

2013年12月10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  
浅川 裕之

## ■収益拡大ペースの加速に期待が高まる

スターティア<3393>は、中小企業にインターネット関連のサービスを、トータルで提供することを事業モデルとしている。ネットワーク機器の販売・レンタルを中心に、伝統的なビジネスホンなど端末の販売や、電子ブック作成ソフトなど同社の商品ラインナップからうまくシナジー効果を引き出して売り上げを伸ばし、業容を拡大させてきた。

2014年3月期の第2四半期（4-9月期）累計決算は、売上高が前年同期比19.2%増、営業利益が同13.9%減、経常利益が同14.6%減、当期純利益が同13.4%減と増収減益となった。減益自体は新卒者87名の採用、アジア市場開拓に向けての投資など、いわゆる先行投資負担の増大により期初より予想されていた。一方、第2四半期（4-9月期）までの計画に対しては、売上高で+1.7%、営業利益で+49.0%、経常利益で+51.5%、当期利益で+83.1%、それぞれ上回って着地した。計画に対して上振れた理由としては、ビジネスソリューション関連事業とネットワークソリューション関連事業が好調だったことが主因である。

通期業績予想について同社は期初予想を変更していない。売上高が8,160百万円（前期比22.9%増）、営業利益が800百万円（同22%増）、経常利益が800百万円（同22.1%増）、当期利益が400百万円（同2.3%増）を予想している。しかし、第2四半期（4-9月期）が計画比で上振れしたことを考えると、現在の会社予想は若干控えめな予想と言えよう。

同社は2009年3月期に一度、事業ドメインの大幅な見直しを行っているのので、当面は前向きな施策に集中することができる。過去の実績を見ても、業績面に対する信頼性は非常に高い。業容の拡大に伴って人員が若手主体で急増中のステージにあるが、それら先行投資負担を吸収してシーケンシャルな業績拡大を実現できるかが今後のポイントになろう。

## ■Check Point

- ・コストコントロールが奏功、上期は期初予想を上振れての着地
- ・2017年3月期には先行投資が収益拡大に貢献するフェーズへ
- ・利益成長や節目において配当で株主還元を実施する方針

### 売上高と営業利益の推移



## ■会社概要

### インターネットに係る3事業でトータルなIT環境を提案

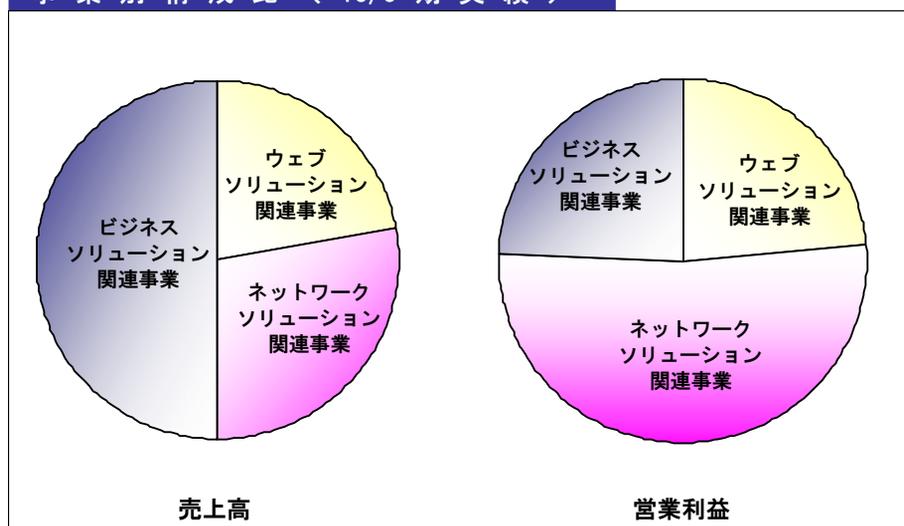
#### ○事業概要

スターティアは「企業間の情報格差を解消し、活力に満ちた事業体となるためのお手伝いをする」を自らの使命とし、従業員300人未満の企業に対してトータルなIT環境を提案することを事業としている。

2009年3月期に事業ドメインの見直しを行うとともに、事業セグメントを現在の3本体制に整備し、現在は、インターネットの端末に関わる機器やサービスを行うビジネスソリューション関連事業、インターネットの中核に関わる機器やサービスを行うネットワークソリューション関連事業、インターネット上で活用するソフトやサービスを行うウェブソリューション関連事業の3事業体制となっている。

2013年3月期通期実績の売上構成比は、ビジネスソリューション関連事業が50%、ネットワークソリューション関連事業が28%、ウェブソリューション関連事業が22%と、創業事業のビジネスソリューション関連事業が約半分を占めている。しかし営業利益ではネットワークソリューション関連事業が52%を占めており主従が逆転している。

事業別構成比（13/3期実績）



#### ○沿革

1996年、現社長兼CEOの本郷秀之（ほんごうひでゆき）氏が所沢市で有限会社テレコムネットを設立し、ビジネスホン販売事業を開始した。その後ホスティングサービス（レンタルサーバー）事業に進出するなど、インターネット領域で業容を拡大してきた。2004年に現社名のスターティアに社名変更し、2005年に東証マザーズに上場した。順調に業容を拡大してきたが2009年には、人材派遣会社を売却するなど大胆な事業ドメインの見直しを断行。その後は電子ブック作成ソフトや新サービスなどを中心に、2013年3月期まで3期連続増収増益を達成。現中計最終年度となる2014年3月期も増収増益となる公算が大きい。

## ■会社概要

## 会社沿革

1996年 2月	(有)テレコムネットとして所沢市に設立
1996年10月	社名を(株)エヌディーテレコムに変更
2000年 1月	ホスティングサービス「Digit@Link」を運営開始
2004年 2月	社名をスターティア(株)に変更
2005年12月	東証マザーズに上場
2007年 7月	ネットワーク機器レンタルサービスの「マネージゲート」を提供開始
2007年10月	(株)アレストよりMFP及びカウンターの顧客・事業を譲り受け
2009年 4月	Web制作、電子ブック作成ソフトを手掛ける子会社、スターティアラボを設立
2009年 6月	(株)MACオフィスの第三者割当増資を引き受け、持分法適用会社化
2011年10月	中国・西安に合弁会社スターティアソフトを設立
2012年 1月	(株)アーバンプランの第三者割当増資を引き受け、持分法適用会社化
2013年 1月	スターティア上海を設立
2013年 6月	台湾ホームデジタル社の株式を取得し、資本業務提携

