

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

アップデート・レポート
2016年7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 20160719

エムケイシステム(3910 東証 JQS)

発行日:2016/7/22

**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
マイナンバー効果は一旦止まるが、17年3月期も堅調な増収増益が予想される**

> 要旨

◆ 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。

◆ 16年3月期決算

・16/3期決算は、売上高988百万円(前期比31.0%増)、営業利益319百万円(同48.9%増)となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高が116.6%、営業利益が136.7%であった。主力のASPサービスの件数増による増収が業績を支えた。一方、マイナンバー取得代行サービスの伸び悩みも見られた。

◆ 17年3月期業績予想

・17/3期業績について、同社は売上高1,149百万円(前期比16.3%増)、営業利益356百万円(同11.7%増)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の業績予想を、売上高1,162百万円(前回1,201百万円)、営業利益372百万円(同392百万円)へ修正した。マイナンバー関連の売上高の引き下げと、体制強化のための費用増が修正の要因である。ただし、主力のASPサービスが堅調に増収を続けるという見方は変えていない。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、18/3期以降は、ASPサービスでの多数の解約がないことを前提に、年13~17%の増収が続き、19/3期には営業利益率が35%台まで上昇するものと予想した。
・現在は社労士事務所向けサービスが中心だが、中期的には、一般法人向けサービスが第二の柱に育つかどうかに注目する。

【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	988	31.0	319	48.9	317	61.3	206	61.7	77.8	349.2	15.0
2017/3 CE	1,149	16.3	356	11.7	355	12.0	228	10.8	86.2	—	17.0
2017/3 E	1,162	17.6	372	16.7	371	17.0	237	15.3	89.7	423.9	17.0
2018/3 E	1,362	17.2	471	26.6	470	26.7	301	26.7	113.6	520.6	17.0
2019/3 E	1,544	13.3	549	16.5	548	16.5	350	16.5	132.4	636.0	17.0

(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株の公募増資を実施(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

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

【主要指標】

	2016/7/15
株価(円)	1,465
発行済株式数(株)	2,683,500
時価総額(百万円)	3,931

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.8	16.3	12.9
PBR(倍)	4.2	3.5	2.8
配当利回り(%)	1.0	1.2	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.7	11.4	-59.1
対TOPIX(%)	-8.9	13.4	-48.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/17

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。

> 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(社労夢システム)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。さらに、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1}形態で提供することにある。

注1) ASP

Application Service Provider (アプリケーションサービスプロバイダー)の略。アプリケーションソフト等のサービスまたは機能を、インターネット経由で提供する事業者、またはそのサービスを指す。

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。

◆ 単一セグメントだが、売上高は3つの販売区分に分類される

同社は社労夢システム事業の単一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」が全体の約85%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。また、16/3期に開始した「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期	前期比		構成比	
					15/3期	16/3期	15/3期	16/3期
1. クラウドサービス		568	649	835	14.4%	28.6%	86.2%	84.6%
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	686	14.2%	22.1%	74.6%	69.5%
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	149	15.7%	70.9%	11.6%	15.1%
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	99	-1.8%	-4.9%	13.8%	10.0%
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	53	-	-	0.0%	5.4%
合計		674	754	988	11.9%	31.0%	100.0%	100.0%

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

> 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。なお、同社はもともと、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。

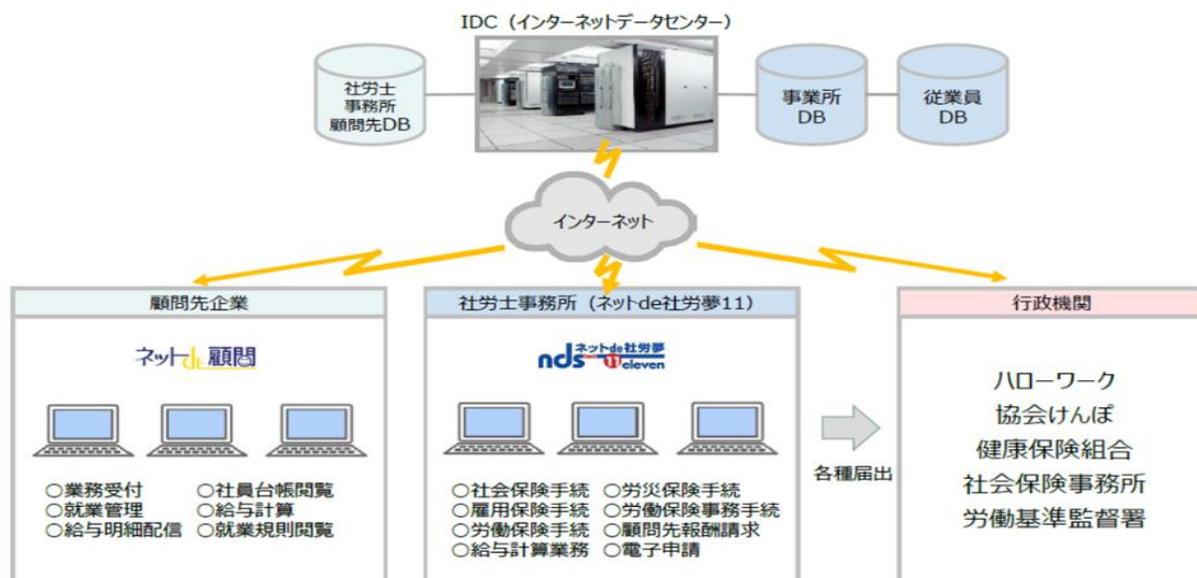
ASPの形態で提供するメリットは、初期導入費用が低く抑えられる、法律の変更やデータの更新などに柔軟に対応できるといった点にあり、小規模で業務を行う社労士事務所のニーズに合致している。

「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）。

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）。

【 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

◆ 「ネット de 社労夢 11」を核としたサービスメニュー

同社は社労士事務所向けに、「ネット de 社労夢 11」を核としたサービスメニューを揃えている (図表 3)。

「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。

【 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%	42.7%
	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%	34.4%
	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 16/3期にサービス開始	√	-	5.2%
	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 16/3期にサービス開始	√	-	-
	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		-	-
	ネットdeバックアップ	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 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%	9.6%
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

◆ 一般企業向けにも提供

一般の企業や団体にも、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)。

「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

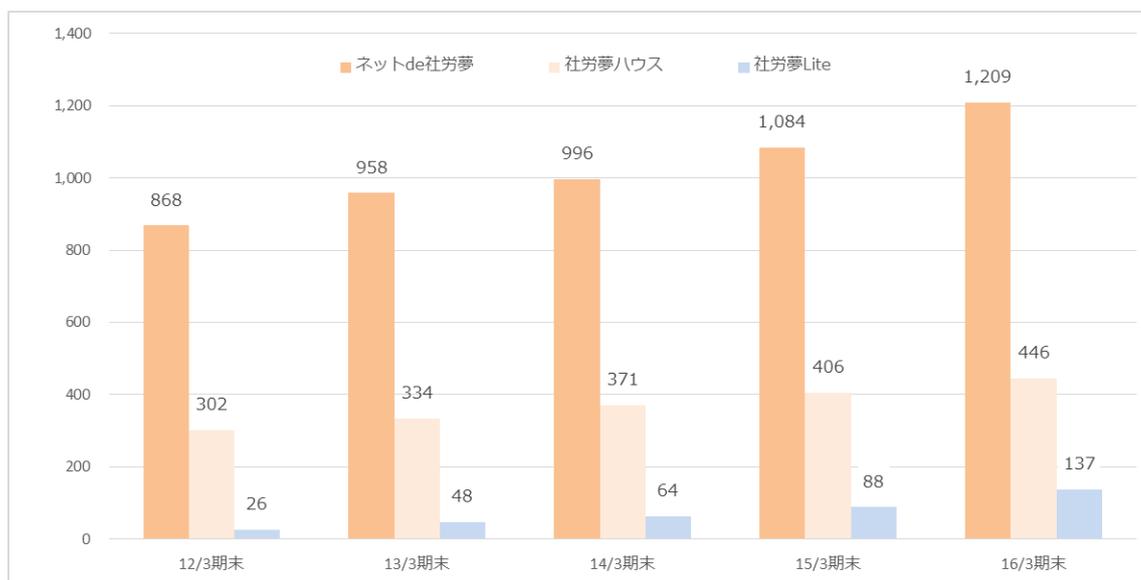
◆ ASP 形態での提供

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 期末までの同社の主要サービスの利用件数の推移を見ると、16/3 期の ASP サービスの売上高の 42.7% を占める「ネット de 社労夢」、同 34.4% 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

