

2013年7月10日（水）

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
佐藤 謙

■会計事務所向けシステム好調、中計上方修正

会計事務所及びその顧問先企業における財務・会計システムやERP（統合業務）システムの業界大手。中規模企業向けERPシステムでは市場シェア23%と業界トップ。

2013年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.8%増、営業利益で同12.4%増となり、2期連続で過去最高益を更新した。会計事務所向け主力システムの買い替え需要が増大し、前期比24.6%増と好調に推移したのが主因だ。また、ここ数年注力してきた新規顧客の売上拡大に関しても、会計事務所向けで同22.7%増、一般企業向けで同39.2%増と拡大した。

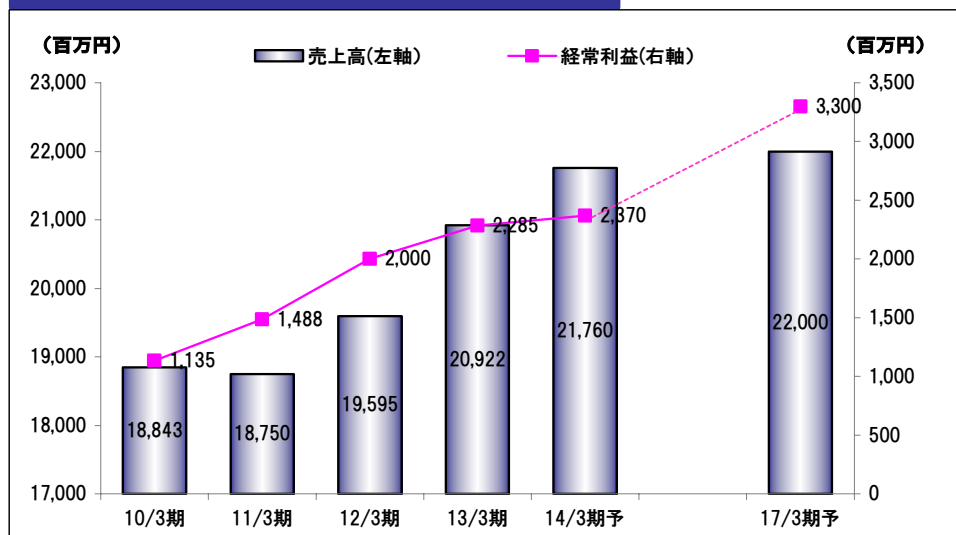
2014年3月期の業績見通しは上方修正され、売上高で前期比4.0%増、営業利益で同4.6%増と最高益の更新を見込んでいる。会計事務所向けは計画的な買い替え販売により減収を見込むが、中小企業向けは新ERPシステム「MJSLINK NX-I」を2013年4月に発売しており、同製品の売上拡大が見込まれるほか、クラウドサービスやマルチデバイス対応など、新たなサービスを展開していく。

2016年度を最終年度とした第3次中期計画では、売上高22,000百万円、経常利益3,300百万円を目標としている。人材の育成強化、並びに既存ビジネスの拡充に加えて、クラウドサービスなど新規事業の創出に注力していく方針だ。また、海外市場への進出に向けての調査も本格的に進めていく。

■Check Point

- ・2期連続で過去最高の増収増益を更新、期初計画も上回る好決算
- ・クラウドやマルチデバイスにも対応、3期連続で増収増益へ
- ・同業他社との比較では割安圏、配当利回りも3%超

売上高と経常利益の推移



■ 事業概要

中規模企業向けERPでトップシェア、ストック型収益も拡大

1977年の創業当時は、計算センターでの会計事務所向け計算処理サービスを行っていた。その後、オフコン（オフィスコンピューターの略）などの端末の開発・販売へ事業を転換。また、1990年代からはパソコンの普及に伴い、パッケージソフトウェアの開発・販売へとビジネスモデルを転換した。現在ではインターネット環境の向上で新たにクラウドサービスにも注力し始めるなど、時代環境の変化に応じてビジネスモデルを転換しつつ、財務・会計を中心とする経営システムや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。

同社の現在のビジネスモデルとしては、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、システムの各種設定や操作指導、ネットワーク構築などのシステム導入に伴うサービス、運用・保守・コールセンターなどのサポートサービスを提供している。主な顧客は、税理士・公認会計士事務所、及び中堅・中小企業となっている。会計事務所向けマーケットでは、ユーザー数が約8,400事務所となっており業界シェアで約25%を占めている。また、中堅・中小企業向けマーケットでは17,000社のユーザーを保有し、中規模企業向けERPシステム売上高シェアで約23%と業界トップにある。

ここ数年は、システム導入時の収入（ハードウェア販売やソフトウェア開発・販売、ユースウェアなど）以外の、アフターサービス（ソフトウェア・ハードウェア・ネットワーク保守サービス、24時間365日のコールセンターなど）によるストック型の収益拡大に注力しており、サービス収入は2002年3月期と比較して約1.4倍に成長している。

■ 決算動向

2期連続で過去最高の増収増益、期初計画も上回る好決算

(1) 2013年3月期の連結業績

2013年5月9日に発表された2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.8%増の20,922百万円、営業利益が同12.4%増の2,275百万円、経常利益が同14.3%増の2,285百万円、当期純利益が同12.2%増の1,187百万円となり、2期連続で最高益を更新する好決算となった。期初計画と比較しても、売上高で692百万円、営業利益で205百万円、経常利益で235百万円、当期純利益で87百万円をそれぞれ上回る結果となった。

売上高の増加要因は、会計事務所向け主力ソフトウェア「ACELINK NX-Pro」及びハードウェア販売が好調に推移したこと、更にサービス収入も堅調に推移したことによる。「ACELINK NX-Pro」は2011年4月にリリースされており、買い替え需要が活発化していることが好調な要因となっている（通常、新製品のリリースから2-3年は買い替え需要を含めて好調に推移する）。また、新規顧客向けの売上高が伸長したことも増収要因に繋がった。会計事務所（の新規顧客）向けで前期比22.7%増、企業向けで同39.2%増とそれぞれ高い成長を示している。



■決算動向

収益性についてみると、売上総利益率で前期比0.5ポイント低下の64.5%となっているが、これは、付加価値が相対的に低いハードウェアの売上高が前期比22.9%増と大きく伸びたことによる影響が大きい。売上総利益では同5.8%増となっており、総利益率の低下はプロダクトミックスの変化によるものと言える。また、販売管理費では新規顧客開拓のための販促費増を中心に前期比492百万円増加したが、増収効果で吸収し販管費率では前期比1.1ポイント低下した。この結果、営業利益率は前期比0.6ポイント上昇の10.9%となった。営業利益率に関しては2006年3月期を底として每期上昇を続けており、業績拡大と同時に収益体質の向上も進めていることがうかがえる。

なお、2013年3月期は特別損失を533百万円計上しているが、このうち500百万円は子会社のミロク・システム・トレーディング（2013年3月に清算）で係争中だった裁判が解決したことによる和解金の計上となっている。また、同子会社の清算に伴って繰越欠損金による課税所得が減額されるため、法人税の実効税率が低くなっている。

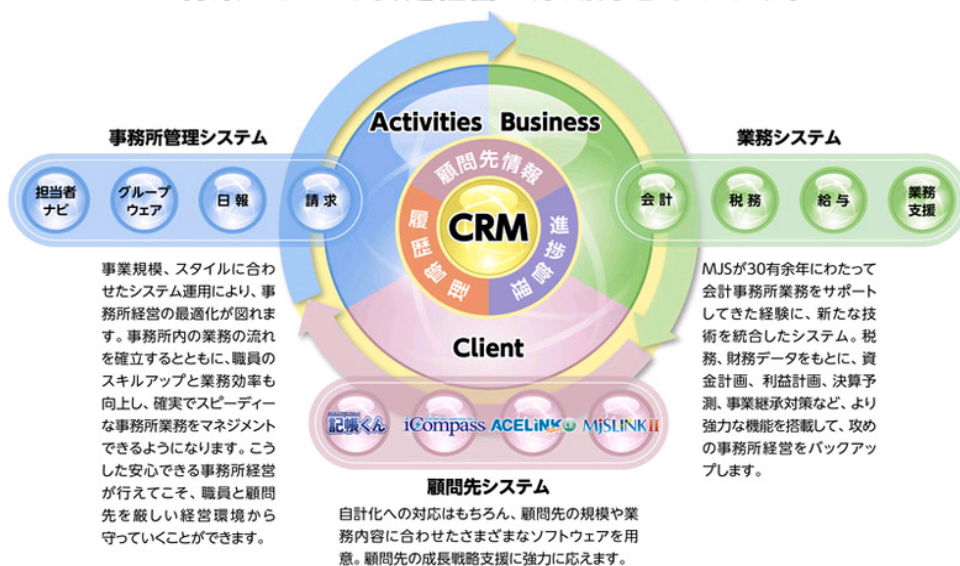
ACELINKNX-Proの概要図

■ 会計事務所のCRM構築に、最強のプロフェッショナル・ツール

NX^{ACELINK}-Pro[®]



CRMによるサービスが、顧問先満足の上昇、将来にわたる安定経営の原動力となります。



会社HPより引用

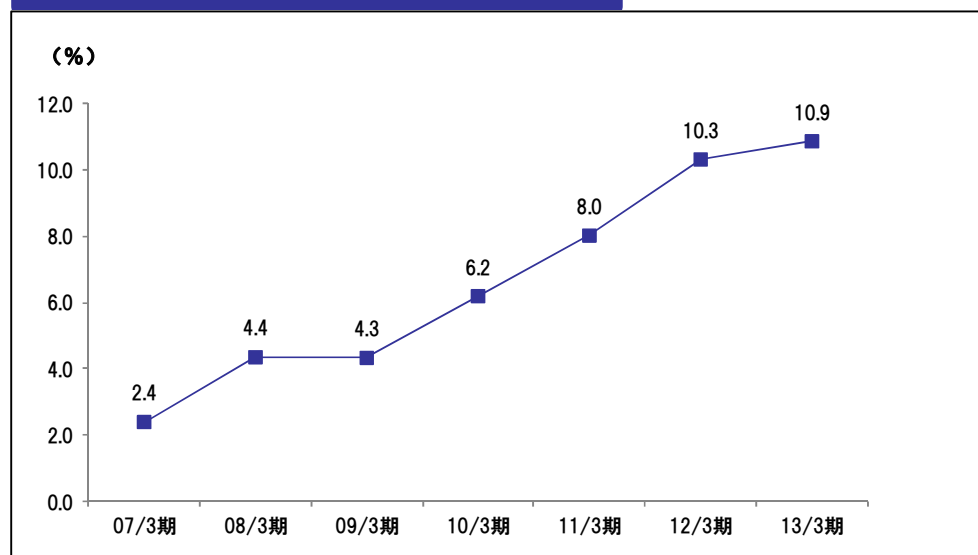
■決算動向

損益計算書(連結)

(単位:百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	18,750	19,595	20,922
売上原価	6,442	6,853	7,436
売上総利益	12,308	12,741	13,485
販管費	10,801	10,718	11,210
営業利益	1,506	2,023	2,275
経常利益	1,488	2,000	2,285
特別利益	67	16	0
特別損失	175	12	533
税引前利益	1,381	2,003	1,752
法人税等	675	945	564
当期利益	705	1,058	1,187
伸び率(%、前期比)			
売上高	△0.5	+4.5	+6.8
営業利益	+28.8	+34.3	+12.4
経常利益	+31.1	+34.4	+14.3
当期利益	+26.3	+50.1	+12.2
EPS配当			
対売上比(%)			
売上総利益	65.6	65.0	64.5
販管費	57.6	54.7	53.6
営業利益	8.0	10.3	10.9
経常利益	7.9	10.2	10.9
当期利益	3.8	5.4	5.7
税率	48.9	47.2	32.2

売上高営業利益率の推移



■決算動向

品目別売上高の内訳をみると、ハードウェアに関しては、前述した通り会計事務所向け主力システムの販売増に伴い、サーバー・PCの売上が増加したほか、情報漏えい対策などのセキュリティ商品も好調に推移し、前期比22.9%増の2,621百万円となった。また、ソフトウェアに関しては、会計事務所向け主力製品である「ACELINK NX-Pro」及び中堅企業向けERPシステムの新製品「Galileopt NX-1」（2012年2月販売開始）が大きく寄与した一方で、中小企業向けERPシステム「MJSLINK II」が買い替え需要の一巡で減少に転じたため、同2.0%増の8,605百万円に留まった。ユースウェア（システム導入支援サービス）に関しては、ハードウェア及びソフトウェアの売上高増加に伴って、同15.1%増の2,664百万円となった。

Galileopt NX-1の概要

トップの意思決定から現場の日常業務までを、
マネジメントサイクルに沿って遂行。
ERPの真に実効性ある全社展開が実現する。

Top management
経営者・役員にとってのGalileopt NX-1
経営目標を、どう達成するか、そのための予算構成や半予算の立案を行い、組織編成、人員構成計画を立案。さらに、精度の高い決算予測によって分析、的を射た打つべき対策を導き出せます。

Middle management
管理部門・部門長にとってのGalileopt NX-1
計画を立案し、進捗状況を監視・監視してリスクマネジメントを強化。より精度の高い分析により、トップの意思決定にサポートできます。

Staff
各部門ユーザーにとってのGalileopt NX-1
業務を自動化するなど、日々の業務をスピードアップ。また、利用者に即じた最適なレポートを実行し、情報の集約・共有がはかれます。

Plan Do Check Action
Galileopt NX-1

拡大する
会社HPより引用

一方、サービス収入に関しては、同3.5%増の6,783百万円と堅調に推移した。内訳をみると、会計事務所向け総合サービスであるTVS（トータル・バリューサービス）は同0.6%増と微増に留まった。新規会計事務所向けの契約増があった一方で、事務所の廃業などで契約が終了する顧客も一定量あったためだ。また、一般企業向けのソフト運用支援サービスは、新規顧客の開拓により契約数が増加し同3.3%増と堅調に推移した。金額的には小さいものの、増収率で同25.0%増と高い伸びを見せたソフト使用料は、会計事務所の顧問先企業向けソフトウェア「iCompassシリーズ」や「ACELINK Navi 記帳くん」などが好調に推移した。主に個人事業主や中小企業がユーザーで、現在、約3万社に利用されており、年間3,000-4,000社ペースで増加を続けている。

■決算動向

品目・サービス収入別の売上高（連結）

（単位：百万円）

事業セグメント	サービスメニュー	11/3期	12/3期	13/3期	伸び率
システム導入契約売上高	-	12,115	12,889	13,891	7.8%
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	2,621	22.9%
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	8,605	2.0%
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	2,664	15.1%
サービス収入	-	6,439	6,556	6,783	3.5%
T V S	会計事務所向け総合保守サービス	1,696	1,733	1,744	0.6%
ソフト更新料	ソフトウェア更新料	5	3	2	▲18.6
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	423	511	639	25.0%
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	2,695	3.3%
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	1,093	▲0.9
サプライ・オフィス用品	サプライ・オフィス用品販売	641	593	607	2.3%
その他		195	149	246	65.3%
連結合計		18,750	19,595	20,922	6.8%

注：13/3期より、サービス収入の内訳およびその他の一部の収入を組み替えており、11/3期、12/3期の数値も同一の基準で修正している。

販売先別売上高の内訳（単独ベース、契約系売上高）でみると、一般企業向けが前年同期比2.5%減と低調だったのに対し、会計事務所向けが同24.6%増と好調に推移した。前述したように、一般企業向けは中小企業向けERPシステム「MJSLINK II」の買い替え需要が一巡した影響による。一方、会計事務所向けは主力ソフトウェア「ACELINK NX-Pro」が2011年に投入されており、2013年3月期は買い替え需要がピークに近づいたことで売上高を大きく伸ばした。

販売先別売上高（単独ベース、契約系売上高）

（単位：百万円）

	11/3期	12/3期	13/3期	伸び率
売上高	11,170	12,291	13,046	6.1%
会計事務所	3,604	4,276	5,329	24.6%
一般企業	6,656	6,923	6,750	▲2.5%
パートナー	909	1,090	966	▲11.4%
（構成比）				
会計事務所	32%	35%	41%	
一般企業	60%	56%	52%	
パートナー	8%	9%	7%	

財務状況に関しては、収益の拡大に伴って改善が進んでいると言える。内訳を2012年3月期末との比較でみると、現預金が707百万円減少したが、これは借入金の返済及び2013年3月の売上債権が増加したことによるものだ。また、無形固定資産が増加しているが、この中身はソフトウェア資産・仮勘定の増加によるもので、新製品の開発に伴う増加となっている。

経営指標でみると、収益性指標となるROE、ROAはともに前期比で上昇しており、自己資本比率も4.1ポイント増の59.9%となるなど財務の健全化も進んでいる。また、総資産回転率や在庫回転率など効率性をみる指標もそれぞれ改善しており、収益性、安全性、効率性全ての面において良化したと言える。



■決算動向

貸借対照表(連結)

(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	増減額	変動要因
流動資産	8,080	8,003	△ 77	
現・預金	3,992	3,285	△ 707	売上債権の増加、借入金返済による
売上債権	2,841	3,607	766	3月の売上が過去最高に
在庫	480	407	△ 73	受注増に伴うハードウェアの増加
固定資産	7,351	7,859	507	
有形固定資産	4,003	4,020	17	
無形固定資産	1,445	1,861	416	ソフトウェア資産・仮勘定の増加
投資・其他資産	1,902	1,976	73	
資産合計	15,431	15,862	430	
流動負債	5,474	5,326	△ 147	
短期性有利子負債	1,819	1,933	113	長期からのシフト
買掛債務	607	724	116	
固定負債	1,341	996	△ 345	
社債	410	30	△ 380	短期へシフト
長期借入金	819	865	46	
負債合計	6,816	6,323	△ 493	
純資産	8,615	9,539	923	利益増に伴う
(利益剰余金)	(3,650)	(4,470)	820	
負債・純資産計	15,431	15,862	430	
有利子負債	3,048	2,829	△ 220	
純負債(キャッシュ)	△ 944	△ 457	486	
ROE(%)	12.8	13.1	0.3	
ROA(%)	13.1	14.6	1.5	
流動比率(%)	147.6	150.3	2.7	
自己資本比率(%)	55.8	59.9	4.1	
有利子負債/株主資本(倍)	0.4	0.3	△ 0	
総資産回転率(倍)	1.27	1.32	0.05	
在庫回転率(倍)	14.3	18.3	4.0	

クラウドやマルチデバイスにも対応、3期連続で増収増益へ

(2) 2014年3月期の業績見通し

2014年3月期の業績見通しは、売上高が前期比4.0%増の21,760百万円、営業利益が同4.6%増の2,380百万円、経常利益が同3.7%増の2,370百万円、当期純利益が同11.1%増の1,320百万円となり、3期連続で最高益更新を見込んでいる。なお、同社は2014年3月期を最終年度とした第2次中期計画を2010年11月に発表していたが、2013年3月期に1年前倒しで達成している。そのため、2014年3月期の連結売上高、経常利益の上方修正を2013年5月9日に発表しており、同見通しは修正後のものとしている。

2014年3月期の強化ポイントとしては、徹底した人材育成、顧客基盤とサービス収入の拡大、新規事業の創出、生産性の向上による収益力の強化を挙げている。新規事業ではクラウドサービスの強化を進めていくほか、タブレット端末などマルチデバイスに対応した新たなサービスの提供を行っていく計画だ。生産性の向上に関しては、モバイル端末を利用した業務改善の推進、並びにコスト削減(本社による集中購買、残業削減、ハード・ネットワーク保守の自営化など)を進めていく。若干成長率が鈍化するが、製品開発体制も含めて第3次中期計画で更なる成長を目指すための経営基盤作りの年と言える。



■決算動向

売上高営業利益率は前期並みの10.9%を見込んでいる。原価率が1.1ポイント悪化すると見込んでいるが、これは消費税改正への対応を含む製品機能強化のための開発費用の増加が主因だ。一方で販管費率を抑えることによって利益率を維持していく計画となっている。

第2次・第3次中期経営計画の経営目標値

	12/3	13/3	【第2次中計】	14/3期	12/3→14/3	【第3次中計】	14/3→17/3	12/3→17/3
	実績	実績	当初目標	今回計画	年平均成長率	2017/3	年平均成長率	年平均成長率
売上高	19,595	20,922	20,500	21,760	+5.4	22,000	+0.4	+2.3
経常利益	2,000	2,285	2,150	2,370	+8.9	3,300	+11.7	+10.5
同利益率	10.2%	10.9%	10.5%	10.9%		15.0%		

年平均成長率（CAGR）は年複利での成長率を示す。

品目別の売上高計画では、ハードウェアで前期比4.6%減、ユースウェアで同9.1%減と減少に転じる一方で、ソフトウェア、サービス収入でそれぞれ9.5%増、3.9%増と増収を見込んでいる。また、その他の伸びはビジネス情報サイト「bizoccean（ビズオーシャン）」の広告収入増などによる。

ソフトウェアの伸びに関しては、会計事務所に対して計画的な買い替え販売により減少を見込んでいる一方で、中堅・中小企業向けERPシステムの販売増、個別の受託開発案件の増加を見込んでいる。とりわけ期待しているのが2013年4月に中小企業向けに販売開始した新製品「MJSLINK NX-I」だ。

「MJSLINK NX-I」の主な特長は、様々な業種に対応可能なERPシステムであること、新たなナレッジツールとなる「ワークボード」を実装したことが挙げられる。「ワークボード」機能とは、利用者が業務中に気づいた点や申し送りたい点などを「ワークボード」に書き込むだけで、第三者と当該情報を共有することが可能となる機能で、組織内における生産性の向上に大きく寄与するものとして期待されている。また、同製品はプライベートクラウド環境による運用も可能となっている。

サービス収入に関しては、TVS及びソフト運用支援サービスの契約数増加に伴う増収、会計事務所の顧問先企業向けソフトウェア「iCompassシリーズ」「ACELINK Navi 記帳くん」の使用料収入の増加などを見込んでいる。

連結品目別の売上高

（単位：百万円）

事業セグメント	13/3期	14/3期予	伸び率
システム導入契約売上高	13,891	14,340	3.2%
ハードウェア	2,621	2,500	▲4.6%
ソフトウェア	8,605	9,419	9.5%
ユースウェア	2,664	2,421	▲9.1%
サービス収入	6,783	7,045	3.9%
その他	246	374	51.7%
連結合計	20,922	21,760	4.0%

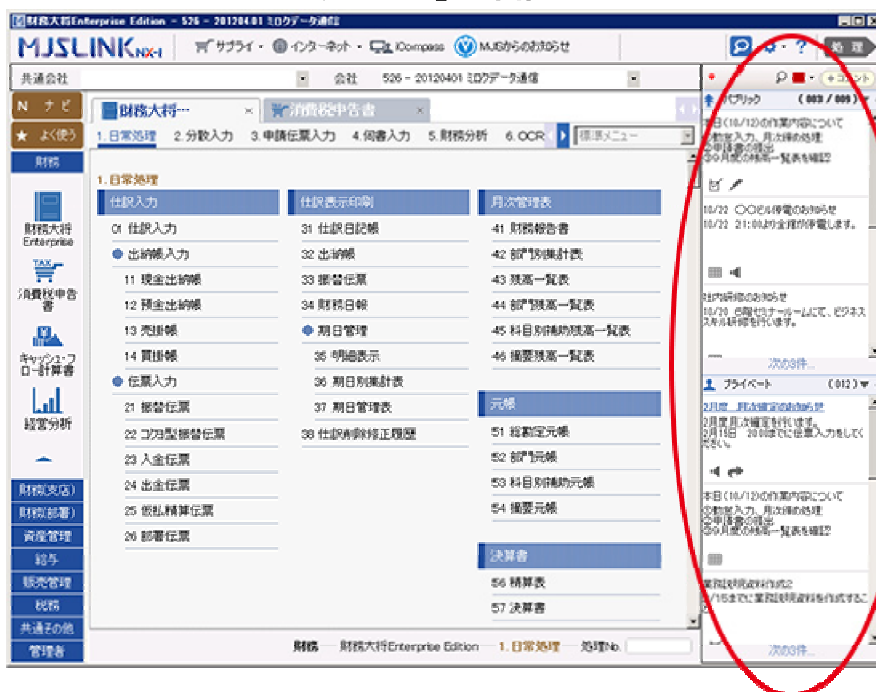
■決算動向

販売先別の売上高（単独ベース、契約系の売上高）

（単位：百万円）

	13/3期	伸び率	14/3期予	伸び率
売上高	13,046	6.1%	13,210	1.3%
会計事務所	5,329	24.6%	4,530	▲15.0%
一般企業	6,750	▲2.5%	7,611	12.8%
パートナー	966	▲11.4%	1,067	10.4%
（構成比）				
会計事務所	41%	-	34%	-
一般企業	52%	-	58%	-
パートナー	7%	-	8%	-

「ワークボード」の画面イメージ



なお、足元の受注状況に関しては順調で、システム導入契約の受注残も2013年3月末の3.4カ月からさらに積み上がっていると見られる。同社の業績に影響を与える国内景気に関しては、「アベノミクス」効果により少しずつ改善の兆しが見え始めており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も期待されることから、業績が計画を上振れる可能性は高いとみられる。

■第3次中期計画

新規顧客の開拓やクラウドへのシフトで顧客拡大へ

同社は2017年3月期を最終年度とする第3次中期計画の骨格を発表している。「新しい価値創出へのチャレンジ」をテーマに、既存ビジネスの拡大、新規事業の創出、グローバルビジネスの展開などを進めていく考えで、最終年度の2017年3月期には売上高22,000百万円、経常利益3,300百万円を目標値として掲げている。売上高に関しては2013年3月期までに想定を上回るペースで拡大してきたことから、上方修正される公算が大きい。



■第3次中期計画

既存ビジネスの拡大においては、製品の更なる機能強化や外部システムとの連携強化、営業提案力やコンサルティング力の強化などにより、幅広い顧客ニーズに対応する総合的なソリューションビジネスを展開していくことで、新規顧客の開拓、並びに売上の拡大を目指していく。

新規事業の創出では、前述したようにクラウドサービスへのシフトを進めていくほか、新たな市場に向けた製品開発などを進め、顧客層の更なる拡大を狙っていく考えだ。

また、グローバルビジネスへの展開としては、まだ市場調査段階で同社として具体的な計画を出していないが、国内市場が成熟化するなかで、更なる成長ポテンシャルを海外に目を向けることで広げていこうとしている。

■株価バリュエーション比較

同業他社との比較では割安圏、配当利回りも3%超

同社の株価バリュエーションについて、ERPシステムのほか、財務・会計システムを提供する同業12社で比較を行った（表参照）。同社の予想PERや実績PBRは12社平均よりも低く、また、予想ROE、ROAは高い水準となっている。特に予想PERにおいては8倍台と唯一10倍以下の水準となっており、相対的にみて割安圏に位置していると言えよう。

同社の株価が同業他社よりも割安圏にあることの一因として、子会社における係争中の裁判の動向があったと考えられるが、同裁判は既に和解で解決済みとなっている。

同社の業績が過去最高益を更新するなかで、今後も安定した成長が見込まれること、配当利回りで3%以上あること、などに焦点が当たる可能性が高いだろう。

株価バリュエーション比較表

企業名	上場	決算月	コード	株価 (円)	時価総額 (百万円)	発行済株式	予想PER (倍)	実績PBR (倍)	ROE (%)	ROA (%)
日本オラクル	東証1	5月	4716	4,190	532,515	127,091,986	19.4	7.7	39.8%	40.4%
大塚商会	東証1	12月	4768	10,030	316,958	31,601,026	17.5	2.3	13.0%	11.6%
オービック	東証1	3月	4684	25,360	227,432	8,968,131	15.4	1.9	12.4%	14.8%
SCSK	東証1	3月	9719	2,130	220,844	103,682,658	12.6	2.2	17.1%	7.3%
OBC	東証1	3月	4733	5,810	109,177	18,791,213	21.0	1.5	7.4%	8.7%
TKC	東証1	9月	9746	1,648	43,858	26,613,152	11.9	0.8	6.8%	8.6%
JDL	東証1	3月	6935	1,074	36,418	33,909,158	10.1	0.5	4.9%	5.3%
ミロク情報サービス	東証1	3月	9928	360	11,041	30,670,451	8.4	1.2	13.9%	15.0%
ビー・シー・エー	東証2	3月	9629	1,045	7,160	6,851,968	50.8	0.7	1.3%	1.9%
プロシップ	JQ	3月	3763	1,857	6,741	3,629,930	10.0	1.3	13.4%	18.0%
ディーバ	JQ	6月	3836	1,665	3,908	2,346,921	17.0	2.3	13.5%	9.1%
東洋ビジネスエンジニアリング	東証2	3月	4828	1,480	2,960	1,999,842	12.3	1.1	8.7%	6.9%
12社累計、累計平均値					986,498		15.1	1.7	11.1%	9.5%

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・加工することは強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・譲渡することは強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