## ■事業セグメント別詳細説明

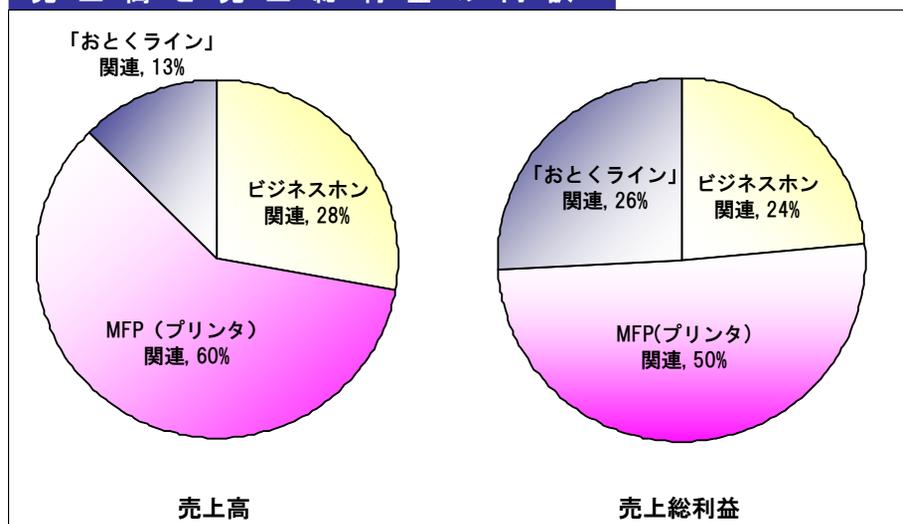
## 多機能プリンタやメタル回線で着実な収益構造

## (1) ビジネスソリューション (BS) 関連事業

ビジネスソリューション関連事業は同社の創業事業であるビジネスホンの販売と、MFP (Multi-Function Printer) と呼ばれる多機能プリンタの販売、及びソフトバンク<9984>の電話回線「おとくライン」の販売の3つの事業から成り立っている。2013年3月期の第2四半期(4-9月期)の売上高構成比は、ビジネスホンが28%、MFPが60%、「おとくライン」(携帯も含む)が12%となっている。

一方、利益面では2014年3月期の第2四半期(4-9月期)の同事業の売上高総利益率は45.5%となっている。各製品・サービス別の売上総利益構成比で見ると、ビジネスホンが28%、MFPが50%、「おとくライン」(携帯も含む)が26%となっている。売上総利益ベースではおとくライン関連の利益率が他の2つに比べて高いように見えるが、販管費を負担した後の営業利益段階では、3事業とも似たような利益率ではないかと推測される。

## 売上高と売上総利益の内訳



■事業セグメント別詳細説明

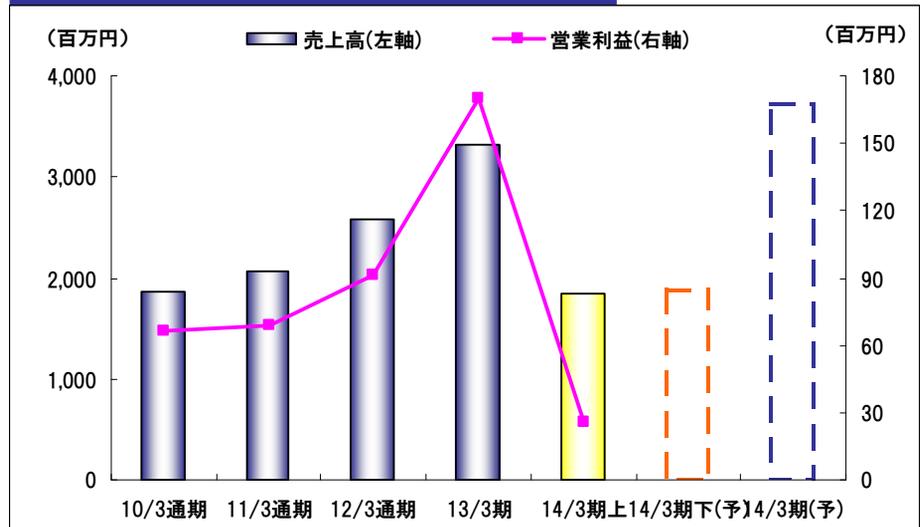
ビジネスホンは市場が成熟期を迎え、競合である同業者の数がある程度まで淘汰された「残存者利益」のステージの商品だ。ビジネスホンは決して最先端ではない地味な機械だが企業活動の現場では不可欠だ。競合企業が将来性に見切りをつけて撤退することも多いためメンテナンスなどをきっかけに同社に切り替えるケースも多く、まだ成長余地がある。

MFP（多機能プリンタ）は、PCからの印刷出力、コピー、FAXと、オフィスに不可欠な機器で、定期的買い替え需要が発生するため、同社にとってまだ成長余地も大きい商品だ。販売時の収益のほかに、カウンター（印刷枚数によって課金）料金と呼ばれるストック型の収益が期待できる事業モデルでもある。導入した企業は、カウンター料金を支払う代わりに、トナー代や故障時の修理を無料で使用することに専念できるメリットがある。

おとくラインはソフトバンクのメタル回線のサービスであり、同社はその販売代理を行っている。メタル回線は時代の流れでいずれ縮小・消滅へと向かうとみられるが、依然として需要はある。企業側からすれば通信費の節約になるので導入するメリットは存在する。同社から見れば、同社の強みである「クロスセル」における将来の布石として活用できるメリットがある。また、ソフトバンクに代わって同社自身が料金を請求できるため、「スリムビルディング」という同社の請求書一本化サービスの対象となっている。この点も顧客・スターティア双方にとってメリットがある。

このようにビジネスソリューション関連事業のラインナップは派手さこそないものの着実に収益を上げる商品となっている。過去の収益のトレンドを見ても、同事業は増収増益基調が続いている。野球で言えば全盛期を過ぎた7番バッターだが、出塁率も高く、足もある程度速いため、うまく上位陣につなげてくれるような存在と言えよう。

