

ホリスティック企業レポート

ミロク情報サービス

9928 東証一部

フォロー・レポート
2013年6月28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20130625

ミロク情報サービス (9928 東証一部)

発行日: 2013/6/28

**財務・会計、税務を核とするアプリケーションソフトの開発、販売などが主力
新たな中期経営計画でさらなる利益率上昇を目論む**

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 財務・会計、税務ソフトを主力とするシステム開発会社

・全国の会計事務所に対して、財務・会計、税務を核とするアプリケーションソフトの開発・販売、サポート、コンサルティングなどのサービスを提供し、経営全般にわたるトータルソリューション事業を展開している。今後はクラウド・サービスなどを含むサービス収入の拡大を目指し安定成長を指向している。

◆ 13年3月期決算は会社予想を上回る好決算

・13/3 期決算は、6.8%増収、14.3%経常増益で、特に経常利益は事前会社予想2,050百万円を大きく上回る2,285百万円と好調だった。会計事務所向けに主力ソフトウェアの販売やセキュリティ製品を含むハードウェアの販売が好調に推移し、サービス収入も伸長し、増収効果が利益を押し上げた。

> 投資判断

◆ 14年3月期も営業増益へ

・14/3 期について、会社は売上高 21,760 百万円(前期比 4.0%増)、営業利益 2,380 百万円(同 4.6%増)、経常利益 2,370 百万円(同 3.7%増)、純利益 1,320 百万円(同 11.1%増)と増収増益を見込んでいる。特に営業利益と経常利益は3期連続の最高益更新を見込んでいる。
・この背景は、新規顧客開拓のための広告・販売促進費や人材育成研修費、人件費の増加を見込むものの、主力ソフトウェアの拡販、13/3 期における新規顧客の開拓や保守契約の増加によるサービス収入の伸長を見込むため。証券リサーチセンター(以下、当センター)も会社予想の達成は可能と判断している。

◆ 中期的な想定株価は 470 円~563 円

・当センター予想の 16/3 期 EPS 47.0 円に、妥当と思われる PER10~12 倍を適用すると、同社の中期的な株価は 470 円~563 円と想定される。

【主要指標】

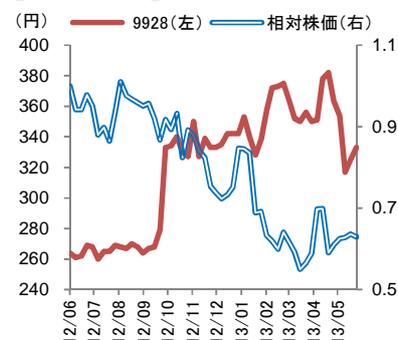
	2013/6/21
株価(円)	333
発行済株式数(千株)	34,806
時価総額(百万円)	11,590

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	8.6	7.7	7.3
PBR(倍)	1.1	1.5	0.9
配当利回り(%)	3.6	3.6	3.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.9	-8.5	26.1
対TOPIX(%)	-2.8	-13.9	-17.5

【株価チャート】



【9928 ミロク情報サービス 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)	
2013/3	20,922	6.8	2,275	12.4	2,285	14.3	1,187	12.2	38.7	310.1	12.0	
2014/3 CE	21,760	4.0	2,380	4.6	2,370	3.7	1,320	11.1	43.0	—	12.0	
2014/3	旧E	20,600	-1.5	2,190	-3.7	2,170	-5.0	1,160	-2.3	37.8	328.1	12.0
	新E	21,800	4.2	2,400	5.5	2,390	4.6	1,330	12.0	43.4	340.8	12.0
2015/3	旧E	21,000	1.9	2,260	3.2	2,240	3.2	1,200	3.4	39.1	353.7	12.0
	新E	22,500	3.2	2,500	4.2	2,500	4.6	1,390	4.5	45.3	372.5	12.0
2016/3 E	23,300	3.6	2,560	2.4	2,550	2.0	1,440	3.6	47.0	405.8	12.0	

