

シイエム・シイ (2185)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY09/2013		14,185	978	1,040	522	233.1	70.0	4,040
FY09/2014		16,039	1,466	1,570	906	399.1	80.0	4,282
FY09/2015会予		16,879	1,478	1,524	909	392.6	80.0	-
FY09/2014	前年比	13.1%	49.9%	50.9%	73.5%	-	-	-
FY09/2015会予	前年比	5.2%	0.8%	(2.9%)	0.2%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY09/2014		8,119	715	757	481	-	-	-
3Q-4Q FY09/2014		7,920	750	812	425	-	-	-
1Q-2Q FY09/2015		8,595	896	940	534	-	-	-
3Q-4Q FY09/2015会予		8,283	581	583	374	-	-	-
1Q-2Q FY09/2015	前年比	5.9%	25.2%	24.1%	11.1%	-	-	-
3Q-4Q FY09/2015会予	前年比	4.6%	(22.5%)	(28.2%)	(12.1%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2015年6月10日)

堅調な自動車関連分野

自動車関連分野を主要顧客層としてマーケティング事業を展開するシイエム・シイでは、短期的な損益の状況が好調に推移している。同社の得意分野であるマニュアル（使用説明書や修理書など）の企画・編集・制作においては、国内外における関与案件数が着実な増加を示しており、これが同社の増収・増益に大きく寄与している。海外での案件数の増加には、同業他社である丸星グループの買収（2011年1月）が一定の効果をもたらしている模様である。また、マニュアルの企画・編集・制作に加えて、自動車関連分野における顧客の営業担当者の社内教育支援及び商品の販売促進支援などに深く関与してきた同社は、ここで培ったノウハウなどを中長期的に非自動車関連分野に横展開していきたいとしている。現状においては、概算で、自動車関連分野で売上高構成比70%、非自動車関連分野30%と推測される。同社は、前者及び後者の両方において拡販を進め、中長期的な損益の向上を図りたいとしている。


2015年9月期第2四半期累計期間は、売上高8,595百万円（前年同期比5.9%増）、営業利益896百万円（25.2%増）、営業利益率10.4%（1.6%ポイント上昇）での着地となった。事業セグメント別では、マーケティング事業で、売上高7,679百万円（6.2%増）、セグメント利益903百万円（18.3%増）、システム開発事業で、売上高916百万円（3.1%増）、セグメント利益81百万円（100.7%増）である。同社としてのセグメント利益の増加の大半を占めたマーケティング事業では、自動車関連分野のマニュアルの企画・編集・制作を中核とするカスタマーサポート・マーケティングが売上高4,407百万円（9.5%増）と、マーケティング事業及び同社における増収に大きく寄与した。また、マニュアルの企画・編集・制作は、同社において最も付加価値創造が大きい業務であるとされていることに鑑みれば、損益面でのインパクトは、売上高以上に大きかったと考えられよう。

2015年9月期に対する当初の会社予想は、据え置かれている。売上高 16,879 百万円（前年比 5.2%増） 営業利益 1,478 百万円（0.8%増） 営業利益率 8.8%（0.4%ポイント低下）の見込みである。また、1株当たり配当金 予定額 80.0 円（配当性向 20.4%）も据え置かれている。当初の会社予想においては、保守的な観点から、2014年4月の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動が長期化することや海外景気が下振れすることなどが織り込まれていた。一方、上半期（第2四半期累計期間）の実績においては、これが杞憂に終わっている。ただし、通期の会社予想を引き上げるには、時期尚早との判断が下されている模様である。即ち、下半期に対する当初の会社予想を引き下げる要因はないものの、計算上（外見上）下半期に対する会社予想が引き下げられていることになるのが現状である。

I R 窓口：経営企画室 藤田恭成（052 322 3386 yasumasa-fujita@bsn.cmc.co.jp）

2.0 会社概要

自動車関連分野のマニュアルを企画・編集・制作

商号	株式会社シイエム・シイ Web サイト I R 情報 株価情報	
設立年月日	1962年5月25日	
上場年月日	2008年12月4日：東京証券取引所 J A S D A Qスタンダード（証券コード：2185）	
資本金	593 百万円（2015年3月末）	
発行済株式数	2,318,500 株、自己株式内数 339 株（2015年3月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● マニュアル（使用説明書や修理書など）の企画・編集・制作が得意分野 ● 主に自動車関連分野で展開、国内大手自動車メーカー向けで高い供給シェア ● 専門スキルをもつ自社の人財（人材）を活用し、顧客の販売促進なども支援 	
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ マーケティング事業 ・ システム開発事業 	
代表者	代表取締役社長 佐々幸恭	
主要株主	佐々香予子 20.2%、林幹治 10.2%、シイエム・シイ従業員持株会 9.3%（2015年3月末）	
本社	名古屋市中区	
従業員数	連結 817 名、単体 416 名（2015年3月末）	

