

## ミロク情報サービス

9928 東証 1 部

2014 年 7 月 1 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  
佐藤 譲

## ■ 第 3 次中計の実行で新たな成長ステージへ

ミロク情報サービス<9928>は、会計事務所及び中堅・中小企業向けに、財務会計・税務システムを中心とする ERP（統合業務）システムを開発・販売する業界大手。

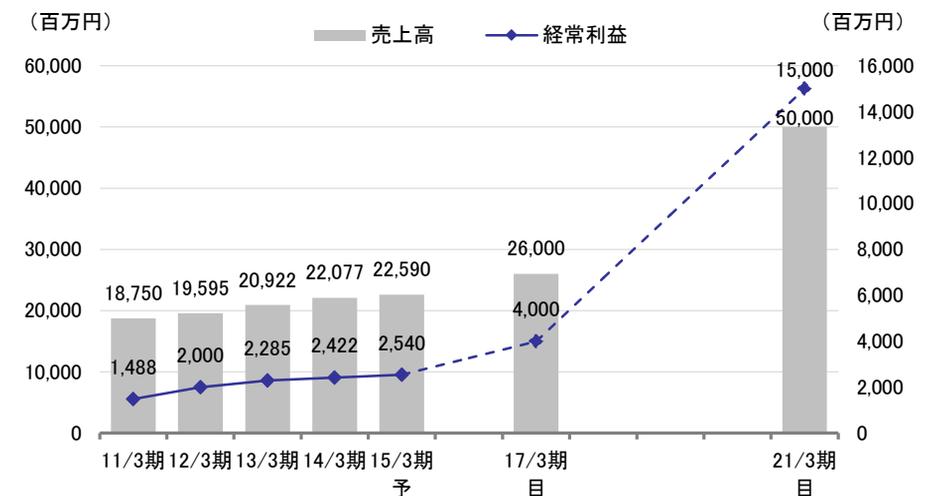
2014 年 3 月の連結業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 22,077 百万円、経常利益が同 6.0% 増の 2,422 百万円と増収増益基調を継続、3 期連続で過去最高益を更新した。一般企業向け ERP システムの販売が好調に推移したことに加えて、新規顧客開拓に伴うソフト保守契約件数の増加でサービス収入が伸長したことが主因だ。

2015 年 3 月期も一般企業向け ERP システムやサービス収入の拡大により、売上高は前期比 2.3% 増、経常利益が同 4.8% 増と増収増益を見込む。また、決算の発表と同時に 2015 年 3 月期からスタートする第 3 次中期経営計画(3ヶ年)を発表。販売力の増強と販路の拡大、新製品・サービスの開発、新規事業による新たな収益基盤の確立により、2017 年 3 月期に売上高 26,000 百万円、経常利益 4,000 百万円の目標を掲げた。今期は目標達成のための準備期間の位置付けとなる。また、もう少し先の目標としては、2020 年度に売上高 50,000 百万円、経常利益率 30%、ROE30% を視野に入れており、新たな成長ステージに入っていくものと予想される。

## ■ Check Point

- ・ 有利子負債の圧縮によりネットキャッシュ大幅増
- ・ 17/3 期に売上高 260 億円、経常利益 40 億円を目指す
- ・ 同業他社比で低い PER・PBR と高い ROA・配当利回り

中計含む売上高・経常利益の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成、17/3期と21/3期は中計目標数値

## ■ 会社概要

### 財務・会計システムの提供企業として老舗的ポジション

#### (1) 会社沿革

同社は、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、オフコンビジネス、そしてパッケージソフトの開発・販売、加えて経営情報等の情報サービスにも注力し、事業モデルを時代の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・経営情報サービスを提供してきた。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、新たな技術の潮流となっている「クラウド・コンピューティング」「マルチデバイス」に対応したサービスの開発を強化している。

#### 会社沿革

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「MS-1」を開発・発売 オンライン方式の端末機「MJS800」を開発・発売、オンラインサービスを開始
	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
オフコン	1983 年	会計事務所の顧問先企業市場への参入 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
	1988 年	MJS のロゴマークを新たに制定、社名統一呼称を「MJS」とする
	1990 年	パソコン搭載パッケージソフト「SI・財務大将」「SI・販売大将」「SI・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。
オープンシステム (パッケージソフト)	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「MICSNET 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 品質マネジメント規格「ISO9001:2000」認証取得
	2004 年	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「bizocean」を開設
	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 中堅企業向け ERP パッケージシステム「Galileopt」を開発・発売
	2007 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
サービスプロバイダー に向けて	2008 年	J リーグの「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
	2009 年	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 (4 月)
	2012 年	中堅企業向け ERP システム「Galileopt NX- I」を発売 (2 月)
	2013 年	中小企業・小規模企業向け ERP システム「MJSLINK NX- I」発売 (4 月) マルチデバイス対応の金管理アプリ「マネトラ」シリーズ、3 種類を無料提供開始 (9 月)

出所：会社資料を参考にフィスコ作成

2014 年 7 月 1 日 (火)