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/11

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。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。

決算サマリー

➤ 事業内容

◆ 財務・経営システムを提供するリーディングカンパニー

ミロク情報サービス(以下、同社)は、自社開発した業務用アプリケーションソフト(財務・会計、税務分野が中心)を全国の会計事務所販売することに加え、経営全般にわたるトータルソリューション・サービスも提供している。企業向けにはERP(統合型基幹業務)システムの開発、販売のほか、ネットワーク構築、導入支援などシステム導入に伴うサービス、運用及び保守などのサポートサービス、経営情報などを提供している。同社が直接取引をしている企業は会計事務所からの紹介が中心で、中堅・中小企業が多い。

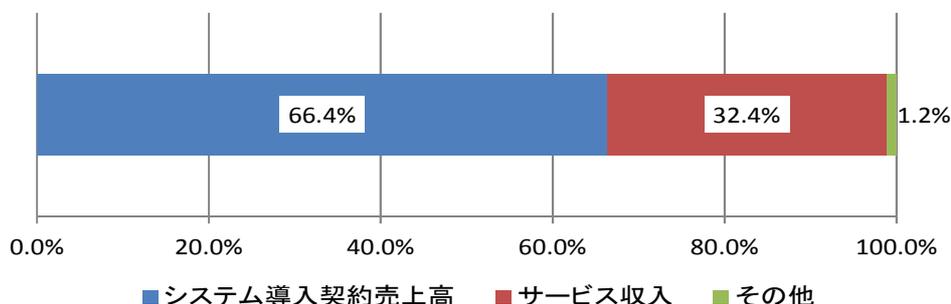
同社の現在の顧客数は会計事務所で約8,400事務所(推定シェア約25%)、中堅・中小企業を中心とする企業ユーザーは約17,000社に及んでいる。

会計事務所向けの業務用アプリケーションソフト市場は成熟していることから、アプリケーションソフトの売り切り型からアプリケーションの利用料金を毎月徴収するストック型のビジネスモデルに転換しつつある。今後、高成長が期待できるクラウド・サービスに注力し、安定したストック課金型のビジネスモデルの確立及び強化を推進している。

◆ 事業セグメント

同社の事業セグメントは大きく2つに分類され、連結売上高の構成比率(13/3期)は、システム導入契約売上高66.4%、サービス収入32.4%、その他事業1.2%となっている。

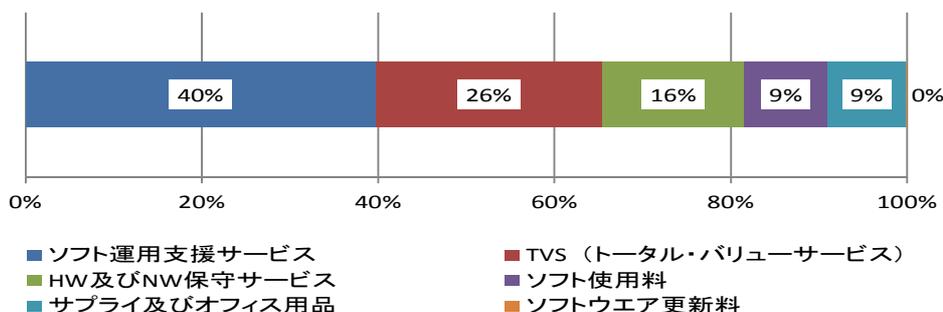
【図表1】事業売上高 (13/3期)