出所：会社データ

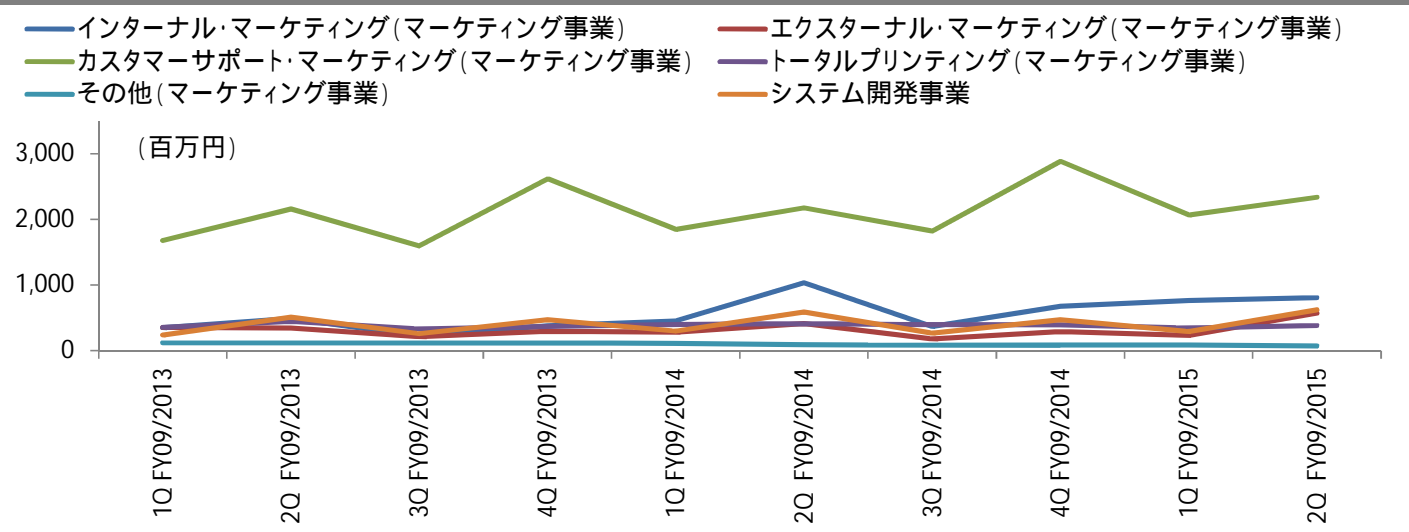
3.0 業績推移

2015年9月期第2四半期累計期間

2015年9月期第2四半期累計期間は、売上高 8,595 百万円(前年同期比 5.9%増) 営業利益 896 百万円(25.2%増) 経常利益 940 百万円(24.1%増) 純利益 534 百万円(11.1%増)での着地となった。また、営業利益率 10.4%(1.6%ポイント上昇)である。

当初の会社予想(2014年11月10日公表)との比較では、売上高で 572 百万円(7.1%) 営業利益で 423 百万円(89.4%)の上振れとなった。同社の得意分野であるマニュアル(使用説明書や修理書など)の企画・編集・制作に起因する売上高が当初の想定を上回る推移となったことから、大幅な損益の上振れが発生した模様である。

売上高(事業セグメント及び事業別)



