

ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2014年10月28日（火）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柄澤 邦光

■ 収益拡大に向けた構造改革が進む

ソフトバンク・テクノロジー〈4726〉は、積極的な人材採用とM&Aによって事業規模の拡大を急ピッチで進めてきた。その成果として、売上高は前年同期2ケタの成長を実現している。また、収益率向上のため、システム構築といった労働集約型のビジネスモデルに加えて、自社サービスを中心とした知識集約型のビジネスを強化する構造改革を推し進めている。

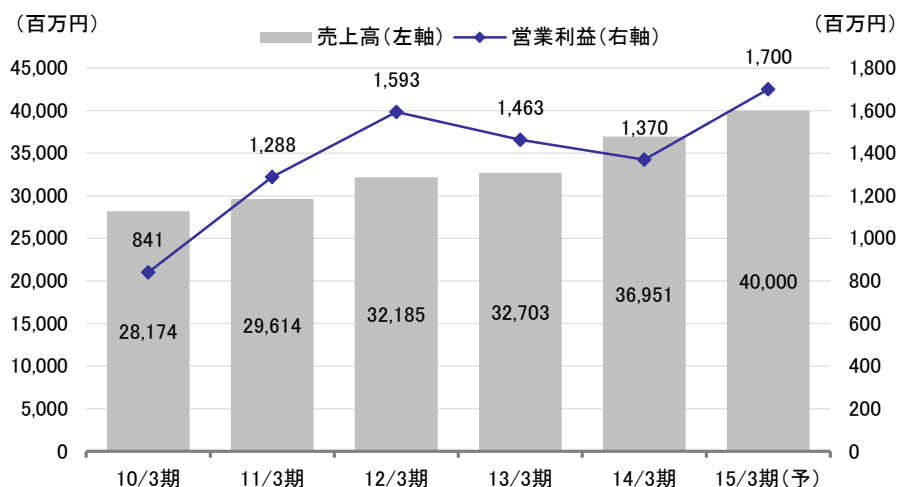
2014年7月30日に発表された2015年3月期第1四半期（2014年4月-6月期）の業績は、売上高が前年同期比24.2%増の9,734百万円となり、同社が重要視する限界利益率も向上している。その反面、事業規模の拡大を図ったことで人件費やオフィス関連費用などの固定費が増加した。のれんの償却負担もあることから、子会社化した各社の業績への貢献は、売上高の増加に比較して、営業利益の貢献は限定的になっている模様だ。以上の結果、営業利益は前年同期比18.2%減の133百万円と、増収減益となっている。

そのため、同社は現在、成長分野に集中的にリソースを割り振るとともに、業務効率化の推進によるコスト削減などの対策を講じている。成長のための先行投資が節目を迎えた後は、売上高・限界利益ともに大幅に上昇する可能性があるが、それまでには人員増やM&Aなどに伴う固定費の増加に耐え得る上述したような収益構造を構築し、いかに営業利益を確保できるかが同社の将来性を図る上では鍵となる。

■ Check Point

- ・3つのサービス区分それぞれに成長が期待される分野が存在
- ・1Q売上高に投資効果、グループ売上高の増加が際立つ
- ・ストックオプション行使の条件が今後の利益水準の目安に

売上高と営業利益の推移



■ 構造改革の進展状況

高度なサービスを提供するサービスプロバイダーへの転換を図る

(1) 構造改革の目的

同社が掲げる事業構造改革の目標は、一言で言えば、「労働集約型ビジネスモデルから知識集約型ビジネスモデルへの転換」である。サーバやストレージ、ネットワーク機器の販売や構築といった従来型の SIer 事業から、クラウドサービスやセキュリティサービス、データ分析や分析結果を活用するためのアナリティクスサービスといった継続的に高度なサービスを提供するサービスプロバイダーを目指している。

事業構造改革が実現すれば、利益率の高いサービスの受注が拡大し、クライアントから継続的に収益が見込める他、SIer 事業の取引で中心となっているソフトバンク<9984>グループ向け以外のクライアント拡大が期待できる、といった新しい成長戦略の青写真が描ける。

3つのサービス区分それぞれに成長が期待される分野が存在

(2) 成長が期待される事業

次に、構造改革に伴って今後成長が期待される具体的な事業領域についてまとめた。まずは、投資家が事業構造改革の進捗をより理解できるよう、2015年3月期の事業内容の区分の変更について述べる。その内容は以下のとおりである。