(出所) 決算短信、ミロク情報サービス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

1. システム導入契約売上高
 - システム導入時の「ハードウェア (コンピュータハードウェア)」、「ソフトウェア」、「ユースウェア (導入支援サービスなど)」は、一時的な売上である。
 - 「ソフトウェア」売上は、自社開発した税務、販売、給与、人事管理システムを中心とする業務用アプリケーションの販売である。ソフトウェアの販売後、契約が続く限り保守メンテナンスが必要になり、「サービス収入」に含まれる「ソフト運用支援サービス」の売上につながる。したがって、システム導入契約売上高は将来のサービス収入増加に結びつく先行指標的な存在であり、業績経営指標 (KPI) として導入契約受注残とともに注目している指標である。
 - 「ソフトウェア」の製品は、会計事務所向けの ERP システム「ACELINK NX-Pro」(「会計大将」)、会計事務所の顧問先企業向けの「ACELINK NX-CE」、一般企業向けの ERP システム「Galileopt NX- I」、 「MJSLINK II」(「財務大将」) などが挙げられる。
2. サービス収入
 - システム導入後の保守・メンテナンスサービスなどであり、ほとんどが顧客と年間契約となっているストック型のビジネスである。このサービス収入は、継続性及び利益率が高いため、安定的に利益寄与している (セグメント利益は非公表)。
 - なかでも「TVS (トータル・バリューサービス)」は、会計事務所向けの総合保守サービスで、月額固定基本金額に加え ID 数に比例して課金する料金体系である。電話サポート、プログラム更新サービス、情報提供サービスなどがパッケージ化されている。「ソフト運用支援サービス」は、中堅・中小企業向けの総合保守サービスで TVS の一般企業版である (システム導入契約後の保守契約率はほぼ 100%)。ソフト使用料は、会計事務所の顧問先企業向けパッケージソフトの貸し出しに伴う収入である。

【図表 2】 サービス収入内訳売上高 (13/3 期)



> 決算概要

◆ 13年3月期決算は会社予想を上回る

13/3期決算は、売上高 20,922 百万円(前期比 6.8%増)、営業利益 2,275 百万円(同 12.4%増)、経常利益 2,285 百万円(同 14.3%増)、純利益 1,187 百万円(同 12.2%増)となり、2期連続で営業利益と経常利益は過去最高を更新した。売上高、営業利益、経常利益、純利益とも会社予想及び証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想を上回った。システム導入契約売上高の受注残高(単体ベース)は、11/3期末 2.4カ月が12/3期末には3.1カ月分となり、13/3期末では3.4カ月分、説明会開催時(5月下旬)ではさらに順調に増加しており、経営の安定感が増している。

【図表3】13年3月期決算概要

(百万円、%)	予想		実績	前期比
	会社	証券リサーチセンター		
売上高	20,230	20,350	20,922	6.8
営業利益	2,070	2,120	2,275	12.4
経常利益	2,050	2,100	2,285	14.3
純利益	1,100	1,125	1,187	12.2

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

品目別売上高だが、

1. ハードウェア売上高は 2,621 百万円(前期比 22.9%増)だった。会計事務所向けの主力システムやセキュリティ製品の販売が貢献したため。
2. ソフトウェアの売上高は 8,605 百万円(同 2.0%増)だった。会計事務所向けに投入した新製品「ACELINK NX-Pro」が通年寄与し、中堅企業向けの新 ERP システムの販売が堅調だったため。
3. ユースウェア売上高は、2,664 百万円(同 15.1%増)だった。ソフトウェアの増収に付随したため。
4. サービス収入は 6,783 百万円(同 3.5%増)だった。構成比の高いソフト運用支援サービスの売上高が新規顧客開拓による契約企業数増加で順調に推移したため。
5. 特に、採算の良いソフトウェアとユースウェアの売上高は、会社予想をそれぞれ 325 百万円、327 百万円上回り、全体の増収と増益に貢献した。

特別損失として和解金 500 百万円を計上した(2013年2月リリース)。これは子会社ミロク・システム・トレーディング(MST)が提訴されていた訴訟の和解金である。12年3月にMSTを清算したことにより、MSTの繰越欠損金で課税所得が減額となった。この減額で法人税等の負担が415百万円軽減されたため、和解金500百万円の純利益への影響は限定的なものとなった。この和解に伴い、同社グループに提起された訴訟は全て解決した。

