 期末以降は連結ベース
（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に育成されている。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ったと見られる。

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。

教育サービス事業の従業員（19/9 期 11 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賄えないため、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 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 14.0%（19/9 期）と低水準である。結果、179 期から 19/9 期までの営業利益率は 5～7%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安定している

17/9 期以降の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 21～22%で安定している。同事業の売上高（19/9 期 3,673 百万円）は単体売上高（同 3,763 百万円）の約 98%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、18/9 期の 50.6%から 19/9 期には 48.4%に低下した。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、18/9 期の 18.9%から 19/9 期には 21.1%に上昇した。売上高労務費・外注費率については、18/9 期は 69.5%、19/9 期は 69.4%と、ほぼ横ばいである。つまり、正社員と契約社員の増加では賄えなかった受注の拡大に対して、ビジネスパートナーを大幅に増やすことで採算を悪化させずに対応したと言える。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、大きな影響を与えていない。

同社は技術者の稼働率の状況を明らかにしていないが、大量採用を継続している 16/9 期以降においては、売上高が順調に伸びているため、稼働率の大幅な低下は起こっていないと推測される。

◆ 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 30～39%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

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。

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。

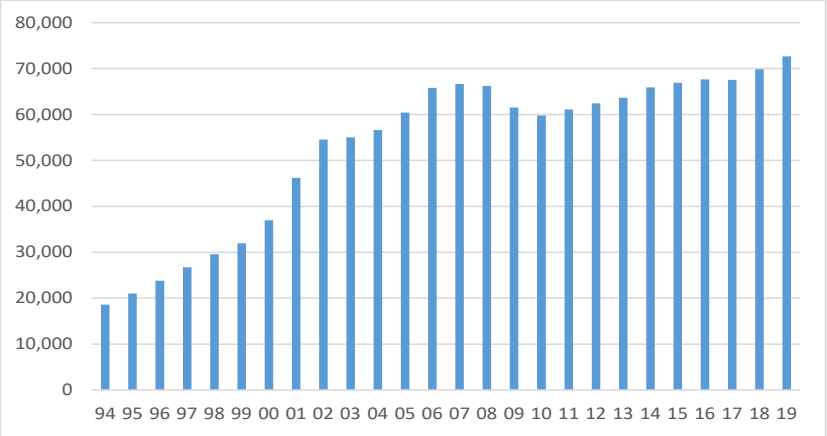
＞ 業界環境と競合

◆ 国内情報サービス産業は 12 兆円市場

同社が属する国内情報サービス業の市場規模は、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、19 年度で 12 兆 2,116 億円（前年度比 4.1%増）に達している。その中でも、同社の主力事業であるシステムインテグレーション事業が該当すると見られる受注ソフトウェア（システムインテグレーションを含む）市場は 7 兆 2,659 億円と情報サービス市場の中核を占めている。

受注ソフトウェア市場は、調査が開始された 94 年度当時は 1 兆 8,577 億円に過ぎなかったが、情報化投資の急速な拡大を背景に、前回ピークを記録した 07 年度には 6 兆 6,662 億円に達した。リーマンショック後の国内企業の IT 投資の削減により、同市場は、10 年度には 5 兆 9,780 億円にまで落ち込んだが、企業収益の回復に伴ってその後は増加基調にあり、18 年度以降は過去最高を更新している（図表 6）。

【 図表 6 】受注ソフトウェア市場規模の推移 （単位：億円）



（出所）経済産業省特定サービス産業動態統計調査を基に証券リサーチセンター作成

◆ 受注ソフトウェア産業には大企業から中小企業までが乱立

受注ソフトウェア市場においては、エヌ・ティ・ティ・データ（9613 東証一部、以下、NTT データ）や野村総合研究所（4307 東証一部）

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。

といった情報通信セクターに属する企業だけではなく、日立製作所（6501 東証一部）や富士通（6702 東証一部）といった電機セクターに属する大手企業グループなどが大きな市場シェアを誇っている。しかし、そのような大手企業でも受注したプロジェクトを完遂できるだけの SE をグループ内に抱えていないため、業務の一部を非上場の中小企業を含むグループ外の企業に外注している。そのため、同市場に存在する企業数は多く、その企業規模には大きな格差が生じている。

◆ 同社と似ている企業はあるが有力な競合企業は見当たらない

同社の各事業分野には競合企業が数多く存在するため、事業毎に競合企業を特定するのは困難である。そこで、当センターでは、大手 SIer からの業務用ソフトウェア開発を中心に受注する独立系企業の中で、インフラシステムの設計構築業務を手掛ける等、同社と事業構成が比較的似ているＴＤＣソフト（4687 東証一部）、ランドコンピュータ（3924 東証一部）、コンピューターマネージメント（4491 東証 JQS）と比較することで、競合状況について推測してみた。

ＴＤＣソフトは、20/3 期の事業別売上高構成比では、アプリケーション開発分野（金融）が 55.4%、流通業、製造業、サービス業、公共向け等のアプリケーション開発分野（法人）が 22.6%、ソリューション分野（インフラ・ネットワーク）が 12.9%、ソリューション分野（パッケージ等）が 9.1%を占めており、同社と比較的事業構成が近い。

一方、20/3 期の顧客別売上高構成比を見ると、NTT データ向けが 19.3%、日本アイ・ビー・エム向けが同 10.2%、富士通向けが同 7.4%を占めており、特定顧客への依存度が高い。同社は最大手顧客の NTT コミュニケーションズ向けでも売上高構成比は 8.8%（19/9 期）に過ぎず、主要顧客や顧客構成の観点からはＴＤＣソフトとの競合関係は強くはないと思われる。

ランドコンピュータの 20/3 期の事業別売上高構成比を見ると、システムインテグレーション・サービスが 65.3%、インフラソリューション・サービスが 16.7%、パッケージベース SI・サービスが 18.0%を占めており、同社と比較的事業構成が近い。一方、ランドコンピュータは富士通グループ向け売上高構成比（20/3 期）が 43.1%と高く、同社とランドコンピュータの競合関係も強くはないと見られる。

コンピューターマネージメントは、20/3 期の事業別売上高構成比では、ソフトウェア開発や BPO サービス等によって構成されるゼネラルソリューションサービスが 68.4%、インフラソリューションサービスが 15.7%、ERP ソリューションサービス（SAP が中心）が 15.9%を占めており、同社と比較的事業構成が近い。

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。

加えて、20/3 期において売上高の 1 割以上を占める顧客がいない等、顧客が分散していることや、2 期前と比較した期末連結従業員の年平均増加率が高いこと（同社 10.4%、コンピューターマネージメント 9.9%）が 2 社の類似点として挙げられる。しかしながら、コンピューターマネージメントは大阪が地盤であり、売上高の約半分は西日本であることや、同社は BPO サービスをあまり手掛けていないこと等から、同社とコンピューターマネージメントの競合関係も限定的と考えられる。以上のことから、上場企業には有力な競合企業は見当たらない。