ビジネスソリューション関連事業の業績推移



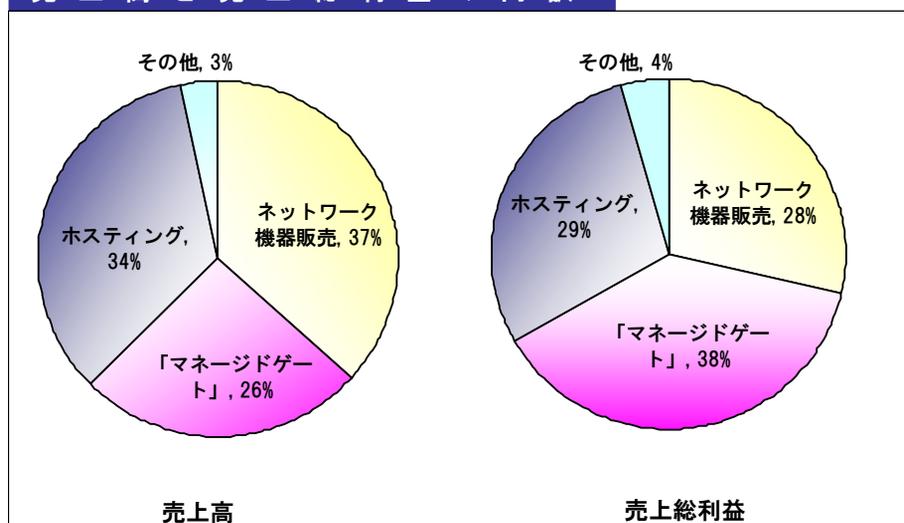
## ネットワーク機器をレンタルするマネージドゲートが堅調

### (2) ネットワークソリューション (NS) 関連事業

ネットワークソリューション関連事業の製品・サービスは、ネットワーク機器の販売、「マネージドゲート」、ホスティングサービス、その他に分類できる。2014年3月期の第2四半期（4-9月期）実績の売上高構成比はネットワーク機器販売が37%、「マネージドゲート」が26%、ホスティングが34%、その他が3%となっている。

当第2四半期（4-9月期）のネットワークソリューション関連事業全体の売上高総利益率は46%となっている。各製品・サービス別の売上総利益の構成比については、ネットワーク機器販売が29%、「マネージドゲート」が38%、ホスティングが29%、その他が4%となっている。「マネージドゲート」の売上高総利益率が他の製品・サービスよりも若干高いが、全般的にはバランスよく稼いでいるといえよう。

売上高と売上総利益の内訳



ネットワーク機器の販売は、ルーターやファイアーウォールなどの機器を企業に販売している。売上高構成比で見ると現状でも一番高いが、今需要が伸びているのは、「マネージドゲート」で展開する、いわばレンタル系のサービスだ。

「マネージドゲート」は、上記のネットワーク機器を販売（顧客から見れば買い切り）するのではなく、レンタルするビジネスだ。しかも機器の保守サービスがセットされているため、顧客企業にとってはイニシャルコストを抑えながら高い利用価値を享受できるメリットがある。スターティアにとっては、ストック型売り上げとして、収益が安定的、継続的に入ってきて、収益の季節性をならず効果を期待できる。

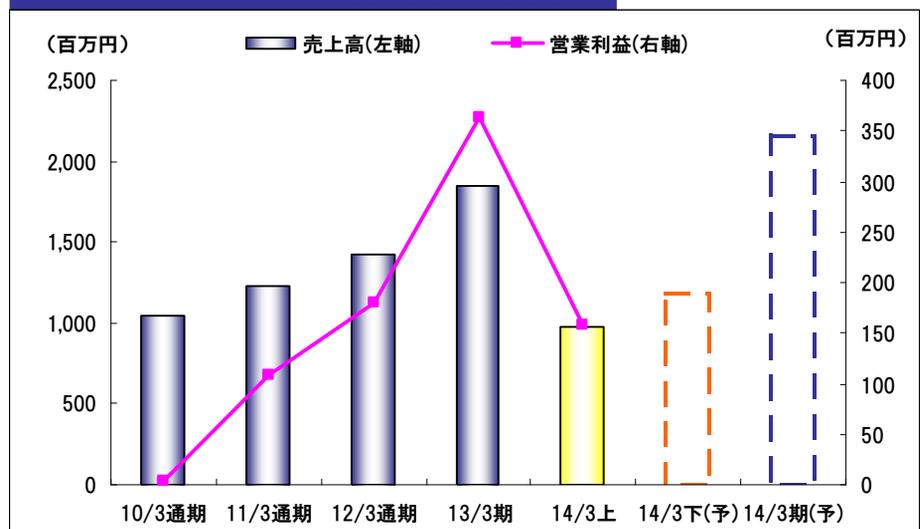
■事業セグメント別詳細説明

ホスティングサービスはレンタルサーバーのサービスの総称で、同社も幅広くサービスメニューを展開しているが、そのなかで「セキュアSAMBA（サンバ）」というサービスが注目される。これはクラウド型ファイルサーバーで、ユーザーは自分のパソコンのデスクトップ上でファイルをドラッグ&ドロップするだけで、インターネット上のサーバーにファイルを保管することができる。ポイントは、（１）あたかも社内にあるサーバーのような感覚で社内でファイルを共有できる、（２）自社開発ソフトによりSaaS型で運用されているため、料金と容量のバランスがよく使い勝手が良い、（３）高いセキュリティとシステムの安定性を誇り、BCP（事業継続計画）の観点からも利用価値が大きい、などの点である。

ネットワークソリューション関連事業でもう1つ注目したいのは「ネットレスQ」というサービスだ。これはインターネット周りの緊急時のサポートサービスだ。これは月間4,000円～5,000円のサービスで、たいして儲からないようにも見えるが、実は大きな意義を2つ見出すことができる。1つは、顧客の他の製品・サービス需要の取り込みだ。すなわち、故障で顧客企業に出向いた際に、その解決策の一環でスターティア製品の売り込みを行うチャンスが芽生えるということである。もう1つは社員教育の側面だ。故障を直すためにはIT関連全般にわたる高度な知識・技能が要求される。単なるハードの修理だけではなく、ネットワークの構築のあり方や機器の選定なども含めて総合的に考えないと問題解決ができないケースも多いからだ。同社は現在、ネットワーク機器販売に際してはオプションで「ネットレスQ」サービスを付けることを強力に推進中で、近い将来、潜在的ながら強力な営業支援ツールに成長する可能性を秘めている。

ネットワークソリューション関連事業が手掛ける領域は、同社がターゲットとする従業員300人以下の企業にとっては、その必要性の高さの割には対応が最も遅れがちな分野かもしれない。すなわち、IT活用の必然性は大企業並みに高い一方で、人材や予算の面で十分な対応が取れないという現実がある。その解決のために、同社のような外部の専門企業への外注という流れになるのは、自然な流れであると言えよう。ネットワークソリューション関連事業のセグメント利益を見ると、もう既に同社の最大の稼ぎ頭になっている。表面上の数字に加えてもう1つ大事な視点は、ネットワークソリューション関連事業の収益にはストック型が多いということだ。これは収益の安定化と季節性の平準化を目指す同社にとって心強い利点である。

