

社会課題をビジネスチャンスに

投資判断 (9/3)

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)
415円 (9/3)	100株	73.7億円 (9/3)	442円 (25/8/14)	341円 (25/4/7)	17.6倍 (9/3)

新たな収益成長フェーズに

■ 26年6月期営業益は実質横ばい計画

25年6月期(24年7月～25年6月)の連結業績(IFRS)は、売上収益が81.8億円(前期比0.2%減)、営業損益が7.5億円の黒字(前期は14.5億円の赤字)となった。セグメント別では、主力のDX事業が売上収益46.2億円(同1.2%増)、営業損益7.8億円の黒字(前期は11.7億円の赤字)へと大きく改善した。中核事業会社のスカラコミュニケーションズ(スカラコム)、エッグの収益が伸長する中で、前期から実施している事業構造改革の効果も発現した。SaaS/ASPを手掛けるスカラコムの月額ストック売上が増加したほか、新規事業であるエンジニアの人材サービスも収益に寄与しつつある。エッグのふるさと納税事業は、寄付金額の増加に伴い、システム開発案件とBPO案件の受注が堅調に推移した。トレーディングカードを取り扱うEC事業(26年6月期から「TCG事業」に名称変更)の利益も拡大した。一方、人材事業は、紹介事業におけるリソース不足が響いて計画未達となった。インキュベーション事業はコスト削減によって赤字幅が縮小した。また、子会社のRetoolおよび日本ペット少額短期保険を売却した。

26年6月期通期の連結業績予想は、売上収益を88.0億円(前期比7.6%増)、営業利益を6.3億円(同16.2%減)とし、年間配当は17.0円(前期16.5円)を見込んでいる。営業利益は、25年6月期は子会社の売却益や税効果による押し上げ影響があり、こうした一過性要因を除いたNon-GAAPベースでは26年6月期の計画は12.2%の成長となる。セグメント別の売上収益/利益の計画はDXが49.5億円/4.1億円、人材が11.5億円/1.9億円、TCGが24.7億円/3.5億円。

■ 新中計発表、ストック売上拡大へ

同社は業績の悪化を受けて取り組んだ事業構造改革を25年6月期までに完了させた。事務所の解約やスペース縮減と取締役人数や顧問人数の圧縮、人員削減などを通じ

業績動向 (9/3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)
24年6月期	実績	8,193	—	▲1,448	—	▲1,466	—	▲2,887	—	▲166.5
25年6月期	実績	8,179	▲0.2	751	黒転	724	黒転	982	黒転	56.6
26年6月期	会社予想	8,800	7.6	630	▲16.2	590	▲18.5	410	▲58.2	23.6
	WA予想	8,800	7.6	640	▲14.8	550	▲24.0	410	▲58.2	23.6

※非継続事業を除いた継続事業の金額に組み替え



た合理化に加え、子会社や事業部門の整理も進み、営業損益が黒字化した。26年6月期からの成長軌道への復帰へ向けて、DX事業のストック売上の拡大に注力している。サブスクリプションによるARR(年間経常収益)は25年6月期が推定約24億円(前期比約13%増)で、今後もサービスレベルの高度化などを通じて28年3月期に30億円規模まで引き上げ、ストック売上比率を70%(現在60%程度)に高める考えとみられる。新たに発表した中期経営計画は同期を最終年度とし、営業利益11億円を目指す。セグメント別の売上収益/利益の目標はDXが63.4億円/6.2億円、人材が19.3億円/2.8億円、TCGが32.6億円/5.0億円。株主還元については、総還元額を子会社等株式売却益等の特殊要因を除いた税引前利益の50%を目安にする。

株価は14日の決算発表を受けてやや調整した。IFRSベースの26年6月期計画が営業減益となっていることもあり、一部投資家の失望を招いたと考えられる。ただ、より実態に近い、一時的な損益を除いたNon-GAAPベースの営業利益は12.2%の成長となっている。また、新中期経営計画に関しても上積みの余地が残ると考えられることか

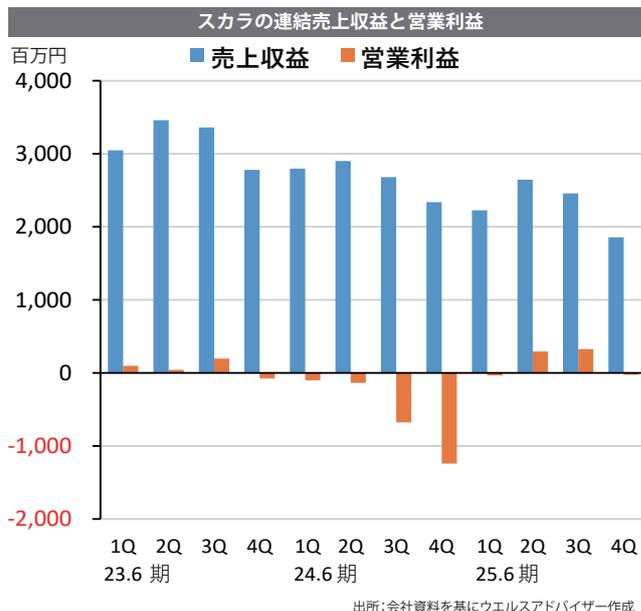
ら、徐々に再評価が進む展開が想定される。**長期視点では事業構造改革のフェーズから収益の再成長フェーズに順調に移行しつつあるとみられ、今後もストック売上の拡大に伴う業績の伸長が期待される。**ウエルスアドバイザー(WA)では26年6月期の営業利益予想を会社計画並みに見直すものの、上記の理由から27年6月期以降の増益基調入りを見通している。また、全体相場のリスクオンが拡大していることも鑑みて、レーティングは「Overweight」・想定株価レンジを690～790円を継続する。(鈴木 草太)