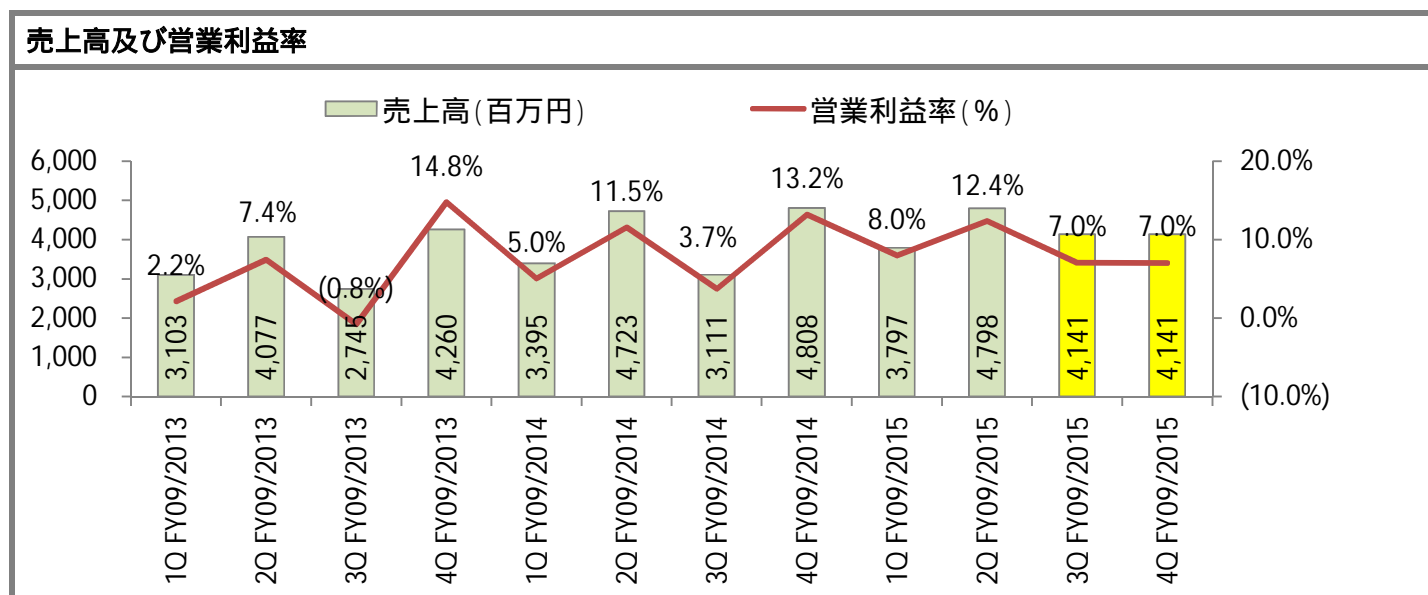
出所：会社データ、弊社計算

同社の事業は、マーケティング事業及びシステム開発事業の二つの事業セグメントによって構成されている。ただし、同社の損益動向は、マーケティング事業の損益動向に大きく依存している。また、なかでも、中核となるのがカスタマーサポート・マーケティングである。ここでは、主に自動車関連分野のマニュアルが企画・編集・制作されている。一般消費者である自動車ユーザーが用いるのが使用説明書であり、自動車ディーラーなどで修理スタッフが用いるのが修理書である。

カスタマーサポート・マーケティングの売上高は、それ以外の各事業領域との比較で、顕著にその規模が大きいことに加えて、短期的な変動も大きい。ここでの内容となるマニュアルの関与案件数や単価は、顧客である自動車メーカーの新車投入やモデルチェンジなどに起因する記載内容の変更・修正の量やタイミングから直接的な影響を受けて変動する。また、先述の通り、自動車関連分野のマニュアルの動向は、同社が得意分野とすると同時に付加価値創造が大きいいため、売上高以上に損益へのインパクトが大きい。足元の実績動向においては、修理書に関して、一定量以上の記載内容の変更・修正が想定外に発生したことが大きく寄与した模様である。

2015年9月期会社予想

2015年9月期に対する当初の会社予想は、据え置かれている。売上高 16,879 百万円（前年比 5.2%増）、営業利益 1,478 百万円（0.8%増）、経常利益 1,524 百万円（2.9%減）、純利益 909 百万円（0.2%増）の見通しである。また、営業利益率 8.8%（0.4%ポイント低下）である。一方、1株当たり配当金予定額 80.0 円（配当性向 20.4%）も据え置かれている。基本的に減配をしないことを旨としている同社においては、万が一を想定して、会社予想をベースとした配当性向が意図的に低く抑えられている模様である。