ネットワークソリューション関連事業の業績推移



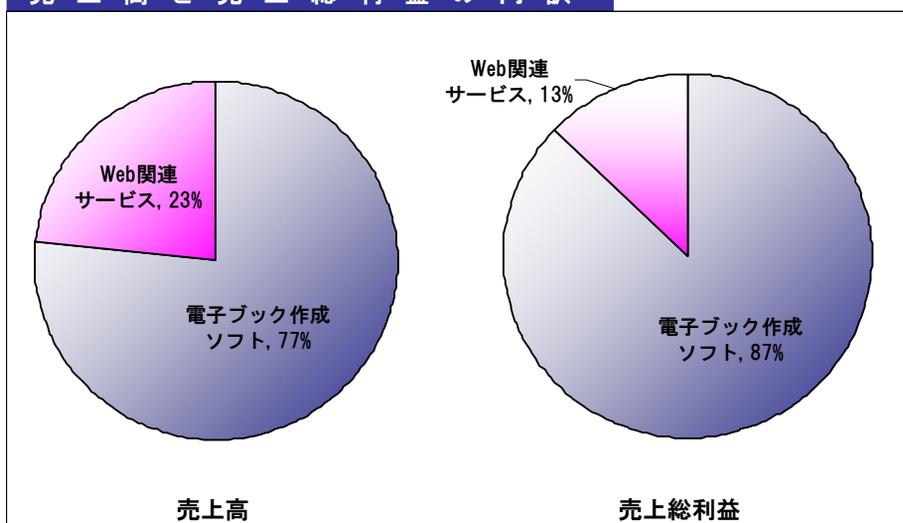
## ウェブソリューション関連事業の利益率は63.1%と圧倒的

### (3) ウェブソリューション (WS) 関連事業

ウェブソリューション関連事業の製品・サービスは、大きく電子ブック作成ソフトと、Web関連サービスの2つに分けられる。2014年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高構成比は電子ブック作成ソフトが77%。Web関連サービスが23%だった。

利益面では、当第2四半期（4-9月期）のウェブソリューション関連事業全体の売上高総利益率は63.1%と他の事業部門に比べても圧倒的に高かった。製品・サービス別内訳は、電子ブック作成ソフトが87%、Web関連サービスが13%となっている。電子ブック作成ソフトの利益率の高さが際立っていることがわかる。

売上高と売上総利益の内訳



電子ブック作成ソフト事業は、2005年、同社内にインターネットメディアコンテンツグループ（IMC）が設立されてスタートし、2006年8月に「ActiBook」がリリースされた。「ActiBook」は好評をもって迎えられ、順調に導入実績を伸ばした。2009年にIMCを独立させてスターティアラボ社を設立し、現在に至っている。（電子ブック作成ソフトについては、「スターティアの強みを考える」の章で詳述）

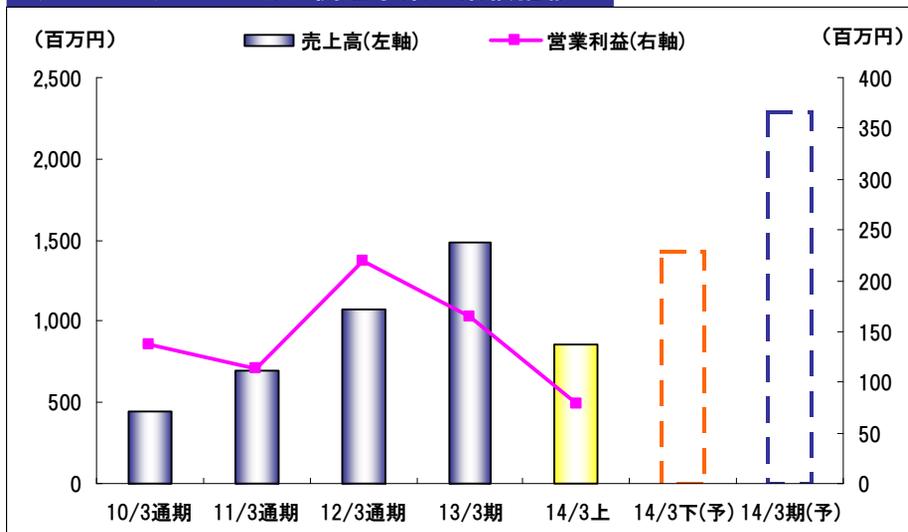
Web関連サービスは、Webサイトの制作受託・運営などはもちろん、Webアプリケーションの企画・開発、アクセス数増加のためのコンサルティング、さらには、同社の「ActiBook」ユーザーのためのログ解析、SEO、SMOサービスなど、Web周りについて総合的にサービスを提供している。

ウェブソリューション関連事業では、(1) 魅力的な新商材の登場、と (2) 海外展開、の2つも重要なポイントだ。(1) の新商材は、「COCOAR（ココアル）」というものだ。これは「AR（Augmented Reality）」の技術を簡単に低価格で実現できるサービスである。

■事業セグメント別詳細説明

(2)の海外展開では、現状、3つの拠点を有している。これはいずれもアジアを念頭においたものだ。最初の海外拠点は、2011年に中国・西安に合併で設立したスターティアソフトだ（出資比率30%）。2013年1月には上海に100%子会社のスターティア上海を設立した。スターティア上海は上海でのネットワーク機器、通信ネットワークのインフラ構築や、中国と日本国内を高速、高セキュリティに結ぶ「グローバルゲートウェイ」を提供している。また、台湾では現地のホームデジタル社の株式を取得した。これは台湾における電子ブック作成ソフト「ActiBook」の拡販を企図したものである。海外展開の成否を評価するにはまだ時間を要するが、この3拠点にとどまらず、アジアに積極的に進出するという方向性に揺るぎはない。

ウェブソリューション関連事業の業績推移



## ■スターティアの強みを考える

### 考え抜かれた営業戦略で成功パターンを確立

#### (1) 営業戦略

##### ○クロスセル

スターティアの営業における特徴は「クロスセル」と呼ばれる手法だ。クロスセルとはある商品を購入した顧客に、その商品に関連する商品やサービスを組み合わせることを勧める販売手法で、これ自体は一般名詞化しているものだ。

