

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

CAC Holdings

4725 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 4 月 5 日 (月)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 2020年12月期の連結業績はコロナ禍にあっても期初計画線で着地	01
3. 2021年12月期の連結業績予想は前期比5.1%増収、同33.4%営業増益を見込む	01
4. 最大の強みは「トランスフォーメーション力」	02
5. 最終年度を迎えた中期経営戦略、ROE目標の修正が小幅にとどまっている点に注目	02
6. コロナ禍においても非財務価値向上への取り組みが続く	02
■ 会社概要	03
1. 独立系SIerのパイオニアとして優良な顧客基盤を築いたIT事業拡大期	04
2. M&A戦略を駆使した2006 - 2016年のCRO事業展開期	04
3. インド企業買収で幕を開けた海外IT事業の本格展開期、 事業再構築を経てM&A戦略を継続	05
■ 事業内容	07
1. 国内IT事業	07
2. 海外IT事業	10
3. CRO事業	12
■ 業績動向	15
1. 2020年12月期の連結業績	15
2. 財務状況	18
■ 今後の見通し	20
■ 強みと課題	21
1. 強み～「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」	21
2. 課題～どうやって収益性を高めるか	22
■ 中期経営戦略	22
■ ESG	23
1. 小さくない果実を結びはじめた「ポッチャ支援」	23
2. コロナ禍で確認された同社のワークスタイル変革効果	24

■ 要約

トランスフォーメーション力を強みとする IT&ヘルスケア・グループ。 ガバナンス強化を第一に据えた経営戦略のもとで 高収益モデルの確立を目指す

1. 会社概要と事業内容

CAC Holdings<4725> は、1966年8月設立の日本国内ではパイオニア的な独立系ソフトウェア専門会社として事業をスタートし、積極的な M&A 戦略をテコに事業領域を拡大。現在は海外での飛躍を目指す IT&ヘルスケア・グループ（持株会社傘下の連結子会社 20 社、持分法適用関連会社 2 社が事業展開）を形成している。

報告セグメントは、国内 IT 事業（国内子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事 BPO など）、海外 IT 事業（海外子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなど）、CRO 事業（製薬企業が医薬品開発時に行う治験業務や製造販売後の業務の受託・代行サービス）の 3 つで構成されている。また、2019年12月期より意思決定を迅速化し機動的な事業遂行を実現するため、既存事業を 4 つに区分し、新規事業 1 つを加えた合計 5 つの事業ドメインを設置している。

2. 2020年12月期の連結業績はコロナ禍にあっても期初計画線に着地

2020年12月期の連結業績は、売上高が前期比 4.2% 減の 48,539 百万円、営業利益が同 48.2% 増の 1,948 百万円、経常利益が同 51.8% 増の 1,909 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.3% 増の 1,669 百万円となった。期初業績予想（売上高 52,000 百万円（前期比 2.6% 増）、営業利益 2,000 百万円（同 52.1% 増）、経常利益 1,900 百万円（同 51.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,400 百万円（同 6.7% 減））に対しては、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響でセグメント別の入り繰りはあったものの、全体としておおむね計画線に沿った着地を実現した。

また、財務体質の安全性を計る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が前期末 54.7% から 2020年12月期末 57.0%、流動比率が同 179.0% から 2020年12月期末 226.9%、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債（プラスはキャッシュ超過））が同 6,136 百万円から 2020年12月期末 7,455 百万円となり、いずれも向上している。

3. 2021年12月期の連結業績予想は前期比 5.1% 増収、同 33.4% 営業増益を見込む

同社による 2021年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比 5.1% 増の 51,000 百万円、営業利益が同 33.4% 増の 2,600 百万円としている。セグメント別では、国内 IT 事業の売上高が同 1.1% 減 31,500 百万円、セグメント利益が同 2.3% 増の 1,900 百万円、海外 IT 事業の売上高が同 11.5% 増 11,000 百万円、セグメント利益が同 0.9% 増の 450 百万円、CRO 事業の売上高が同 24.6% 増の 8,500 百万円、セグメント利益は黒字転換の 250 百万円（前期は 353 百万円の損失で、603 百万円の改善）を見込んでいる。大幅増益のけん引役は、CRO 事業となっている。

要約

4. 最大の強みは「トランスフォーメーション力」

同社の最大の強みは、時代によって変化する社会のニーズ・課題に応じて自らを変革してきた「トランスフォーメーション（企業変革）力」だと弊社は考えている。

同社は、独立系ソフトウェア専門会社としての成長に安住することなく「M&A による事業拡大」に「選択と集中による事業構造改革」を織り交ぜながら、現在の IT & ヘルスケアサービス企業へと進化してきた。その「トランスフォーメーション力」を支えているのが「挑戦を是とする企業文化（経営の意思）」「事業拡大の核となる優良な顧客基盤」「機動的な財務戦略を可能とする盤石な財務体質」である。

5. 最終年度を迎えた中期経営戦略、ROE 目標の修正が小幅にとどまっている点に注目

同社は、2018 年 12 月期を初年度とする中期経営戦略「Determination 21」を取締役会での徹底的な議論のもとブラッシュアップし、2019 年 2 月に再公表（数値目標については 2020 年 2 月と 2021 年 2 月に改定）した。

経営環境変化に伴う見直しと戦略の明確化が図られた結果、最新（現行）の中期経営戦略では、1) 経営と執行の分離によるガバナンス強化、2) 意思決定の迅速化による機動的な事業遂行、3) 資本効率改善と株主還元強化、4) 株主との価値共有促進、という 4 つの基本方針が策定され、高収益モデルの確立・投資財務戦略の強化・DX（デジタルトランスフォーメーション）対応の強力推進という 3 つの重点施策が掲げられた。なお、最終年度となる 2021 年 12 月期においては、特に高収益モデルの確立と DX 対応の強力推進に注力することが示されている。

2021 年 12 月期の数値目標は、売上高 510 億円（当初は 700 億円）、営業利益 26 億円（同 40 億円）、ROE7%（同 8%）、デジタル案件の売上高比率 50% である。売上高と営業利益は 2 回にわたる改定で下げ幅も大きくなったが、2019 年 2 月に追加された ROE と 2020 年 2 月に追加されたデジタル案件の売上高比率については、前者は 2021 年 2 月のみの改定で小幅の修正にとどまり、後者は当初目標が維持されている。コロナ禍にあっても、同社が資本効率の改善や市場変化への対応に強くこだわっていることの証左として注目したい。

6. コロナ禍においても非財務価値向上への取り組みが続く

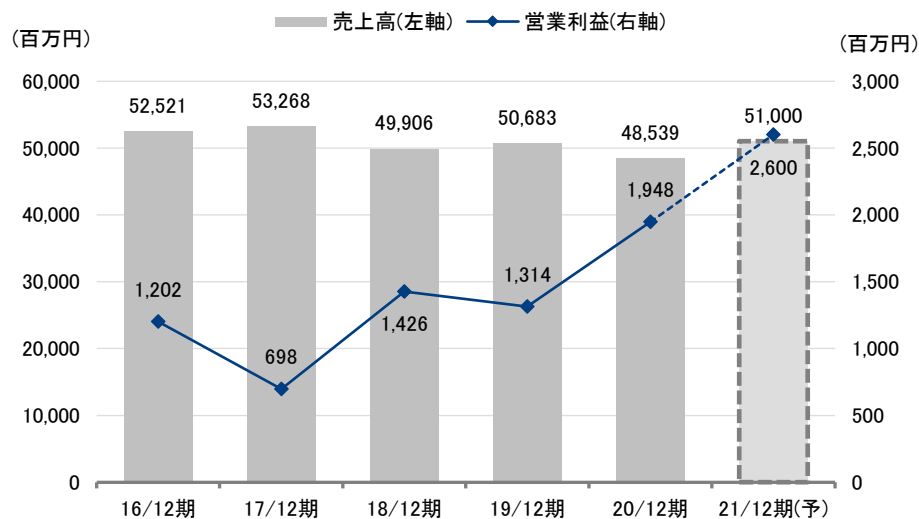
IT とヘルスケアを事業の柱とする同社は、本業を通じて社会が抱える課題を解決する典型的な CSV（Creating Shared Value、事業を通じた社会貢献）型企業グループである。その同社が、障害者スポーツ「ポッチャ」の普及・支援活動を 2016 年から継続している姿からは、非財務価値向上に真剣に取り組む同社の思いが読み取れる。

コロナ禍にあっても、同社のワークスタイル変革の真価が確認されている。コロナ禍に伴う 2020 年春の東京都知事による外出自粛要請及び政府による緊急事態宣言発出に際し、中核事業会社の（株）シーエーシーでは、リモートワークを積極化することで本社の出社人員数を平常時の約 2 割に抑制したが、大きな混乱もなく事業を継続することに成功した。「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指した同社のワークスタイル変革の今後に注目したい。

Key Points

- ・創業来 50 年超の歴史を持つ独立系 Sler のパイオニア。現在は国内 IT 事業・海外 IT 事業・CRO 事業を展開する IT&ヘルスケアサービス企業に進化。2019 年 12 月期より既存事業を 4 つに区分、新規事業 1 つを加えた、合計 5 つの事業ドメインを設置
- ・最大の強みは「トランスフォーメーション力」。それを支えるのは「挑戦を是とする企業文化」「優良な顧客基盤」「盤石な財務体質」
- ・最新の中期経営戦略では、ガバナンス強化を第一に据えた 4 つの基本方針を策定。また、2021 年 2 月に修正された最終年度（2021 年 12 月期）の数値目標は、売上高 510 億円、営業利益 26 億円、ROE7%
- ・CSV 型企業グループである同社が、「ポッチャ支援」や「ワークスタイル変革」を継続する姿から、非財務価値向上に真剣に取り組む同社の思いが読み取れる

