

2012年8月21日（火）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
永田 昌寿

## ■収益構造の転換で15期ぶりの過去最高益

ミロク情報サービス<9928>は、財務・会計システムを柱とするERPシステムをはじめ、多彩な経営システム、経営情報サービスを開発・販売している。税理士・公認会計士事務所（約8,400事務所、市場シェア約25%）とその顧問先企業を中心とする中堅・中小企業（約17,000社）まで幅広い顧客を持つ。

業績は2006年3月期の営業赤字を底にV字回復を遂げ、2012年3月期の営業利益は15期ぶりに過去最高益を達成した。なお、当期純利益は7期ぶりの過去最高益更新となる。システムの開発・販売を中心とするビジネスモデルから各種サービス収入などストック型収益への転換が奏功。2013年3月期は、研究開発や新規顧客開拓など成長に向けた先行投資から会社計画は1ケタ台の増収増益予想となっているが、やや保守的な印象を受ける。

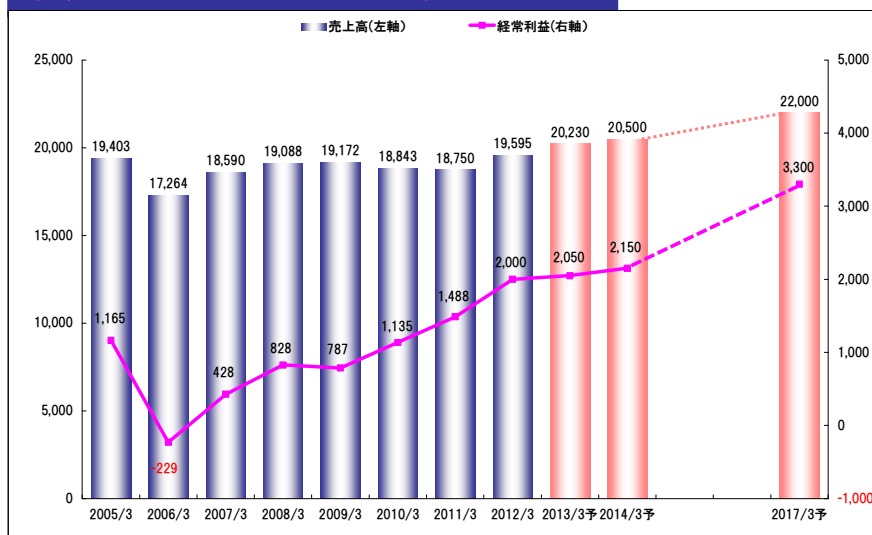
成長戦略として、2010年に中期経営計画（第2次、第3次）を公表した。収益拡大と資本効率改善の課題に対して、新規顧客獲得による顧客基盤拡大とストック型収益の拡大を狙った施策を打ち出している。現在進行中の第2次計画（2014年3月期最終年度）は、2012年3月期の利益成長が想定以上であったことで、順調な立ち上がりとなっている。第3次計画である2017年3月期業績予想値に対する進捗が今後の株式市場の注目点となろう。

（※）ERP(Enterprise Resource Planning：統合業務パッケージ)：企業活動に必要な、購買、生産、販売、出荷、在庫、物流、会計、財務、人事、総務など経営の基幹業務を管理するシステム。

## ■Check Point

- ・「ERPシステム中規模市場」ではマーケットリーダー
- ・飽和市場から成長市場への販売シフトで業績を拡大
- ・利益成長と共に投資効率が一段と上昇する可能性

業績の推移と中期経営計画(単位:百万円)



## ■沿革

### 財務・会計システムを開発販売する企業では老舗のポジション

1977年の創業以来、計算センターでの計算処理サービスから、オフコン（オフィスコンピューターの略）、パッケージソフト提供、ネットワークを介したサービスプロバイダーと事業モデルを時代変化に応じて転換しながら、財務・会計を中心とする経営システム・経営情報サービスの提供を行ってきた。財務・会計システムを開発販売する企業としては、日本市場における老舗的なポジションにある。現在、新たな技術である「クラウド・コンピューティング」への対応を進めている。

