Financial Intelligence Support COmpany
FISCO
株式会社フィスコ

2011年5月26日（木）
更新：10時00分

# ■3393　東証マザーズ■
# スターティア

## ■ 電子ブックとストック型サービスで過去最高益

2011年5月13日（金）、東証マザーズ上場のスターティア<3393>の2011年3月期決算が発表された。内容としては、前期は営業・経常利益ともに過去最高益を更新。今期も増収増益基調が続くというものである。当レポートでは、決算内容に関して取材を行うことができたので、以下に沿って報告する。

（1）決算の内容
（2）事業の概要
（3）今後の展望

### ★Check Point

- 電子ブックは出版や印刷業界で高いシェアを維持
- ストック型サービスの拡大で粗利益率が高まる
- 14年3月期を最終とした中期経営計画は営業利益で8億円

営業利益と前期比伸び率の推移

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■ 3393 ■
スターティア

## （1）決算内容

### 11年3月期は予想を上回る着地、12年3月期も連続で最高益へ

2011年3月期の実績は、売上高が4,000百万円（前期比+19.3％の増加）、営業利益が273百万円（同+70.8％の増加）、当期純利益が129百万円（同+12.3％の増加）となった。期初予想では、売上高が3,850百万円（同+14.8％）、営業利益が200百万円（同+25.0％）、当期純利益が115百万円（同0.0％）の水準だったので、それから見ればかなりの増額修正となる。これによって営業利益、経常利益、当期純利益とも、2009年3月期に記録した過去最高益を更新した。

セグメント別に見ていくと、ウェブソリューション関連事業は、売上高が701百万円、セグメント利益は113百万円。ネットワークソリューション関連事業は売上高が1,225百万円、セグメント利益は109百万円。ビジネスソリューション関連事業は売上高が2,073百万円、セグメント利益は69百万円であった。今期より新しい事業区分を採用しているため、前年対比の伸び率では測れないが、いずれの分野も堅調な伸びを示している。

今2012年3月期の見通しとして、会社側は売上高で4,700百万円（+17.5％）、営業利益で400百万円（+46.4％）、当期純利益で200百万円（+54.5％）を期初時点として打ち出している。いずれも連続して最高益更新の予想となっている。東日本大震災の影響により、ビジネスソリューション関連事業のビジネスフォンの納品遅れが一部で発生しているが、それがあったとしても期中に下方修正が出ないように最低ラインの予想数字と想定される。

**売上高と営業利益の予算と実績**

## （2） 事業の概要

### 回線取次からネットワークや電子ブックなどに事業領域を拡大

スターティアは顧客である中堅・中小企業に対して、ビジネス展開を支援するオフィスでの情報端末機器の販売を中心に、ビジネスフォンや複合機の販売・レンタル、インターネット回線取次サービス、レンタルサーバー、Web制作のコンテンツなどを提供してきた。最近では特に電子ブックの作成ソフト「Digit@Link ActiBook（デジタリンク　アクティブック）」が急速に伸びている。

単にサービスやオフィス機器を単発で販売・取次するだけでなく、これまで販売してきた機器や回線から得られる積み上げ型の収益モデル「ストック型サービス」を強化することを目下のところ最大の経営課題と位置づけている。

同社は1996年（平成8年）、回線取次の会社として埼玉県所沢市で創業。当初は中小・中堅企業にビジネスフォンを販売していた。2000年（平成12年）よりインターネット市場の幕開けに伴って、ホスティングサービス「Digit＠Link（デジタリンク）」を開始。2004年（平成16年）に現在のスターティア株式会社に商号を変更し、2005年（平成17年）12月に東証マザーズに株式を公開した。

ソフトバンクテレコム株式会社の「おとくライン」の通信回線取次を主業務に加え、人材派遣事業への進出と撤退を経ながら、2006年（平成18年）には自社開発した電子ブック作成支援ソフト「Digit@Link ActiBook」のサービスを開始した。

2007年6月にアメリカのアップルが初代「iPhone」を発売し、スマートフォンという新しいコンセプトの市場が誕生した。日本でも「iPhone 3G」が2008年7月に発売され、タッチパネルの操作性と音楽データをダウンロードする「iPod」の機能性が急速にユーザーの間で浸透。電子書籍が一躍時代の花形に躍り出た。このあたりから電子ブック「Digit@Link ActiBook」も出版・印刷業界を中心に急速に広がりを見せていった。