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

変化と進化を続ける独立系 Sler のパイオニア。 積極的な M&A と海外展開で IT&ヘルスケア・グループに発展

同社は、日本国内のパイオニア的な独立系ソフトウェア専門会社、株式会社コンピュータアプリケーションズ(CAC)として1966年8月に発足した。その創業理念は「ハードウェア・メーカーから独立・中立の立場で、ユーザー指向の情報システムを構築する」というものであり、その考え方は「世界をフィールドに、先進のICTをもって新しい価値を創造する」という現在の企業理念へと受け継がれている。

会社概要

半世紀を超える同社の歴史を振り返ると、自社のコアコンピタンス（核となる能力）を育み大切にしながらも、時代の変化を敏感に嗅ぎ取り新たな価値創造に挑戦し続けてきた姿が見て取れる。

1. 独立系 Sier のパイオニアとして優良な顧客基盤を築いた IT 事業拡大期

同社の前身である CAC は 1966 年の発足から時を経ずして、システム構築業務の企画・構築及びサポート等を請け負うシステム・インテグレータ（Sier）へと業容を拡大、1988 年には通産省（現 経済産業省）による「システム・インテグレータ登録・認定制度」の発足と同時にその認定企業となっている。1971 年には「顧客のビジネスを支援するには、情報システムの運用・管理を専門企業が引き受けるべき」との考えから、日本システムサービス（株）（SSK）に出資し、日本初のアウトソーシング・サービス専門会社として事業を開始し、1973 年には、情報処理とファイリング・サービスを主業務とする（株）システムユティリティ（SUC）を設立するなど、グループとして事業領域の拡大を続けてきた。

1994 年に上記 3 社（CAC・SSK・SUC）が合併しシーエーシーとして、システムの企画・構築から運用までを一貫提供できる体制を名実ともに整え、IT 事業拡大期を迎えることになる。IT 事業拡大期では、オーガニックな成長に加え、上場（1999 年に店頭登録銘柄として株式公開、2000 年には東京証券取引所第 1 部に上場）以降は、M&A による事業拡大を一段と積極化している。具体的には、2000 年に（株）アークシステム、2002 年に（株）湯浅ナレッジインダストリー（現（株）シーエーシーナレッジ）、2003 年には（株）オルビス（現（株）CAC オルビス）と（株）マルハシステムズ（現（株）CAC マルハニチロシステムズ）を子会社化した。これら各社は顧客である有力企業の IT 子会社である。このことは、顧客から見た同社の位置付けを示す好事例とも言える。なおシーエーシーナレッジについては、ユアサ商事 <8074> との関係強化（2020 年 10 月に資本業務提携）が図られるなかで、2021 年 2 月に連結子会社から持分法適用会社に移行、同 4 月からはユアサシステムソリューションズ（株）への商号変更が決定している。

同社はプライムコントラクタ（元請け）の立場で、様々な業種に向けて最適化したサービスを提供することにこだわってきた。元請け契約は成果物責任を負うため、委任型契約や二次受け契約に比べリスクは大きいものの、最終顧客のニーズを的確かつ直接汲み取ることが可能（結果、顧客ニーズを満たせば大きな利益を獲得できる）であり、ユーザー指向の同社創業理念に合致している。そしてプライムコントラクタとしての顧客との良好な関係が、M&A を通じたアウトソーシング事業拡大や CRO（医薬 BTO）領域への進出につながった。

2. M&A 戦略を駆使した 2006 - 2016 年の CRO 事業展開期

国内 IT 事業において大手製薬企業を有力顧客としてきたことから、同社の CRO 事業の歴史は長い。1970 年代から治験データの入力業務を開始し、まだ「CRO」という業務用語が存在しなかった 1990 年に CRO 業務の 1 つであるデータマネジメントに参入していることから、同社グループで CRO 事業を担う（株）CAC クロアは「実質的に日本で最初の CRO である」との自負を持っている。

会社概要

同社は CRO 事業の展開に際しても、M&A 戦略を駆使して事業拡大を進めている。2006 年以降の CRO 関連の M&A 実績を見ると、2006 年の (株) アームシステックスを皮切りに、2007 年には (株) メディカル・エコロジ、2009 年には (株) クリニカルトラスト、2010 年には (株) モスインスティテュートの CRO 事業などを次々とグループ内に取り込み、医薬品開発支援のサービスラインナップを拡充してきた。そして適宜組織の集約・再編を行った後、2016 年に CRO に IT を組み合わせた先駆的企業として CAC クロアを発足し、現在に至っている。

3. インド企業買収で幕を開けた海外 IT 事業の本格展開期、事業再構築を経て M&A 戦略を継続

同社の海外展開は、1) 顧客企業の海外展開に対応した 1989 年の米国進出、1990 年の欧州進出、2) 開発コスト削減を狙ったアジア圏進出 (2000 年に中国、2010 年にインド) を経て、2014 年からは M&A 戦略を通じて海外での本格展開に挑む新たなステージを迎えている。具体的には、海外サポート力の拡充を図るため、2014 年にインド IT 企業で米国・英国・中東などにも拠点有する Accel Frontline Limited (以下、AFL。2018 年に Inspirisys Solutions Limited に商号変更) を 15 億円強投じて子会社化し、2015 年にはシンガポール IT 企業でアジア圏の医療機関向けに事業を展開している Sierra Solutions Pte.Ltd. (以下、Sierra) を子会社化した。

その後、当初見込んでいた成果が得られないとして、2017 年に AFL が保有するサイバー・セキュリティシステムの構築を主力事業とするシンガポール企業 (Accel Systems & Technologies Pte. Ltd.) と Sierra の全株式を譲渡するなど、2018 年にかけて海外事業の再構築を進めながら、2019 年 9 月にインドネシアを主要拠点とするシンガポールの Mitrais Pte.Ltd. (以下、Mitrais) の株式を 100% 取得し子会社化 (実行日は 10 月 18 日)、M&A 戦略を継続している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年	独立系ソフトウェア専門会社として (株) コンピュータアプリケーションズ (CAC) を設立。
1971年	日本システムサービス (株) (SSK) に出資し、アウトソーシング・サービス専門会社 (日本で最初) として事業開始。
1973年	CAC 100% 出資により、システム運用管理とソフトウェア開発の専門会社、(株) システムユティリティ (SUC) 設立。
1976年	コンピュータ専用ビル「CAC-FMセンター (飯田橋尚学ビル)」竣工。 SSK に対する出資比率を 56% とし、子会社とする。
1977年	関西営業所開設。
1986年	システム・コンサルティング・サービスを本格的に開始。
1988年	通産省「システム・インテグレート登録・認定制度」発足とともに、認定企業となる。
1989年	米国ニューヨーク市に CAC アメリカを設立。
1990年	英国ロンドン市に CAC ヨーロッパを設立。
1991年	九州地区のシステム構築サービス拡充のため、(株) エス・シー・アイに資本参加し、関係会社とする。
1993年	情報システム運用支援を行うデスクトップ・サービス事業を開始。 情報技術教育サービス事業を開始。
1994年	ERP パッケージ (統合業務パッケージ) の販売会社である SAP ジャパンと業務提携。 CAC、SSK、SUC の 3 社が合併し、(株) シーエーシー発足。合併に伴い、データエントリーを事業とする日本システムインフォメーション (株) (その後、(株) シーエーシー情報サービスに社名変更) を子会社とする。
1995年	シーエーシーとして改めて通産省より「システム・インテグレート企業認定」を受ける。 通産省より「特定システム・オペレーション企業等認定」を受ける。
1996年	分散系システムのアウトソーシングに強みをもつカナダ SHL 社の子会社・SHL ジャパンと業務提携、分散型システムの運用管理サービス事業に着手。
1998年	東京都中央区新川にデータセンターを開設。
1999年	同社株式を店頭登録銘柄として公開。