同社によれば、システムインテグレーション事業では大手 IT 企業のグループ会社と商談でぶつかるケースが多いようである。教育サービス事業では、伊藤忠テクノソリューションズ（4739 東証一部）の連結子会社である CTC テクノロジーや、日立製作所の 100%子会社である日立アカデミー等の大手とだけでなく、小規模な会社とも競合している模様である。

＞沿革・経営理念・株主

◆ ソフトウェア開発を目的として長田会長が 97 年に設立

同社は、ソフトウェア開発を目的に、東京都中央区に有限会社ディ・アイ・システムとして現取締役会長の長田光博氏によって 97 年に設立された（99 年に株式会社化された）。長田会長は 80 年からソフトウェア会社で営業等の業務を経た後、取締役として経営の経験を積み、同社を創業した。

創業当初は、システム開発の案件が少なかったため、顧客の受発注の代行業務や、派遣形態でネットワークの運用・管理・監視業務等を手掛けて経営を軌道に乗せて行った。

◆ 教育サービス事業の基盤は 13 年の子会社買収で確立した

同社、03 年に顧客からの要望を受け、教育サービス事業に進出した。13 年にはアスリーブレインズを子会社化し、教育サービス事業の基盤を確立した。

◆ 大阪、名古屋に続き、横浜にも拠点を開設

同社は、設立 5 年後の 02 年に顧客の要望を受け、大阪支店（現大阪事業所）を開設した。13 年には将来を見据えて名古屋支店を開設した。19/9 期末における同社単体の拠点別従業員数（同社グループからのグループ外への出向者は除き、グループ外から同社グループへの出向者は含む）は、東京本社 273 名、大阪事業所 139 名、名古屋支店 36 名となっている。19 年 10 月には、働き方改革や新規採用の強化を目的に、横浜サテライトオフィスを新設した。

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。

18 年 10 月、同社は東京証券取引所ジャスダック（スタンダード）市場に上場した。

◆ 経営理念

同社は、「IT 関連サービスを通じて社会に貢献する。また、社会に貢献できる人間を育成する」を経営理念として掲げている。また、「常に最新の IT 関連技術の動向を把握した上で顧客と打合わせを行い、顧客要望・顧客システムを理解した上で最適な技術サービスの提案・提供することを通じて社会へ還元すること」を経営方針としている。また、同社の社名には、Dreams Infinity System「無限の夢を創造する」という想いが込められている。

◆ 株主

20/9 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 7 の通りである。20 年 3 月末時点において、長田会長の資産管理会社である NAM が 33.7%（以下、自己株式控除ベース）を保有する筆頭株主となっている。長田会長の持株比率は 3.0%に過ぎないが、資産管理会社と家族・親族の保有分を含めると 45.0%に達する。また、大株主の吉原監査役、富田社長、関亦専務の保有株を合計すると 9.4%となる。その他の株主には、光通信（9435 東証一部）、従業員持株会等が名を連ね、大株主上位 10 名で 66.2%の株式を保有している。

【 図表 7 】大株主の状況

株主（敬称略）	20年3月末時点			備考
	株数（千株）	割合	順位	
株式会社NAM	514.0	33.7%	1	代表取締役会長の資産管理会社
光通信株式会社	107.8	7.1%	2	純投資
ディ・アイ・システム社員持株会	71.2	4.7%	3	
吉原孝行	67.0	4.4%	4	常勤監査役
長田光博	45.6	3.0%	5	代表取締役会長
石井亜沙子	43.5	2.9%	6	代表取締役会長の親族
仲麻衣子	43.5	2.9%	6	代表取締役会長の親族
長田明子	40.0	2.6%	8	代表取締役会長の配偶者
富田健太郎	38.1	2.5%	9	代表取締役社長
関亦在明	38.1	2.5%	9	専務取締役
（大株主上位10位）	1,008.8	66.2%	-	
発行済株式総数	1,524.5	100.0%	-	

（注）割合は自己株式を控除して算出
（出所）ディ・アイ・システム 20/9 期第 2 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

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。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 13/9 期以降の数値が開示されている。過去 6 期の決算を見ると、正社員の継続的な増員や、近年のビジネスパートナーの活用、コストの伸びの抑制等を背景に、売上高は年平均 15.8%、経常利益は同 34.6%増加した（図表 8）。

【 図表 8 】ディ・アイ・システムの業績推移

（単位：百万円）

	13/9期単	14/9期単	15/9期単	16/9期連	17/9期連	18/9期連	19/9期連
売上高	1,600	1,770	2,092	2,543	2,940	3,355	3,856
売上総利益	—	—	—	461	651	747	836
売上総利益率	—	—	—	18.2%	22.1%	22.3%	21.7%
販売費及び一般管理費	—	—	—	436	501	525	599
販管費率	—	—	—	17.2%	17.0%	15.7%	15.5%
営業利益	40	-24	4	25	150	221	236
営業利益率	2.5%	—	0.2%	1.0%	5.1%	6.6%	6.1%
経常利益	36	-29	1	24	145	223	219
	2.3%	-1.7%	0.1%	1.0%	4.9%	6.7%	5.7%
当期純利益	20	-24	-5	17	92	136	155
期末総従業員数（人）	—	—	—	—	446	481	550
うち期末正社員数（人）	213	244	292	364	375	408	457
うち期末臨時雇用者数（人）	—	—	—	—	71	73	93
期中平均臨時雇用者数（人）	44	47	45	61	71	73	69
期末ビジネスパートナー数（人）	—	—	—	—	40	73	124
期末総動員数（人）	—	—	—	—	486	554	674
新卒採用数（人）	—	—	—	—	30	44	68

（注）13/9 期から 15/9 期までは未監査、16/9 期以降は連結決算
（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

売上高が毎期、着実に拡大している一方、利益については、本社移転費用が嵩んだ 14/9 期は経常損失となったほか、従業員の増加率が高かった 15/9 期及び 16/9 期の経常利益率は低水準にとどまった。従業員の増加率が鈍化した 17/9 期以降は、5%以上の営業利益率を確保している。

なお、正社員の期中純増数は、16/9 期が 72 人と高水準だったために、低い水準にとどまった 17/9 期（11 人）を除くと、年間 30 人～70 人程度であり、人手不足に悩む中堅情報サービス企業の中では異例のペースで正社員を拡充している。また、17/9 期以降は、ビジネスパートナーの確保にも成功しており、総動員数の伸びは更に高くなっている。

