

スターティア

3393 東証 1 部

<https://www.startia.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 26 日（月）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2017 年 3 月期第 2 四半期は順調な進捗。AR サービス「COCOAR」に注目が集まる

スターティア<3393>は、大手 SI 企業やネットワーク機器ディーラーなどが入って来ず、一方で IT 担当者を専任で配置できない従業員数 300 人以下の中小企業に対し、ハードからシステム構築、運用、保守まで、IT 関連サービスをワンストップで提供している。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 4,774 百万円、営業損失 119 百万円と、ほぼ計画線で着地した。売上高は、組織改革や営業体制・手法の変更の影響などで第 1 四半期がスローな立ち上がりとなって期初計画を若干下回った。しかし利益は費用のコントロールなどが順調にいったこともあって期初計画を上回っての着地となった。

デジタルマーケティング関連事業は、第 1 四半期に主力商材の電子ブックソフトや AR サービス「COCOAR」のパッケージ販売が低迷して出遅れた。しかし第 2 四半期に入ると巷において AR 技術を利用したスマホゲームのヒットで COCOAR の販売に追い風となった。また、Web アプリケーションでは Web 制作案件で大型契約の獲得が進み、受注ベースでは第 1 四半期の遅れを取り戻す勢いとなった。

IT インフラ関連事業は、第 1 四半期から売上高、利益ともに計画どおりの進捗となった。「カスタマー 1st」のスローガンのもとで、組織や営業体制の改革を進めたことで、前年同期比では減益となったが、想定内に収まった。スターティア光、カウンター、グローバルゲートなどのストック収入が順調に増加して収益のベースを支えた。

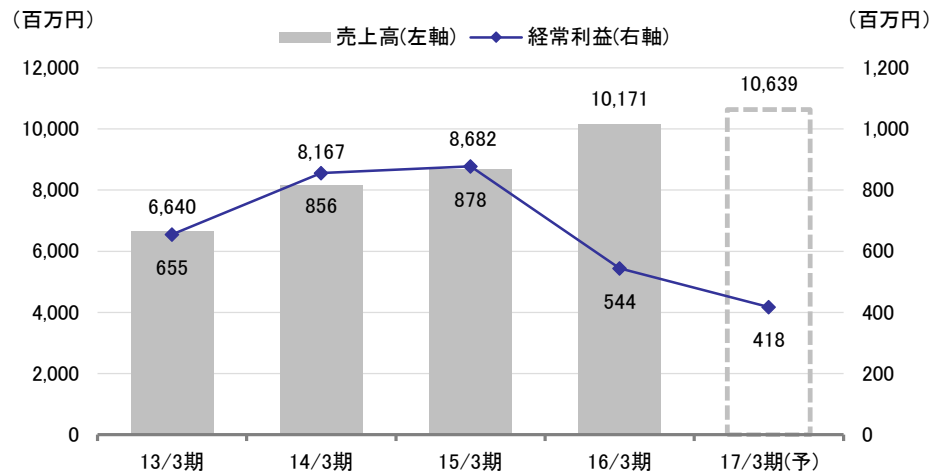
同社の業績には強い季節性があり、第 1 四半期が最も低く、ピークの第 4 四半期に向けて徐々に収益が拡大するパターンが多い。2017 年 3 月期も第 4 四半期にかけて収益拡大が加速する計画となっている。デジタルマーケティング関連事業が第 2 四半期以降、計画線に回復してきているほか、IT インフラ関連事業でも顧客専任制やカスタマー 1st の意識の浸透で、着実に計画を進捗させることができると弊社ではみている。

同社が手掛ける AR サービス「COCOAR」は、企業が簡単に導入できるサービスとしては、事実上国内唯一という存在だ。同社は COCOAR を 2012 年 12 月にリリースしたが現在も技術的進化は続いており、2016 年 11 月末からは新たに GPS 機能を追加した「COCOAR Pro」をリリースした。これにより顧客側の使い勝手はさらに向上するとみられ、2018 年 3 月期以降の一段の発展が期待される。

■ Check Point

- ・ 増収、営業損失となるもほぼ計画どおりの着地
- ・ 「スターティア光」が順調な進捗を見せる
- ・ 17/3 期通期は増収、特別利益の経常で最終増益の見通し

業績の推移



2017 年 3 月期第 2 四半期決算の分析

増収、営業損失となるもほぼ計画どおりの着地

同社の 2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 4,774 百万円（前年同期比 0.3% 増）、営業損失 119 百万円（前年同期は 86 百万円の利益）、経常損失 110 百万円（前年同期は 107 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純利益 25 百万円（前年同期は 5 百万円の損失）で着地した。

