

DX&SI事業の収益拡大、株主資本コストを大きく上回るROEによるバリュエーション拡大が続く

2025/3期Q2決算概要

日本システム技術(以下、同社)の主要業績数値は、売上高13,260百万円(前年同期比9.3%増)、営業利益1,045百万円(同4.2%増)、経常利益1,077百万円(同6.8%増)、親会社株主に帰属する中間純利益(以下、当期純利益)671百万円(同3.2%増)であった。DX&SI事業とパッケージ事業が、Q2業績の増収増益に貢献した。

2025/3期会社通期業績予想

今期の会社通期業績予想は、売上高28,570百万円(前年同期比9.1%増)、営業利益3,150百万円(同12.9%増)、経常利益3,200百万円(同11.8%増)、当期純利益2,300百万円(同10.2%増)となっている。過去最高業績の更新が続く模様で、売上高は14期連続増収、経常利益は10期連続増益の最高値が見込まれている。売上高及び営業利益構成比が最も大きいDX&SI事業は、下期にかけても同社の業績拡大を牽引することが予想される。

株主還元政策

同社は株主への配当還元も積極的で、2025/3期の一株当たり配当金27円は、2024/3期の22.5円より4.5円の増配となり、4期連続の増配を予定している。

株価インサイト

現在(12/17終値)の株価2,016円は、年初来高値2,125円(3/4)より5.2%調整した位置にあり、年初来安値1,325円(8/5)より52.2%上昇している。2025/3期の会社予想EPSに基づくPERは21.5倍、2025/3期Q2末のPBRは3.82倍となっており、ここ数年のバリュエーションは切り上がってきている。2021/3期以降、ROEは継続して株主資本コストを上回っており、ROICも2018/3期以降は、WACCを上回っている。このエクイティスプレッドの拡大が、同社の株価バリュエーションの上昇を支えているとSIRは考える。同社の社会のDX化関連需要の積極的な取り込み戦略は成功している。ここ数年は大型プライム案件を多く獲得する機会が増えてきている。今後も、DX&SI事業を中心とする業績拡大モメンタムの継続に注目が集まる。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS ⁽¹⁾ (円)
2022/3期	21,399	13.9	2,000	64.6	2,052	56.7	1,330	129.9	56.2	10.0
2023/3期	23,519	9.9	2,385	19.3	2,450	19.4	1,772	33.2	72.3	16.0
2024/3期	26,183	11.3	2,791	17.0	2,861	16.8	2,086	17.8	85.1	22.5
2025/3期(会予)	28,570	9.1	3,150	12.9	3,200	11.8	2,300	10.2	93.8	27.0
2024/3期Q2	12,132	10.3	1,003	-0.0	1,008	-2.7	651	-11.7	26.6	-
2025/3期Q2	13,260	9.3	1,045	4.2	1,077	6.8	671	3.2	27.4	-

出所: 同社決算短信よりSIR作成

注1: 株式分割を反映した遡及修正後のEPSとDPSを記載。

注2: SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Q2 Follow-up

未来を、仕掛ける。



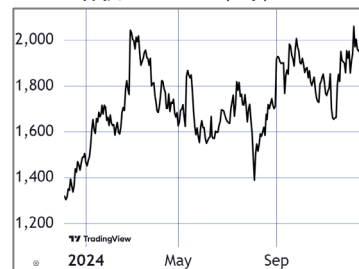
注目点:

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

主要指標

株価 (12/23)	2,160
年初来高値 (12/23)	2,160
年初来安値 (8/5)	1,326
10年間高値(24/12/23)	2,160
10年間安値(16/2/15)	148
発行済株式数(百万株)	24.836
時価総額 (十億円)	53.65
EV (十億円)	45.52
株主資本比率(24/3)	63.2%
25/3 PER (会予)	23.1x
25/3Q2 PBR (実績)	4.19x
24/3 ROE (実績)	17.8%
25/3 DY (会予)	1.3%

株価チャート (1年)



出所: TradingView

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



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

2025/3期Q2決算

サマリー

連結ベースの主要数値は、売上高13,260百万円(前年同期比9.3%増)、営業利益1,045百万円(同4.2%増)、経常利益1,077百万円(同6.8%増)、当期純利益671百万円(同3.2%増)であった。DX&SI事業とパッケージ事業が、Q2業績の増収増益に貢献した。事業別の主な動向は、以下の通りである。

DX&SI事業

売上高8,239百万円(同12.9%増)、営業利益1,355百万円(同17.8%増)となった。主な要因は、金融・保険・証券業、通信業、製造業の新規及び既存顧客向けの大型プライム案件の売上が増加した。特にNTTグループ各社向けのSIビジネスが好調であった。

パッケージ事業

売上高2,567百万円(同13.8%増)、営業利益641百万円(同6.6%増)となった。GAKUEN事業では、戦略的大学経営システム「GAKUEN」シリーズにおけるパッケージ販売、導入サービス、EUC(関連システムの個別受託開発)の売上が好調であった。GAKUEN事業の売上高は、2,134百万円(同11.4%増)に拡大した。BankNeo事業は、金融機関向け情報統合システム「BankNeo」のPP(プログラム・プロダクト)販売等が、計画通りに増収となった。

医療ビッグデータ事業

売上高1,132百万円(同23.5%増)、営業利益77百万円(同25.6%減)となった。主な要因は、レセプト点検サービス及び保険者業務支援サービス、生活保護向けレセプト管理クラウドサービス等の好調により増収となった。一方、2025/3期より株式会社ケーシップが当事業に加わる等、中長期的成長を見据えた人件費及び戦略投資等の増加により営業利益は減益となった。

グローバル事業

売上高1,321百万円(同20.4%減)、営業損失51百万円(前年同期は営業利益204百万円)となった。主な要因は、マレーシアにおけるSAP導入サポート案件の受注引合いが前年を下回ったことによるものである。

2025/3期Q2セグメント別売上高・営業利益(単位: 百万円)

	DX & SI事業			パッケージ事業			医療ビッグデータ事業			グローバル事業			合計			調整額 ⁽¹⁾		PL計上額 ⁽²⁾				
	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	24/3期	Q2 25/3期	YoY	
売上高																						
1.外部顧客への売上高	7,299	8,239	12.9%	2,255	2,567	13.8%	917	1,132	23.4%	1,661	1,321	-20.5%	12,132	13,260	9.3%	-	-	-	-	12,132	13,260	9.3%
2.セグメント間の内部売上高又は振替高	54	22		0.4	1.3		-	0.1		34	23		88	47		-88	-47		-	-	-	
計	7,353	8,261	12.3%	2,255	2,568	13.9%	917	1,132	23.4%	1,695	1,345	-20.6%	12,221	13,308	8.9%	-88	-47		12,132	13,260	9.3%	
セグメント営業利益	1,150	1,355	17.8%	601	641	6.7%	103	77	-25.2%	204	-51	NA	2,060	2,022	-1.8%	-1,056	-976		1,003	1,045	4.2%	

出所: 決算短信よりSIR作成

(1)調整額のセグメント営業利益は、各事業セグメントに帰属しない全社費用等で一般管理費に含まれている。

(2)セグメント利益は連結損益計算書の営業利益と一致している。

2025/3期会社通期
業績予想

サマリー

2025/3期会社通期業績予想は、売上高28,570百万円(前年同期比9.1%増)、営業利益3,150百万円(同12.9%増)、経常利益3,200百万円(同11.8%増)、当期純利益2,300百万円(同10.2%増)となっている。過去最高業績の更新が続く模様で、売上高は14期連続増収、経常利益は10期連続増益の最高値が見込まれている。売上高及び営業利益構成比が最も大きいDX&SI事業は、下期にかけても同社の業績拡大を牽引することが予想される。同社は株主への配当還元も積極的で、2025/3期の一株当たり配当金27円は、2024/3期の22.5円より4.5円の増配となり、4期連続の増配が予定されている。

事業別の年度方針

同社は2025/3期の年度方針として「JAST DNAを次の50年につなげる」を掲げている。同方針の下、**DX&SI事業**では、サービス・ソリューション等の高付加価値ビジネス推進に加え、新たな事業モデルの構築により高収益スタイルを確立し、最大基盤事業としてビジネス領域を拡大するとしている。

パッケージ事業及び**医療ビッグデータ事業**等の自社ブランドビジネスでは、各フラッグシップ製品の更なる機能・品質強化を図るとしている。また、新ビジネス・新サービスの創出及び展開を加速、更には戦略的な研究開発投資やアライアンスの推進により、ブランド力向上とともに各ビジネス領域における成長拡大を継続していく方針である。

グローバルビジネス事業では、上期に営業損失を計上していることから、下期から来期にかけて、セグメント損益の改善が重要な課題になっている。マレーシアにおけるSAPビジネスの売り上げ依存度が大きい。今後は、SAPビジネスの商圏拡大、既存製品の機能強化やソリューションの広域展開、更には、アライアンスを活用した新製品の開発・販売により持続的な業績成長の実現を図るとしている。