これまで同社の事業は EC 関連のサービスを行う「イービジネスサービス事業」と、システムインテグレーションやクラウドサービスを行う「ソリューション事業」の 2 つに区分されていた。しかし、これら 2 つのセグメントを結合し「ICT サービス事業」と単一セグメントとし、主要なサービスの構成として「デジタルマーケティング」「プラットフォームソリューション」「システムインテグレーション」3つのサービス区分を設定している。

デジタルマーケティングは、ウェブサイトの運営管理、フォントサービス、ウェブサイトのアクセスログ解析ツールや付随するコンサルティングサービス等で構成される。

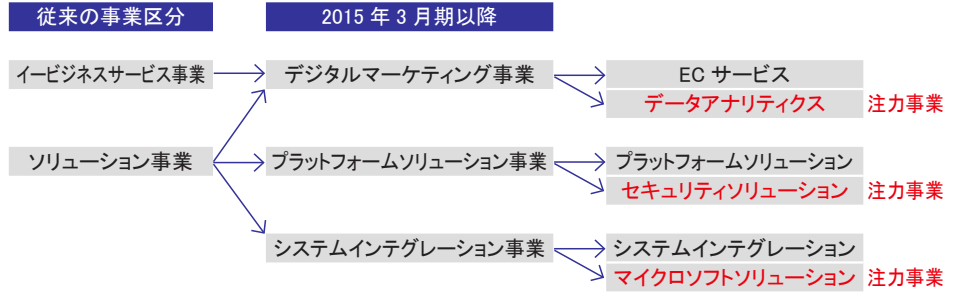
プラットフォームソリューションは、従来のソリューション事業のうちサーバ・ストレージ、ネットワークなど、法人企業の IT 基盤の構築や付随する運用・保守サービスの提供とサーバ証明書や端末認証サービス、脆弱性診断サービス等のセキュリティ関連のビジネスからなる。

システムインテグレーションは、ソリューション事業で手掛けていた企業の情報システム開発及び、マイクロソフト製品と自社サービスとを組み合わせる企業の ICT 基盤をクラウドサービス環境へ移行を支援するサービスで構成される。

さらに、事業構造改革により特に成長が期待される分野が、3つの新しいサービス区分それぞれに存在している。デジタルマーケティングでは、今後中長期的に大きく伸びると言われるビッグデータ市場で活躍するために必要なサービスを揃える「データアナリティクス」、プラットフォームソリューションでは、今後インターネットに繋がる端末が急増することで必要性が高まると見られているセキュリティ分野の商材やサービスを扱う「セキュリティソリューション」、システムインテグレーションでは、企業のクラウド環境への設備投資が本格化しつつある中で成長性が期待できる「マイクロソフトソリューション」がある。

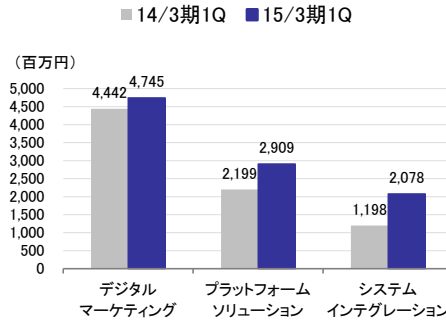
2014年10月28日（火）

従来の事業区分 2015年3月期以降

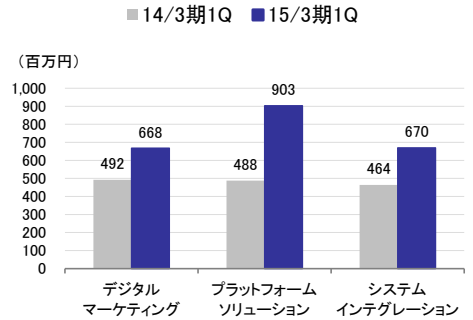


※赤字の分野は、構造改革によって特に成長が期待される分野

サービス別売上高の対前年同期比



サービス別限界利益の対前年同期比



M&A でグループ入りした子会社群が寄与

(3) 構造改革実現に向けた具体的な進展






続いて、事業構造改革の実現のために当社がここ数年にわたり実行してきた具体的な方策について触れる。特に重要な方策は、積極的な M&A とグループ企業を含めた人材の拡充である。以下にこれらの進展状況を説明する。

