

# ホリスティック企業レポート

## 東和ハイシステム

### 4172 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2025年6月13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 20250610

# 東和ハイシステム(4172 東証スタンダード)

発行日:2025/6/13

西日本を中心に歯科医院向けの統合システムを提供  
政府の医療 DX 化推進施策と新製品投入の相乗効果による利益成長を期待

## > 要旨

### ◆ 歯科医院向けシステム提供に特化した情報サービス会社

・東和ハイシステム(以下、同社)は、歯科医院向けシステム提供に特化した情報サービス会社である。現在の主力製品は、歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」で、機能ごとにシステムが分かれ、運用されてきた歯科医院向けシステムを、一元的に管理・運営できる統合システムとして、同社が独自開発したものである。

### ◆ 25年9月期上期は12%増収、32%営業増益

・25/9 期中間期(以下、上期)は、前年同期比 12.4%増収、同 32.0%営業増益となった。営業利益は会社計画を 21.1%上回った。高精度な音声認識とテキスト化の技術を生かして診察現場の省力化を実現する「AI・音声シリーズ」が好評なほか、政府や自治体が支給する補助金・助成金の対象となる医療 DX 支援ソフトウェアの売上が伸びたことが加わり、二桁増収を果たすとともに営業利益率も改善した。

### ◆ 25年9月期会社計画は5%増収、15%営業増益

・同社は、25/9 期業績について期初計画を据え置き、前期比 5.0%増収、同 15.1%営業増益と計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、25/9 期上期の順調な売上高成長や今後の商品施策等を考慮して25/9 期業績予想を見直し、売上高 2,350 百万円(前期比 11.2%増)、営業利益 540 百万円(同 27.9%増)と、会社計画を上回る水準を予想した。

### ◆ 政府によるDX推進政策と商品力強化で業績は着実に拡大へ

・事業を歯科医院向けシステムに特化する同社は短期業績が各種制度改正など外部環境の変化に影響を受けやすいが、政府が医療 DX を積極的に推進している状況は、むしろ追い風と言える。同社自身でも、「AI・音声シリーズ」に加えて 25 年 4 月に次期主力製品となる「AI・音声電子カルテ統合システム Hi Dental Spirit AI-Voice Revo.11」を発売するなど商品力をさらに強化しており、中期的に業績は拡大すると当センターは予想する。

## 【4172 東和ハイシステム 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2023/9	2,041	-7.8	230	-44.6	385	-18.8	258	-18.3	116.0	1,675.9	50.0
2024/9	2,114	3.5	422	82.8	587	52.3	401	55.4	180.4	1,765.8	88.0
2025/9 CE	2,220	5.0	486	15.1	600	2.1	410	2.0	184.0	-	88.0
2025/9 E	2,350	11.2	540	27.9	660	12.3	450	12.0	202.0	1,865.8	88.0
2026/9 E	2,500	6.4	600	11.1	630	-4.5	430	-4.4	193.0	1,970.8	88.0
2027/9 E	2,650	6.0	660	10.0	690	9.5	470	9.3	211.0	2,087.7	110.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

## 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。

アナリスト:村木 雄一

+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.com

### 【主要指標】

	2025/6/6
株価 (円)	2,220
発行済株式数 (株)	2,228,000
時価総額 (百万円)	4,946

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	12.3	11.0	11.5
PBR (倍)	1.3	1.2	1.1
配当利回り (%)	4.0	4.0	4.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	0.3	2.3	28.1
対TOPIX (%)	1.4	-1.8	30.0

### 【株価チャート】



## > 事業内容

### ◆ 歯科医院向けシステム提供に特化した情報サービス会社

東和ハイシステム(以下、同社)は、歯科医院向けシステム提供に特化した情報サービス会社である。現在の主力製品は、歯科電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit XR-10i」(以下、「10i」)である。同製品は、機能ごとにシステムが分かれ、バラバラに運用されてきた歯科医院向けシステムを、一元的に管理・運営できる統合システムとして、同社が独自開発したものである。

また、同社は、歯科DXの実現に向け「10i」をベースに、日立製作所(6501 東証プライム)グループのAI音声認識技術と音声テキスト化技術を連携・融合させた新ソリューションである「AI・音声シリーズ」を、23年3月以降順次市場へ投入している。「AI・音声シリーズ」は同社の事業拡大の牽引役になると見られる。

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

### ◆ 歯科医院が必要とする機能を提供

歯科医院が必要とするシステムには、以下の4つの機能があるとされている。

- (1) 診療報酬明細書を作成するレセプト機能
- (2) 診療カルテを記録する電子カルテ機能
- (3) 患者に対するインフォームドコンセントに関連する機能
- (4) 歯科医院の運営管理を効率化する機能

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

同社は、主力製品の「10i」と、その次世代製品である「AI・音声電子カルテ統合システム AI-Voice Revo.11」を基幹システムと位置づけている。

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

【 図表 1 】 東和ハイシステムの製品体系

システム区分	機能の種類	主な製品の名称
基幹システム	電子カルテ機能	Hi Dental Spirit XR-10i
	AI・音声入力機能を備えた電子カルテ機能	Hi Dental Spirit AI-Voice Hi Dental Spirit AI-Voice Rev0.11
業務効率化 患者と歯科医院を 結びつける情報システム	一元管理されたオプション群	自動精算機 CTIシステム i-DSシリーズ等 オンライン診療システム スマホ予約・スマホ診療・スマホ診察券 AI・音声歯周病検査システム Perio chart Pro.Voice Sub Karte-Voice