同社は第 2 四半期決算の発表直前に今第 2 四半期と今通期の業績見通しの修正を発表しており、第 2 四半期決算はその線での着地となった。業績修正の趣旨は、特別利益の計上により、親会社株主に帰属する当期純利益については当初の損失予想から一転して利益を計上するに至ったことだ。売上高は期初計画に若干の未達となったが、営業利益と経常利益は期初予想を若干上回った。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期			
	2Q 累計	通期	1Q 実績	2Q 実績	2Q 累計	前年同期比
売上高	4,761	10,171	2,315	2,458	4,774	0.3%
売上総利益	2,176	4,609	930	1,096	2,027	-6.9%
売上高売上総利益率	45.7%	45.3%	40.2%	44.6%	42.5%	-
販管費	2,089	4,106	1,108	1,038	2,146	2.7%
売上高販管費率	43.9%	40.4%	47.9%	42.2%	45.0%	-
営業利益	86	503	-177	58	-119	-
売上高営業利益率	1.8%	5.0%	-7.7%	2.4%	-2.5%	-
経常利益	107	544	-189	79	-110	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-5	253	-43	68	25	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



スターティア

3393 東証 1 部

<https://www.startia.co.jp/ir/>

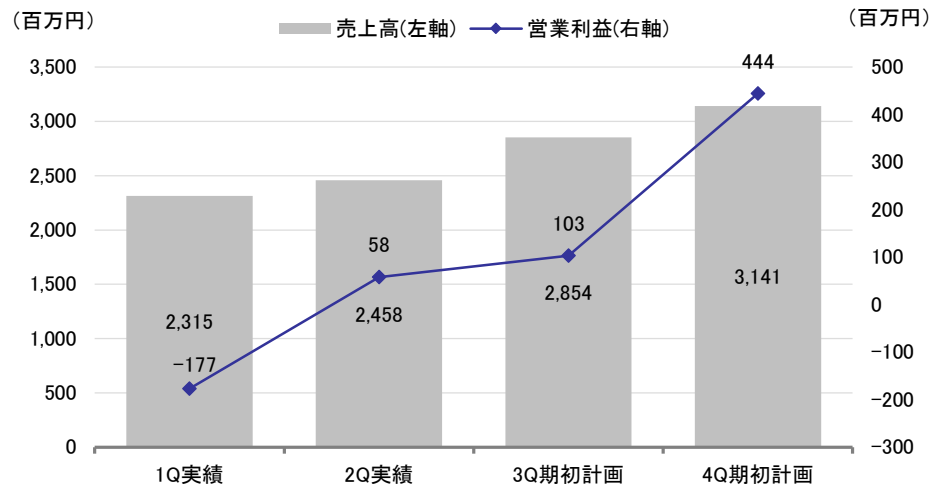
2016 年 12 月 26 日（月）

2017 年 3 月期第 2 四半期決算について、弊社では順調な進捗が確認できた決算だったと評価している。期初予想において営業損失が計画されていたこともあり、前年同期比較よりも計画対比での進捗がより重要だと弊社では考えていた。これに対して、現実には期初計画を上回る利益水準で着地したことが、弊社が評価する最大の理由だ。

売上高が期初計画に対して未達となったのは、デジタルマーケティング関連事業において、第 1 四半期の滑り出しが悪かったことが直接の要因だ。これについては、詳細は後述するが、第 2 四半期以降において遅れを取り戻すペースで受注獲得が進んでいる状況だ。IT インフラ事業はストック型商材の売上実績が積み上がってきたことで、安定的に収益が確保できる体制となっている。

利益面では、期初計画対比で上回ったのは、IT インフラ関連事業の売上高の順調な進捗で売上のベースを作る一方、費用のコントロールがうまくいったことによるものだ。デジタルマーケティング関連事業の売上高の遅れの影響を吸収できた。一方、前年同期対比では、大きく悪化している。これは、組織体制を変更し、“カスタマー 1st” をスローガンに営業チームの編成などを見直したことに伴う先行投資の影響だ。先行投資影響は、第 1 四半期に特に大きく出て、第 2 四半期以降は例年どおりの通常ペースに徐々に戻る計画となっている。

2017年3月期の四半期別業績推移



注：第 1・第 2 四半期の実績数値と、第 3・第 4 四半期の期初計画を単純に並べているため、4 期間の数値を合算しても、売上高・営業利益の通期予想とは一致しない。

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業部門別動向

組織改編や販売手法の新たな取り組みなどで、スローな出だしとなった

(1) デジタルマーケティング関連事業

a) 事業の概要

デジタルマーケティング関連事業では 100% 子会社のスターティアラボ（株）が自社開発したソフトウェアを中心とする商材を取り扱っている。代表的な商品として電子ブック作成ツール「ActiBook」や AR コンテンツ作成ツール「COCOAR」などがある。また、顧客企業の Web 制作の請負や SEO コンサルティングなども行っている。

同社のソフトウェアやサービスは、主としてクリエイティブ企業（広告代理店や印刷会社）向けの、業務を IT 化し、顧客獲得を支援することを目的としたものだ。クリエイティブ企業にとっては一般企業が顧客となるが、クリエイティブ企業とその顧客の一般企業の双方に、より有用な IT 機能を提供することで、それぞれのビジネスを獲得するのをサポートする、マーケティング支援ソフトウェアとなっている。同社は事業部門の名称を“ウェブソリューション”から“デジタルマーケティング”へと変更したのもこうした背景があるためだ。