> 業績見通し

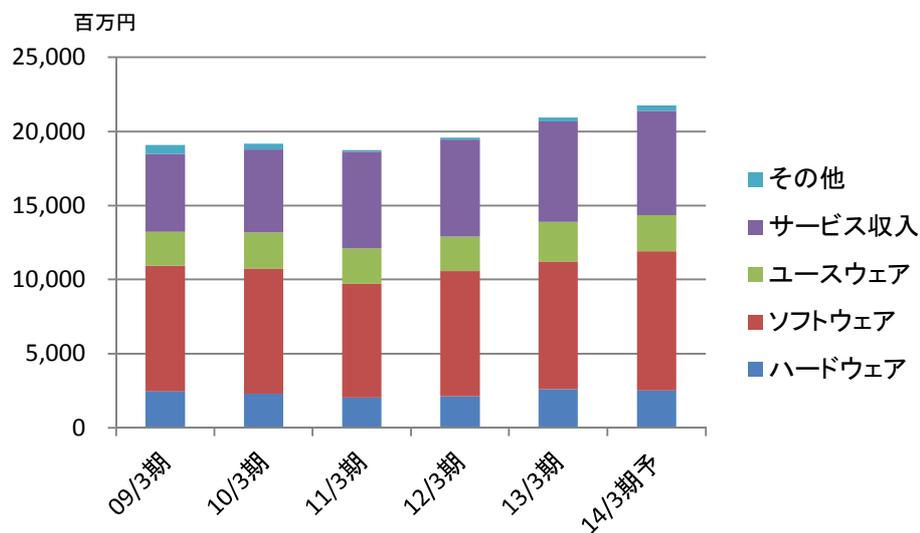
◆ 14年3月期会社予想

14/3期について、会社は売上高 21,760 百万円 (前期比 4.0%増)、営業利益 2,380 百万円 (同 4.6%増)、経常利益 2,370 百万円 (同 3.7%増)、純利益 1,320 百万円 (同 11.1%増) を見込んでいる。品目別では、ハードウェア売上高を前期比 4.5%の減収と見込んでいるが、ソフトウェアとサービス収入をそれぞれ同 9.5%増収、3.9%増収と見込み、全体で増収を予想している。ハードウェア売上高の減収見込みの背景は、新システムの販売に伴い販売先のハードウェアの更新が見込まれる場合が多く、2011年4月に発売開始した会計事務所向けのERPシステム「ACELINK NX-Pro」の販売が抑え気味になるためである。

14/3期は、第2次3カ年中期経営計画の最終年度にあたるが、本決算公表時での14/3期予想は増額修正となる。計画⇒修正予想、単位：百万円で、売上高 20,500⇒21,760、経常利益 2,150⇒2,370 となり、3期連続の最高経常利益更新を見込んでいる。

コスト面では、消費税導入も視野に入れ、顧客の要望に応じた商品力の強化に伴う製品開発費増による売上原価の上昇(前期比 553 百万円増加見込み)、新規顧客開拓のための広告及び販売促進費、人材育成研修費、定期採用による人件費の増加で販売管理費は増加(同 179 百万円増)する見込みだが、増収効果でカバーし、ほぼ前期と同水準の営業利益率を見込んでいる。

【図表4】品目別売上高推移



(注) 予想は会社予想

(出所) ミロク情報サービス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ソフトウェアの増収見込みの背景は、中堅・中小企業向けの ERP システムの販売増、個別の受託開発案件が寄与することを見込んでいる。サービス収入は、総合保守サービスである TVS や 13/3 期での新規顧客開拓が通期寄与するソフト運用支援サービスの増収、会計事務所の顧問先企業におけるソフトウェア使用料の増加などにより、増収となる見込みである。

