

ホリスティック企業レポート ディ・アイ・システム 4421 東証 JQS

アップデート・レポート
2021年7月9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 20210706

ディ・アイ・システム(4421 東証 JQS)

発行日:2021/7/9

**教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler
技術者の稼働率の上昇を見込み、21年9月期以降の営業利益予想を増額した**

> 要旨

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

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

◆ 21年9月期上期決算は5%増収、79%営業増益

- ・21/9 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期比 5.0%増収、79.0%営業増益であった。売上高は計画をやや下回ったものの、元請比率や技術者の稼働率が想定以上に上昇したため、営業利益は計画を上回る大幅増益となった。

◆ 21年9月期の会社計画は15%増収、70%営業増益を維持

- ・上期の営業利益は計画を 69 百万円上回ったものの、新型コロナウイルス問題の影響や世界的な半導体不足の影響等を考慮したため、同社は 15.2%増収、70.0%営業増益としている 21/9 期計画を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/9 期上期実績や、同社の施策等を踏まえて、システムインテグレーション事業を中心に 21/9 期の業績予想を見直し、売上高を 4,792 百万円→4,742 百万円、営業利益を 178 百万円→208 百万円に修正した。

◆ 技術者の稼働率の上昇を見込み、22年9月期以降も営業利益予想を増額する

- ・当センターでは、21/9 期上期実績を踏まえ、22/9 期以降についても、売上高の予想をやや減額する一方、技術者の稼働率の上昇を見込み、営業利益の予想を増額した。前期比では、22/9 期は 12.0%増収、19.7%営業増益、23/9 期は 8.7%増収、23.3%営業増益と予想した。

【 4421 ディ・アイ・システム 業種：情報・通信業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/9	3,856	14.9	236	6.9	219	-2.0	155	13.8	52.9	284.4	12.5
2020/9	4,283	11.1	106	-54.9	109	-50.0	77	-49.9	25.5	298.8	12.5
2021/9 CE	4,933	15.2	181	70.0	180	63.9	121	55.6	39.7	-	12.5
2021/9 E	4,742	10.7	208	95.0	208	89.4	142	82.5	46.5	332.8	12.5
2022/9 E	5,310	12.0	249	19.7	249	19.7	170	19.7	55.7	376.0	14.0
2023/9 E	5,770	8.7	307	23.3	307	23.3	210	23.5	68.8	430.8	19.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、2021年1月1日付で1：2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

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

【主要指標】

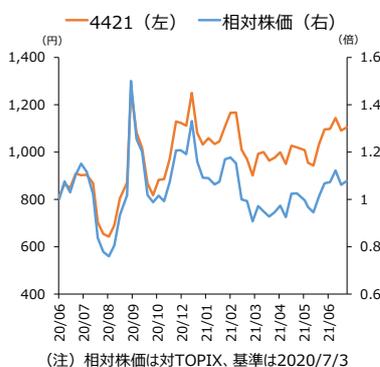
	2021/7/2
株価 (円)	1,104
発行済株式数 (株)	3,055,000
時価総額 (百万円)	3,373

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	43.2	23.7	19.8
PBR (倍)	3.7	3.3	2.9
配当利回り (%)	1.1	1.1	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	4.3	13.5	29.3
対TOPIX (%)	3.2	14.1	3.7

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

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

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

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

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

(注) セグメント売上高は外部顧客ベース、セグメントの構成比はセグメント間取引消去後で算出

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

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

◆ システムインテグレーション事業

システムインテグレーション事業については、同社が中心となって事業を運営しているが、一部の業務を連結子会社であるアスリーブレインズに委託している。

システムインテグレーション事業では、エンドユーザー、エンドユー

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

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

① 業務用アプリケーション開発

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

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

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

② インフラシステム設計構築

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

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

③ 運用保守

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

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

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

【 図表 2 】 システムインテグレーション事業の業績

(単位: 百万円)