デジタルマーケティング関連事業の主な商材

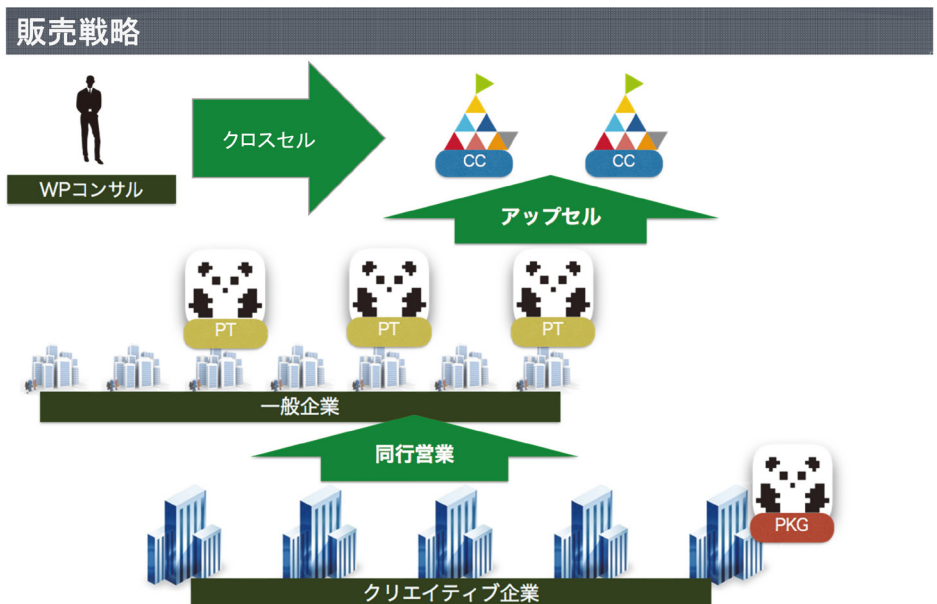
名称	属性	特徴
 ActiBook	電子ブック作成ツール	転送されないセキュリティ、中身までのログ解析
 COCOAR	AR (Augmented Reality, 拡張現実) コンテンツ作成ツール	チラシに効率性アップ、比較されない誘導経路、チラシの効果測定
 ActiBook Docs	ドキュメント管理ツール	営業への資料共有、データに基づく資料改善、商談現場の見える化
 CMS Blue Monkey	WEB サイト作成・管理ツール	ロングテール SEO 機能、更新権限設定ワークフロー機能
 Plusdb	データベース作成・管理ツール	製品データベース生成機能、既存サイトに設置可能、複雑な検索条件設定可能
 AppGoose	アプリ作成ツール	O2O マーケティングを簡単に実現
 Bow Now	MA (Marketing Automation) ツール	見込み客管理育成機能、1to1 メール作成、会員専用コンテンツ作成

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社はこれらのソフトウェアを個別に、パッケージ販売（売り切り）もしくはクラウドサービス（月次課金）の形で販売してきた。これまでは各ソフトウェアを単品ごとのパッケージで販売することを中心に業容を拡大してきた。しかしながら、同社製ソフトウェアの導入企業数が増加してくるのに合わせて、新たなターゲット顧客層の属性が変化してきたこともあり、2017 年 3 月期からはより小規模なクリエイティブ企業や一般企業でも使いやすい、統合型のクラウドサービスをローンチした。サービスブランドは「Cloud Circus」で、導入企業側からすれば、個々のパッケージソフト購入に比べて非常に安価で複数のソフトウェアを利用できる点でメリットがある。

販売手法においても新しい形態に取り組んでいる。同社が新たに導入したパートナーシップ制度がそれだ。導入まであと一歩のクリエイティブ企業をパートナーとし、パートナーとともに彼らの顧客層に当たる一般企業と一緒に開拓する販売戦略だ。ためらう理由のほとんどが、実体的な収入よりも先にソフトウェアの導入費用が先行的に発生する点にある。そこで同社は、クリエイティブ企業の見込み客とパートナーシップを組み、一般企業による同社の各種マーケティングツールの導入を支援するという取り組み（クリエイティブ企業からすれば顧客がついた状態で導入できることになる）だ。

デジタルマーケティング関連事業の販売戦略のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

b) 2017 年 3 月期第 2 四半期の動向と今後の見通し

2017 年 3 月期第 2 四半期は、組織改編や販売手法の新たな試みなどで、スローな出だしとなり、第 1 四半期の売上高は社内計画を下回った。しかし第 2 四半期単独期間（7 月～9 月期）に入ると、大きく勢いを回復し、第 2 四半期単独期間の売上高は期初計画の線を回復するに至った。