受注高動向

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

受注残高と翌2四半期の売上高は強い正の相関関係があり、同社ではその相関係数は0.98であると公表している。25/3期Q2末時点の受注残高は、DX&SI事業が前年同期比2.3%増、パッケージ事業が同38.5%増、医療ビッグデータ事業が同30.3%増であり、2025/3期下期の売上高は、期初予想を上回る着地で進行中とのことである。

受注残高の推移(単位:百万円)

事業/時点	2020.3	2020.9	2021.3	2021.9	2022.3	2022.9	2023.3	2023.9	2024.3	2024.9	前年同期比
DX & SI	2,937	3,099	2,766	3,121	3,857	4,138	4,098	4,672	4,856	4,781	+2.3%
パッケージ	1,349	2,764	2,301	2,423	1,902	2,521	2,187	2,735	3,115	3,788	+38.5%
医療ビッグデータ	532	782	692	900	727	1,095	814	1,403	561	1,828	+30.3%
受注残高 合計	4,818	6,645	5,760	6,446	6,486	7,754	7,099	8,811	8,533	10,398	+21.86%
翌2四半期売上高	8,042	10,747	10,042	11,357	11,004	12,515	12,132	14,051	13,260		

出所: 同社決算説明資料

通期業績のフィジビリティ分析

同社は2025/3期の事業別売上高予想の公表は行っていない。3頁の受注残高動向でも触れたように、2025/3期下期の売上高は、期初予想を上回る着地で進行中とのことである。同社への取材によれば、DX&SI事業は上期に引き続き、下期もSIビジネスの売上拡大が続く模様であり、同事業の通期売上高は前年同期比10数%程度の増収が見込める。

パッケージ事業は、受注残高が大幅に増加していくことから、増収幅は全事業の中で最も大きくなる可能性が高いと考えられる。パッケージ事業の戦略的経営システムの「GAKUENシリーズ」は、4月1日に上市以来、初めての値上げを行っている。価格改定幅は保守とパッケージ製品共に7~10%の値上げである。パッケージ事業の大幅な受注残高の増加と、値上げ効果の売上高に対する影響は大きいと考える。パッケージ事業のGAKUENシリーズでは、上期に東北大学への導入があった。同社のGAKUENシリーズが、初めて旧帝国大学法人に導入されたことになる。このことは、文教分野における、同社のGAKUENシリーズの更なる評価の向上につながると考えられる。GAKUENシリーズは、Q2末時点で、大学・短大・その他校を合わせた454校に導入実績がある。2024/3期末の447校より、7校の導入実績の増加である。同社は、通期で460校前後の導入実績になると予想している。

医療ビッグデータ事業は、レセプト処理業務及び内容点検業務を行うケーシップの子会社化による収益効果が、上期に続き下期にも見込める。一方で、前期にあった第3期データヘルス計画絡みの特需の反動も予想されることから、今期の医療ビッグデータ事業の売上高は前年同期比で10%前後の増収に留まる見通しである。

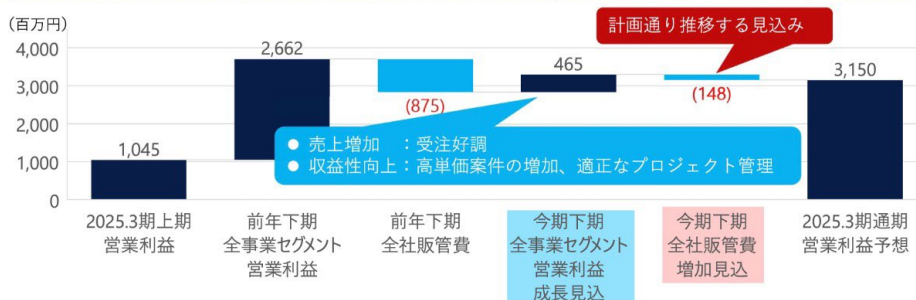
グローバル事業は、マレーシアにおけるSAPビジネスの受注獲得が停滞していることから、通期の売上高は前年同期比で減収になる可能性が高い。同社の連結子会社でマレーシアにあるVirtual Calibreは、2024年3月にアラブ首長国連邦のドバイにVirtual Calibre IT Solutions L.L.C(同社の孫会社に当たる)を、新たに設立した。同社が中東圏を中心にSAPビジネスの拡大を図り、マレーシアへの収益依存度の軽減が必要、とSIRでは見ている。