1. M&A

M&A の目的は、サービスプロバイダーへの転換を実現するための中核技術を確認することにある。従来、同社は他社の製品や技術を活用したサービスを提供するビジネスが中心であった。これには、技術が陳腐化した場合、より最新の技術に乗り換えることなどにより常に最先端のサービスを提供できるといったリスク回避のメリットがあったが、リスクが回避できる分、競合他社のサービスとの差別化が困難であったり、利益率の高いサービスを提供しにくい側面もあった。中核技術を自社で持つことは、リスクを負う面はあるが、仕入先の状況や市場環境に寄らずとも継続して事業成長していくには有効な戦略となるとして「持たない経営」から「持つ経営」に大きく舵を切ったのが、2012年6月に就任した代表取締役社長 CEO の阿多親市（あたしんいち）氏である。阿多社長のこの新方針のもと、当社が実行してきた M&A は以下のものである。

2014 年 10 月 28 日（火）

M&A で子会社化

取得時期	子会社名	事業概要
2013年6月	 フォントワークス株式会社 (連結子会社)	デジタルフォント（書体）の企画・開発・販売および、ソフトウェアの開発、テクニカルサービス事業
2013年6月	 株式会社 環 (連結子会社)	ウェブ解析ツールの開発、ウェブサイト構築、ウェブ解析コンサルティング提供、ウェブ解析士認定講座
2014年4月	 サイバートラスト株式会社 (連結子会社)	認証サービス事業、セキュリティソリューション事業、及びマネージド・セキュリティ・サービス事業
2014年5月	 株式会社モードツー (持分法適用関連会社)	広告・販売促進戦略の企画、制作など
2014年7月	 ミラクル・リナックス株式会社 (連結子会社)	Linux OS 開発、組込み Linux 関連事業、サポートおよびコンサルティング事業

出所：会社資料

○フォントワークス

フォントワークス（株）＜松雪文一（まつゆきぶんいち）代表取締役社長、本社：福岡市博多区＞は、デジタルフォント（書体）の製作やソフトの開発を行っている。資本金は 2,000 万円、従業員数は 35 人（いずれも 2014 年 6 月末時点）。

フォントワークスは、デジタルフォントに強みを持つ会社である。従来は審美性の高いフォントをウェブサイト等に採用する場合は、画像として埋め込むのが主流であったが、EC 市場が広がりを見せる中、検索エンジンで上位にヒットする SEO 対策の重要性が高まっており、デザイン性を保ちつつウェブ上で活用できるデジタルフォントのニーズが高まっている。このデジタルフォントのマーケットで高い市場シェアを誇るフォントワークスを傘下に置くことは、サイト構築のための重要な基盤技術を手に入れることにつながる。

ビジネスモデルは、クライアントにフォントのライセンスを一定期間与え、ライセンス料を得るというものであり、更新率の高いストックビジネスである。

なお、M&A 効果を除いた EC 関連サービスは、既に成熟期に入っており、大きな成長は見込めないが、一定の収入が継続して入るため、事業投資のための収益の源泉として成長を支えるうえでは重要な位置付けとなっている。

○環

（株）環＜江尻俊章（えじりとしあき）代表取締役社長、本社：東京都新宿区＞は、ウェブ解析サービスを展開している。このほか、ホームページのアクセス解析技術を認証する「ウェブ解析士」で認証団体の事務局を務めている。資本金は 10 百万円、従業員は 13 人（2014 年 6 月末時点）である。

2013 年 6 月に資本業務提携し、その後完全子会社化した環は「シビラ」と呼ばれる独自の解析ツールを持ち、その技術は高く評価されているため、データアナリティクス分野の基盤技術を取り込めることになる。また、環はウェブマーケティングに必要な能力を証明できる資格である「ウェブ解析士」の認定機関であるウェブ解析士協会を運営している。同協会によれば「初級ウェブ解析士認定講座」の受講者数は 2014 年 7 月までに累計 8,000 名を超え、広告関連業界を中心に認知度が高まっているという。将来的には、環を通じて、優秀な解析士をライバルに先んじて確保できるメリットが享受できる。

環の業績への貢献は絶対額では大きくはないと考えられるが、データアナリティクス分野の拡大に寄与していると言える。



ソフトバンク・
テクノロジー

4726 東証 1 部

2014 年 10 月 28 日（火）

○サイバートラスト

サイバートラスト（株）＜眞柄泰利（まがらやすとし）代表取締役社長、本社：東京都港区＞は、1995 年に創業した情報セキュリティサービスの老舗である。資本金は 1,422 百万円、従業員は 81 人（2014 年 6 月末時点）。