第 2 四半期単独期間における回復のけん引役は COCOAR の販売だ。AR 技術を使ったスマートフォンのゲームアプリが爆発的なヒットとなったことで、AR の認知度が大きく向上し、潜在顧客である企業側からの問い合わせが増加した。とりわけ特徴的だったのは企業の経営者など意思決定権者が AR に興味を持った結果の問い合わせが多かった点だ。こうしたケースでは成約に至るケースが多く、第 2 四半期の売上高を押し上げた。

第 2 四半期におけるもう 1 つの注目すべき動きとして、Web 制作案件の受注獲得が進んだことが挙げられる。内容的にも大型案件の獲得が目立ち、受注ベースでは計画どおりの進捗となっているようだ。

第 1 四半期と第 2 四半期単独期間を比べると、第 1 四半期の前年同期比減収幅が 22.8% と大きく、売上の進捗が遅れたことがうかがえる。営業利益は第 1 四半期において 99 百万円の営業損失を計上した。第 2 四半期単独期間には損益ゼロにまで戻したが、案件の大型化により納期が長期化しているため第 2 四半期累計期間では第 1 四半期の営業損失がそのまま残る形となった。

以上のような動きの結果、デジタルマーケティング関連事業の今第 2 四半期累計期間の売上高は 795 百万円で、前年同期比 13.4% の減収となった。

デジタルマーケティング関連事業の第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期					
	1Q	2Q	2Q 累計	1Q	前年同期比	2Q	前年同期比	2Q 累計	前年同期比
売上高	452	466	918	349	-22.8%	446	-4.3%	795	-13.4%
営業利益	-10	3	-7	-99	-	0	-	-99	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



スターティア

3393 東証 1 部

<https://www.startia.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 26 日（月）

今下期については、前述した COCOAR の好調が継続するかが 1 つのカギを握るとみられる。これまでのところは、世の中の AR 技術への注目度や同社の COCOAR の販売状況には大きな変化はみられず、第 2 四半期の勢いが持続しているもようだ。また、Web 制作案件や SEO コンサルティング案件も COCOAR 同様、下期においても好調な受注が継続しているもようだ。Web 制作案件は検収のタイミングが決算期をまたいで翌期にずれ込むリスクが常に付きまとうが、それがないという前提では、今第 1 四半期の売上高の低迷分を取り戻すのに十分な受注が積みあがりつつあるもようだ。

売上高が計画線で推移すれば、利益面でも計画の達成の可能性が高いとみられる。COCOAR を始め、デジタルマーケティング関連事業の商材は粗利益率が高いものが多いことがその理由だ。Web 制作については外注に出すプロセスも含まれており、当初想定していた利益を確保できないというプロジェクトマネジメント上のリスクがある。この点は注意が必要だが、同事業における構成比としてはソフトウェア販売の比重が現状は圧倒的に高いため、売上高の伸長に伴って利益も十分確保されてくるものと弊社では考えている。

㉔「COCOAR」について

1) サービスの概要

COCOAR は同社の 100% 子会社であるスターティアラボが 2012 年 12 月にローンチしたサービスだ。企業の広告・宣伝での利用を主たる目的に、従来、QR コードを活用して URL を提供していたものを、AR に置き換えることにより、よりリッチなコンテンツ（例えば動画や音声など）を安価なコストで提供することを可能にしている。

QR コードとの比較では、COCOAR で使用する AR マーカーの柔軟性が大きく際立っている。COCOAR では AR マーカーとして写真やイラストなどを自由に利用できるほか、3 次元の物体でも可能となっている。また、送りたい情報（AR オブジェクト）においても、COCOAR では動画、静止画、音声、テキスト情報、Web サイトなど様々なものが可能となっている。

具体的な利用例としては「グリコ ポッキー」×「麒麟 午後の紅茶」のコラボレーション企画や、「江崎グリコ アーモンドピーク」、「伊藤園 お〜いお茶」などがある。いずれも商品のラベル（ロゴマークや、ラベルに新たに印刷したもの等）を AR マーカーとして設定し、COCOAR アプリをダウンロード（無料）して AR マーカーにスマートフォンをかざすと、様々なコンテンツが現れるという仕組みだ。

2) 収益モデルと事業規模

COCOAR に限らず AR サービスは、AR マーカー、AR オブジェクトのほかに、AR アプリとサーバーの 4 つが主要な構成要素だ。企業が AR を活用した販促イベントを行う場合、これまでは企画のたびに AR アプリを専用で開発したため費用が膨大となっていた。また、AR マーカーや AR オブジェクトについても、一度制作・設定したものを変更・更新するのが簡単ではないことが多かった。

COCOAR はスターティアラボがサーバーの管理と AR アプリ（COCOAR アプリ）の提供を行い、顧客企業にクラウドサービスとして提供している。顧客側は、AR マーカーと AR オブジェクトを自由に設定・作成して、アップロードするだけで簡単に更新が可能となっている。料金面でも、イニシャル料金とクラウドサービスの月次料金という設定だ（金額はサーバー容量等で変わる）。顧客側は、従来のようなスクラッチでのソフト開発による AR に比べれば大幅なコストダウンが可能となっている。一方スターティアラボは、クラウドサービス料金が毎月入る仕組みであり、ストック型の安定収入モデルとなっている。

