ホリスティック企業レポート
エムケイシステム
3910　東証 JQS

フル・レポート
2016年1月22日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160119

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

社会保険労務士事務所向けの業務支援システムを ASP 形態で提供する企業
短期ではマイナンバー需要、中長期では一般企業向け市場の開拓が鍵を握る

アナリスト：藤野敬太
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

1. 会社概要

・エムケイシステム（以下、同社）は、社会保険労務士（以下、社労士）事務所等を主な顧客として、社会保険や労働保険、雇用保険における申請手続き業務を支援するシステムを、月額課金のクラウドサービスとして提供する企業である。

2. 財務面の分析

・10/3 期～15/3 期は、売上高は年平均 11.2%の成長率で拡大してきた。経常利益は 12/3 期に黒字転換し、その後の 3 年間は年平均 68.7%の成長率で拡大してきた。
・他社との比較では、収益性の財務指標は総じて優位にある。成長性も他社より高いが、事業規模や成長ステージの違いによるところが大きく、参考程度にとどめておきたい。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、社労士が関与する社会保険や労働保険の分野の業務に関する知見やノウハウの蓄積と、ASP サービスとして展開したことにある。パッケージ販売から ASP サービスへのビジネスモデル転換により、顧客という関係資本の蓄積につながっていった。

4. 経営戦略の分析

・社労士市場では、システムのバージョンアップや次世代システムの開発のほか、マイナンバー制度に関係するソリューションを投入して、顧客拡大、シェア上昇を目指す。
・ほぼ未開拓に近い一般企業での社労士関連業務分野では、アライアンスの検討も含め、マーケティングの強化により、浸透を図っていく。

5. アナリストの評価

・社会保険労務士が関係する業務というニッチの分野で、ASP 形態のサービスが確立できていることが、同社の最大の強みである。
・短期的にはマイナンバー需要の取り込みの動向が、中長期的には一般企業市場での浸透の度合いが成長を見る上での視点となろう。

【主要指標】

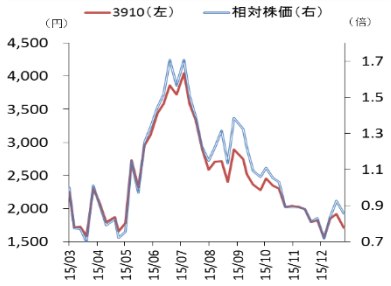
	2016/1/15
株価（円）	1,716
発行済株式数（株）	2,649,000
時価総額（百万円）	4,546

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	29.1	21.4	18.4
PBR（倍）	6.1	5.1	4.1
配当利回り（%）	0.6	0.9	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン （%）	-7.3	-27.0	-52.1
対TOPIX（%）	2.2	-18.9	-43.3

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/3/20

【3910 エムケイシステム 業種：情報・通信業】

決算期		売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/3		674	20.4	181	49.9	177	50.8	123	6.5	60.1	110.5	0.0
2015/3		754	11.9	214	17.9	196	10.5	127	2.9	59.0	281.4	10.0
2016/3	CE	1,031	36.8	318	48.8	317	61.2	200	57.4	75.8	—	15.0
2016/3	E	1,066	41.4	339	58.4	337	71.9	212	66.9	80.3	338.2	15.0
2017/3	E	1,201	12.7	392	15.6	391	16.0	246	16.0	93.1	417.0	15.0
2018/3	E	1,342	11.7	449	14.5	448	14.6	282	14.6	106.6	509.3	15.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想　15年3月の上場時に101､000株の第三者割当増資を実施（オーバーアロットメント分の21,000株を含む）
14年7月31日に1:50、15年8月1日に1:5の株式分割を実施　2014/3と2015/3のEPS、BPS、配当金は分割後の株式数で遡及修正

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 競合他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 各種社会保険の申請手続き業務支援システムを提供

エムケイシステム（以下、同社）は、社会保険や労働保険、雇用保険における申請手続き業務を支援するシステムを、クラウド上のサービスとして提供する企業である。同社の顧客は、これらの申請手続きを業務として行う社会保険労務士（以下、社労士）事務所や一般企業の総務部門である。加えて、社労士事務所の業務には顧問先とのやり取りが含まれるため、同社のサービスには、社労士事務所の顧問先を顧客とするものもある。

◆ ASP 形態のサービスを確立できていることが最大の競争力の源泉

同社の最大の特徴は、社労士事務所が行う業務を支援するシステムを、月額課金の ASP [注]形態で提供することにある。

注）ASP（Application Service Provider）アプリケーションソフト等のサービスをネットワーク経由で提供するソフトウェアの配布形態のこと。

同社は、もともとはパッケージソフトの形態で販売していたが、06 年以降、ASP 形態での提供にビジネスモデルを転換した。

ASP の形態で提供するメリットは、初期導入費用が低く抑えられる、法律や制度の変更やデータ更新などに柔軟に対応できるといった点にあり、小規模な社労士事務所のニーズに適している。一方、ASP サービスを開始するには相応の投資が必要なため、参入障壁が高い。その意味で、社労士が関係する業務というニッチの分野で ASP 形態のサービスを確立できていることが、同社の最大の強みとなっている。

◆ 単一事業だが売上高は 3 つの販売区分に分類される

同社は単一の事業セグメントであるが、顧客への提供形態により 3 つの販売区分に分類される（図表 1）。ASP の形態で提供する「クラウドサービス」が全体の 86%を占める。ハードウェアやサプライ用品を販売する「システム商品販売」はあくまで付随サービスである。なお、16/3 期より開始した「P マーク取得支援サービス」や「マイナンバー取得代行サービス」は、月額課金ではないため、「その他」に分類される。

【 図表１ 】販売区分別売上高

（単位：百万円）

販売区分	内容	14/3期	15/3期	16/3上期	前年同期比 15/3期	前年同期比 16/3上期	構成比 15/3期	構成比 16/3上期
1. クラウドサービス		568	649	364	14.4%	－	86.2%	85.8%
ASPサービス	･業務支援ソフトやアプリケーションのクラウドサービスの提供	492	562	312	14.2%	－	74.6%	73.7%
システム構築サービス	･クラウドサービスの初期設定 ･カスタマイズサービスの提供	75	87	51	15.7%	－	11.6%	12.1%
2. システム商品販売	･社労士業務各種帳票類の販売 ･端末機器･サーバ･PCの販売	105	104	51	-1.8%	－	13.8%	12.1%
3. その他	･Pマーク取得支援サービス ･マイナンバー取得代行サービス	0	0	9	－	－	0.0%	2.1%
合計		674	754	424	11.9%	－	100.0%	100.0%

（出所）エムケイシステム有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ ビジネスモデル

◆ 社会保険労務士（社労士）とは

全国社会保険労務士会連合会によると、社労士とは、「労働・社会保険に関する法律、人事・労務管理の専門家として、企業経営の 3 要素（ヒト・モノ・カネ）のうち、ヒトの採用から退職までの労働・社会保険に関する諸問題、さらに年金の相談に応じる、ヒトに関するエキスパート」と定義されている。

一部の例外を除き、社労士試験に合格し、その後登録した者が社労士となる。登録の種類として、開業登録（個人で事務所を開設）、勤務登録（企業や団体に所属して社労士業務に従事）、その他登録（企業に所属するものの社労士業務に関わらない場合や、専業主婦など）、がある。