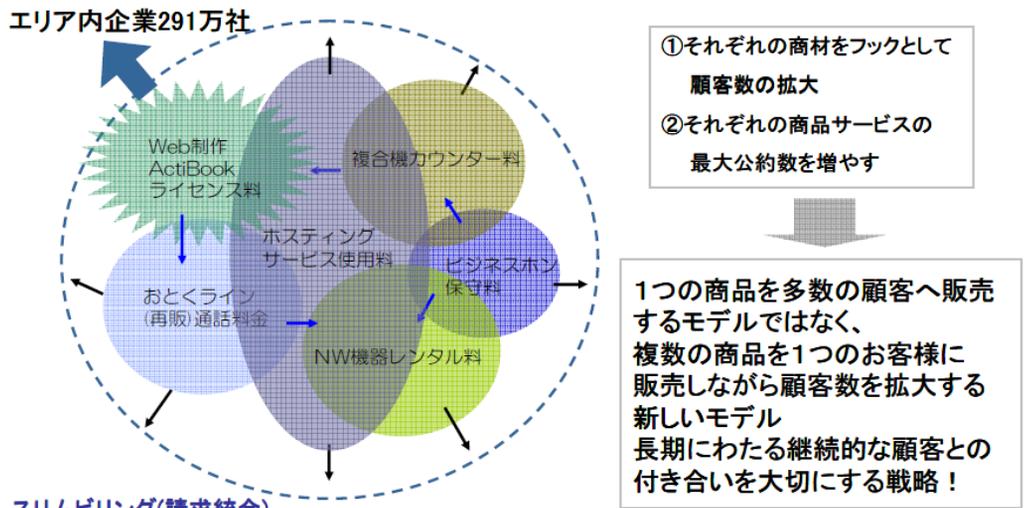
同社の強さの源泉は、(1)クロスセルを成功させやすい商品ラインアップとなっていること、(2)クロスセルが機能しやすい新しい商品やサービスを創り出す能力があること、(3)顧客がクロスセルに踏み切るトリガーとなるサービス「スリムビリング」を展開していること、などに求めることができよう。



■スターティアの強みを考える

(1)の点については多言を要しないであろう。前述のように、スターティアの製品はインターネットあるいはオフィスネットワークという括りのなかに収まっている。(2)については、たとえば「セキュアSAMBA」や「ネットレスQ」を挙げることができよう。これらの詳細は「事業セグメント別詳細」の章で説明したとおりである。(3)のスリムビリングは、スターティアからの請求書や同社への問い合わせ窓口をすべて1本化するというものだ。中小企業においては経理部門に人材を潤沢に投入しているというケースは少ないであろう。一方で経理部門とトップの距離は近いはずである。経理部門の賛同を得やすいサービスは、トップの決断にも影響を及ぼし結果的に同社のクロスセルが成功するという1つのパターンが確立している。

クロスセルの突破口



スリムビリング(請求統合)

スリムビリングにより顧客の問い合わせ窓口の一本化や、総務・経理担当者の業務量軽減等を目的として顧客の囲い込みを行い、クロスセルの突破口としている。

※会社資料より引用

○エリアを絞った営業展開

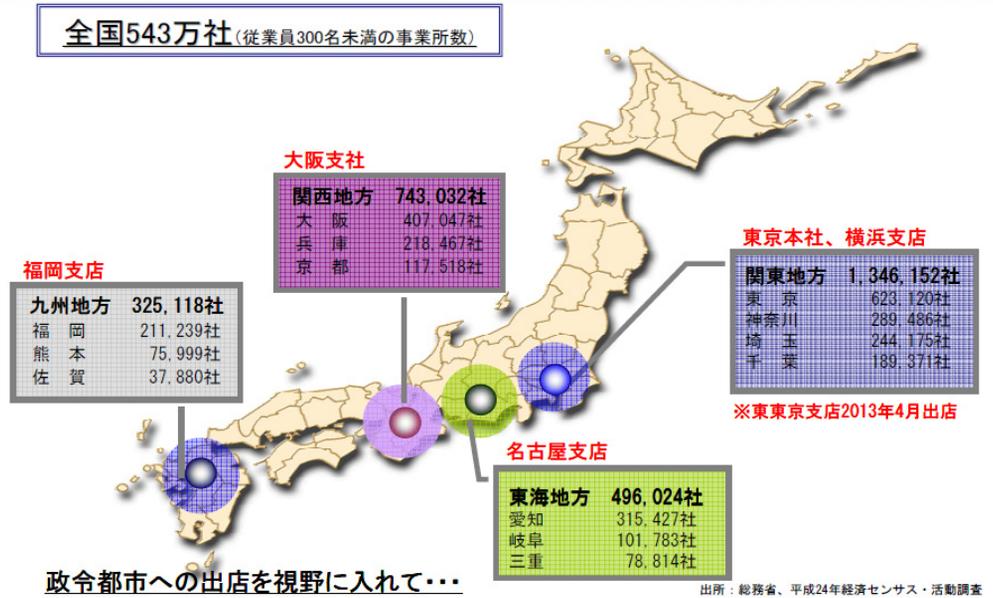
同社の営業のもう1つの特徴は、営業対象地域を「1~1.5時間で駆けつけられる範囲の顧客」に限定しているということだ。理由は簡単で、あまりに遠方だと顧客満足度が下がり、いずれは他社に顧客を奪われる可能性が高くなるからである。逆に言えば、同社はこのルールを遵守することで、他社の顧客であっても現状に不満を持つ企業を自分の顧客に乗り換えさせることが可能になる。

総務省の統計では、同社がターゲットとする従業員300人未満の企業数は全国に543万社ある。そのうち同社が対象とするのは首都圏約135万社、名古屋圏約50万社、関西圏74万社、福岡圏33万社である。今後は人材採用及び育成の状況を見ながら、政令指定都市中心に他の地方への進出も視野に入れていく方針である。



■スターティアの強みを考える

## 同社の拠点とターゲット事業所数



※会社資料より引用

## 中期成長を支える注目製品・サービスでポテンシャルを拡大

### (2) 注目製品・サービス

#### ○電子ブック作成ソフト

2006年に同社が投入した電子ブック作成ソフト「ActiBook」は、今では業界の標準ソフトといわれるほどに成長した。現在、小説や漫画をスマホや専用端末で楽しむユーザーが増えつつある。これらは電子書籍といわれる。「ActiBook」が手掛けるのは、電子書籍ではない。企業内のパンフレットやカタログ、あるいは決算短信などのIR資料といったものを電子化するために使われているのが「ActiBook」である。「ActiBook」の主戦場は様々な社内文書を電子化するところである。それだけに市場の規模は無限大と言っていいくらいに大きい。しかし一方で、この市場にはPDFファイルが存在する。「ActiBook」はPDFと比較して優位に立てるのかというのが重要なポイントになってこよう。

「ActiBook」はPDFにはない機能がいろいろあるが、最大の差別化要因は「ログ解析機能」ではないかと思われる。これは、たとえばカタログの電子ブックの読者がどのページにどれくらい滞留していたかなどの情報を取得・分析できる機能である。これにより、どの読者が何に興味を持っているか、カタログのページの順番はどうしたらより効率的になるか、などのデータを蓄積し、より良いカタログへと成長させることが可能になる。他にも、営業マンのプレゼン能力の分析や勤怠管理、あるいは自動営業報告書作成ツールと連動させることで営業マンの時間をより有効に活用するなど、PDFでは不可能な機能を有している。学校が教科書の電子化で採用する例も多いが、まさにこうした機能を買われてのことであろう。