◆ 19 年 9 月期決算は前期比 15%増収、7%営業増益

19/9 期決算は、売上高が前期比 14.9%増の 3,856 百万円、営業利益が同 6.9%増の 236 百万円、経常利益が同 2.0%減の 219 百万円、親会社

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。

株主に帰属する当期純利益が同 13.8%増の 155 百万円となった（図表 9）。

【 図表 9 】19 年 9 月期の業績

（単位：百万円）

	18/9期	19/9期							
	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率
売上高	3,355	832	945	1,778	976	1,100	2,077	3,856	14.9%
売上総利益	747	182	242	425	145	264	410	836	11.9%
売上総利益率	22.3%	22.0%	25.7%	23.9%	14.9%	24.0%	19.8%	21.7%	―
販売費及び一般管理費	525	148	146	294	152	152	305	599	14.0%
販管費率	15.7%	17.8%	15.5%	16.5%	15.6%	13.9%	14.7%	15.5%	―
営業利益	221	34	96	131	-6	111	105	236	6.9%
営業利益率	6.6%	4.2%	10.2%	7.4%	―	10.1%	5.1%	6.1%	―
経常利益	223	19	96	115	-6	111	104	219	-2.0%
	6.7%	2.3%	10.2%	6.5%	―	10.1%	5.0%	5.7%	―
当期（四半期）純利益	136	10	63	73	-6	88	81	155	13.8%
期末総従業員数（人）	481	―	―	―	―	―	―	550	14.3%
期末ビジネスパートナー数（人）	73	―	―	107	―	―	―	124	69.9%
期末総動員数（人）	554	―	―	―	―	―	―	674	21.7%
元請比率	12.5%	―	―	13.1%	―	―	14.8%	14.0%	―

（注）下期の元請比率は証券リサーチセンターによる推測
（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

売上総利益率は前期の 22.3%から 21.7%に低下した。増収効果で売上高労務費率はやや低下したものの、ビジネスパートナーの大幅拡大により売上高外注費率が上昇したことが影響した。また、売上総利益率が高い教育サービス事業の売上高が落ち込んだことに加え、同事業の売上総利益率が低下したこともマイナスに働いた。

一方、社内管理業務の強化のための増員による人件費や経費（地代家賃等）の増加により、販管費は前期比 73 百万円増加した。販管費の伸びは増収率をやや下回ったため、販管費率は前期の 15.7%から 15.5%に若干低下した。結果、営業利益率は前期の 6.6%から 6.1%に悪化した。経常減益となったのは、上場関連費用 15 百万円を営業外費用に計上したためである。

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 3,673 百万円（前期比 16.9%増）、セグメント利益 776 百万円（同 16.7%増）であった（図表 10）。

売上高の内訳は、業務用アプリケーション開発が 1,536 百万円（前期比 21.3%増）、インフラシステム設計構築が 1,333 百万円（同 3.0%増）、運用保守が 802 百万円（同 38.0%増）であった。セグメント利益は、売上高外注費率の上昇により、増収率をやや下回る伸びとなった。

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。

【 図表 10 】19 年 9 月期のセグメント別業績 （単位：百万円）

	セグメント		18/9期	19/9期							
			通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率
売上高			3,355	832	945	1,778	976	1,100	2,077	3,856	14.9%
	システムインテグレーション		3,143	824	936	1,761	849	1,062	1,912	3,673	16.9%
		業務用アプリケーション開発	1,266	–	–	677	–	–	859	1,536	21.3%
		インフラシステム設計構築	1,295	–	–	718	–	–	615	1,333	3.0%
		運用保守	581	–	–	365	–	–	437	802	38.0%
	教育サービス		212	8	9	17	127	38	165	182	-14.0%
		新入社員向け研修	–	–	–	4	–	–	141	145	4.3%
		中堅技術者向け研修	–	–	–	13	–	–	23	37	-48.7%
売上総利益（セグメント利益）			747	182	242	425	145	264	410	836	11.9%
売上総利益率			22.3%	22.0%	25.7%	23.9%	14.9%	24.0%	19.8%	21.7%	–
	システムインテグレーション		665	179	243	423	101	250	352	776	16.7%
			21.2%	21.8%	26.0%	24.0%	12.0%	23.6%	18.5%	21.1%	–
	教育サービス（セグメント間取引消去前）		92	2	0	2	75	20	95	98	6.0%
	セグメント間取引消去		-10	–	–	–	-31	-6	-38	-38	–
	教育サービス（セグメント間取引消去後）		81	2	0	2	43	13	57	59	-26.8%
			38.6%	36.0%	–	14.0%	34.5%	35.8%	34.8%	32.8%	–
販売費及び一般管理費			525	148	146	294	152	152	305	599	14.0%
販管費率			15.7%	17.8%	15.5%	16.5%	15.6%	13.9%	14.7%	15.5%	–
営業利益			221	34	96	131	-6	111	105	236	6.9%
営業利益率			6.6%	4.2%	10.2%	7.4%	-0.7%	10.1%	5.1%	6.1%	–

（注）セグメント売上高は外部顧客ベース、18/9 期のシステムインテグレーション事業のサービス別売上高は売上高構成比や増減率から算出した証券リサーチセンターによる推測
（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

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、売上高 182 百万円（前期比 14.0%減）、セグメント利益 59 百万円（同 26.8%減）であった。

売上高の内訳については、新入社員向け研修が 145 百万円（前期比 4.3%増）、継続案件の一部で失注があった中堅技術者向け研修が 37 百万円（同 48.7%減）であった。セグメント利益については、減収によって固定費負担が重荷となった。

◆ ほぼ期初計画通りの 19 年 9 月期決算

上場日である 18 年 10 月 19 日に公表された通期計画に対する達成率は、売上高が 98.5%、営業利益は 105.2%、経常利益は 99.3%、親会社株主に帰属する当期純利益は 115.1%であった。

売上高については、業務用アプリケーション開発が 66 百万円、運用保守が 32 百万円、計画を上回ったものの、インフラシステム設計構築が 100 百万円、教育サービス 58 百万円計画を下回った。営業利益

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。

については、売上総利益率が計画をやや上回ったことや、販管費で見込んでいた上場関連費用 15 百万円を営業外費用で計上したことが計画超過の主因となった。

◆ 20 年 9 月期上期決算は前年同期比 21%増収、25%営業減益

20/9 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高 2,146 百万円（前年同期比 20.7%増）、営業利益 98 百万円（同 25.2%減）、経常利益 98 百万円（同 14.7%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 61 百万円（同 16.4%減）であった（図表 11）。