会社概要

年月	主な沿革
2000年	システム運用管理サービスの(株)アークシステムの全株式を取得し、子会社とする。 米国サンノゼ市に子会社 CAC パシフィックを設立。 インターネット活用型マルチメディア・ビジネス事業を目的として(株)小学館、日本電気<6701>及び同社の合併で(株)ウェブプログレッシブを設立。 中国・上海市に、CAC パシフィックの100%出資によりCAC 上海を設立。 デジタルコンテンツサービスを行う(株)ネットアドバンスを(株)小学館、富士通<6702>及び同社の合併で設立。 東京証券取引所市場第1部に上場。
2001年	ウェブホスティングサービスの(株)アヴァンギャルドコンプレックスの全株式を取得。
2002年	高達計算機技術(蘇州)有限公司の株式を取得し、子会社とする。 日本電気、熊谷組<1861>との合併により、関連会社シーイーエヌソリューションズ(株)を設立。 (株)湯浅ナレッジインダストリーの株式を取得して子会社とするとともに、社名を(株)シーエーシーナレッジに変更。 新業研究開発の総合支援サービス「PRASMA」の提供を開始。 ビジネスモデル構築、支援やシステム・コンサルティング業務を行う(株)アイ・エックス・アイを子会社化。
2003年	(株)オルビス(現(株)CACオルビス)の株式を取得し、子会社とする。 (株)マルハシステムズ(現(株)CACマルハニチロシステムズ)の株式を取得し、子会社とする。
2005年	ITを活用した価値創造のための調査・分析・コンサルティングを行う(株)カティエントを設立。 シーエーシー情報サービスの保有全株式を譲渡。 業務委託サービスの運用事業を目的として富士ゼロックス(株)との合併により(株)クロスフォースを設立。 アイ・エックス・アイ及び(株)アヴァンギャルドコンプレックスの保有全株式を譲渡。 東京都中央区日本橋箱崎町に本社を移転。
2006年	IT-ROIコンサルティング(経営戦略×IT)を目的として(株)CDIソリューションズを(株)コーポレートディレクション及び同社他の合併で設立。 CRO業務を行う(株)アームシステックスの株式を取得し、アームシステックス及び(株)アームを子会社とする。
2007年	インターネット関連業務を行う(株)きざしカンパニーを設立。 CRO業務を行う(株)メディカル・エコロジー(その後、(株)CACクリニットに社名変更)の全株式を取得し、子会社とする。
2009年	CRO業務(モニタリング)を行う(株)MICメディカルを持分法適用会社化。 CRO業務を行う(株)クリニカルトラストの株式を取得し、子会社とする。
2010年	CACクリニット、(株)アームシステックス、(株)アームを合併。 SMO(治験施設支援機関)業務を行う(株)総合臨床ホールディングスを持分法適用会社化。 (株)モスインスティテュートからCRO事業を譲り受け、臨床DM・統計解析を強化。 インド・ムンバイ市にCACインドを設立。
2012年	会社分割により、CRO業務を行う(株)CACエクシケアを設立。 MICメディカルの保有全株式を譲渡。 (株)総合臨床ホールディングスの保有株式を一部譲渡。
2013年	CACパシフィックを解散。
2014年	インドのIT企業であるAccel Frontline Limitedの株式(ボンベイ証券取引所及びナショナル証券取引所上場)を取得し、子会社とする。
2015年	シンガポールのIT企業であるSierra Solutions Pte. Ltd.の株式を取得し、子会社とする。
2016年	CACエクシケアとクリニカルトラストが合併し、(株)CACクローア発足。 感情認識AI市場における米国のリーディングカンパニーであるAffectiva, Inc.に出資、日本国内初の販売代理店契約を締結。
2017年	Accel Frontline Limitedが保有するAccel Systems & Technologies Pte. Ltd.の全株式を譲渡。 Sierra Solutions Pte. Ltd.の保有全株式を譲渡。
2018年	新規事業創出の一環として国内企業向けCVCファンドを組成(総額30億円)。 CACクローアが化合物共有ライブラリー事業(QualityLead)の事業開始を決定。 Accel Frontline Limitedが社内体制を刷新し、Inspirisys Solutions Limitedに商号変更。
2019年	連結子会社のきざしカンパニーを解散。 インドネシアを主要拠点とするソフトウェア企業であるMitrais Pte. Ltd.の株式を100%取得し、子会社化。
2020年	ユアサ商事<8074>と資本業務提携を締結(自己株式処分により同社発行株式総数の1.46%を割当)。
2021年	シーエーシーナレッジへの出資比率変更(51→49%)で、連結子会社から持分法適用会社に移行。

出所：有価証券報告書、ニュースリリース、決算短信よりフィスコ作成

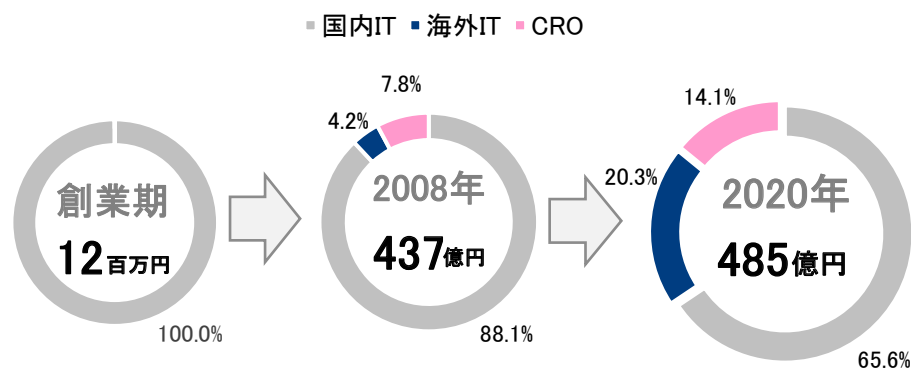
■ 事業内容

国内 IT 事業、海外 IT 事業、CRO 事業を展開

同社は時代のニーズに応じて事業ポートフォリオを変化させるなかで、報告セグメントを従来の「システム構築サービス事業」「システム運用管理サービス事業」「BPO/BTO サービス事業」から改め、2018年12月期以降は「国内 IT 事業」「海外 IT 事業」「CRO 事業」としている。2014年12月期以降の M&A 戦略もあって、海外 IT 事業の売上高が全社売上の 20% 程度を占めるに至ったことが報告セグメント見直しの直接的な理由である。

また、2019年12月期には意思決定を迅速化し機動的な事業遂行を実現するため、既存事業を4つに区分（コア ICT 領域・中国領域・インド領域・ヘルスケア領域）し、新規事業1つ（未来領域）を加えた合計5つの事業ドメインを設置している。

報告セグメントで見た売上比の推移



プライム契約比率 90% を誇る国内 IT 事業

1. 国内 IT 事業

国内 IT 事業は、全社売上の 66%（2020年12月期）を占める同社の主力事業であり、国内子会社を通じてシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事 BPO サービスなどを展開している。

同社は独立系 SIer の中立な立場で、プライムコントラクターとしてユーザ・ニーズを的確かつ直接くみ取り、顧客に最適なサービスを提供することにこだわってきた。実際、国内 IT 事業の中核を担うシーエーシーは、350社程度の顧客数を抱えるなかでプライム契約比率は約 90% の水準をキープしており、受注時粗利率は 25% 程度を確保しているもようである。

事業内容

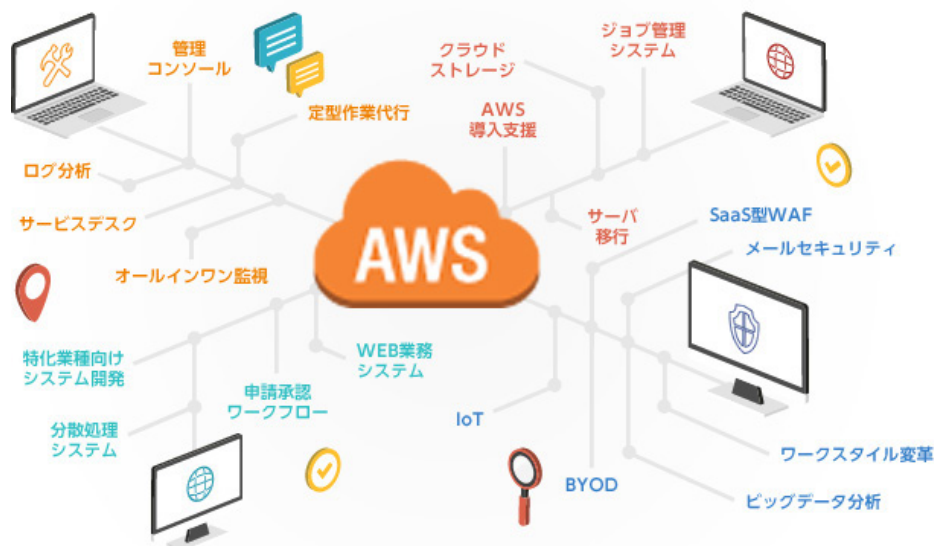
(1) 銀行・信託向けに強みを有するシステム構築サービス

システム構築サービスは、情報システムの企画から設計・開発・テスト・導入・保守まで、企業情報システムの構築をトータルに実施するものである。売上高上位の顧客には、複数の金融機関や大手信託銀行が名を連ねている。半世紀超にわたりプライムコントラクターとして専門性の高い業務知識と経験を培ってきた結果、メガバンク向けの市場系や海外系システム、信託銀行向けの年金関連システムに強みを有している。

(2) クラウド対応を進めるシステム運用管理サービス

システム運用管理サービスは、1971年のアウトソーシング・サービス専門会社（SSK）への出資を起源としている。現在は運用プロセス管理・業務運用・ユーザー支援・クライアント機器管理・アプリケーション運用・インフラ運用など、システムの運用に必要な機能をトータルに提供している。そのなかで、大手製薬企業への総合的サービス提供を通じて蓄積した運用ノウハウやM&Aにより様々な業種（製造業や商社、水産・食品）のニーズをダイレクトに取り込んだことが強みとなっている。

また、AWS（Amazon Web Services）でのシステムインテグレーションやアプリケーション開発などに注力し、その実績が非常に豊富であるとして「APN アドバンストコンサルティングパートナー」に認定されるなど、2012年からクラウド対応についても急ピッチで強化してきた。現在は大手金融機関や製薬企業など30社以上をサポートしている。なお、クラウド化の加速についてはITベンダーにとって既存ビジネスの縮小につながる面も持つが、同社はそのマイナス影響は小さいとしている。