社労士事務所とは、開業登録した社労士と同義であり、社労士事務所は、主に中小企業や零細企業にサービスを提供している。

◆ 社労士事務所向けの業務支援システムが主力

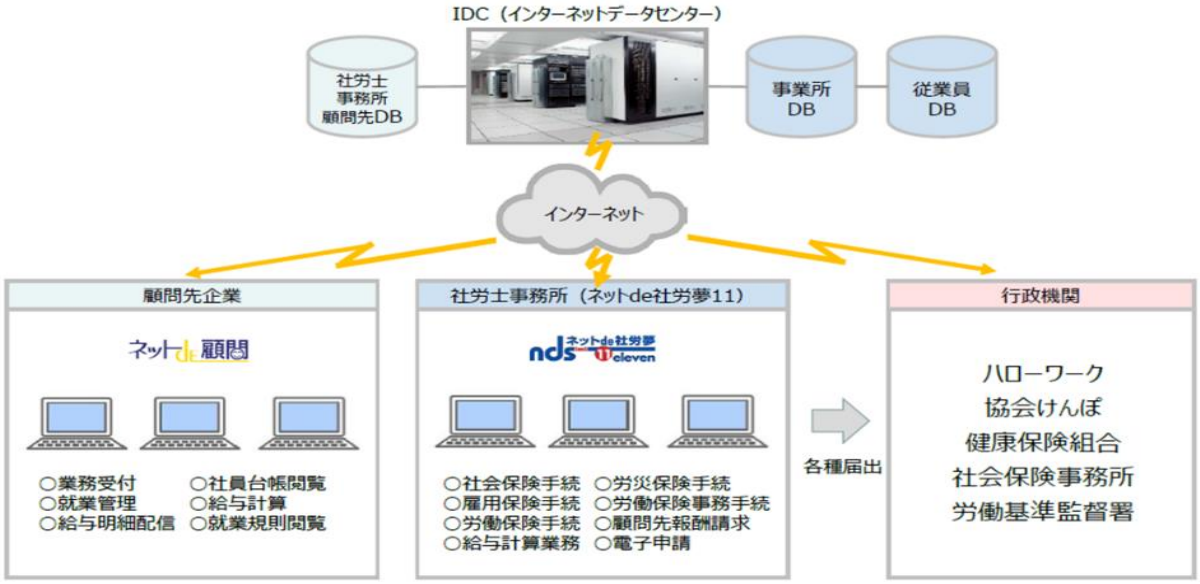
こうした社労士事務所が同社の顧客の中心であり、社労士事務所向けの主力サービスが「ネット de 社労夢 11」である。「ネット de 社労夢 11」では、社会保険や雇用保険、労働保険の手続きなど、社労士事務所が行う業務を支援するシステムを、月額課金の ASP の形態で提供している。

ASP の形態で提供するメリットは、初期導入費用が低く抑えられる、法律の変更やデータの更新などに柔軟に対応できるといった点にあり、小規模で業務を行う社労士事務所のニーズに適している。

「ネット de 社労夢 11」を導入した社労士事務所は、インターネットを経由して、同社が管理するシステムにアクセスし、各種データベースにあるデータを使用して、業務を行う（図表 2）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 2 】主力サービス「ネット de 社労夢 11」の概要



（出所）エムケイシステム決算説明会資料

また、社労士事務所の業務には、社労士事務所にとっての顧客（顧問先企業）とのやり取りが多く発生する。その中には、顧問先企業での作業を必要とする業務がある。

「ネット de 顧問」は、「ネット de 社労夢 11」と連係させることで業務の効率化を図ろうとする顧問先企業に導入されるシステムである（図表 2 左側）。

◆ 「ネット de 社労夢 11」を核としたサービスメニュー

社労士事務所向けには、「ネット de 社労夢 11」を核としたサービスメニューがそろえられている（図表 3）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 3 】社会保険労務士事務所向け ASP サービス

対象市場	サービス名	用途	マイナンバー関連	ASPサービス売上高に占める割合	
				15/3期	16/3上期
社労士事務所	**ネットde社労夢11**	**「どこでもオフィス」をコンセプトに業界初のクラウドサービスを提供**		**45.9%**	**45.0%**
	社労夢ハウス	**ネットde社労夢11とネットde顧問がセットになった社労士事務所向けの付加価値システム ネットde顧問は一定の利用人数まで基本料金で使用可能**		**35.8%**	**36.3%**
	マイナde社労夢	**社労夢シリーズのサービスと連動し、マイナンバーを管理するシステム**	✓	**－**	**－**
	マイナde社労夢CL	税務関連帳票へのマイナンバー印字ニーズに対応したクラウドサービス	✓	－	－
	社労夢Lite	ネットde社労夢のうち必要最小限の機能のみを搭載 開業間もない社労士事務所での導入を想定 ASPサービスではなく、ソフトウェアのダウンロードにより利用		－	－
	ネットdeバックアップ	社労士事務所のBCP対策としてPC内データを同社サーバにバックアップするサービス		－	－
	ネットdeファイリング	社労士事務所のBCP対策として申請書等の紙情報を同社サーバで保管できるサービス		－	－
社労士事務所の顧問先（主に中小企業）	ネットde顧問	社労士事務所と顧問先をつなぐ 顧問先に対して給与・就業・明細配信・台帳等の６つのアプリケーションをクラウドで提供 利用人数に応じた従量課金		－	－
労働保険事務組合	**ネットde事務組合（SR-Saasを含む）**	**社労士事務所だけでなく、商工会議所・商工会等の労働保険事務組合向けクラウドサービス**		**10.5%**	**10.5%**
その他	中企団社労士システム	中小企業福祉事業団の幹事社労士向けOEM製品		－	－

（注）表内の太字のものは、同社が主力サービスと位置づけているサービス
（出所）エムケイシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「社労夢ハウス」は、「ネット de 社労夢 11」と「ネット de 顧問」をセットにしたシステムである。一方、「社労夢 Lite」は「ネット de 社労夢 11」の導入版という位置づけとなっている。

他には、「ネット de バックアップ」や「ネット de ファイリング」のようなデータ管理関係のシステム、「マイナ de 社労夢」や「マイナ de 社労夢 CL」のようなマイナンバー関係のシステムがある。これらは、「ネット de 社労夢 11」が導入されていることを前提としたもので、オプションメニューのような役割を担っている。

また、社労士事務所向けのサービスを、労働保険事務組合向けに改変した「ネット de 事務組合」のシステムも提供している。

◆ 一般企業向けにも提供

一般の企業や団体の内部にも、社労士が行うような業務が存在する。特に規模の大きい企業では、勤務登録の社労士有資格者が存在し、人事部や総務部といった部門で、社員を対象とした業務を取りまとめている。

こうした一般企業の社労士関連業務に対して、「ネット de 社労夢 11」の一般企業版が提供されている（図表 4）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

「ネット de 社労夢 11」に相当するのが、「社労夢 Company Edition Lite」であり、それに他の人事･給与システムと連携させて必要な手続きを自動生成する機能が加わったのが、「社労夢 Company Edition」である。

【 図表 4 】一般企業向け ASP サービス

市場	サービス名	用途	マイナンバー関連
一般企業	社労夢Company Edition	人事・給与システムと連携し、官公庁への申請が必要な手続を自動生成する手続進捗台帳を搭載した社労夢の最上位システム	
	社労夢Company Edition Lite	手続進捗管理台帳を省いた中規模企業向けのシステム「ネットde社労夢11」の企業版	
	マイナde社労夢CL	税務関連帳票へのマイナンバー印字ニーズに対応したクラウドサービス	✓

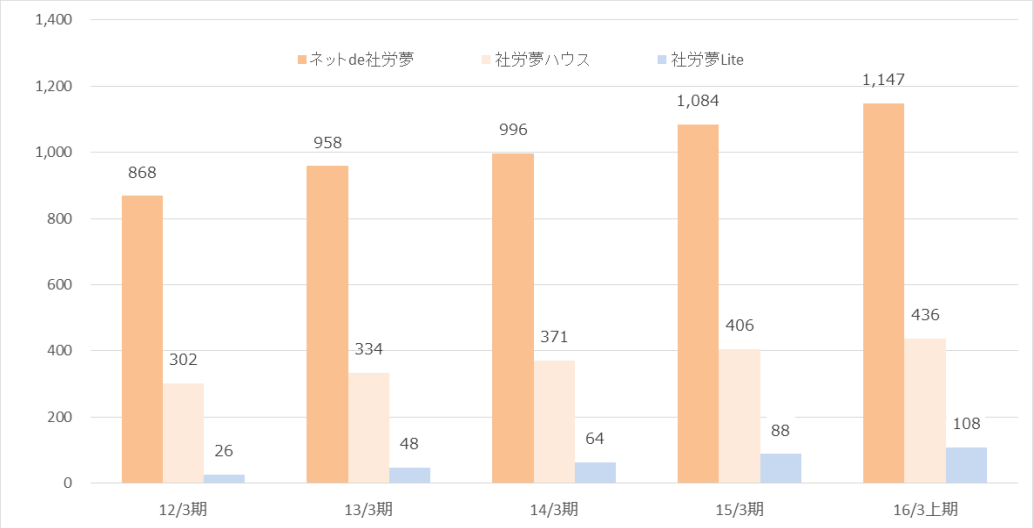
（出所）エムケイシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ASP 形態での提供

ASP サービスは、基本的には「月額料金×利用件数（顧客数）」により売上高が算出される。そのため、利用件数の増加が業績動向を左右する。

16/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）の同社の主要サービスの利用件数を見ると、16/3 期上期の ASP サービスの売上高の 45.0%を占める「ネット de 社労夢」、同 36.3%を占める「社労夢ハウス」等の主要サービスの利用件数が、順調に増加している状況がうかがえる（図表 5）。

【 図表 5 】主要サービス別件数の推移



（出所）エムケイシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 直接販売が基本

同社は直接販売を基本としている。広告を打って定期的にセミナーを開催し、その参加者からの問い合わせや申し込みに対応する形で契約を獲得していくのが同社の営業スタイルである。そのため、顧客に対して導入先の紹介を依頼するという一部の例外を除いて、代理店制度を採っていない。

◆ マイナンバー制度導入による新サービス

マイナンバーとは、「行政手続における特定の個人を識別するための番号の利用等に関する法律」に基づき、全国民に付番された 12 桁の社会保障･税番号の通称である。15 年 10 月より付番･通知され、16 年 1 月以降、社会保障、税務、災害対策の行政手続でマイナンバーが使用される。

事業者としては、健康保険や厚生年金、雇用保険といった従業員等の社会保障に関する手続や、源泉徴収票の作成といった税務関連の手続において、従業員等のマイナンバーを記載する必要が生じる。そのため、事業者には、従業員とその家族のマイナンバーを取得する必要があるほか、適切なセキュリティ管理が求められる。当然、社会保険や労働保険の分野の手続きを行う社労士も、業務の一環として顧問先企業の従業員のマイナンバーを取り扱うことになる。

こうした状況を踏まえて、同社は 15 年よりマイナンバー関連のソリューションの提供を開始した。

社労士事務所向けには、「ネット de 社労夢」シリーズのサービスと連動してマイナンバーを管理する「マイナ de 社労夢」のほか、社労士事務所および一般企業向けに、税務関連帳票へのマイナンバー印字に対応したクラウドサービス「マイナ de 社労夢 CL」が用意されている（図表 3）。

また、社労士事務所としては、マイナンバーを取り扱う関係で、個人情報保護やセキュリティ対応がしっかりと施されていることを証明する必要がある。そのため、15 年 4 月から、社労士事務所に特化した「プライバシーマーク取得支援サービス」を開始した。

加えて、同年 11 月には、社労士事務所の顧問先企業のかわりに、顧問先企業の従業員のマイナンバーを集める「マイナンバー取得代行サービス」を開始した。同様のサービスには IT サービスの会社やアウトソーシングの会社等がこぞって参入してきているが、同社の場合はあくまで社労士事務所に特化したサービスとして展開している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

なお、これらのサービスは、月額課金ではない一時的な売上高となるため、同社の販売区分では「その他」に分類されている。

＞ 業界環境と競合

◆ 社労士は少しずつ増加傾向

社労士の団体である社会保険労務士会に所属する会員数は、圧倒的に個人（事務所開業、法人所属の社員、勤務等）が多い。14 年度末時点で個人の会員数は 39,331 人であり、そのうちの 59.1%が個人事務所を開業している。また、14 年度末時点での法人は 752 社となっている。09 年度以降の 6 年間は、個人、法人ともに漸増しており、新規参入が続く状況にある（図表 6）。

なお、同社では、個人の中の「開業」と「法人の社員」の合計をターゲット市場としている。このターゲット市場の 09 年度から 14 年度の 5 年間の平均成長率は 2.5%となっている。

【 図表 6 】社会保険労務士会所属の社労士の推移

年度末	個人 (人)					個人のうち開業と法人の社員の合計	法人 (社)
		開業（個人事務所）		法人の社員	勤務等		
			個人に占める割合				
09	34,732	20,992	60.4%	740	13,000	21,732	410
10	35,801	21,527	60.1%	891	13,383	22,418	489
11	36,850	21,983	59.7%	984	13,883	22,967	542
12	37,784	22,469	59.5%	1,086	14,229	23,555	599
13	38,445	22,815	59.3%	1,211	14,419	24,026	660
14	39,331	23,241	59.1%	1,359	14,731	24,600	752

（出所）全国社会保険労務士会連合会「事業報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ 労働保険事務組合は全国で 10,000 件近く存在

労働保険事務組合制度とは、中小企業の事業主団体が、その構成員である事業主等の委託を受け、労働保険の事務や保険料の計算を代行する制度である。事業主団体が労働保険事務組合としての業務を行うには、厚生労働大臣の認可が必要とされている。

この労働保険事務組合は、社労士事務所以外での同社のターゲット市場となっている。

厚生労働省によると、労働保険事務組合は毎年漸減しているが、14 年度末時点で 9,787 件存在する。労働保険事務組合に事務を委託しているのは、全国で 1,306,497 事業所（14 年度）である。これは、労働保険の全適用事業所の約 42.7%にあたる。（図表 7）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 7 】労働保険事務組合数の推移

年度末	労働保険事業組合全数（件）					委託事業数	
		事業協同組合	商工会議所	商工会	その他		労働保険適用事業数に占める割合
09	10,288	1,402	480	1,708	6,698	1,306,546	44.4%
10	10,179	1,372	480	1,687	6,640	1,291,151	43.9%
11	10,041	1,328	477	1,661	6,575	1,282,688	43.5%
12	9,915	1,307	478	1,648	6,482	1,284,205	43.2%
13	9,857	1,281	484	1,645	6,447	1,293,747	42.9%
14	9,787	1,273	485	1,643	6,386	1,306,497	42.7%