【 図表 11 】20 年 9 月期上期の業績

（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
売上高	1,778	2,077	3,856	14.9%	1,020	1,125	2,146	20.7%
売上総利益	425	410	836	11.9%	203	244	448	5.2%
売上総利益率	23.9%	19.8%	21.7%	―	20.0%	21.7%	20.9%	―
販売費及び一般管理費	294	305	599	14.0%	184	165	349	18.8%
販管費率	16.5%	14.7%	15.5%	―	18.0%	14.7%	16.3%	―
営業利益	131	105	236	6.9%	19	78	98	-25.2%
営業利益率	7.4%	5.1%	6.1%	―	1.9%	7.0%	4.6%	―
経常利益	115	104	219	-2.0%	19	78	98	-14.7%
	6.5%	5.0%	5.7%	―	1.9%	7.0%	4.6%	―
当期（四半期）純利益	73	81	155	13.8%	12	48	61	-16.4%
期末総従業員数（人）	―	―	550	14.3%	―	―	550	―
期末ビジネスパートナー数（人）	107	―	124	69.9%	―	―	144	34.6%
期末総動員数（人）	―	―	674	21.7%	―	―	694	―
元請比率	13.1%	14.8%	14.0%	―	―	―	17.4%	―

（出所）ディ・アイ・システム決算短信、四半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、ビジネスパートナーの大幅拡大に伴う売上高外注費率の上昇により、19/9 期上期の 23.9%から 20.9%に低下した。一方、人件費や、横浜サテライトオフィスの新設等の先行投資に伴う経費の増加により、販管費は前期比 55 百万円増加した。結果、販管費率は前年同期の 16.5%から 16.3%に改善したものの、売上総利益率の悪化を補えず、営業利益率は前年同期の 7.4%から 4.6%に低下した。前年同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 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）であった（図表 12）。

売上高の内訳は、業務用アプリケーション開発が 957 百万円（前年同期比 41.4%増）、インフラシステム設計構築が 720 百万円（同 0.3%増）、

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。

運用保守が 440 百万円（同 20.5%増）であった。セグメント利益は、売上高外注費率の上昇により、増収率を下回る伸びとなった。

【 図表 12 】20 年 9 月期上期のセグメント別業績

（単位：百万円）

	セグメント		19/9期 上期	19/9期 下期	19/9期 通期	19/9期 増減率	20/9期 1Q	20/9期 2Q	20/9期 上期	20/9期 増減率
売上高			1,778	2,077	3,856	14.9%	1,020	1,125	2,146	20.7%
	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%
		業務用アプリケーション開発	677	859	1,536	21.3%	–	–	957	41.4%
		インフラシステム設計構築	718	615	1,333	3.0%	–	–	720	0.3%
		運用保守	365	437	802	38.0%	–	–	440	20.5%
	教育サービス		17	165	182	-14.0%	16	11	27	55.3%
		新入社員向け研修	4	141	145	4.3%	–	–	5	25.0%
		中堅技術者向け研修	13	23	37	-48.7%	–	–	21	61.5%
売上総利益（セグメント利益）			425	410	836	11.9%	203	244	448	5.2%
売上総利益率			23.9%	19.8%	21.7%	–	20.0%	21.7%	20.9%	–
	システムインテグレーション		423	352	776	16.7%	202	246	448	6.0%
			24.0%	18.5%	21.1%	–	20.2%	22.1%	21.2%	–
	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%
	セグメント間取引消去		0	-38	-38	–	-2	-2	-4	–
	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	–
			14.0%	34.8%	32.8%	–	6.1%	–	–	–
販売費及び一般管理費			294	305	599	14.0%	184	165	349	18.8%
販管費率			16.5%	14.7%	15.5%	–	18.0%	14.7%	16.3%	–
営業利益			131	105	236	6.9%	19	78	98	-25.2%
営業利益率			7.4%	5.1%	6.1%	–	1.9%	7.0%	4.6%	–

（注）セグメント売上高は外部顧客ベース
（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

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、売上高 27 百万円（前年同期比 55.3%増）、セグメント損失 0 百万円（前年同期は 2 百万円の利益）であった。第 2 四半期は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、クラウド研修やインターネットセキュリティ研修の好調で補った。

売上高の内訳については、新入社員向け研修が 5 百万円（前年同期は 4 百万円）、中堅技術者向け研修が 21 百万円（同 13 百万円）であった。セグメント利益については、新人講師の育成に伴う人件費増加が重荷となった。

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

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。

と、売上高 32 百万円（前年同期比 82.5%増）、セグメント利益 4 百万円（同 66.2%増）と大幅増収増益となっている。これは、前年同期には計上されていなかったセグメント間の内部売上高が 4,800 千円計上されたためである。セグメント間の内部売上高には売上原価が含まれていないため、セグメント間取引消去後のセグメント損益は 682 千円の損失となっている。

◆ 期初計画に対しては、利益が大幅に上回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 102.5%、営業利益は 217.8%、経常利益は 227.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益は 203.3%であった。

売上高については、主力のシステムインテグレーション事業が計画を上回った。営業利益の計画超過額（53 百万円）の内訳は、1）増収効果と売上総利益率の上昇（予想 19.7%→実績 20.9%）が 34 百万円、2）委託費、出張費、消耗品費等の経費削減効果が 14 百万円、3）人件費の削減効果が 5 百万円であった。

＞ 他社との比較

◆ インフラシステムの構築も手掛ける情報サービス会社と比較

同社の様に、教育サービス事業を独立したセグメントとしている情報サービス会社は見当たらない。業務用アプリケーションの設計開発を中心に展開する会社の中で、インフラシステムの設計構築の数値も開示している企業は若干ではあるが存在しており、そうした企業をビジネスモデルが同社と類似している企業として選定した。

具体的には、金融向けアプリケーション開発に強みを持つ TDC ソフト、金融や、産業・流通向けシステム開発を中心に展開するランドコンピュータ、幅広い顧客にシステム開発や BPO サービスを提供しているコンピューターマネージメントである（図表 13）。

各社を比較すると、規模では、63 年に設立され、97 年に上場したTDCソフトが、全ての項目で圧倒的な首位に立っている。同社は、上場時期は20年のコンピューターマネージメントより少し早い18年であるが、設立時期は 81 年のコンピューターマネージメントよりも遅い 97 年であり、いずれの項目でも 4 位に位置している。

財務の安全性に関しては、有形・無形固定資産をほとんど持たず、長年の利益蓄積を通じて高水準の現預金を保有するTDCソフトとランドコンピュータが極めて良好な数値となっている。同社は全ての項目で 4 位ではあるが、手元流動性比率は 2.0 カ月と健全であり、同社の安全性に問題はないと当センターでは考えている。