2014 年 4 月に子会社化したサイバートラストは、以前から業務提携関係にあった。ソフトバンク・テクノロジーの販売するサービスにサイバートラストのスマートデバイス向け端末認証を組み込んでいたため、ソフトバンク・テクノロジーのセキュリティビジネスにおいてサイバートラストの持つセキュリティの要素技術は同分野における中核技術に位置付けられる。

サイバートラストの業績への貢献度は非常に高く、2015 年 3 月期第 1 四半期におけるセキュリティソリューション分野の売上高は前年同期比 2.9 倍の 714 百万円となった増収効果のうち 429 百万円はサイバートラストによる貢献となっている。

○モードツー

（株）モードツー＜蓮見智威（はすみともたけ）代表取締役社長、本社：東京都千代田区＞は、広告・販売促進戦略の企画・制作を行っている。資本金は 35 百万円、従業員は 74 人（2013 年 8 月末時点）。

2014 年 4 月に業務提携した後、5 月には資本提携によって持分法適用会社としている。

資本業務提携の目的は、データアナリティクス分野のなかでも注目度の高いオムニチャネルに対応したマーケティングサービスを展開することにあるという。ソフトバンク・テクノロジーは、ウェブや店舗など複数のチャネルからユーザーの購買データを収集し、分析した結果をユーザーの購買行動に結び付けるマーケティングプランまでワンストップで提供することを目指しており、イベントの企画業務などを通じて実際の購買行動に繋がるノウハウを有するモードツーとの資本提携で、ビッグデータ時代に活躍するソリューションをワンストップで提供する基盤構築が一歩進んだと言える。

なお、モードツーの収益への貢献は、持分法適用会社となるため限定的ではあるが、ビジネス上のシナジーによる押し上げ効果が今後期待できる。

○ミラクル・リナックス

ミラクル・リナックス（株）＜児玉崇（こだまたかし）代表取締役社長、本社：東京都港区＞は、日本でも有数の LinuxOS の開発力を持つオープンソースソフトウェアベンダーである。資本金は 400 百万円（2014 年 6 月 1 日時点）。

2014 年 7 月に発行済株式の 58% を取得して連結子会社化した目的は、新しいプラットフォームソリューションビジネスの開拓である。前述のサイバートラストのセキュリティ技術と組み合わせることによって、デジタルサイネージや、IoT（インターネット・オブ・シングス＝あらゆるモノがインターネットに接続されて相互に情報交換や制御できる次世代のプラットフォーム）へのビジネス展開を目指す。

ミラクル・リナックスの 2013 年 5 月期における売上高は 7.9 億円、営業利益は 7.9 千万円と収益面ですぐに大きく貢献するとは言えないが、今後大きなビジネスに成長する可能性を秘めていると言えよう。

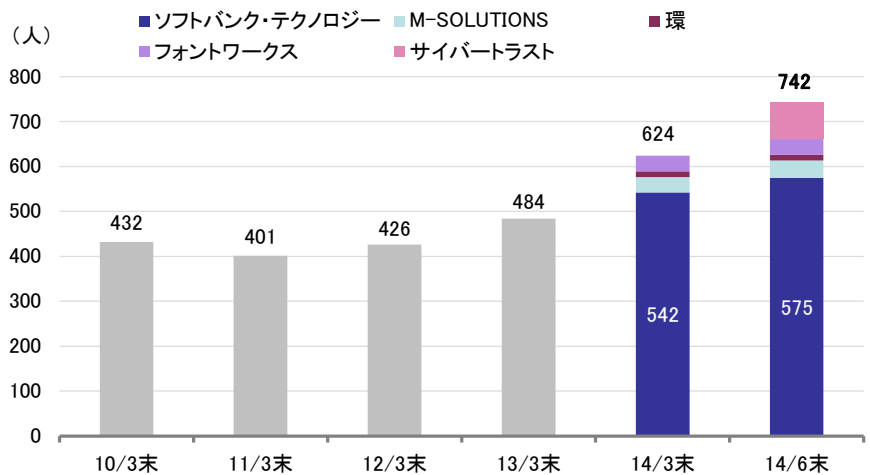
2014 年 10 月 28 日（火）

2. 人材の拡充

ソフトバンク・テクノロジーは 1 つの目標として、グループ社員 1,000 人という目標を掲げている。同社への取材によれば、1,000 人というのは大型のサービス案件が受注できる規模であると同時に、サービスプロバイダーへ事業展開していくために最低限必要な人員構成であるとしている。

