

SaaS/ASPによるクラウドサービスを提供

投資判断 (9/26)

スカラ (4845・東証1部)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,197円 (9/26)	100株	202.5億円 (9/26)	1,324円 (18/7/13)	731円 (18/2/6)	24.7倍 (9/26)

全国24コールセンターにSaaS/ASP商材を展開

■SaaS/ASP事業、ビッグデータ関連案件など好調

18年6月期の連結業績 (Non-GAAP) は、売上収益12,829百万円 (前期比20.3%増)、営業利益1,546百万円 (同11.3%増) と2ケタ増収・営業増益で着地した。セグメント別では、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) 事業が、売上収益3,141百万円 (同11.9%増)、セグメント利益559百万円 (同41.2%増)。ビッグデータ処理・管理サービスの開発・提供案件が収益を押し上げた他、主力商品「iシリーズ」を中心にストック収益が順調に積み上がった。ソフトブレン<4779> (SB) 事業セグメントのSFA (営業支援システム「eセールスマネージャー」提供など) 事業が、売上収益4,190百万円 (同7.4%増)、セグメント利益649百万円 (同17.1%減)。eセールスマネージャーが堅調に推移し増収を確保したが、人員増やオフィス移転等にかかるコストが重しとなった。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、売上収益3,423百万円 (同7.0%増)、セグメント利益262百万円 (同16.5%増)。スポット売上とストック収益ともに順調に推移した。3月に子会社化したレオコネクトの事業であるカスタマーサポート事業は、光通信<9435>グループ各社からのインバウンドコールセンター業務の4カ月分の請負売上が856百万円加わり、7百万円の黒字を確保した。その他はECサイト運営が寄与し増収増益となった。

■コールセンター業務を一部SaaS/ASPサービスに転換

19年6月期連結業績の会社計画は、前期比20.4%増収、同18.3%営業増益となっている。SaaS/ASP事業の各種サービスのストック売上が積み上がる他、新サービスのWebチャットシステム「Hivechat」やWebチャットボットシステム「i-assist」などのクロスセル案件の増加を見込む。また、損保企業の大規模案件の開発・利用売上も想定内としている。

ただ、モーニングスター (MS) ではカスタマーサポート事業からの派生案件などが上ブレ要因になると考えている。カギは、レオコネクトの収益改善とSaaS/ASP案件への転換。



コールセンター業務は問い合わせ・苦情を受ける電話本数の累積が主たる収入源となるが、オペレーターのコスト負担もあり利益率は低い。このため、コールセンター業務の一部をFAQシステムやWebチャットシステムなどSaaS/ASP事業のサービスに転換していく。同業務の売上は落ちるものの、転換のコンサルティング料とSaaS/ASP事業の売上が立ち、全体として収益が確保できる。レオコネクトは光通信グループ各社のコールセンター業務を全国24拠点で受けており、この商流がSaaS/ASP商材の販路と化す。すでに、訪日外国人旅行者の増加を受けた多言語対応型のFAQページ作成やビデオチャットサービスの提供などを開始しており、事業間シナジー効果の最大化が期待される。

今後5年間の業績予想をベースとしたDCF (ディスカунト・キャッシュフロー) 法によるMS想定株価の上限は1,360円。WACC (加重平均資本コスト) は7.6%で算出した。下値メドは10年来高値近辺の1,320円。配当性向50%を目標に、19年6月期も10期連続増配見込みで、26日終値時点の配当利回りも2%台と高水準。投資判断を「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

業績動向 (9/26時点)

		売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	最終利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
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	実績	12,829	20.3	1,546	11.3	1,535	11.1	707	28.0	41.9
19年6月期	会社予想	15,450	20.4	1,830	18.3	1,820	18.5	820	16.0	48.5
	MS予想	16,200	26.3	1,920	24.2	1,910	24.4	860	21.6	50.8
20年6月期	MS予想	19,200	18.5	2,300	19.8	2,290	19.9	1,050	22.1	62.1

※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。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と共同開発する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。17年8月に対戦型ゲームのトレーディングカードを売買するECサイト運営会社「plube」を買収。18年3月には光通信の完全子会社だったレオコネクトの株式を66%取得し子会社化し、業容拡大を続けている。18年8月、「JPX 日経中小型株指数」の構成銘柄に選定された。

■ 事業環境と展望

総務省が発表した18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17年末で56.9%（前年比10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。19年6月期は「i-ask」などの月額利用顧客にWebチャットシステムやWebチャットボットシステムなど機能拡張型の新商材を提案するクロスセル案件が増えていきそうだ。