(出所) 有価証券報告書、同社へのヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

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

「10i」の特徴は、電子カルテ機能を中心に、レセプト機能を統合して基幹システムと位置づけている点にある。

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

膨大なデータ処理のため、同社は、日立製作所のリレーショナルデータベースソフトウェア「HiRDB」を用い、手書きカルテと同等の利便性を実現している。そのシステムボリュームは、地方銀行の勘定システムと同水準とされる。

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

◆ 音声認識技術で業務効率向上に寄与する「AI・音声シリーズ」

歯科DXの実現に向け、「10i」をベースに、同社では、日立製作所グループの技術を連携・融合させた「AI・音声シリーズ」のリリースに注力してきた。

「AI・音声シリーズ」の第1弾は、23年3月に販売を開始した歯科医師が診療中に音声で電子カルテへの入力を可能にするAI・音声電子カルテ統合システム「Hi Dental Spirit AI-Voice」である。従来、口腔の検査では、歯を1本ずつ検査する人と、その横で記録する人の2人が必要となる。ところが、同システムを用いると、検査する人自身が検査結果を音声入力できるため、検査結果を記録するためのスタッフが不要となる。また、会話録音及び音声のテキスト化により、診療トラブル防止に繋がるというメリットがある。

「AI・音声シリーズ」の第2弾は、23年8月に販売を開始したAI・音声歯周病検査システム「Perio chart Pro.Voice」である。国民皆歯科健診制度の導入を踏まえ、世界で幅広く使われている歯周病検査表(Perio chart)と、国際基準のWHO・FDI(国際歯科連盟)方式に対応したシステムである。同システムのメリットとしては、歯科衛生士不足という問題の解決や、歯周病治療に係る専門的検査項目の検査値自動算出機能による大幅な検査業務時間の短縮などが挙げられる。

(注1) 患者のあらゆる情報を院内で共有するために、日々の処置内容や会話内容、患者の変化などを書き記しておくメモを指す。

「AI・音声シリーズ」の第3弾は、24年8月に発売したAI・音声サブカルテシステム「Sub Karte-Voice」である。歯科医院が独自のフォーマットで作成しているサブカルテ<sup>注1</sup>をiPadアプリにデジタルデータとして取り込んだ上で、日立製作所グループが持つAI音声認識技術と音声テキスト化機能を連携、融合させた点に特徴がある。これにより、院内、訪問診療先と場所を選ばずに歯科医院が管理する患者に関する情報を音声により入力し、共有することが可能になる。

#### ◆ 次世代の主力商品「AI・音声電子カルテ統合システム

##### Hi Dental Spirit AI-Voice Revo.11

同社は、25年4月に、「10i」の次期製品となる「AI・音声電子カルテ統合システム Hi Dental Spirit AI-Voice Revo.11」(以下、「Revo.11」)の販売を開始した。

Windows11に対応した上で、現行の「10i」と「Hi Dental Spirit AI-Voice」の機能はそのままに、歯周病の程度の判定を支援する機能を追加したほか、ワイドモニターに対応し各種画面の配置を自由に行えるようになり、視認性や一覧性を向上させたことなどが特徴である。

今後、「10i」を利用している顧客は、リース契約期間満了などを契機に、順次「Revo.11」へと移行すると見られる。

## > ビジネスモデル

#### ◆ 独自の製品・サービス提供体制

同社の製品を歯科医院に浸透させていくために採用している特徴的な仕組みとして、(1)顧客密着型の営業サポート体制、(2)ソフトウェア三無主義、(3)顧客互助会組織HMG(ハイデンタルハードメンテナンス互助会)を通じたハードウェア保守の3点が挙げられる。

##### (1) 顧客密着型の営業サポート体制

同社は、新規顧客への営業活動から既存顧客に対する保守サービス等のサポートまでを自社の営業サポート社員が行っている。「顔が見え、心が触れ合う」営業サポートにこだわり、営業拠点がない地域の歯科医院にはシステムを販売しないという徹底ぶり、問い合わせや要望

に対し「即行く・即やる」のローガンを実践している。そのため、同社製品の販売はすべて直販となっている。

25/9 期中間期（以下、上期）末時点で、西日本を中心に 24 の営業拠点置き、約 80 名の営業サポート社員を配置しており、3,014 医院に対応している（図表 2、図表 3）。また、地域ブロック別売上高を見ると、顧客開拓が本格化していない関東ブロックを除けば、比較的地域分散がなされている（図表 4）。