中心サービス形態	年	沿革
計算センター	1977年	株式会社 ミロク情報サービス設立
	1978年	新財務計算システム「MJS-1」を開発・発売 オンライン方式の端末機「MJ S800」を開発・発売、オンラインサービスを開始
オフコン	1980年	計算センタービジネスからオフコンの開発・販売ビジネスへ転換 会計事務所専用オフコン「マイクロエース・モデルシリーズ」を開発・発売
	1983年	会計事務所の顧問先企業市場への参入
	1988年	顧問先企業向け専用オフコン「プロオフコン<<経理>>」を開発・発売 MJSのロゴマークを新たに制定、社名統一呼称を「MJS」とする
～システムオープン化～ パッケージソフト	1990年	パソコン搭載パッケージソフト「S I・財務大将」「S I・販売大将」「S I・給与大将」を開発・発売
	1992年	(社)日本証券業協会(現、大証ジャスダック)に店頭登録して公開企業となる。
	1994年	会計事務所と顧問先企業のシステムを繋ぐテレコミュニケーション会計システム「MJS-COMPASS」を開発・発売
	1996年	新社屋ビル竣工。本社を東京都新宿区四谷に移転 顧客サービス向上のためにカスタマーサービスセンターを設立
	1997年	東京証券取引所第2部に上場
	1998年	中堅企業向けWindows NT 対応ERPシステム「MIGSNETシリーズ」を発売
	1999年	経済産業省よりシステムインテグレーション企業の登録・認定の承認を受ける MJSのシンクタンクであるMJS税経システム研究所を設立
	2001年	会計事務所向けネットワーク・ソリューションシステム「ACELINKシリーズ」を発売
	2002年	中小企業向け業務・情報統合システム「MJSLINKシリーズ」を発売
	2004年	品質マネジメント規格「ISO9001:2000」認証取得 中小・ベンチャー企業のビジネスパーソンを対象としたビジネス情報サイト「bizoccean」を開発
	2005年	会計事務所向けネットワークソリューションシステム「ACELINK Naviシリーズ」を開発・発売 中堅・中小企業向けWeb型業務システム「MJS Iシリーズ」を開発・発売
	2007年	中堅企業向けERPパッケージシステム「Galileopt」を開発・発売
	2008年	中小企業向けERPパッケージシステム「MJSLINK IIシリーズ」を開発・発売
2009年	Jリークの「東京ベルディ」とオフィシャルユニフォームパートナーシップ契約を締結 情報セキュリティマネジメントシステム「ISMS」を全社で認証取得	
2011年	会計事務所向けERPシステム「ACELINK NX-Pro」を発売	
2012年	中堅企業向けERPシステム「Galileopt NX-I」を発売	

(出所) 会社資料を参考にフィスコにて作成

## ■ 事業概要

### 飽和市場から成長市場への販売シフトで業績を拡大

#### ・ 事業内容

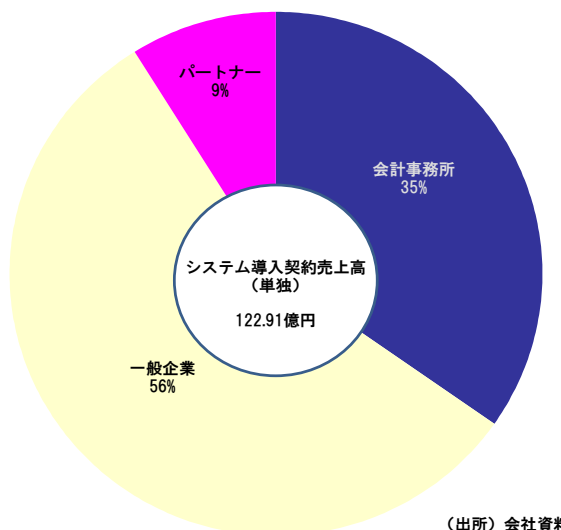
同社は財務・会計をコアとしたERP（統合業務管理）システムの開発・販売のほか、ネットワーク構築、導入支援などシステム導入に伴うサービス、運用・保守などのサポートサービスを提供している。

#### ・ 販売チャネル ～企業向けチャネルの拡大～

設立当初は、税理士・公認会計士事務所（以下、会計事務所）を主要顧客としてきたが、会計事務所の顧問先企業を中心に、中堅・中小企業まで顧客層を拡大させており、現在、顧客数は会計事務所で約8,400所、中堅・中小企業で約17,000社に及んでいる。同社が強みを持つ会計事務所市場では、公式な統計としてはやや古いですが、2006年総務省の「事業所統計調査報告」にて約32,000事務所が公表されており、それを参照すると約25%のシェアとなる。同分野ではTKC<9746>が競合しており、TKC全国会の会員数は1万名強（顧客事業所数は非開示）の規模となっているもよう。会計事務所から顧問先企業の紹介を得て、同社が直接販売するというビジネスモデルが強みとなっている。また、小規模企業や個人事業者向けには、会計事務所経由で低価格な会計ソフトを提供している。さらに、独自の市場開拓やパートナー企業（販売代理店）経由による中堅企業・中小企業への販売も行っている。販売チャネル別売上高は、単独システム導入契約売上高（※）で開示（下表参照）されている。会計事務所向け売上高（単独ベース）は、5期前の2008年3月期段階で44%から足元は35%まで構成が低下。飽和感のある会計事務所市場から、企業向けへの拡大販売が業績拡大の一因になっている。