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。

【 図表 13 】類似企業との財務指標比較

項目		銘柄	ディ・アイ・システム	TDCソフト	ランドコンピュータ	コンピューターマネージメント
		コード	4421	4687	3924	4491
		直近決算期	19/9期	20/3期	20/3期	20/3期
規模	売上高	百万円	3,856	27,795	9,094	6,146
	経常利益	百万円	219	2,265	724	330
	総資産	百万円	1,651	16,652	5,498	3,367
収益性	自己資本利益率	%	25.4	12.7	13.8	13.9
	総資産経常利益率	%	15.1	13.7	13.8	11.2
	売上高営業利益率	%	6.1	7.9	7.8	5.3
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	14.9	6.5	8.1	14.3
	経常利益（同上）	%	108.3	10.3	24.9	25.1
	総資産（同上）	%	19.2	7.3	9.3	19.9
安全性	自己資本比率	%	52.5	72.7	66.0	58.6
	流動比率	%	209.9	309.7	353.7	330.0
	固定長期適合率	%	37.4	25.9	12.9	17.4

（注）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、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、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）、コンピューターマネージメントの 3 期前は単体数値を使用
（出所）ディ・アイ・システム及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

一方、収益性では、規模の小ささがプラスに働き、自己資本利益率と総資産経常利益率で同社が首位に立っており、売上高営業利益率は 3 位にとどまるものの、相対的には優位にあると評価できる。ただ、他の 3 社の水準も良好であり、圧倒的な差はついていない。

成長性については、上場時の公募増資の影響（同社、コンピューターマネージメント）で総資産の伸びが高くなっている点を考慮し、売上高と経常利益の伸びを中心に評価した。

同社は、経常利益と売上高の両方で成長率が最も高い。起点となる 16/9 期の経常利益（24 百万円）が開示開始期である 13/9 期（36 百万円）に比べ落ち込んでいた点は多少割り引く必要があるが、売上高の成長率が高いことから、同社が相対的に優位であると評価できる。なお、ランドコンピュータの経常利益の伸びが高くなっているのは、不採算案件の影響により、起点となる 17/3 期の経常利益（371 百万円）が 16/3 期（524 百万円）に対し大幅減益であったことが影響している。

全体的には、比較対象会社に比べ、収益性や成長性ではやや魅力的な水準にあると言えよう。

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。

3. 非財務面の分析

＞ 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 14）。

【 図表 14 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値
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
		・ＮＴＴコミュニケーションズグループが最大手顧客である	・同グループ向けの売上高構成比	15.2%
		・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%
	ブランド	・大手取引先からの評価は高まって来ているものの、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）
			・上場からの経過年数	1.5年（20年7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
		・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
		・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
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
		・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
		・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
	知的財産ノウハウ	・自社製品システム「Cornelius」「Smart Zira」を提供している		
		・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
人的資本	経営陣	・会長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・会長の業界経験年数	40年（20年7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%）
	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
		・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
		・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%）

（注）KPI の数値は、特に記載がない限り、19/9 期または 19/9 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

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。

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

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。

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220百万円（19/9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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、社会的責任に対する取り組みにおいて、雇用と教育サービス事業を通じた社会貢献を重視している。同社の中途採用は、業界未経験者を採用し、社内教育による育成を心掛けており、業界では多く見られる高給での引き抜きとは一線を画している。教育サービス事業では、新入社員及び未経験中途社員向け基礎研修サービスと中堅社員向けスキルアップ研修サービスを手掛けており、幅広い技術者の教育・育成に携わっている。

同社は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、リモート研修サービス（4月）や、テレワーク推進サービス（5月）の提供を開始した。同社は、今後も、顧客ニーズに合わせたサービスの提供を通じて、社会貢献を行う方針である。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は取締役6名（うち社外取締役1名）で構成されている。社外取締役の片岡詳子氏は、コーチ・エイ（東京都千代田区）の法務マネージャーを兼務する弁護士であり、19年12月に同社の取締役に就任した。

監査役会は、常勤監査役1名と非常勤監査役2名（社外監査役）の3名で構成されている。社外監査役の八田誠司氏は、長年に亘り金融機関に在籍し、15年12月に同社の監査役に就任した。八田氏は同社株式を5,000株保有している。もう1人の社外監査役である飯田耕造氏

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。

は、金融機関においてシステム分野に携わった後、三井住友フィナンシャルグループ（8316 東証一部）の連結子会社である日本総合研究所の代表取締役副社長等を歴任しており、16 年 12 月に同社の監査役に就任した。

八田氏並びに飯田氏は、19/9 期に開催された取締役会 14 回、監査役会 15 回の全てに出席した。こうしたことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 人材の確保・育成

同社は継続して事業規模を拡大していくためには、優秀な人材の獲得と育成が必要であると認識している。人材確保については、新卒採用、中途採用の強化と、外注人員の確保に取り組み、人材育成については、教育サービス事業で蓄積した研修ノウハウの活用を図るとしている。

◆ プロジェクトマネジメント力の強化

顧客との取引拡大や適正な利益の確保に向け、同社はプロジェクトマネージャーのマネジメント能力の強化や、プロジェクトマネジメントが出来る技術者の拡充を課題として挙げている。テクニカルスキルとマネジメントスキルの両面から体系的な教育システムを構築していくことで、プロジェクトマネージャーの拡充を目指している。

＞ 今後の事業戦略

◆ 22 年 9 月期に売上高 57 億円、営業利益 3 億円の達成を目指す

同社は、22/9 期に売上高 5,719 百万円、営業利益 304 百万円の達成を目指す中期経営計画を公表している（図表 15）。

【 図表 15 】ディ・アイ・システムの中期経営計画 （単位：百万円）

	19/9期	20/9期		21/9期		22/9期	
	実績	計画	増減率	計画	増減率	計画	増減率
売上高	3,856	4,522	17.3%	5,086	12.5%	5,719	12.4%
売上総利益	836	858	2.6%	1,004	17.0%	1,183	17.8%
売上総利益率	21.7%	19.0%	－	19.7%	－	20.7%	－
販売費及び一般管理費	599	719	20.0%	781	8.6%	879	12.5%
販管費率	15.5%	15.9%	－	15.4%	－	15.4%	－
営業利益	236	138	-41.4%	223	60.9%	304	36.3%
営業利益率	6.1%	3.1%	－	4.4%	－	5.3%	－

（出所）ディ・アイ・システム決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上高は、新卒者の採用とビジネスパートナーの確保により、22/9 期までの 3 期間で年率 14.0%の増収を計画している。売上総利益率は、売上高外注費率の上昇を想定し、19/9 期の 21.7%から 22/9 期には 20.7%に低下すると見込んでいる。結果、営業利益は年率 8.7%の増益を計画している。