同社によれば 2016 年 9 月末時点で、印刷会社や Web 制作会社などのクリエイティブ企業を中心に 1,207 社に導入されている。AR アプリ「COCOAR」と「COCOAR2」のダウンロード数は 100 万回以上となっている。2016 年夏の AR 技術を使ったスマートフォンゲームの大ヒットで AR の認知度が一気に上がり、現在、販売が加速している状況だ。



スターティア

3393 東証 1 部

<https://www.startia.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 26 日（月）

COCOAR は技術的にも進化を続けており、2016 年 11 月末からは、AR マーカーと GPS 機能を連携させるサービスがスタートした。この新サービスで、企業側は位置情報をもとに、地域を限定した情報（AR オブジェクト）の提供が可能になる。具体的な活用例としては、チラシや商品に AR マーカーを設定し、AR コンテンツの閲覧領域を観光地や商業施設といったリアルイベントの会場に限定することで、商品の販促とイベントへの集客の両方を狙うようなケースが考えられる。今後の展開を見守りたい。

「スターティア光」が順調な進捗を見せる

(2) IT インフラ関連事業

a) 事業の概要

IT インフラ関連事業は旧ネットワークソリューション事業と旧ビジネスソリューション事業が合体して構成された事業セグメントだ。ネットワークソリューション事業ではネットワークの構築やその関連機器の販売、各種クラウドサービスの提供等を、ビジネスソリューション事業では通信回線や通信機器の販売等を、それぞれ手掛けていた。すなわち、これら 2 つの事業内容を合わせるとシステムインテグレーター（SI 事業者）の事業領域をカバーしていたという状況だった。IT サービス提供企業としての同社が最も強化したいのは、中規模事業所を対象として、老朽化したインフラサーバーの入れ替えやネットワーク環境の高速化、クラウド環境への全面移行、AWS（Amazon Web Service）上でのネットワーク構築と保守・運用などの、より付加価値の高いシステムインテグレーションサービスの提供であり、その目的をより効率的に遂行する上では、旧来の 2 つの事業の統合は必然だったといえよう。

一方で、このビジネスモデルを進める上では、組織の変革とともに、営業担当者求められるスキルセットや意識の在り方においても大きな変化が求められる。具体的施策として同社は、従来は商材のスペシャリストを育成・配置する「商材専任制」の営業組織形態だったものを、顧客ごとの担当者を固定する「顧客専任制」に変更した。顧客ごとのアカウントマネジャーを設置することで、顧客側はあらゆる事項についてアカウントマネジャーを窓口としてワンストップサービスを受けられる、というイメージだ。同社の潜在顧客層は自社で IT 専任担当者を置く余裕のない中小企業であり、同社の価値は、“IT 担当者の外注化”の実現にある。それゆえ、顧客専任制への移行はごく自然な流れと言える。上述のように、個々の営業担当者には自身の意識改革が求められるという大規模な変化であり、浸透するには一定の時間も必要と考えられるが、同社は 2017 年 3 月期を“次代の成長のための変革の年”と位置付けて取り組んでいる状況だ。