2007年（平成19年）にネットワーク機器レンタルサービス「マネージドゲート」の提供を開始。電子ブックを中核に置いて、インターネットメディアコンテンツ関連事業として徐々に軸足を移す経営に転換を図っている。

| 主な沿革 | |
|---|---|
| 平成8年2月 | 資本金300万円にて有限会社テレコムネットとして埼玉県所沢市山口3丁目2番に設立 |
| 平成12年1月 | ホスティングサービス「Digit＠Link(デジタリンク)レンタルサーバー」を運営開始立 |
| 平成16年4月 | 商号をスターティア株式会社に変更 |
| 平成17年12月 | 東京証券取引所マザーズ上場　資本金4億1,525万円 |
| 平成18年7月 | 自社開発での電子ブック作成支援ソフト「Digit@Link ActiBook」を提供開始 |
| 平成19年7月 | ネットワーク機器レンタルサービス「マネージドゲート」を提供開始 |
| 平成21年4月 | Web制作、電子ブック作成ソフト、スターティアラボ株式会社を子会社として設立 |
| 平成23年3月 | 資本の額を金7億7,763万円に増額 |

## (2) 事業の概要

### ストック型サービスを追求しながら3つの事業を推進

現在のセグメント別の事業構成は、前期より

(a)ウェブソリューション関連事業
(b)ネットワークソリューション関連事業
(c)ビジネスソリューション関連事業

の3つの事業区分を採用している。

(a)ウェブソリューション関連事業：
電子ブック作成ソフト「Digit@Link ActiBook（デジタリンク アクティブック）」や「Digit@Link CMS（デジタリンク シーエムエス）」などのWebアプリケーションの販売、Web受託制作・開発、アクセス数を上げるためのコンサルティングなどを行う。

(b)ネットワークソリューション関連事業：
ネットワーク機器のレンタルサービス「マネージドゲート」、Webやメールを行う際に必要なサーバーのレンタル事業（ホスティングサービス）、情報通信機器の販売やインターネットプロバイダーへの取次ぎなどを行っている。

(c)ビジネスソリューション関連事業：
ビジネスフォン、複合機の販売、コピーカウンターサービス、レンタルコピーサービス、最適なオフィスレイアウト提案、またソフトバンクテレコムが提供する電話サービス「おとくライン」の受付代行によるインセンティブ収入の獲得などを行っている。

これら3つの事業領域のそれぞれにおいて日々のフローの収益を追いながら、同時に「ストック型サービス」を追求しているのが、同社の現在の事業モデルと見ることができる。以下に順を追ってさらに詳細な事業内容を見ていく。

**セグメント数値の状況**

## （2） 事業の概要

### 電子ブック作成支援ソフトは優れた機能で高いシェア

**（a）ウェブソリューション関連事業**

この事業部門では電子ブックの作成ソフト、Webアプリケーションの販売、Web受託制作・開発、アクセス数を上げるコンサルティングなどを行っている。

中でも2006年よりスタートした電子ブック作成支援ソフト「Digit@Link ActiBook（デジタリンク アクティブック、以下、アクティブック）」は、2011年3月末の時点で導入社数が1,000社を超えており、業界の標準的なツールとなりつつある。

ここで言うところの「電子ブック」とは、カタログ、パンフレット、チラシ類をパソコン上で紙媒体と同様の感覚で見られるデジタルデータに置き換えたもので、単行本を丸ごと一冊デジタル化した、いわゆる「電子書籍」とは少しタイプが異なる。しかし電子ブックも電子書籍も、一般論で言えば、紙面での本や雑誌をパソコン上でパラパラとページをめくりながら読むと言う点ではほとんど同じものである。紙媒体だった文書をデジタル化するという点ではいくらでも応用が効くもので、これが現在の同社の大きな収益の柱となりつつある。

アクティブックの主なユーザーはこれまでのところ出版業界と印刷業界である。上場企業のIR資料などにも分野を拡げており、すでに国内では1,000社を超える企業が利用している。今後はカタログなどでの活用を促し、更なる国内シェアの拡大を狙っている

アクティブックは専用のビューワーソフトをダウンロードする必要がない。この点が競合他社の製品と大きく異なる点であり、他社製品の多くはソフトを別にダウンロードしなくてはならない。よってアクティブックは正確には「電子ブック」ではなくWebサービスの一環ととらえることができる。

競合各社の電子ブックは言ってみれば、ただページをめくっていくだけのビューワーに過ぎないが、同社のアクティブックはブック上に埋め込まれたテキスト情報を検索にかけることができる点で一歩抜きんでている。さらに、設定によっては検索にヒットするようSEO対策を施すことも可能である。マーケティング動向を把握するためのツールとして、「どのページが何回閲覧され、何回拡大縮小され、何秒間滞在したか？」や「どの商品がどれくらいクリックされたか？」などユーザーが関心のある情報のログ解析も簡単にできるようになっている。競合各社の製品は文字を画像としてとらえているため、SEO対策やマーティングツールとして利用することが困難である場合が多い。

同時にアクティブックは、1度編集すればあらゆるデバイス端末で見られるようになる「ワンオーサリング・マルチデバイス」機能を特徴のひとつとして備えている。1回ソフトを使って電子ブックを作成してしまえば、パソコンはもちろんiPhone、iPad、Android、いずれのデバイス端末でも読み込むことができる形式を作成できる。また、いくら作成してもユーザーは同じ金額で利用することが可能。3年前までは売り切り型でソフト1本＝120万円で販売していたが、現在では250万円で販売している。

現在では、更なるシェア拡大を狙って月額課金のSaaS版アクティブックもリリースしている。所期でまとまった費用が掛からず、月額料金を支払えばよいという継続課金のビジネスモデルである。SaaS版アクティブックも昨年7月にサービスインして以来、順調に顧客数を伸ばしている。これが目下のところ同社が目指す「ストック型サービス」の典型例とも言える。なお、売り切り型のソフトについても、月額保守料を支払えば保守費用内でバージョンアップ対応が可能という仕組みも導入しており、「ストック型サービス」化を図っている。

## （2） 事業の概要

電子ブックと並ぶ、この事業領域のもうひとつの柱が、CMSによるWebサイト制作「Digit@Link CMS（以下デジタリンク　シー・エム・エス）である。

CMSとは「コンテンツ・マネジメント・システム」の略で、Webコンテンツやレイアウト情報を管理して、Webサイトを構築・更新するためのアプリケーションを総称している。初心者向け、小規模サイト向けのCMSであれば、誰でも簡単にWebを更新することをできるようエディタ機能に重点を置いたノウハウが求められ、反対に大規模なサイトの運営にはそれに適した高度で複雑な権限のついたCMSも存在する。

同社の「デジタリンク　シー・エム・エス」は、Web制作の知識がなくても誰でも簡単にサイトの更新ができるシステムツールと、SEO対策や企画設計をサポートするコンサルティングを含んだWebサイト制作をパッケージ化したものである。Webサイトのデザインや根本的な骨組みの制作を同社が行い、上質なWebサイトのベースを作成した後、誰でも簡単に自社のWebサイトを更新できるツールを使いユーザー自身が情報を更新し続けることができる。そのことにより、Web制作会社やWebコンサルタント会社に頼まなければできなかった効果的なWebプロモーションを最小限のコストで行うことができるようになる。クオリティの高いツールの提供とクオリティの高い制作サービスという両者を手軽なサービスパッケージとして束ねて提供しているのが「デジタリンク　シー・エム・エス」である。電子ブックの成長には及ばないが、こちらも伸び率ではそれに劣らないほど順調に拡大しており、期待値が大きい。

**電子ブック作成ソフト導入社数（累計）**

## （2） 事業の概要

### 企業向けサーバーの運用数は実に4,500社以上

**（b）ネットワークソリューション関連事業**

ネットワークソリューション関連事業に関しては、ネットワーク関連機器、ISP回線の取次、ホスティングサービスを中心に事業を展開している。同社が創業当初の早い段階から手がけているビジネスのひとつで、世の中全体がクラウドコンピューティングへ急速に移行が進む状況にあって、ネットワーク関連機器の販売、レンタル、ファイアウォールなどセキュリティの設定、パソコンの設定までを手がけている。

その中でもホスティングサービス（レンタルサーバー）は、現在も順調に売上を伸ばしている。旧来型のネットワーク機器の販売もそうだが、同社はすでにこの分野に参入以来、10年以上の実績を持っており、企業向けサーバーの運用数は実に4,500社以上という信頼と実績を誇る。

中核となる「Digit@Link（デジタリンク）」は、ホスティング（レンタルサーバー）サービスの中心に位置しており、通信回線上を流れるデータ量の爆発的な増加に際して、サーバーの引越しや新しいWebページの作成の際など、導入から運用までユーザーに代わってフルサポート体制を採っている。

また安定的な収益源として、SaaS型のオンラインストレージ「セキュアSamba」も好調な推移を示している。SaaS型の特徴を生かし、月額定額制により「必要な時に、必要な機能と容量」を利用できる。ユーザーからはコスト削減と最新機能を常に利用できるという双方の面で好評を博している。

この事業領域では近年、「マネージドゲート」が大きく伸びている。「マネージドゲート」はネットワーク機器のレンタルサービスのことで、単なる機器のレンタルだけでなく、ネットワーク障害時の対応や故障の際の交換など運用・保守サービスがセットになって提供されている。

同社は創業以来、中堅企業のオフィス・ネットワーク構築のマルチベンダーとして、特定の通信機器メーカーに偏らないネットワークインテグレーターとして歩んできた。それと同じく顧客は好きなプロバイダーを選ぶことができ、顧客のニーズや予算にあったネットワークを柔軟に構築することができる。セキュリティポリシーの設計段階からコンサルティングを提供するなど、バリエーション豊富なオプションメニューを提供している。

「マネージドゲート」はサービス導入の初期費用の負担を極力抑え、その後のネットワークの保守・サポートでの安定的な収益に重点を置いている。今期も5割近い売上の伸びが期待され、この分野が同社の標榜する「ストック型サービス」のもうひとつの具体例として収益面を支えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## （2） 事業の概要

### デジタル複合機のレンタルや保守でストック型サービスを推進

**（c）ビジネスソリューション関連事業**

ビジネスソリューション関連事業は、同社の創業ビジネスでもある。オフィスに必要なビジネスフォンや複合機、電話サービスの回線取次ぎまで、情報端末機器を中心にオフィスに関わるモノ、サービスをトータルに提供している。

ビジネスフォンの販売、レンタルビジネスフォン「マネージドテレフォニー」、コピー・ファックス・プリンターなどデジタル複合機の販売（リース）・レンタルなどを手がける。市場は成熟しているが同業他社も相次いで撤退しているため、残存者利益というべきものが存在する。実際に売上成長で2桁の伸びを達成している分野も数多く残されており、同社にとっては安定収益源として頼れる分野でもある。

中でも現在、力を入れているのがデジタル複合機である。画像データがLAN上を行き交う機会が急増しており、ユーザー側ではカラー機種に切り替える意向が強い。販売のケースも伸びているが、複合機のレンタルプランは他社には例が少なく、今後も2桁の高い伸びが予想される。

コピー用紙やトナー代は無料にし、実際に使用されてカウンターが上がった分だけ料金を徴収する保守サービス（カウンターサービス）も、安定収益源として貢献している。複合機レンタルと合わせて、この事業領域での「ストック型サービス」として、収益が積み上がっていくだけの安定収入源として今期も2桁台の高い伸びが維持できる。

「おとくライン」に関しては今期も年間で20%以上のダウンが予想される。「おとくライン」はソフトバンクテレコムが提供する電話サービスの回線加入の受付代行を扱うもので、同社は加入に必要な手続きを代行することで支払われる「受付インセンティブ」と、ユーザーが電話を使用するたびに電話料金の一部が支払われる「トラフィックインセンティブ」の2種類を収益として受け取る。上場前後は収益の柱として同社の事業拡大に大きく寄与していたが、2008年ごろから固定電話回線の市場そのものがかなり厳しくなっており、現在もその流れは変わっていない。この分野は当面、唯一のマイナスの伸びを計上することが続くと見られる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## （3） 今後の展望

### ストック型サービス比率の拡大は粗利益率に直結

以上、3つの事業領域を詳細に見ていくと、今期はいずれの分野でも安定した成長が持続するものと予想される。特に収益をフローとストックに分けた場合、「ストック型サービス」の収益の比率が大きくなっていることが特徴である。今後2～3年は「ストック型サービス」を伸ばしていくが、中でも伸びるのが電子ブック「アクティブック」のストック型サービスである。