（※）システム導入契約売上高：ハードウェア・ソフトウェア・ユースウェア（導入支援サービス）の売上高合計

顧客層別売上構成（2012年3月期実績）



（出所）会社資料

## ■事業セグメント

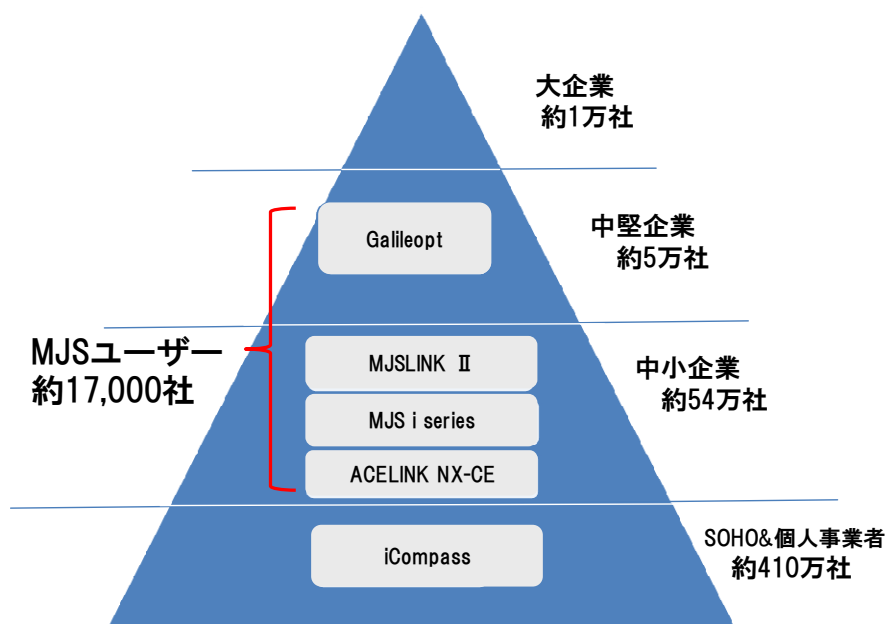
### 高利益率のストック型収益モデルへの転換

事業セグメント	サービスメニュー	2011/3	2012/3	構成比	伸び率	2013/3予	構成比	伸び率
システム導入契約売上高		12,115	12,889	65%	6%	13,163	65%	2%
ハードウェア	パソコン・サーバーなどハードウェア販売	2,038	2,133	10%	4%	2,097	10%	-1%
ソフトウェア	ERPシステムなど各種ソフトウェアの取扱い	7,664	8,440	43%	10%	8,728	43%	3%
ユースウェア	初期設定等システム導入時のサポート	2,412	2,315	11%	-4%	2,337	11%	1%
サービス収入		6,511	6,668	34%	2%	6,923	34%	4%
T V S	会計事務所向け総合保守サービス	1,859	1,949	9%	4%	2,032	10%	4%
ソフト更新料	ソフトウェア更新料	5	3	0%	-40%	1	0%	-60%
ソフト使用料	会計事務所顧問先企業向けソフトレンタル	354	407	2%	15%	513	2%	26%
ソフト運用支援サービス	中堅・中小企業向け総合保守サービス	2,552	2,609	13%	2%	2,660	13%	2%
HV/NW保守サービス	コンピュータハード・ネットワーク保守	1,120	1,103	5%	-1%	1,115	5%	1%
サプライ・オフィス用品	サプライ・オフィス用品販売	618	593	3%	-4%	600	3%	1%
その他		123	37	0%	-69%	143	0%	279%
連結合計		18,750	19,595	100%	4%	20,230	100%	3%

(出所) 決算短信、会社資料より

連結売上高はシステム導入契約売上高65%、サービス収入34%の構成。ソフトウェアは会計事務所向けERPシステム「ACELINK NX-Pro」、同顧問先企業向け「ACELINK NX-CE」、一般企業向けERPシステム「MJSLINK II」がソフトウェア売上高の大半を稼いでいる。特に「ACELINK NX-Pro」は2011年4月発売開始で、2012年3月期の収益に大きく貢献した。一般企業向けには以下の図の通り、対象顧客規模別にソリューションのラインナップがある。Galileoptシリーズの新バージョン「Galileopt NX- I」は2011年12月発売され、今2013年3月期において年間を通じて貢献する見込み。

#### 事業規模別ソリューション製品群



(出所) 会社資料

## ■事業セグメント

サービス収入の大半は、年間契約でストック型収益である。また、サービス収入はシステム導入契約と比較すると高利益率のため、利益貢献がより大きくなる構造となっている。TVS（トータルバリューサービス）は、基本契約で月17,000円+ID数に比例した課金体系となっており、24時間365日電話サポート、プログラム更新サービス、情報提供サービス（第一法規「税務・会計法規総合データベース」の無料アクセス権、税務、経営、商事・会計など各種レポート）、各種研修の割引参加などがパッケージ化されている。ソフト運用支援サービスは、一部サービスや料金体系が異なるが、TVSの一般企業版である。なお、ソフト使用料は、SOHOなど小規模企業や個人事業主向けに「iCompassシリーズ」「ACELINK Navi 記帳くん」など記帳を中心とした会計基本ソフトのレンタル収入であり、中堅・中小企業顧客17,000社とは別に、同サービス利用で2万社超の顧客を持っている。

下表にて、過去10年間の同社の売上セグメント、連結営業利益の推移を示した。同社は、サービス収入のストック型収益を拡大させることで、業績を改善させてきたことがわかる。特に、サービス事業の粗利益率は高く、セールスマックスの改善効果を発揮した。

