

経営支援、DX支援等を一体で提供

投資判断 (9/17)

## 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)
794円 (9/17)	100株	139.7億円 (9/17)	883円 (21/5/24)	694円 (21/5/13)	25.4倍 (9/17)

## 上場企業・自治体のDX支援事業を拡大展開

## ■ 21年6月期は減益も計画内、戦略投資進む

21年6月期の連結業績(Non-GAAP)は、売上収益8,734百万円(前期比14.6%増)、営業利益282百万円(同16.2%減)だった。新たに連結算入した人材・育成事業やEC事業の伸びが増収に寄与した。ただ、新型コロナウイルス感染症の影響が当初予想していた期間・規模を大幅に超えたことにより、人材・教育事業でのイベント数が減少、カスタマーサポート事業でのコールセンターニーズが低下し、売上収益は計画未達だった。営業利益は人材・教育事業、投資・インキュベーション事業で戦略投資が重しとなったものの、主力のIT/AI/IoT/DX事業が下支えし、計画レンジ内で着地した。

## ■ 「逆プロポ」で自治体ニーズを吸い上げ、DX案件化狙う

同社は19年8月、「中期経営計画COMMIT5000」を策定(詳細は別掲「事業環境と展望」)しており、21年6月期は経営資源の組み替えと中計達成に向けた基礎構築期だった。22年6月期も投資・インキュベーション事業を中心に戦略投資が継続するものの、前期まで連結子会社だった営業支援システムのソフトブレイク株式の譲渡によって潤沢になったキャッシュフローを活用して、年間売上規模1-2億円の上場企業向け事業スキーム(以下、「型」)をつくる取り組みなどが開花しそうだ。飲食業界特化型の求人情報サイトを運営するクックビズ<6558>には、「IRサポートによる価値創造経営支援」「DX(デジタルトランスフォーメーション)支援」「AIエンゲージメントファンド(SCSV1号投資事業有限責任組合、以下「SCSV」)による出資」の3つから成る「型」を提供。IR支援で価値創造を図り、長期的には出資で得た株式の売却益を狙う。DX支援では低労働生産性、店内売上・新規顧客依存などの課題に直面する飲食店の事業再構築を支援する「飲食ビジネスDXプラットフォーム」を共同構築し、同社は開発売上とストック収入を得る。

一方、官民共創支援とDX支援を組み合わせたマッチングプラットフォーム「逆公募プロポーザル(略称・逆プロポ)」も好発進している。逆プロポは、SDGs領域などの社会課題解決のための新規事業開発を企画する企業が予算を持ち、官民共創型の事業企画を自治体側から募る点が特徴だ。前期の事例では、シ

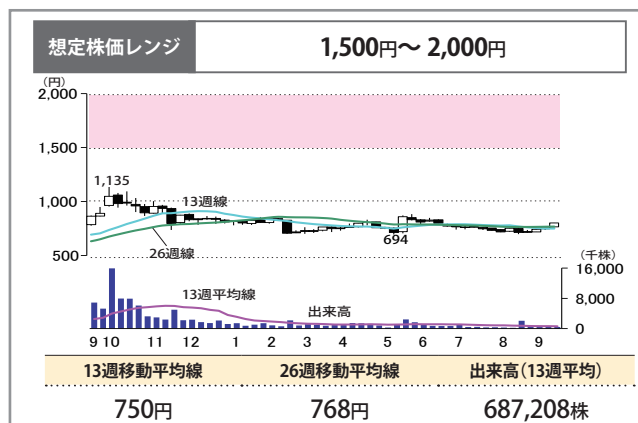
業績動向 (9/17時点)

		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)
20年6月期	実績	7,624	—	337	—	313	—	218	—	12.6
21年6月期	実績	8,734	14.6	282	▲16.2	251	▲19.9	121	▲44.3	6.9
22年6月期	会社予想	12,000 ~20,000	1.4 ~2.3倍	450 ~1,200	1.6 ~4.3倍	400 ~1,150	1.6 ~4.6倍	300 ~800	2.5 ~6.6倍	17.1 ~45.5
	MS予想	16,000	1.8倍	825	2.9倍	775	3.1倍	550	4.5倍	31.3
23年6月期	MS予想	29,500	1.8倍	2,150	2.6倍	2,100	2.7倍	1,570	2.9倍	89.2

※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(実績値)

