SaaS/ASPによるクラウドサービスを提供

スカラ（4845•東証1部）

投資判断（9/7）

Neutral 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER（予）
777円 （9/7）	100株	130.9億円 （9/7）	1,013円 （17/3/7）	733円 （17/4/13）	18.2 （9/7）

ストックビジネス堅調、9期連続増配へ

■ソフトブレーン連結寄与で大幅増収増益

17年6月期の連結業績（Non-GAAP）は、**売上収益10,663百万円（前期比4.0倍）、営業利益1,389百万円（同2.3倍）と大幅増収・営業増益で着地した。ソフトブレーン（SB）＜4779＞を連結子会社化したことが主因。**既存のSaaS/ASP（ネットや電話回線を通じた様々なアプリケーション提供）事業は、売上高2,807百万円（同4.2%増）、セグメント利益396百万円（同35.7%減）。一時的な売上収益が大きい案件に対する外注費等はかさんだが、月額ストック収入の堅調な伸びが業績を下支えした。SB事業セグメントのeセールスマネージャー関連（営業支援システム提供、営業コンサルティングなど）事業は、売上高3,901百万円、セグメント利益783百万円で増収増益。堅調なライセンス販売に加え、大型案件が寄与した。フィールドマーケティング（小売•サービス現場での販促支援活動など）事業は、売上高3,198百万円、セグメント利益225百万円で増収減益。ストック収入を確保した一方、戦略投資が利益を圧迫した。

■SaaS/ASPが利益回復期に

18年6月期連結業績の会社計画は、売上収益12,600百万円（前期比18.2%増）、営業利益1,710百万円（同23.1%増）。会社側はセグメントごとの業績予想は開示していないが、**各セグメントともストックビジネスがベースであることから底固い成長が見込める。その中で、前期に利益率を落としたSaaS/ASP事業は、回復期に入ると予想される。**新サービスのWEBチャットシステム「i-livechat」の販売を開始した他、言語処理エンジンを利用したバーチャルアシスタンス「i-assist」の市場投入も間近。いずれも既存サービスとの機能連動性を強化しており、既得意先へのクロスセル効果が期待できそうだ。

また、損保ジャパン日本興亜向けに開発した安全運転支援サービス「DRIVING! ～クルマのある暮らし～」の運用もスタートしており、下期には追加開発に絡む大型案件の計上が見込まれる。さらに、複数の保険会社からの要望で開発したID付き電子メッセージソーシャルギフトサービスの提供を開始した。ソーシャルギフトは商品との交換が可能なIDをSMS（ショートメッセージサービス）などで送信できるため、保険業法で規制されたクオカードなどに代わる新たなインセンティブとして需要が高まる可能性がある。

モーニングスター（MS）は現時点では18年6月期については会社計画を踏襲するが、高付加価値商品の提案・クロスセルなどの促進によるSaaS/ASP事業の回復により、営業利益率には若干の上ブレ余地があると考える。

想定株価は業界平均予想PER（異常値を除外）24倍と18年6月期会社予想EPSを乗じた1,000円近辺がベース。配当利回り妙味もあり、利回り2%前後が想定株価レンジの上値メドとなりそうだ。18年6月期は9期連続の増配見通しである点もポジティブ。下値メドは16年8月に付けた安値近辺の700円。投資判断は「Neutral」継続とする。

（有村　孝浩）

想定株価レンジ	700円～1,000円

13週移動平均線	25日移動平均線	出来高（25日平均）
841円	837円	1,402,038株

業績動向（9/7時点）

		売上高（百万円）	前年比（%）	営業利益（百万円）	前年比（%）	経常利益（百万円）	前年比（%）	純利益（百万円）	前年比（%）	EPS（円）
16年6月期	実績	2,693	20.4	616	14.0	668	20.8	463	28.0	31.6
17年6月期	実績	10,663	4.0倍	1,389	2.3倍	1,381	2.1倍	552	19.2	32.8
18年6月期	会社予想	12,600	18.2	1,710	23.1	1,710	23.7	720	30.3	42.6
	MS予想	12,600	18.2	1,710	23.1	1,710	23.7	720	30.3	42.6
19年6月期	MS予想	14,600	15.9	2,000	17.0	2,000	17.0	840	16.7	49.9