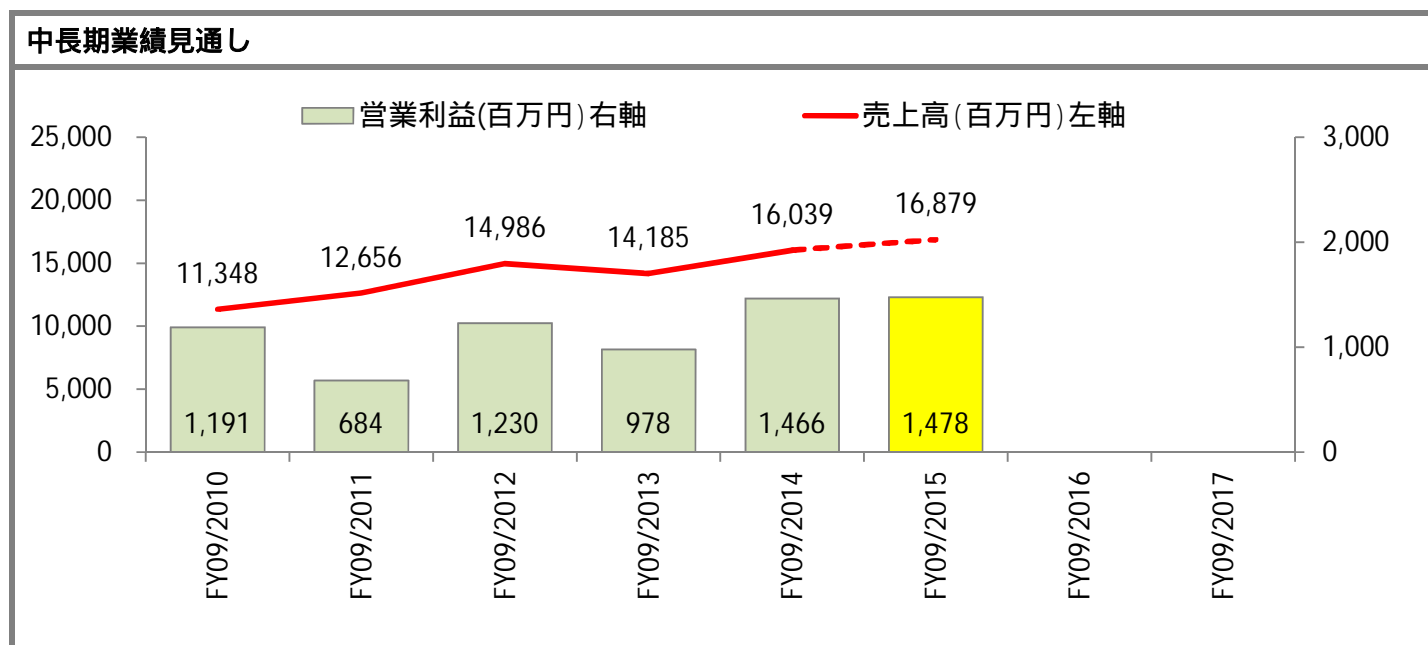
出所：会社データ、弊社計算（2015年9月期3Q及び4Q：半期会社予想を単純に按分）

また、先述の通り、上半期（第2四半期累計期間）の実績が会社予想を上回る着地であったものの、通期の会社予想が据え置かれていることから、計算上（外見上）、下半期に対する会社予想が上半期の上振れ分だけ下方修正されたことになり、下半期においては、売上高 8,283 百万円（前年同期比 4.6%増）、営業利益 581 百万円（22.5%減）が見込まれていることになる。ただし、諸般の状況に鑑みれば、通期の会社予想を増額するには時期尚早との判断のもとに当初の通期会社予想が据え置かれている結果に過ぎず、下半期に向けて特段のマイナス要因が発生したわけではないと想定される。

一方、後述する通り、同社の限界利益率は相当に高いため、限定的な売上高の変動が損益に対して大きな影響を及ぼす場合がある。例えば、上半期（第2四半期累計期間）における損益の振れが売上高の振れに対して相当に大きくなっている。同社が得意分野とすると同時に付加価値創造が大きい自動車関連分野のマニュアルに関しては、特に、変動費比率が相対的に小さいため、限界利益率が相対的に大きい模様である。以上に鑑みれば、同社の会社予想は、常に保守的に成らざるを得ない側面があるとも考えられよう。