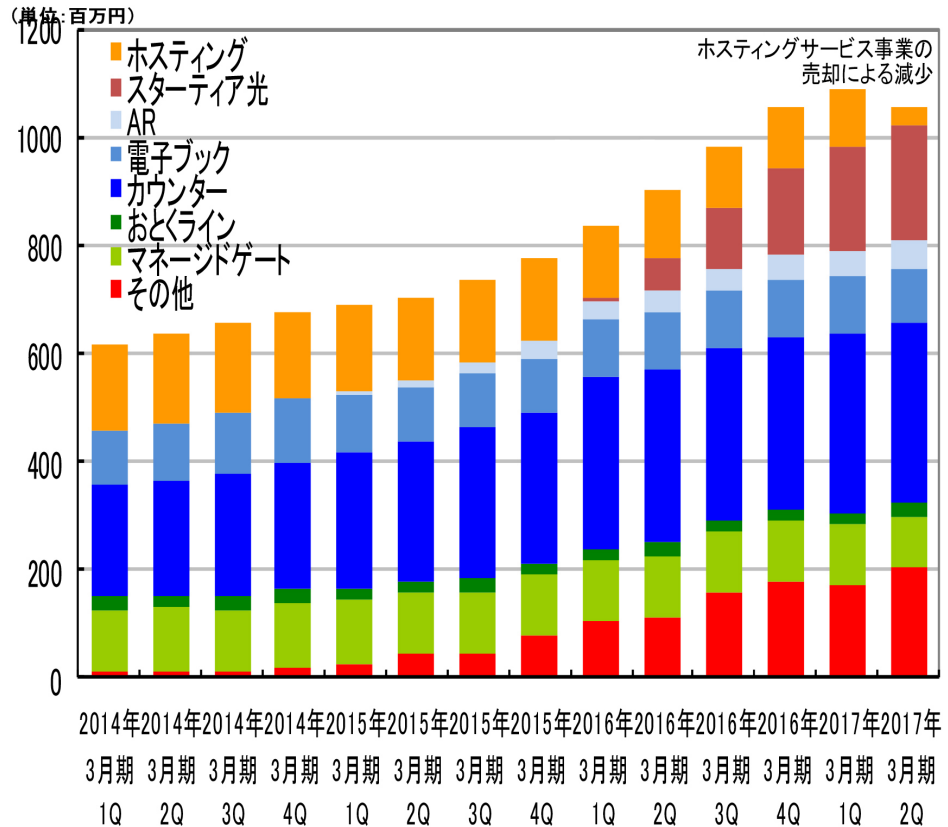
b) 2017 年 3 月期第 2 四半期の動向と今後の見通し

IT インフラ関連事業の特長は、ストック型収入の構成比が高いということだ。IT インフラ関連部門だけを取り出した形ではディスクローズされていないが、弊社では、ホスティングサービス売却前の段階では IT インフラ関連事業の売上高の 50% 超がストック収入によるものだったと推測している。ホスティングサービスの事業売却後でも 50% 弱がやはりストック収入となっており、収益の安定性は依然と維持されていると考えている。

ストック収入の内訳としてはカウンター収入の構成比が最も高いが、ここ 1 年で急速に伸びているのが「スターティア光」だ。これは NTT<9432> 東西会社の「光コラボレーション」サービス開始を受けて同社が自社ブランドで光回線を販売したものだ。急成長期は過ぎたとみられるが、今後も一定の手数料が毎月安定的に入ることになる。

2017 年 3 月期第 2 四半期にストック収入が減少に転じて見えるのは、前述のホスティングサービス事業の売却によるものだ。一時的には影響は大きく出た形となっているが、カウンター収入は MFP（多機能カラープリンター）の販売増に伴い、今後も着実に増収が見込まれるほか、デジタルマーケティング関連事業におけるストック収入（電子ブックソフト等の保守やクラウドサービス収入等）の増加などで、比較的短期間で落ち込みを埋めることは十分可能だと弊社ではみている。

主力ストック型サービス商材の四半期推移



出所：決算説明会資料より掲載

IT インフラ関連事業は今第 2 四半期において順調な進捗を見せた。今第 2 四半期累計期間の売上高は前年同期比 3.4% 増の 3,988 百万円、営業利益は 3 百万円の損失で着地した。四半期ベースでの推移を見ると、第 1 四半期は、売上高は前年同期比 9.1% 増収となったが営業利益は 69 百万円の損失となった。これは組織改革や営業体制変更に伴う費用増加の影響と考えられる。第 2 四半期単独期間（7 月－9 月期）に入ると、売上高は前年同期比 1.7% 減収となったが営業利益は 66 百万円と前四半期から黒字転換を果たした。売上高が前年同期比減収となったのは、ホスティングサービス事業を 7 月 1 日付で（株）エーティーワークスに売却した影響によるものだ。営業利益が黒字化したのは、一時に膨らんだ費用が解消したこと、ホスティングサービス以外の残った事業が実体的に増収となったことが要因だ。

IT インフラ関連事業の第 2 四半期業績

（単位：百万円）

	16/3 期			17/3 期					
	1Q	2Q	2Q 累計	1Q	前年 同期比	2Q	前年 同期比	2Q 累計	前年 同期比
売上高	1,806	2,050	3,857	1,971	9.1%	2,016	-1.7%	3,988	3.4%
営業利益	-88	197	109	-69	-	66	-66.5%	-3	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



スターティア

3393 東証 1 部

<https://www.startia.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 26 日（月）

同社の今期の業績計画は、第 1 四半期から第 4 四半期にかけて、尻上がりに収益が拡大していく想定となっている。具体的には、売上高が毎四半期、前四半期比約 300 百万円増収という内容だ。この 300 百万円の増収幅のうち、200 百万円程度を IT インフラ関連事業が担っているというのが弊社の推測だ。今下期も、ストック収入については安定的な成長が見込まれ、この点ではリスクは小さいと考えられる。しかし、この実現のためには既存契約分からのストック収入の自然増だけでは足りず、新規契約・新規顧客の積み上げは不可欠だ。

新規顧客・新規契約の獲得は、フロー型とストック型の両方の商材で進められることになるが、フロー収入は、期間損益への単純な影響にとどまらず、ストック収入のペースを底上げするという側面もあり、業績インパクトはより大きいと弊社ではみている。例としては MFP の販売（フロー）とその後のカウンター収入（ストック）の関係が典型的だ。これに、スターティア光などの典型的ストック型商材の新規契約が組み合わせられて業績を作っていくことになるが、ハードルは決して低くはなく、計画に対して上下する可能性はある。