同社は、この中期経営計画を達成するための戦略として、1）複雑化するインフラ市場での対応領域の拡大、2）自社製品開発によるユニークな市場への展開、3）元請案件の獲得を加速させるワンストップ体制の強化・拡大及び中小規模案件への積極的な取り組み、4）新卒採用とビジネスパートナー確保による案件数・案件規模の拡大を掲げている。

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。

◆ 複雑化するインフラ市場での対応領域の拡大

同社は、クラウド化の進展によって複雑化する IT インフラ構築市場において、トラフィック制御やネットワークセキュリティ等、市場ニーズが高まると予想される分野に対応領域を拡大し、市場の成長を享受する方針である。

◆ 自社製品開発によるユニークな市場への展開

同社は、e ラーニングやストレスチェックを対象とする Cornelius シリーズや、ペーパーレス会議システム Smart Zira 等の自社製品の拡販に加え、ニッチ市場向け新製品の開発を目指す方針である。

◆ ワンストップ体制の強化と中小規模案件への積極的な取り組み

同社は、同規模の SIer 他社の多くとは異なり、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体制を有している。同社は課題としている元請比率を引き上げるため、バランスの良い人員構成を維持しつつ、人員の拡大を図り、ワンストップ体制の強化、拡充を目指している。システムインテグレーション事業部と IT インフラソリューション事業部の人員構成比は、現状、50%：50%であるが、将来はシステムインテグレーション事業部の人員構成比を 50～60%に引き上げる意向である。

また、同社は、大手 SIer があまり手掛けない中小規模案件に対して積極的に取り組み、元請比率の引上げを目指す方針である。自社製品の Cornelius シリーズ等の活用や、ニッチ市場への製品開発は、中小規模の元請案件の拡大の面でも重要な戦略となっている。

◆ 新卒採用と外注人員の確保による案件数・案件規模の拡大

同社は、年 50 名前後の新卒採用の継続や、外注人員（ビジネスパートナー）の拡充により、受注能力の引上げを目指している。現在は、多数の自社技術者と少数のビジネスパートナーで対応している低スキル・低価格の下請案件については、将来、自社技術者の比率を減らし、ビジネスパートナーの比率を増やして対応する方針である。

一方、自社技術者の配置を、低スキル・低価格の下請案件から拡大を目指す高スキル・高価格の元請案件にシフトすることで、案件数と案件規模の拡大に繋げる意向である。

また、同社は、4～5 年後の中長期成長ビジョンとして、売上高 100 億円、営業利益 10 億円（営業利益率 10%）、従業員 1,000 名、ビジネスパートナー500 名の達成を掲げている。

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。

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 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】SWOT 分析

強み (Strength)	・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 ・教育サービス事業で培われた若手社員の育成能力 ・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 ・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 ・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
弱み (Weakness)	・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 ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・ITサービス市場の着実な拡大 ・職場外研修需要の増加による企業向け研修市場の伸長 ・社内外の技術者の大量確保によるSI事業の急速な成長
脅威 (Threat)	・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 ・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 ・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

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ 中期経営計画の数値目標は妥当なものと思われる

同社の中期経営計画の数値目標は、20/9 期が先行投資による減益計画であることや、22/9 期までの年率成長率は売上高が 14.0%、営業利益が 8.7%と過去の実績よりも低いことから、高い目標とは言えない。当センターは、21/9 期以降、新型コロナウイルス問題の業績への影響が大きくならないという前提つきながら、22/9 期業績を同社の計画とほぼ同水準と予想した。

◆ 案件数・案件規模の拡大を目指す姿勢を評価したい

同社は、元請・高スキル・高価格案件の拡大を目指し、高水準の新卒採用の継続や、ビジネスパートナーの積極的な活用を進める方針を掲げている。

同社は、これまで、特定少数の大手 SIer に依存することなく、業容の拡大に成功してきたが、元請比率が低いため、業界内での地位は高くはなかった。エンドユーザーとの取引拡大は不採算案件を抱えるリスクも増すが、同社は、今後の成長のために有力なエンドユーザーを開拓して案件規模の拡大と収益性の向上を志向すべき局面に来ていると当センターでは考えている。

自社技術者とビジネスパートナーを増員して、元請比率の向上や、案件数・案件規模の拡大が実現できれば、業界内での地位向上にも繋がるため、その取り組みを当センターでは評価している。

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。

＞ 今後の業績見通し

◆ 20 年 9 月期会社計画は 17%増収、41%営業減益

20/9 期の会社計画は、売上高 4,522 百万円（前期比 17.3%増）、営業利益 138 百万円（同 41.4%減）、経常利益 135 百万円（同 38.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 94 百万円（同 39.5%減）である（図表 17）。

【 図表 17 】ディ・アイ・システムの過去の業績と 20 年 9 月期の計画

（単位：百万円）

	セグメント別	16/9期 実績	17/9期 実績	18/9期 実績	19/9期 実績	20/9期 会社計画	20/9期 増減率
売上高		2,543	2,940	3,355	3,856	4,522	17.3%
	システムインテグレーション	2,341	2,709	3,143	3,673	－	－
	教育サービス	201	231	212	182	－	－
売上総利益（セグメント利益）		461	651	747	836	858	2.6%
売上総利益率		18.2%	22.1%	22.3%	21.7%	19.0%	－
	システムインテグレーション	405	581	665	776	－	－
		17.3%	21.5%	21.2%	21.1%	－	－
	教育サービス（セグメント間取引消去前）	72	76	92	98	－	－
	セグメント間取引消去	-15	-6	-10	-38	－	－
	教育サービス（セグメント間取引消去後）	56	70	81	59	－	－
		28.1%	30.3%	38.6%	32.8%	－	－
販売費及び一般管理費		436	501	525	599	719	20.0%
販管費率		17.2%	17.0%	15.7%	15.5%	15.9%	－
営業利益		25	150	221	236	138	-41.4%
営業利益率		1.0%	5.1%	6.6%	6.1%	3.1%	－
経常利益		24	145	223	219	135	-38.3%
経常利益率		1.0%	4.9%	6.7%	5.7%	3.0%	－
親会社株主に帰属する当期純利益		17	92	136	155	94	-39.5%

（注）セグメント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

同社は、22/9 期を最終年度とする中期経営計画において、20/9 期を今後の成長に向けた先行投資期と位置付けており、積極的な人員採用とビジネスパートナーの確保、大阪事業所の増床や横浜サテライトオフィスの開設、働き方改革の基盤整備等を実施するため、増収ながら減益を計画している。

セグメント別の業績予想は公表されていないが、売上高の拡大はシステムインテグレーション事業を牽引役と見ている。

売上総利益率については、売上高外注費率の上昇により、前期の 21.7%から 19.0%への低下を見込んでいる。一方、販管費については、人件費が前期比 80 百万円、オフィスの新設・増床費用が同 21 百万円、外形標準課税や業務委託費等のその他の販管費が同 19 百万円増加すると計画している。結果、販管費率は前期の 15.5%から 15.9%に上昇し、営業利益率は前期の 6.1%から 3.1%に悪化すると見込んでいる。