■会社概要

SaaS/ASPサービスが祖業。ITとAI、IoTを駆使したDXにより、社会を豊かにし、個人の生活をより良くするための課題の解決に商機を見出す。他社とのビジネス共創を得意とし、サービスの提供に加えて直接・間接の投資も積極的に行う。サイト内検索エンジン「i-search」や、IVR(電話応答システム)をはじめ、大手企業や地方自治体、政府・官公庁向けにDX関連サービスを提供する「DX事業」のほか、特化型採用支援の「人材事業」、トレーディングカードゲームのリユースECサイトを運営する「TCG事業」、M&A等の投資活動や官民共創による社会課題解決型の新規事業創出を行う「インキュベーション事業」を展開する。中核子会社は企業向けITシステム支援を展開するスカラコミュニケーションズと、ふるさと納税システムなどで自治体が主要顧客のエッグに加え、体育会、高学歴学生の就職支援のアスプラ、オンラインTCG売上のスカラプレイス。

■事業環境と展望

少子高齢化が進む中で、政府は地方創生による人口増やローカルエリアの活性化を通じて東京一極集中の緩和を目指している。自治体も独自の施策で住みやすさの向上に力を入れるケースが増えており、そのためのDXの取



り組みが重要だ。そうした中で、同社は社会の課題解決にビジネスチャンスを見出し、様々な自社開発サービスによって自治体との共創案件を積み上げている

■リスク要因

景気悪化による主要顧客のIT投資抑制、案件の大型化・複雑化に伴う開発の進行遅延や追加コストの発生、サーバーの障害などによるSaaS/ASPサービスのトラブル、投資・インキュベーション事業における損失リスクなどが挙げられる。

株主還元 (9/3時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年6月期	実績	18.75円	18.75円	37.50円
25年6月期	実績	8.00円	8.50円	16.50円
26年6月期	会社予想	8.50円	8.50円	17.00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) (9/3時点)

	スカラ (4845・東証プライム)	テクマトリックス (3762・東証プライム)	サイボウズ (4776・東証プライム)	
基本事項	株価	415円	1,958円	3,595円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	41,500円	195,800円	359,500円
	決算月	6月	3月	12月
株価指標	PER(予)	17.6倍	16.1倍	26.5倍
	PBR(実)	1.5倍	3.2倍	9.51倍
	配当利回り(予)	4.1%	1.8%	1.1%
成長性	売上高成長率(予)	7.6%	12.5%	25.4%
	営業利益成長率(予)	▲16.2%	14.0%	85.0%
	EPS成長率(予)	▲58.3%	20.1%	81.1%
収益性	売上高営業利益率(予)	7.2%	10.4%	24.3%
	自己資本当期純利益率(実)	21.5%	17.7%	31.1%
	総資産経常利益率(実)	—	—	26.5%
	自己資本比率(実)	47.0%	23.0%	55.2%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	63.3%	9.3%	0.0%
	流動比率(実)	173.7%	126.7%	128.5%

テクマトリックス(3762)、サイボウズ(4776)を比較対象とした。

■成長性

DX事業を中心に大規模な構造改革に踏み切り、グループ会社数を絞り込んだ。営業損益は24年6月期に14.5億円の赤字に落ち込んだが、25年6月期は7.5億円の黒字に回復した。DXによる企業の省人化や、自治体などのIT化ニーズは強く、同社は独自に創出したサービスを通じて顧客基盤を広げている。

■収益性

業績悪化を受けて24年6月期、25年6月期と大規模な事業構造改革を実施。事務所の解約やスペース縮減と人員削減による合理化、事業の整理を進めた。子会社の日本ペット少額短期保険とRetoolは売却した。

■財務安定性

25年6月期の自己資本比率は47.0%で24年6月期末の34.2%から財務が改善した。25年6月期の有利子負債は30.4億円(24年6月期末は57.9億円)。26年6月の配当予想は年間17円(25年6月期は16.5円)。

ウエルスアドバイザー株式会社
データ分析部 アナリスト 鈴木 草太
03-6229-00781 sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。