（出所）厚生労働省「労働保険の適用徴収状況」より証券リサーチセンター作成

◆ 事業者のマイナンバー制度への対応状況

マイナンバー制度の導入に対し、規模に関係なく、企業に多くの対応が求められる。帝国データバンクの調査によると、15 年 10 月時点で何かしらの対応に着手した企業は 70%を超えてきたが、まだ何もしていない企業も 20%を超えており、企業の対応はまだ道半ばといった段階にある（図表 8）。

【 図表 8 】マイナンバー制度への対応状況

対応状況	15年5月時点	15年10月時点
対応は完了	0.4%	6.4%
対応中	18.7%	65.9%
予定はあるが何もしていない	62.0%	21.6%
予定なし	5.8%	2.1%
分からない	13.2%	4.0%

（注）有効回答数は、15 年 5 月時点で 10,720 社、15 年 10 月時点で 10,838 社
（出所）帝国データバンク「マイナンバー制度に対する企業の意識調査」

マイナンバー制度対応にどれだけのコストをかけるかについて、15 年 5 月時点では 109 万円、15 年 10 月時点では 61 万円となっている（図表 9）。どの従業員数の企業でも平均コストが減少していることから、中小企業の割合が増えたということだけでは説明がつかない。推測の域を出ないが、マイナンバー制度に関して何をするべきか具体的に見通せるようになったことで、最低限の対応に留めようという企業が増えたこと、マイナンバー関連ソリューションに参入する業者の増加によって廉価なサービスが増えたことなどの要因が考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 9 】マイナンバー制度対応の平均コスト負担額
（従業員数別） （単位：万円）

従業員数	15年5月時点	15年10月時点
5人以下	48	23
6~20人	46	32
21~50人	66	37
51~100人	99	58
101~300人	148	101
301~1,000人	326	212
1,000人超	581	342
全体の平均	109	61

（注）有効回答数は、15 年 5 月時点で 10,720 社、15 年 10 月時点で 10,838 社
（出所）帝国データバンク「マイナンバー制度に対する企業の意識調査」

◆ 競合

社労士向け業務支援のソフトウェアを提供している三菱電機ビジネスシステム、セルズ、クリックスが競合先となる。他社はいずれもパッケージ製品としての提供であり、同社のような ASP サービスは行っていない。社労士事務所への導入数は、同社の 1,744 事務所（15 年 9 月末時点）に対し、他社は各 100~300 事務所程度と推察される。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1～現社長により創業

現社長の三宅登氏は、東芝ビジネスコンピュータ（東芝情報機器を経て、現 東芝ソリューション販売）の出身であり、団体向けソフトウェアの部門に長く携わってきた。その後、1989 年に独立して設立したのが、同社である（設立翌年に正式に代表取締役に就任）。設立当時の社名はエムケイ情報システムで、当初は、商工業者団体向けの会員管理システムや労働保険関連システム等の販売を行っていた。

◆ 沿革 2～社会保険労務士の業務に着目

労働保険関連システムを取り扱ううちに、労働保険の計算等を実際に行う社会保険労務士の業務に着目し、社会保険労務士の事務所を対象としたパッケージソフトの開発に乗り出した。当時は Windows95 のリリースにより Windows PC の普及が一気に進んだ時代である。98 年の労働保険事務組組合向けの「Elis for Windows」を皮切りに、翌 99 年には社会保険労務士事務所向けの「社労夢.net」の販売を開始した。これらは、パッケージソフトとして提供された。

◆ 沿革 3～ASP サービスに転換

06 年の商工会連合会向けの「ネット de 労保」の ASP サービス開始は、ビジネスモデルの転換を象徴する。初期導入時のライセンス販売と保守サポート料金の収入から成り立っていた従来のパッケージソフト

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

販売のビジネスモデルから、月額課金制のビジネスモデルに移行したためである。これを皮切りに、同年、社労士事務所向けの「社労夢ハウス」、労働保険事務組合向けの「ネット de 事務組合」が、ASP サービスとして順次リリースされた。翌 07 年には、現在の主力となっている「ネット de 社労夢」の販売が開始された。

◆ 経営理念

同社は、以下の 3 項目を経営理念に掲げている。

1.お客様に価値あるサービスを提供し、お客様と共に発展します
2.会社を永続的に発展させ、社員の生活の安定と向上をはかります
3.常に豊かな価値を創造し、社会に貢献する企業を目指します

その上で、以下の 3 項目を経営方針としている。
1.あなたに優しいシステムの提供
2.ネット社会に対応したシステムの提供
3.社会保険、労働保険などの社会保障分野でのネットワーク総合サービスを提供します

◆ 株主

上場前の有価証券届出書および 16/3 期上期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 10 の通りである。

15 年 9 月末時点で、代表取締役社長の三宅登氏が筆頭株主（32.02%）であり、エムケイシステム従業員持株会（8.95%）が続く。大株主上位 10 名に入る個人はすべて同社の取締役である。

現取締役 6 名のうち 5 名によって 40.07%が保有されている（社長の保有分を除くと 8.05%）。また、現監査役 3 名のうち、1 名が 0.38%保有している。

なお、15 年 9 月末時点で新株予約権による潜在株式は 15,000 株（2.83%）存在する。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 10 】大株主の状況

株主（敬称略）	上場前			15年9月末時点			備考
	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	
三宅登	209,750	48.92%	1	848,250	32.02%	1	代表取締役社長 上場時に40,000株売り出し（現行200,000株相当）
エムケイシステム従業員持株会	62,100	14.48%	2	237,100	8.95%	2	
日本証券金融株式会社	0	–	-	84,900	3.20%	3	
朝倉嘉嗣	23,000	–	3	75,000	2.83%	4	取締役 上場時に8,000株売り出し（現行40,000株相当）
中村一三	18,000	4.20%	4	70,000	2.64%	5	取締役 上場時に4,000株売り出し（現行20,000株相当）
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	64,900	2.45%	6	
株式会社日本自動調節器製作所	10,000	2.33%	6	50,000	1.89%	7	
宮本妙子	17,650	–	5	48,250	1.82%	8	取締役 上場時に8,000株売り出し（現行40,000株相当）
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社	0	0.00%	-	45,800	1.73%	9	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED ED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	42,700	1.61%	10	
内野恒樹	6,000	1.40%	7	–	–	-	従業員
荒木正暢	4,000	0.93%	8	–	–	-	取締役
渡辺則夫	2,000	0.47%	9	–	–	-	従業員
三宅隆	2,000	0.47%	9	–	–	-	代表取締役社長の二親等内の血族
新加幸次郎	2,000	0.47%	9	–	–	-	従業員
田丸真弓	2,000	0.47%	9				
田丸拓也	2,000	0.47%	9	–	–	-	従業員
内堀克俊	2,000	0.47%	9				
佐藤勝雄	2,000	0.47%	9	–	–	-	監査役
（大株主上位10名）	364,500	85.0%	-	1,566,900	59.15%	-	
（新株予約権による潜在株式数）	15,000	3.5%	-	0	0.0%	-	
発行済株式総数	428,800	100.0%	-	2,649,000	100.0%	-	