過去10年間の収益モデルの変化

	2002/3	2003/3	2004/3	2005/3	2006/3	2007/3	2008/3	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3
<b>連結売上高</b>	<b>17,589</b>	<b>18,622</b>	<b>19,259</b>	<b>19,403</b>	<b>17,264</b>	<b>18,590</b>	<b>19,088</b>	<b>19,172</b>	<b>18,843</b>	<b>18,750</b>	<b>19,595</b>
ソフトウェア	6,970	8,037	8,599	9,187	7,709	8,365	8,490	8,466	7,962	7,664	8,440
構成比	40%	43%	45%	47%	45%	45%	44%	44%	42%	41%	43%
ユーソフトウェア・HW・他	5,824	5,958	5,911	5,519	4,710	5,186	5,333	5,087	4,654	4,575	4,487
構成比	33%	32%	31%	28%	27%	28%	28%	27%	25%	24%	23%
サービス収入	4,795	4,627	4,749	4,697	4,845	5,039	5,265	5,619	6,227	6,511	6,668
構成比	27%	25%	25%	24%	28%	27%	28%	29%	33%	35%	34%
(TVS)	(604)	(639)	(868)	(912)	(969)	(1,050)	(1,198)	(1,348)	(1,754)	(1,859)	(1,949)
(ソフト支援サービス)	(782)	(945)	(1,229)	(1,404)	(1,562)	(1,722)	(1,922)	(2,189)	(2,342)	(2,552)	(2,609)
<b>連結営業利益</b>	<b>-980</b>	<b>942</b>	<b>1,466</b>	<b>1,171</b>	<b>-239</b>	<b>447</b>	<b>833</b>	<b>833</b>	<b>1,169</b>	<b>1,506</b>	<b>2,023</b>

(出所) 会社資料

## ■外部環境と競合について

### 「ERPシステム中規模市場」ではマーケットリーダー

国内ERP（統合業務）パッケージライセンス市場は、2011年度において1,058億円規模（出所：矢野経済研究所データ）で、今後も年率5～7%の安定成長が予想されている。ただし、国際財務報告基準（IFRS）、クラウド化、スマートフォンやタブレットPC等マルチデバイスへの対応から企業間格差が出てくることが想定されている。

ERPシステムと財務会計ソフトの競合企業を下表にてまとめた。主力となるERPシステムでは、対象顧客規模で参入企業が異なり、同社がコアドミナントとしている中堅、中小企業向けでは大塚商会<4768>、オービック<4684>、オービックビジネスコンサルタント<4733>などと競合している。

ERPシステムでの主なプレイヤー			財務会計のパッケージソフト/ASPの主なプレイヤー		
	ブランド名	提供企業	ブランド名	提供企業	
大企業・ 法人	SAP (R3)	SAP	勤定奉行	OBC	(出所) 各種資料よりフィスコ作成
	Glovia	富士通	-	TKC	
	Oracle	Oracle	IBEXシリーズ	JDL	
	PeopleSoft	Oracle (#)	<b>財務大将</b>	<b>MJS</b>	
	JD Edwards Company	Oracle (#)	PCA会計	PCA	
	Proactive2	Works Applications	弥生シリーズ	弥生 (非上場)	
	EXPLANNER	NEC	大蔵大臣	応研 (非上場)	
中堅・ 中小企業	OBIC7	オービック	(注) ASPとはアプリケーションサービスプロバイダーの略。		
	SMILE α	大塚商会	ソフトをインターネット等ネットワーク経由で期間貸しするサービス		
	スーパーカクテル	内田洋行			
	勤定奉行	OBC			
	<b>Galleopt/MJSLINK II</b>	<b>MJS</b>			

(出所) 各種資料よりフィスコ作成。大企業・法人は、年商300億円超を基準とした。

同社は会計事務所市場と中堅・中小企業向けERPシステムに強みを持っており、会計事務所の「財務会計・税務」分野でシェア25%、企業ユーザー17,000社で「ERPシステム」中規模市場（年商5～50億円）でのマーケットシェア22%と首位の位置付けにある（出所：株式会社ミック経済研究所「グローバル対応進む基幹業務パッケージソフトの市場展望2011年度版」）。

同社では従来、会計事務所とその顧問先企業を中心に既存顧客のソフトの買い替え需要とサポートが業績の基盤となっていたが、直近において、新規顧客の獲得に営業の軸足を移している。単独のシステム導入契約売上高で約16%が新規顧客で占めるなど実績が出ており、中長期的にも市場シェアが上昇する可能性が高まりつつある。

## ■ リスク

### 他社への切り替えコストを高くすることで優位性を発揮

報告書及び決算短信には、以下の(1)～(5)までの5点の事業リスクについての記載がなされている。(6)のリスク要因のほか、各リスク要因についてフィスコにて加筆した。

#### (1) 市場環境等のリスク

会計事務所市場においては、税理士や公認会計士事務所における事業承継などの問題から事業所数の減少など市場縮小リスクがある。また、同業企業との競争激化の可能性もある。競争激化リスクについては、既存顧客における長期利用のほか、24時間365日電話サポートや全国の支店網からのサポートで顧客の切り替えコストが相対的に高いと考えられる。

