

SaaS/ASPによるクラウドサービスを提供

投資判断(10/23)

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)
938円 (10/23)	100株	163.7億円 (10/23)	1,196円 (19/8/15)	679円 (19/1/24)	— (10/23)

AI活用企業を支援し、新規のAI関連開発案件取り込む

■カスタマーサポートからSaaS/ASPへ切り替え進む

19年6月期の連結業績(Non-GAAP)は、売上収益17,112百万円(前期比33.4%増)、営業利益2,153百万円(同39.2%増)。期中2度にわたって上方修正した従来予想(売上収益16,600百万円、営業利益2,000百万円)を上回って着地した。クラウドPBX(電話機の構内交換機)サービスのコネクティブエージェンシー(CA)を子会社化し8カ月(18年11-19年6月)分が収益計上されたほか、全セグメントが好調だったことが上ブレ要因。

セグメント別では、SaaS/ASP(ネットや電話回線を通じたアプリケーション提供)事業は、カスタマーサポートを展開するレオコネクティブ(LC)との共同提案などが奏功し、主力の「i-ask」など「iシリーズ」商品への切り替えが進んだ。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)事業は、クラウド版を中心に堅調。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、スポットおよびストック収益とも順調だった。LCが担う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受託のほか、SaaS/ASPサービス拡販の売上が加わり大幅増収、損益改善が進んだ。その他はECサイト運営が大きく業績寄与した。

■代理店網活用し、中小企業向けクラウド商材を投入

20年6月期連結業績の会社予想は、新規事業による影響が変動要因となることから非開示としているが、既存事業ベースでは、前期比16.9%増収、同11.5%営業増益を達成目標に置いており、全セグメントで増収増益になると見込まれる。カギとなるのが、SaaS/ASP事業とカスタマーサポート事業のシナジー効果だ。同社は18年、光通信グループだったCAとLCを子会社化。CAはPBXを、LCはインバウンドコールセンター業務の品質管理をそれぞれサービス商材としてきたが、設備投資やコールセンター人件費などが重く、事



業は伸び悩んでいた。だが、同社グループ入りにより低コストのSaaS/ASPサービスに切り替えていく方向に活路ができた。また、CA、LCが有する光通信グループの全国数千の代理店やその顧客(中小企業など)に販路開拓できるメリットも大きい。脆弱なデータ管理体制の中小企業向けにクラウド型の基幹システムを開発中。今期業績に寄与する見通しだ。

一方、同社は20年6月期を初年度とする2段階構えの中期経営計画(中計)を策定した。これは、25年6月期売上収益1,000億円(営業利益100億円)、30年6月期同5,000億円(同500億円)を達成目標とするもの(詳細は別掲「事業環境と展望」)。来21年6月期にはエンゲージメントファンド(AIでの企業価値増大を図る企業に出資し、長期的なキャピタルゲイン獲得を目指すファンド)の運用にかかる売上が新規事業として入るほか、AI活用のアドバイスを通じたAI化システム開発の新規案件を受注することなどが期待される。

既存事業の伸びは持続傾向にあり、新規事業が既存事業とのシナジーを創出する可能性が高いことを踏まえれば、株価は評価不足。想定株価レンジは20年6月期MS予想EPSに業界トリム平均26倍前後を乗じた1,600-1,700円(前回想定レンジ1,320-1,360円)に引き上げる。投資判断は「Overweight」継続とする。(有村 孝浩)

業績動向(10/23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)
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	実績	17,112	33.4	2,153	39.2	2,137	39.1	946	33.8	55.9
20年6月期	会社予想	20,000	16.9	2,400	11.5	—	—	—	—	—
	MS予想	20,500	19.8	2,550	18.4	2,540	18.9	1,150	21.6	65.9
21年6月期	MS予想	29,000	41.5	3,580	40.4	3,550	39.8	1,590	38.3	91.2

※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

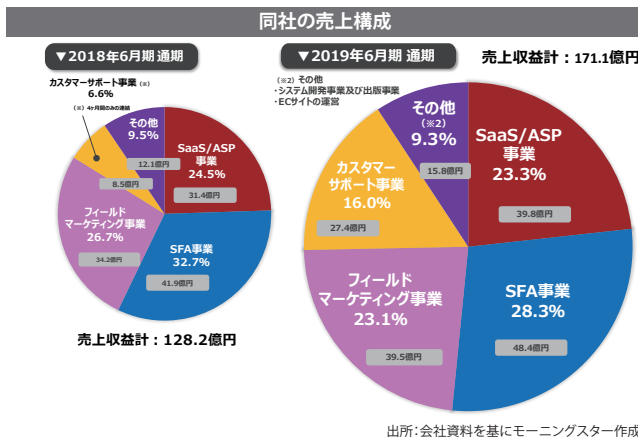
■ 会社概要

SaaS/ASP事業を中心に展開。16年7月に営業支援システムに強みをもつソフトブレンが連結子会社に加わった。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の株式を66%取得、同年11月には光通信の孫会社だったコネクエージェンシーの株式を51%取得し、それぞれ子会社化した。また、SaaS/ASPの新規事業・新サービス開発を担うスカラネクストを立ち上げ、同年12月に開発オフショア拠点としてスカラネクスト マンダレー (ミャンマー) 支店を設立。賃金・物価水準が比較的安価な同国でITエンジニアを養成し、SaaS/ASPの案件数拡大、利益率向上を目指す。19年8月、中計の下、AI/IoTの導入支援・コンサルティングなどを行うジェイ・フェニックス・リサーチの子会社化を発表すると同時に、AI領域などへの資金支援・企業育成などを担うスカラパートナーズを設立した。