2014 年 6 月末時点でのグループ従業員数は 742 人となっており、3 月末に比べ 118 人もの増加である。サイバートラストの子会社化が最も大きな要因ではあるが、ソフトバンク・テクノロジー本体も 4 月に中途採用を含めて大規模な人員増強を行っており、単体の従業員数は 6 月末時点で 3 月末比 33 人増となっている。さらに、足元では既に連結ベースで 800 人を超えており、目標の 1,000 人は 2015 年の秋口には達成できそうだとしている。

グループ社員数の推移



1Q 売上高に投資効果、グループ外売上高の増加が際立つ

1. 概要

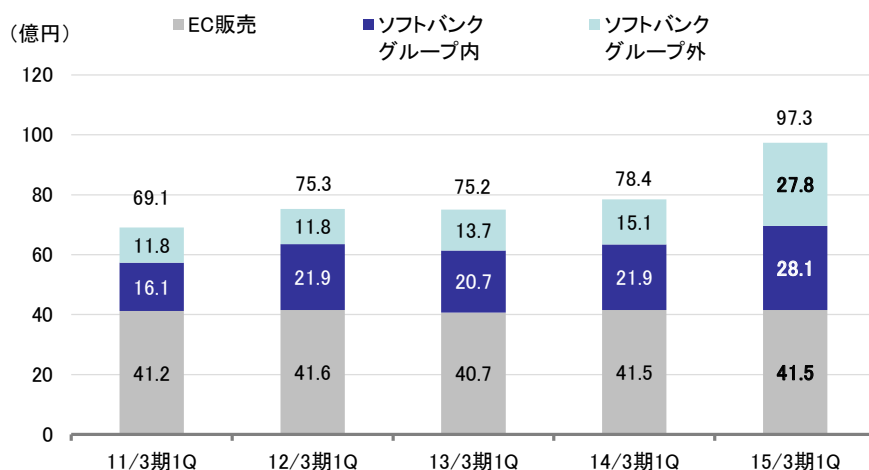
ここまで説明した成長のための投資効果は、2015 年 3 月期第 1 四半期の連結決算からも読み取ることができる。

2014 年 7 月 30 日に発表された 2015 年 3 月期第 1 四半期の連結決算は、売上高が前年同期比 24.2% 増の 9,734 百万円、営業利益が同 18.2% 減の 133 百万円、経常利益が同 18.2% 減の 135 百万円、当期純利益が同 18.8% 減の 74 百万円となった。

まず、売上高には如実に成果が表れていると言えよう。大幅な増収の要因は、ソフトバンクグループ向けのシステムインテグレーションと、グループ以外の企業向けサービス売上高がともに増加したためであるが、特にグループ以外の売上高が際立って伸びている。これは、マイクロソフトソリューション分野を中心に前年同期比 83.9% 増の約 2,780 百万円となったため、ソフトバンクグループ向け売上（同 28.5% 増の約 2,810 百万円）に並ぶほどの規模まで拡大している。

2014年10月28日（火）

顧客別売上高の推移



ストックビジネスの積み上がりにも注目

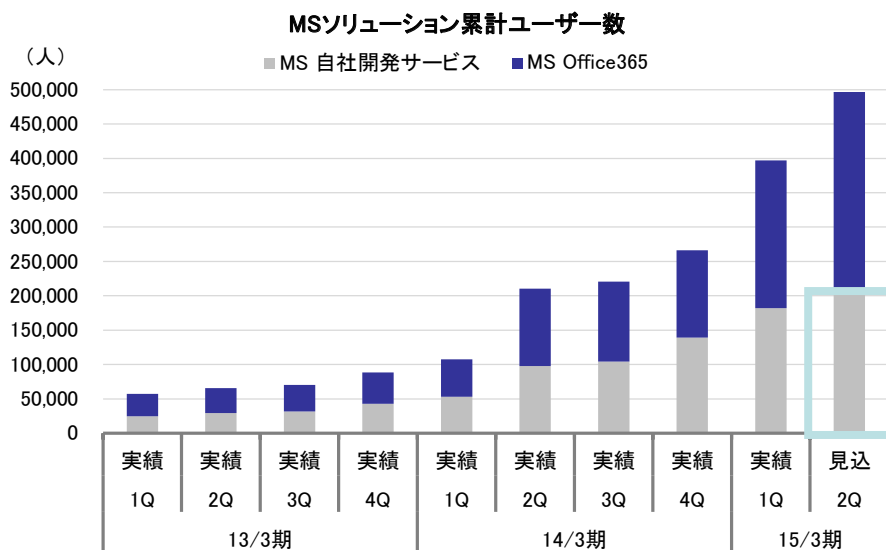
また、サービスプロバイダーへの変化という面でも進展が見られる。成長が期待できる分野それぞれにおいて月額課金や一定期間収益を生み出すストック型のビジネスが徐々に積み上がりつつあるからである。まとめると以下ようになる。

