

経営支援、DX支援等を一体で提供

投資判断 (4/21)

スカラ (4845・東証プライム)

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)
743円 (4/21)	100株	131.4億円 (4/21)	774円 (22/4/6)	628円 (22/1/20)	—倍 (4/21)

大型案件候補となる共創型ビジネス、着々進展

■ 2Q 累計、IT/AI/IoT/DX、人材・教育、EC が増収

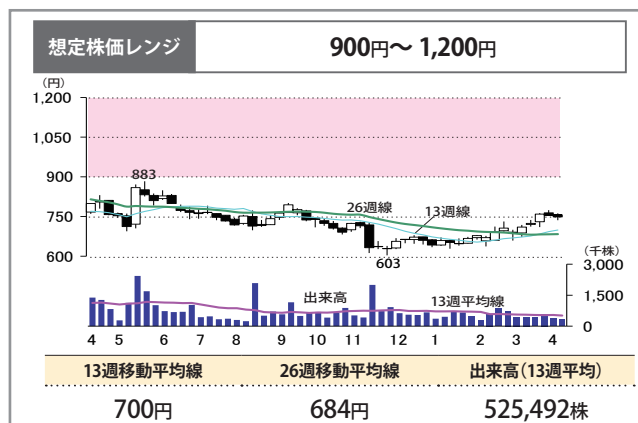
22年6月期2Q累計(21年7-12月、以下「上期」)の連結業績(Non-GAAP)は、売上収益4,268百万円(前年同期比0.4%減)、営業利益63百万円(同24.5%減)。IT/AI/IoT/DX事業、人材・教育事業、EC事業および投資・インキュベーション事業が増収だったが、カスタマーサービス事業における大口顧客の解約が影響し、全体として微減収。また、カスタマーサポート事業でのコールセンター案件の減少や、投資・インキュベーション事業の先行投資が減益につながった。

■ 複数のシステム開発案件等が下期業績に寄与

下期(22年1-6月)は大手損保、大手電子機器メーカー、大手製薬向けなど複数のシステム開発案件、および不動産トラストDXプラットフォームの追加開発案件がIT/AI/IoT/DX事業で計上されるとみられるほか、カスタマーサポート事業では上期に売上を落とした低採算のコールセンター案件をリカバリーする省人・高収益型のコールセンター案件が一部計上されることなどにより、上期を上回る収益を上げそうだ。

このほか、23年6月期以降の大型案件になり得る「共創型」のビジネスが着々と進行中だ。畜産分野のIoT・AI技術の導入支援を行うデザミスと三井住友海上火災保険との共創に同社も参画した畜産業界初の家畜診療サポートサービス「U-メディカルサポート」は開発段階にあり、今後はサービス開始や追加開発による収益寄与が期待できる。また、社会課題解決のための新規事業を企画する企業側が予算を持つ一方で官民共創型の事業企画を自治体側から募る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)」は、21年1月にサービス提供を開始して以降着実に案件数が増加中。マッチング手数料や、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。さらに、マイナンバーカードを活用したデジタルIDソリューションを提供する資本業務提携先xID社への追加出資も有望で、デジタルIDソリューション「xIDアプリ」と連携する利便性の高いサービスを共創・強化していく。

会社側は、ペットの少額短期保険を提供する日本ペット少



額短期保険、およびふるさと納税制度の自治体向けシステムを開発したエッグを連結子会社化(前者は当局承認後)するため2社の全株式を取得することを決議。IFRS会計基準への組み替え作業が発生することから22年6月期の連結業績予想をいったん取り下げた。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、前出2社のM&A(企業の合併・買収)も経営計画推進の一環として保険・金融分野への事業領域拡大、地方自治体DX領域の強化を狙ったものといえるが、モーニングスターでは2社の22年6月期の連結業績への寄与は限定的になるとみられることや、投資・インキュベーション事業の戦略投資が加速し得ると考え、前回レポート(21年9月22日付)から同期業績予想を引き下げる。ただ、今期の先行投資が来期以降に開花する可能性が高いとみていることから23年6月期の業績見通しは据え置きとする。

会社予想非開示に伴い、想定株価レンジを900-1,200円(前回は1,500-2,000円)に見直す。情報通信セクターの平均株価が前回レポート時から低調なこともありレンジを引き下げたが、新レンジは22年6月期予想配当36円で算定した利回り4-3%に相当する。セクター平均利回りが2%前半で推移していることを鑑みれば、レンジ上限でも割安感がある。13期連続増配見込みである点もポジティブ。投資判断は「Overweight」継続とする。(有村 孝浩)

業績動向 (4/21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	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	MS予想	14,750	68.9	300	6.4	280	11.6	185	52.9	10.5
23年6月期	MS予想	29,500	2.0倍	2,150	7.2倍	2,100	7.5倍	1,570	8.5倍	88.8

※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

■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トを、同年11月には光通信の孫会社だったコネクトエージェンシー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。21年9月、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ィスの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る。21年11月には、逆プロポを運営する子会社ソーシャル・エックスを立ち上げた。

■事業環境と展望

総務省が発表した21年(令和3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20年の約253億台から23年には約341億台に伸長。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。