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

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

◆ 教育サービス事業

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

(注1) コンピュータの機種やOSに依存しない、汎用的なプログラム言語。

① 新入社員向け研修

主な研修プログラムとしては、IT 基礎、Java^{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しては、研修内容、研修期間を個社向けに調整した研修コースを提供している。新入社員が5名前後の企業に対しては、複数社合同にて開催出来る汎用性のある研修コースを提供している。

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

② 中堅社員向け研修

主な研修プログラムとしては、AWS^{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3) Azure (アジュール) とは、米マイクロソフト社により提供されているクラウドサービスである。

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

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

【図表3】教育サービス事業の業績

(単位: 百万円)

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

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

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

◆ 特定の大手顧客への依存度は比較的低い

同社は、システムインテグレーション事業の売上高上位顧客として、日本電信電話 (9432 東証一部) の主力子会社であるエヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ (取引開始 02 年、以下、NTT コミュニケーションズ) や、大手 IT サービス会社 (同 00 年)、通信事業者系大手 SIer (同 08 年、NTT コミュニケーションズグループと推測される)、商社系大手 SIer (同 05 年)、大手 NIer^{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。

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

【 図表 4 】 相手先別の売上高の推移

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

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

◆ 卓越した動員力が成長源となっている

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

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

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

【図表5】総動員数の推移

(単位:人)

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

(注) 16/9 期末以降は連結ベース、CE : 会社計画

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

> ビジネスモデル

◆ フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデル

同社グループは、システムインテグレーション事業と教育サービス事業を展開している。

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

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

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

◆ 教育サービス事業は同社の成長を間接的に支えている

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

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

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

◆ 元請比率の上昇を目指している

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

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

◆ システムインテグレーション事業の利益率は20%前後

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

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

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

◆ 教育サービス事業の利益率は高水準だが、変動が大きい

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

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

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

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

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は教育サービス事業を活用した採用力にある

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

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

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

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が比較的低い	・売上高上位5顧客の売上高構成比	2割~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	14.7%	
		・業務実績が評価され、元請比率が上昇傾向にある	・元請比率	16.3%	19.3%
	ブランド	・大手取引先からの評価は高まってきているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	23年 (21年1月時点)	23.5年 (21年7月時点)
			・上場からの経過年数	2年 (21年1月時点)	2.5年 (21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	113名	121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	47名	30名 (21/9期)
		・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	30名	20名 (21年4月時点)
		・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	・長期取引先数	39社	
	知的財産	・自社製品システム「Cornelius」「Smart Zira」を提供している			
ノウハウ	・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	41年 (21年1月時点)	41.5年 (21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%)	1,405,600株 (46.0%)
	従業員	・積極的な新卒・中途採用により、総従業員の大規模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)	580名	600名 (21年4月時点)
		・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	29.3歳	
	・インセンティブ制度	・従業員持株会の保有株数	72,600株 (4.8%)	136,500株 (4.5%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/9期または20/9期末、今回は21/9期上期または21/9期上期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

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

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

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

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

> 決算概要

◆ 21年9月期上期は5%増収、79%営業増益

21/9 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、売上高 2,254 百万円（前年同期比 5.0%増）、営業利益 175 百万円（同 79.0%増）、経常利益 175 百万円（同 79.0%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 121 百万円（同 97.2%増）であった（図表 8）。

【図表 8】21年9月期上期の業績

(単位: 百万円)