#### (2) ソフトウェア開発に関するリスク

バグ等によるシステム不具合のリスク。企業特有のリスクとしては最も影響が甚大と考えられる。開発したソフトが陳腐化等で商品力を失った場合は、減損のリスクも抱えることになる。

#### (3) 人材に関するリスク

同社の事業規模拡大は、人材に依存するところが大きいと考えられる。人材の採用・育成が不十分な場合、または、人材流出等で同社の成長戦略に悪影響を及ぼすリスクがある。

#### (4) 情報セキュリティにおけるリスク

クラウド・コンピューティングの進展によって、中長期的には顧客の情報資産を預けるケースが増えると想定される。情報漏えい等のリスクは、ソフトウェアの不具合と共に経営の根幹リスクと考えられる。同社では、当該リスクを回避するために「情報セキュリティマネジメントシステム (ISMS)」の認証を取得している。

#### (5) 災害等によるリスク

地震、水害など自然災害等想定を超える事象が発生した場合のリスク。設備破壊、事業所の機能不全、通信、交通インフラの寸断によるサプライチェーンの維持が困難になること等がリスクとして想定される。

#### (6) 訴訟リスク

偶発債務リスクとして有価証券報告書に記載がある。子会社における訴訟があり、現在も係争中。賠償金等同社に不利な判決で確定した場合は、損失が発生する場合を考慮する必要がある。

## ■市場シェアについて

### 会計事務所や中堅・中小企業市場でトップシェア

同社は会計事務所市場と中堅・中小企業向けERPシステムに強みを持っており、会計事務所の「財務会計・税務」分野でシェア25%、企業ユーザー17,000社で「ERPシステム」中規模企業市場（年商5～50億円）でのマーケットシェア22%と首位の位置付けにある（出所：株式会社ミック経済研究所「グローバル対応進む基幹業務パッケージソフトの市場展望2011年度版」）。

同社では従来、会計事務所とその顧問先企業を中心に既存顧客のソフトの買い替え需要とサポートが業績の基盤となっていたが、直近において、新規顧客の獲得に営業の軸足を移している。新規顧客への売上が毎年増加しており、中長期的にも市場シェアが上昇する可能性が高まりつつある。

## ■業界内での株価バリュエーション比較

### 利益成長と共に投資効率が一段と上昇する可能性

同社の株価バリュエーションについて、ERP（統合業務）システムのほか、財務・会計システムを提供する同業比較を行った（下表参照）。

企業間において数値にバラつきがあり、一概に比較はできないが、パッケージソフトを事業化している企業などは投資効率がITシステム業界でも高いことから、15社平均PBRでは1倍を上回る評価となっている。だが、時価総額で1,000億円未満の企業で、予想ROA10%を下回る企業においては例外なく予想PBRが1倍割れである。

同社の株価バリュエーションにおいては、ROAやROEが示す資本効率面で平均値以上となっているもの、予想PBRはほぼ平均値にある。ただし、予想PERでは平均値を割り込んでおり、中長期的な利益の潜在成長性が織り込まれている段階にないようだ。同社の成長戦略は、利益成長と共に投資効率が一段と上昇する効果が期待されるために、成長戦略達成の際には、成長プレミアムが株価バリュエーションに反映され、株価上昇余地が大きいと考えられる。

企業名	上場	決算月	コード	株価 (円)	時価総額 (百万円)	予想PER (倍)	PBR (倍)	ROE (%)	ROA (%)
日本オラクル	東証1	5月	4716	3,425	435,309	15.8	7.2	45.5%	40.0%
大塚商会	東証1	12月	4768	6,840	216,602	16.0	1.8	11.5%	10.5%
オービック	東証1	3月	4684	15,720	156,571	11.6	1.2	10.4%	13.1%
SCSK	東証1	3月	9719	1,121	121,053	8.1	1.0	12.1%	6.1%
OBC	東証1	3月	4733	4,115	83,024	14.7	1.2	8.2%	10.3%
T K C	東証1	9月	9746	1,593	42,583	13.7	0.8	6.0%	7.9%
JDL	東証1	3月	6935	880	29,878	9.5	0.4	4.4%	5.3%
<b>ミロク情報サービス</b>	<b>東証2</b>	<b>3月</b>	<b>9928</b>	<b>262</b>	<b>9,119</b>	<b>8.3</b>	<b>1.1</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.4%</b>
プロシップ	JQ	3月	3763	1,695	6,368	6.7	1.3	19.8%	27.7%
東洋ビジネスエンジニア	JQ	3月	4828	1,260	2,520	11.5	0.9	7.9%	7.1%
ピー・シー・エー	東証2	3月	9629	1,012	7,792	268.7	0.7	0.3%	0.4%
ディーバ	JQ	6月	3836	840	1,971	12.3	1.5	11.8%	11.8%
<b>12社累計、累計平均値</b>					<b>677,482</b>	<b>12.0</b>	<b>1.1</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.8%</b>