データアナリティクス分野においては、同社が扱う Web 解析ツールなどの契約件数は 2015 年 3 月期第 1 四半期には過去最高の約 100 社程度に到達しており、売上高も前年同期比で 40%近い伸び率になっているという。一時大口の解約があったが、新規ツールの取り扱いを開始し、2014 年 3 月期第 4 四半期までには新規契約を獲得してきた。今後さらに契約件数を伸ばすとともに収益源となるサービスの拡充が見込まれている。

セキュリティソリューションは前年同期比で 2.9 倍の 7.1 億円に伸びているが先に述べたように、これは子会社化したサイバートラストの貢献が非常に大きい。サイバートラストは SSL 認証などのセキュリティサービスを提供している会社であるため、主要サービスのほとんどがストックビジネスである点も見逃せない。安定した売上と利益が見込めるだけでなく、今後さらに自社サービスと連携させることでのシナジー効果も期待できる。

非常に高い伸び率を示すマイクロソフトソリューションのストックビジネスには特に注目したい。クラウド環境への移行支援ニーズの高まりを受け、大手企業を中心として受注が加速度的に伸びているという。その伸びを累計ユーザー数で見ると一目瞭然で、2013 年 3 月期第 1 四半期時点では累計約 6 万件だったのに対し、2014 年第 1 四半期には約 10 万件、2015 年 3 月期第 1 四半期には約 40 万件にまで拡大している。わずか 2 年でユーザー数が約 7 倍となっているが、より重要なのはマイクロソフトソリューションに関連して提供している自社サービスの契約数の伸びである。実は自社サービスの累計ユーザー数だけでも 20 万件を超えており、これは先に述べたような月額課金型のストックビジネスになるため、安定した収益につながっていく。こうした自社サービスをより大きくしていくことで同社の収益性はより高まっていくと考えられる。

2014年10月28日（火）



利益面でもプラスの成果が表れている。同社が経営指針として最も重視している限界利益は前年同期比 55.2% 増の 2,242 百万円、限界利益率が前年同期比 4.6 ポイント増の 23.0% にまで上昇している。M&A で自社に技術やコンテンツを持つ会社を子会社化したことと、変動費の多くを占める外注費圧縮が限界利益率の上昇要因となっている。

しかし、構造改革が進んでいるからその副作用もある。それは、固定費の増加による営業利益の圧迫である。固定費は前年同期比で 64.5% 増となり、金額にして 826 百万円増加した。

今後、前述したストックビジネスが積み上がることで限界利益以外の利益水準がどのように変化していくかが同社の業績を予想する上で重要なポイントになってくるだろう。

2. 財務状況

財務状況は良好である。M&A に伴い有利子負債は 2,306 百万円となったものの、現預金は 4,760 百万円あり、実質無借金経営が続いている。自己資本比率は 2014 年 3 月期末比 2.5 ポイント低下の 46.7% となった。M&A により総資産が増加したのが主な要因である。

3. 株主還元

2015 年 3 月期の配当については、前期と同じ 1 株当たり期末配当 20 円を予定している。

■ 2015年3月期第2四半期決算及び通期決算の見通し

通期売上高は計画を達成・上振れする可能性も

同社によると、2015年3月期第2四半期累計の連結業績予想は、売上高が前年同期比13.6%増の18,500百万円、営業利益が同13.9%増の650百万円、経常利益が同11.3%増の650百万円、当期純利益が同23.2%増の400百万円となっている。また、通期業績は、売上高が前期比8.3%増の40,000百万円、営業利益が同24.1%増の1,700百万円、経常利益が同24.7%増の1,700百万円、当期純利益が同57.2%増の1,000百万円と予想されている。