(単位：件)



(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

◆ 直接販売が中心

同社は直接販売を中心としている。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。原則として代理店制度は採っていないが、今後は、一般企業向けの拡販等において、紹介を用いた営業手法も検討していくとしている。

◆ 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ている。

事業者には、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ある。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」を提供するほか、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」も用意している(図表3)。

社労士事務所は、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、社労士事務所向けに特化した「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に代わって、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サービス企業やアウトソーシング企業等がこぞって参入してきているが、同社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。

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。

> SWOT分析

◆ 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6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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

> 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7に示し、KPIの数値をアップデートした。

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設立来蓄積し、ASP サービスとして展開したことにある。

同社も元々はパッケージ形態でサービスを提供していたが、ASP 形態へ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。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
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	1,209件
			・社労夢ハウスの利用件数	436件	446件
			・社労夢Liteハウスの利用件数	108件	137件
			・中企団社労士システムの利用件数	75件	76件
	導入数	・導入数	・社会保険労務士事務所での導入数	1,744事務所	1,868事務所
			・労働保険事務組合での導入数	1,117件	1,121件
			・一般企業での導入数	33社 (うち上場企業は8社)	39社 (うち上場企業は14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%	7.6%
			・労働保険事務組合でのシェア	11.3%	11.4%
	ネットワーク	・販売提携 ・共同開発	・「マイナde社労夢CL」 (顧問先向け製品) の販売提携先	3社	3社 別に代理店契約の社労士事務所あり
・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 ・営業	・技術開発委員	14名 (15/3期末)	16名
			・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	54回	
		・社労夢ハウスユーザー研修会	4回	10回	
	知的財産 ノウハウ	・社労士の業務に関する深い知見 ・ソフトウェア	・特になし	特になし	-----
			・貸借対照表上のソフトウェア	28百万円	65百万円
			・貸借対照表上のソフトウェア仮勘定	20百万円	7百万円
・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 ・インセンティブ	・特になし	特になし	-----
			・取締役による保有	212,300株 (40.07%)	185,833株 (7.02%)
			・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1.13%)	詳細開示なし
			・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)	52百万円 (5名)
	従業員	・企業風土 ・インセンティブ	・従業員数	32名 (15/3期末)	44名
			・平均年齢	43.7歳 (15/3期末)	40.9歳
			・平均勤続年数	8.1年 (15/3期末)	6.0年
			・従業員持株会 ・ストックオプション	237,100株 (発行済株式数の8.95%) 75,000株 (発行済株式数の2.83%)	239,400株 (発行済株式数の9.04%) 65,000株 (発行済株式数の2.45%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 16/3 期上期または 16/3 期上期末、今回は 16/3 期または 16/3 期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(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

> 決算概要

◆ 16年3月期はマイナンバー関連は伸び悩みも、総じて堅調

16/3 期は、売上高が 988 百万円（前期比 31.0%増）、営業利益が 319 百万円（同 48.9%増）、経常利益が 317 百万円（同 61.3%増）、当期純利益が 206 百万円（同 61.7%増）となった。

期初発表の 16/3 期の会社計画に対する達成率は、売上高は 116.6%、営業利益は 136.7%、と大きく上振れた。しかし、15 年 9 月の 2 回目の上方修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は 95.8%、営業利益は 100.3%であった。

修正後の会社計画に対して売上高が未達となったのは、マイナンバー取得代行サービスが伸び悩んだためである（約 1 億円の売上高の計画に対し 41 百万円の実績）。なお、同サービスは、外部業者を用いて業務委託費が発生するサービスのために原価率が高い。そのため、利益計画に対する影響は軽微だった。

主力の ASP サービスは、図表 5 にある通り順調に利用件数を伸ばした結果、「ネット de 社労夢」は前期比 13.6%増、「社労夢ハウス」は同 17.5%増、「ネット de 事務組合」は同 12.1%増と、社労士事務所向けの主要サービスはいずれも前期比 10%台の増収となった。さらに、上記サービスに連動する形で、16/3 期に開始の「マイナ de 社労夢」が、初期設定売上高を中心に、全体の増収に貢献した。