※20年6月期および21年6月期は、売上収益、営業利益、税引前利益は継続事業の金額、最終利益は非継続事業を除いた実績値

※20年6月期の対前期増減率は非開示



ニアドライバー支援や次世代車いす活用といったテーマで企業側がアイデアを募集、地場の交通環境の改善が喫緊の課題と捉える5つの自治体の応募があり、2自治体(神戸市と滋賀県日野町)のアイデアが採択された。企業側からは数百万円の予算が出され、一部が自治体に寄付金として渡り、同社は逆プロポによるマッチング手数料を受け取るほか、自治体側からはアイデアを具体化するDX支援システムの開発売上とストック収入を得る。今期はこうした自治体案件において、他の自治体への横展開や、アイデア採択の自治体の他事業へと派生していく可能性が大きい。

様々な「型」をつくる取り組みは、今期から来23年6月期にかけて順調に進み、IT/AI/IoT/DX事業で安定収益を確保しつつ、投資・インキュベーション事業の積極投資を吸収する展開が続く。さらに、SCSVの第2・第3号が追加設定され、「型」の拡販で業績成長が加速する段階では、中計達成が視野に入る確度が高まるとみられる。

モーニングスター(MS)では、足元の株価は、同社の中長期戦略への評価が依然織り込まれていないと考えている。想定株価レンジは1,500-2,000円(前回から変更なし)。上値メドは業界予想PERでも割安な水準の29倍程度に、23年6月期MS予想EPS(1株利益)89円を乗じた2,000円近辺、下値はフシとなる1,500円。投資判断は「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

■会社概要

SaaS/ASP事業が祖業。16年7月に営業支援システムのソフトブレンを連結子会社化した。18年3月には光通信<9435>の子会社だったレオコネクを、同年11月には光通信の孫会社だったコネクエージェントをそれぞれ子会社化した。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4月には、地方創生事業などを展開するグリットグループホールディングスを完全子会社化した。20年11月、シー・ファイブ・エイト・ホールディングスによるソフトブレン株式の公開買い付けが成立したことに伴い、21年6月期第2四半期よりソフトブレンおよびその子会社を非継続事業とした。21年8月にはネパールの本邦顧客に対してウェブシステムを軸に新規事業開発やDX推進を行うreadytoworkを完全子会社化。これにより、18年12月に開設したスカラネクストマンダレー支店(ミャンマー)に次ぎ、ネパールが海外オフショアの2号開発拠点となり、日本と3拠点の開発体制を擁することで、DXの開発スピードの向上、ノウハウの蓄積を図っていく。

■事業環境と展望

総務省が発表した20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19年の約254億台から22年には約348億台に伸長する。効率化、省力化促進へのニーズは強く、AI化の流れは加速しそうだ。

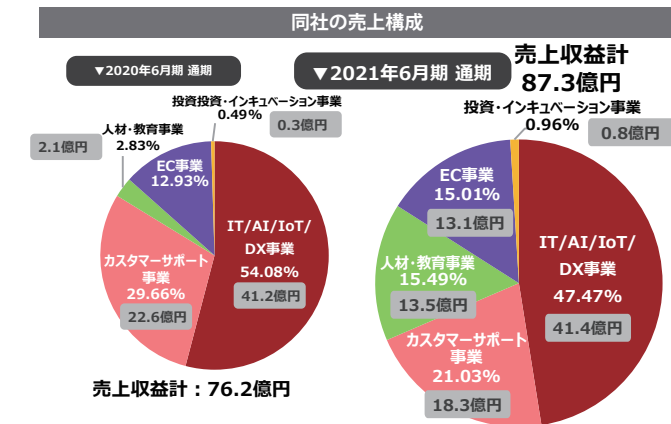
同社は「中期経営計画COMMIT5000」を策定。祖業のSaaS/ASP提供で培ってきた3つのケイパビリティ(①真の課題を探り出す能力、②リソースの埋もれた価値を炙り出す能力、③課題とリソースの最適な組み合わせを提案・実行し価値を最大化する能力)を骨子に、3ケイパビリティの推進主体セグメントとして、①価値創造経営支援事業、②IT/AI/IoT関連事業、③社会問題解決型事業、を新たに設置。3ケイパビリティ・3事業領域の有機的連携で顧客価値の最大化を図り、25年6月期売上収益1,000億円(営業利益100億円)、30年6月期同5,000億円(同500億円)を達成目標とする2段階の中計となっている。3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・事業化するほか、政府関係機関や自治体、海外企業にも展開していく。

株主還元 (9/17時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年6月期	実績	14円	14円	28円
21年6月期	実績	16円	18円	34円
22年6月期	会社予想	18円	18円	36円