AWSを活用したクラウドサービスの全体イメージ


出所：ホームページより掲載

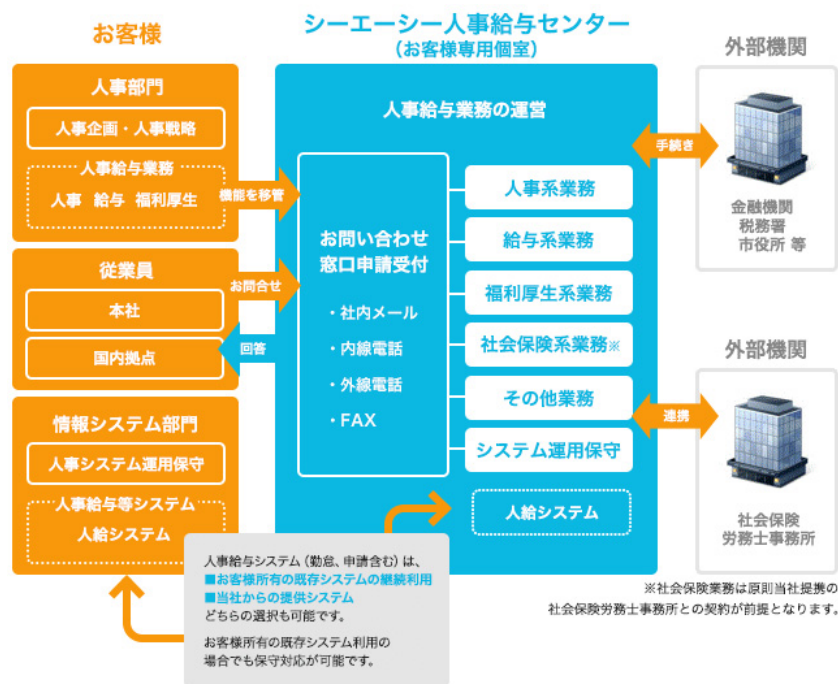
事業内容

(3) 人事 BPO サービス

人事 BPO サービスは、IT を活用して人事業務などのビジネスプロセスを企業の担当者に代わって遂行するものである。一般的な給与計算などにとどまらず、人事制度の運用や労務管理、福利厚生管理、そのほか人事業務全般で業務受託を行っている。2019年7月には長崎市に「長崎 BPO センター」を開設しており、事業拡大を図っている。人事業務全般に限らず総務・経理業務なども視野に入れ、バックオフィス業務の包括的な受託を目指している。

なお、この長崎拠点では2020年4月から医薬系 IT サービスの提供を、2020年9月からは金融機関向けシステム開発サービスの提供を開始しており、単なる BPO センターを超えた国内 IT 事業の重要なニアショア拠点へと発展しはじめている。

人事 BPO サービスの全体イメージ



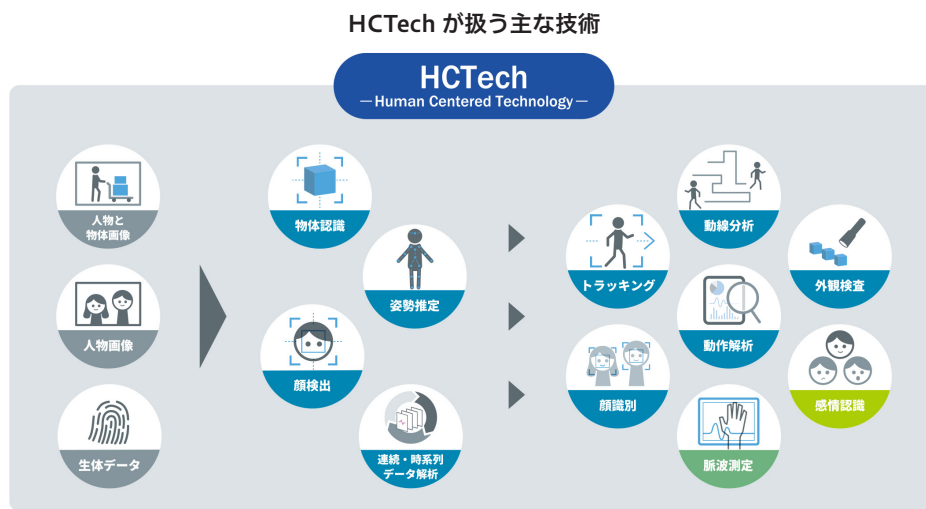
出所：ホームページより掲載

(4) デジタルトランスフォーメーションへの取り組み

同社は、急速に進化する ICT 技術が社会全般を変革するデジタルトランスフォーメーション (以下、DX) について、既存 Sler にとってチャンスでもありピンチでもあると認識している。DX は、新たな事業を創出するだけでなく既存ビジネスのデザインをも変革していく。つまり、仮想世界と物理的世界が融合された新世界で、ヒト・モノ・カネ・ビジネスが相互作用をもたらすことに対応したデジタルビジネスへの移行が求められることになる。

事業内容

同社は顧客のDX推進を支援するため、既にAIやブロックチェーン、IoTといった最新のICT技術を活用したサービスメニューを用意している。具体的な一例として「人を察し、人を活かし、人を健やかにするIT活用、HCTech(Human Centered Technology)」をコンセプトとする領域への注力が挙げられる。HCTechは、AIを活用した画像解析技術をベースとしており、膨大な時間と専門知識を必要とする人や物の画像や生体データの分析・識別をAIが行うことで様々な産業・分野で活用しようとするものである。



出所：「アニュアルレポート 2020」より掲載

充実したグローバル体制のもとで展開される海外 IT 事業

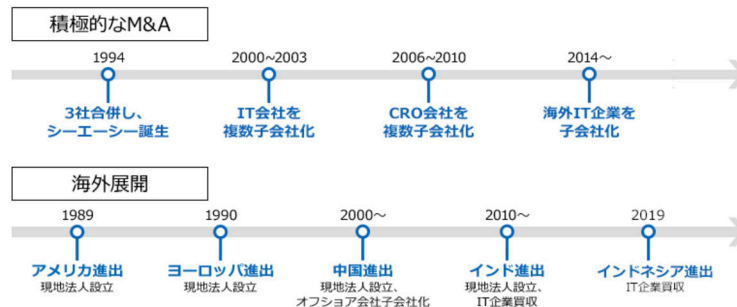
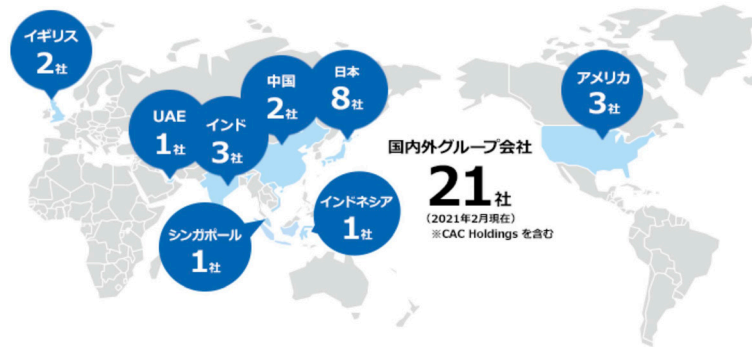
2. 海外 IT 事業

海外 IT 事業は、13 社（2020 年 12 月 31 日現在）の海外グループ会社を通じ、システム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなどを展開している。同事業の 2020 年 12 月期の売上比は、コロナ禍の影響を受けて前期比 1 ポイント低下の 20% となっている。

同社は、他社に先駆けて 1970 年代に海外に進出するなど、早くから海外市場を成長フロンティアとして捉えてきた。そして、M&A の積極化などもあって 2017 年 12 月期の海外の売上比率は 22% にまで拡大した。一方、急速に規模拡大を求めるなかで買収企業において想定外の損失が発生し、2017 年に行った事業再構築の影響で 2018 年 12 月期の海外の売上比率は 19% まで低下した。その後、2019 年にインドネシアやオーストラリアで実績を上げているシンガポールのソフトウェア企業 Mitrais（DX 時代に求められる短期間でのシステム開発に有効なアジャイル開発手法に強みを持つ）を 100% 子会社化した。その結果、2020 年 12 月期のセグメント利益は 445 百万円と 2017 年 12 月期の損失 600 百万円から大きく改善した。2021 年 12 月期も同社は営業増益を予想しており、同事業が課題としていた収益改善について今後の動向に注視していきたい。

事業内容

グローバル・ネットワークと海外展開の歴史

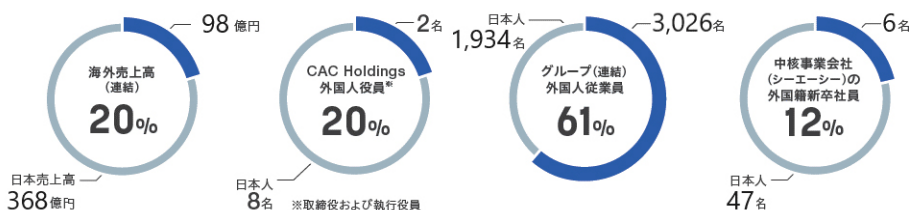


出所：ホームページより掲載

同社の海外 IT 事業は、顧客である日本企業に対するグローバル・サポートや海外グループ会社のオフショア活用をメインとしていた段階から、インドや中国といった現地の巨大マーケットへフォーカスする段階に進みつつある。実際、2019 年からは海外 IT 事業を、日本企業に対するグローバル・サポート等をメインとするコア ICT 領域（欧米）・中国領域・インド領域の 3 つの事業ドメインに区分し、各ドメインを担当する執行役員が各領域の事業成長を追求する体制に移行している。このうち、中国領域担当とインド領域担当の 2 名が外国人であるほか、グループの外国人従業員比率は 61% と高く、組織・人事面でのグローバル化は整っている。

同事業でとりわけ注目されるのが、2014 年に子会社化した Inspirisys Solutions Limited（旧 AFL。インドの証券取引所に上場）である。Inspirisys Solutions Limited は本拠地インドの金融機関や政府関係をはじめ米国・英国・中東などの各拠点で優良な顧客を抱えており、海外現地市場開拓の橋頭堡として評価できるためだ。2020 年 12 月期はコロナ禍によりインド経済の景況が不透明であったが、2021 年 12 月期以降回復が予想されており、同社はこの回復基調を捉えて売上につなげるとしている。今後の展開に期待したい。