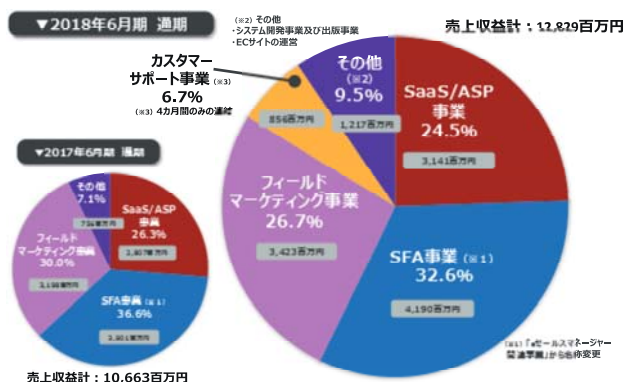
ユーザー発で生まれた商品は他ユーザーでの採用にもつながり、こうした連鎖性から同社のサービスは多岐（別表）にわたっている。

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
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
	i-entry	総合アンケートCRMサービス
CRM	dbecs	高性能webメーラー
	i-assist	Webチャットボットシステム
	i-livechat	Webチャットシステム
	i-gift	デジタルギフトサービス
	SaaS型IVR	24時間365日の自動音声応答
電話系サービス	法人ニュース	重要なビジネス情報のチェック
ニュース配信サービス	PatentManager6	最新の特許管理システム
データ管理	GripManager	契約業務管理システム
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事業	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
EC	オンラインカードショップ	トレーディングカード並びに関連商品の通販販売/買取業務
カスタマーサポート事業	コンタクトセンター	カスタマーサポートコンサルティング

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、ハードウェア・ソフトウェアの不具合や障害、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、サイバー攻撃、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 (9/26時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
17年6月期	実績	9円	9円	18円
18年6月期	実績	10円	10円	20円
19年6月期	会社予想	12円	12円	24円

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/26時点)

	スカラ (4845・東証1部)	パイブドHD (3919・東証1部)	サイボウズ (4776・東証1部)
基本事項	株価	1,197円	1,119円
	投資単位	100株	100株
	最低投資金額	119,700円	111,900円
	決算月	6月	2月
株価指標	PER(予)	24.7倍	28.4倍
	PBR(実)	3.1倍	3.6倍
	配当利回り(予)	2.0%	1.1%
			1.3%
成長性	売上高成長率(予)	20.4%	12.8%
	営業利益成長率(予)	18.3%	▲33.3%
	EPS成長率(予)	15.7%	▲34.5%
			▲63.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.8%	8.6%
	自己資本当期純利益率(実)	11.4%	20.6%
	総資産経常利益率(実)	9.9%	14.7%
			12.7%
財務安定性	自己資本比率(実)	39.7%	46.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	74.3%	69.8%
	流動比率(実)	195.5%	171.1%

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ブド HD (3919)、サイボウズ (4776) を比較対象とした。

■ 成長性

19年6月期連結業績成長見通しは、売上収益同20.4%増、営業利益同18.3%増、EPS15.7%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60%弱を占めており、収益規模が格段に拡大している点が大きい。堅調なSaaS/ASP事業と新規連結算入したカスタマーサポート事業やECサイト運営ビジネスも成長加速につながるとみられる。

比較対象企業では、業績拡大に向けた積極投資や人材採用・育成の強化で費用がかさむパイブドHDの19年2月期が営業減益を見込む一方、18年12月期では営業黒字を確保しつつ機動的な投資を優先していく方針を打ち出しているサイボウズがマイナス成長あるいは横ばいとなる見通し。

■ 収益性

19年6月期営業利益率見通しは11.8%と2ケタを維持する見通しで、相対優位。18年6月期の営業利益率12.0%からは0.2ポイント低下する見込みだが、これは利益率の低いカスタマーサポート事業が今期から通年寄与するため。カスタマーサポート事業のコールセンター業務を一部SaaS/ASPの商材に転換していき、利益率の高いSaaS/ASP事業がカスタマーサポート事業を補完する形で、利益率を下支えしていきそうだ。

また、ROEは相対下位も2ケタ台と高水準にある。

■ 財務安定性

自己資本比率が低く、デット・エクイティ・レシオ(D/Eレシオ)は高め。M&A(企業の合併・買収)を経営の重要課題と位置づけていることから有利子負債の有効活用を図っていることが要因。一方で、流動資産が厚く、流動比率は競合と比べ最も高い。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

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%以下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。