(注1) ROE, ROAは当期会社予想当期利益、営業利益を前期末株主資本、総資産を除いて算出

(注2) 株価は2012年7月13日終値、ピーシーエーのみ2012年7月5日終値

(注3) 上場区分のJQはジャスダック市場の略



## ■連結業績動向

### 2013年3月期の予想はやや保守的な印象

#### ・2012年3月期実績

2012年3月期は売上高が19,595百万円（2011年3月期比4.5%の増加）、営業利益が2,023百万円（同34.3%の増加）、経常利益が2,000百万円（同34.4%の増加）、当期純利益が1,058百万円（同50.1%の増加）となった。期初見通しから売上高で約300百万円、経常利益で400百万円の超過達成となり、過去最高益を更新している。会計事務所向け新製品「ACELINK NX-Pro」投入によって、年間を通じて買い替え需要が発生したほか、新規取引先の増加によって会計事務所向けが2011年3月期比18%の増加（単独）と大きく伸長した。

#### ・2013年3月期通期決算見通し

2013年3月期は売上高で20,230百万円(2012年3月期比3.2%の増加)、営業利益で2,070百万円（同2.3%の増加）経常利益で2,050百万円（同2.5%の増加）、当期利益1,100百万円（同3.9%の増加）が予想されている。売上高は前期比634百万円の増加が見込まれており、うちソフトウェアで287百万円、サービス収入で255百万円の増収計画。2012年2月に投入した中堅企業向け「Galileopt NX- I」が年間を通じて貢献すること、サービス収入も2012年3月期に新規にシステム導入をした顧客分の上乗せが期待できることなどが要因となっている。原価面ではクラウド・サービスを中心に開発が膨らむことで286百万円の増加、販売管理費では前期比301百万円の増加を見込む。内容は新規顧客開拓の広告・販促等のプロモーション費用のほか、教育研修や新規採用に伴う人件費増が想定されている。ただし、売上高、費用計画を見る限り、予算値はやや保守的な印象である。

事業セグメント	サービスメニュー	2011/3	2012/3	構成比	伸び率	2013/3予	構成比	伸び率
システム導入契約売上高	-	12,115	12,889	65%	6%	13,163	65%	2%
ハードウェア	パソコン・サーバーなどハードウェア販売	2,038	2,133	10%	4%	2,097	10%	-1%
ソフトウェア	ERPシステムなど各種ソフトウェアの取扱い	7,664	8,440	43%	10%	8,728	43%	3%
ユースウェア	初期設定等システム導入時のサポート	2,412	2,315	11%	-4%	2,337	11%	1%
サービス収入	-	6,511	6,668	34%	2%	6,923	34%	4%
その他	-	123	37	0%	-69%	143	0%	279%
連結合計	-	18,750	19,595	100%	4%	20,230	100%	3%

（出所）決算短信、会社資料より

## ■2013年3月期の第1四半期実績

### 第1四半期は順調な立ち上がり

売上高は4,998百万円（前年同期比6.1%の増加）、営業利益は472百万円（同21.9%の増加）、経常利益は467百万円（同23.2%の増加）、四半期純利益は261百万円（同38.5%の増加）となった。上期業績計画に対する進捗は、売上高、経常利益とも約50%である。通常、第1四半期（4-6月期）の業績貢献が低い同社の季節性を考慮すると順調な立ち上がりであった。

売上面ではシステム導入契約売上高（同6.8%の増加）とサービス収入（同4.0%の増加）がバランス良く成長している。課題の新規顧客開拓は、会計事務所と一般企業とも売上高が、前期比2桁増と重点的な取り組みの成果が出た。通期、上期業績見通しとも期初計画を据え置きとなったが、第2四半期以降の状況次第では増額余地も出てこよう。

## ■成長戦略

### 第3次中期経営計画は第2次計画の収穫期へ

同社の成長戦略では、収益の拡大と共に資本効率の改善が課題となっている。同社が2010年11月に策定した中期経営計画（下図）では、第2次計画において技術・経営基盤の確立、第3次計画において新しい価値創出をテーマとして掲げている。現在は、2次経営計画が進行中である。2次計画は2012年3月期にて初年度が終了したが、期初計画から上振れて順調な立ち上がりとなり、計画目標値達成の確度が高まっていると考えられる。

むしろ、株式市場の注目点は、第3次中期経営計画の目標値に対する進捗にあらう（下表-経営計画目標値を参照）。第2次計画では、技術面では、スマートフォンやタブレットPCなどマルチデバイスへの対応、クラウド・サービスに参入などが焦点。経営基盤面では新規顧客開拓、ストック収益向上のために顧客満足度をサービスの高度化で向上させることに重点が置かれている。第3次計画では、第2次計画における施策が収穫期に入ると想定されることから第2次計画よりも利益成長の期待値が高く設定されている。新しい価値創造については、クラウドなど既存事業の進化に加えて、新規事業の創出が焦点となる。

外部環境面では、IFRS（国際会計基準）に代表される会計制度の改正や消費税率引き上げなど税法改正が、同社にとって、システムの更新や導入などで事業機会拡大となることが予想される。