2020 年 12 月期末における売上高・人材の海外比率



出所：取材に基づき「アニュアルレポート 2020」にフィスコが加筆

CSV 型事業の 2 つ目の柱を担う CRO 事業

3. CRO 事業

CRO 事業（CRO:Contract Research Organization、受託臨床試験実施機関）は、製薬企業が医薬品開発時に
行う治験業務や製造販売後の業務の受託・代行サービスである。

2020 年 12 月期の売上比は 14.1% と、直近で好業績であった 2018 年 12 月期（売上高は 11,002 百万円。売
上比 22.0%）から 7.9 ポイント低下し、セグメント利益も 2020 年 12 月期は 353 百万円の損失となり 2018 年
12 月期（693 百万円の利益）から悪化している。2021 年 12 月期には増収・セグメント利益の黒字転換が見込
まれるものの、収益環境自体は厳しい状況が続いており、今後の動向に注視しておく必要がある。

新薬開発における CRO 業務の位置付け



出所：アニュアルレポートより掲載

(1) 合言葉は“答えは「CRO × IT」”

CRO 事業の直接的な業務は、CAC クロア（本章において以下、クロア）が担っている。独立系 Sier のパイ
オニアを母体としているだけに、“答えは「CRO × IT」”を合言葉に「業務支援」「IT」「コンサルティング」
の三方向から包括的なサービスを行っている。この「CRO × IT」の姿勢は社員のスキルセットにも表れており、
医師・薬剤師・社会保険労務士などの有資格者をはじめ、安全性情報管理や DM・統計解析・臨床開発・申請
といった CRO 業務で求められるスキルを持つスペシャリストが数多く在籍している。他方で、多くの ICT 人
材も在籍している。

クロアは 140 社の取引先に対し、安全性情報管理業務（売上比 45% 程度）・治験業務（同 15% 程度）・製造
販売後業務（同 5% 程度）・申請業務（同 10% 程度）といった分野での支援を手掛けている。なかでも主力で
ある安全性情報管理業務（医薬品の副作用情報を蓄積し、当局に申請する業務）及び申請業務の実績は国内トッ
プとしている。

(2) 生産性向上への取り組みが続く

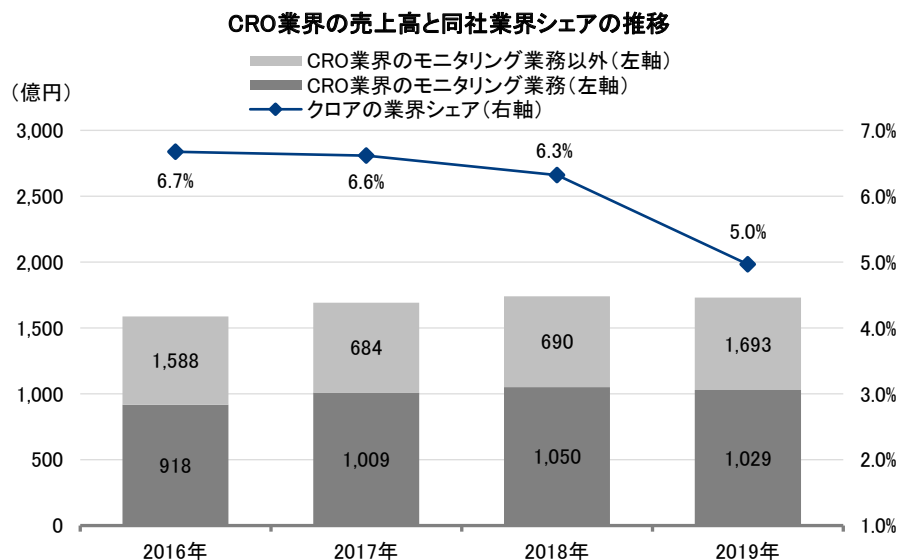
クロアの CRO 業界ポジションについて、（一財）日本 CRO 協会が発表している「年次業績報告（2016～
2019 年）」の会員データをもとに考察すると、1) クロアの業界シェアは低下傾向（2016 年から 2018 年ま
では 6% を超える水準だったものの、2019 年には 5.0% へ低下）、2) クロアの 1 人当たり売上高（7.0 百万円）
は業界平均（10.0 百万円）を下回る、といった点が指摘できる。

事業内容

ここで留意すべき点は、クロアのモニタリング業務からのポジションが小さいことである。そもそもモニタリング業務は、CRA (Clinical Research Associate) が臨床試験に参加する医療機関を訪問、担当医師と直接面談し、プロトコル(試験実施計画書)の内容説明、試験進捗状況の確認、調査表の記入依頼・回収・精査などを行うため、1人当たりの付加価値が大きい。一方で、労働集約型業務の色彩が強いという特徴を持つ。業界のモニタリング業務売上高の過去3年の年平均成長率は3.9%と、業界の医薬品開発関連業務全体の売上高2.9%を上回り、売上比は59%に達している。業務構成比の違いが、クロアの業界シェアの低下や1人当たり売上高の小ささの主因と見てよいだろう。

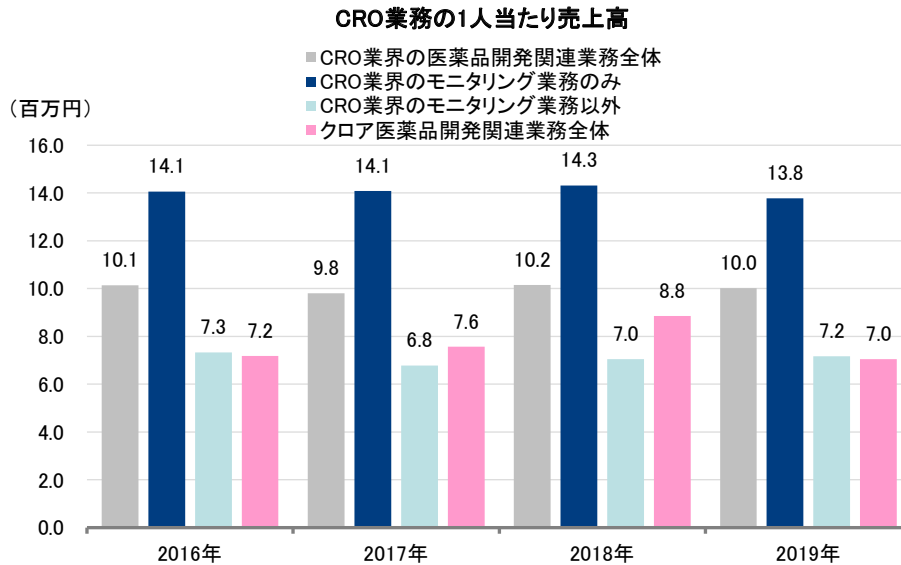
また、1) 主力である安全性情報管理業務は各事業所内で対応できる比率が大きいいため、IT事業で言うニアショア拠点の積極活用、2) 独立系SIerが母体であることを最大限に生かし、RPA (Robotic Process Automation) などICT利活用による効率化・高精度化の推進、などを背景に業界平均を上回っていたクロアの労働生産性向上率に異変が生じている。

クロアの労働生産性は、会社が発足した2016年に9%弱向上、2017年は5%強向上、2018年も17%弱向上となった。これに対し業界の労働生産性は、モニタリング業務が2016年、2017年ともほぼ横ばい、2018年は2%弱向上、モニタリング業務以外は2016年に2%弱向上、2017年は8%弱悪化、2018年は4%程度の向上となった。2019年はクロアの労働生産性が20%強悪化し、業界全体(モニタリング業務が4%弱悪化、モニタリング業務以外が2%弱向上)に大きく劣後した。引き続き注視する必要があるだろう。



出所：(一団)日本CRO協会「年次業績報告2016年～2019年」、
 CACクロア「Fact Book2020」よりフィスコ作成

事業内容



出所：(一団)日本CRO協会「年次業績報告2016年～2019年」、
 CACクロア「Fact Book2020」よりフィスコ作成

(3) CSV型事業の典型として評価したい QualityLead

クロアは、ICT利活用によりCRO業務で生まれた余力をCRO周辺事業の拡大に結び付けようとしている。具体的には、2018年から、製薬企業が個別に保有管理している医薬品探索研究用化合物や情報をクロアが集約管理しデータベース化する事業(化合物共有ライブラリー。以下、QualityLead)に取り組んでいる。2019年には田辺三菱製薬(株)(1月)と塩野義製薬<4507>(2月)が、2020年にはエーザイ<4523>(1月)、あすか製薬(株)* (2月)が参画を表明した。また同年11月には、2021年4月より田辺三菱製薬×塩野義製薬×エーザイによる化合物ライブラリーの共有・相互利用開始が発表された。製薬会社の化合物ライブラリーを継続的に共有・相互利用する事業を民間企業が実施するのは国内初となり、将来的には年間3～5億円の売上貢献が見込まれるとしている。

* 2020年3月30日付で上場廃止し、同年4月1日付であすか製薬ホールディングス<4886>の完全子会社となる。

QualityLeadの特徴として注目したいのが、同社グループが重視するCSV(Creating Shared Value、事業を通じた社会貢献)の典型例であることだ。データベースを製薬企業・アカデミア・バイオベンチャーなどが共同利用することで、新薬開発において大幅な期間短縮やコスト削減、創薬機会の増加、といった効果が期待される。高齢化社会が到来するなかで、膨れ上がる医療費の抑制に直結する医薬品開発の効率化は、まさにCSV的と言ってよいだろう。

また、クロアはリアルワールドデータの活用にも取り組み始めた。リアルワールドデータとは、診療報酬請求(レセプト)データ・DPCデータ(病棟における療養費用に関わる各種データ)・電子カルテデータ・健診データといった実際の診療行為に基づくデータ全般を指す。リアルワールドデータがデータベースとして整備され活用できれば、実際の治療における医薬品の実効性・安全性や費用対効果などが明確となり、医療サービスの良質化・効率化につなげることが可能となる。つまり、リアルワールドデータ関連の事業化は典型的なICT利活用及びCSVと言え、クロアらしい取り組みとして今後の進展を見守りたい。