（注）15 年 8 月 1 日に 1:5 の株式分割を実施
（出所）エムケイシステム有価証券届出書および四半期報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 10/3 期以降の分が開示されており、10/3 期～15/3 期まで、売上高は年平均 11.2%増のペースで拡大してきた。同社の ASP サービスの利用件数の増加が増収を牽引した。

経常利益は 10/3 期～11/3 期は赤字であったが、12/3 期に黒字転換した。10/3 期～11/3 期にかけて同社の ASP サービスの開発費用のピークだったことが経常赤字の要因である。黒字転換後の 3 年間は、年平均 68.7%の成長率で経常利益が拡大していった。

◆ 15 年 3 月期は会社計画比で営業利益･経常利益は超過

東証ジャスダック上場後初の通期決算であった 15/3 期は、売上高が前期比 11.9%増の 754 百万円、営業利益が同 17.9%増の 214 百万円、経常利益が同 10.5%増の 196 百万円、当期純利益が同 2.9%増の 127 百万円と、前期比増収増益での着地となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 99.7%、営業利益は 109.3%、経常利益は 101.9%、当期純利益は 98.9%となった。

売上高が若干未達となったのは、システム商品販売に含まれる備品販売の伸び悩みが原因で、主力の ASP サービスは堅調に推移した。

営業利益の計画を上回ったのは、ソフトウェア開発の内製化による外注コスト削減と、上場関連費用の営業外費用への振替による。そのため、経常利益の上振れ分が、ほぼ外注コスト削減分と考えて良い。当期純利益は、外形標準課税の適用や法人税率等の変更など複数の要因により、法人税等が予想を上回ったために、予想を若干下回った。

◆ 東証ジャスダック上場時の公募増資により自己資本増強

15 年 3 月の東証ジャスダック上場時に第三者割当増資を行なった結果、同社の自己資本比率は、14/3 期の 51.1%から 15/3 期の 75.3%まで上昇した。また、総資産に対する有利子負債の比率は 14/3 期末時点の 22.1%に対し、15/3 期末時点で 7.7%まで低下し、財務の安全性は高まっている。

＞ 競合他社との比較

◆ 士業向けの業務支援システムを提供する企業と比較する

社労士事務所向けの業務支援システムやソフトウェアを提供する企業で比較対象となる上場企業はない。そのため、公認会計士や税理士などを対象とした業務支援システを提供する上場企業と比較した。比

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

較対象は、会計事務所や地方公共団体向けに特化している TKC（9746 東証一部）、会計事務所向けの会計ソフトウェアを提供するミロク情報サービス（9928 東証一部）、会計事務所向けコンピュータシステムを提供する日本デジタル研究所（6935 東証一部）、税理士支援事業を行うエフアンドエム（4771 東証 JQS）とした（図表 11）。

【 図表 11 】財務指標比較：士業向けの業務支援システムを提供する企業

項目	銘柄		エムケイシステム		TKC	ミロク情報サービス	日本デジタル研究所	エフアンドエム
		コード	3910		9746	9928	6935	4771
		直近決算期	15/3	(参考)	15/9	15/3	15/3	15/3
規模	売上高	百万円	754	–	54,928	22,383	34,699	4,724
	経常利益	百万円	196	–	7,042	2,587	6,209	724
	総資産	百万円	989	–	76,836	19,671	107,822	5,928
収益性	自己資本利益率	%	24.6	17.1	6.7	13.7	4.7	10.3
	総資産経常利益率	%	25.2	19.9	9.3	13.2	5.8	12.6
	売上高営業利益率	%	28.4	–	12.3	11.3	15.3	15.2
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	13.8	–	1.0	4.5	5.6	7.2
	経常利益（同上）	%	68.7	–	3.1	9.0	3.0	18.1
	総資産（同上）	%	50.8	–	3.4	8.4	4.4	6.0
安全性	自己資本比率	%	75.3	–	79.6	67.8	74.2	79.6
	流動比率	%	483.9	–	269.5	186.4	744.2	309.2
	固定長期適合率	%	19.2	–	71.0	66.6	49.4	60.4

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出（前期または 3 期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
エムケイシステムは 15/3 期中に上場に際しての資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標については、参考情報として、期初と期末の平均値ではなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記している
（出所）エムケイシステムおよび各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

規模や事業構成の違いがあることを考慮に入れる必要はあるが、直近期の数値の比較から、収益性の指標については総じて優位にあると言える。特に、総資産経常利益率や売上高営業利益率は他社を大きく上回っている。同社の事業が、高利益率の ASP サービス主体であることが要因と考えられる。

また、成長性についても他社より優位にあるが、これは同社の事業が小規模であることと、成長ステージの違いによるところが大きいため、参考程度にとどめておきたい。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は ASP サービスとして展開できたことにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。同社の知的資本の源泉は、設立来蓄積してきた、社労士が関与する社会保険や労働保険の分野の業務に関する知見やノウハウを ASP サービスとして展開したことにある。

同社ももともとはパッケージ形態で提供していたが、ASP 形態への提供ビジネスモデルを大きく転換した。ASP サービスを始めるには大きな投資を必要とすることから、現社長をはじめとするマネジメント層の実行力によるところが大きい。ASP サービスとして展開できたことにより、利用件数や導入数で表される顧客（関係資本）を積み上げ、シェアを拡大していった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 12 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値
関係資本	顧客	･ASPサービスの利用件数	･ネットde社労夢の利用件数	1,147件
			･社労夢ハウスの利用件数	436件
			･社労夢Liteハウスの利用件数	108件
			･中企団社労士システムの利用件数	75件
		･導入数	･社会保険労務士事務所での導入数	1,744事務所
			･労働保険事務組合での導入数	1,117件
			･一般企業での導入数	33社（うち上場企業は8社）
	ブランド	･シェア	･社会保険労務士事務所でのシェア	7.5%
			･労働保険事務組合でのシェア	11.3%
	ネットワーク	･販売提携	･「マイナde社労夢CL」（顧問先向け製品）の販売提携先	3社
		･共同開発	･大規模社労士事務所向け業務支援システム	エイチアールワン
組織資本	プロセス	･新製品開発	･技術開発要員	14名（15/3期末）
		･営業	･セミナー後の顧客対応の営業人員	開示なし
			･顧客サポートチーム	開示なし
			･大企業向けに特化した営業チーム	3名
		･セミナー･ユーザー研修会の開催	･「HumanCapital」への出展（日経BP社主催 15年7月）	一般大手企業の人事･総務担当者79名の出席
			･社労夢ハウスセミナー	28回
			･社労夢ハウスユーザー研修会	4回
	知的財産ノウハウ	･社労士の業務に関する深い知見	･特になし	特になし
		･ソフトウェア	･貸借対照表上のソフトウェア	28百万円
			･貸借対照表上のソフトウェア仮勘定	20百万円
			･ソフトウェア特許	1件（15年7月取得）
人的資本	経営陣	･パッケージ販売からASP型サービスにビジネスモデルを転換した現社長の存在	･特になし	特になし
		･インセンティブ	･取締役による保有	212,300株（40.07%）
			･ストックオプション（取締役）*社外取締役は除く	30,000株（発行済株式数の2.83%）
			･役員報酬総額（取締役）*社外取締役は除く	52百万円（5名）（15/3期末）
	従業員	･企業風土	･従業員数	32名（15/3期末）
			･平均年齢	43.7歳（15/3期末）
			･平均勤続年数	8.1年（15/3期末）
		･インセンティブ	･従業員持株会	237,100株（発行済株式数の8.95%）
			･ストックオプション	75,000株（発行済株式数の2.83%）

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/3 期末のものとする
（出所）エムケイシステム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の業態は情報･通信業に属し、業務支援システムを提供事業ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任（Society）

同社の 3 項目の経営方針は、「あなたに優しいシステムの提供」、「ネット社会に対応したシステムの提供」、「社会保険、労働保険などの社会保障分野でのネットワーク総合サービスを提供」である。社会保障分野において、誰もが使えるシステムを開発、提供することを通じて、社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は 6 名(社外取締役は 1 名)で構成されている。

社外取締役の野村公平氏は、中安法律事務所を経て、西川･野村法律事務所（現 野村総合法律事務所）を設立した弁護士であり、大阪弁護士会の副会長も経験した。現在は、同法律事務所のほか、アルインコ（5933 東証一部）の監査役との兼任である。

監査役会は常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名の合計 3 名で構成されている。非常勤監査役 2 名は社外監査役である。

常勤監査役の佐藤勝義氏は、スポーツ振興株式会社よりキャリアを開始し、第一教研（現 ウィザス 9696 東証 JQS）、トリドール（3397 東証一部）、パワーマネジメント、ナガオカ（6239 東証 JQS）、なんつねを経て同社に入社し、監査役となった。

石川勝啓氏は、神吉会計事務所、村方武久税理士事務所を経て、石川勝啓税理士事務所を設立して現在に至っている。

渡部靖彦氏は、監査法人中央会計事務所大阪事務所に入所後に公認会計士登録し、監査法人浩陽会計社代表社員となった。現在は、ペガサス監査法人（現 ひびき監査法人）のパートナー、およびケー･エフ･シー（3420 東証二部）の監査役との兼任である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 人員の確保～開発要員

人員（開発要員とサポート要員）の確保が課題である。

開発要員は 15/3 期末時点で 14 名だが、次世代の ASP サービスの開発に向けて、要員の拡充を必要としている。特に、画面設計やデータベース設計ができる要員の確保が急務である。また、インターネットやスマートフォンなどの多種の端末に対応するために、何種類ものプログラミング言語に対応することが求められる。

同社は、岩手に二戸開発センターを持ち、同センターに在籍する 3 名の開発要員が社内人材のスキルアップを担っている。

◆ 人員の確保～サポート要員

同社の営業は、同社主催のセミナー参加者等からの問い合わせや申し込みに対応する形をとるため、営業要員はさほど多くを必要としていない。

現在必要としているのは、営業要員よりもサポート要員である。申し込みから初期導入までの間は、どうしても問い合わせとその対応の業務が多くなるためである。特に、同社の複数のサービスを使う場合や、同社以外のシステムや端末との連係をとる場合には、問い合わせの数が増えると同時に、問い合わせ内容が同社製品に留まらなくなることもある。

同社は、サポート要員の不足が顧客数の増加のボトルネックになる可能性を認識し、その拡充を目指している。

◆ マイナンバー制度導入での特需を実需にできるかどうか

マイナンバー制度の導入は、同社にとって大きな事業機会である。しかし、同社が提供する関連サービスの中には、「マイナンバー取得代行サービス」のように、一回の課金で終わるものが多く、一時的な特需で終わってしまう可能性がある。

同社もその点は強く認識しており、マイナンバー関連で接点を持った顧客に対し、同社の ASP サービスを利用する方向へ誘導できるかどうかが課題となる。

＞ 今後の事業戦略

◆ 社労士市場の深耕

社労士市場での同社のシェアは首位だが、それでも 7.5%であり、まだシェアを伸ばす余地がある。上述の通り、社労士の登録数では、新規登録が登録停止を上回って純増が続いている。また、具体的な統計

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

はないが、高年齢層の引退と低年齢層の流入により、業界全体としてIT リテラシーを持つ社労士が増加していることは、同社のサービスの拡販にとっては追い風と考えられる。

そうした中、社労士市場でのシェア拡大に向けた戦略は、以下の通りとなる。

1.「ネット de 社労夢 11」のバージョンアップ
2. 次世代「ネット de 社労夢 Future」の開発
3. マイナンバー対応の新たなセキュリティ・ソリューションの提供

この業界では、大きな制度変更は、事業機会につながる可能性が高い。その意味では、今回のマイナンバー制度の導入は、顧客獲得につながる好機と考えられる。同社はマイナンバー制度に対応する需要に対し、すでに必要な新サービスのリリースは完了し、新たなセキュリティ・ソリューションを提供することで、既存顧客への更なる浸透と、潜在顧客の需要喚起を目指している。

◆ 一般企業市場の新規開拓

社会保険労務士会に所属する社労士の約 37%が勤務等に分類される（図表 6）。現時点で仕事をしていない人も勤務等に分類されているので、全員とは言えないものの、相当数の社労士が一般の事業会社に勤務し、社労士に関連する業務を行っていると考えられる。

このことから、一般事業会社は同社にとって大きな市場と言える。ただし、15 年 9 月末時点で、同社のサービスを利用している一般事業会社は 33 社（うち上場企業は 8 社）であり、未開拓に近い。

先述の通り、一般企業向けのサービスとして、人事や給与計算といった他のシステムとの連携を可能とする「社労夢 Company Edition」、「ネット de 社労夢 11」の一般企業版の位置づけとなる「社労夢 Company Edition Lite」が既にリリースされている。これらは、中規模以上の企業ではすでに社内に他のシステムが導入されていることを前提に、帳票出力等の他社製品が扱っていない機能を前面に出して導入を促すつくりとなっている。

今後は、これらサービスをどのようにマーケティングし、営業していくかに注力していく方針である。すでに、大企業に特化した営業チーム（現在 3 名）を発足させたほか、プロモーション強化のための担当スタッフを採用した。

また、銀行等の金融機関とのアライアンスによる新規顧客開拓、社労士事務所とのタイアップによる大手顧問先の開拓、人事関連システムベンダーとのアライアンスを模索している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】SWOT 分析

強み (Strength)	・社会保険労務士の業務、社会保険や労働保険の事務に関する知見・ノウハウの蓄積 ・ASPサービスとしての展開 ・社会保険労務士事務所や労働保険事務組合といった顧客層の積み上がり
弱み (Weakness)	・事業規模の小ささ ・現社長への依存度の高い事業運営 ・他社とのアライアンスの経験不足
機会 (Opportunity)	・緩やかでも拡大する社会保険労務士の業界および業界内での新陳代謝 ・社会保険労務士の業界における更なるシェア上昇 ・マイナンバー制度の導入による需要喚起 ・未開拓に近い一般企業向け市場の開拓 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・大きな法令改正による業績への影響 （需要の大きな変動やシステム対応の必要性の発生など） ・人員が思うように確保できない可能性

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ ニッチ分野での絶妙なポジショニングが最大の強み

会計や税務の分野とは異なり、社会保険や労働保険の分野では、地域や業種によって制度や手続き方法、書式が異なる。労働保険事務組合が全国で 9,787 件と数多く存在していることが、そのことを物語っている。全国一律にシステム対応することが難しい分野と言える。

また、会計や税務の分野に比べても、制度変更の頻度が高い。そのため、システム導入後のアップデートの必要性も高い。加えて、社労士事務所もその顧客も規模が小さいため、初期導入コストや高頻度のアップデートに対応しやすい ASP サービスの方が導入しやすい。

一方、サービス提供側の観点では、すでにパッケージソフトとして製品化していても、これから ASP サービスを開発するには投資が多くかかる。そのため、新たに ASP サービスに参入することは容易ではない。

このように、参入障壁の高いニッチな分野で、唯一 ASP サービスを展開できていることは、同社の最大の強みであると言えよう。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 短期的にはマイナンバー需要の取り込み度合いが業績変動要因

今回のマイナンバー制度の導入は、社労士事務所向け市場での顧客獲得の機会である。同社としては、社労士事務所向けに特化した形で、新サービスのリリースなど必要な施策を打ち出してきた。

ただし、個人と事業所の大半を対象とする大きな制度変更であるため、スケジュールや、マイナンバー利用の範囲の変更も考えられる。また、「マイナンバー取得代行サービス」のように、月額課金とは異なり、一時的な売上高の計上で終わるサービスもある。マイナンバー関連サービスは、どのサービスでどこまで需要を取り込めるかは、短期的な業績変動要因となりうる。

◆ 中長期的には一般企業市場の開拓が焦点

社労士事務所および労働保険事務組合という 2 つのターゲット市場に対しては、これまでうまく機能していた戦略の延長で深耕していくことでシェアを拡大することが可能と考えられる。

一方、3 つ目のターゲット市場である一般企業は、市場規模が大きい点は魅力的だが、ほぼ未開拓に近い市場である。一般企業向けのサービスはそろいつつあるが、マーケティングや営業といったアプローチの仕方次第で顧客獲得のペースが変わってくるものと考えられる。また、これまでほとんど経験していないアライアンスも模索しており、その組み方次第では、同社のサービスの浸透度合いが変わってこよう。一般企業市場をどこまで開拓できるかが、中長期的な成長ペースを左右する要因となるものと考えられる。

＞ 今後の業績見通し

◆ 16 年 3 月期会社計画は売上高･利益とも増額修正

16/3 期の会社計画は、売上高 1,031 百万円（前期比 36.8%増）、営業利益 318 百万円（同 48.8%増）、経常利益 317 百万円（同 61.2%増）、当期純利益 200 百万円（同 57.4%増）である（図表 14）。

期初の会社計画は、売上高 847 百万円（前期比 12.4%増）、営業利益 233 百万円（同 8.8%増）、経常利益 231 百万円（同 17.6%増）、当期純利益 135 百万円（同 6.0%増）であり、売上高、利益ともに増額修正された。

期初計画では、主力の ASP サービスの売上高が前期比 10.7%増加することを見込んでいた。また、その他の売上高として、15 年 4 月に開始したプライバシーマーク取得支援サービスで計上される売上高を見込んでいた。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

実際には、「社労夢ハウス」の新規獲得数が当初の見込みを上回って増加したことに加え、マイナンバー関連の新サービスである「マイナde 社労夢」（ASP サービスに分類）や「マイナンバー取得代行サービス」（その他に分類）が具体化したことで、新規獲得数の増加が見込めるようになったことで、通期計画は増額修正されていった。

【 図表 14 】エムケイシステムの 16 年 3 月期の業績計画

（単位：百万円）

	14/3	15/3	16/3 会社計画				
	実績	実績	期初		修正後		
				前期比		前期比	期初予想との差異
売上高	674	754	847	12.4%	1,031	36.8%	21.7%
クラウドサービス	568	649	723	11.4%	832	28.2%	15.1%
ASPサービス	492	562	622	10.7%	686	22.1%	10.3%
システム構築サービス	75	87	100	14.9%	146	67.8%	46.0%
システム商品販売	105	104	97	-6.7%	101	-2.9%	4.1%
その他	0	0	27	–	97	–	259.3%
売上総利益	453	536	597	11.4%	710	32.5%	18.9%
売上総利益率	67.2%	71.1%	70.5%	–	68.9%	–	–
営業利益	181	214	233	8.8%	318	48.8%	36.5%
営業利益率	26.9%	28.4%	27.5%	–	30.8%	–	–
経常利益	177	196	231	17.6%	317	61.2%	37.2%
経常利益率	26.3%	26.0%	27.3%	–	30.7%	–	–
当期純利益	123	127	135	6.0%	200	57.4%	48.1%

（出所）エムケイシステム決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

株主還元に関して、1 株あたりの配当は、15/3 期の年 10 円（期末のみ）に対し、16/3 期は年 15 円（同）を予定している。期初は年 10 円を予定していたが、16/3 期の業績計画を増額修正したことに伴い、5 円の増額となった。当面は配当性向 20%を目標としている。なお、15 年 8 月 1 日付で 1:5 の株式分割を実施しており、上記の金額は分割後株数で計算したものである。

◆ 16 年 3 月期第 2 四半期は、利益は会社計画上振れで着地

16/3 期上期は、売上高が 424 百万円、営業利益が 134 百万円、経常利益が 133 百万円、純利益は 85 百万円となった（前年同期は開示なし）。期初計画に対する達成率は、売上高は 99.6%、営業利益は 110.9%、当期利益は 116.0%となった。

売上高の若干の未達は、システム商品販売のうちの備品販売の伸び悩みによるもので、主力の ASP サービスは堅調に推移した。ASP サービスの増収により、売上総利益率は、15/3 期通期の 71.1%に対し、16/3

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

期上期は 73.4%にまで上昇した。売上総利益率の上昇に加え、ソフトウェア開発の内製化が想定以上に進み、外注コストが削減されたことで、営業利益が押し上げられた。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 16/3 期業績を、売上高 1,066 百万円（前期比 41.4%増）、営業利益 339 百万円（同 58.4%増）、経常利益 337 百万円（同 71.9%増加）、当期純利益 212 百万円（同 66.9%増）と、売上高、利益ともに、修正後の会社計画を上回る水準を予想する（図表 15）。

売上高は、ASP サービスの中でも主力の「ネット de 社労夢」が前期比 15.9%、「社労夢ハウス」が同 19.1%増となり、この 2 つのサービスで ASP サービスの売上高の 78.0%を占めるものと予想する。その結果、ASP サービスを含むクラウドサービスや、システム商品販売はほぼ会社計画の水準となろう。ただし、その他の売上高は、15 年 11 月開始のマイナンバー取得代行サービスが牽引する形で、会社計画を上回るものと予想する。

売上総利益率は 15/3 期の 71.1%に対し、16/3 期は 68.7%まで低下するものと予想する（会社計画では 68.9%）。クラウドサービスの売上総利益率は、増収により上昇するが、一方でシステム商品販売の売上総利益率が低下することを見込んだ。また、売上総利益率がそもそも低いその他の売上高の構成比が上昇するという、売上高構成の変化による影響も加味している。

販売管理費は会社計画を若干上回ると予想したが、クラウドサービスの増収を要因に、営業利益率は前期の 28.4%に対して、31.8%（会社計画は 30.8%）まで上昇するものと予想する。

17/3 期以降は、10%台前半の増収率と予想した。マイナンバー取得代行サービスなどが落ち着くことを想定しているためである。ただし、月額課金の ASP サービスが順調に積み上がると予想する。その結果、全体の売上総利益率の上昇が販売管理費の増加を吸収し、18/3 期には営業利益率は 33.5%まで上昇するものと予想する。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	14/3期	15/3期	16/3期CE（期初）	16/3期CE（修正後）	16/3期E	17/3期E	18/3期E
損益計算書							
売上高	674	754	847	1,031	1,066	1,201	1,342
前期比	20.4%	11.9%	12.4%	36.8%	41.4%	12.7%	11.7%
販売区分別	-	-	-	-	-	-	-
クラウドサービス	568	649	723	832	836	1,011	1,182
ASPサービス	492	562	622	686	691	856	1,017
ネットde社労夢	236	258	-	-	299	352	402
社労夢ハウス	172	201	-	-	239	289	340
ネットde社事務組合	50	59	-	-	66	68	70
上記以外	32	43	-	-	86	146	204
システム構築サービス	75	87	100	146	145	155	165
システム商品販売	105	104	97	101	100	110	110
その他	0	0	27	97	130	80	50
売上総利益	453	536	597	710	732	837	947
前期比	24.3%	18.5%	11.4%	32.5%	36.6%	14.3%	13.1%
売上総利益率	67.2%	71.1%	70.5%	68.9%	68.7%	69.7%	70.6%
販売区分別	-	-	-	-	-	-	-
クラウドサービス	410	488	-	-	652	768	886
システム商品販売	43	48	-	-	41	45	45
その他	0	0	-	-	39	24	15
販売管理費	271	322	364	391	393	445	497
販売管理費率	40.2%	42.7%	43.0%	37.9%	36.9%	37.1%	37.0%
営業利益	181	214	233	318	339	392	449
前期比	49.9%	17.9%	8.9%	48.8%	58.4%	15.6%	14.5%
営業利益率	26.9%	28.4%	27.5%	30.8%	31.8%	32.6%	33.5%
経常利益	177	196	231	317	337	391	448
前期比	50.8%	10.5%	17.6%	61.2%	71.9%	16.0%	14.6%
経常利益率	26.3%	26.0%	27.3%	30.7%	31.6%	32.6%	33.4%
当期純利益	123	127	135	200	212	246	282
前期比	6.5%	2.9%	6.0%	57.4%	66.9%	16.0%	14.6%

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）エムケイシステム有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想 （貸借対照表・キャッシュフロー計算書）

	14/3	15/3	16/3CE（期初）	16/3CE（期初）	16/3E	17/3E	18/3E
貸借対照表							
現預金	342	690	-	-	795	969	1,216
売掛金	108	124	-	-	167	194	187
棚卸資産	4	4	-	-	5	6	5
その他	11	12	-	-	16	18	20
流動資産	466	832	-	-	984	1,188	1,430
有形固定資産	63	95	-	-	90	87	85
無形固定資産	15	30	-	-	60	70	80
投資その他の資産	26	30	-	-	25	25	25
固定資産	105	157	-	-	175	182	190
資産合計	572	989	-	-	1,159	1,371	1,620
買掛金	5	2	-	-	6	6	7
短期借入金	30	0	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	20	20	-	-	20	20	16
未払金　未払法人税等	101	125	-	-	159	180	201
前受金	0	0	-	-	0	0	0
賞与引当金	13	15	-	-	17	19	21
その他	9	8	-	-	9	9	9
流動負債	180	172	-	-	212	235	256
長期借入金	76	56	-	-	36	16	0
その他	22	15	-	-	15	15	15
固定負債	99	72	-	-	51	31	15
純資産合計	292	745	-	-	895	1,104	1,349
(自己資本)	292	745	-	-	895	1,104	1,349
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	-	-	0	0	0
キャッシュフロー計算書							
税金等調整前当期純利益	177	206	-	-	337	391	448
減価償却費	20	29	-	-	30	30	30
売上債権の増減額（－は増加）	-12	-16	-	-	-42	-27	7
棚卸資産の増減額（－は増加）	1	0	-	-	-1	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	0	-3	-	-	4	0	1
その他	-4	43	-	-	31	18	19
法人税等の支払額	-1	-91	-	-	-124	-144	-165
営業活動によるキャッシュフロー	180	167	-	-	234	267	341
有形固定資産の取得による支出	-11	-52	-	-	-15	-18	-18
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-7	-23	-	-	-29	-10	-10
その他	0	-6	-	-	-6	-6	-6
投資活動によるキャッシュ･フロー	-18	-81	-	-	-50	-34	-34
短期借入金の増減額（－は減少）	30	-30	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-56	-20	-	-	-20	-20	-20
株式の発行による収入（上場費用控除後）	17	320	-	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	-	-39	-39	-39
その他	-12	-8	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ･フロー	-22	261	-	-	-59	-59	-59
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	139	347	-	-	124	173	247
現金及び現金同等物の期首残高	183	322	-	-	670	795	969
現金及び現金同等物の期末残高	322	670	-	-	795	969	1,216

（注）CE:会社予想　E:証券リサーチセンター予想
（出所）エムケイシステムタ有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 投資に際しての留意点

◆ マイナンバー関連銘柄としての取り扱い

同社はマイナンバー関連銘柄として認識されている。実際に関連するサービスを展開し、業績への影響も予想されることは確かだが、一方で、実際の業績動向とかけ離れたところで、単にマイナンバー関連の銘柄として株価が形成される可能性には注意しておきたい。

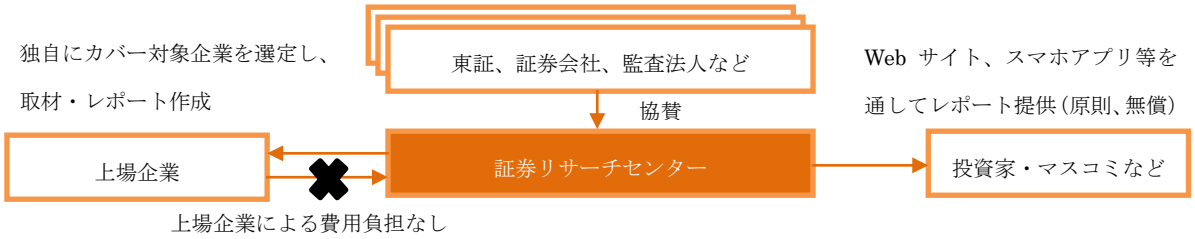
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ホリスティック企業レポート（一般社団法人 証券リサーチセンター 発行）

エムケイシステム（3910 東証JQS） **発行日2016/1/22**

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

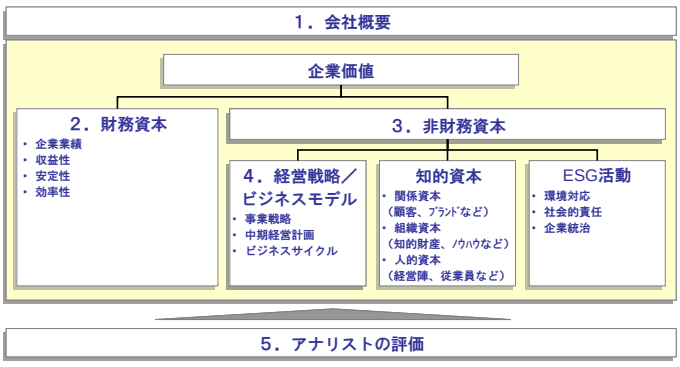
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標･分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）
株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value Ratio）
株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り
１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG
Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析
企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）
企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本
顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本
顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本
組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本
経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。