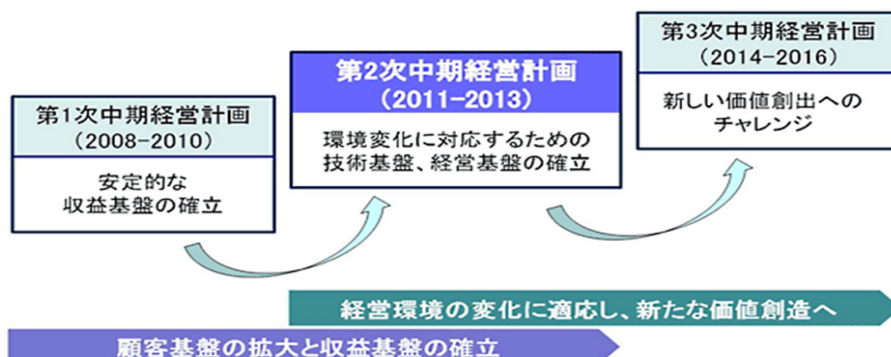
## ■成長戦略

第2次・第3次中期経営計画経営目標値(単位:百万円、%)

	実績 2012/3	会社計画 2013/3	【第2次中計】 2014/3	12/3→14/3 年平均成長率	【第3次中計】 2017/3	14/3→17/3 年平均成長率	12/3→17/3 年平均成長率
売上高	19,595	20,230	20,500	+2.3	22,000	+2.4	+2.3
システム導入契約売上	12,899	13,163	13,300	+1.5	13,800	+1.2	+1.4
サービス売上	6,668	6,923	7,200	+3.9	8,200	+4.4	+4.2
その他	37	144	-		-		-
経常利益	2,000	2,050	2,150	+3.7	3,300	+15.4	+10.5
同利益率	10.2%	10.1%	10.5%		15.0%		

(出所) 会社資料

年率平均成長率はCAGR、年複利での成長率を示す。



(出所) 会社資料

損益計算書(連結、百万円、%)

	2006/3	2007/3	2008/3	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2017/3
売上高	17,264	18,590	19,088	19,172	18,843	18,750	19,595	20,230	20,500	22,000
売上原価	6,875	7,500	7,753	7,748	7,205	6,442	6,850	7,140		
売上総利益	10,389	11,060	11,335	11,424	11,638	12,308	12,741	13,090		
販管費	10,628	10,613	10,502	10,590	10,468	10,801	10,718	11,020		
営業利益	-239	447	833	833	1,169	1,506	2,023	2,070		
営業外収益	75	83	80	51	64	68	48			
営業外費用	65	102	84	97	97	86	72			
経常利益	-229	428	828	787	1,135	1,488	2,000	2,050	2,150	3,300
当期利益	-182	211	336	24	558	705	1,058	1,100		
一株当たり指標(円)										
発行済株式数(百万株)	35	35	35	35	35	35	35	35		
当期利益	-5.2	6.1	9.7	0.7	16.0	20.3	30.4	31.6		
フリーキャッシュフロー	27.9	-11.2	16.3	-12.1	31.6	23.4	58.2			
株主資本	242.5	240.9	233.4	220.7	223.0	226.9	247.5			
配当金	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0		
伸び率(%、前期比)										
売上高	-11.0	+7.7	+2.7	+0.4	-1.7	-0.5	+4.5	+3.2	+1.3	+7.3
営業利益	-	-	+86.4	+0.0	+40.3	+28.8	+34.3	+2.3		
経常利益	-	-	+93.5	-5.0	+44.2	+31.1	+34.4	+2.5	+4.9	+53.5
当期利益	-	-	+59.2	-92.9	23x	+26.3	+50.1	+3.9		
マージン(%)										
売上総利益	60.2	59.5	59.4	59.6	61.8	65.6	65.0	64.7	-	-
販管費	61.6	57.1	55.0	55.2	55.6	57.6	54.7	54.5	-	-
営業利益	-1.4	2.4	4.4	4.3	6.2	8.0	10.3	10.2	-	-
経常利益	-1.3	2.3	4.3	4.1	6.0	7.9	10.2	10.1	10.5	15.0
当期利益	-1.1	1.1	1.8	0.1	3.0	3.8	5.4	5.4	-	-