■ 業績動向

**2020年12月期は前期比4.2%減収、同48.2%営業増益とおおむね計画線に沿って着地。
国内IT事業・海外IT事業・CRO事業で
2020年12月期下期に回復傾向**

1. 2020年12月期の連結業績

2020年12月期の連結業績は、売上高が前期比4.2%減の48,539百万円、営業利益が同48.2%増の1,948百万円、経常利益が同51.8%増の1,909百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同11.3%増の1,669百万円となった。期初業績予想(売上高52,000百万円(前期比2.6%増)、営業利益2,000百万円(同52.1%増)、経常利益1,900百万円(同51.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,400百万円(同6.7%減))に対しては、コロナ禍の影響でセグメント別の入り繰りはあったものの、全体としておおむね計画線に沿った着地を実現した。

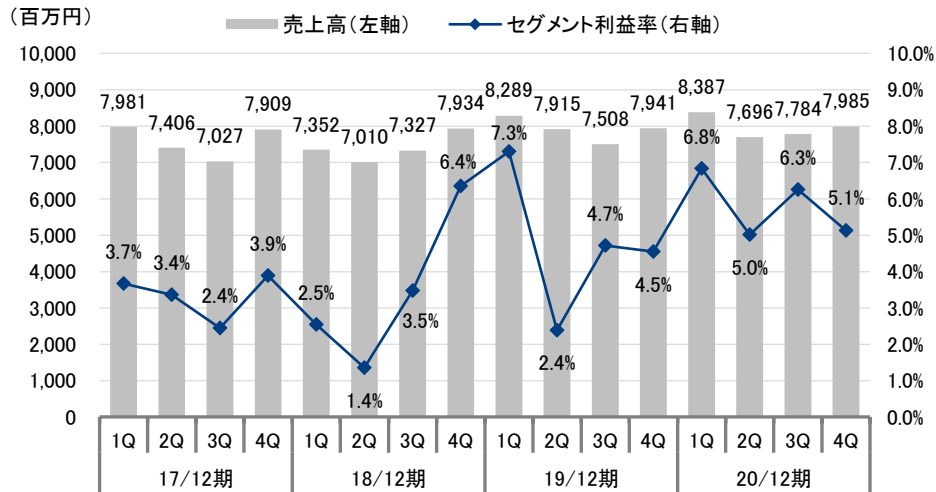
セグメント別では、国内IT事業の売上高は前期比0.6%増の31,852百万円、セグメント利益は同23.0%増の1,856百万円となった。同事業における増益のけん引役はシステム開発案件の堅調推移である。海外IT事業の売上高は同5.7%減の9,865百万円、セグメント利益は同427.0%増の445百万円となった。同事業における減収要因はインド子会社がコロナ禍の影響を受けたこと、大幅増益となった要因はインドネシア子会社の新規連結寄与によるところが大きい。CRO事業の売上高は同20.4%減の6,820百万円、セグメント損失が353百万円(前期は278百万円の損失)となった。同事業は損失拡大となり厳しい状況にあるものの、事業構造改革によるコスト削減に大型案件の受注見込みが加わり、回復の兆しが見えはじめているとしている。

またセグメント別の四半期動向からは、国内IT事業・海外IT事業・CRO事業のそれぞれで2020年12月期下期における回復傾向が読み取れる。

国内IT事業は、コロナ禍による悪影響が顕在化した2020年12月期第2四半期に2018年12月期第3四半期から継続していた前年同四半期比増収記録が途切れたものの、同第3四半期から再び増収傾向に転じた。2020年12月期末の受注残高も前期末比3.2%増の水準で着地している。四半期毎の季節習性を調整するために、セグメント利益率の推移を直近4四半期の移動平均(4qMA)で見ると、2018年12月期第2四半期の2.6%から2020年12月期第3四半期の5.7%までおおむね期を追って改善しており、2020年12月期第4四半期は前年同四半期比1.0ポイント上昇の5.8%となっている。まだ満足できる水準ではないが足取りは順調と言える。

業績動向

「国内IT事業」の売上高と利益率の推移



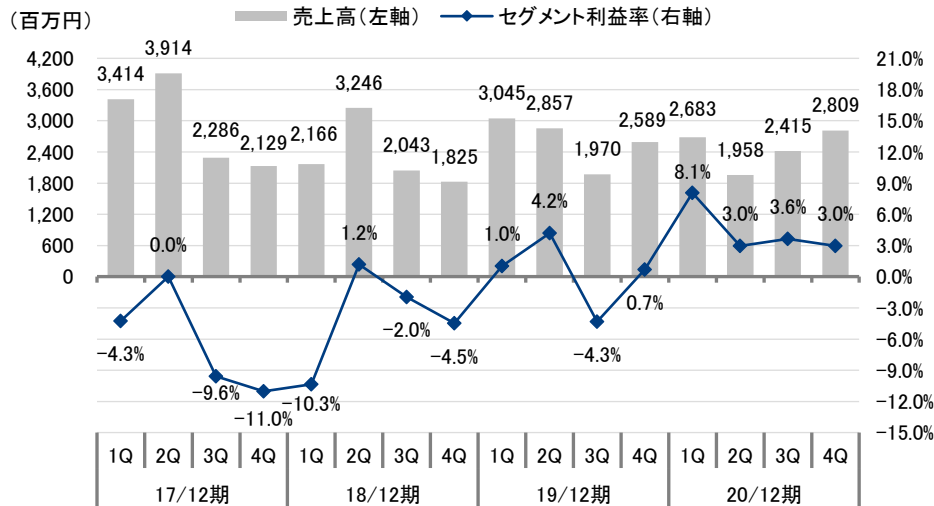
出所：決算短信よりフィスコ作成

海外 IT 事業は、Inspirsys Solutions Limited の事業構造改革費用や Sierra の大型損失案件の計上で、2018 年 12 月期第 1 四半期にかけてセグメント利益はおおむね水面下で推移していた。しかしながら、2017 年 12 月に Sierra 全株式を譲渡したこと等で海外 IT 事業の再構築は一巡し、前年同四半期比の算出が可能な 2018 年 12 月期第 1 四半期以降の売上高は会社譲渡や企業買収の影響、さらにはコロナ禍が加わってボラタイルな推移を続けている。セグメント利益は 12 四半期中 6 四半期について前年同四半期比で改善している。

2020 年 12 月期においては、売上高の前年同四半期比は第 1 四半期 11.9% 減→第 2 四半期 31.5% 減→第 3 四半期 22.6% 増→第 4 四半期 8.5% 増、セグメント利益が 4 四半期全てで黒字を確保した。セグメント利益率の直近 4 四半期の移動平均は同 2.7% →同 2.3% →同 3.9% →同 4.5% で推移しており、2020 年 12 月期下期での回復振りが確認できる。

業績動向

「海外IT事業」の売上高と利益率の推移

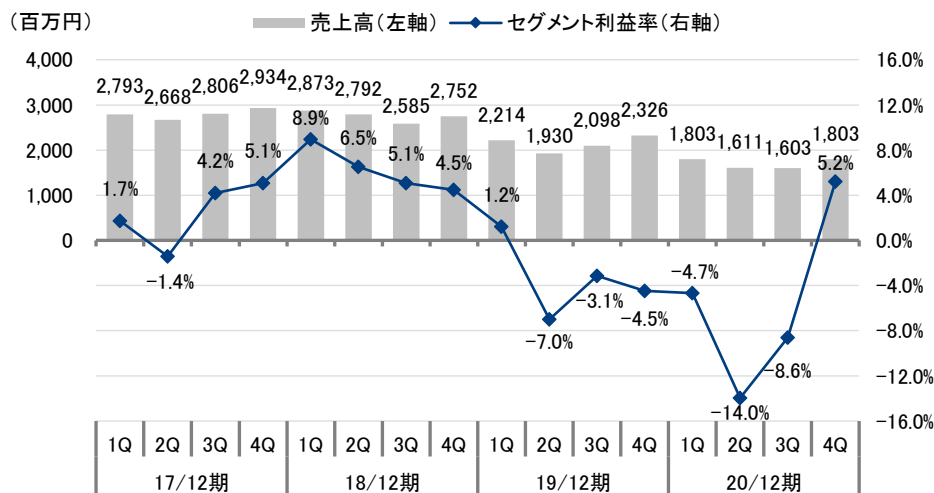


出所：決算短信よりフィスコ作成

CRO 事業については、グローバルな CRO 業務への対応力が高い外資系企業の攻勢等による事業環境の変調を受けて、2018年12月期第3四半期から10四半期続けて前年同四半期比で減収となっている。セグメント利益についても、2019年12月期第2四半期以降連続で損失計上を余儀なくされていたが、2020年12月期第4四半期に7四半期振りに黒字転換を実現している。

製薬企業との契約形態見直しや ICT 利活用に取り組みつつ事業構造改革によるコスト削減を進めた結果、2020年12月期第4四半期のセグメント利益率は5.2%と2018年12月期第3四半期以来の水準にまで一気に改善した。2021年12月期につながる明るい兆候と言えるだろう。とはいえ事業環境の厳しさに変化はなく、中長期的な視点に立った次の一手を見守りたい。