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。

20/9 期上期実績は、売上高、利益共に予想を上回ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大が下期の業績に影響を与えるリスクを考慮し、同社は 20/9 期の期初計画を据え置いた。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 20/9 期業績を、売上高 4,459 百万円（前期比 15.6%増）、営業利益 163 百万円（同 31.1%減）、経常利益 162 百万円（同 26.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 109 百万円（同 29.7%減）と予想する（図表 18）。

会社計画に対しては、新型コロナウイルス問題による集合型研修への影響を考慮し、売上高は 63 百万円下回ると予想した。一方、20/9 期上期実績の通期計画に対する進捗状況等を踏まえ、営業利益は 25 百万円上回ると予想した。

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	18/9期	19/9期	20/9期CE	20/9期E	21/9期E	22/9期E
損益計算書						
売上高	3,355	3,856	4,522	4,459	4,980	5,617
前期比	14.1%	14.9%	17.3%	15.6%	11.7%	12.8%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	3,143	3,673	-	4,280	4,780	5,410
教育サービス	212	182	-	179	200	207
売上総利益（セグメント利益）	747	836	858	885	1,009	1,167
売上総利益率	22.3%	21.7%	19.0%	19.9%	20.3%	20.8%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	665	776	-	827	941	1,096
教育サービス（セグメント間取引消去前）	92	98	-	89	101	104
セグメント間取引消去	-10	-38	-	-31	-33	-33
教育サービス（セグメント間取引消去後）	81	59	-	58	68	71
販売費及び一般管理費	525	599	719	722	779	871
販管費率	15.7%	15.5%	15.9%	16.2%	15.6%	15.5%
営業利益	221	236	138	163	230	296
前期比	47.4%	6.9%	-41.4%	-31.1%	41.1%	28.6%
営業利益率	6.6%	6.1%	3.1%	3.7%	4.6%	5.3%
経常利益	223	219	135	162	229	296
前期比	53.9%	-2.0%	-38.3%	-26.1%	41.3%	29.1%
経常利益率	6.7%	5.7%	3.0%	3.6%	4.6%	5.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	136	155	94	109	158	207
前期比	48.0%	13.8%	-39.5%	-29.7%	44.9%	30.8%

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想、セグメント売上高は外部顧客ベース
（出所）ディ・アイ・システム決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

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。

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 4,280 百万円（前期比 16.5%増）、セグメント利益 827 百万円（同 6.6%増）と予想した。サービス別では、業務用アプリケーション開発が同 24.9%増、インフラシステム設計構築が同 5.0%増、運用保守が同 19.6%増と見込んだ。上期は伸び悩んでいたインフラシステム設計構築については、テレワークの普及によるネットワーク増強需要が下期に高まると考えた。利益については、上期同様、売上高外注費率の上昇が利益率の悪化要因になると想定した。

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、売上高 179 百万円（前期比 2.1%減）、セグメント利益 58 百万円（同 3.3%減）と予想した。需要期の下期に新型コロナウイルスの影響を受け、集合型研修の売上高が減少すると考えた。

販管費については、大阪事業所の増床（2 月）による地代家賃の増加や、下期に予定している基幹システムの稼働に伴う減価償却費の増加を見込み、上期の 349 百万円に対し、下期を 372 百万円と予想した。

21/9 期は、新型コロナウイルス問題による悪影響がほぼなくなるという前提を置いて、売上高 4,980 百万円（前期比 11.7%増）、営業利益 230 百万円（同 41.1%増）と見込んだ。

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 4,780 百万円（前期比 11.7%増）、セグメント利益 941 百万円（同 13.8%増）と予想した。サービス別では、業務用アプリケーション開発が同 8.3%増、インフラシステム設計構築が同 14.3%増、運用保守が同 14.6%増と見込んだ。ネットワーク増強需要が継続し、インフラシステム設計構築の成長加速を想定する一方、20/9 期の高い伸びが影響し、業務用アプリケーション開発の成長は鈍化すると考えた。利益については、売上高外注費率が低下に向かい、利益率が改善すると想定した。

教育サービス事業は、売上高 200 百万円（前期比 11.7%増）、セグメント利益 68 百万円（同 17.2%増）と予想した。前期に新型コロナウイルス問題の影響を受けた集合型研修が回復すると見込んだ。

販管費については、先行投資負担による費用の増加ペースが鈍化すると考え、779 百万円（前期比 7.9%増）と予想した。

22/9 期は、売上高 5,617 百万円（前期比 12.8%増）、営業利益 296 百万円（同 28.6%増）と見込んだ。

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。

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 5,410 百万円（前期比 13.2%増）、セグメント利益 1,096 百万円（同 16.5%増）と予想した。サービス別では、業務用アプリケーション開発が同 15.4%増、インフラシステム設計構築が同 12.5%増、運用保守が同 10.0%増と見込んだ。技術者の増員による受注能力の拡大を受け、業務用アプリケーション開発の成長率が高まると考えた。利益については、売上高外注費率が低下に向かい、利益率が改善すると想定した。

教育サービス事業は、売上高 207 百万円（前期比 3.5%増）、セグメント利益 71 百万円（同 4.4%増）と予想した。需要の落込みと回復を経て、同事業の成長ペースが巡航速度に戻ると考えた。

販管費については、再び先行投資による負担増を織り込み、871 百万円（前期比 11.8%増）と予想した。

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 期は 25 円（配当性向 23.6%）の配当を実施し、20/9 期も 25 円（同 40.5%）の配当を予定している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想を前提に、20/9 期は 25 円、21/9 期は 27 円、22/9 期は 34 円の配当を予想している。

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。

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績予想 （貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書） （単位：百万円）

