

経営支援、DX支援等を一体で提供

投資判断 (10/3)

スカラ (4845・東証プライム)

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)
671円 (10/3)	100株	118.8億円 (10/3)	789円 (22/5/30)	628円 (22/1/20)	17.4倍 (10/3)

目標達成に向け、M&A戦略一段と加速へ

■ 22年6月期はIT/AI/IoT/DX、ECが業績をサポート

22年6月期の連結業績 (Non-GAAP) は、売上収益10,015百万円 (前期比15.0%増)、営業利益99百万円 (同78.9%減) だった。上期 (21年7月-12月) に大口顧客の解約が発生したカスタマーサービス事業が減収・セグメント赤字に転換。戦略投資が先行する投資・インキュベーション事業が増収・セグメント赤字拡大、新セグメントの保険事業は保険商品売上が計上されたものの、赤字が残った。ただ、主力のIT/AI/IoT/DX事業をはじめ、人材・教育事業、EC事業が堅調に推移したことにより、全体として増収・営業黒字を確保した。

■ 23年6月期は大幅損益改善の見通し

会社側の23年6月期の連結業績予想は、1P別表の通りであり、増収を伴い、損益面が大きく改善する見通しとなっている。IT/AI/IoT/DX事業と人材・教育事業の収益が大幅に回復するほか、高収益のEC事業が堅調を維持する見通し。赤字だったカスタマーサポート事業は、省人・高収益型のコールセンター案件への切り替え促進などで損益トントンを計画、全体で戦略事業の赤字を吸収していく。

23年6月期の戦略事業では、保険事業が増収の一方で支払保険金などコストがかさむことから赤字拡大を想定 (24年6月期中に単月黒字化予定)。今後はヘルスケア関連サービスの拡充、保険のリスク移転能力 (金融機能) に着目した事業を展開していく方針だ。一方、投資・インキュベーション事業は、官民共創型マッチングプラットフォーム「逆公募プロポーザル (略称・逆プロポ)」のサービス拡充に伴う案件数の増加、M&A (企業の合併・買収) 関連の2つの新サービス (共創のコンセプトに基づきパートナー企業のアドバイザーとなる「共創型M&Aアドバイザー」、M&Aパートナー企業を実地で支援する「特命M&A部」) の開始などにより増収を想定し、赤字は縮小方向となる見込みだ。

業績動向 (10/3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)
21年6月期	実績	8,712	—	471	—	440	—	387	—	22.1
22年6月期	実績	10,015	15.0	99	▲78.9	81	▲81.6	44	▲88.5	2.5
23年6月期	会社予想	13,000	29.8	1,000	—	970	—	650	—	38.6
	MS予想	13,000	29.8	1,000	10.1倍	970	12.0倍	650	14.8倍	38.6
24年6月期	MS予想	50,000	3.8倍	5,000	5.0倍	4,850	5.0倍	3,250	5.0倍	183.6

※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 (実績値)

※23年6月期の会社予想はIFRSベース、MS予想の増減率は前期実績 (Non-GAAP) との比較



戦略事業は、立ち上げ時の取組やプロジェクト自体は短期的に収益化しにくい面があるものの、サービスに関連するシステム開発案件を受注し、主力のIT/AI/IoT/DX事業の収益拡大につながるケースが多々ある。同社は中長期的にM&Aを成長戦略として志向していることから日常的にM&A案件の調査・デューデリジェンスを行っており、投資・インキュベーション事業は一定程度コストが先行するものの、連結業績成長のカギを握っている。

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、25年6月期には売上収益1,000億円、営業利益100億円達成を視野に入れる。モーニングスターでは、23年6月期は会社予想を踏襲するが、24年6月期は目標達成に向けM&Aを駆使した成長戦略が一段と加速するとみている。

想定株価レンジは前回4月22日レポート時の900-1,200円を据え置く。レンジ下限は会社予想EPS (1株利益) に業界予想平均PER23倍台を乗じた水準とも重なる。14期連続増配見込みで、予想配当利回りは5.5%と高水準にある。投資判断は「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

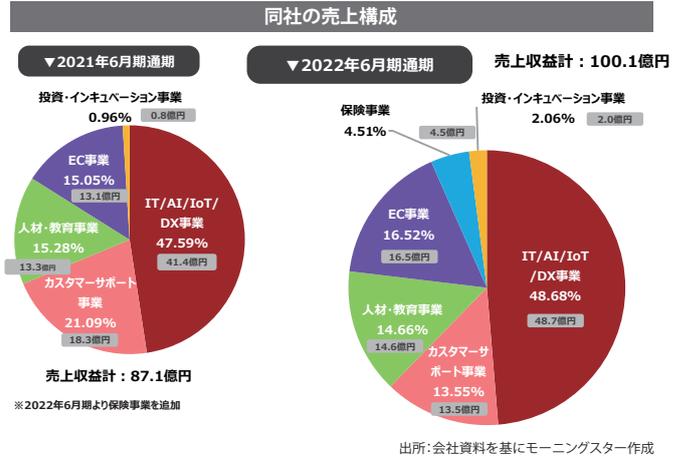
■会社概要

SaaS/ASP事業（現・IT/AI/IoT/DX事業）が祖業。M&Aによる成長戦略を積極的に展開し、18年3月に光通信<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。21年8月、ネパールの本邦顧客に対してウェブシステムを軸に新規事業開発やDX（デジタルトランスフォーメーション）推進を行う readytowork を完全子会社化した。これにより、18年12月に開設したスカラネクストマンダレー支店（ミャンマー）に次ぎ、ネパールが海外オフショアの2号開発拠点となり、日本と3拠点の開発体制を擁することで、DXの開発スピードの向上、ノウハウの蓄積を図っている。21年11月に逆プロポを運営する子会社ソーシャル・エックスを設立。22年には、ふるさと納税システムなどに強みを持つエッグ、少額短期保険業の日本ペット少額短期保険を子会社化した。

■事業環境と展望

総務省が発表した22年（令和4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20年の253億台から24年には398.5億台に伸長する見通し。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。祖業のSaaS/ASP提供で培ってきた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

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	SaaS/ASPサービス提供
	株式会社スカラサービス	SaaS/ASPサービスの開発、オフショア開発
	株式会社レオコネクト	クラウド型PBXサービス
	株式会社コネクトエージェンシー	クラウド活動管理ツールの企画・開発・販売
	株式会社Retool	行政・自治体のDXやSDGs推進
カスタマーサポート事業	株式会社ソーシャルスタジアム	システム開発・システム保守・ネットワーク構築
	株式会社エッグ	対戦型ゲームのトレーディングカード売買取引ECサイトの運営
人材・教育事業	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
	株式会社アストロブランニング	人材採用（新卒採用、中途採用）支援等
	株式会社フォーバース	幼児教育、コモンディ開発支援等
	株式会社スポーツストーリー	運動教育、スポーツ教室運営等
EC事業	株式会社プロコ220	バスケットボールのクラブチームの運営
	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取引ECサイトの運営
保健事業	日本ペット少額短期保険株式会社 New	少額短期保険業
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	イノベーション・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	価値創造経営支援（アリストレポート・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
	株式会社ソーシャル・エックス	国民共創プラットフォーム「逆プロポ」の企画運営

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、サーバーの稼働、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、賠償請求を受けられる恐れがある。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、地政学リスクには注意したい。

株主還元 (10/3時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年6月期	実績	16円	18円	34円
22年6月期	実績	18円	18円	36円
23年6月期	会社予想	18.5円	18.5円	37円

※21年6月期は設立30周年記念追加配当2円を含む

■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) (10/3時点)

	スカラ (4845・東証プライム)	パイブドHD (3919・東証スタンダード)	サイボウズ (4776・東証プライム)	
基本事項	株価	671円	2,797円	1,477円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	67,100円	279,700円	147,700円
	決算月	6月	2月	12月
株価指標	PER(予)	17.4倍	24.5倍	—
	PBR(実)	1.3倍	4.0倍	10.6倍
	配当利回り(予)	5.5%	0.0%	0.9%
成長性	売上高成長率(予)	29.8%	2.5%	18.1%
	営業利益成長率(予)	910.1%	▲9.6%	▲120.8%
	EPS成長率(予)	1,448.6%	▲19.0%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	7.7%	18.8%	▲1.4%
	自己資本当期純利益率(実)	▲5.5%	22.1%	8.6%
	総資産経常利益率(実)	▲2.2%	19.5%	11.2%
	自己資本比率(実)	41.7%	58.7%	45.4%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	106.5%	27.7%	34.5%
	流動比率(実)	264.5%	223.3%	111.1%

SaaS/ASPの事業領域においてサイト支援サービスの一部で競合するパイブドHD(3919)、サイボウズ(4776)を比較対象とした。
 ※スカラの予想値は22年6月期Non-GAAPベース実績値と23年6月期MS予想(会社予想に準拠)から算出

■成長性

23年6月期連結業績は、約3割の増収を伴い損益が大幅に改善する見通しとなっている。主力のIT/AI/IoT/DX事業で地方自治体向けDX売上案件の伸びが加速していくほか、人材・教育事業では新卒採用支援サービスやプロバスケットボールチーム「さいたまブロンコス」の運営などの収益が伸びていきそう。

19年8月に策定した「中期経営計画COMMIT5000」では中間地点である25年6月期に連結売上高1,000億円、営業利益100億円を目指すとしている。同社は祖業の流れをくむIT/AI/IoT/DX事業を軸に、事業ポートフォリオの多角化、新規事業への投資、積極的なM&Aの推進を経営方針としており、中計の達成にはM&A等の戦略が重要と考えられる。

■収益性

23年6月期の営業利益率は7.7%となる見通し。IT/AI/IoT/DX事業、人材・教育事業、EC事業が2ケタ台のセグメント利益率を確保しつつ、カスタマー事業のセグメント赤字を解消した上で、保険事業と投資・インキュベーション事業で先行するコスト負担を吸収していく計画だ。

■財務安定性

22年6月期時点での自己資本比率は前期比8.3ポイント低下の41.7%となった。IFRSベースで最終赤字を計上し、利益剰余金が21年6月期から目減りしたことなどが反映されている。また、長期の借入等が21年6月期から増えたことにより、デット・エクイティ・レシオ(D/Eレシオ)は106.5%と負債が自己資本を上回っている点には留意したい。ただ、流動比率が264.5%と流動資産は多く、財務面で問題があるわけではない。

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。