16/3 期の売上総利益率は 74.0%となり、前期の 71.2%に比べ 2.8%ポイント上昇した。元々売上総利益率が高いクラウドサービスの売上総利益率が 75.2%から 80.6%にまで 5.4%ポイント上昇したことが寄与した。こうした増収及び売上総利益の増加が、販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加を吸収し、営業利益率は 28.4%から 32.3%まで 3.9%ポイント上昇した。

> 期中の変化

◆ 既存市場向け次世代サービスの開発

既存の社労士市場への深耕のために、次世代「ネット de 社労夢 Future」を開発している。当初は 16/3 期中の投入予定だったが、マイナンバー関連サービスの開発を優先させたために、投入が後ろにずれている。

詳細は未定だが、画面の見やすさや操作のしやすさを良くし、処理スピードを速めることで、ユーザーにとっての使いやすさを追求することが開発の目的の一つとなっている模様だ。これにより、さらなる利用件数の増加を目指す。

◆ 株主の異動

16年2月に、同社の代表取締役社長の三宅登氏が保有する株式の一部に対し、株式会社エヌエムファミリー(以下、エヌエムファミリー)及び株式会社穂乃ハウス(以下、穂乃ハウス)の2社が買付けを実施した。エヌエムファミリーは三宅登氏の親族が議決権100%を保有し、穂乃ハウスは三宅登氏自身が議決権100%を保有する、資産管理会社である。この結果、保有株式数は、エヌエムファミリー600,000株(保有割合22.65%、上位1位)、株式会社穂乃ハウス70,000株(同2.64%、同5位)、三宅登氏28,250株(同1.06%)となった。

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高1,149百万円(前期比16.3%増)、営業利益356百万円(同11.7%増)、経常利益355百万円(同12.0%増)、当期純利益228百万円(同10.8%増)である(図表8)。

【図表8】エムケイシステムの17年3月期の業績計画

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	674	754	988	1,149	16.3%
クラウドサービス	568	649	835	1,077	28.9%
ASPサービス	492	562	686	923	34.5%
システム構築サービス	75	87	149	154	3.4%
システム商品販売	105	104	99	71	-27.6%
その他	0	0	53	0	-
売上総利益	453	536	730	856	17.1%
売上総利益率	67.2%	71.2%	74.0%	74.5%	-
営業利益	181	214	319	356	11.7%
営業利益率	27.0%	28.4%	32.3%	31.0%	-
経常利益	177	196	317	355	12.0%
経常利益率	26.4%	26.1%	32.1%	30.9%	-
当期純利益	123	127	206	228	10.8%
当期純利益率	18.4%	16.9%	20.9%	19.8%	-

(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

16/3期はマイナンバー関連のサービスの動向で業績が左右された期となった。17/3期は、マイナンバー関連のサービスのうち、一時的に発生する売上高はほとんど想定されていない。引き続き、社労士事務所向けのASPサービスの件数の増加により、安定的な売上高及び売上総利益の成長を目指している。また、第2の成長軸とすべく、今はまだ金額は小さいが、「社労夢 Company Edition」や「社労夢 Company

Edition Lite」といった一般法人向けサービスの拡販を目指すとしている。

売上総利益率は、前期比 0.5%ポイント上昇の 74.5%と想定されている。セキュリティ強化のための費用やソフトウェア償却増といった原価増加要因はあるが、16/3 期に見られた、マイナンバー関連の売上総利益率の低いサービスの売上が減少することにより、全体の売上総利益率が上昇すると同社は見込んでいる。

また、人員増に加え、サポート業務の拡充や業務システムの入替えを実施するため、販管費は前期比 21.3%増と同社は見込んでいる。その結果、営業利益率は前期比 1.3%ポイント低下の 31.0%になるものと同社は想定している。

同社は株主還元に関して、17/3 期の 1 株あたり配当金は 17 円と、前期比 2 円の増配を予定している。なお、同社では配当性向 20%程度とすることを基本方針としている。配当性向は、15/3 期 17.0%、16/3 期 19.3%に対し、17/3 期 19.7%の予定となる見通しである。

◆ 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、16/3 期の実績を踏まえて、17/3 期以降の業績予想を見直すとともに、19/3 期の業績予想を新たに策定した。

17/3 期は、売上高 1,162 百万円（前期比 17.6%増）、営業利益 372 百万円（同 16.7%増）、経常利益 371 百万円（同 17.0%増）、当期純利益 237 百万円（同 15.3%増）と予想した。売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想する（図表 9）。前回予想よりは若干の引き下げとなったが、会社計画よりは売上高、利益ともに若干上回る水準とした。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 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 21.6%増、「社労夢ハウス」が同 20.3%増となり、この 2 つのサービスで ASP サービスの売上高の 69.0%を占めるものと想定した。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。なお、前回よりも売上高の予想を引き下げたのは、マイナンバー関連の一時的な売上高をほとんど見込まないとしたためであり、その部分以外での売上高は前回予想よりも引き上げた。

(2) 売上総利益率は16/3期の74.0%に対し、17/3期は75.1%まで上昇するものと予想した(会社計画は74.5%)。クラウドサービスの売上総利益率は、減価償却費用の増加等のために低下すると考えられるが、ASPサービスの売上構成比の上昇により、全体の売上総利益率の上昇が見込めると考えた。前回予想の69.7%よりも引き上げたのも、同様の理由である。

(3) 販管費は会社計画を若干上回る水準まで引き上げ、前回予想よりも増加させた。そのため、営業利益率は前回予想よりも低下すると想定しているが、それでも、売上総利益が会社計画を上回ると想定しているため、会社計画の31.0%より1.0%ポイント高い32.0%になると予想した(前期は32.3%)。

18/3期以降は、年13~17%増の増収が続くものと予想した。月額課金のASPサービスにおいて多数の解約がないことを前提に、既存サービスの件数の増加、一般法人向けサービスの拡販、18/3期に投入される予定の次世代「ネット de 社労夢 Future」の投入等による売上高の上乗せを想定した。その結果、全体の売上総利益の増加が販管費の増加を吸収し、19/3期には営業利益率は35%台まで上昇するものと予想した。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	17/3期E (前回)	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E
損益計算書									
売上高	674	754	988	1,149	1,162	1,201	1,362	1,342	1,544
前期比	20.4%	11.9%	31.0%	16.3%	17.6%	12.7%	17.2%	11.7%	13.3%
販売区分別									
クラウドサービス	568	649	835	1,077	1,084	1,011	1,284	1,182	1,466
ASPサービス	492	562	686	923	929	856	1,119	1,017	1,291
ネットde社労夢	236	258	293	-	356	352	421	402	468
社労夢ハウス	172	201	236	-	284	289	339	340	396
ネットde社事務組合	50	59	66	-	68	68	70	70	72
上記以外	32	43	49	-	220	146	288	204	354
システム構築サービス	75	87	149	154	155	155	165	165	175
システム商品販売	105	104	99	71	75	110	75	110	75
その他	0	0	53	0	3	80	3	50	3
売上総利益	453	536	730	856	873	837	1,028	947	1,169
前期比	24.3%	18.5%	36.1%	17.1%	19.5%	14.3%	17.8%	13.1%	13.7%
売上総利益率	67.2%	71.2%	74.0%	74.5%	75.1%	69.7%	75.5%	70.6%	75.7%
販売区分別									
クラウドサービス	410	488	673	-	840	768	995	886	1,136
システム商品販売	43	48	42	-	31	45	31	45	31
その他	0	0	15	-	0	24	0	15	0
販売費及び一般管理費	271	322	411	499	500	445	556	497	620
販管費率	40.2%	42.8%	41.7%	43.4%	43.1%	37.1%	40.9%	37.0%	40.2%
営業利益	181	214	319	356	372	392	471	449	549
前期比	49.9%	17.9%	48.9%	11.7%	16.7%	15.6%	26.6%	14.5%	16.5%
営業利益率	27.0%	28.4%	32.3%	31.0%	32.0%	32.6%	34.6%	33.5%	35.6%
経常利益	177	196	317	355	371	391	470	448	548
前期比	50.8%	10.5%	61.3%	12.0%	17.0%	16.0%	26.7%	14.6%	16.5%
経常利益率	26.4%	26.1%	32.1%	30.9%	31.9%	32.6%	34.5%	33.4%	35.5%
当期純利益	123	127	206	228	237	246	301	282	350
前期比	6.5%	2.9%	61.7%	10.8%	15.3%	16.0%	26.7%	14.6%	16.5%
当期純利益率	18.4%	16.9%	20.9%	19.8%	20.4%	20.5%	22.1%	21.0%	22.7%

(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報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	17/3期E (前回)	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E
貸借対照表									
現預金	342	690	757	-	951	969	1,203	1,216	1,556
売掛金	108	124	192	-	183	194	234	187	222
棚卸資産	4	4	5	-	6	6	7	5	7
その他	11	12	19	-	19	18	19	20	19
流動資産	466	832	975	-	1,160	1,188	1,465	1,430	1,805
有形固定資産	63	95	84	-	94	87	83	85	79
無形固定資産	15	30	73	-	95	70	80	80	65
投資その他の資産	26	30	26	-	26	25	26	25	26
固定資産	105	157	184	-	216	182	191	190	171
資産合計	572	989	1,159	-	1,377	1,371	1,656	1,620	1,977
買掛金	5	2	10	-	8	6	10	7	10
短期借入金	30	0	0	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	20	20	20	-	18	20	18	16	0
未払金 未払法人税等	38	70	59	-	69	180	81	201	92
前受金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
賞与引当金	13	15	18	-	21	19	24	21	27
その他	9	8	8	-	8	9	8	9	8
流動負債	180	172	189	-	220	235	262	256	277
長期借入金	76	56	36	-	18	16	0	0	0
その他	22	15	8	-	15	15	15	15	15
固定負債	99	72	45	-	33	31	15	15	15
純資産合計	292	745	925	-	1,123	1,104	1,379	1,349	1,684
(自己資本)	292	745	925	-	1,123	1,104	1,379	1,349	1,684
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	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	310	-	371	391	470	448	548
減価償却費	20	29	43	-	40	30	40	30	34
売上債権の増減額 (-は増加)	-12	-16	-67	-	9	-27	-51	7	12
棚卸資産の増減額 (-は増加)	1	0	-1	-	0	0	-1	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	0	-3	7	-	-1	0	1	1	0
法人税等の支払額	-1	-91	-92	-	-112	-144	-144	-165	-177
その他	-4	43	-7	-	19	18	15	19	13
営業活動によるキャッシュ・フロー	180	167	192	-	326	267	330	341	431
有形固定資産の取得による支出	-11	-52	-20	-	-30	-18	-10	-18	-10
有形固定資産の売却による収入	0	0	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-7	-23	-57	-	-42	-10	-5	-10	-5
その他	0	-6	6	-	0	-6	0	-6	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-18	-81	-71	-	-72	-34	-15	-34	-15
短期借入金の増減額 (-は減少)	30	-30	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-56	-20	-20	-	-20	-20	-18	-20	-18
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	17	320	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-26	-	-39	-39	-45	-39	-45
その他	-12	-8	-7	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-22	261	-53	-	-59	-59	-63	-59	-63
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	139	347	67	-	193	173	251	247	353
現金及び現金同等物の期首残高	183	322	670	-	737	795	931	969	1,183
現金及び現金同等物の期末残高	322	670	737	-	931	969	1,183	1,216	1,536

(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報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

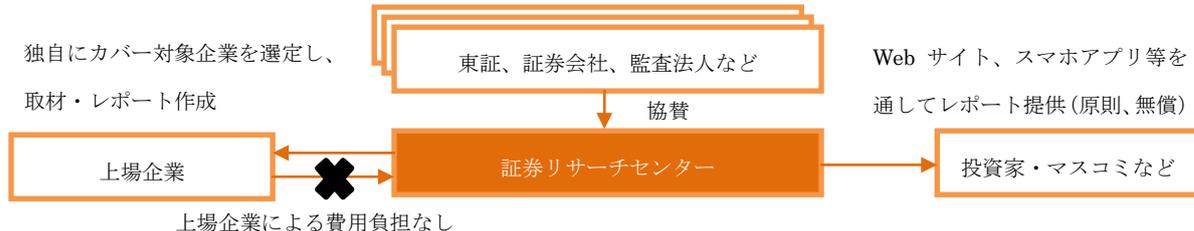
> 投資に際しての留意点

◆ 制度とシステムの変更による影響を受けやすい

社労士が関与する業務は多岐にわたり、そもそも法改正の影響を受けやすい。その代表例がマイナンバー制度である。ほかにも、政府が運営する e-Gov 電子申請システムなど、社労士が携わる業務に関しては、制度とシステムの両面での変化が続いている。社労士の業務を対象とするサービスを提供する同社の業績も、こうした変化による影響を受けやすいと言えよう。

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ない、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。