※16年6月期からIFRS（国際会計基準）を適用しているが、IFRS適用で生じる調整項目等を除外したNon-GAAP指標に組み替え
※18年6月期、19年6月期のMS予想はNon-GAAP指標に基づき算定

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar.Incに帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

■ 会社概要

顧客企業のニーズを汲み、エンドユーザー視点でより使いやすいツールやアプリを顧客のニーズを基に開発するSaaS/ASP事業を中心に展開。同社は持株会社で、Webサービスや自動音声応答技術などをもつ「スカラコミュニケーションズ」、業務効率化や付加価値向上のソリューションサービスを提供する「スカラサービス」を傘下に持つ。16年7月に営業支援システムに強みをもつ「ソフトブレーン」が連結子会社に加わった。16年12月1日付でブランド力強化の一環として、フュージョンパートナーから現社名へ商号変更。併せてグループ会社間の統合・商号変更を行った。足元では対戦型ゲームのトレーディングカードを売買するECサイトの買収も実施しており、ソーシャルギフトも含めたBtoC事業にも領域を広げていく構えだ。

■ 事業環境と展望

総務省が発表した17年版情報通信白書によると、クラウドサービスを利用していると回答した企業は16年末で46.9％（前年比2.3ポイント増）と伸びており、導入企業のシステム運用コスト引き下げにつながりやすいSaaS/ASPの需要は引き続き根強い需要が見込まれる。

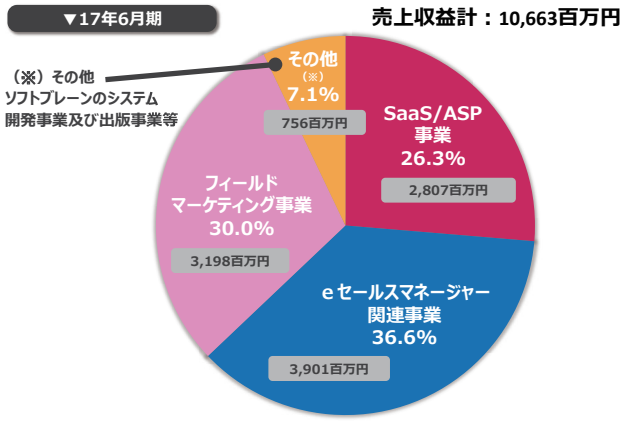
こうした中、同社はある機能に特化したアプリをSaaS/ASPで提供するプレーヤーとは一線を画し、顧客が導入するアプリの採用動機や背景まで聞き取り、包括的なソリューションを提供できる点が強みだ。例えば、サイト内検索サービス「i-search」の導入企業からwebの問い合わせについての悩みを持ち掛けられ、その課題改善からFAQシステム「i-ask」が誕生した。ユーザー発で生まれた商品は他ユーザーでの採用にもつながり、こうした連鎖性から同社のサービスは多岐（別表）にわたっている。

ニーズ開拓により広がる同社のサービスラインナップ

分類	商品名	概要
サイト支援サービス	i-search	サイト内検索エンジン
	i-linkcheck	リンク切れ検知システム
	i-print	サイトプリントシステム
	i-linkplus	関連リンク表示サービス
	i-assist	バーチャルアシスタンス
CMSサービス	i-ask	FAQシステム
	i-catalog	商品サイト管理システム
	i-learning	e-ラーニングサービス
	i-flow	進捗管理・承認システム
	LaCoon	ウェブシステム構築プラットフォーム
CRMサービス	i-entry	総合アンケートCRMサービス
	dbecs	高性能webメーラー
	i-livechat	Webチャットシステム
電話系サービス	SaaS型IVR	24時間365日の自動音声応答
ニュース配信サービス	法人ニュース	重要なビジネス情報のチェック
知財管理ソリューション	PatentManager6	最新の特許管理システム
サイト運営ビジネス	Fresheye	検索ポータルサイト
IoT、ビッグデータ	安全運転診断	ビッグデータの処理・管理
SFAサービス	eセールスマネージャー	営業支援システム
フィールドマーケティング事業	フィールド活動、フィールドリサーチ等	マーケット調査、店頭フィールド活動