■スターティアの強みを考える

「ActiBook」の機能

電子ブックが簡単作成

公開サーバ準備不要

拠点間で利用可能

**多彩な機能**

<p>iPhone/iPad/Android 書き出し対応</p>	<p>検索機能</p>	<p>印刷機能</p>
<p>ペン機能</p>	<p>切り抜き機能</p>	<p>目次・ビジュアル機能</p>
<p>リッチめくり機能</p>	<p>ログ解析機能</p>	<p>ブックタイトル設定機能</p>
<p>拡大機能</p>	<p>見開き設定機能</p>	<p>インフォメーション機能</p>
<p>自動再生機能</p>	<p>サービス利用状況確認機能</p>	

※会社資料より引用

ActiBookの採用実績はこれまで1,000社は軽く超えていると推測される。ActiBookの販売については従業員300人未満という縛りは特に関係ない。販売実績を見ると、印刷・出版業界はもとより、その他の業種においても大手企業での採用実績が多い、という同社の他の製品・サービスにはない特徴が見て取れる。この結果として、電子ブック作成ソフトの領域では、ActiBookが標準の地位を獲得するに至っている。同社のHPによれば売切りの場合の価格が300万円となっているため、この価格が中小企業にとって導入のハードルになる可能性もある。この点については、同社はリース方式の販売メニューも用意しているほか、ActiBookの具体的な活用法と合わせて提案営業を行っており、中小企業への浸透も徐々に進みつつある。

「ActiBook」導入企業（13/9末時点）

出版	新聞	フリーペーパー	印刷
日経新聞出版社、小学館、角川書店、スターツ出版、白泉社、東洋経済新報社、集英社、ダイヤモンド社	読売新聞社、朝日新聞 日本農業新聞、日本歯科新聞社、日本金融通信社	サンケイリビング新聞社 バンダイビジュアル、産経新聞メディックス、日本ドリコム、ネオメディア	JAGAT、錦明印刷 トツパン・フォームズ TONEGAWA、大村印刷、高桑美術印刷、豊園印刷 宮崎南印刷、イムラ封筒
カタログ	保険・金融	IR	イントラ・文書管理
レモール、リンベル、モンベル、レゴジャパン、叙々苑、タニタハウジングウェア、東映ビデオ、千趣会、グンゼ、LUSHジャパン、エフピコ、JALセールス、タカトミー	金労済、朝日火災海上保険、エース証券、日本共済	野村インベスター・リレーションズ、みずほフィナンシャルグループ、宝印刷、アイフィスジャパン	日立メディカルコンピュータ、ヤンマーテクニカルサービス、NECモバイルリング、日産クリエティブサービス、JA秋田、南海電鉄、リクルート、よしもと・オールランドシー
学校・教育	ポータル・メディア	旅行・レジャー	その他
早稲田大学、恵泉女学園、武蔵野音楽大学、中央大学附属高校、大阪商業大学	NEC、NTTコミュニケーションズ、NECビッグロップ、キャノンシステムアンドサポート、イブロス、プロトコーポレーション、復刊ドットコム	はとバス、ホテルオークラ東京ベイ、リゾートソリューション、沖縄ツリスト、NOE、R&Cツアーズ、	理想科学工業、清水建設、全国労働者共済生活協同組合連合会、南阿蘇観光協会連絡協議会、カケンテストセンター、大蔵財務協会

※会社資料より引用



■スターティアの強みを考える

OCOCOAR

スマホの利用者には「セカイカメラ」を利用している方も多いはずだ。あのよう  
に現実の情報にデジタル技術で作成された情報を付加することで現実認識  
を強化する技術をAR (Augmented Reality) という。スターティアの「COCOAR  
(ココアル)」はこのARの作成ツールである。

「COCOAR」導入企業は、「COCOAR」を利用して、ARコンテンツを作成す  
る。コンテンツには写真はもちろん、動画、音楽、Webサイト、電子ブック等  
幅広いものを活用することができる。たとえば、「ARマーカ―」を紙のパンフ  
レットに印刷して配布するとする。パンフレットを受け取った側は、  
「COCOAR」の無料アプリをダウンロードし、パンフレットにあるARマーカ―  
をカメラでスキャンすれば自動的にARコンテンツが画面上に流れ、紙のパンフ  
レットでは伝えきれない追加的な映像や音楽、文章といった情報を得ることが  
できる。

実は「COCOAR」のような機能は「QRコード」を使ったものが広く実用化さ  
れている。しかし、QRコードによるものは制約も多くて使いにくい面があっ  
た。これを解決しようとする、専用コンテンツやアプリを開発する必要があ  
り、コストが高かった。「COCOAR」の最大のポイントは、それを汎用  
化・一般化して安価で供給した点にある。

高い可能性を持ったARを気軽に利用できるという点が賛同を得て、  
「COCOAR」の販売は順調のようである。価格が「ActiBook」より安価である  
ため、同社の営業マンにとっては「ActiBook」よりも手掛けやすく、結果的に  
営業成績押し上げ要因になっているような側面もあるとのことである。中期的  
には、「ActiBook」と並ぶウェブソリューション関連事業部門の柱となってい  
くことが期待される。

「COCOAR」の特徴

QRコードとマーカ―型ARの違いとは？

チェック項目	QRコード	ARマーカ―
デザインの変更	× 不可 QRコードの固定	○ 可能 紙媒体のデザインが可能
コンテンツの拡張性	△ 限定 URLによる展開のみ可能	○ 可能 マーカ―自体に情報を持てるため。
3次元物体の認識	× 不可 コード以外は不可	○ 可能 3次元物体も認識可能
マーカ―サイズ	△ 限定 カメラでスキャンできる範囲	△ 限定 特徴点が認識できるサイズ
紙媒体の2次利用	× 不可 新規で印刷する必要有り	○ 可能 既に印刷済みでも設定可能

※会社資料より引用



## ■業績動向

### コストコントロールが奏功、上期は期初予想を上振れての着地

#### (1) 2014年3月期中間決算の分析

2013年3月期の第2四半期（4-9月期）累計決算は、売上高が3,684百万円（前年同期比19.2%増）、営業利益が237百万円（同13.9%減）、経常利益が241百万円（同14.6%減）、当期利益が144百万円（同13.4%減）と、増収減益決算となった。減益自体は年度初めの計画から予想されたことであり、上期の実績は期初計画に対して、売上高で64百万円（対計画比+1.7%）、営業利益で78百万円（同+49.0%）、経常利益で82百万円（同+51.5%）、当期利益で65百万円（同+83.1%）、それぞれ上回って着地した。