## 会計事務所との信頼関係により、中堅・中小企業向け ERP システムを拡販

### (2) 事業概要

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などを提供している。

主な顧客は会計事務所とその顧問先企業となる中堅・中小企業になる。会計事務所向けでは、ユーザー数が約 8,400 事務所と業界シェアで約 25% を占めている。また、中堅・中小企業向けでは約 17,000 社のユーザーを抱えている。なお、中堅・中小企業のユーザーに関しては、顧客である会計事務所からの紹介による顧問先企業が多いが、それでも会計事務所の顧問先中小企業が約 55 万社程度あることを考えれば、今後の開拓余地は大きいと言える。

#### MJS の事業概要

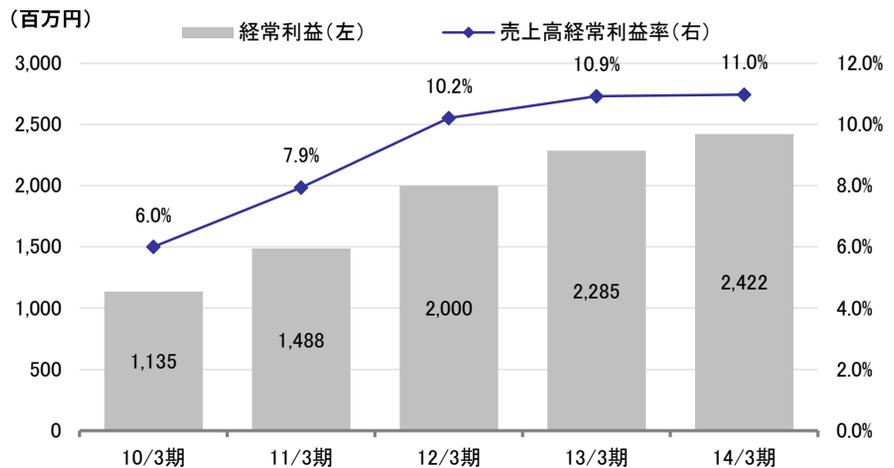
顧客	会計事務所 (税理士・公認会計士事務所)	中小・中堅企業 (会計事務所の顧問先企業が中心)
提供システム (自社開発)	・財務会計システム ・税務申告システムなど	・財務会計システムを中心とする ERP システム (会計・人事給与・販売管理)
提供サービス	・システム導入支援サービス ・各種保守サービス ・教育研修、情報サービスなど	・システムインテグレーション ・各種保守サービス ・教育研修、情報サービスなど
販売方法 サポート体制	ほぼ 100% 直接販売 全国 30 ヶ所の営業・サポート拠点	直接販売 (95%、顧客会計事務所からの紹介含む) 代理店販売 (5%) 全国 30 ヶ所の営業・サポート拠点
ユーザー数 市場シェア	8,400 事務所 / 市場シェア 25%	17,000 社

## アフターサービスによりストック型の収益拡大を実現

### (3) 業績推移

ここ数年は新規顧客の開拓に注力すると同時に、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 日稼働のコールセンターなど) によるストック型の収益拡大を実現している。その結果、業績は収益性を高めながら拡大基調を続けている。

経常利益・売上高経常利益率の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 決算動向

14/3 期は 3 期連続で最高益を達成、会社計画も上回る

(1) 2014 年 3 月期連結業績

2014 年 5 月 9 日付で発表された 2014 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 22,077 百万円、営業利益が同 5.1% 増の 2,390 百万円、経常利益が同 6.0% 増の 2,422 百万円、当期純利益が同 16.9% 増の 1,389 百万円と増収増益基調を継続し、3 期連続で過去最高益を更新した。また、会社計画対比でも売上高、利益ともに上回って着地した。

一般企業向け ERP システムの販売が好調に推移したことに加えて、新規顧客開拓に伴うソフト保守契約件数の増加でサービス収入が伸長したことが主因だ。売上総利益率は大型の個別受託開発や、消費増税への対応費用が増加したことにより、前期比で 2.4 ポイント低下したものの、販管費をコントロールしたことで、営業利益率は 10.8% と前期並みの水準を維持した。

2014 年 3 月期の連結業績

(単位: 百万円)

	13/3 期		期初計画	14/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	20,922	-	21,760	22,077	-	5.5%	1.5%
売上総利益	13,481	64.4%	-	13,758	62.3%	2.1%	-
販管費	11,210	53.6%	-	11,324	51.3%	1.0%	-
営業利益	2,275	10.9%	2,380	2,390	10.8%	5.1%	0.4%
経常利益	2,285	10.9%	2,370	2,422	11.0%	6.0%	2.2%
特別損益	-532	-	-	-2	-	-	-
当期純利益	1,187	5.7%	1,320	1,389	6.3%	16.9%	5.2%

出所: 会社資料よりフィスコ作成

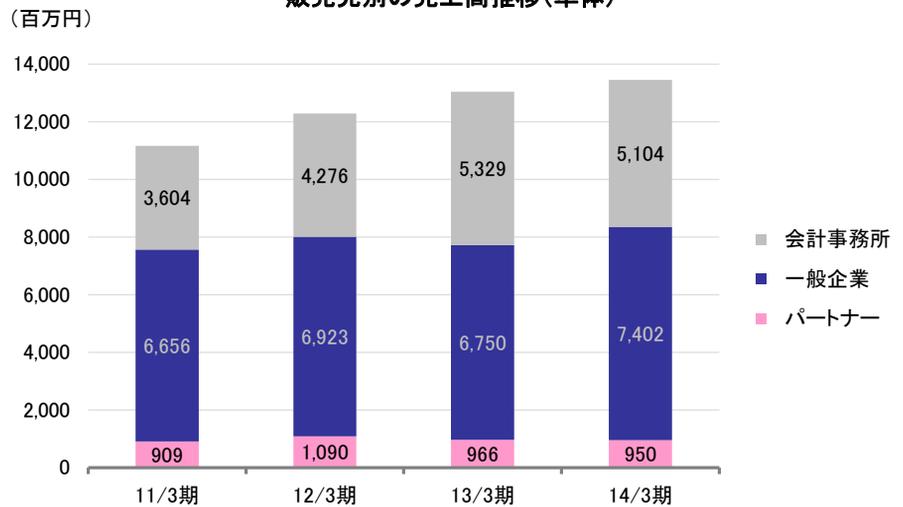
2014 年 7 月 1 日 (火)

## ○販売先別の売上動向

販売先別の売上状況（単独ベース）を見ると、会計事務所向けが前期比 4.2% 減の 5,104 百万円と 3 期ぶりに減収に転じた一方で、一般企業向けが同 9.7% 増の 7,402 百万円と好調に推移した。

会計事務所向けに関しては、「ACELINK NX-Pro」の発売（2011 年 4 月）から 2 年を過ぎ、リプレース需要（既存顧客の買い替え需要）がピークアウトしたことが減収要因となった。一方、一般企業向けに関しては、中堅企業向けの「Galileopt NX-I」（2012 年 2 月）、中小企業向けの「MSJLINK NX-I」（2013 年 4 月）ともにリプレース需要が活発だったほか、新規顧客の開拓も売上増につながった。また、パートナー企業向けに関しては、一般企業向けの新製品を販売するうえでの教育に一定時間かかることもあって、前期比で 1.6% 減と伸び悩んだ格好となっている。

販売先別の売上高推移(単体)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

## ○品目別の売上動向

品目別の売上動向を見ると、主力製品であるソフトウェアが前期比 6.6% 増の 9,176 百万円となったほか、サービス収入も同 5.7% 増の 7,173 百万円となるなど、主力製品・サービスの売上高が順調に拡大した。

ソフトウェアに関しては、一般企業向け ERP システム「Galileopt NX-I」「MSJLINK NX-I」などがけん引したほか、個別開発ソフトの売上げも増加した。ソフトウェアと連動する格好で、ハードウェアも前期比 3.7% 増の 2,717 百万円と堅調に推移した。その他売上高が前期比 47% 増の 362 百万円と伸びているが、これは同社が中堅・中小企業の経営者やビジネスパーソン向けに運営している Web 情報サイト「bizoocean (ビズオーシャン)」の登録会員数が 110 万人を突破するなど好評を博しており、同サイトにおける広告収入が伸びたことが要因となっている。

2014 年 7 月 1 日 (火)

サービス収入の内訳を見ると、一般企業向けのソフト運用支援サービスが前期比 9.6% 増の 2,853 百万円と順調に拡大したほか、会計事務所向けの TVS (総合保守サービス) も同 2.0% 増と堅調に推移した。会計事務所向け全体の売上高が減少するなかで、サービス収入が増収となったのは、新規顧客の増加が要因となっている。新規顧客に関しては TVS も同時に契約するケースがほとんどのためだ。また、金額は小さいながらもソフト使用料 (会計事務所の顧問先企業向けソフトレンタル収入) も前期比 11.6% 増と、ここ数年 2 ケタ増ペースで伸びている。会計事務所とのデータ連携が可能な業務ソフト「iCompass NX」や「AGELINK NX 記帳くん」などが順調に伸びたことが寄与している。

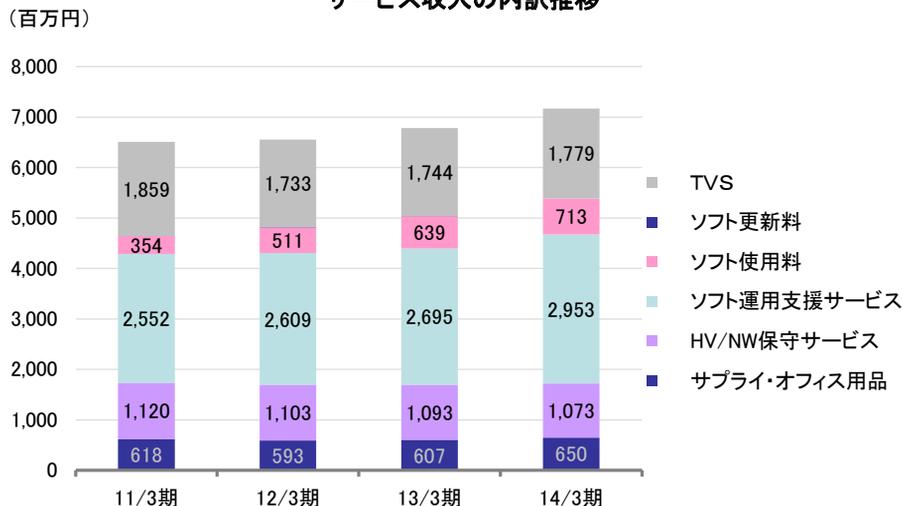
サービス収入に関しては、毎月安定した収入が得られるストック型のビジネスとなっている。2014 年 3 月期の売上構成比では 32.5% とここ数年は 30% 台を維持しており、同社収益の安定性につながっていると言える。

品目別の売上高推移(連結)



出所:会社資料よりフィスコ作成

サービス収入の内訳推移



出所:会社資料よりフィスコ作成

2014 年 7 月 1 日 (火)

## 有利子負債の圧縮によりネットキャッシュ大幅増

### (2) 財務状況

2014 年 3 月末の財務状況について見ると、総資産残高が前期末比 3,522 百万円増加の 19,384 百万円となった。利益増によって現預金が同 1,026 百万円増加したほか、投資有価証券が評価差益の拡大により同 2,792 百万円増加している。一方でソフトウェア資産は同 344 百万円減少した。

負債側を見ると、有利子負債が短期・長期合わせて前期末比 833 百万円減少した一方で、繰延税金負債が同 897 百万円、未払法人税が同 596 百万円それぞれ増加し、合計では同 675 百万円増加の 6,998 百万円となった。また、純資産については利益剰余金が同 1,021 百万円増加したほか、有価証券評価差額金が同 1,802 百万円増加し、合計で同 2,846 百万円増加の 12,385 百万円となった。

ここ数年は堅調な収益拡大に合わせて、有利子負債の圧縮を進めてきたことで、ネットキャッシュ（現預金＋短期有価証券－有利子負債）が赤字から黒字へ転換し、2014 年 3 月期はさらに黒字幅が拡大した格好となっている。

自己資本比率で見ても 2010 年 3 月末の 51.6% から 2014 年 3 月末は 63.6% へ上昇するなど財務体質は大きく改善が進んだと言える。

### 連結貸借対照表

(単位:百万円)

	13/3 期	14/3 期	増減額	変動要因
流動資産	8,003	9,299	1,295	
(現預金)	3,285	4,311	1,026	利益増による
固定資産	7,859	10,085	2,225	
(有形固定資産)	4,020	4,017	-3	
(無形固定資産)	1,861	1,516	-345	ソフトウェア資産の減少 (-344)
(投資等)	1,976	4,551	2,575	投資有価証券増加 (+2,792)
資産合計	15,862	19,384	3,521	
流動負債	5,326	5,160	-165	未払法人税等 (+596) 短期有利子負債 (-758)
固定負債	996	1,838	841	繰延税金負債 (+897)
負債合計	6,323	6,998	675	
純資産	9,539	12,385	2,846	利益剰余金 (+1,021) 有価証券評価差額金 (+1,802)
負債・純資産合計	15,862	19,384	3,521	
有利子負債	2,829	1,995	-833	
ネットキャッシュ	556	2,915	2,359	

出所: 会社資料よりフィスコ作成

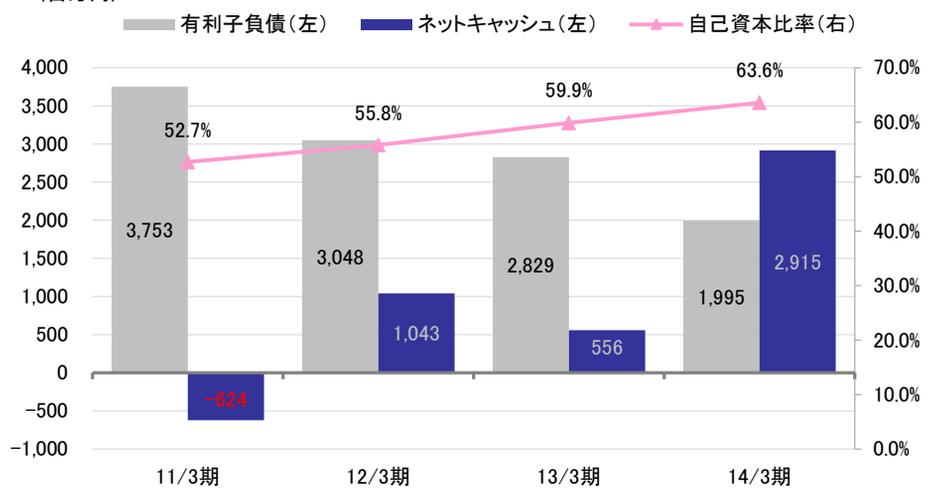
### 経営指標

(単位:%)

	13/3 期	14/3 期	増減
ROE	13.1%	12.7%	-0.4pt
ROA	14.6%	13.7%	-0.9pt
流動比率	150.3%	180.2%	29.9pt
自己資本比率	59.9%	63.6%	3.7pt

出所: 会社資料よりフィスコ作成

有利子負債、ネットキャッシュ、自己資本比率の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

キャッシュフローの状況について見ると、2014 年 3 月期は営業キャッシュフローが利益増を主因として 3,179 百万円に拡大、投資キャッシュフローに関してはソフト資産の取得など 399 百万円の支出にとどまり、その結果、フリーキャッシュフローは 2,780 百万円と大幅に増加した。これを有利子負債の削減や、配当金の支払いなどに充当し、財務キャッシュフローは 1,253 百万円の支出となり、期末の現金及び現金同等物の残高は 1,526 百万円増加の 4,582 百万円となった。

連結キャッシュフローの推移

(単位: 百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	増減
営業キャッシュフロー	1,054	2,570	411	3,179	2,767
(税金等調整前当期純利益)	1,381	2,003	1,752	2,420	667
(減価償却費)	516	542	558	616	58
投資キャッシュフロー	-238	-546	-560	-399	161
フリーキャッシュフロー	815	2,024	-149	2,779	2,929
財務キャッシュフロー	-738	-1,161	-657	-1,253	-596
(有利子負債増減)	-84	-705	-219	-833	-613
(配当金の支払金額)	-375	-367	-369	-368	0
現金及び現金同等物の増加額	77	862	-807	1,526	2,333
現金及び現金同等物の期末残高	3,001	3,863	3,056	4,582	1,526

出所: 会社資料よりフィスコ作成

15/3 期も企業向けリプレースと新規開拓で増収増益へ

(3) 2015 年 3 月期の業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 2.3% 増の 22,590 百万円、営業利益が同 5.4% 増の 2,520 百万円、経常利益が同 4.8% 増の 2,540 百万円、当期純利益が同 8.7% 増の 1,510 百万円と 4 期連続の増収増益となる見通し。

2014 年 7 月 1 日 (火)

## 2015 年 3 月期の連結業績見通し

(単位: 百万円)

	14/3 期		15/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	22,077	-	22,590	-	2.3%
売上総利益	13,758	62.3%	14,720	65.2%	7.0%
販管費	11,324	51.3%	12,200	54.0%	7.7%
営業利益	2,390	10.8%	2,520	11.2%	5.4%
経常利益	2,422	11.0%	2,540	11.2%	4.8%
特別損益	-2	-	-	-	-
当期純利益	1,389	6.3%	1,510	6.7%	8.7%

出所: 会社資料よりフィスコ作成

会計事業所向け売上高は、引き続きリプレース需要が減少することで、前期比 12.9% 減と 2 ケタ減収を見込むが、中堅・中小企業向け ERP システムがリプレース需要に加えて、新規顧客開拓の拡販効果もあり、同 9.0% 増収と引き続き業績をけん引する見通しだ。また、サービス収入も契約件数の増加に伴い、同 2.9% 増と着実な増加を見込んでいる。

2015 年 3 月期は新規顧客開拓を進めるため、営業・サポート要員の増強に加えて、テレビ CM や企業向け販促セミナーなどを積極的に開催していく計画となっている。また、社員の人材育成、パートナー企業への販売支援などにも注力する。このため、販売管理費は前期比で 7.7% 増となり、販管費率では 54.0% と前期から 2.7 ポイントの上昇を見込んでいる。一方で、売上総利益率は 65.2% と前期比 3.1 ポイントの改善を見込んでおり、営業利益率では 11.2% と引き続き 10% 以上の収益性を確保していく見通しだ。

## 販売先別の売上高推移

(単位: 百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予	伸び率
売上高合計	12,291	13,046	13,457	13,548	0.7%
(会計事務所)	4,276	5,329	5,104	4,445	-12.9%
(一般企業)	6,923	6,750	7,402	8,071	9.0%
(パートナー)	1,090	966	950	1,031	8.5%

出所: 会社資料よりフィスコ作成

## 品目別の売上高 (連結)

(単位: 百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予	伸び率
システム導入契約売上高	12,889	13,891	14,541	14,697	1.1%
(ハードウェア)	2,133	2,621	2,717	2,762	1.7%
(ソフトウェア)	8,440	8,605	9,176	9,417	2.6%
(ユースウェア)	2,315	2,664	2,646	2,518	-4.9%
サービス収入	6,556	6,783	7,173	7,384	2.9%
その他	149	246	362	509	40.6%
連結売上高合計	19,595	20,922	22,077	22,590	2.3%

出所: 会社資料よりフィスコ作成

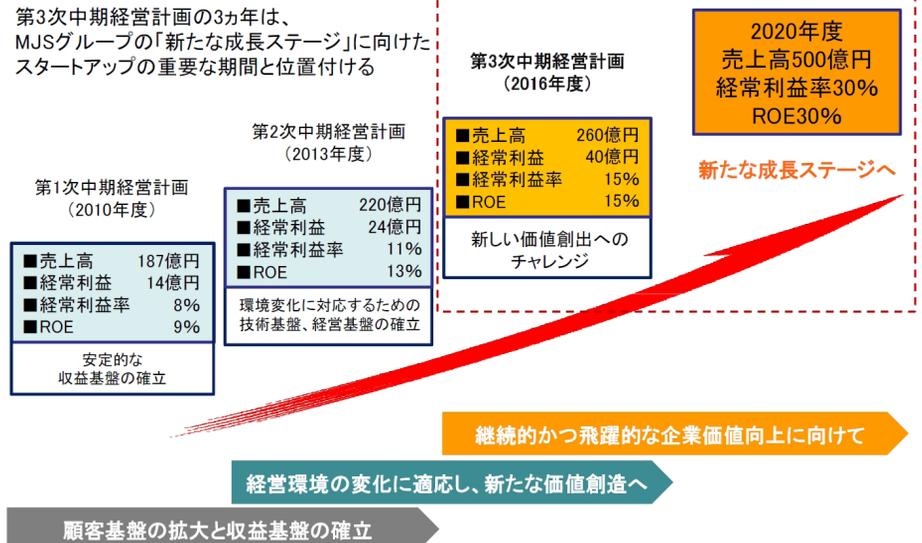
2014 年 7 月 1 日 (火)

## ■ 第 3 次中期計画

### 17/3 期に売上高 260 億円、経常利益 40 億円を目指す

同社は 2014 年 5 月 19 日、2015 年 3 月期から始まる第 3 次中期経営計画を発表した。経営ビジョンとして「新しい価値創出へのチャレンジ」を掲げ、新たな成長ステージに向けたスタートアップ期間として今後 3 年間で位置付けている。

#### 第 3 次中期経営計画の位置づけと将来の数値目標



出所：会社資料より

2009 年 3 月期から始まった第 1 次中期計画では、「安定的な収益基盤の確立」をテーマとしてストック型ビジネスとなるサービス収入の強化に取り組み、2012 年 3 月期から始まった第 2 次中期計画では「環境変化に対応するための技術基盤、経営基盤の確立」をテーマに、クラウドサービスやマルチデバイスに対応したサービスの強化を進め、収益を拡大させてきた。

第 3 次中期経営計画では、最終年度となる 2017 年 3 月期に売上高 26,000 百万円、経常利益 4,000 百万円、当期純利益 2,450 百万円、ROE15% を目標として掲げ、成長戦略を推進していく方針だ。今後 3 年間の年平均成長率は売上高が 5.6%、経常利益が 18.2%、当期純利益が 20.8% となる。第 2 次中期計画の平均成長率（売上高 5.6%、経常利益 17.6%、当期純利益 25.4%）と、ほぼ同じペースでの成長を描いている。

## ERP 市場は 2016 年度まで年平均 6.7% の成長を見込む

### (1) 市場環境

同社を取り巻く市場環境については、マクロ経済の環境についてはアベノミクス効果や東京オリンピック開催決定により、国内の景況感は改善傾向が続く前提としている。また、同社の対象顧客となる中堅・中小企業や会計事務所においては、事業承継ニーズが今後増大してくるものと想定している。また、IT 市場においてはビッグデータを経営戦略のなかに活用する動きが本格化していくほか、クラウドサービスやスマートデバイスの普及が一段と進むとみており、そうしたなかで ERP 市場は 2016 年度まで 6.7% の年平均成長率で拡大していくものと予想している。

## 中期計画における市場環境の前提

○経済環境・法制度
<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内景況感の改善継続（アベノミクス効果、東京オリンピック開催決定）</li> <li>・消費税率の改正（2014年度、2015年度）</li> <li>・マイナンバー制度の導入（2016年度）</li> </ul>
○中堅・中小企業市場
<ul style="list-style-type: none"> <li>・新興国の台頭による競争激化</li> <li>・戦略的IT投資の高まり</li> <li>・海外事業展開の進展</li> <li>・円滑な事業承継・事業再生ニーズの高まり</li> </ul>
○会計事務所市場
<ul style="list-style-type: none"> <li>・所長の高齢化による事業承継問題の増加</li> <li>・税理士法人化の進展と価格競争の激化</li> <li>・顧問先企業のニーズ多様化</li> <li>・経営革新等支援機関の広がり</li> </ul>
○ITベンダー業界
<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウドサービスによる産業構造転換</li> <li>・ビッグデータのビジネス活用の広がり</li> <li>・スマートデバイスの普及やBYODの加速</li> <li>・ERP市場は2016年度まで年率6.7%成長へ</li> </ul>

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 販売力の拡大、新製品の開発、収益基盤の確立を目指す

## (2) 成長戦略

成長戦略としては「顧客基盤拡大に向けた販売力並びに販路の拡大」「新規顧客を創造するための新製品・サービスの開発」「新規事業による新たな収益基盤の確立」と大きく3つのテーマを打ち出している。以下それぞれの戦略の概要について紹介する。

## a) 顧客基盤の拡大に向けた販売戦力の増強と販路拡大

同社は従来、営業組織を会計事務所チャネル・パッケージ事業本部（会計事務所と顧問先企業向け）とソリューション事業本部（中堅・中小企業向け）の2つの事業本部に分けていたが、2014年4月よりこれを1つに統合した。中堅・中小企業の新規顧客開拓をさらに強化していくため、限られた営業リソースを最大限に有効活用していくのが狙いだ。会計事務所チャネル・パッケージ事業本部における中小企業に対するパッケージソフトウェアの販売力とソリューション事業本部における中堅企業へのソリューション力を融合させ、総合的な営業力を高めていく方針である。

また、一般企業向けERPシステムでは、企業ごとに様々な業務課題を抱えているなかで、それぞれに的確なソリューションを提案する能力も必要となってくる。このため、提案型営業モデルの深耕も進めていく方針で、営業人員の増強と同時に人材教育も強化していく。同社の顧客は現在、約1.7万社であるが、同社の顧客である会計事務所の顧問先企業だけで約55万社あるため、新規顧客の開拓余地は依然として大きいと言える。

現在、売上高の5%弱にとどまっているパートナー企業による間接販売も拡大していく考えだ。従来もパートナー企業経由での販売はあったものの、ここ数年は伸び悩みの状況が続いていた。この要因の1つとして、同社の製品が手離れの点で課題を抱えていたことが挙げられる。パートナー企業が同社の製品を顧客に売り込む際には、同社の営業マンが同行するケースがほとんどであり、パートナー企業単独で販売するケースは稀であった。このため、パートナー企業が単独でも販売活動ができる手離れの良い自己完結型の製品を開発していく計画となっている。併せて、パートナー企業への支援体制を強化することによって、同社の営業マンが同行することなくパートナー企業単独での販売が可能となるため、顧客数の拡大と同時に営業効率の向上にもつながることになる。また、並行してパートナー企業数も増やしていきたい考えだ。

2014年7月1日(火)

その他には、顧客サポート体制及び経営情報サービスの充実を図ることで、顧客満足度の向上を進めていくほか、テレビCMなど積極的な広告宣伝活動を展開することで、MJSブランドの認知度向上を目指していく。なお、会計事務所向け売上高に関しては市場が成熟していることもあり、第3次中計では横ばい水準を想定している。

#### b) 新たな顧客を創造する新製品・サービスの開発・提供

新規顧客の開拓のため、マルチデバイスに対応したクラウドサービスの開発を進めていくほか、グループ企業及び協業会社との積極的な共同開発を推進していく。また、既存製品の統廃合による開発効率の向上によって、開発リソースの有効活用を図り、新製品の開発を強化していく方針だ。

#### c) 新規事業による新たな収益基盤の確立

新規事業においては、既存の幅広い顧客プラットフォーム（顧客基盤）を活かした事業展開を目指している。

#### MJSの顧客基盤

顧客基盤	ユーザー数	導入システムやサービス
会計事務所	約8,400事務所	会計事務所向けシステム『ACELINK NX-Pro』
中堅・中小企業	約17,000社	ERPシステム『Galileopt NX-I』『MJSLINK NX-I』等
小規模企業・個人事業者	約30,000社	会計事務所の顧問先向け『ACELINK NX 記帳くん』等
小規模企業・個人事業者	約40,000社	『ミロクのかんたん! シリーズ』の登録ユーザー数
経営者・ビジネスパーソン	約110万人	ビジネス情報サイト『bizoocean』の登録会員
ビジネスパーソン等	約20万人	お金管理アプリ『マネトラシリーズ』のダウンロード件数
小規模企業・個人事業者	数万社	商工会会員向け『会計・税務のクラウド型アプリケーション』

出所：会社資料と会社ヒアリングよりフィスコ作成

まず、ここ数年来ニーズが拡大している中小企業向けの事業再生支援サービスの展開を図っていく。2014年3月期より、専門組織を立ち上げて会計事務所の事業承継などには携わってきた。一般企業向けの同様なサービスは行ってこなかったが、今回、本格的に市場参入することを決断した。顧客となる会計事務所からの相談や依頼も多くあるなかでの市場参入のため、比較的スムーズに事業が立ち上がっていくものと予想される。

また、事業再生支援サービスに関して、人的リソースが足りないようであれば、M&Aによって確保していくことも視野に入れている。前述したように財務体質はここ数年で強化されており、M&Aを行っていく体力は十分あるとみられる。

その他、新規事業としてはネットビジネスの積極的な推進を掲げている。ネットビジネスでは既に経営情報サイト「bizoocean」の登録会員数が110万を超えており、サイトの広告収入も順調に拡大している。現在は無料会員制のため、収入は広告収入のみとなっているが、今後はコンテンツの充実を図りながら、マネタイズしていくことを考えている。また、2014年3期にリリースした家計簿・経費精算統合アプリ「マネトラ」についても、ダウンロード数が20万件を超えるなど順調に拡大しており、今後は確定申告機能やC2C向け（ネットオークション向け）機能の開発を進めることで、マネタイズの可能性を探っていく。「マネトラ」に関してはアジアでも試験的に展開していく予定で、海外事業展開に関しても状況を見ながら進めていく考えだ。

さらには、経済団体やフランチャイズ企業等への会計クラウドサービスの提供も行っていく。2014年5月に全国商工会連合会、都道府県商工会連合会及び市町村商工会（以下、商工会と総称）とその会員事業者向けに「会計・税務のクラウド型アプリケーションソフト」を開発したと発表した。同アプリケーションソフトを利用して全国商工会連合会が会員向けにクラウドサービスとして提供していくようだ。同社は、この開発ノウハウを活用して新たなクラウドサービスを開発し展開していく計画である。

2014年7月1日(火)

## 2020年度に向けて成長スピードが一気に加速へ

### (3) 2020年度の経営目標値

第3次中期経営計画で実施する施策によって、新たな成長ステージに向けた事業基盤が整う見通しで、同社では2020年度の経営目標値として、売上高50,000百万円、経常利益率30%、ROE30%という数字を打ち出した。成長ペースも一気に加速する格好となる。

計画達成に向けた具体的な施策はこれから検討していくことになるが、前述したように、中堅・中小企業向けERPシステムの開拓余地が大きいこと、中小企業向け事業再生支援事業の成長ポテンシャル、ネットビジネスのマネタイズ化の可能性、M&Aの可能性などを含めて考慮すると、達成する可能性はあると言える。

### 第3次中期経営計画の経営目標値

(百万円、%)

	11/3期	【第2次中計】14/3期		11/3→14/3	【第3次中計】	14/3→17/3	長期目標	14/3→21/3
	実績	会社計画	実績	平均成長率	17/3期	平均成長率	21/3期	平均成長率
売上高	18,750	21,760	22,077	+5.6%	26,000	+5.6%	50,000	+12.4%
システム導入契約売上	12,115	14,340	14,541	+6.3%				
サービス売上	6,511	7,045	7,173	+3.3%				
その他	123	200	362	+43.3%				
経常利益	1,488	2,370	2,422	+17.6%	4,000	+18.2%	15,000	+29.8%
売上高経常利益率	7.9%	10.9%	11.0%		15.4%		30.0%	

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 株価バリュエーション比較

### 同業他社比で低いPER・PBRと高いROA・配当利回り

同社の株価バリュエーションについて、ERPシステムベンダーのほか、財務・会計システムを提供する同業12社で比較した。予想PERや実績PBRは12社平均よりも低く、また、予想ROAや配当利回りなどは高い水準となっている。特に予想PERにおいては9倍台と12社中、最も低い水準となっており、今回の第3次中期計画の経営目標値などはまだ株価には織り込まれていないものとみられる。

同社の業績が過去最高益を更新中であり、今後も持続的な成長拡大が見込まれること、配当利回りが3%以上の水準となっていること、今後投資指標として重要視されるであろうROEが10%以上の水準を維持していること、など評価すべき点は多いと弊社では考えている。

## 株価バリュエーション比較

コード	企業名	市場	決算月	株価 (円)	時価総額 (百万円)	予想 PER (倍)	実績 PBR (倍)	ROE (%)	ROA (%)	配当 利回り (%)
4716	日本オラクル	東証 1 部	5 月	4,430	563,102	19.4	6.6	34.2%	35.8%	2.1%
4768	大塚商会	東証 1 部	12 月	4,955	469,748	21.4	3.3	15.3%	9.9%	1.6%
4684	オービック	東証 1 部	3 月	3,405	305,363	17.1	2.3	13.3%	13.6%	1.8%
9719	SCSK	東証 1 部	3 月	2,919	302,859	13.8	2.5	18.3%	7.4%	1.7%
4733	OBC	東証 1 部	3 月	3,445	129,471	19.7	1.6	7.9%	8.0%	1.5%
9746	TKC	東証 1 部	9 月	2,285	60,809	16.4	1.1	6.5%	8.1%	1.9%
6935	JDL	東証 1 部	3 月	1,796	60,898	12.3	0.8	6.3%	5.5%	2.2%
9928	ミロク情報サービス	東証 1 部	3 月	481	14,752	9.8	1.2	12.2%	12.3%	3.1%
3836	アバント	JASDAQ	6 月	1,460	6,853	15.6	3.1	19.6%	13.4%	1.2%
9629	PCA	東証 2 部	3 月	1,336	9,154	32.3	0.8	2.5%	2.7%	2.3%
3763	プロシップ	JASDAQ	3 月	2,190	8,026	9.7	1.5	15.2%	16.6%	3.2%
4828	東洋 B-ENG	東証 2 部	3 月	1,396	2,791	11.2	0.9	8.3%	6.8%	1.0%
12 社累計、累計平均値					1,370,725	17.0	2.1	12.3%	8.9%	1.9%

出所：フィスコ作成

注 1：予想 PER と配当利回りは今期予想、実績 PBR は直前四半期から算出、ROE と ROA は今期会社予想の当期利益と経常利益を直前四半期末の株主資本と総資産でそれぞれ除して算出。

注 2：株価は 2014 年 7 月 1 日終値。

## 連結損益計算書

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上高	18,750	19,595	20,922	22,077	22,590
(売上原価)	6,433	6,850	7,440	8,318	-
売上総利益	12,317	12,745	13,481	13,758	-
(販管費)	10,801	10,718	11,210	11,324	-
営業利益	1,506	2,023	2,275	2,390	2,520
(営業外収益)	68	49	71	76	-
(営業外費用)	86	73	61	43	-
経常利益	1,488	2,000	2,285	2,422	2,540
(特別利益)	67	16	0	2	-
(特別損失)	175	12	533	4	-
税引前利益	1,381	2,003	1,752	2,420	-
(法人税等)	675	945	564	1,031	-
当期純利益	705	1,058	1,187	1,389	1,510

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 1 株当たり

(単位：円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
当期純利益	22.97	34.53	38.73	45.29	49.23
純資産	258.21	280.54	310.05	402.29	-
配当金	12.00	12.00	12.00	15.00	15.00

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 対前期比

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上高	-0.5%	4.5%	6.8%	5.5%	2.3%
営業利益	28.9%	34.3%	12.4%	5.1%	5.4%
経常利益	31.1%	34.4%	14.3%	6.0%	4.8%
当期純利益	26.3%	50.1%	12.2%	16.9%	8.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 対売上高比

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上総利益	65.7%	65.0%	64.4%	62.3%	-
販管費	57.6%	54.7%	53.6%	51.3%	-
営業利益	8.0%	10.3%	10.9%	10.8%	11.2%
経常利益	7.9%	10.2%	10.9%	11.0%	11.2%
当期純利益	3.8%	5.4%	5.7%	6.3%	6.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

#### ディスクレーマー（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、株式会社東京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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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いたします。

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