「CRO事業」の売上高と利益率の推移



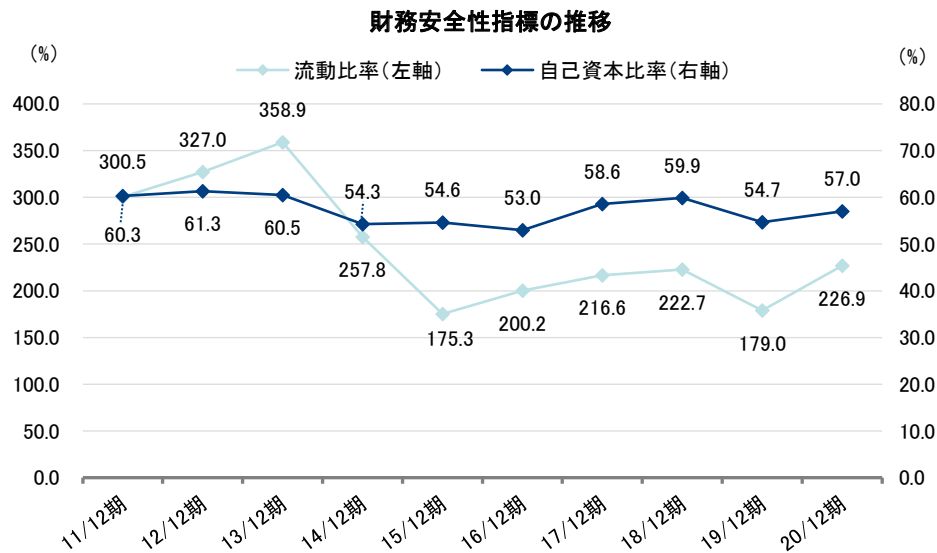
出所：決算短信よりフィスコ作成

財務基盤充実を経て、資本効率重視へと舵が切られた財務戦略

2. 財務状況

財務体質の安全性を計る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が前期末 54.7% から 2020 年 12 月期末 57.0%、流動比率が同 179.0% から 2020 年 12 月期末 226.9%、ネットキャッシュ(現金及び預金 - 有利子負債(プラスはキャッシュ超過))が同 6,136 百万円から 2020 年 12 月期末 7,455 百万円となり、いずれも向上している。

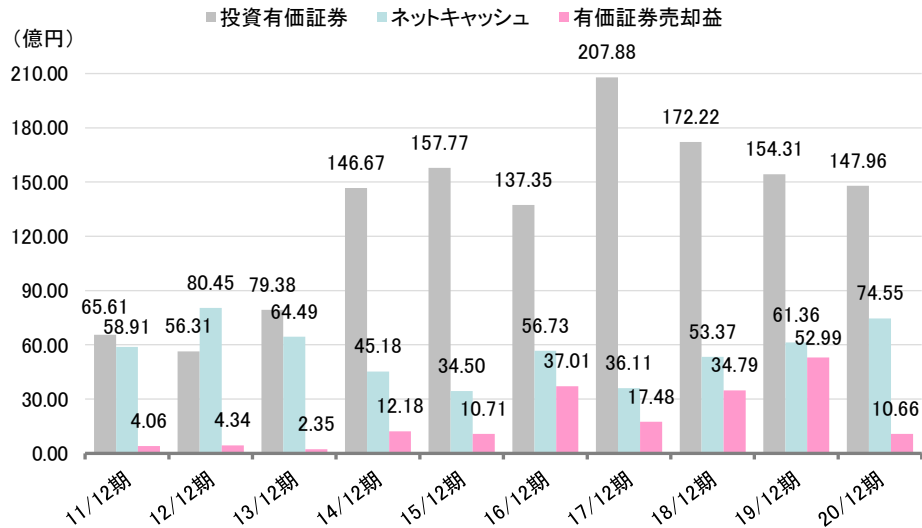
ここ数年、同社は取得簿価が低いリクルートホールディングス <6098> (以下、リクルート) の株式を継続的に売却し、財務基盤を充実しつつ M&A や事業構造改革を遂行してきた。2019 年 9 月には、資本効率向上等の観点から一気に 2,000 千株を売却(総額 5,970 百万円、売却益 5,291 百万円)することに踏み切ったが、それでもなお会社が保有するリクルート株は 1,719 千株(2020 年 12 月期末、評価額は 7,427 百万円)に上っている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

投資有価証券動向とネットキャッシュの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期(予)
売上高	53,268	49,906	50,683	48,539	51,000
前期比	1.4%	-6.3%	1.6%	-4.2%	5.1%
売上原価	42,996	39,425	40,124	37,790	-
前期比	2.3%	-8.3%	1.8%	-5.8%	-
売上総利益	10,272	10,481	10,558	10,748	-
前期比	-2.0%	2.0%	0.7%	1.8%	-
販管費	9,573	9,054	9,243	8,799	-
前期比	3.2%	-5.4%	2.1%	-4.8%	-
営業利益	698	1,426	1,314	1,948	2,600
前期比	-41.9%	104.3%	-7.9%	48.2%	33.4%
経常利益	717	1,368	1,257	1,909	2,500
前期比	-23.4%	90.6%	-8.1%	51.8%	30.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,100	1,319	1,500	1,669	1,700
前期比	-46.0%	19.9%	13.7%	11.3%	1.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	増減額
流動資産	24,084	23,963	22,471	22,915	443
現金及び預金	8,551	9,387	9,313	10,125	811
受取手形及び売掛金	10,440	8,605	9,607	9,796	188
固定資産	30,041	23,005	23,155	21,650	-1,504
有形固定資産	1,392	1,228	2,639	2,362	-277
無形固定資産	3,871	1,577	1,992	1,895	-97
投資その他の資産	24,777	20,199	18,522	17,392	-1,130
資産合計	54,125	46,968	45,626	44,565	-1,061
流動負債	11,120	10,760	12,554	10,098	-2,455
支払手形及び買掛金	3,431	2,928	3,440	3,661	221
短期性借入金・社債	2,856	2,034	3,160	670	-2,490
固定負債	10,576	7,350	7,275	8,230	955
社債・CB	0	0	0	0	0
長期借入金	2,084	2,016	17	2,000	1,983
負債合計	21,696	18,111	19,829	18,329	-1,499
(有利子負債)	4,940	4,050	3,177	2,670	-507
純資産合計	32,429	28,857	25,797	26,236	438

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年12月期の連結業績予想は、 前期比5.1%増収、同33.4%営業増益を見込む

同社による2021年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比5.1%増の51,000百万円、営業利益が同33.4%増の2,600百万円、経常利益が同30.9%増の2,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.8%増の1,700百万円としている。通期業績の営業・経常利益の大幅増益のけん引役は、CRO事業としている。配当予想については、1株当たり60円と前期水準で据え置かれた。なお、同社は2021年上期の業績予想を開示していない。2021年12月期については下期偏重型になる見込みとしている。

セグメント別では、国内IT事業の業績予想は、売上高が前期比1.1%減31,500百万円、セグメント利益が同2.3%増の1,900百万円としている。同事業が減収見通しとなっている主因は、連結範囲の変更(約2,000百万円の減収影響)によるものであり、問題視する必要はないと弊社では見ている。海外IT事業の業績予想は、売上高が同11.5%増11,000百万円、セグメント利益が同0.9%増の450百万円としている。同事業については、新規連結効果がなくなるなかで、売上面ではコロナ禍からの立ち直り傾向を織り込んでいるものの、利益面では競争環境の厳しさやプロダクトミックスの変化を勘案した計画に見える。CRO事業の業績予想は売上高が同24.6%増の8,500百万円、セグメント利益は黒字転換の250百万円(前期は353百万円の損失で、603百万円の改善)を見込んでいる。同事業は受注面での手応えを踏まえた増収見通しのなかで、事業構造改革効果の顕在化を見込んでいるようである。

今後の見通し

業績予想

(単位：百万円)

	売上高		営業利益		経常利益		親会社株主に帰属する 当期純利益	
	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	
19/12期	50,683	1.6%	1,314	-7.9%	1,257	-8.1%	1,500	13.7%
20/12期	48,539	-4.2%	1,948	48.2%	1,909	51.8%	1,669	11.3%
21/12期(予)	51,000	5.1%	2,600	33.4%	2,500	30.9%	1,700	1.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

強みと課題

最大の強みは「トランスフォーメーション力」

1. 強み～「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」

会社沿革・事業内容・業績動向の考察から浮かび上がる同社最大の強みは、時代によって変化する社会のニーズ・課題に応じて自らを変革する力、すなわち「トランスフォーメーション（企業変革）力」である。

同社は独立系ソフトウェア専門会社としての成長に安住することなく、「M&Aによる事業拡大」に「選択と集中による事業構造改革」を織り交ぜながら現在のIT&ヘルスケアサービス企業へと進化してきた。その「トランスフォーメーション力」を支えているのが、「挑戦を是とする企業文化（経営の意思）」「事業拡大の核となる優良な顧客基盤」「機動的な財務戦略を可能とする盤石な財務体質」である。

同社は「顧客指向」「CSV重視」という使命・目的（経営理念）が明確であるため、目的達成のために必要な「挑戦」が是とされる企業文化が根付いたと弊社は推察している。他社に先駆けた海外IT事業による海外進出といった挑戦や新たなCRO事業領域への進出・事業拡大に向けた挑戦の奏功をはじめ、同社は「挑戦」によって事業を拡大し成長を続けてきた。こうした「挑戦」は、日本初の独立系S1erとして築き上げた「優良な顧客基盤」との良好な関係の賜物と言える。つまり、「挑戦」のシーズを生み出しているのが「優良な顧客基盤」というわけだ。

また、M&A戦略や迅速な事業構造改革、安定的な株主還元を支えているのが「盤石な財務体質」である。現在に至るまでリクルート株式を大量に保有しているのは、リクルートが重要な取引先であるためであるだろう。しかし同社は「盤石な財務体質」を築くため、必要に応じてリクルート株を売却してきた実績を持つ。この点も、顧客との良好な関係が同社の財産となっている好事例となっている。