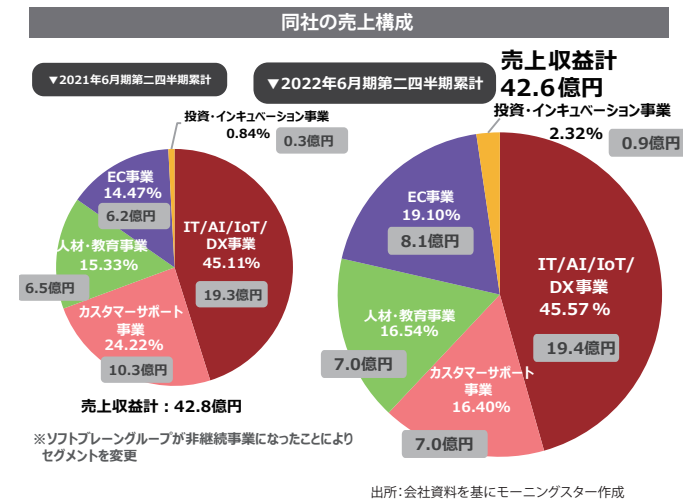
同社は「中期経営計画COMMIT5000」を策定。祖業のSaaS/ASP提供で培ってきた3つのケイパビリティ（①真の課題を探り出す能力、②リソースの埋もれた価値を炙り出す能力、③課題とリソースの最適な組み合わせを提案・実行し価値を最大化する能力）を骨子に、3ケイパビリティの推進主体セグメントとして、①価値創造経営支援事業、②IT/AI/IoT関連事業、③社会問題解決型事業、を新たに設置。3ケイパビリティ・3事業領域の有機的連携で顧客価値の最大化を図り、25年6月期売上収益1,000億円（営業利益100億円）、30年6月期同5,000億円（同500億円）を達成目標とする2段構えの中計となっている。3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 (4/21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



事業セグメント概要

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 株式会社readyconnect	SaaS/ASPサービスの開発、オフショア開発
	株式会社コネクトエージェンシー	クラウド型PBX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
	株式会社ソーシャルスタジオ	行政・自治体のDX※SDGs推進
カスタマーサポート事業	株式会社レオコネクト	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
人材・教育事業	株式会社アスリートランニング	人材採用(新卒採用・中途採用)支援等
	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ーリーズ	運動教育、スポーツ数値運営等
EC事業	株式会社スカラプレス	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
投資・インキュベーション事業	株式会社スカウ	グループ本社、持株会社機能、投資事業
	株式会社スカラパートナーズ	イノベーション、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	音響制作支援(アナリスレポート、統合報告書作成、ファンド運営支援)
	合同会社SCLキャピタル	投資ファンド運営
	SCSVI号投資事業有限責任組合	投資ファンド
	株式会社ソーシャル・エックス	官民共創プラットフォーム「逆プロポ」の企画運営

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、地政学リスクには注意したい。

■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) (4/21時点)

	スカラ (4845・東証プライム)	パイプHD (3919・東証スタンダード)	サイボウズ (4776・東証プライム)	
基本事項	株価	743円	2,305円	1,290円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	74,300円	230,500円	129,000円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	—	20.0倍	—
	PBR(実)	1.3倍	4.0倍	9.3倍
	配当利回り(予)	4.8%	1.1%	1.0%
成長性	売上高成長率(予)	—	11.9%	17.5%
	営業利益成長率(予)	—	5.1%	▲76.1%
	EPS成長率(予)	—	▲25.5%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	—	20.5%	1.6%
	自己資本当期純利益率(実)	34.9%	29.3%	8.6%
	総資産経常利益率(実)	0.8%	19.1%	11.2%
	自己資本比率(実)	50.0%	55.6%	45.4%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	84.4%	39.1%	34.5%
	流動比率(実)	264.5%	221.3%	111.1%

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、日本ペット少額短期保険、エッグの連結子会社化に伴い、IFRS会計基準への組み替え作業が発生することから、いったん期初予想を取り下げる形となった。一方、19年8月に策定した「中期経営計画COMMIT5000」では連結売上高1,000億円、営業利益100億円を目指すとしている。直線的な右肩上がりの成長ラインを確保する場合は年率60%台後半の売上成長を実現しなければならないが、22年6月期は投資先行で直線的な成長ラインを下回るとみられる。ただ、同社は祖業の流れをくむIT/AI/IoT/DX事業を軸に、事業ポートフォリオの多角化、新規事業への投資、積極的なM&Aの推進を経営方針としており、中計の達成には中計後期でM&A等の戦略が非連続的な要因として業績寄与することが必須と考えられる。今期は共創型ビジネス、M&Aと来期以降に開花しそうな取組み・施策を相次ぎ打ち出すフェーズになるとみられる。

■収益性

22年6月期の業績予想非開示により、営業利益率の会社予想も未定となった。ストックビジネスを主体にセグメント利益10%超を安定的に確保するIT/AI/IoT/DX事業が全社の収益面をサポートしつつ、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加速していくものとみられる。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を経営の重要課題と位置づけていることから、調達資金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。