◆ 14年3月期の当センター予想

前述したシステム導入契約売上高の受注残高が増加傾向にあること、13年4月に中小企業向けの新 ERP システムを発売したことなどが増収要因として挙げられよう。同社が見込んでいる顧客分類別売上高では、一般企業向けとパートナー向け売上高では、それぞれ前期比 12.8%増、10.4%増と予想している一方で会計事務所向けは「ACELINK NX-Pro」の販売一巡から同 15.0%減と慎重に予想しており、コスト前提も無理がないものと思われることから、当センターでは同社の今期業績予想は妥当な予想であると判断している。

> 中期見通し

第3次中期経営計画の最終年度にあたる 17/3 期に売上高 222 億円、経常利益 33 億円を標榜

◆ 次の中期経営計画

14/3 期が第 2 次中期経営計画期間の最終年度に当たるが、既に 17/3 期を最終年度とする第 3 次中期経営計画を公表している。数値目標では 17/3 期において売上高を 22,000 百万円 (13/3 期比 5.2%増)、経常利益では 3,300 百万円 (同 44.4%増) としている。

第 3 次中期経営計画では、「新しい価値創出へのチャレンジ」を掲げ、継続的な企業価値の向上を図る方針である。このためには、既存ビジネスの拡大、新規事業の創出、グローバルビジネスの展開に注力する方針である。優秀な人材、グローバルな視野を持てる人材を育成し、商品ラインアップの強化とサービス品質の向上、クラウドコンピューティングやマルチデバイス対応など新たな技術への研究及び開発を強化し新たなビジネスモデル創出すること、飽和しつつある日本市場以外の欧米を中心とした海外でクラウド型などのビジネスの展開を目論んでいる。

◆ 当センターの中期見通し

当センターでは、サービス収入の売上高の継続的な増加、売上高営業利益率の改善など、業績の回復トレンドの確度が高まっていることから、従来の中期業績見通しを若干上方修正し、新たに 16/3 期予想を策定した。

第3次中期経営計画の最終年度である17/3期の計画目標である経常利益率の約15%はハードルが高いものと思われる。

当センターでは安定かつ利益率の高いクラウドなどを含めたサービス収入へのシフト効果が継続的に見込まれること、新規顧客の開拓が順調であること、今後の会計・税制改革によるビジネスチャンスがあること、一方でコストコントロールを適切に行うことを前提に、中期的に年率3%~5%の利益成長が可能であると判断している。

【図表5】中期業績見通し

(百万円)		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
		会社予想/実績	予想	予想	予想
前回 12年11月 時点	売上高	20,230	20,600	21,000	
	営業利益	2,070	2,190	2,260	
	経常利益	2,050	2,170	2,240	
	当期純利益	1,100	1,160	1,200	
今回	売上高	20,922	21,800	22,500	23,300
	営業利益	2,275	2,400	2,500	2,560
	経常利益	2,285	2,390	2,500	2,550
	当期純利益	1,187	1,330	1,390	1,440

(出所) 証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

既に配当性向は約 30%、当面 12 円の年間配当が続く見込み

◆ 安定配当が基本方針

安定した利益還元を基本方針とし、近年は利益水準に関わらず年間一株当たり 12 円の配当を実施している。14/3 期も従来通り 12 円配当が予定されており、会社が見込む今期 EPS に対して配当性向は約 27.9% で現在の株価をベースにすると配当利回りは 3.6%となる。公約配当性向の明示もないことから、中期的に年 12 円配が続こう。発行済株式数の 11.9%に相当する自己株式を継続して保有している。今後、コアテクノロジー獲得のために M&A やアライアンスなどに活用することを検討中である。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準は割安感がある

財務・会計システムを提供する同業他社に加え ERP を扱うシステム開発会社と比較を行った。同社の属する業界は、成長期待が乏しいことを背景に PER が低水準に放置される傾向がある。同社の株価バリュエーションは、同業他社との実績基準の PBR 及び今期予想基準の配当利回りではやや割安な水準にあると考えている。