出所：会社資料を基にモーニングスター作成

スカラの売上構成



出所：会社資料を基にモーニングスター作成

リスク要因

SaaS/ASPサービス提供先に対し、サーバの稼働、障害発生時の対応、およびメンテナンス実施時の連絡等に関する一定の保証水準を定めたSLA（サービスレベルアグリーメント）を提示しているが、何らかの要因でSLAに定める水準を達成できなかった場合、多額の賠償を請求される可能性がある。この他、ハードウエア・ソフトウエアの不具合や障害、人為的ミス、通信回線障害、通信事業者に起因するサービスの中断や停止、サイバーアタック、自然災害等によるシステム障害などによりコンピュータシステムがダウンした場合にも、業績・財務状態に影響を及ぼす恐れがある。

株主還元（9/7時点）

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年6月期	実績	7円	7円	14円
17年6月期	実績	9円	9円	18円
18年6月期	会社予想	10円	10円	20円

■ 株主優待

無し

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較（赤太字は競合他社に比べ優位な数値）（9/7時点）

		スカラ（4845・東1）	パイプドHD（3919・東1）	サイボウズ（4776・東1）
基本事項	株価	777円	1,142円	473円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	77,700円	114,200円	47,300円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER（予）	18.2倍	**18.4倍**	394.2倍
	PBR（実）	**2.2倍**	4.2倍	6.8倍
	配当利回り（予）	**2.6%**	1.8%	1.9%
成長性	売上高成長率（予）	**18.2%**	10.4%	14.8%
	営業利益成長率（予）	**23.1%**	0.0%	▲31.8%
	EPS成長率（予）	**29.9%**	16.2%	▲82.0%
収益性	売上高営業利益率（予）	13.6%	**15.9%**	3.8%
	自己資本当期純利益率（実）	**60.9%**	20.4%	9.6%
	総資産経常利益率（実）	**25.1%**	19.6%	9.3%
財務安定性	自己資本比率（実）	39.5%	41.2%	**50.0%**
	デット・エクイティ・レシオ（実）	80.7%	92.3%	**0.0%**
	流動比率（実）	**217.2%**	183.7%	123.9%

SaaS/ASP の事業領域においてサイト支援サービスや CRM サービスの一部で競合するパイプド HD（3919）、サイボウズ（4776）を比較対象とした。

■ 成長性

18年6月期連結業績成長見通しは、売上収益18.2％増、営業利益23.1％増、EPS29.9％増といずれも高水準。ストックビジネスを主体に展開するSBが同社連結売上の約4分の3（17年6月期実績）を占めており、収益規模が格段に拡大している点が大きい。既存事業であるSaaS/ASP事業も利益回復見通しで、成長をサポートするとみられる。

比較対象企業では、新規事業会社の立ち上げや人材採用の強化で費用がかさむパイプドHDの18年2月期営業利益見通しがゼロ成長（横ばい）を見込む一方、増収計画も広告宣伝投資、採用強化に伴う人件費が当初想定から膨らみ利益計画を下方修正したサイボウズがマイナス成長となる見通し。

■ 収益性

営業利益率見通しはパイプドHDが増収・営業利益横ばいながらも15.9％と相対上位となっている。一方、同社は相対中位ではあるものの、13.6％と高水準を計上する見通しだ。17年6月期は高収益だったSaaS/ASP事業（16年6月期営業利益率実績22.9％）で一過性の費用がかさんだことに加え、SBの連結算入により営業利益率が押し下げられたが、今期は利益改善が見込まれる。

また、ROEでは同社が60.9％と突出しているが、これはIFRSベースの最終利益をベースに算定したため。Non-GAAPベースの最終利益で試算したROEは11.2％となるが、いずれにせよ2ケタ台と高水準にある。

■ 財務安定性

デット・エクイティ・レシオ（D/Eレシオ）は実質無借金のサイボウズに次ぐ相対中位。有利子負債が多めでややリスクの高い値となっているが、自己資本を下回る水準にとどまっている。同社は比較対象企業よりは負債の活用度が高いといえるが、流動資産が厚く、流動比率が最も高い。戦略的にコントロールされた内容で、財務安定性において特段の問題はない。

モーニングスター株式会社
プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト　有村　孝浩
03-6229-0810　tarimura@morningstar.co.jp

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特　徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に 3 段階（最上位から「Overweight 」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）
今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）
今後、半年間の株価推移が現値水準の－ 15%～＋ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）
今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに 2 ～ 4 つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績 2 期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の 2 期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本× 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債× 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。