これは同社が現在、最も力を入れている点でもあるが、各収益源におけるストック型サービスとは、「過去に獲得した売上高が今期以降の収益になっていく」という類のものである。ウェブソリューション関連事業で言えば、アクティブックやWeb受託制作のSaas版、あるいはネットワークソリューション関連事業ではホスティングサービスや「マネージドゲート」、ビジネスソリューション関連事業ではMFPの「カウンターサービス」などがストック型サービスに属するものであり、それらのサービスからの収益は過年度の販売が元になっており新たな労力はさほどかからない。

それらの「ストック型サービス」をすべて合計すると、前2011年3月期の売上高4,000百万円のうち、1,131百万円（全体の3割弱）がすでに「ストック型サービス」になっている。今期はその比率がさらに伸びて、期初時点の会社側の予想売上高4700百万円のうち、3割超の部分が「ストック型サービス」でカバーされる予想となっているようだ。電子ブックに限らず、今期以降はすべての事業分野で、ストック型サービスを強化していく。

ストック型サービスの最大の特徴は、粗利益率の向上に直結している点である。一般に、売上高の拡大を追求すると収益性は落ちてくる。アクティブックや「マネージドゲート」、カウンターサービスなど競争力のある領域で売上成長を狙うとともに、ストック型サービスの比率を高めることで収益性の引き上げることを指向している。

会社側が現在、財務戦略上で目指しているのは、少なくとも半年分の販管費くらいの金額はキャッシュで保有しておくということである。既に1年分の販管費分のキャッシュを保有しており、今後新たな商品やサービスの開発に力を入れていく。そこまで余裕のある経営基盤が積み重なれば、今後多少の経済の波乱要因が襲来しても、企業としての存続が脅かされることはなくなる。そのためにも事業が好調なうちに売り切り型の事業モデルから「ストック型サービス」に移行しておくことが急務と認識しているようだ。

そうは言っても、前年実績を割り込んでまで「ストック型サービス」を伸ばすようなことは、会社方針としては採らない。同社にとって「ストック型サービス」とは、本来なら今期に計上できる売上や利益を、次期以降の収益に先送りしている事業である。したがって収益上ではあくまでも前期実績を越える努力を続けて、それを超えた部分で「ストック型サービス」を伸ばすように持っていくことが必要とも認識している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## (3) 今後の展望

### 中期経営計画は営業利益で8億円

今2012年3月期は、ウェブソリューション関連事業が引き続き大きく伸びると予想される。アクティブックは現在1,033社（件数としては1,098件）に導入されている。このうち売り切り型の販売件数は822社（880件）、月額契約のライセンス販売は211社（218件）となる。

保守契約社数は333社（345件）であり、ここが最大で売り切り型の部分である822社（880件）まで伸びていく可能性がある。会社側はできるだけ月額のライセンス契約を増やす方向に持っていく方針である。

電子ブック市場はそれ自体が大きく拡大している。2010年は+10%も伸びた。スマートフォンとタブレットPCが拡大期を迎えた今年以降、さらに大きく伸びる環境が整ったと見ており、2011年は伸び率が+15%に加速すると会社側は予想している。アクティブックは子会社の「スターティアラボ」で手がけているが、市場の急激な伸びに対処するため新卒採用の販売要員を重点配備する計画である。

アクティブックの「ストック型サービス」であるSaaS版が前期から通年で寄与するようになってきた。

ビジネスソリューション関連事業でのビジネスフォンや複合機の販売も増えるだろう。成熟市場ではあるが、コンスタントな成長が見込める。

2011年3月末にレカムHD<3323>から福岡支店の譲渡を受けた（同時に3%の株式を保有した）。デジタル複合機、ビジネスフォンの顧客を獲得し、福岡支店の顧客に厚みが出た。

今後はデジタル複合機をホスティングサービスと連携させて、セキュアSambaを組み込ませることも考えている。そうなるとたとえばユーザーがファックスを受信したら、その文書データがすぐにクラウド型のサーバーに入ってきて、ユーザーは受信機の前にいなくても外出先でPDFファイルとして閲覧できるようになる。

また電子ブックと複合機をつなげれば、電子ブックドキュメントをセブンイレブンのプリンタ「ネットプリント」上で再現することができるようになる。このアイディアを応用すれば、文書管理ソフトとして大きく活用事例が増えることになる。