※21年6月期は設立30周年記念追加配当2円を含む



※ソフトブレングループが非継続事業になったことによりセグメントを変更  
 ※人材・教育事業の2020年6月期 通期の数値は2020年4~6月における数値のみ

出所: 会社資料を基にモーニングスター作成

事業セグメント概要

ソフトブレングループが非継続事業になったことにより以下の5つのセグメントに変更

開示セグメント	グループ会社	事業内容
IT/AI/IoT/DX事業	株式会社スカラコミュニケーションズ 株式会社スカラサービス	SaaS/ASPサービス提供
	株式会社スカラネクスト	SaaS/ASPサービスの開発、オフショア開発
	株式会社コネクエージェント	クラウド型PaaSサービス
	株式会社Retool	クラウド活動管理ツールの企画・開発・販売
カスタマーサポート事業	株式会社レオコネク	カスタマーサポート(コールセンター運営等)のコンサルティング
	株式会社アスリートプランニング	人材採用(新卒採用、中途採用)支援等
人材・教育事業	株式会社フォーハズ	幼児教育、コミュニティ開発支援等
	株式会社スポーツストリーズ	運動教育、スポーツ教室運営等
EC事業	株式会社スカラプレイス	対戦型ゲームのトレーディングカード売買ECサイトの運営
	グループ本社	持株会社機能、投資事業
投資・インキュベーション事業	株式会社スカラパートナーズ	インキュベーション・インキュベーション・インベストメント
	ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社	債権回収支援(アナリストレポート・統合報告書作成、ファンド運営)
	合同会社SCLキャピタル	投資ファンド運営
	SCSV1号投資事業有限責任組合	投資ファンド

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などを定めたSLA(サービスレベルアグリーメント)を提示しているが、SLAに定める水準を達成できなかった場合、賠償請求を受ける恐れがある。一方、SaaS/ASP関連事業を手掛ける子会社スカラネクストを18年11月に設立し、コスト低減案件の一部をミャンマー・マンダレー支店で開発している。軍事クーデターを実行したミャンマー国軍が21年3月に最大都市ヤンゴンの6地区に戒厳令を発令した。同社のマンダレー支店に実害は出ていないが、高まる地政学リスクは注意したい。

■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) (9/17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	794円	2,604円	2,546円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	79,400円	260,400円	254,600円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	25.4倍	<b>22.6倍</b>	—
	PBR(実)	<b>1.4倍</b>	4.5倍	18.2倍
	配当利回り(予)	<b>4.5%</b>	1.0%	0.5%
成長性	売上高成長率(予)	<b>83.2%</b>	11.9%	17.0%
	営業利益成長率(予)	<b>275.0%</b>	5.1%	▲85.5%
	EPS成長率(予)	▲82.1%	▲25.5%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	5.2%	<b>20.5%</b>	1.8%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>34.9%</b>	29.3%	27.6%
	総資産経常利益率(実)	0.8%	19.1%	<b>21.5%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	50.0%	<b>55.6%</b>	52.3%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	84.4%	39.1%	<b>0.0%</b>
	流動比率(実)	<b>264.5%</b>	221.3%	119.8%

SaaS/ASPの事業領域においてサイト支援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。  
 ※スカラの今期予想値はレンジ中央値

## ■成長性

22年6月期連結業績見通しは、売上高成長率、営業利益成長率ともに相対優位となっている。エンゲージメントファンド(SCSV)を通じて上場企業経営層にアプローチし、DX支援や経営支援などによって、IT/AI/IoT/DX事業、投資・インキュベーション事業が飛躍的に成長していくものとみられる。

比較対象企業では、21年12月期に堅調なクラウド事業の売上増を見込む一方、同時に積極的な広告宣伝投資で将来の収益力を強化するとしているサイボウズの営業利益が大幅なマイナス成長見通しとなっている。

## ■収益性

22年6月期の営業利益率の予想レンジは3.8-6.0%の見通し。IT/AI/IoT/DX事業、投資・インキュベーション事業を中心に新規事業や新たな事業スキーム開発に向けた投資が先行し、利益率の重しになるとみられる。一方、21年6月期に非継続事業からの利益を計上し、最終利益が大幅に上昇した影響からROEが34.9%(前期比30.4ポイント上昇)と大きく改善している。

## ■財務安定性

21年6月期時点での自己資本比率は50.0%(前期比20.3ポイント上昇)と大幅に改善。非継続事業からの利益が計上されキャッシュが積み上がった。デット・エクイティ・レシオ(D/Eレシオ)は相対的に高いが、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は戦略的なものといえる。一方で、流動資産が厚く、流動比率は相対上位。全体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  
 03-6229-0078 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。