前述のように、同社は今期から商材専任制から顧客専任制へと営業体制を変更した。第 2 四半期までで体制変更の混乱や戸惑いといったものは払拭され、今第 3 四半期以降は新営業体制が軌道に乗り、本格的に収益拡大に寄与してくるものと期待される。

■業績見通し

17/3 期通期は増収、特別利益の経常で最終増益の見通し

2017 年 3 月期通期について同社は、売上高 10,639 百万円（前期比 4.6% 増）、営業利益 418 百万円（同 17.0% 減）、経常利益 418 百万円（同 23.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 338 百万円（同 33.6% 増）を予想している。

前述のように通期予想は第 2 四半期決算に際して見直され、売上高が若干引き下げられたが営業利益と経常利益は期初予想が維持された。親会社株主に帰属する当期純利益は第 2 四半期に特別利益が計上されたことを反映して引き上げられた。

2017 年 3 月期通期予想の概要

（単位：百万円）

	16/3 期			17/3 期				
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期（予）	前年同期比	通期（予）	前期比
売上高	4,761	5,409	10,171	4,774	5,864	8.4%	10,639	4.6%
営業利益	86	416	503	-119	537	28.9%	418	-17.0%
売上高営業利益率	1.8%	7.7%	5.0%	-2.5%	9.2%	-	3.9%	-
経常利益	107	437	544	-110	528	20.7%	418	-23.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	-5	258	253	25	312	21.0%	338	33.6%

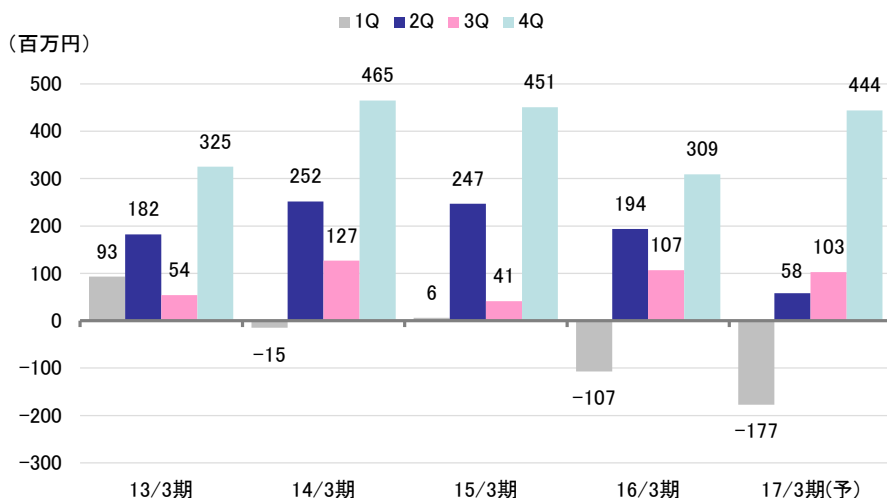
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業部門別動向で述べたように、デジタルマーケティング関連事業、IT インフラ関連事業ともに、第 2 四半期に入って計画線に戻ってきている。デジタルマーケティング関連事業では Web 制作の受注好調が現在まで続いており、売上計上が予定どおり今期中にすべて完了すれば、第 1 四半期の遅れをカバーできる水準だ。しかしこの点については、製作時間という物理的な要因に関わる部分でもあり、一部の 2018 年 3 月期へのずれ込みの可能性も考慮しておくべきであろう。

IT インフラ関連事業は、第 2 四半期決算は計画どおりでの推移となった。第 3 四半期は新規契約・新規顧客の獲得に焦点が移ると弊社ではみている。ストック収入はフロー収入の獲得からスタートするタイプのももあり、2018 年 3 月期以降の順調なストック収入の増大に向けて今下期のフロー収入の進捗は重要なポイントだ。またストック型商材の新規契約・新規顧客の積み上げも不可欠だ。今期に行った商材専任制から顧客専任制への営業体制変更が想定どおり機能してくれば、所期の目標を達成することは十分可能であろう。

利益面では、第 1 四半期にあったような組織改編に伴う一時的な費用がなくなるため、売上高が確保されれば増収効果によって営業利益も計画どおり出てくるものと弊社ではみている。同社は、本来的に業績の季節性が強く、特に利益は第 1 四半期が最も弱く、第 4 四半期が最も強く出る傾向がある。今第 1 四半期は一時的費用で大きく水面下に沈んだが、第 2 四半期単独期間は計画どおり水面上に顔を出した。第 3 四半期からは通常の水準に戻る計画となっているが、第 2 四半期までの実績を踏まえて考えれば、第 3 四半期以降も計画を着実に達成していく可能性は高いと弊社では考えている。

四半期営業利益の推移、2013年3月期～2017年3月期(予)