2. 課題 ～ どうやって収益性を高めるか

当初の中期経営戦略「Determination 21」を策定する際に同社が課題としたのは、1) 事業利益の継続的な創出、2) グループガバナンスの強化、3) DX への対応、であった。また、2018 年に同社社外取締役役に就任した森時彦（もりときひこ）氏は、同社のアニュアルレポート 2019 において「M&A や事業投資案件の議論に際しては、議論のための準備がもっと必要」「企業価値を向上させていくためには、まず営業利益率を高めていくことが重要」「攻めのガバナンスによる株主価値向上への意欲をもっと高く持つよう変革を促していきたい」などと明言していた。

ガバナンス強化を基本方針の第一に据える最新の中期経営戦略の遂行により一定の成果が見えはじめるなかで、最終年度となる 2021 年 12 月期の注力ポイントに高収益モデルの確立と DX 対応の強力推進を挙げている。これらを達成するためには「どうやって収益性を高めるか」が、同社にとって最大の課題であろう。

■ 中期経営戦略

中期経営戦略は一定の成果を上げる。2022 年春発表の新戦略に注目

同社は、2018 年 12 月期を初年度とする中期経営戦略「Determination 21」を取締役会での徹底的な議論のもとブラッシュアップし、2019 年 2 月に再公表（数値目標については 2020 年 2 月と 2021 年 2 月に改定）した。

経営環境変化に伴う見直しと戦略の明確化が図られた結果、最新の中期経営戦略では、1) 経営と執行の分離によるガバナンス強化、2) 意思決定の迅速化による機動的な事業遂行、3) 資本効率改善と株主還元強化、4) 株主との価値共有促進、という 4 つの基本方針を策定し、高収益モデルの確立、投資財務戦略の強化、DX（デジタルトランスフォーメーション）対応の強力推進、という 3 つの重点施策を掲げた。なお、最終年度となる 2021 年 12 月期においては、高収益モデルの確立と DX 対応の強力推進に注力すると示している。

2021 年 12 月期の数値目標は、売上高 510 億円（当初 700 億円）、営業利益 26 億円（同 40 億円）、ROE7%（同 8%）、デジタル案件の売上高比率 50% としている。売上高と営業利益は 2 回にわたる改定で下げ幅も大きくなったが、2019 年 2 月に追加された ROE と 2020 年 2 月に追加されたデジタル案件の売上高比率について、前者は 2021 年 2 月のみの改定で小幅の修正にとどめ、後者は当初の目標値を維持した。コロナ禍にあっても、同社が資本効率の改善や市場変化への対応に強くこだわっていることの証左として注目したい。

4 つの基本方針に沿った中期経営戦略は、一定の成果を上げている。まず 1) と 2) については、2019 年 12 月期に取締役の数を 8 名（うち社外取締役 3 名）から 5 名（同）へと削減し、社外取締役が過半を占める取締役会で方針や戦略の決定や業務執行の監督を行う体制へと改めた。同時に取締役会の方針に沿った業務執行に専念する執行役員 5 名が任命され、2019 年 12 月期から 5 つの事業ドメイン（コア ICT 領域、中国領域、インド領域、ヘルスケア領域、未来領域）の責任者として機動的な事業遂行に取り組むなかで、海外 M&A の再開や CRO 事業の構造改革等の意思決定を行った。

中期経営戦略

また 3) については、持続的な利益成長を目指しつつ、3 期連続での増配（2017 期 12 月期は 1 株当たり 36 円 → 2018 期 12 月期は 1 株当たり 38 円 → 2019 期 12 月期は 1 株当たり 50 円 → 2020 期 12 月期は 1 株当たり 60 円）に加えて、2018 年 12 月に自己株式 100 万株の消却、2019 年 12 月期には 30 億円弱の自社株式の取得を実施した。取得した自己株式については、適宜消却しているほか業務資本提携（自己株式処分による第三者割当）という事業戦略にも活用している。4) については、譲渡制限付株式報酬制度の導入や IR 活動の積極化を行っている。

ガバナンス強化を基本方針の第一に据える最新の中期経営戦略のもと、取締役会は複数の KPI（Key Performance Indicator、重要業績評価指標）をモニターしつつ意思決定と監督を行い、議論を行っている。同社にとって最大の課題と言える「どうやって収益性を高めるか」は、2021 年 1 月に代表取締役社長に就任した西森良太（にしもりりょうた）氏のもとで策定される次期中期経営戦略（2022 年春発表予定）において明確にされることを期待したい。

西森氏は、2018 年からグループの中核事業会社であるシーエーシーの代表取締役社長（現任）を務めつつ、2020 年 3 月からは同社のコア ICT 領域担当専務執行役員を兼任してきた実績を持つ。国内 IT 事業に精通した新たな経営トップが、同社の強みである「トランスフォーメーション力」をどの様に発揮させるか、期待を持って見守りたい。

■ ESG

コロナ禍においても非財務価値向上への取り組みが続く

1. 小さくない果実を結びはじめた「ポッチャ支援」

IT とヘルスケアを事業の柱とする同社は、本業を通じて社会が抱える課題を解決する典型的な CSV（Creating Shared Value、事業を通じた社会貢献）型企業グループである。その同社が、障害者スポーツ「ポッチャ」の普及・支援活動を 2016 年から継続している。同社への取材を通じ、「ポッチャ」に対する同社の熱量が想定以上に大きいことに気付かされた。

創業 50 周年を機に始まった同活動だが、なぜ「ポッチャ」が選ばれたのか。東京オリンピック・パラリンピックに絡めて、社会からの反響を集め知名度向上につながることを狙ったことは間違いのないだろう。しかしながら、同社は単なる資金的な支援だけではなく社員自らが企画・実施することを重視した活動を継続している。

「ポッチャ」は障害者向けに考案され全世界に普及（1988 年にパラリンピック正式競技に採用）しており、障害者・健常者そして老若男女、洋の東西を問わず楽しめるスポーツながら戦略性も求められる。こうした特徴ゆえ「ポッチャ」を社内の新人研修や全社員研修のカリキュラムとして取り入れるだけでなく、社員の家族等にも「ポッチャ」に触れ合う機会を提供することが可能となった。今ではグループ社員のほぼ全員がポッチャ経験者となり、コロナ禍にあっても Zoom を利用したオンライン教室の開催や SNS を通じた情報発信等に取り組んでいる。さらに 2021 年においては、工夫してリアルでのイベント開催に意欲を燃やしている。

ESG

こうした結果が評価され、同社は東京都からは「東京都スポーツ推進企業」に5年連続で認定されている。2021年3月には毎年10社程度選定される「東京都スポーツ推進モデル企業」を受賞、加えて2021年1月には4年連続でスポーツ庁より「スポーツエールカンパニー」に認定されている（2020年度の認定数は全国で623社）。

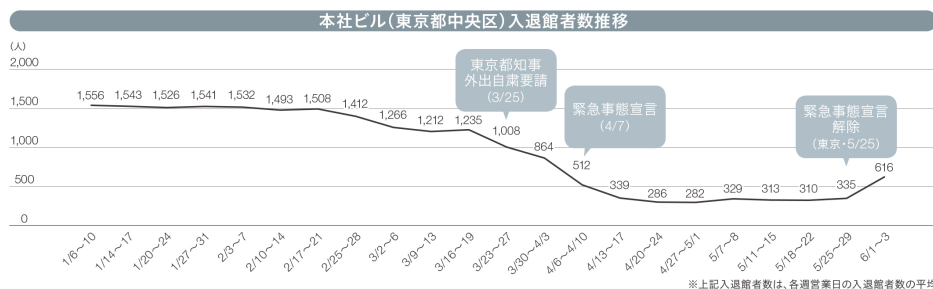
同社の「ポッチャ」への取り組みは、普及・支援の枠を超えグループ社員のコミュニケーションや社会貢献に対する意識向上に貢献しつつある。東京オリンピック・パラリンピックの開催については未だ不透明であるものの、障害者との交流で得た何かを含めて「ポッチャ」の魅力を社内外で発信し続けてきたことは、案外と大きな果実に育っているように思える。それこそが、創業50年記念の取り組みに同社が「ポッチャ」を選んだ理由であり、同社が「見えない資産」と呼ぶ非財務価値の向上に対する思いだと考えている。

2. コロナ禍で確認された同社のワークスタイル変革効果

同社グループは、「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指したワークスタイル変革に取り組んでいる。具体的には、2011年から業務フローのシステム化やオンライン会議等のITツール活用、ペーパーレス化などを進めており、2012年には「いつでも、どこでも、誰とでも」仕事ができるテレワーク環境・体制を整備、営業部門と管理部門のフロアを対象にフリーアドレス制を導入し在宅勤務も可能とした。そのうえ、個人のライフワークバランスに合わせた多様な勤務形態を確立した結果、2016年には中核事業会社であるシーエーシーが総務省から「テレワーク先駆者百選」に選出された。

また、コロナ禍に伴い同社のワークスタイル変革が一段と進んだ。2020年春の東京都知事による外出自粛要請及び政府による緊急事態宣言発出に際し、中核事業会社のシーエーシーでは、リモートワークを積極化することで本社の出社人員数を平常時の約2割に抑制したが、大きな混乱もなく事業を継続することに成功した。さらに、緊急事態宣言が明けた2020年6月以降も出社率を平常時の約5割にとどめることを目標とし、2020年7月には在宅勤務手当（5,000円/月）や勤務形態（出社主体か在宅主体）選択制度を導入している。

コロナ禍における出社人数の推移（同社の本社ビル入退館者数の推移）



出所：「アニュアルレポート2020」より掲載

重要事項（ディスクレマー）

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・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp