

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 >>>

2019 年 11 月 22 日 (金)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 財務安全性は一段と向上、2019 年 12 月期通期業績は CRO 事業及び海外 IT 事業の進捗遅れから業績予想を修正	01
3. 最大の強みは「トランスフォーメーション力」	01
4. ブラッシュアップされた中期経営戦略、ガバナンス強化を第一に据えた基本方針に注目	02
5. 非財務価値向上に対する思いが読み取れる「ボッチャ支援」	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 戦略を再開	05
■ 事業内容	07
1. プライム契約比率 90% を誇る国内 IT 事業	07
2. 新たな責任体制で立て直しを加速する海外 IT 事業	09
3. CSV 型事業の 2 つ目の柱を担う CRO 事業	11
■ 業績動向	14
1. 国内 IT 事業は改善、海外 IT 事業は黒字定着に向けて挑戦が続く	14
2. 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	17
3. 2019 年 12 月期業績予想は下方修正、 事業構造改革費用計上で来期以降の収益性改善を目指す	20
■ 強みと課題	20
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」	20
2. 課題 ~ どうやって収益性を高めるか	21
■ 今後の見通し	21
■ ESG	22

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

要約

グローバル化を推進する IT& ヘルスケア・グループ。 ガバナンス強化と意思決定迅速化で事業成長と資本効率改善を目指す

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 1 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. 財務安全性は一段と向上、2019 年 12 月期通期業績は CRO 事業及び海外 IT 事業の進捗遅れから業績予想を修正

現中期経営計画の初年度となった 2018 年 12 月期では、売上高が前年同期比 6.3% 減の 49,906 百万円、営業利益が同 104.3% 増の 1,426 百万円となった。売上高 54,000 百万円（前期比 1.4% 増）、営業利益 1,600 百万円（同 129.1% 増）を見込んだ期初業績予想には届かなかったものの、不採算案件の解消とコストの適正化に取り組み減収のもとで大幅増益を実現した。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 2017 年 12 月期末 58.6% → 2018 年 12 月期末 59.7%、流動比率が 2017 年 12 月期末 216.6% → 2018 年 12 月期末 222.7%、ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債、プラスはキャッシュ超過）が 2017 年 12 月期末 3,611 百万円 → 2018 年 12 月期末 5,337 百万円など、いずれも一段と向上している。

2019 年 12 月期第 2 四半期連結決算は売上高が前年同期比 3.2% 増の 26,251 百万円、営業利益が同 56.6% 増の 837 百万円となった。また、11 月 8 日に発表した第 3 四半期連結決算では、売上高が同 1.2% 増の 37,827 百万円、営業利益が同 17.9% 増の 1,039 百万円で着地した。前年同期比では順調な伸びとなっているが、期初業績予想（売上高 52,000 百万円、営業利益 2,000 百万円）に対しては、CRO 事業及び海外 IT 事業の売上計画の進捗が遅れていることから、2019 年 12 月通期の業績予想を売上高で前回予想比 1.0% 減の 51,500 百万円、営業利益で同 25.0% 減の 1,500 百万円に修正している。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

要約

3. 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」だと考える。

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。

4. ブラッシュアップされた中期経営戦略、ガバナンス強化を第一に据えた基本方針に注目

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、更改版中期経営戦略では、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た。また、最終年度（2021 年 12 月期）の数値目標は売上高 700 億円、営業利益 40 億円が据え置かれ、資本効率を図る指標として新たに ROE8% が追加されている。

5. 非財務価値向上に対する思いが読み取れる「ボッチャ支援」

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「ボッチャ」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。

創業 50 周年を機に始まった同活動だが、グループ社員のほぼ全員がボッチャ経験者となり、障害者の方々との交流で得た何かを含めて「ボッチャ」の魅力を臨場感豊かに社内外で発信し続けることは、今はまだまだ小さくとも案外と大きな果実に育つ可能性がある。それこそが、創業 50 年記念の取り組みに「ボッチャ」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る。

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している。2019 年からは既存事業を 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している。
- ・最大の強みは「トランスフォーメーション力」。それを支えるのが、「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」である。
- ・更改版中期経営戦略では、ガバナンス強化を第一に据えた 4 つの基本方針が策定された。また、最終年度（2021 年 12 月期）の収益目標（売上高 700 億円、営業利益 40 億円）は据え置かれ、資本効率を図る指標としてとして、新たに ROE（8%）が追加されている。
- ・CSV 型企業グループである同社が、「ボッチャ支援」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。

CAC Holdings

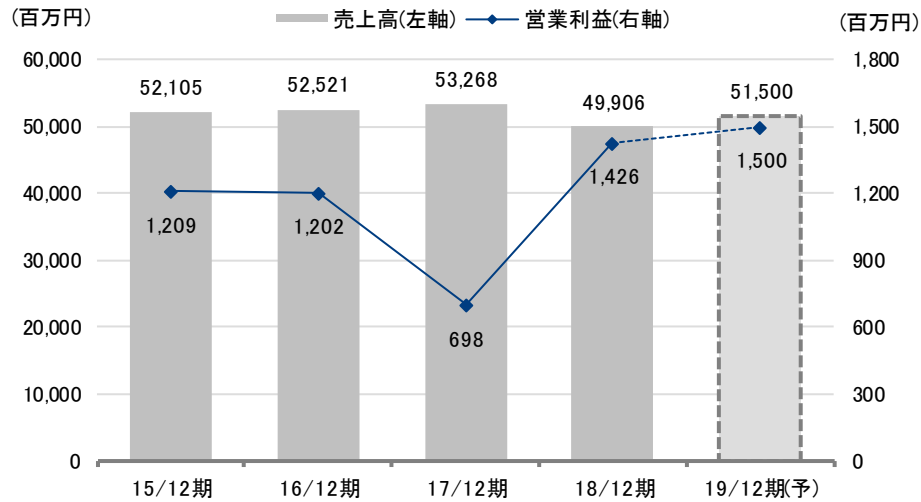
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

要約

業績推移



注：19/12 期（予）は 2019 年 11 月 8 日発表の通期業績予想修正値

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 Sier のパイオニア。 IT 事業拡大期、CRO 事業展開期を経て、本格的な海外展開に挑戦

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「世界のフィールドに、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。

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。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

会社概要

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

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、株式会社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）を子会社化したわけだが、これら各社は、顧客である有力企業の IT 子会社であり、顧客から見た同社の位置付けを示す好事例とも言えるだろう。

同社はプライムコントラクター（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強くこだわってきた。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ー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わけである。

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。

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・エコロジー、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 年には 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。

会社概要

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 戦略を再開

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、中東などにも拠点を有する 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、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ていた。しかしながら、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 戦略を再開している。

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。
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	当社株式を店頭登録銘柄として公開。
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 バシフィックを設立。 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>及び当社の合併で（株）ウェブプロGRESSを設立。 中国・上海市に、CAC バシフィックの 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>及び当社の合併で設立。 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。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

会社概要

年月	主な沿革
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。 新薬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。 （株）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当社他の合併で設立。 CRO 業務を行う（株）アームシステックスの株式を取得し、同社及び（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	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 クロアが化合物共有ライブラリー事業（QualityLead）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・清算を決定（清算結了日は 2019 年 12 月予定）。 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。

出所：有価証券報告書及び会社発表資料よりフィスコ作成

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

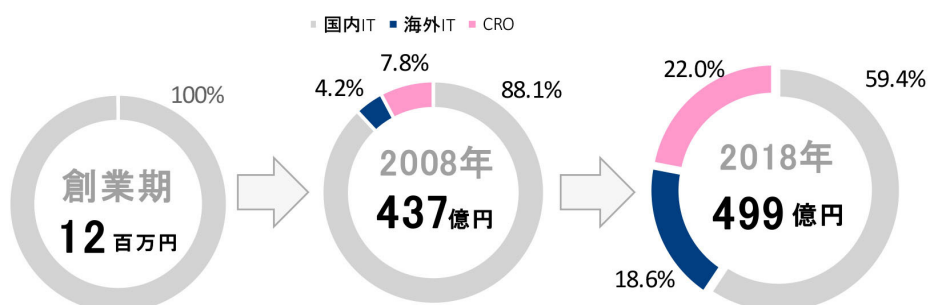
■ 事業内容

国内 IT 事業、海外 IT 事業、CRO 事業を展開

同社の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 年以降は「国内 IT 事業、海外 IT 事業、CRO 事業」としている。2014 年以降の M&A 戦略もあって、海外 IT 事業の売上が全社売上の 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高構成比の推移



出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

1. プライム契約比率 90% を誇る国内 IT 事業

国内 IT 事業は、全社売上の 59%（2018 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 Sler の中立な立場で、プライムコントラクトとして、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強くこだわってきた。実際、国内 IT 事業の中核を担う、シーエーシー（CAC）は 300 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% を確保している模様である。

(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り、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ト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。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

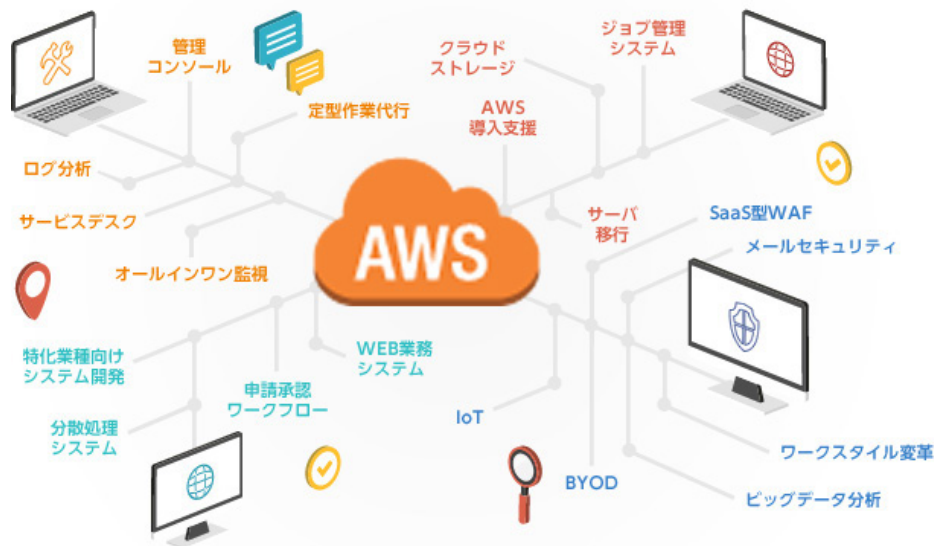
事業内容

(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おり、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、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。結果、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

(3) 人事 BPO サービス

人事 BPO サービスは、IT を活用し、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り、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、その他人事業務全般で業務受託を行っていることが特色となっている。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、将来的には総務・経理業務なども視野に入れ、バックオフィス業務を包括的に受託していく。

CAC Holdings

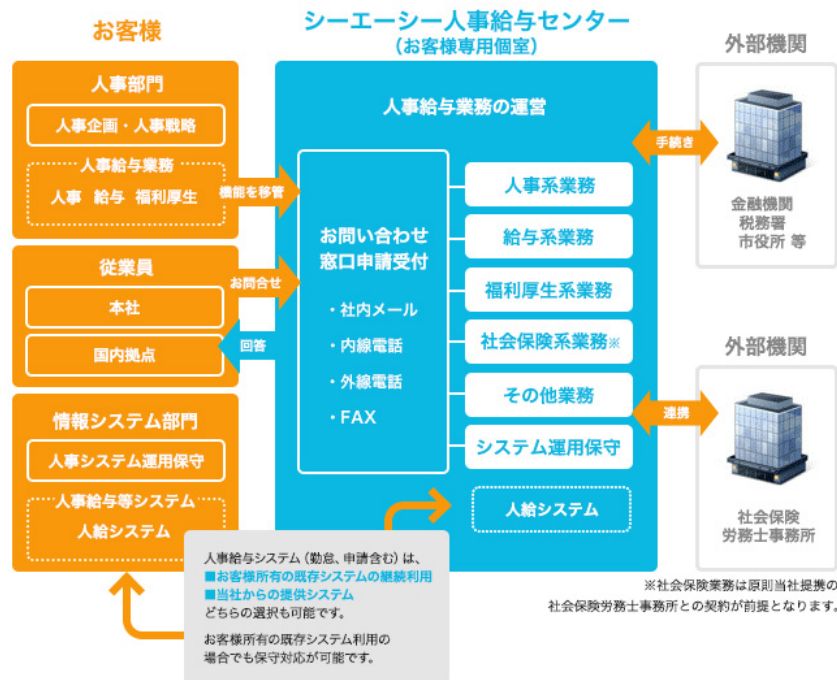
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

https://www.cac-holdings.com/ir/

事業内容

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フォーメーション（以下、DX）について、既存 SIer 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わけだ。

同社は、顧客の DX 推進を支援するために、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わけだが、同社自身のデジタルビジネスへの移行と技術動向を常に先読みすることで DX への対応を差別化要因へと高めることに注力している。

2. 新たな責任体制で立て直しを加速する海外 IT 事業

海外 IT 事業は、12 社（2019 年 10 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 年の海外売上高比率は 22%（うちアジアが 74% を占める）にまで拡大した。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

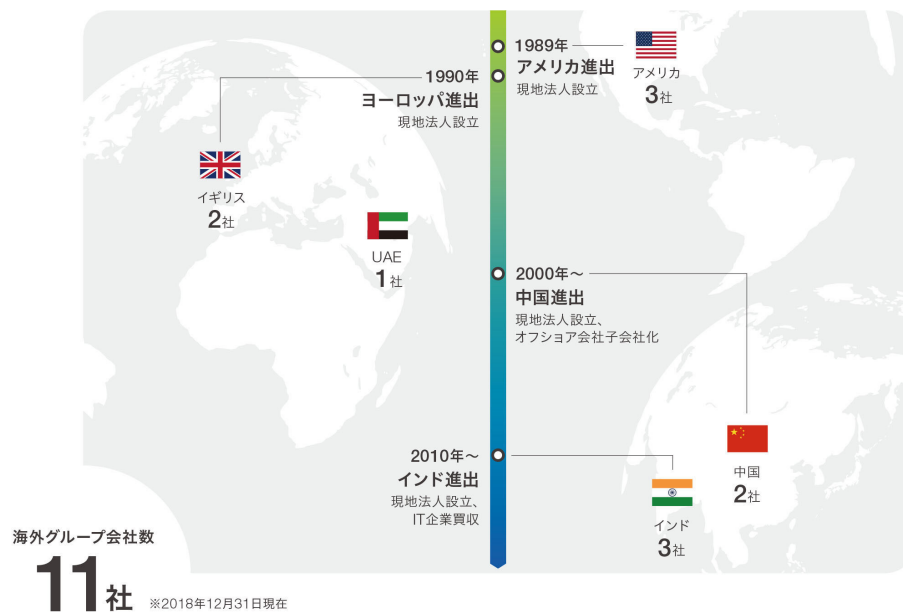
2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

事業内容

一方、急速な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、2018 年については 2017 年に行った事業再構築の影響での海外売上高比率は 19% に低下したものの、2019 年 9 月にシンガポールの Mitrais を 100% 子会社化（実行日は 10 月 18 日）し、M&A を再開している。Mitrais は、インドネシアやオーストラリアで実績を上げているソフトウェア企業であり、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。この M&A については、取締役会等で極めて深い議論がなされたという。過去の教訓が生かされていることを信じたい。

グローバル・ネットワーク



注：2019 年 10 月に子会社化した Mitrais を除く

出所：アニュアルレポート 2019 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がメインの段階から、インドや中国といった現地の巨大マーケット自体により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)と中国領域、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責任を持って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 名が外国人となっているほか、グループの外国人従業員比率は 59% と高く、組織・人事面でのグローバル化対応は整っている。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

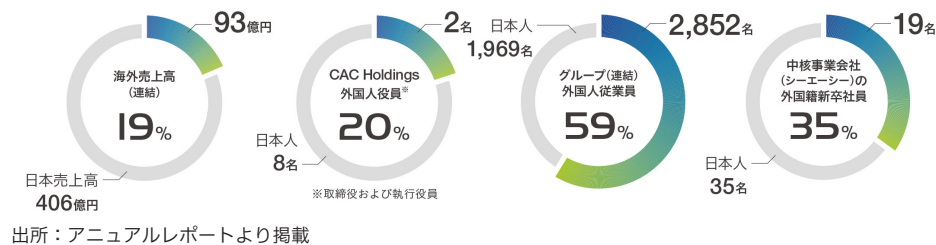
2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

事業内容

こうしたなかで、とりわけ注目されるのが、2014 年に子会社化した Inspirisys Solutions Limited（インドの証券取引所に上場、旧 AFL）である。Inspirisys Solutions Limited は本拠地インドの製造業や金融機関を始め、米国、英国、中東などの各拠点でも優良な顧客を抱えており、まさに海外現地市場開拓の橋頭堡役として評価できるためだ。また、Inspirisys Solutions Limited は成長分野である ADAS（高度運転支援：Advanced driver-assistance system）関連で数億円の売上実績を日本などで上げており、巨大産業でありながらこれまで実績が乏しかった自動車向けビジネスへの足掛かりをグループ内に取り込めた意味は大きい。加えて、ADAS 分野は、同社が出資し代理店契約を締結している米 Affectiva の感情認識 AI 技術の活用範囲も広く、今後の展開に期待したい。

売上・人材の海外比率



3. CSV 型事業の 2 つ目の柱を担う 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。2018 年 12 月期の売上高構成比は 22%、利益面でも国内 IT 事業に次ぐ規模にまで成長したが、2019 年に入り収益環境は変調局面を迎えており、今後の動向には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



(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 S1er 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始め、安全性情報管理を、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する一方で、全社員の約 30% を ICT 人材が占めている。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

事業内容

クロアは、160 社の取引先に対し、安全性情報管理業務（2018 年 12 月期売上構成比 49.8%）、治験業務（同 22.8%）、製造販売後業務（同 8.9%）、申請業務（同 6.0%）、その他業務（同 4.6%）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）、申請業務の実績は国内随一の実績を誇っている。

(2) 生産性向上への取り組みが続く

クロアの業界ポジションを、日本 CRO 協会が発表している会員データをもとに考察すると、1) 業界シェアは 6% 台を維持するも低下傾向、2) 1 人当たり売上高は業界平均を下回る、3) 1 人当たり売上高（労働生産性）の増加率は業界平均を上回る、といった点が指摘できる。

ここで留意すべき点は、クロアが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。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し、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。モニタリング業務売上高（会員全体）の過去 3 年の年率成長率は 8.8% と業界全体の 7.1% を上回り、売上高構成比は 60% に達している。業務構成比の違いが、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。

一方、業務構成比の違いを勘案しても、クロアの労働生産性の向上率は高いように見える。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% 弱向上している。これに対し、業界全体の労働生産性は、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% 程度の向上となっている。総じてクロアの向上ぶりが目立つが、2018 年における生産性向上は従業員数圧縮によるところが大きく留意する必要があるだろう。

クロアの労働生産性向上の要因としては、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、などが挙げられる。なお、ニアショア拠点活用については、2019 年初時点の総従業員数 1,243 名のうち、505 名を占めるメイト社員（協力会社の社員）の存在が見逃せない。

CAC Holdings

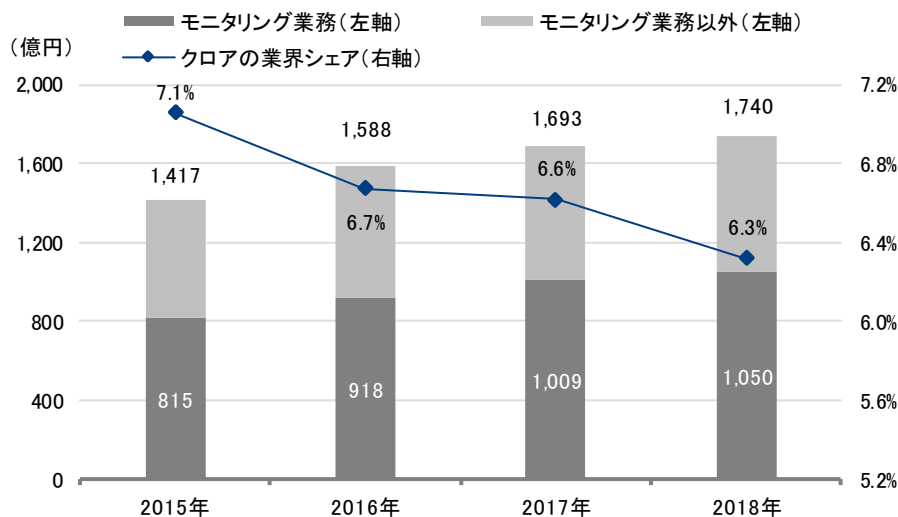
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

https://www.cac-holdings.com/ir/

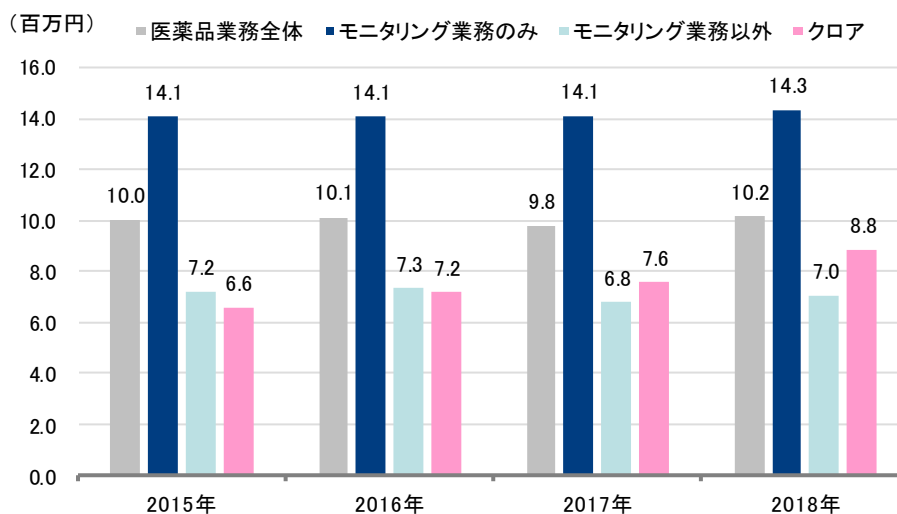
事業内容

CRO 業界の売上高と同社業界シェアの推移



出所：一般社団法人日本 CRO 協会の年次業績報告と CAC クロアのファクトブックよりフィスコ作成

CRO 業務の1人当たり売上高



出所：一般社団法人日本 CRO 協会の年次業績報告と CAC クロアのファクトブックよりフィスコ作成

(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、データベース化する事業（化合物・溶液管理業務、化合物共有ライブラリー。以下、QualityLead）に取り組んでおり、成果を上げつつある。2019 年に入り田辺三菱製薬 <4508> (1 月) と塩野義製薬 <4507> (2 月) が参画を表明、さらに数社の利用が確定しているもようであり、将来的には年間 3 ～ 5 億円の売上貢献が見込まれるだろう。

事業内容

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やアカデミア、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わけだが、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) データや 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、健診データなど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、治験でない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、やはり典型的な 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

国内 IT 事業の改善に加え海外 IT 事業も黒字定着に挑戦

1. 国内 IT 事業は改善、海外 IT 事業は黒字定着に向けて挑戦が続く

現中期経営計画の初年度となった、2018 年 12 月期は売上高が前期比 6.3% 減の 49,906 百万円、営業利益が同 104.3% 増の 1,426 百万円となった。売上高 54,000 百万円 (前期比 1.4% 増)、営業利益 1,600 百万円 (同 129.1% 増) を見込んだ期初業績予想には届かなかったものの、不採算案件の解消とコストの適正化に取り組み減収のもとで大幅増益を実現した。

セグメント別の売上高と利益率等の四半期動向からは、1) 国内 IT 事業は回復傾向、2) 海外 IT 事業は正念場、3) CRO 事業は変調局面、と事業毎の明暗が読み取れる。

国内 IT 事業は、2018 年度第 2 四半期をボトムに 2019 年度第 2 四半期まで 4 四半期連続で増収増益を実現している。2019 年度第 1 四半期から第 2 四半期にかけての落ち込みも季節習性によるところが大きく、問題視する必要はない。実際、2019 年度第 2 四半期末の受注残高は前年比 8.6% 増と順調に積み上がっており、既存顧客の旺盛な IT 需要を追い風に回復局面にあると考えてよからう。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 4 四半期移動平均 (4qMA) で見ると、課題であった収益性の低さも改善傾向にあることを示している。具体的には、2018 年度第 2 四半期から 2019 年度第 2 四半期にかけてセグメント利益率 (4qMA) は 2.6% → 2.9% → 3.5% → 4.9% と期を追って改善、まだ満足できる水準ではないが足取りは順調と言える。

CAC Holdings

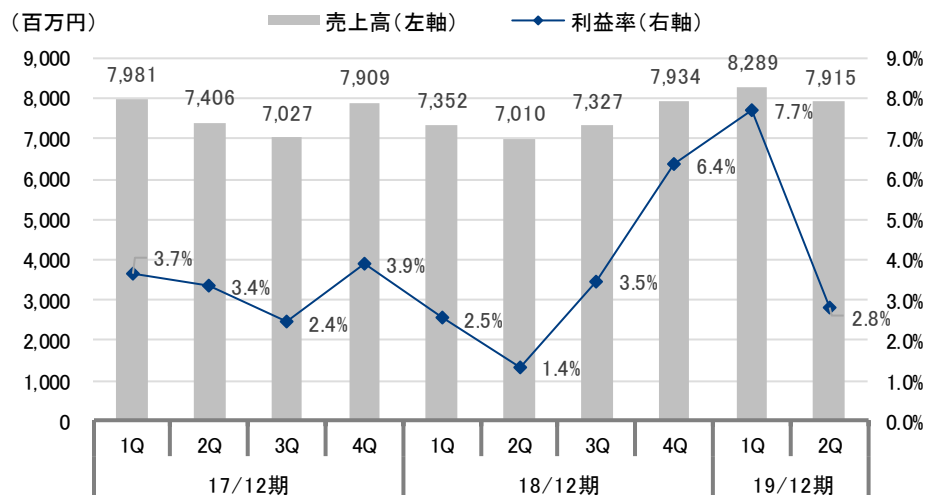
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

業績動向

「国内IT事業」の売上高と利益率の推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

海外 IT 事業は、相次ぐ買収効果により売上高こそ押し上げられていたが、Inspirisys Solutions Limited (旧 AFL) の事業構造改革費用や Sierra の大型赤字案件の計上で、2018 年度第 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、前年比の算出が可能な 2018 年度第 1 四半期以降、売上高は会社譲渡の影響等でほぼ前年割れながら、セグメント利益は一貫して前年に比べ改善している。

結果、2019 年度第 2 四半期には 4 四半期振りに黒字転換し、セグメント利益率も 3.1% へと改善したわけだが、過去 10 四半期を振り返ると、海外 IT 事業は 2 四半期連続で黒字を計上したことがない。2019 年度第 4 四半期からは Mitrais 買収による収益押し上げ効果 (Mitrais の 2018 年 12 月期の売上高は 22,461 千シンガポールドル、当期純利益は 2,931 千シンガポールドル、のれん償却額は不明) が軽微とはいえ業績寄与が期待される。

CAC Holdings

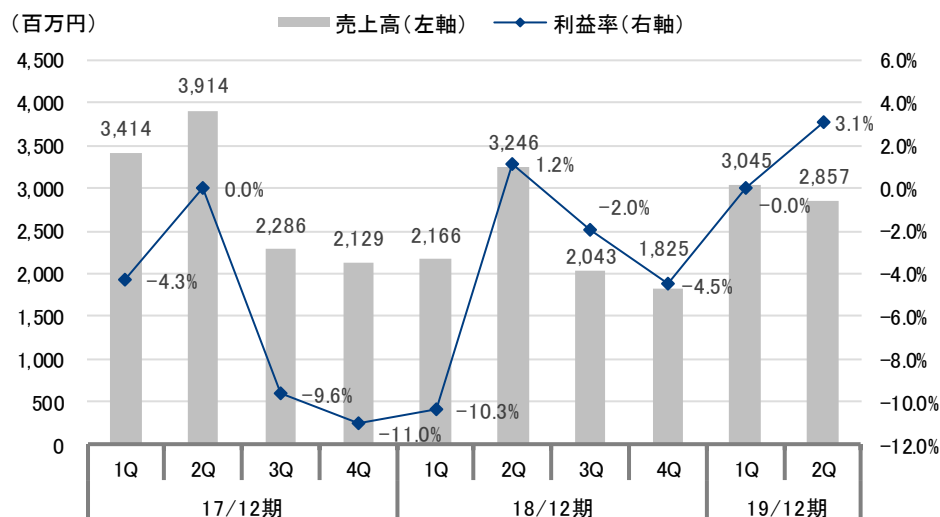
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

https://www.cac-holdings.com/ir/

業績動向

「海外IT事業」の売上高と利益率の推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

CRO 事業については、若干の踊り場を交えながらも順調な規模拡大を実現していたが、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 四半期から前年比減収傾向に転じている。セグメント利益を見ても、2018 年度第 4 四半期以降、前年比減益が続き、2019 年 12 月期の第 2 四半期には 8 四半期振りとなる赤字計上を余儀なくされている。

事業環境の変調に加えて、同社の CRO 事業の主力が安全性情報管理業務（医薬品の副作用情報を収集・蓄積・申請）であることにも留意する必要性があろう。日本 CRO 協会が発表している会員データをもとに試算すると、同社では割合が少ないモニタリング業務（会員全体）の成長率が安全性情報管理業務を含むモニタリング業務以外（同）の成長率より高いことが確認できる。また、モニタリング業務以外だけに限っても、クロアの業界シェアは計算上低下傾向にあり、現在の状況は予断を許さないように思える。同社は、CRO 事業のボラティリティー抑制や生産性向上のため、製薬企業との契約形態見直しや ICT 利活用に取り組んできたわけだが、現状を勘案すると収益性改善には思い切ったコスト削減等が求められるだろう。経営判断による抜本的な対策が待たれる。

CAC Holdings

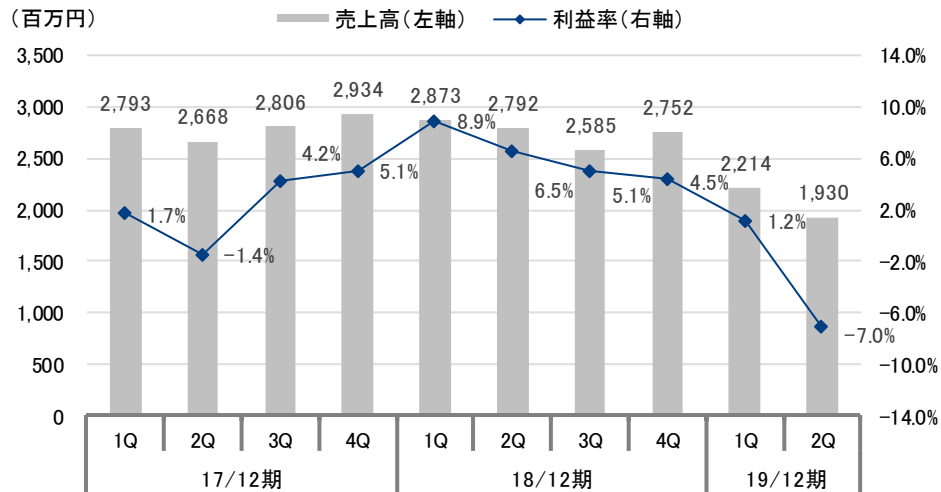
4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

https://www.cac-holdings.com/ir/

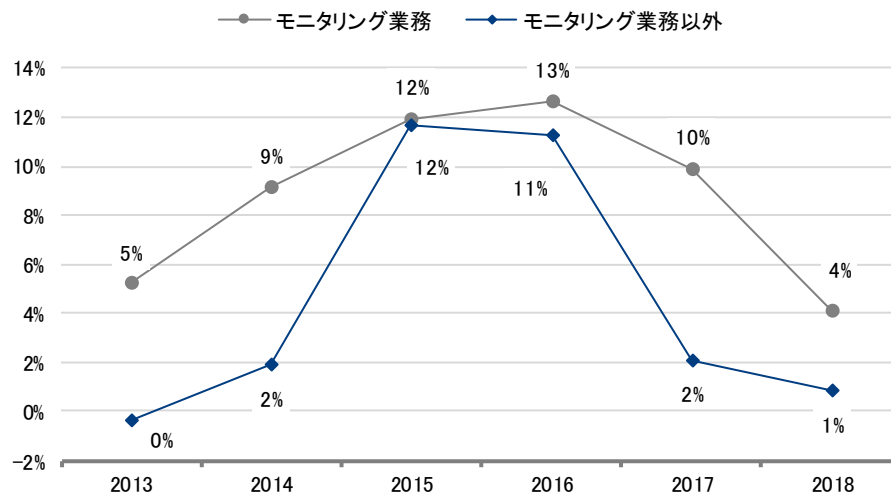
業績動向

「CRO事業」の売上高と利益率の推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

CRO事業の業務別成長率



※会員全体の医薬品開発関連業務売上高ベース

出所：一般社団法人日本 CRO 協会の年次業績報告よりフィスコ作成

2. 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

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 2017 年 12 月期末 58.6% → 2018 年 12 月期末 59.7%、流動比率が 2017 年 12 月期末 216.6% → 2018 年 12 月期末 222.7%、ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債、プラスはキャッシュ超過）が 2017 年 12 月期末 3,611 百万円 → 2018 年 12 月期末 5,337 百万円など、いずれも一段と向上している。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

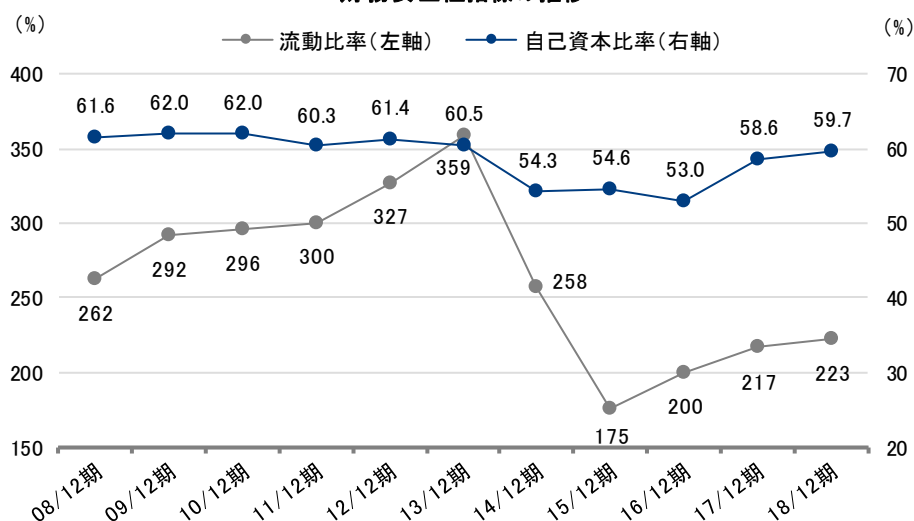
2019 年 11 月 22 日 (金)

https://www.cac-holdings.com/ir/

業績動向

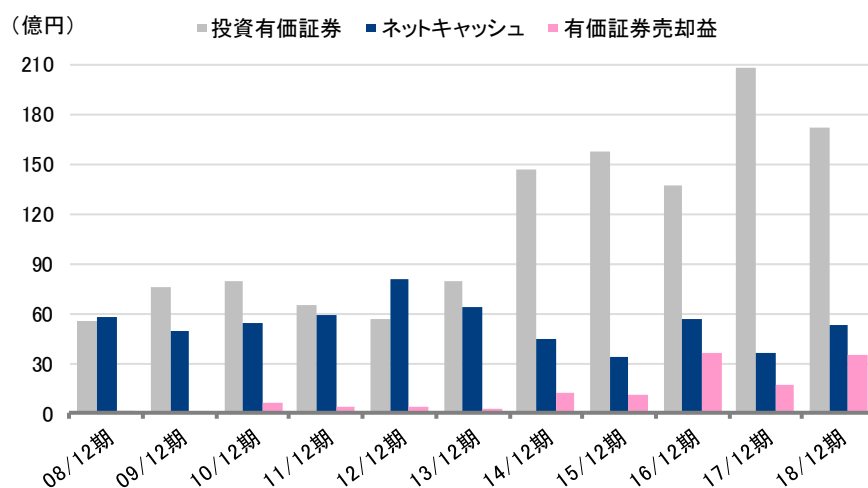
ここ数年、同社は取得簿価が低いリクルートホールディングス<6098>（以下、リクルート）の株式を継続的に売却し、財務基盤を充実しつつ M&A や事業構造改革を遂行してきた。それでもなお、同社が保有するリクルート株は 3,869 千株（2018 年 12 月期末、評価額は 10,301 百万円）に上っていたわけだが、2019 年 9 月、資本効率向上等の観点から一気に 2,000 千株を売却（総額 5,970 百万円、売却益 5,291 百万円）することに踏み切っている。更改版中期経営戦略の柱に資本効率の改善が据えられるなかで、巨額な売却資金が有効に活用されることに期待したい。

財務安全性指標の推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

投資有価証券動向とネットキャッシュの推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

CAC Holdings | 2019 年 11 月 22 日 (金) 4725 東証 1 部 | <https://www.cac-holdings.com/ir/>

業績動向

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期 (予)
売上高	52,105	52,521	53,268	49,906	51,500
前期比	4.1%	0.8%	1.4%	-6.3%	3.2%
売上原価	42,315	42,041	42,996	39,425	-
前期比	5.9%	-0.6%	2.3%	-8.3%	-
売上総利益	9,790	10,479	10,272	10,481	-
前期比	-2.8%	7.0%	-2.0%	2.0%	-
販管費	8,581	9,277	9,573	9,054	-
前期比	24.8%	8.1%	3.2%	-5.4%	-
営業利益	1,209	1,202	698	1,426	1,500
前期比	-62.1%	-0.6%	-41.9%	104.3%	5.1%
経常利益	1,080	937	717	1,368	1,400
前期比	-64.0%	-13.2%	-23.4%	90.6%	2.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-142	2,039	1,100	1,319	1,700
前期比	-	-	-46.0%	19.9%	28.8%

注：19/12 期 (予) は、2019 年 11 月 8 日に発表された業績予想修正
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期	増減額
流動資産	25,300	26,468	24,084	23,963	-121
現預金	8,983	11,428	8,551	9,387	836
受取手形・売掛金	12,081	10,318	10,440	8,605	-1,835
固定資産	26,483	23,876	30,041	23,005	-7,036
有形固定資産	1,883	1,731	1,392	1,228	-164
無形固定資産	5,315	4,736	3,871	1,577	-2,294
投資その他の資産	19,284	17,408	24,777	20,199	-4,578
資産合計	51,783	50,344	54,125	46,968	-7,157
流動負債	14,434	13,218	11,120	10,760	-360
支払手形・買掛金	3,907	3,324	3,431	2,928	-503
短期性借入金・社債	5,070	3,382	2,856	2,034	-822
固定負債	8,055	9,442	10,576	7,350	-3,226
社債・CB	0	0	0	0	0
長期借入金	463	2,373	2,084	2,016	-68
負債合計	51,783	50,344	54,125	18,111	-36,014
(有利子負債)	5,533	5,755	4,940	4,050	-890
純資産合計	29,293	27,683	32,429	28,857	-3,572

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

業績動向

3. 2019 年 12 月期業績予想は下方修正、事業構造改革費用計上で来期以降の収益性改善を目指す

2019 年 12 月期第 3 四半期連結決算（以下、3Q 決算）は売上高が前年同期比 1.2% 増の 37,827 百万円、営業利益が同 17.9% 増の 1,039 百万円、経常利益が同 19.1% 増の 966 百万円で着地した。また、親会社株主に帰属する四半期純利益はリクルート株の売却益 5,291 百万円が特別利益として計上されたため、同 744.6% 増の 3,954 百万円となった。3Q 決算発表と同時に、通期業績予想は期初時点のものから一部下方修正された（売上高 52,000 百万円→51,500 百万円、営業利益 2,000 百万円→1,500 百万円、親会社に帰属する当期純利益 1,350 百万円→1,700 百万円）。下方修正された主因は、CRO 事業の低迷と海外 IT 事業におけるインド子会社の変調や M&A 関連費用の発生である。また、事業構造改革費用（約 27 億円）が第 4 四半期に特別損失として計上される見込みであり、来期以降の収益性改善を目指す具体策として国内 IT 事業や CRO 事業における不採算事業の整理や一部保有資産の評価見直し等が実施される見通しである。なお、期末配当金については、期初予想の 25 円/株が据え置かれ、中間配当を含む年間配当金は 50 円/株と 2 期連続での増配（2017 年 12 月期：36 円/株→2018 年 12 月期：38 円/株）が予定されている。

2019 年 9 月末の財務安全性指標を見ると、自己資本比率が 58.6%、流動比率は 241.1% となり、いずれも健全な水準を維持している。

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		1株当たり 当期純利益 (円)
	前年同期比		前年同期比		前年同期比		前年同期比		
18/12 期	49,906	-6.3%	1,426	104.3%	1,368	90.6%	1,319	19.9%	71.57
19/12 期 (予)	51,500	3.2%	1,500	5.1%	1,400	2.3%	1,700	28.8%	95.96
19/12 期第 3 四半期	37,827	1.2%	1,039	17.9%	966	19.1%	3,954	744.6%	221.16

注：19/12 期 (予) は、2019 年 11 月 8 日に発表された業績予想修正
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、「トランスフォーメーション（企業変革）力」である。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

強みと課題

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。

当然のことながら、「挑戦」は手段であり、同社では、「顧客指向、CSV 重視」という使命・目的（経営理念）が明確であるからこそ、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推察する。また、他社に先駆けた海外 IT 事業への取り組みや収益の 2 本柱に育った CRO 事業への進出は、日本初の独立系 Sler 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。

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だろうが、同社は必要に応じて、リクルート株を売却してきた実績を持つ。ここでもまた、顧客との良好な関係が同社の財産となっている。

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」などと明言している。こうしたなかで、ガバナンス強化を基本方針の第一に据える更改版中期経営戦略が進行し始めたことに注目したい。

■ 今後の見通し

ブラッシュアップされた中期経営戦略、その成果に期待したい

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 月に再公表した。いくつかの施策が公表に先行して実行に移されていることから、同社の本気度がうかがえる。

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、更改版中期経営戦略では、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の強化、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た。また、最終年度（2021 年 12 月期）の数値目標は売上高 700 億円、営業利益 40 億円が据え置かれ、資本効率を図る指標として新たに ROE8% が追加されている。

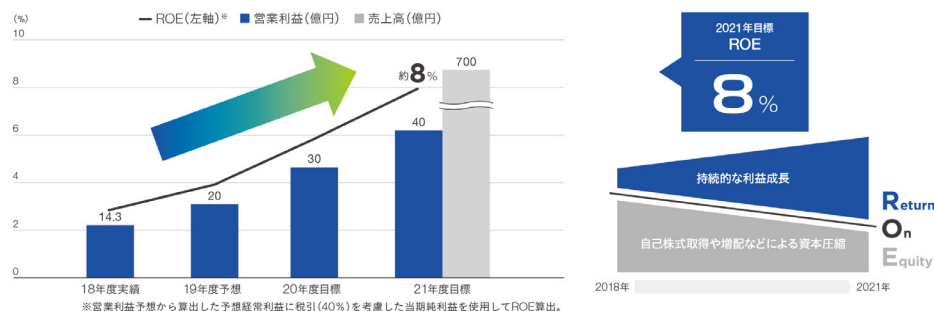
今後の見通し

4 つの基本方針に沿っていくつかの施策が既に実行に移されている。まず、1) については、2019 年度は取締役の数を 8 名（うち社外取締役 3 名）から 5 名（同）へと削減、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られた。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 名が任命されている。2) については、2019 年初から 5 名の執行役員が、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んでいる。

また、3) については、持続的な利益成長を目指しつつ、増配（2018 年 12 月期実績 38 円 / 株 → 2019 年 12 月期予想 50 円 / 株）と自己株取得強化（2019 年 12 月までの取得上限は 300 万株ないし 30 億円、9 月 30 日までに 931,600 株、14 億円強を取得済）を実施、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。

そして 2019 年 9 月、Mitrais 買収による海外 M&A の再開やリクルート株の大量売却といった大きな意思決定が行われた。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、徹底的な議論を行っているという。新たな体制のもとでの意思決定・業務遂行が収益性向上という成果につながるか期待を持って見守りたい。

中期経営戦略における数値目標



出所：アニュアルレポートより掲載

ESG

非財務価値向上に対する思いが読み取れる「ボッチャ支援」

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「ボッチャ」の普及・支援活動を 2016 年から継続している。その同社への取材を通じ、「ボッチャ」に対する同社の熱量が想定以上に大きいことを気付かされた。

CAC Holdings

4725 東証 1 部

2019 年 11 月 22 日 (金)

<https://www.cac-holdings.com/ir/>

ESG

創業 50 周年を機に始まった同活動だが、なぜ「ボッチャ」が選ばれたのか。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを前に、同社の「ボッチャ支援」が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なさだろう。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標榜している。

「ボッチャ」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。この特徴ゆえ、「ボッチャ」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「ボッチャ」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ボッチャ経験者となり、大会等のイベントに 20 ～ 40 名の社員が運営支援のために駆け付け、9 名の社員が簡単には取得できない日本ボッチャ協会登録審判員に名を連ねている、とのことである。

同社の「ボッチャ」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。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを前に、同社の「ボッチャ支援」が社会からの反響を集めるのは当然のこととして、自らの意思で障害者の方々と交流で得た何かを含めて「ボッチャ」の魅力を臨場感豊かに社内外で発信し続けることは、今はまだまだ小さくとも案外と大きな果実に育つ可能性がある。それこそが、創業 50 年記念の取り組みに「ボッチャ」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る。

第 3 回 CAC カップ学生ボッチャ交流戦



出所：ニュースレターより掲載

免責事項（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・表示したものです。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、配布等することは強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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp