

経営支援、DX支援等を一体で提供

投資判断 (4/15)

スカラ (4845・東証1部)

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)
782円 (4/15)	100株	137.4億円 (4/15)	857円 (21/1/26)	701円 (21/2/19)	5.1倍 (4/15)

拡販期を見据え、経営・DX支援等事業の「型」づくりに注力

■21年6月期2Q累計は投資先行で減益

21年6月期2Q累計の連結業績 (Non-GAAP) は、売上収益4,285百万円 (前年同期比17.5%増)、営業利益68百万円 (同76.5%減) で着地した。主力のIT/AI/IoT/DX事業は、コロナ禍の影響により、ストック売上で一時解約が発生したものの、人材・教育事業が新たに加わったほか、トレーディングカードゲームの買取・販売・リユースなどを行うEC事業がデジタルマーケティングの奏功で新規ユーザーの流入が促進され売上が増加し、全体の増収に寄与した。損益面では、IT/AI/IoT/DX事業が2ケタ減益となったが、これは新規事業の立ち上げなど積極的な投資を行ったことによるもの。コロナ禍で新卒採用イベントを一部Web開催に切り替え販売単価が低下した人材・教育事業、および開発費・人件費等が先行した投資インキュベーション事業がセグメント赤字となった。

なお、当該四半期よりソフトブレン (SB) 株式を全譲渡したことに伴い、SBの旧SFA事業、旧フィールドマーケティング事業、旧その他事業の一部が非継続事業としてセグメントから除外。併せて、新セグメントへの変更が行われた (別表)。

■SB株式売却原資を投資・インキュベーション事業に充当

同社は19年8月、「中期経営計画COMMIT5000」を策定 (詳細は別掲「事業環境と展望」) しており、21年6月期は経営資源の組み替えと中計達成に向けた基礎構築期といえる。SB株式を譲渡したことにより潤沢になったキャッシュフローは投資・インキュベーション事業の原資となるが、同社は出資ありきではなく、年間売上規模1-2億円の上場企業向け事業スキーム (以下、「型」) をつくるところから入った。登録建築家と加盟建設会社を仲介するアーキテクト・スタジオ・ジャパン (ASJ) <6085>には、「価値創造経営 (IR) 支援」「DX (デジタルトランスフォーメーション) 支援」「AIエンゲージメントファンド (SCSV1号投資事業有限責任組合、以下「SCSV」) による出資」の3つから成る「型」を提供した。IR支援で価値創造を図り、長期的には出資で得た株式の売却益を狙う。DX支援では「建築施工DXプラットフォーム」を共同構築し、同社は開発売上とストック収入を得る。一方、個人向け投資用アパート販売を展開



するシノケングループ<8909>に対しては出資を伴わない「型」を提供。価値創造ストーリー構築など (IR支援) を行う一方、「不動産トラストDXプラットフォーム」を共同開発 (DX支援) していく。このプラットフォームは、対面・書類・捺印を前提とした不動産取引をデジタルID活用で非対面・オンライン化に転換するもの。シノケングループが第1ユーザーとなり、完成版を他社向けに拡販していく。このほか、官民共創支援とDX支援を組み合わせた自治体向けの「型」の開発にも注力している。

21年6月期2Q累計業績発表後に株価は軟調となったが、足元は持ち直しつつある。様々な「型」をつくる取り組みは、今期から来22年6月期にかけてさらに進むとみられ、IT/AI/IoT/DX事業で安定収益を確保しつつ、投資・インキュベーション事業の積極投資を吸収する展開が続きそうだ。モーニングスターでは、足元の株価は、安定型のSB株式を売却し、より高収益の案件への投資に舵を切った同社の戦略に対する評価が織り込まれていないと考え、前回の想定株価レンジ (1,000-1,500円) を修正。上値メドは業界予想PERでも割安な水準の13倍程度に下限予想EPS154円を乗じた近辺の2,000円、下値はフシ目の1,500円。投資判断は「Overweight」継続とする。さらに、SCSVの第2・第3号が追加設定され、「型」の拡販で中計達成が視野に入る段階では、大きな飛躍を遂げる可能性が高い。

(有村 孝浩)

業績動向 (4/15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)
19年6月期	実績	17,112	33.4	2,153	39.2	2,137	39.1	946	33.8	55.9
20年6月期	実績	17,025	▲0.5	1,045	▲51.5	1,018	▲52.3	431	▲54.4	24.8
21年6月期	会社予想	9,000 ~12,000	-	100 ~500	-	100 ~500	-	2,700 ~3,100	-	154.19 ~177.04
	MS予想	10,500	▲38.3	300	▲71.3	300	▲70.5	2,900	6.7倍	165.1
22年6月期	MS予想	17,050	1.6倍	1,705	5.7倍	1,705	5.7倍	720	▲75.2	41.0

※IFRS (国際会計基準) を適用しているが、IFRS適用で生じる調整項目等を除外したNon-GAAP指標に組み替え

※21年6月期会社予想は、売上収益、営業利益、税引前利益は継続事業の金額、最終利益は継続事業および非継続事業の合算を表示しているため、前期との増減率の比較は非掲載

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の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。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

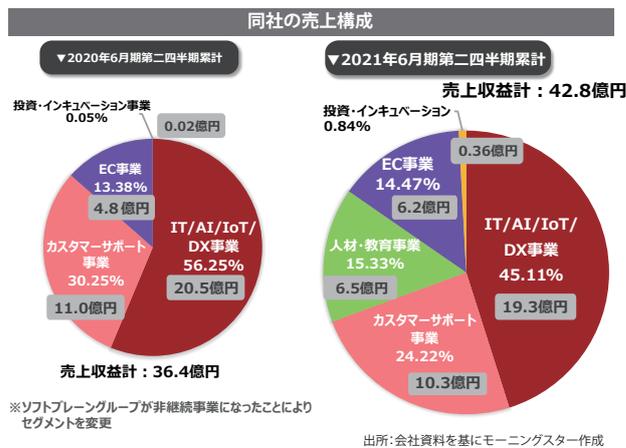
■ 会社概要

SaaS/ASP事業が祖業。16年7月に営業支援システムのソフトブレンを連結子会社化した。18年3月には光通信<9435>の子会社だったレオコネクトを、同年11月には光通信の孫会社だったコネクトエージェンシーをそれぞれ子会社化した。19年8月、中計の下、AI/IoTの導入支援・コンサルティングなどを行うジェイ・フェニックス・リサーチの子会社化を発表すると同時に、AI領域などへの資金支援・企業育成などを担うスカラパートナーズを設立。20年4月には、地方創生事業などを展開するグリットグループホールディングスを完全子会社化した。20年11月、シー・ファイブ・エイト・ホールディングスによるソフトブレン株式の公開買い付けが成立したことに伴い、21年6月期第2四半期よりソフトブレンおよびその子会社を非継続事業とした。20年11月には、官民共創事業を展開するPublic dots & Companyとの提携により開発したSDGs特化型「逆公募プロポーザル(略称「逆プロポ」)」の提供を開始。新規事業開発を企画する企業側が予算を持ち、官民共創型の事業企画を自治体側から募る点が画期的として注目を集めている。

■ 事業環境と展望

総務省が発表した20年版情報通信白書によると、AI/IoTの普及が進み、世界のIoTデバイス数は19年の約254億台から22年には約348億台に伸長する。効率化、省力化促進へのニーズは強く、AI化の流れは加速しそうだ。

同社は「中期経営計画COMMIT5000」を策定。SaaS/ASP提供を通じてこれまで培ってきた3つのケイパビリティ(①真の課題を探り出す能力、②リソースの埋もれた価値を炙り出す能力、③課題とリソースの最適な組み合わせを提案・実行し価値を最大化する能力)を骨子に、3ケイパビリティの推進主体セグメントとして、①価値創造経営支援事業、②IT/AI/IoT関連事業、③社会問題解決型事業、を新たに設置。3ケイパビリティ・3事業領域の有機的連携で顧客価値の最大化を図り、25年6月期売上収益1,000億円(営業利益100億円)、30年6月期同5,000億円(同500億円)を達成目標とする2段階構えの中計となっている。3つのケイパビリティを国内上場企業などに向けて案件化・事業化するほか、政府関係機関や自治体、海外企業にも展開していく。



事業セグメント概要

ソフトブレングループが非継続事業になったことにより以下の5つのセグメントに変更

開示セグメント	グループ会社	事業内容	
IT/AI/IoT/DX事業	株式会社スカラコミュニケーションズ 株式会社スカラサービス	SaaS/ASP サービス提供	
	株式会社スカラネクスト	SaaS/ASP サービスの開発、オフショア開発	
	株式会社コネクトエージェンシー	クラウド型PBXサービス	
	株式会社Retool	クラウド活動管理ツールの企画・開発・販売	
	株式会社ソーシャルスタジオ	行政・自治体のDX推進	
カスタマーサポート事業	株式会社レオコネクト	カスタマーサポート(コールセンター運営等)のコンサルティング	
人材・教育事業	グリットグループホールディングス株式会社 株式会社アスリートプランニング 株式会社スポーツストーリーズ 株式会社フォーハンス	人材採用、幼児教育、運動教育、海外人材の雇用サポート等	
	EC事業	株式会社スカラプレイス	対戦型ゲームのトレーディングカード売買ECサイトの運営
	投資・インキュベーション事業	株式会社スカラ	グループ本社・持株会社機能・投資事業
		株式会社スカラパートナーズ	インキュベーション・インキュベーション・インベストメント
ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(JPR)		価値創造経営支援(アナリストレポート・統合報告書作成、ファンド運営支援)	
合同会社SCLキャピタル		投資ファンド運営	
SCSV1号投資事業有限責任組合		投資ファンド	

出所:会社資料を基にモーニングスター作成

リスク要因

SaaS/ASPサービス提供先に対し、サーバの稼働、障害発生時の対応、およびメンテナンス実施時の連絡などを定めたSLA(サービスレベルアグリーメント)を提示しているが、SLAに定める水準を達成できなかった場合、賠償請求を受ける恐れがある。一方、SaaS/ASP関連事業を手掛ける子会社スカラネクストを18年11月に設立し、コスト低減案件の一部をミャンマー・マンダレー支店で開発している。軍事クーデターを実行したミャンマー国軍が21年3月に最大都市ヤンゴンの6地区に戒厳令を発令した。同社のマンダレー支店に実害は出ていないが、高まる地政学リスクは注意したい。

株主還元 (4/15時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
19年6月期	実績	12円	12円	24円
20年6月期	実績	14円	14円	28円
21年6月期	会社予想	16円	16円	32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) (4/15時点)

	スカラ (4845・東1)	パイプドHD (3919・東1)	サイボウズ (4776・東1)	
基本事項	株価	782円	1,680円	2,512円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	78,200円	168,000円	251,200円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	5.1倍	15.6倍	1059.9倍
	PBR(実)	1.8倍	2.9倍	18.0倍
	配当利回り(予)	4.1%	—	0.5%
成長性	売上高成長率(予)	▲47.1%	7.3%	17.0%
	営業利益成長率(予)	▲90.4%	▲1.9%	▲54.4%
	EPS成長率(予)	743.5%	▲30.5%	▲92.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	1.1%	20.0%	5.6%
	自己資本当期純利益率(実)	4.5%	29.3%	27.6%
	総資産経常利益率(実)	4.2%	19.1%	21.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	29.7%	55.6%	52.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	155.8%	39.1%	0.0%
	流動比率(実)	145.5%	221.3%	119.8%

SaaS/ASPの事業領域においてサイト支援サービスやCRM サービスの一部で競合するパイプドHD(3919)、サイボウズ(4776)を比較対象とした。
※各社の予想値は当期業績予想レンジの下限

■ 成長性

21年6月期連結業績見通しは、SBが第2四半期以降(20年10月-21年6月)が非継続事業に分類され、実質減収減益となる。ただ、SB株式売却益が計上され、それが今後の投資・インキュベーション事業の原資になる。中長期の戦略上では経営資源の組み替えと捉えられ、成長性そのものが損なわれてはいない。なお、SB株式売却は、保有継続して株価が倍増した場合と、売却代金を高収益案件投資に回した場合との比較で株主価値が4倍以上に増大するとの試算と経営判断に基づいている。

比較対象企業では、21年12月期に堅調なクラウド事業の売上増を見込む一方、同時に積極的な投資で将来の収益力を強化するとしているサイボウズの売上成長率と営業利益のマイナス成長見通しが目立っている。

■ 収益性

21年6月期の営業利益率の予想レンジは1.1-4.2%の見通し。IT/AI/IoT/DX事業、投資・インキュベーション事業を中心に新規事業や新たな事業スキーム開発に向けた投資が先行し、利益率の重しになるとみられる。一方、20年6月期に成長・開発投資を積極化させ、利益の水準が低下した影響もあり、ROE、ROAは相対下位となっている。

■ 財務安定性

20年6月期時点での自己資本比率は相対的に低く、デット・エクイティ・レシオ(D/Eレシオ)は100%を超え、借入等が自己資本を上回っている状態にある。ただ、M&A(企業の合併・買収)を経営の重要課題と位置づけていることから有利子負債の有効活用は戦略的なものといえる。一方で、流動資産が厚く、流動比率は相対中位。全体的にコントロールされた内容で、財務安定性において特段の問題はない。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 有村 孝浩
03-6229-0078 tarimura@morningstar.co.jp

モーニングスター・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

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスタ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。モーニングスタ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、モーニングスタ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%以上下回ると予測される場合

モーニングスタ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、およびモーニングスタ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。