注：2017 年 3 月期第 1・第 2 四半期は実績値

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期		
			2Q 累計	下期（予）	通期（予）
売上高	8,682	10,171	4,774	5,864	10,639
前期比	6.3%	17.1%	0.3%	8.4%	4.6%
売上総利益	4,356	4,609	2,027	—	—
前期比	2.6%	5.8%	-6.9%	—	—
売上高売上総利益率	50.2%	45.3%	42.5%	—	—
販管費	3,609	4,106	2,146	—	—
前期比	5.7%	13.8%	2.7%	—	—
売上高売上高販管費率	41.6%	40.4%	45.0%	—	—
営業利益	747	503	-119	537	418
前期比	-10.0%	-32.6%	—	28.9%	-17.0%
売上高営業利益率	8.6%	5.0%	-2.5%	9.2%	3.9%
経常利益	878	544	-110	528	418
前期比	2.6%	-38.0%	—	20.7%	-23.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	592	253	25	312	338
前期比	37.2%	-57.3%	—	21.0%	33.6%
分割調整後 EPS（円）	58.09	24.82	2.46	30.69	33.15
分割調整後配当金（円）	10.00	9.00	3.00	6.00	9.00
分割調整後 BPS（円）	389.90	400.57	—	—	—

注：2015 年 10 月 1 日付で 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行った

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
流動資産	4,057	4,700	4,238
現預金	2,335	2,638	2,371
売上債権	1,319	1,597	1,428
固定資産	1,604	1,828	1,811
有形固定資産	150	172	125
無形固定資産	811	927	886
投資等	642	728	799
資産合計	5,662	6,529	6,050
流動負債	1,684	1,878	1,604
買掛金	565	640	554
短期借入金等	—	333	346
固定負債	—	561	374
長期借入金	—	559	373
株主資本	3,960	4,095	4,069
資本金	824	824	824
資本剰余金	965	965	965
利益剰余金	2,208	2,344	2,318
自己株式	-38	-38	-38
その他の包括利益累計額	15	-11	-7
新株予約権	2	2	0
純資産合計	3,977	4,088	4,070
負債・純資産合計	5,662	6,529	6,050

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
営業活動キャッシュフロー	768	366	43
投資活動キャッシュフロー	-595	-762	-179
財務活動キャッシュフロー	-82	705	-107
現預金換算差額	48	-24	-27
現預金増減	139	284	-271
期首現預金残高	2,195	2,335	2,620
期末現預金残高	2,335	2,620	2,349

■株主還元

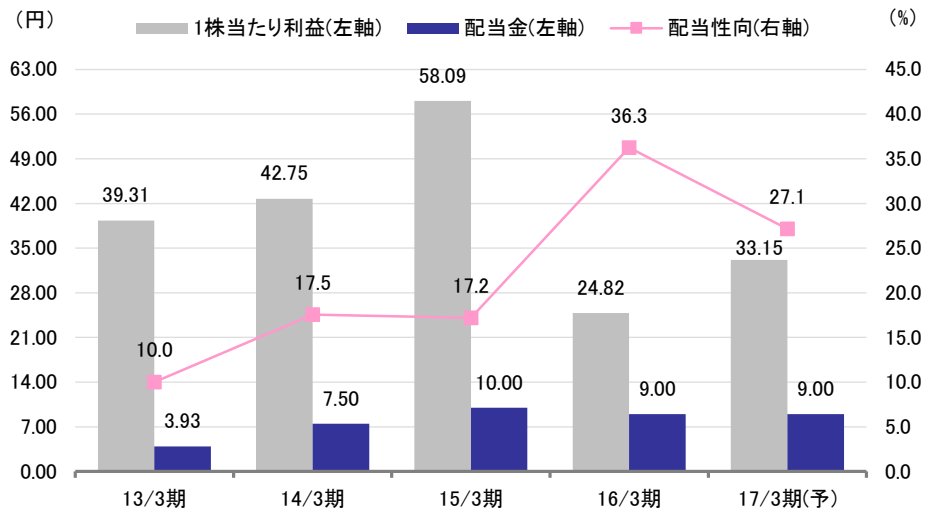
内部留保とのバランス取りながら配当額を決定

同社は個人株主を重視しており、株主還元にも積極的だ。株主還元は配当によることを基本としており、将来の成長投資のための内部留保の充実とのバランスを取りながら配当額を決定している。

2017 年 3 月期について同社は、前期比横ばいの年間 9 円（中間 3 円、期末 6 円）の配当予想を公表している。特別利益の計上を反映して 1 株当たり利益の予想値は 33.15 円に引き上げられたが、配当については期初予想から変更はない。新予想に基づく配当性向は 27.1% となっている。

前述のように、2017 年 3 月期はビジネスモデルを変革中であり、業績面では 2 期連続営業減益の見通しとなっている。次に同社が株主還元を本格化させてくるのは、成長軌道への回帰が確認できてからになると弊社では考えており、同社が現在取り組んでいる変革の進捗を見守りたいと考えている。

1株当たり利益、配当金、及び配当性向の推移



注：同社は 2015 年 10 月 1 日付で 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行った。

出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したのですが、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