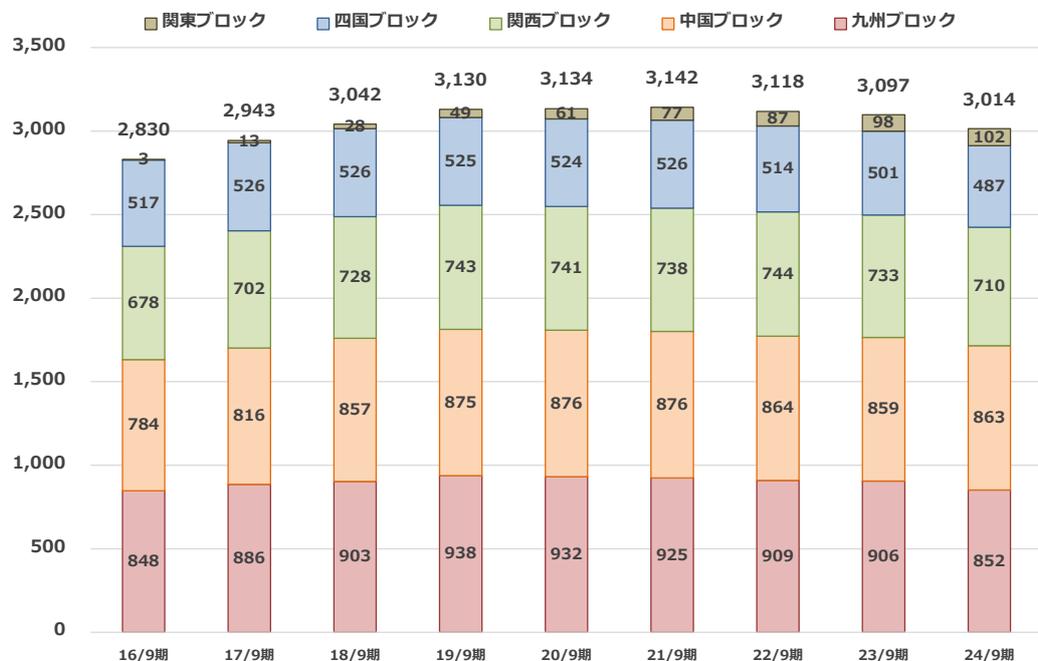
【 図表 2 】 営業拠点（25/9 期上期末）

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

(出所) ヒアリングにより証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 地域ブロック別顧客数の推移

(単位：件)



(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 4 】 地域ブロック別売上高

(単位：百万円)

	売上高 (単体)								
	22/9期	23/9期	24/9期	前期比			売上構成比		
				22/9期	23/9期	24/9期	22/9期	23/9期	24/9期
九州ブロック	639	544	528	-5.9%	-15.0%	-2.8%	28.9%	26.7%	25.0%
中国ブロック	606	558	693	-8.2%	-7.8%	24.1%	27.4%	27.4%	32.8%
関西ブロック	543	495	465	-4.0%	-8.8%	-5.9%	24.5%	24.3%	22.0%
四国ブロック	360	345	330	-5.9%	-4.1%	-4.4%	16.3%	16.9%	15.6%
関東ブロック	65	97	94	-18.8%	48.1%	-2.5%	3.0%	4.8%	4.5%
合計	2,215	2,041	2,114	-6.5%	-7.8%	3.5%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

(2) ソフトウェア三無主義

同社の特徴のひとつに、以下の3つについての料金を徴収しない「ソフトウェア三無主義」を謳っていることも挙げられる。

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

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

(3) 顧客互助会 HMG を通じたハードウェア保守

同社の顧客である歯科医院が、ハードウェアの修理・保守に備えて、同社とは独立した HMG を組織している点も特徴として挙げられる。

ハードウェアの修理・保守に係る費用は、顧客の実費負担となっている。しかし、顧客は、月額 1,500 円以上 (LAN 接続数によって変わる) の会費を支払って HMG に加入していれば、HMG から費用負担を受けることができる。24/9 期末の顧客 3,014 件のうち、98.8%に相当する 2,978 件が HMG に加入している。

実際に顧客のハードウェアの修理・保守が発生した場合、顧客は同社に対してハードウェアの故障連絡を行うが、修理代金は HMG から同社に支払われる仕組みとなっている。

◆ 収益構造

同社の売上高は収益形態別に、システム売上高、プログラム改定売上高、自動精算機等売上高、機器修理売上高、オンライン資格確認売上高、その他売上高の 6 つに分類されている (図表 5)。

【 図表 5 】 収益形態別売上高

(単位:百万円)

	売上高(単体)								
	23/9期	24/9期	25/9期 上期	前期(前年同期)比			売上構成比		
				23/9期	24/9期	25/9期 上期	23/9期	24/9期	25/9期 上期
システム売上高	1,356	1,426	765	2.0%	5.2%	11.1%	66.4%	67.5%	61.9%
プログラム改定売上高	213	236	96	-31.4%	10.7%	-40.1%	10.5%	11.2%	7.8%
自動精算機等売上高	30	45	14	2.2x	48.9%	-48.6%	1.5%	2.2%	1.2%
機器修理売上高	11	11	5	-25.0%	-2.0%	-24.7%	0.6%	0.6%	0.4%
オンライン資格確認売上高	326	7	2	-26.4%	-97.6%	-8.4%	16.0%	0.4%	0.2%
その他	102	385	353	3.1%	2.8x	66.0%	5.0%	18.2%	28.5%
合計	2,041	2,114	1,236	-7.8%	3.5%	12.4%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 各数値の和は端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない  
 (出所) 有価証券報告書、半期報告書より証券リサーチセンター作成