中長期業績見通し

2010年9月期から2014年9月期に向けての5年間において、同社の売上高及び営業利益は年度毎の変動はあるものの、大きなトレンドとしては、増収・増益の傾向にあったと見て取れる。また、同社のネットキャッシュは、同期間において、3,479百万円から4,913百万円へと増加している。単純平均では、毎年純額で287百万円増加したことになる。設備投資などに対する支出が限定的である一方、人財（人材）を付加価値創造の源泉として継続的に利益を計上してきた同社にとっては、当然の帰結である。



出所：会社データ

一方、中長期的な観点から自動車関連分野及び非自動車関連分野での拡販を目指す同社においては、積み上がるネットキャッシュを両分野での増収・増益に向けて、シナジーを追求しつつ効率的に投資していくことが大きな課題となっている。2011年1月に実施された自動車関連分野の同業他社である丸星グループの買収が示唆する通り、同社は、企業買収を業容拡大の一手段として積極的に検討する姿勢を示している。また、同社の中長期的な業績動向は、将来における企業買収の有無、規模、のれん発生の有無・期間・方法など、多様な要因によって大きな影響を受けることは自明である。

また、弊社が推測するところによれば、2014年9月期の実績における売上高16,039百万円は、販売管理費をすべて固定費に含めた場合、固定費（構成比48.0%）、変動費（42.8%）、営業利益（9.1%）に分解される。従って、限界利益率57.2%である。また、同社のビジネスモデルにおいては、固定費に関しても変動費に関しても実質的な意味合いでの人件費に対する支出が相当に大きく、設備投資に起因する減価償却費などに対する支出が小さい。

同社における変動費のほとんどは、外注費によって占められている。キャパシティの補完や付加価値創造を最大化するうえで必要と思われる業務を、社内の人財（人材）に代わって外注先に委託することがここでの費用発生の主因となっている。これに鑑みた場合、外注費は、人件費の一部であるとも考えることも可能であろう。同社のビジネスモデルにおいては、設備などの資産や財によって付加価値が創造されるところがほとんどなく、人材によって付加価値が創造される場合が実質的にすべてである。同社が、人材を敢えて「人財」と呼び習わしている所以である。

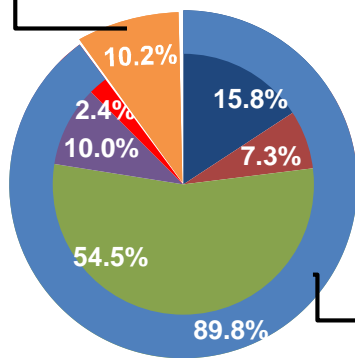
4.0 ビジネスモデル

自動車関連分野のマニュアルを企画・編集・制作

同社の事業は、マーケティング事業及びシステム開発事業から構成されている。2014年9月期の実績に鑑みれば、マーケティング事業が売上高構成比 89.8%、セグメント利益構成比 96.8%と、実質的に同社の損益のすべてを説明している。ここで中核となるのが自動車関連分野のマニュアルの企画・編集・制作を主な内容とするカスタマーサポート・マーケティングである。売上高構成比 54.5%と、同社の売上高の過半を占めている。

売上高内訳 (2014年9月期)

<システム開発事業>



<マーケティング事業>

- インターナル・マーケティング
- エクスターナル・マーケティング
- カスタマーサポート・マーケティング
- トータルプリンティング
- その他

<システム開発事業>

<マーケティング事業>

出所：会社データ、弊社計算

また、自動車関連分野のマニュアルの企画・編集・制作に必要な技術情報を読み解き、表現に結び付ける能力をもつ人財の活用を通して、同社は、顧客の営業担当者の社内教育支援及び商品の販売促進支援などに取り組んでいる。前者に係る売上高は、内部マーケティング（売上高構成比 15.8%）として計上されており、後者に係る売上高は、外部マーケティング（7.3%）として計上されている。一方、トータルプリンティング（10.0%）では、自社及び同業他社が企画・編集したマニュアルなどの印刷・製本に係る売上高などが計上されている。また、システム開発事業では、ソフトウェアの受託開発などが行われている。

自動車関連分野のマニュアル（イメージ画像）



* 同社開発のマニュアル編集アプリケーション Smart XML Creator によるマニュアル編集イメージ



アプリ連携マニュアル



冊子マニュアル

出所：会社データ

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号： 03 (3553) 3769