	18/9期	19/9期	20/9期CE	20/9期E	21/9期E	22/9期E
貸借対照表						
現金及び預金	523	628		511	684	894
受取手形及び売掛金	347	549		635	709	799
棚卸資産	9	21		21	21	21
その他	63	57		63	63	63
流動資産	944	1,258		1,231	1,479	1,779
有形固定資産	106	139		181	156	138
無形固定資産	11	8		76	65	56
投資その他の資産	201	246		271	284	300
固定資産	319	393		529	506	495
資産合計	1,263	1,651		1,760	1,985	2,275
買掛金	73	128		182	209	238
短期借入金	108	―		0	0	0
1年内返済予定長期借入金	88	50		9	0	0
未払法人税等	39	52		14	28	35
その他	397	368		415	462	519
流動負債	707	599		622	699	793
長期借入金	59	9		0	0	0
その他	137	175		200	227	258
固定負債	197	185		200	227	258
純資産合計	358	866		938	1,058	1,224
(自己資本)	358	866		938	1,058	1,224
(非支配株主持分＋新株予約権)	―	―		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	227	210		158	229	296
減価償却費	16	17		35	51	41
売上債権の増減額（－は増加）	23	-201		-85	-74	-90
棚卸資産の増減額（－は増加）	7	-12		0	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	5	55		54	26	29
その他	-19	32		55	61	71
法人税等の支払額	-93	-75		-86	-57	-81
営業活動によるキャッシュ・フロー	166	25		131	236	266
有形固定資産の取得による支出	-3	-54		-67	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-2	0		-80	-10	-10
その他	-1	-26		-13	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7	-82		-160	-15	-15
短期借入金の純増減額（－は減少）	―	-108		0	0	0
長期借入れによる収入	130	―		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-128	-88		-50	-9	0
株式発行による収入	17	385		0	0	0
配当金の支払額	-18	-27		-38	-38	-41
その他	―	0		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	161		-88	-47	-41
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	160	105		-117	173	209
現金及び現金同等物の期首残高	363	523		628	511	684
現金及び現金同等物の期末残高	523	628		511	684	894

（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・システム決算短信を基に証券リサーチセンター作成

＞ 投資に際しての留意点

◆ プロジェクトの検収時期の変動や赤字化によるリスク

同社が提供するサービスは、顧客の検収に基づき売上を計上している。プロジェクトの進捗如何では顧客の検収時期（同社の売上計上時期）が変動し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

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。

また、同社が受注するプロジェクトにおいて、見積もり作成時に想定されなかった不測の事態等が発生した場合、プロジェクトの収支が赤字化する等、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

なお、同社が元請比率の引上げを目指す中で、新規のエンドユーザーとの取引が増えることが避けられないが、新規顧客との取引では、既存顧客との取引に比べ、プロジェクトの途中でトラブルに発展する可能性が高いため、不採算案件の発生リスクは過去よりも上昇すると考えられる。

◆ 第 2、第 4 四半期に利益が偏重する季節性

同社には、売上高及び費用が特定の四半期によって変動する傾向があるため、第 2 四半期と第 4 四半期に利益が偏重する季節性がある（図表 20）。

【 図表 20 】ディ・アイ・システムの四半期業績推移　（単位：百万円）

		19/9期					20/9期	
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q
売上高		832	945	976	1,100	3,856	1,020	1,125
	構成比	21.6%	24.5%	25.3%	28.5%	100.0%	―	―
営業利益		34	96	-6	111	236	19	78
	構成比	14.7%	40.8%	-2.7%	47.2%	100.0%	―	―
システムインテグレーション事業								
売上高（外部顧客ベース）		824	936	849	1,062	3,673	1,004	1,114
	構成比	22.5%	25.5%	23.1%	28.9%	100.0%	―	―
セグメント利益		179	243	101	250	776	202	246
	構成比	23.2%	31.4%	13.1%	32.3%	100.0%	―	―
教育サービス事業								
売上高（外部顧客ベース）		8	9	127	38	182	16	11
	構成比	4.4%	5.2%	69.5%	20.9%	100.0%	―	―
セグメント間の内部売上高		―	―	31	6	38	2	2
	構成比	0.0%	0.0%	82.9%	17.1%	100.0%	―	―
セグメント利益（内部売上高控除前）		2	0	75	20	98	3	0
	構成比	3.0%	-0.5%	76.9%	20.6%	100.0%	―	―
セグメント利益（内部売上高控除後）		2	0	43	13	59	0	-1
	構成比	4.9%	-0.7%	73.1%	22.8%	100.0%	―	―

（注）構成比の合計値は、四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない場合がある。
（出所）ディ・アイ・システム有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

同社の主力事業であるシステムインテグレーション事業は、顧客が 3 月や 9 月に納期を設定することが多いため、同事業の売上高構成比は第 2 四半期と第 4 四半期が高く、第 1 四半期と第 3 四半期が低くなる傾向にある。結果、セグメント利益においても、第 2 四半期と第 4

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。

四半期の構成比が高くなっている。また、多数の新卒採用者が入社する第 3 四半期は、前四半期比で売上高が減少するほか、人件費が大きく増加するため、セグメント利益が大幅に減少する傾向にある。

一方、教育サービス事業の売上高とセグメント利益は、主力サービスである新卒向け研修サービスの需要が集中する第 3 四半期に偏重している。しかしながら、教育サービス事業の割合は小さいため、連結ベースでは、第 1 四半期、第 3 四半期の利益構成比が低くなり、第 2 四半期、第 4 四半期に利益が偏重する季節性があることに留意したい。

◆ 人手不足の深刻化に伴うリスク

同社は、人材の採用力が高く、現時点では、採用難や人材流失に悩む情報サービス業界において、相対的には採用競争で優位に立っていると当センターでは判断している。しなしながら、人手不足が一段と深刻化した際、技術者不足による受注の抑制や、人件費、外注費の高騰が、同社の業績に影響を及ぼす可能性は否定できない。

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大リスク

同社によると、新型コロナウイルスの感染拡大による悪影響は、現時点では教育サービス事業の集合型研修に見られるものの、全体としては限定的となっている模様である。当センターでは、同社の業務は顧客の反対がない限り、リモートワークが可能なものが多いため、21/9 期以降は新型コロナウイルス問題が大きな影響を与えないという前提で業績予想を策定している。

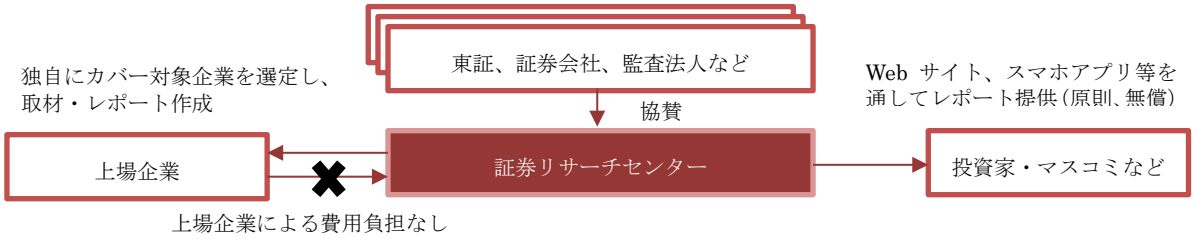
しかしながら、新型コロナウイルスの感染が再び拡大し、プロジェクトの延期・中断や、商談の中止が相次いだ場合、同社の業績が当センターの予想を下回る可能性がある点に注意が必要である。

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。

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。
- 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。