同社のフィジビリティ分析では、下期見込みにおいて、事業セグメントの営業利益は前年同期比でプラスに推移する模様である。販管費は微増の計画で、期初の通期予想の利益は達成すると見込んでいる。

2025/3通期業績フィジビリティ分析

(百万円)

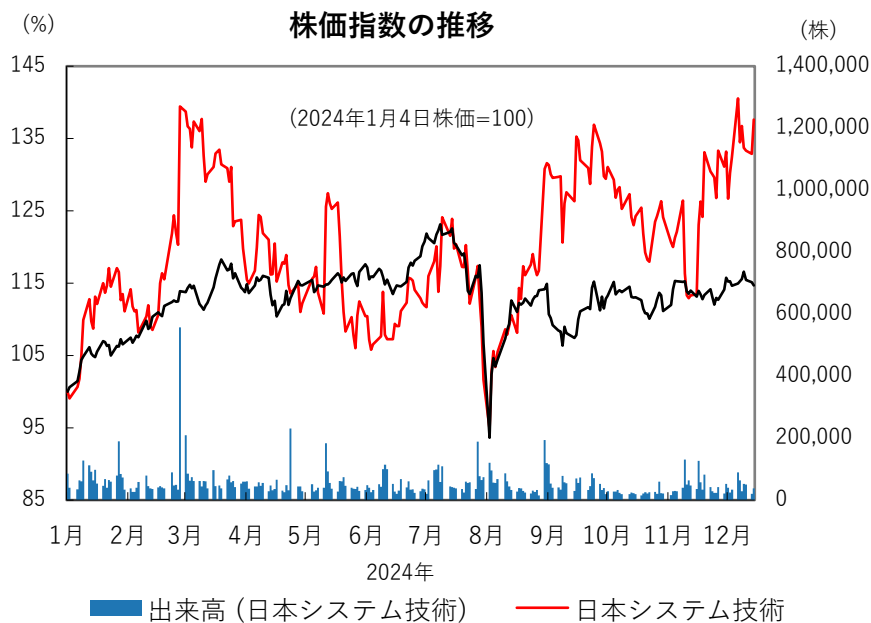
対象期間	対象項目	2024.3期	2025.3期	差額
下期 (実績、見込み)	全事業セグメント：営業利益	2,662	3,127	+465
下期 (実績、見込み)	全社：販管費	▲875	▲1,023	▲148
下期・下期見込	小計 (連結営業利益)	1,788	2,105	+317
上期実績	連結営業利益	1,003	1,045	+42
通期	合計 (連結営業利益)	2,791	3,150	+359



株価インサイト

株価動向とバリュエーション

同社株は、最高益の更新、連続増配、また加速する社会のDX化関連需要を取り込み収益化が図れる同社のビジネスモデルへの評価などから、株式市場で比較的高い評価を受け続けている。現在の株価2,016円(12/17終値)は、年初来高値2,125円(3/4)より5.2%調整した位置にあり、年初来安値1,325円(8/5)より52.0%上昇している。対TOPIXでは、5月から8月までの期間は、アンダーパフォームする局面もあったが、1年と通しては、平均してアウトパフォームしている。



出所: SPEEDAデータよりSIR作成

同社の収益性は、2020/3期以降、大きく改善を続けてきている。営業利益率は2020/3期の5.4%から2024/3期の10.7%に上昇した。また、ROE -0.5%→17.8%、ROA -0.2%→11.1%、ROICは8.3%→17.0%などは、5年前の水準から大きく上昇している。同社試算では、2013/3期～2024/3期の株主資本コストとWACCは、それぞれ3.67～4.75%と4.58～7.47%で推移してきている。

ROEは2021/3期以降、継続して株主資本コストを上回っている。また、ROICも2018/3期以降は、WACCを上回っている。このエクイティスプレッドの拡大が、同社の株価バリュエーションの上昇に大きく影響していると考えられる。

また、PBRは、株主資本コストを上回るROEの上昇などから、2021/3期以降、拡大してきている。期末の時価総額を用いた2021/3期末のPBR1.20倍から、2022/3期末PBR1.71倍、2023/3期末PBR2.05倍、2024/3期末PBR3.51倍、2025/3期Q2末PBR3.82倍となり、PBRはバリュエーションが3期半で約3.2倍弱上昇した。

同社の社会のDX化関連需要の積極的な取り込み戦略は成功している。ここ数年は大型プライム案件を多く獲得する機会が増えてきており、今後も、DX&SI事業を中心とした業績拡大モメンタムに注目が集まる。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

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

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



SESSAパートナーズ株式会社

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