(出所) 有価証券報告書、2014/3、2017/3は中期経営計画の目標値

フリーキャッシュフローは営業キャッシュフローから投資キャッシュフローの差額で算出、2017/3の売上高・経常利益の伸び率は2014/3との比較

## 連結貸借対照表推移(連結、百万円)

	2006/3	2007/3	2008/3	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3
<b>流動資産</b>	<b>10,204</b>	<b>12,154</b>	<b>7,225</b>	<b>6,673</b>	<b>7,460</b>	<b>7,327</b>	<b>8,080</b>
現・預金	3,381	3,444	3,315	2,564	2,952	3,129	3,992
売上債権	4,776	5,471	2,932	3,080	3,479	3,221	2,841
在庫	284	335	299	346	257	264	481
<b>固定資産</b>	<b>8,036</b>	<b>8,633</b>	<b>8,179</b>	<b>8,120</b>	<b>7,580</b>	<b>7,666</b>	<b>7,351</b>
有形固定資産	4,273	4,257	4,276	4,195	4,113	4,038	4,003
無形固定資産	1,389	1,249	1,502	1,746	1,545	1,809	1,445
投資・その他資産	8,036	3,126	2,400	2,178	1,921	1,818	1,902
<b>資産合計</b>	<b>18,240</b>	<b>20,788</b>	<b>15,404</b>	<b>14,794</b>	<b>15,041</b>	<b>14,993</b>	<b>15,431</b>
<b>流動負債</b>	<b>8,378</b>	<b>11,191</b>	<b>5,903</b>	<b>5,343</b>	<b>5,841</b>	<b>4,978</b>	<b>5,474</b>
短期性有利子負債	4,481	5,699	2,499	2,357	2,581	1,802	1,820
買掛債務	1,750	2,896	1,034	749	744	604	607
<b>固定負債</b>	<b>1,263</b>	<b>1,070</b>	<b>1,376</b>	<b>1,768</b>	<b>1,438</b>	<b>2,115</b>	<b>1,341</b>
債券	0	0	0	480	706	662	410
長期借入金	1,105	832	1,219	1,130	547	1,289	819
<b>負債合計</b>	<b>9,641</b>	<b>12,261</b>	<b>7,279</b>	<b>7,111</b>	<b>7,279</b>	<b>7,094</b>	<b>6,815</b>
<b>株主資本</b>	<b>8,442</b>	<b>8,385</b>	<b>8,124</b>	<b>7,682</b>	<b>7,761</b>	<b>7,899</b>	<b>8,615</b>
(利益剰余金)	(3,030)	(2,859)	(2,816)	(2,453)	(2,629)	(2,958)	(3,650)
<b>負債・株主資本合計</b>	<b>18,240</b>	<b>20,788</b>	<b>15,404</b>	<b>14,794</b>	<b>15,041</b>	<b>14,993</b>	<b>15,431</b>
有利子負債	5,586	6,531	3,718	3,967	3,834	3,753	3,049
(うち受取手形割引)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
純負債(キャッシュ)	2,205	3,087	403	1,403	882	624	-943
使用総資本	14,028	14,916	11,842	11,649	11,595	11,652	11,664
レシオ(a)							
ROE(%)	-2.2	2.5	4.1	0.3	7.1	8.8	12.8
ROA(%)	-1.3	2.2	5.4	5.6	7.8	10.0	13.1
流動比率(%)	121.8	108.6	122.4	124.9	127.7	147.2	147.6
自己資本比率(%)	46.3	40.3	52.7	51.9	51.6	52.7	55.8
有利子負債/株主資本(倍)	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
総資産回転率(倍)	0.95	0.89	1.24	1.30	1.25	1.25	1.27
在庫回転率(倍)	60.8	55.5	63.8	55.5	73.4	71.0	40.8
インフレスタハレッジ(倍)	-4.1	6.9	10.7	9.0	12.8	19.0	28.8

(出所) 有価証券報告書

## 連結キャッシュフロー(連結、百万円)

	2006/3	2007/3	2008/3	2009/3	2010/3	2011/3	2012/3
<b>営業キャッシュフロー</b>	<b>311</b>	<b>682</b>	<b>615</b>	<b>601</b>	<b>1,316</b>	<b>1,054</b>	<b>2,570</b>
税金等調整前当期純利益	-19	405	776	323	1,167	1,381	2,003
減価償却費	572	476	425	464	453	516	542
法人税等の支払額	-248	-198	-431	-458	-205	-708	-749
<b>投資キャッシュフロー</b>	<b>660</b>	<b>-1,071</b>	<b>-47</b>	<b>-1,023</b>	<b>-215</b>	<b>-238</b>	<b>-546</b>
有形固定資産の取得による支出	-208	-111	-245	-127	-84	-121	-157
無形固定資産取得売却差	-132	-186	-503	-590	-258	-175	-167
その他項目増減額	82	-301	-24	38	-12	28	27
<b>財務キャッシュフロー</b>	<b>-1,015</b>	<b>451</b>	<b>-696</b>	<b>-329</b>	<b>-734</b>	<b>-738</b>	<b>-1,161</b>
短期借入金収支戻	-62	550	-210	-100	-400	-200	0
社債収支戻	-100	-50	0	589	340	-47	-244
長期借入金収支戻	-426	258	-3	-302	-82	163	-461
自己株式関連勘定	0	95	-17	-816	-111	-181	0
配当金の支払金額	-378	-378	-383	-387	-382	-375	-367
その他項目増減額	-62	-83	-86	686	-99	-98	-89
現金及び現金同等物の増加額	-43	63	-129	-751	368	77	862
現金及び現金同等物の期末残高	3,373	3,436	3,307	2,555	2,924	3,001	3,863

(出所) 有価証券報告書、連結キャッシュフロー計算書より抜粋

## ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