これらの3つの事業セグメントの複合的な集積によって、11年3月期で2.8億円の営業利益は将来的には14年3月期で8億円のレベルを出せるような体制に持っていく。

**中期経営計画（単位：百万円）**

| 決算期 | 売上高 | 前期比 | 営業利益 | 前期比 |
|---|---|---|---|---|
| 11.3期 | 4,000 | 19.3% | 273 | 70.8% |
| 12.3期予 | 4,700 | 17.5% | 400 | 46.4% |
| 13.3期予 | 5,700 | 21.3% | 600 | 50.0% |
| 14.3期予 | 6,800 | 19.3% | 800 | 33.3% |

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## （3） 今後の展望

### 事業は再び大きな飛躍のチャンス

事業が急拡大期を迎えたため、2011年春の採用では新卒社員を53人も迎え入れた。これで社員数は前々期の約210人から前期は約250人になり、今期は300人の大台を超える。2012年春の採用は新卒社員で75人を採る予定で、事業の拡大に現有勢力が追いつかないという状態を迎えつつある。したがって、今期の業績も第1四半期に経費負担の増加でいったん落ち込むことが予想される。しかし通年で見れば前期に続いて今期も過去最高益を更新することになると見られる。

2005年12月に株式を公開して、その直後の2006年1月にライブドア事件が発生した。マザーズやジャスダックなど新興株式市場には多大な影響が及び、ショック安に見舞われて一様に株価が急落した。それとほぼ同じ時期に同社は、業容の急拡大に合わせて従業員の急増、増床・移転が発生。必要経費の膨張によって大幅な減益見通しを発表せざるを得なくなった。

折悪しく2007年の米国サブプライム・ローン問題、2008年9月のリーマン・ショックにも直撃され、企業経営は相当のダメージを受けた。株価は公開直後に79万円の高値をつけていたものが急落し、2007年にはわずか5万円台に、2008年には2万円台にまで下落を余儀なくされた（いずれも株式分割による権利調整前）。

それほどまでの大幅な株価の値下がりに直面し、あらゆる試行錯誤の末にたどり着いた先が、現在の中核的な事業戦略である「ストック型サービス」の事業モデルである。電子ブックの急激な成長とストック型サービスが組み合わさって、事業は再び大きな飛躍のチャンスを迎えたと言えよう。

**四半期ごとの売上高と経常利益の推移（単位：百万円）**

| | 売上高 | | | | | 経常利益 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 09.3月期 | 10.3月期 | 伸び率 | 11.3月期 | 伸び率 | 09.3月期 | 10.3月期 | 伸び率 | 11.3月期 | 伸び率 |
| 1Q | 1,139 | 769 | −32.50% | 881 | 14.60% | 1 | −66 | − | −44 | − |
| 2Q | 1,282 | 751 | −41.40% | 1,028 | 36.90% | 92 | 34 | −63.00% | 168 | 394.10% |
| 3Q | 1,137 | 826 | −27.40% | 1,013 | 22.60% | 42 | 35 | −16.70% | 8 | −77.10% |
| 4Q | 1,209 | 1,007 | −16.70% | 1,078 | 7.10% | 117 | 161 | 37.60% | 146 | −9.30% |

**通期業績の推移（単位：百万円）**

| 決算期 | 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） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 08.3期 | 4,188 | 27.8% | 135 | 297.1% | 140 | 300.0% | 101 | − | 4597.3 |
| 09.3期 | 4,767 | 13.8% | 241 | 78.5% | 252 | 80.0% | 94 | −6.9% | 4346.3 |
| 10.3期 | 3,353 | −29.7% | 160 | −33.6% | 164 | −34.9% | 115 | 22.3% | 5375.8 |
| 11.3期 | 4,000 | 19.3% | 273 | 70.8% | 278 | 68.7% | 129 | 12.3% | 29.4 |
| 12.3期予 | 4,700 | 17.5% | 400 | 46.4% | 400 | 43.8% | 200 | 54.5% | 40.4 |

※10年10月に1:200の株式分割を実施

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Financial Intelligence Support COmpany
FISCO
株式会社フィスコ
2011年5月26日（木）
更新：10時00分

■ 3393 ■
スターティア

企業調査レポート Corporate Analysis

執筆　株式会社フィスコ　客員アナリスト　　鈴木　一之

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## 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、株式会社大阪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。

■ 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、フィスコは保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。

■ 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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・加工することは堅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・譲渡することは堅く禁じられています。

■ フィスコが提供する投資情報は、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。

■ 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

■ 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

■ フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

■ 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にお願いします。

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