

SaaS/ASPによるクラウドサービスを提供

投資判断 (4/1)

スカラ (4845・東証1部)

Overweight → Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
412円 (4/1)	100株	72.1億円 (4/1)	830円 (20/1/21)	355円 (20/3/15)	— (4/1)

エンゲージメントファンド立ち上げ、中長期成長の基盤に

■20年6月期2Q累計は戦略投資が先行

20年6月期2Q累計(19年7-12月)の連結業績(Non-GAAP)は、売上収益8,606百万円(前年同期比2.4%増)、営業利益828百万円(同27.0%減)で着地。ストック収入を中心に増収を確保した一方、主力事業で人件費などの戦略投資が先行したことが営業減益の主因となった。

セグメント別では、主力のSaaS/ASP(ネットや電話回線を通じたアプリケーション提供)事業で、損保顧客向けの開発・プロダクトが増収に寄与したほか、カスタマーサポートを展開するレオコネクト(LC)との共同提案により、「i-ask」など主力「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)事業と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、ストック収益の積み上げが寄与したが、開発費・人件費増が重しとなり、増収減益に。カスタマーサポート事業は、インバウンドコールセンター業務の不採算案件を整理。SaaS/ASPサービスの導入コンサルティングなどを通じて業務効率化を推進し、減収増益で着地。その他は、新規事業投資が先行し減収減益となった。

■高付加価値案件、クロスセル商材に期待

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大きいことから非開示としている。上期は戦略投資が先行したが、下期は3月期末は顧客のIT年度予算案件などが集中しやすいことに加え、好採算案件が積み上がる可能性がある。上期に開発したイーデザイン損害保険向けの「自動車保険1クリック概算保険料見積もりシステム」はネット自動車保険として初の19年度グッドデザイン賞(*)を受賞。約30クリックを要する保険料見積もりを1クリックで可能にする機能性への評価も高い。同システムの技術も開発期間短縮につながるモジュール化技術に蓄積されており、下期SaaS/ASP開発案件への高付加価値付けが期待される。このほか、クラウドPBX(電話機の構内交換機)を活用したアウトバウンドサービスのコネクトエージェンシー(CA)、インバウンドコールセンター業務の品質管理サービスを提供するLC、および既存SaaS/ASP事業

業績動向 (4/1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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MS 予想	18,560	8.5	2,280	5.9	2,265	6.0	1,020	7.8	58.3
21年6月期 MS 予想	27,000	45.5	3,100	36.0	3,050	34.7	1,370	34.3	78.3

*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



が三位一体となった、自動電話応答サービス「IVR」やクラウド型基幹システム「C7」などへのサービス切り替え・クロスセルが有望視される。CA、LCとも旧・光通信<9435>グループ企業で、同グループの全国数千の代理店やその顧客(中小企業など)に販促できるメリットは大きい。

一方、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2段階の中長期経営計画(中計)を策定している(詳細は別掲「事業環境と展望」)。4Q(20年4-6月)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)を立ち上げ、運用にかかる売上が21年6月期に新規事業として入る見込みだ。

足元は新型コロナウイルスの感染拡大を受けた未曾有の恐慌相場にある。このため、モーニングスターでは想定株価レンジを前回の1,600-1,700円から修正し、下値メドを52週高安レンジの半値戻し近辺となる800円、上値メドを52週高値近辺の1,200円とする。投資判断は「Overweight」から「Neutral」に変更。なお、この恐慌相場が早期に収束し、国内株式市場に活況が戻れば、同社への評価余地が再浮上し、レンジ上限を試す可能性もあるとみられる。(有村 孝浩)

*公益財団法人日本デザイン振興会主催の「GOOD DESIGN AWARD2019」にて受賞

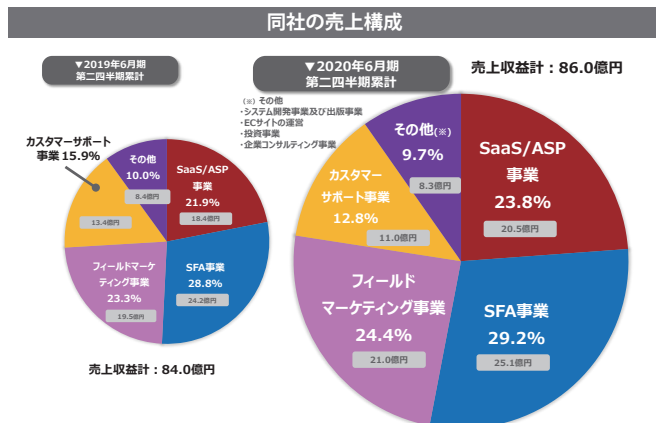
■ 会社概要

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(現・スカラプレイス)」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。20年3月には、中計で示した政府・地方自治体向けサービスに参入する目的で、地方創生事業などを展開するグリッドグループホールディングスを完全子会社化した。

■ 事業環境と展望

総務省が発表した19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18年の約307億台から21年には約448億台に伸長するという。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。



出所:会社資料を基にモーニングスター作成

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
	サイトプリントシステム	i-print
CMSサービス	関連リンク表示サービス	i-linkplus
	FAQシステム	i-ask
	商品サイト管理システム	i-catalog
CRM	進捗管理・承認システム	i-flow
	Webチャットポータルシステム	i-assist
	Webチャットシステム	i-livechat
電話系サービス	デジタルギフトサービス	i-gift
ニュース配信サービス	24時間365日の自動音声応答	SaaS型IVR
データ管理	重要なビジネス情報のチェック	法人ニュース
サイト運営ビジネス	最新の特許管理システム	PatentManager6
IoT、ビッグデータ	契約業務管理システム	GripManager
SFA事業	検索ポータルサイト	Fresheye
フィールドマーケティング事業	ビッグデータの処理・管理	安全運転診断
EC	営業支援システム	eセールスマネージャー
顧客サポート事業	マーケティング調査、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
	トレーディングカード並びに関連商品の通信販売/買取業務	オンラインカードショップ
	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 (4/1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) (4/1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	412円	1,100円	1,845円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	41,200円	110,000円	184,500円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	—	12.1倍	132.3倍
	PBR(実)	1.0倍	3.5倍	21.2倍
	配当利回り(予)	6.8%	1.1%	—
成長性	売上高成長率(予)	—	14.4%	12.9%
	営業利益成長率(予)	—	251.5%	▲23.6%
	EPS成長率(予)	—	389.5%	▲36.8%
収益性	売上高営業利益率(予)	—	22.3%	8.7%
	自己資本当期純利益率(実)	14.1%	5.9%	27.4%
	総資産経常利益率(実)	12.2%	7.1%	22.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	37.5%	41.1%	45.0%
	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%	97.8%

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月期連結業績は新規事業による影響が大きくなることから非開示となっている。ただ、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、収益規模は近年拡大傾向にある。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。

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月期売上高が当初の想定を下回る見通しとなったものの、相対上位を維持している。

■ 収益性

20年6月期の営業利益率見通しは非開示。ただ、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。20年6月期2Q累計の営業利益率は戦略投資が先行したこともあり9.6%にとどまったが、下期は3月期末は顧客のIT年度予算案件などが集中しやすいたことに加え、好採算案件が積み上がる可能性があるため、通期では2ケタ台を維持するものとみられる。

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・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。