■ 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、AI/IoTの普及が進み、世界のIoTデバイス数は17年の約270億個から20年には約400億個に伸長するという。効率化、省力化促進へのニーズは強く、AI化の流れは加速していくとみられる。

一方、同社はSaaS/ASP提供を通じて培ってきた3つのケイパビリティ (真の課題を探り出す能力、リソースの埋もれた価値を炙り出す能力、課題とリソースの最適な組み合わせを提案・実行し価値を最大化する能力) を骨子とする「中期経営計画COMMIT5000」を策定した。これまで3つのケイパビリティを国内上場企業などに向けて案件化・事業化してきたが、本中計ではその取り組みを政府関係機関や自治体、海外企業にも展開するほか、パートナー企業との連携を深めてSaaS/ASP周辺領域を拡大していくことで、業績成長を一段と加速させる方針に舵を切った。3つのケイパビリティは中期的に3セグメントに置き換わっていくが、AI/IoT領域に注力する企業への支援が中計初年度の足掛かりとなる。エンゲージメントファンドの組成・運用、AI関連システム開発などが収益を押し上げていきそうだ。



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	概要	商品名
サイト支援サービス	サイト内検索エンジン	i-search
	リンク切れ検知システム	i-linkcheck
	サイトフロントシステム	i-print
	関連リンク表示サービス	i-linkplus
CMSサービス	FAQシステム	i-ask
	商品サイト管理システム	i-catalog
	進捗管理・承認システム	i-flow
CRM	Webチャットボットシステム	i-assist
	Webチャットシステム	i-livechat
	デジタルギフトサービス	i-gift
電話系サービス	24時間365日の自動音声応答	SaaS型IVR
ニュース配信サービス	重要なビジネス情報のチェック	法人ニュース
データ管理	最新の特許管理システム	PatentManager6
	契約業務管理システム	GripManager
サイト運営ビジネス	検索ポータルサイト	Fresheye
IoT、ビッグデータ	ビッグデータの処理・管理	安全運転診断
SFA事業	営業支援システム	eセールスマネージャー
フィールドマーケティング事業	マーケット調査、店頭フィールド活動	フィールド活動、フィールドリサーチ等
EC	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	オンラインカードショップ
顧客サポート事業	顧客サポートコンサルティング	コンタクトセンター

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、サーバー稼働、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 (10/23時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
18年6月期	実績	10円	10円	20円
19年6月期	実績	12円	12円	24円
20年6月期	会社予想	14円	14円	28円

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (10/23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	938円	1,701円	1,067円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	93,800円	170,100円	106,700円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	—	18.5倍	126.9倍
	PBR(実)	2.3倍	5.4倍	14.4倍
	配当利回り(予)	3.0%	1.2%	—
成長性	売上高成長率(予)	16.9%	19.9%	16.7%
	営業利益成長率(予)	11.5%	204.6%	▲14.0%
	EPS成長率(予)	—	397.5%	▲41.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	12.0%	18.5%	7.2%
	自己資本当期純利益率(実)	14.1%	5.9%	19.8%
	総資産経常利益率(実)	12.2%	7.1%	17.2%
	自己資本比率(実)	37.5%	41.1%	46.4%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	85.3%	90.8%	0.0%
	流動比率(実)	203.9%	151.6%	112.2%

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

20年6月期連結業績は、既存事業ベースで売上収益16.9%増、営業利益11.5%増といずれも2ケタ成長の見通し。ストックビジネスを主体に展開するSBが同社連結売上の半分以上を占めており、収益規模が格段に拡大している点大きい。堅調なSaaS/ASP事業とカスタマーサポートサービス、クラウドPBXサービスやECサイト運営ビジネスも堅調に推移しそうだ。今期はエンゲージメントファンドの組成をはじめ新規事業の立ち上げが利益面を若干押し下げるとみられるが、新規事業の売上計上があれば計画の上ブレ要因となる。

比較対象企業では、前19年2月期までに行った業績拡大に向けた積極投資の回収期を迎えるパイプドHDの20年2月期が相対優位となっている。

■ 収益性

20年6月期営業利益率見通しは12.0%と前期の12.6%から低下する見通しも、相対中位。ただ、新規事業の変動要因は加味されておらず、既存事業についてもやや保守的とみられる。利益率の低かったカスタマーサポート事業はSaaS/ASPサービスへの切り替えが促進されており、損益改善が進む傾向にある。

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)は相対中位。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。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
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。