	20/9期								21/9期			
	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,146	20.7%	1,131	1,005	2,136	2.9%	4,283	11.1%	1,060	1,194	2,254	5.0%
売上総利益	448	5.2%	210	130	341	-16.7%	789	-5.5%	216	292	509	13.7%
売上総利益率	20.9%	-	18.6%	13.0%	16.0%	-	18.4%	-	20.4%	24.5%	22.6%	-
販売費及び一般管理費	349	18.8%	162	170	333	9.2%	683	13.9%	164	168	333	-4.6%
販管費率	16.3%	-	14.4%	17.0%	15.6%	-	15.9%	-	15.5%	14.1%	14.8%	-
営業利益	98	-25.2%	48	-39	8	-92.0%	106	-54.9%	52	123	175	79.0%
営業利益率	4.6%	-	4.3%	-	0.4%	-	2.5%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-
経常利益	98	-14.7%	49	-38	11	-88.9%	109	-50.0%	52	123	175	79.0%
経常利益率	4.6%	-	4.4%	-	0.5%	-	2.6%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-
当期(四半期)純利益	61	-16.4%	35	-19	16	-79.9%	77	-49.9%	35	85	121	97.2%
期末総従業員数(名)	550	-	-	-	-	-	580	5.5%	-	-	570	3.6%
期末ビジネスパートナー数(名)	144	34.6%	-	-	-	-	113	-8.9%	-	-	121	-16.0%
期末総動員数(名)	694	-	-	-	-	-	693	2.8%	-	-	691	-0.4%
元請比率	17.4%	-	-	-	15.2%	-	16.3%	-	-	-	19.3%	-

(注) 20/9 期下期の元請比率と 21/9 期上期末の総従業員数及び総動員数は証券リサーチセンターによる推定値
(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、元請比率が前年同期の 17.4%から 19.3%に上昇し、契約単価が上昇したほか、ビジネスパートナーの活用や自社技術者の中途採用を抑制したことに伴い、売上高外注比率や売上高労務費率が改善したため、20/9 期上期の 20.9%から 22.6%に上昇した。新型コロナウイルス問題の影響を受けて技術者の稼働率が悪化した 20/9 期下期 (16.0%) との比較では、6.6%ポイントの改善となった。

一方、販管費については、人件費は増加したものの、交通費や出張費等の経費が減少したため、前年同期比 4.6%減少した。結果、販管費率は前年同期の 16.3%から 14.8%に改善した。売上総利益率と販管費率の改善により、営業利益率は 20/9 期上期の 4.6%から 7.8%に上昇した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 2,227 百万円（前年同期比 5.1%増）、セグメント利益 504 百万円（同 12.5%増）であった（図表 9）。

【 図表 9 】 21 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	20/9期								21/9期			
		上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		2,146	20.7%	1,131	1,005	2,136	2.9%	4,283	11.1%	1,060	1,194	2,254	5.0%
	システムインテグレーション	2,118	20.3%	974	977	1,952	2.1%	4,071	10.8%	1,045	1,181	2,227	5.1%
	業務用アプリケーション開発	957	41.4%	-	-	897	4.5%	1,855	20.7%	-	-	1,007	5.2%
	インフラシステム設計構築	720	0.3%	-	-	610	-0.9%	1,330	-0.2%	-	-	805	11.9%
	運用保守	440	20.5%	-	-	444	1.6%	884	10.2%	-	-	414	-6.1%
	教育サービス	27	55.3%	156	28	184	11.9%	212	16.1%	14	12	26	-1.9%
	新入社員向け研修	5	25.0%	-	-	179	26.9%	184	26.9%	-	-	3	-45.8%
	中堅技術者向け研修	21	61.5%	-	-	5	-77.1%	27	-26.3%	-	-	23	9.3%
売上総利益 (セグメント利益)		448	5.2%	210	130	341	-16.7%	789	-5.5%	216	292	509	13.7%
売上総利益率		20.9%	-	18.6%	13.0%	16.0%	-	18.4%	-	20.4%	24.5%	22.6%	-
	システムインテグレーション	448	6.0%	126	127	253	-28.1%	702	-9.5%	214	290	504	12.5%
		21.2%	-	12.9%	13.1%	13.0%	-	17.3%	-	20.5%	24.5%	22.7%	-
	教育サービス (セグメント間取引消去前)	4	66.2%	103	8	111	16.7%	115	17.9%	4	5	9	127.5%
	セグメント間取引消去	-4	-	-18	-4	-23	-	-28	-	-2	-2	-4	-
	教育サービス (セグメント間取引消去後)	0	-	84	3	88	53.3%	87	45.8%	1	2	4	-
		-	-	54.2%	11.5%	47.7%	-	41.2%	-	12.3%	22.0%	17.0%	-
販売費及び一般管理費		349	18.8%	162	170	333	9.2%	683	13.9%	164	168	333	-4.6%
販管費率		16.3%	-	14.4%	17.0%	15.6%	-	15.9%	-	15.5%	14.1%	14.8%	-
営業利益		98	-25.2%	48	-39	8	-92.0%	106	-54.9%	52	123	175	79.0%
営業利益率		4.6%	-	4.3%	-	0.4%	-	2.5%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

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

サービス別では、業務用アプリケーション開発が 1,007 百万円（前年同期比 5.2%増）、インフラシステム設計構築が 805 百万円（同 11.9%増）、運用保守が 414 百万円（同 6.1%減）であった。案件別では、業

務アプリケーション開発については、クラウドサービスやECサイト構築等が増加した。インフラシステム設計構築については、リモートワーク関連案件やGIGAスクール構想案件が好調であった。運用保守については、契約期間が終了した案件の影響を受けた。セグメント利益は、元請比率や技術者の稼働率が上昇したため、二桁増益となった。

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、売上高 26 百万円（前年同期比 1.9%減）、セグメント利益 4 百万円（前年同期は 0 百万円）であった。売上高の内訳については、リモート研修のコースを拡充した中堅社員向け研修は 23 百万円（前年同期比 9.3%増）と好調であった一方、不需要期であるため、変動が大きくなる傾向がある新卒社員向け研修が 3 百万円（同 45.8%減）と低調であった。セグメント利益については、コスト削減効果により、増益となった。

なお、セグメント間の売上高を含むベースで教育サービス事業を見ると、売上高 31 百万円（前年同期比 1.6%減）、セグメント利益 9 百万円（同 127.5%増）であった。セグメント間の内部売上高（自社技術者向け研修）は前年同期横ばいの 4 百万円であった。

◆ 売上高は期初計画を下回ったものの、営業利益は計画を上回った
期初計画に対する達成率は、売上高が 98.1%、営業利益は 166.0%、経常利益は 167.0%であった。

売上高については、業務アプリケーション開発を中心に、システムインテグレーション事業が計画を下回った。営業利益の計画超過額 69 百万円の内訳は、売上総利益が計画比 46 百万円超過（元請比率や技術者稼働率の上昇効果）、販管費が同 23 百万円削減であった。計画に対する販管費増減の内訳は、人件費が 14 百万円減（中途採用計画未達）、広告宣伝費が 4 百万円減、各種経費が 7 百万円減（交通費、出張費、会議費等）、その他経費が 1 百万円増であった。

◆ 利益蓄積による自己資本の増加により自己資本比率は上昇した
21/9 期上期末の総資産は、現金及び預金が 20/9 期末比 89 百万円減少したものの、売掛金が同 193 百万円増加したことから、前期末の 1,764 百万円から 1,875 百万円に増加した。

調達サイドでは、その他の流動負債は前期末比 66 百万円減少したものの、未払法人税等が同 68 百万円増、退職給付に係る負債が同 15 百万円増となったこと等から、負債合計は同 25 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積に伴い、同 85 百万円増加した。結果、自己資本比率は 20/9 期末の 51.6%から 53.1%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ディ・アイ・システムの21年9月期予想

21/9 上期の営業利益は計画を 69 百万円上回ったものの、新型コロナウイルス問題の影響が不透明であることに加え、世界的な半導体不足に伴い、インフラシステム設計構築において仕入れる機器の調達が遅れる可能性等を考慮したため、同社は、売上高 4,933 百万円（前期比 15.2%増）、営業利益 181 百万円（同 70.0%増）、経常利益 180 百万円（同 63.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 121 百万円（同 55.6%増）を見込む 21/9 期の期初計画を据え置いた（図表 10）。

【 図表 10 】 ディ・アイ・システムの過去の業績と 21 年 9 月期の計画

(単位: 百万円)

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

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

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

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

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

メントの増収率は、前期 (10.8%) よりも高まると予想している。

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

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

なお、21/9 期の新卒採用数は前期 (47 名) より少ない 30 名であった。21/9 期末の従業員数 (契約社員を含む) は 604 名 (20/9 期末 580 名)、ビジネスパートナー数は 178 名 (同 113 名) を計画している。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 9 月期予想

当センターは、21/9 期上期実績や、同社の施策等を踏まえて 21/9 期予想を見直した結果、売上高を 4,792 万円→4,742 百万円、営業利益を 178 百万円→208 百万円、経常利益を 178 百万円→208 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 121 百万円→142 百万円に修正した (図表 11)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 50 百万円減額する一方、セグメント利益を 17 百万円増額した。サービス別売上高では、21/9 期上期実績を踏まえて、運用保守を 100 百万円減額する一方、前回想定では慎重に予想していた業務用アプリケーション開発を 50 百万円増額した。セグメント利益については、技術者の稼働率の上昇に伴い、21/9 期上期実績が予想以上であったことや、4 月の新卒採用人数が想定よりも少なかったことを考慮した。

教育サービス事業 (セグメント間取引消去後) は、売上高については前回予想を据え置いたが、コスト削減が想定以上であったことから、セグメント利益については 2 百万円増額した。

販管費については、21/9 期上期実績が想定を下回っていたことを踏まえ、11 百万円減額した。

【 図表 11 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	20/9期	21/9期CE	旧21/9期E	21/9期E	旧22/9期E	22/9期E	旧23/9期E	23/9期E
売上高	4,283	4,933	4,792	4,742	5,360	5,310	5,820	5,770
前期比	11.1%	15.2%	11.9%	10.7%	11.9%	12.0%	8.6%	8.7%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	4,071	4,678	4,540	4,490	5,090	5,040	5,540	5,490
教育サービス	212	254	252	252	270	270	280	280
売上総利益 (セグメント利益)	789	926	918	937	1,057	1,065	1,172	1,173
売上総利益率	18.4%	18.8%	19.2%	19.8%	19.7%	20.1%	20.1%	20.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	702	850	830	847	956	964	1,065	1,066
教育サービス (セグメント間取引消去前)	115	-	126	128	139	141	145	149
セグメント間取引消去	-28	-	-38	-38	-38	-40	-38	-42
教育サービス (セグメント間取引消去後)	87	75	88	90	101	101	107	107
販売費及び一般管理費	683	744	740	729	828	816	873	866
販管費率	15.9%	15.1%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.0%	15.0%
営業利益	106	181	178	208	229	249	299	307
前期比	-54.9%	70.0%	66.8%	95.0%	28.6%	19.7%	30.5%	23.3%
営業利益率	2.5%	3.7%	3.7%	4.4%	4.3%	4.7%	5.1%	5.3%
経常利益	109	180	178	208	229	249	299	307
前期比	-50.0%	63.9%	62.0%	89.4%	28.7%	19.7%	30.5%	23.3%
経常利益率	2.6%	3.6%	3.7%	4.4%	4.3%	4.7%	5.1%	5.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	77	121	121	142	156	170	204	210
前期比	-49.9%	55.6%	55.5%	82.5%	28.9%	19.7%	30.8%	23.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

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

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/9 期上期実績や同社の施策等を踏まえ、22/9 期以降の予想についても前回の業績予想を見直した。

22/9 期予想については、売上高を 50 百万円減額する一方、営業利益を 20 百万円増額した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 50 百万円減額する一方、技術者の稼働率の想定を上げたため、セグメント利益を 8 百万円増額した。サービス別売上高では、21/9 期上期実績を踏まえて、運用保守を 100 百万円減額する一方、前回想定では慎重に予想していた業務用アプリケーション開発を 50 百万円増額した。

教育サービス事業 (セグメント間取引消去後) は、売上高、セグメン

ト利益共に前回予想を据え置いた。なお、セグメント間の内部売上高については、同社が中堅社員向け研修を増やす方針であることから、増額したが、セグメント間取引として消去されるため、セグメント間取引消去後の利益には影響を与えない。

販管費については、21/9 期上期実績が想定を下回っていたことを踏まえ、12 百万円減額した。

23/9 期予想については、売上高を 50 百万円減額する一方、営業利益を 8 百万円増額した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 50 百万円減額する一方、技術者の稼働率の想定を上げたため、セグメント利益を 1 百万円増額した。サービス別売上高では、21/9 期上期実績を踏まえて、運用保守を 100 百万円減額する一方、前回想定では慎重に予想していた業務用アプリケーション開発を 50 百万円増額した。

教育サービス事業(セグメント間取引消去後)は、売上高、セグメント利益共に前回予想を据え置いた。

販管費については、21/9 期上期実績が想定を下回っていたことを踏まえ、7 百万円減額した。

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、20/9 期は共に年 25 円の配当を実施した(配当性向は 19/9 期 23.6%、20/9 期 49.0%)。同社は、期初時点では 21/9 期も 25 円の配当を予想していたが、21 年 1 月 1 日付で 1:2 の株式分割を実施したことに伴い、12.5 円に修正した。当センターでは、同社の目標配当性向と当センターの業績予想を前提に、21/9 期は 12.5 円、22/9 期は 14.0 円、23/9 期は 19.0 円とした前回予想を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ 技術者の稼働率の変動による影響を追加する

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

17/9 期末と 20/9 期末までを比較すると、同社の従業員数(契約社員を含む)は 446 名から 580 名に、ビジネスパートナーは 40 名から 113

名に大幅に増加しており、人手不足に苦しむ IT 業界において、同社が人材確保に成功していることを当センターでは評価している。

足元の変動に着目すると、従業員数が每期着実に増加している一方、ビジネスパートナー数は、半期末の推移でピークであった 20/9 期上期末の 144 名から、新型コロナウイルス問題による需要の伸び悩みに対応して、20/9 期末には 113 名に削減する等、短期的には人数を減らす局面も見られた。

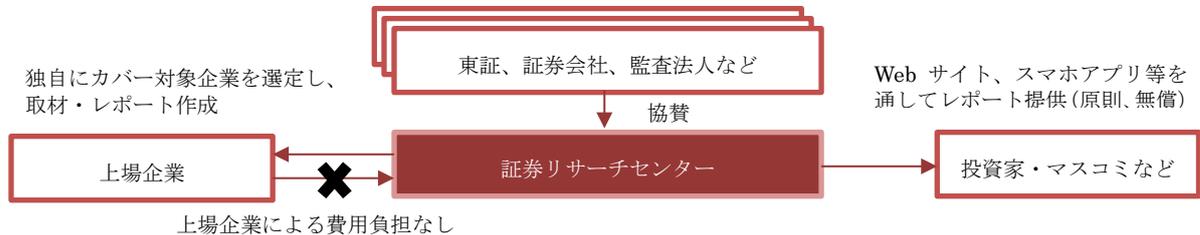
同社は、短期的な需要の変動には、ビジネスパートナー数を調整することで対応しようとしているが、20/9 期下期においては、急激な需要の減少には対応しきれず、技術者の稼働率が急低下したため、売上総利益率の悪化を余儀なくされた。一方、需要が回復した 21/9 期上期は技術者の稼働率が急上昇したため、売上総利益率が大幅に改善した。

当センターでは、今回の業績予想において、21/9 期以降の売上高を下方修正する一方、営業利益を上方修正した。これは、21/9 期上期実績を踏まえて、技術者の稼働率の前提を引上げたためであるが、同社の業績を予想する上で、技術者の稼働率の重要性が高まっていると言える。よって、技術者の稼働率の変動による影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の変動についてより注意していくこととしたい。

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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ため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。