【図表 6】株価バリュエーション

	9928 東証一部	9746 東証一部	9629 東証二部	4733 東証二部
	ミロク情報サービス	TKC	ピー・シー・エー	オービックビジネスコンサルタント
株価 (13/6/21)	333	1,770	1,020	5,250
PER (今期予想、倍)	8.4	12.7	49.5	18.9
PBR (直近実績、倍)	1.1	0.9	0.6	1.3
配当利回り (予想)	3.6%	1.2%	3.0%	1.9%
時価総額 (百万円)	11,590	47,314	7,854	105,924

(注) ミロク情報サービスの予想は証券リサーチセンター予想、他 3 社の予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価レンジは 470 円～563 円

同社の予想基準 PER が 10 倍未満と低位なのは、同社の主力顧客が成熟市場である会計事務所市場で、同社の過去の業績推移が低成長であったためと思われる。当センターでは、サービス収入の売上高の継続的な増加、営業利益率の改善などに着目し、同社の適正バリュエーションを PER 予想レンジで 10 倍～12 倍と想定(前回レポートと同じ)した。当センター予想の 16/3 期 EPS47.0 円に基づくと、中期的な適正株価水準は 470 円～563 円と想定される。

本レポートの特徴

■ 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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

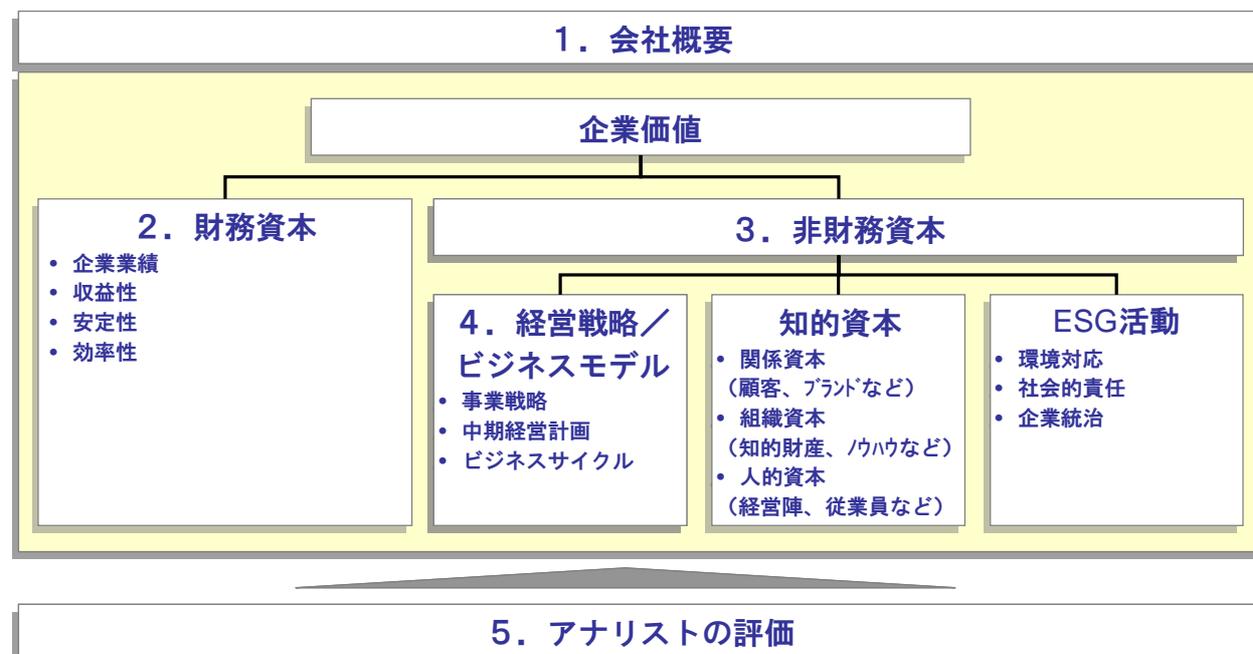
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。