このうち、最も売上高が大きいのはシステム販売時に計上されるシステム売上高で、24/9期の売上高の67.5%を占めている。システム売上高は、既存顧客による買替更新と、新規顧客に対する販売から構成されるが、買替更新が多い模様である。

顧客の歯科医院の多くは、導入時の負担を減らすため、同社が提携するリース会社とのリース契約を活用している。この場合、同社はリース会社に対してシステムを販売し売上を一括計上する一方、歯科医院はリース会社に対して分割でリース料を支払う。

なお、顧客互助会 HMG がハードウェアの修理・保守を行う期間は新規購入から最長7年間だが、HMG が修理・保守を行わないハードウェアが使われている場合、同社は「ソフトウェア三無主義」を適用していない。そのため、大多数の顧客はシステム導入から遅くとも7年後にはシステムの買替更新を行うか、同社のシステムの利用をやめるかの選択を行うことになる。買替更新比率<sup>注2</sup>は91.9%と高く、システム売上高にある程度の安定感をもたらす要因となっている。

(注2) 19年10月1日から24年9月30日を対象期間として、顧客のうち買替更新を行った顧客の合計件数を、顧客のうち買替更新を行った顧客と他社切替により同社との取引を解除した顧客の合計件数で除して算出した数値。

プログラム改定売上高は、24/9期の売上高の11.2%を占めている。「ソフトウェア三無主義」に基づき、同社は、ソフトウェア保守、システムサポート、(同社の意思または事情に基づいて実行される)バージョンアップに関する料金を徴収しないが、同社の意思が反映されない制度変更等に伴うプログラム修正については顧客負担と定めており、このプログラム修正に係る料金が売上に計上される。2年に1度の診療報酬の改定、貴金属を使用した歯科材料価格の変更などの際に必要となるが、規模の大小はあるが、年に数回は発生する模様である。

自動精算機等売上高は、自動精算機「HiPay スマート」の販売による

ものである。「10i」と連携し、電子カルテの入力が完了すると会計データが自動送信される仕組みとなっており、完全セルフ会計が可能となる。24/9期の売上高の2.2%を占めている。

機器修理売上高は、導入後のシステムのハードウェアにトラブルが発生した際、HMGから受け取る修理・保守代金が機器修理売上高として計上される。24/9期の売上高の0.6%を占めている。

オンライン資格確認売上高は、厚生労働省が推進するマイナンバーカードを健康保険証(以下、マイナ保険証)として使用できるオンライン資格確認等システムの売上である。21/9期から23/9期にかけてマイナ保険証への対応需要で売上高が膨らんでいたが、24/9期では売上高の0.4%を占めるにとどまっている。

その他売上高は、24/9期売上高の18.2%を占めている。ソフトウェアのうち、「10i」や「Revo.11」と一体のシステムとしてではなく、単体として販売されたものの売上高が計上されている。現在の売上高の中心は、導入時に国や自治体の補助金や助成金の交付を受けられる医療DX支援ソフトウェアの売上高である。

具体的には、医療扶助の資格確認を紙の医療券や調剤券でなくオンラインで行うソフトウェアや訪問診療の際に患者が加入している医療保険の確認をオンラインで行うソフトウェアなどが挙げられる。これらのソフトウェアは補助金や助成金の支給要件を見て同社が開発したもので、歯科医院は比較的低い費用で業務効率化を実現できる。

補助金や助成金を受けられる期間は限られているため、それぞれの医療DX支援ソフトウェアは、特定の期間に売上が集中し、補助金や助成金の申請期間を過ぎると、売上が大きく減少する。

医療DX支援ソフトウェアのほか、「AI・音声シリーズ」の「Perio chart Pro.Voice」と「Sub Karte-Voice」のうち、他社製システムを利用している顧客向けなど「10i」「Revo.11」と一体で販売しなかった分の売上高などもその他売上高として計上されている。

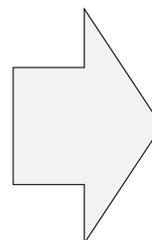
#### ◆ 経費構造

同社は、ソフトウェア開発や営業を基本的に自社で行っている。そのため、経費(売上原価+販管費)に占める固定費の割合が大きい。そのため、売上高が拡大する局面で営業利益率が大きく改善する一方、売上高が縮小する局面ではその逆の現象が起りやすい。(図表6)

【 図表 6 】 経費の内訳 (24/9 期)

(単位:百万円、%)

項目	区分	金額	
			構成比
売上原価及び販管費		1,691	100.0
売上原価		512	30.3
商品原価	変動費	279	16.5
製品原価		232	13.8
労務費	固定費	124	7.4
外注費	変動費	26	1.6
減価償却費	固定費	44	2.6
支払手数料	変動費	33	2.0
その他経費	固定費	3	0.2
販管費		1,179	69.7
人件費	固定費	592	35.0
家賃・賃料	固定費	99	5.9
減価償却費	固定費	33	2.0
その他販管費	固定費	453	26.8



(注) その他経費、その他販管費は固定費に区分したが、一部に変動費が含まれている可能性がある。

(出所) 有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

> 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7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT分析

<b>強み (Strengths)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・歯科医院向けシステムに特化した事業展開</li> <li>・自社の独自開発による、歯科医院が必要とする複数の機能を一元的に運用できるシステム             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 長年の主力製品である歯科電子カルテ統合システム</li> <li>- 業界初となるAI・音声歯科電子カルテ統合システム</li> <li>- 高い開発力と歯科医院の業務への深い理解</li> </ul> </li> <li>・製品以外での顧客の満足度を高める仕組み             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 顧客密着型の営業サポート体制</li> <li>- ソフトウェア三無主義</li> </ul> </li> <li>・顧客との関係             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 中国・四国での高いシェア</li> <li>- 顧客が結成している任意の互助会組織HMGの存在</li> <li>- 高い買替更新比率</li> </ul> </li> <li>・特約店契約を結んでいる日立製作所との強い関係</li> <li>・強固な財務基盤</li> <li>・創業者の長年にわたるリーダーシップ</li> </ul>
<b>弱み (Weaknesses)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・規模がまだ小さい状況</li> <li>・関西ブロックや関東ブロックでのシェアがまだ低い状況</li> </ul>
<b>機会 (Opportunities)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府による医療DXの推進</li> <li>・「AI・音声シリーズ」製品の本格展開             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 歯科衛生士不足という課題解決に対する需要の増加</li> <li>- 既存顧客との関係強化及び新規顧客獲得によるシェア拡大</li> <li>- 利益率の上昇</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
<b>脅威 (Threats)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・顧客である歯科医院が業界全体として減少傾向にある状況</li> <li>・医療保険制度の改正(2年に1度)、介護保険制度の改正(3年に1度)による診療報酬改定の影響を受ける可能性</li> <li>・政府の補助金および助成金政策の変化による業績変動の可能性</li> <li>・新たな技術の登場等により製品・サービスの競争力が相対的に低下する可能性</li> <li>・経営の継承が計画通りに進まない可能性</li> <li>・少子化等により成長に必要な人的リソースを十分に確保できない可能性</li> <li>・新規製品が思ったように拡販しない可能性</li> <li>・事業の中心である岡山において自然災害や重大な事故が発生する可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 長年にわたる創業者のコミットメントが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表8に示した。

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

(注3) 96年4月発売の「Hi Dental for Windows」を指す。

同社は、創業当時は外食産業向け POS システムを扱っていたが、86年に歯科医院向けレセプトシステムを製品ラインナップに加えた。その後、石井氏の歯科医院のためにという想いの強さに加え、93年のWindows3.1日本語版発売を見て、それまでMS-DOS向けに開発してきた様々な製品から撤退することを決断した。そして、Windowsとの親和性が高く、ハードウェア制御からシステム開発まで広範に利用されているプログラミング言語であるC言語で新たに開発した歯科医院向けレセプトシステム<sup>注3</sup>に経営資源を集中した。結果的にこの集中戦略が奏功し、製品優位性を獲得するとともに、製品に合った販売戦略を展開したことで、西日本を中心に顧客層を蓄積していった。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・製品を導入している歯科医院の状況	・顧客の歯科医院の数(24/9期)	3,014件 九州852件 中国863件 関西710件 四国487件 関東102件
		・対象となる歯科医院に対するシェア(24/9期)	9.0% 九州13.2% 中国25.0% 関西8.3% 四国35.2% 関東0.7%
		・買替更新比率(19年10月~24年9月)	91.9%
		・顧客が加入する任意の互助会組織HMG(ハイデンタルハードメンテナンス互助会)	3,014件の顧客のうち2,978件が加入(24/9期末)
		・顧客の所在地=営業拠点がある都府県	19都府県
	ブランド	・業界における会社及びサービスの知名度	・東証スタンダード市場上場
ネットワーク	・外部との連携	・仕入先及び開発における連携先	日立製作所(特約店契約)
組織資本	プロセス ・営業サポート体制	・国内の営業拠点	24拠点で19都府県をカバー
		・営業サポート社員(24/9期)	約80名
		・研修体制	セミナーハウス
	・電子カルテシステムの開発	・研究開発体制(24/9期)	19名 基幹システム開発グループ7名 品質保証・クラウド開発グループ5名 サポート支援グループ3名
知的財産 ノウハウ	・歯科医院向けシステム開発のノウハウ	・歯科医院向けレセプトシステムの販売開始からの年数	販売開始の1986年6月から39年経過
		・研究開発費(24/9期)	52百万円
		・資産計上されているソフトウェア(24/9期)	126百万円(別途ソフトウェア仮勘定80百万円)
人的資本	経営陣 ・創業者のコミットメント	・創業以来の年数	1978年3月の会社設立より47年経過
		・歯科医院向けレセプトシステムの販売開始からの年数	販売開始の1986年6月から39年経過
	従業員 ・企業風土	・従業員数(24年12月)	単体117人
		・実力主義の徹底	営業サポート社員については、社歴・年齢・学歴・性別を問わない実績に応じた給与制度(マイスター制度)を導入

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は25/9期上期、または25/9期上期末のものとする(出所) 有価証券報告書、同社ホームページより証券リサーチセンター作成

石井氏は営業サポート体制の確立と発展にも尽力している。まず、営業担当者については社歴や年齢、性別などをまったく考慮しない売上

実績重視で実力主義の給与制度を導入した。また、自社保有の研修・宿泊施設としてセミナーハウスを設け、OJTに依存することなく全国の社員が十分に業務知識を身に着けることを可能にした。現在は、各種メディアに積極的に露出し、歯科DX化を進め、歯科医院の生産性を向上させることは、人々の生活の質を向上させると同時に日本の医療費を削減することにつながると訴えることなどを通じ、現場の営業担当者のモチベーションを高める役割も果たしている。

歯科医院の業務プロセスは独特なものがある。単にシステムを開発すればいいというものではなく、業界や業務といったビジネス面での深い理解が必要である。同社の営業サポート体制は、足繁く顧客のもとに出向き生の声を聞くことで、歯科医院向けシステム開発のノウハウの吸収、蓄積につながっていく。このような開発ノウハウの蓄積は次の製品の開発に活かされ、より優れた新製品のリリースが新たな顧客開拓につながっていく。この好循環を39年間続けてきたことが、同社の競争優位性につながっている。

> 決算概要

◆ 25年9月期上期業績

25/9期上期業績は、売上高1,236百万円(前年同期比12.4%増)、営業利益345百万円(同32.0%増)、経常利益410百万円(同5.3%増)、中間純利益277百万円(同4.4%増)となった。会社計画を売上高で8.1%、営業利益で21.1%上回った(図表9)。

【図表9】25年9月期上期業績

(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	中間純利益	前期比
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
2024/9上期 実績	1,100	-14.2	261	-21.6	389	-7.6	265	-9.2
2025/9上期 期初会社予想	1,144	4.0	285	9.2	390	0.0	267	0.5
実績	1,236	12.4	345	32.0	410	5.3	277	4.4

(注) 単独ベース

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

収益形態別売上高は、システム売上高765百万円(前年同期比11.1%増)、プログラム改定売上高96百万円(同40.1%減)、自動精算機等売上高14百万円(同48.6%減)、機器修理売上高5百万円(同24.7%減)、オンライン資格確認売上高2百万円(同8.4%減)、その他が353百万円(同66.0%増)であった。

システム売上高の成長は、安定的な「10i」の売上高に、同社製品の音声認識のスピードと認識率の高さがもたらす省力化などを積極的

にアピールしたことにより、音声・AI シリーズ製品の売上高が伸び、全体を底上げしたことによるものである。

なお、同社によると、音声・AI シリーズのうち「10i」「Revo.11」がなくても利用できる「Perio chart Pro.Voice」と「Sub Karte-Voice」については、導入した顧客の 3 分の 1 程度が他社製システムの利用者である。音声・AI シリーズの機能に対する歯科医院の評価の高さが伺えるとともに、この顧客層は同社が「10i」や「Revo.11」のさらなる拡販を図る上での足掛かりとしても期待できよう。

その他売上高が大きく増加したのは、医療扶助、訪問医療、電子処方箋の補助金・助成金を受けられる医療 DX 支援ソフトウェア群のほか、補助金や助成金は支給されないものの、24 年から患者のマイナ保険証利用率が高いほど診療報酬が高くなる制度が導入されたことを受けマイナ保険証利用率をリアルタイム管理するソフトウェア「Clinic アシスト」の売上高が伸びたことなどによるものである。

一方、プログラム改定売上高は大幅に減少した。前年同期の売上が 2 年に 1 度の医療保険制度改正に伴い押し上げられていた反動が表れたものである。

売上総利益は 964 百万円と前年同期比 13.9%増加した。売上総利益率は 78.0%と、増収効果により同 1.1%ポイント上昇した。

賞与の増加などにより、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 5.8%増の 619 百万円となったが、売上高販管費率は増収効果により同 3.1%ポイント低下し、50.1%となった。

以上により、営業利益率は 27.9%となり、同 4.1%ポイント上昇した。

営業利益に比べ、経常利益の増加率が低くなったのは営業外収益に計上された投資有価証券売却益が前年同期の 107 百万円から 42 百万円に減少したことが主因である。

## > 最近の変化

### ◆ 政府が電子処方箋普及のためインセンティブを強化

政府は、25 年 4 月から、診療報酬を算定する際に、電子処方箋システムを備えているかどうかという評価軸を新たに設けた。つまり、電子処方箋システムの導入の有無により診療報酬が上下することになった。

電子処方箋システムの導入については既に政府の補助金が支給され

ているが(25年9月まで)、さらに導入へのインセンティブが追加されたことになる。同社の場合、約3,000の「10i」の顧客のうち電子処方箋システムを導入しているのは現時点で3分の1弱にとどまるため、今回の政府の措置によって、さらに同社の電子処方箋対応ソフトウェアの導入が進むものと期待される。

また、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、今後も政府は引き続き補助金・助成金を活用して医療DX推進を図ると見ており、補助金・助成金の支給対象の広がりが同社の事業拡大の追い風になると考えている。

#### ◆ 医療経営コンサルティング子会社の設立を発表

25年6月に、同社は子会社Hiクラージュを設立し、新たに医療経営コンサルティング事業を開始することを発表した。

セミナー開催などの手法で、歯科医院向けに医療DXに関連するコンサルティングのほか、医院承継や歯科衛生士不足などの課題解決に向けたコンサルティングを提供する予定である。

同社によると、Hiクラージュの短期的な業績影響は軽微で、連結決算公表の時期等は現段階で未定としている。

#### ◆ 次世代主力製品の販売を開始

前述の通り、同社は25年4月7日に、16年発売の現行主力製品「10i」の次期製品となる「Revo.11」の販売を開始した。

機能や使い勝手が強化された「Revo.11」の発売は、今後、既に高水準にある契約更新率のさらなる向上や、新規顧客獲得の加速に寄与するものと当センターは考える。

### > 業績見通し

#### ◆ 25年9月期会社計画

25/9期の会社計画は、売上高2,220百万円(前期比5.0%増)、営業利益486百万円(同15.1%増)、経常利益600百万円(同2.1%増)、当期純利益410百万円(同2.0%増)である。期初予想が据え置かれた(図表11)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想:25年9月期

当センターでは、同社の25/9期業績について、売上高2,350百万円(前期比11.2%増)、営業利益540百万円(同27.9%増)、経常利益660百万円(同12.3%増)、当期純利益450百万円(同12.0%増)と予想した。25/9期上期の順調な売上高の拡大が持続すると想定し、売上高、

利益とも会社計画を上回る水準とした(図表11)。

当センターでは、業績予想を行う上で、以下の点に留意した。

- (1) 新規設立の子会社 Hi クラージュの連結の有無、連結する際の連結開始の時期について現時点では情報不足であること、Hi クラージュは小規模で業績影響は軽微と見られることを勘案し、単独業績予想のみ行った。
- (2) システム売上高が全体の増収を牽引する展開を予想した。システム売上高は、「AI・音声シリーズ」の好調な販売が続くと予想した。また、補助金・助成金対応医療 DX 支援ソフトウェアの商談を契機とする販売拡大などを考慮し、システム販売数は前期の490件に対し513件とし、システム販売1件当たり売上高も主に「AI・音声シリーズ」の貢献で前期より増加するものとした。
- (3) プログラム改定売上高については、前期の売上が2年に1度の医療保険制度改正に伴い水準が押し上げられていた反動が表れると見て、減収を予想した。
- (4) その他売上高は、下期も電子処方箋を中心に高水準の需要が継続すると想定し、通期では前期比55.6%増収の600百万円と予想した。
- (5) 売上総利益率は増収効果によって前期比0.4%ポイント上昇し76.2%になると予想した。
- (6) 販管費は、24/9期末の従業員数が117人と23/9期末の134人から減少したことに伴って人件費はやや減少するものの、「Revo.11」など新製品の販促費用などが増加すると考え、前期比6.0%増の1,250百万円と予想した。増収効果により売上高販管費率は同2.6%ポイント低下の53.2%と予想した。
- (7) これらの結果、営業利益率は前期比3.0%ポイント上昇の23.0%と予想した。
- (8) 1株当たり配当金は24/9期と同じ88.0円と予想した。
- (9) 同社は27/9期において売上高35億円、経常利益率28.5%、当期純利益率20.0%の水準を上回ることなどを目指すとして

おり、その達成に向けて M&A の実施も念頭に置いている模様であるが、当センター予想には考慮しなかった (26/9 期以降の当センター予想も同様)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26 年 9 月期以降

売上高は、26/9 期については前期比 6.4%増、27/9 期は同 6.0%増と予想した (図表 11)。「Revo.11」の拡販に、「AI・音声シリーズ」など IT 技術の潮流に沿った新製品の投入が継続的に進められることにより、主力のシステム売上高が全体の増収を牽引すると想定した。システム販売件数は 26/9 期は同 47 件増の 560 件、27/9 期は同 53 件増の 613 件と予想した。

売上総利益率は 26/9 期 76.0%、27/9 期 75.8%と、25/9 期とほぼ同水準で推移すると予想した。販管費は主に人件費の増加を想定し、26/9 期が前期比 4.0%増、27/9 期は同 3.8%増としたが、増収効果によって売上高販管費率は 26/9 期 52.0%、27/9 期 50.9%へと低下していくと予想した。

これらの結果、営業利益率は 26/9 期 24.0%、27/9 期 24.9%へと上昇していくと予想した。

投資有価証券売却益と投資事業組合売却益は、26/9 期以降、計上されない前提とした。それにより、26/9 期の経常利益及び当期純利益は前期比で減益になると予想した。

26/9 期の配当は 25/9 期と同じ 88.0 円と予想したが、27/9 期の配当については、110.0 円と予想した。同社は目指す配当性向の水準を具体的に示していないものの、当センターでは、同社の健全な自己資本比率などを考慮すれば同社が 24/9 期実績の 48.8%を下回る配当性向を放置する可能性は低いと見て、配当性向 50%を目安に増配すると予想した。

【 図表 11 】 業績予想

(単位:百万円)