第1四半期までの進捗率は、第2四半期累計予想に対しては、売上高が52.6%、営業利益が20.5%、経常利益が20.9%、当期純利益が18.5%となっている。また、通期予想に対しては、売上高が24.3%、営業利益が7.8%、経常利益が8.0%、当期純利益が7.4%となっている。

まず、売上高に関しては、ここまでの進捗率から達成できる可能性が高いと言えよう。さらに、単体の受注残が6月末時点で前年同月比15.3%増の6,280百万円と増加している。人員増加に伴って受注が順調に消化できれば、売上高が予想を上振れする可能性もある。

一方、営業利益に関しては、一般的なSIer事業者に見られる傾向として、第4四半期に大型案件の売上が集中するものの、固定費は大きく変化しないため、ソフトバンク・テクノロジーにおいても第1四半期から3四半期にかけては固定費による営業利益の圧迫が目立つ可能性が高い。事業成長のために増加する固定費をカバーできるかどうかは今後の進捗次第である。

ただし、固定費に関しては削減余地が乏しい。繰り返しになるが、固定費の増加は同社の事業構造改革の進展によるものだからである。例えば、中途採用の際にかかる採用一時金など一時的な費用を含めた人件費が今後も発生すると予想される。景気回復に伴う人材不足から優秀な人材確保のためのコストが膨らむ恐れもある。また、新たなM&Aを実施した場合には、さらに固定費が増加することも考えられる。

固定費の削減以上に収益拡大に向けて重要なのは、サービスプロバイダーとなる取り組みになってくる。同社によると、第1四半期の実績は当初計画線に到達しており、第2四半期以降、外注費を抑えるなどの利益率向上策を検討するとしているが、第4四半期に向けて注力分野として掲げているサービスの早期立ち上がりが望まれる。

通期業績の推移

(単位：百万円)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
08/3期	29,231	-3.5%	1,081	-8.0%	1,209	-11.1%	850	4.0%	81.25	16.00
09/3期	29,371	0.5%	1,006	-6.9%	1,068	-11.7%	211	-75.2%	21.15	16.00
10/3期	28,174	-4.1%	841	-16.4%	929	-13.0%	376	78.4%	38.89	16.00
11/3期	29,614	5.1%	1,288	53.1%	1,133	21.9%	475	26.4%	49.17	16.00
12/3期	32,185	8.7%	1,593	23.6%	1,615	42.6%	753	58.4%	77.89	20.00
13/3期	32,703	1.6%	1,463	-8.1%	1,658	2.6%	1,040	38.1%	107.53	20.00
14/3期	36,951	13.0%	1,370	-6.4%	1,363	-17.8%	636	-38.9%	65.74	20.00
15/3期予	40,000	8.3%	1,700	24.1%	1,700	24.7%	1,000	57.2%	103.32	20.00

■ 2016 年 3 月期の見通し

ストックオプション行使の条件が今後の利益水準の目安に

同社は業績連動型のストックオプションを全社で導入している。2016 年 3 月期までに営業利益が 2,300 百万円超となった場合は半分、3,000 百万円超となった場合には全部の権利を行使できる。

同社は現在、2016 年 3 月期の業績見通しについて具体的なコメントをしていないが、ストックオプションを行使できる水準の営業利益を確保することを 1 つの経営目標にしていると考えられる。実際に、今回の取材で同社はグループ従業員数 1,000 人を達成する予定の 2015 年半ば以降に営業利益が急回復する見込みだとし、営業利益 2,300 百万円以上の達成を目指す姿勢がうかがえる。中途採用の際にかかる採用一時金が不要になるなど、一過性の固定費が減り、構造改革に一定の区切りがつけば、売上高、限界利益ともに大幅に伸びると予想している。

足元の構造改革の成果を見れば、売上高、限界利益ともに大きく伸びる可能性は決して低くないと考えられる。ただ、固定費を回収できる収益構造になるには時間がかかることが予想され、利益率の高いビジネスモデルへの転換が遅れば、利益成長への貢献もまた遅れることになる。また、同社は M&A をなお積極的に進めていく方針としているため、子会社の増加による効果が今後どのように出てくるかも注視しなければならないだろう。営業利益の回復は、構造改革の副作用とも言える固定費の増大を賄える体制をいかに早く構築できるかにかかっている。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