期初予想で当第2四半期の減益を予想していた理由は、2013年4月に新卒者87名を採用したことや、アジア市場開拓に向けての投資など、いわゆる先行投資負担の増大が主なものだ。この予想に対して当第2四半期は、売上高はビジネスソリューション関連事業とネットワークソリューション関連事業で計画を上回り、ウェブソリューション関連事業の未達を補い計画に対して上振れを達成した。ウェブソリューション関連事業の計画の未達は電子ブック作成ソフトである「ActiBook」の販売が、第1四半期（4-7月期）において低調だったことによる。（なお、「ActiBook」の販売は、第2四半期（7-9月期）においては計画通りの進捗に戻った。）利益の上振れ幅が売り上げの上振れ幅を上回ったのは、販管費抑制などのコストコントロールの賜物である。

#### 2013年3月期第2四半期（4-9月期）累計業績

	13/3期上期		14/3期上期		前年同期比 増減率	計画比 増減率
	実績	対売上比	期初計画	実績		
売上高	3,090	100.0%	3,622	3,684	100.0%	19.2%
営業利益	237	7.7%	159	237	6.4%	-13.9%
経常利益	283	9.2%	159	241	6.5%	-14.6%
当期純利益	167	5.4%	79	144	3.9%	-13.4%

### 上期計画比上振れも期初予想を据え置きへ

#### (2) 2014年3月期通期決算の分析

2013年3月期通期の業績予想について、同社は期初予想を変更していない。売上高は8,160百万円（前年同期比22.9%増）、営業利益800百万円（同21.9%増）、経常利益800百万円（同22.0%増）、当期利益400百万円（同2.3%増）だ。しかし、今上期に計画比で上振れしたことを考えると、現在の会社予想は若干控えめな予想と言えよう。

事業部門別の動向を取材したところ、ビジネスソリューション関連事業は第2四半期（4-9月期）実績を踏まえて予算を上積みした一方、ネットワークソリューション関連事業とウェブソリューション関連事業では当初予算を下方修正した。同事業の下方修正には、第2四半期（4-9月期）上振れ分調整のための表面的な下方修正と、実体的な下方修正の2つの側面があると考えられるが、実体的な下方修正の内訳としては、海外（上海、台湾）事業の進捗を慎重に見直したことと、電子ブック作成ソフト売り上げの下方修正の要素が大きいようだ。電子ブック作成ソフトについては、2014年3月期にソフト開発を進めており、来期以降の新製品に向けての買い控えなどを織り込んだためと推測できる。

## ■業績動向

## 損益計算書

(単位：百万円)

	12/3期			13/3期			14/3期(予)		
	上	下	通期	上	下	通期	上	下(予)	通期(予)
売上高									
WS事業	446	628	1,074	670	812	1,482	861	1,422	2,283
NS事業	670	755	1,425	855	988	1,843	980	1,177	2,157
BS事業	1,179	1,406	2,585	1,565	1,749	3,314	1,842	1,878	3,720
売上高合計	2,295	2,789	5,084	3,090	3,549	6,639	3,683	4,477	8,160
セグメント営業利益									
WS事業	33	187	220	60	105	165	79	--	--
NS事業	61	118	179	167	196	363	157	--	--
BS事業	9	82	91	67	103	170	26	--	--
セグメント営業利益合計	103	387	490	294	404	698	262	--	--
営業利益	88	371	459	276	380	656	237	563	800
経常利益	102	373	475	283	372	655	241	559	800
当期利益	57	221	278	167	224	391	144	256	400
EPS(円)	11.6	44.7	56.2	33.7	45.0	78.6	28.7	50.4	79.1
発行済株式数(千株)	4,953	4,956	4,956	4,975	5,012	5,012	5,059	--	--
自己資本比率(%)	73.9	70.2	70.2	73.3	70.9	70.9	74.7	--	--
有利子負債残高	175	141	141	112	0	0	0	--	--

セグメント利益は消去・全社費用控除前の数値、予想は会社予想

WS=ウェブソリューション関連事業、NS=ネットワークソリューション関連事業、BS=ビジネスソリューション関連事業

## ■中期業績見通し

## 2017年3月期には先行投資が収益拡大に貢献するフェーズへ

スターティアの中期的成長性を総括すると、2014年3月期までの中期3ヶ年計画を無事達成し、2015年3期と2016年3月期はそれまでの3年間で獲得した余裕を一度先行投資に回し、2017年3月期以降から収益の加速的拡大を目指す、というイメージが浮かんでくる。以下、中期業績を占ううえでのポイントを掲げる。

## (1) ストックオプションによる経営陣へのインセンティブ

スターティアは2014年3月期を最終年度とする中期3ヶ年計画を立てているが、今期の業績見通しは中計目標を達成する公算が大きい。次期中期計画については、一旦、中期計画等という形での発表を見送る方針だ。その代り、2013年8月に発表した経営幹部に対する有償ストックオプション発行制度において、業績目標を明確に定め、その業績目標実現をストックオプション行使の条件とした。具体的な内容は、2015年3月期及び2016年3月期の累計営業利益が2,000百万円を超過するという条件である。

現在進行中の中期3ヶ年計画の営業利益目標は、2012年3月期が400百万円、2013年3期が600百万円、2014年3月期が800百万円であった。2012年3月期と2013年3月期は超過達成されており、今期も達成される見込みだ。これら過去の実績に照らすと、2年間で2,000百万円という目標は低いのでは？と考える株主・投資家もいるだろうが、必ずしもそうとは言えない。

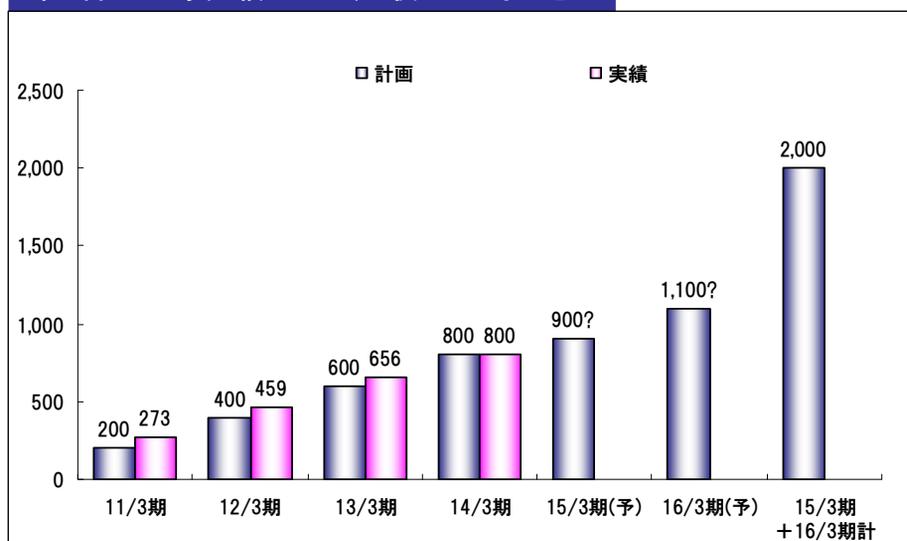


## ■中期業績見通し

同社が今後2年間の営業利益目標を控えめにしている背景には、2014年3月期から来期にかけての先行投資負担があるためであろう。主なものだけでも、(1) 2014年春に前年同様87人の新卒採用を計画、(2) ネットワークソリューション関連事業でセキュリティ強化のための投資、(3) 新規営業拠点の開設、(4) ウェブソリューション関連事業でのソフトウェア開発費、などを挙げることができる。これらの金額について詳細は開示されていないが、ざっと、3～500百万円程度と推測される。これらの施策のなかには、即効性が期待できるものもあり、計画が順調に進めば、今後2年間で2,000百万円の営業利益合計という経営目標も、超過達成される可能性は高いと言えよう。それ以上に期待されるのはこれらの先行投資が2017年3月期以降の収益拡大に貢献するであろうという点である。

今回、次期中計の発表を見送り、経営陣のインセンティブに絡めて収益目標を公開した意図は、「2,000百万円の営業利益合計」という目標に対して、経営陣にとって高いハードルを課すという点にあると考えられる。また、技術のロードマップや顧客の需要について正しい選択肢を選び続け、必要な経営努力を行っていく、という意思表示とも取れると言えよう。

## 中計の実績と今後の予想



## ストック型とフロー型のミックスでバランスの取れた収益構造へ

## (2) ストックとフローの売上バランス

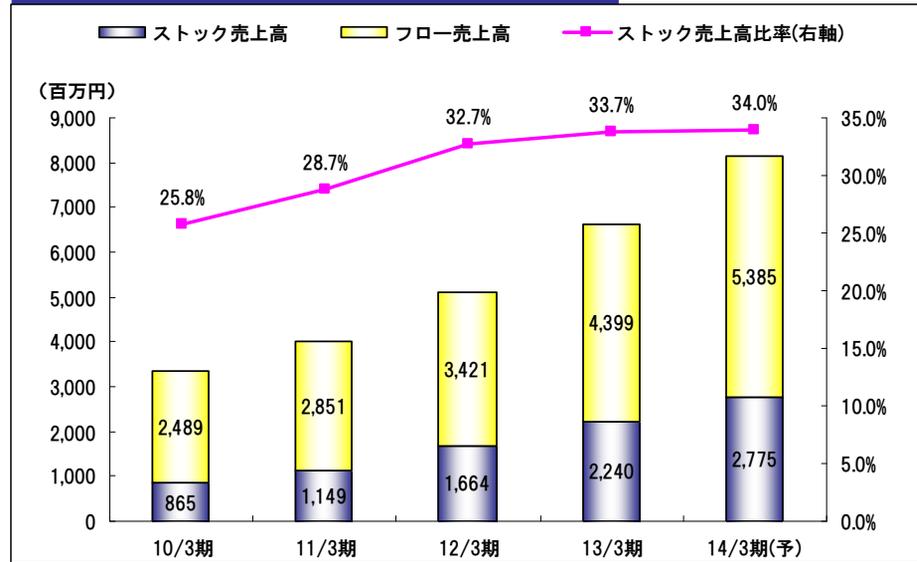
スターティアの中期的な業績動向を考えると、もう1つ重要なポイントは、ストック型収益とフロー型収益のバランスである。同社は製品・サービスを販売することによるフロー型収入を伸ばしながら、顧客から定期的に入ってくるストック型収入の増大を図っていきたいとしている。ストック型収入は、既に販売という作業を終えているため販売経費がほとんどかからない一方で、同社の収益の季節性を減少させ収益の安定化に貢献するためである。

現在同社がストックと分類する主なものは、ホスティングサービス、ネットワーク機器のレンタル「マネージドゲート」、MFP(多機能プリンタ)のカウンターサービス、「おとくライン」の継続インセンティブ等である。なかでも、「マネージドゲート」とカウンターサービスが順調だ。

■中期業績見通し

ストック型売上高は順調に増加している。構成比で見ると、フローの売上高も伸びているため、緩やかな伸びとなっている。しかし、今日のフロー型売り上げが明日のストックの売り上げにつながる、という構図なので、フローとストックのバランスが取れた成長を続ける限り、同社の中期的な収益拡大の可能性はそれだけ確度が高まると期待できよう。

ストック型売上高とフロー型売上高の推移



■株主還元の方

利益成長や節目において配当で株主還元を実施する方針

株主還元について同社は配当で報いることを基本としており、配当性向10%を基準に据えている。10%という値自体は、目立って高いとは言えないが、現在の同社はまだ成長ステージにある企業であり、たとえば成熟企業が掲げる30%の配当性向と比較することは妥当ではないであろう。同社としては、利益成長に応じて、あるいは節目においては特別配や記念配などを通じて、積極的に配当を増やしていくとしている。

また、一般消費者向け製品を扱う企業ではないものの、株主優待策を検討しているとのことで、この点でも株主還元に積極的な企業と評価できよう。



## ■ リスク・課題

### 強みである「人材」の採用並びに育成が今後のポイント

スターティアの事業モデルや製品・サービスの競争力などを見る限り、大きな死角はないようにも見える。しかし、同社の最大のポイントは技術もさることながらやはり営業力であると思われる。そうであるならば同社の最大の財産は強固な営業力を支える「人材」ということになる。逆に言えば、同社の人員採用及び人材育成が思うようにいかない状況こそが、同社にとっての最大の危機となる。このように、人材の採用並びに育成が同社を見るうえでリスク要因として注意すべきポイントであろう。

この点については、同社が強く認識しているところであり、実際の対応策がとられている。同社は2013年春に大卒新人を87名採用し、首都圏東部の営業拠点であると同時に新人研修場もかねて台東区に東東京支店を開設した。同社の人事政策で注目すべきは、新人の収益貢献度合いではなく、新人の定着率であろう。初年度で20%~30%の新人が辞めていくことも珍しくないなかで、9月までの退職者は1名であった。

同社は2014年春も前年同水準（87名）の採用を目指している。それ以降についても積極的に新人採用を続けると予想されるが、現時点ではその詳細については開示していない。

#### 人員配置状況

(単位：人)

	営業	技術	管理	合計
スターティア本体	172	99	77	348
スターティアラボ	84	48	6	138
スターティア連結	256	147	83	486

※2013年9月30日現在

## ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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