	23/9期	24/9期	25/9期 会社計画	25/9期 予想	26/9期 予想	27/9期 予想	24/9期 上期	25/9期 上期
売上高	2,041	2,114	2,220	2,350	2,500	2,650	1,100	1,236
前期(前年同期)比	-7.8%	3.5%	5.0%	11.2%	6.4%	6.0%	-14.2%	12.4%
システム売上高	1,356	1,426	-	1,530	1,700	1,900	689	765
前期(前年同期)比	2.0%	5.2%	-	7.2%	11.1%	11.8%	-	11.1%
構成比	66.4%	67.5%	-	65.1%	68.0%	71.7%	62.6%	61.9%
システム販売数(件)	462	490	-	513	560	613	-	-
システム販売1件当たり売上高(千円)	2,936	2,912	-	3,000	3,050	3,100	-	-
プログラム改定売上高	213	236	-	170	250	200	160	96
前期(前年同期)比	-31.4%	10.7%	-	-28.2%	47.1%	-20.0%	-	-40.1%
構成比	10.5%	11.2%	-	7.2%	10.0%	7.5%	14.6%	7.8%
自動精算機等売上高	30	45	-	30	30	30	28	14
前期(前年同期)比	2.2x	48.9%	-	-34.1%	0.0%	0.0%	-	-48.6%
構成比	1.5%	2.2%	-	1.3%	1.2%	1.1%	2.6%	1.2%
機器修理売上高	11	11	-	15	20	20	6	5
前期(前年同期)比	-25.0%	-2.0%	-	27.9%	33.3%	0.0%	-	-24.7%
構成比	0.6%	0.6%	-	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.4%
オンライン資格確認売上高	326	7	-	5	0	0	2	2
前期(前年同期)比	-26.4%	-97.6%	-	-35.3%	-	-	-	-8.4%
構成比	16.0%	0.4%	-	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%
その他	102	385	-	600	500	500	212	353
前期(前年同期)比	3.1%	2.8x	-	55.6%	-16.7%	0.0%	-	66.0%
構成比	5.0%	18.2%	-	25.5%	20.0%	18.9%	19.3%	28.5%
売上総利益	1,460	1,601	-	1,790	1,900	2,010	846	964
前期(前年同期)比	-10.3%	9.6%	-	11.8%	6.1%	5.8%	-11.0%	13.9%
売上総利益率	71.6%	75.8%	-	76.2%	76.0%	75.8%	76.9%	78.0%
販売費及び一般管理費	1,229	1,179	-	1,250	1,300	1,350	585	619
前期(前年同期)比	1.4%	-4.1%	-	6.0%	4.0%	3.8%	-5.3%	5.8%
売上高販管費率	60.2%	55.8%	-	53.2%	52.0%	50.9%	53.2%	50.1%
営業利益	230	422	486	540	600	660	261	345
前期(前年同期)比	-44.6%	82.8%	15.1%	27.9%	11.1%	10.0%	-21.6%	32.0%
売上高営業利益率	11.3%	20.0%	21.9%	23.0%	24.0%	24.9%	23.8%	27.9%
経常利益	385	587	600	660	630	690	389	410
前期(前年同期)比	-18.8%	52.3%	2.1%	12.3%	-4.5%	9.5%	-7.6%	5.3%
売上高経常利益率	18.9%	27.8%	27.0%	28.1%	25.2%	26.0%	35.4%	33.2%
当期(中間期)純利益	258	401	410	450	430	470	265	277
前期(前年同期)比	-18.3%	55.4%	2.0%	12.0%	-4.4%	9.3%	-9.2%	4.4%
売上高当期(中間期)純利益率	12.7%	19.0%	18.5%	19.1%	17.2%	17.7%	24.1%	22.4%

(出所) 有価証券報告書、半期報告書より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 流通株式時価総額が上場維持基準に抵触する可能性について

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

24 年 9 月末時点の流通株式時価総額は 10.7 億円 (23 年 9 月末 10.2 億円)、流通株式比率は 27.21% (同 25.22%) となり、ともに上場基準に適合している。

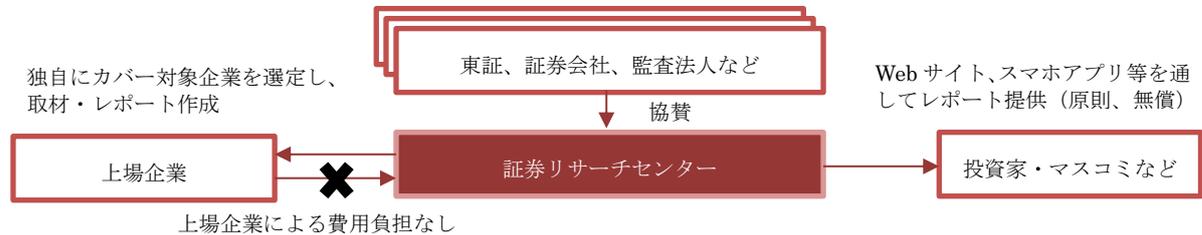
23 年 9 月末からは改善したとはいえ、特に流通株式時価総額については余裕がある水準とは言えない。仮に上場維持基準に抵触した場合、原則として 1 年以内に適合しなかったときには上場廃止となる。このため当面の流通株式時価総額には留意する必要がある。

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

## 証券リサーチセンターについて

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

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



### ■協賛会員

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

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### アナリストによる証明

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

### 免責事項

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