社会課題をビジネスチャンスに

スカラ（4845・東証プライム）

投資判断（3/28）

NEUTRAL

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER（予）
726円（3/28）	100株	125.8億円（3/28）	814円（23/6/7）	677円（24/2/5）	―（3/28）

大規模構造改革を断行

■ DX 事業立て直しへ

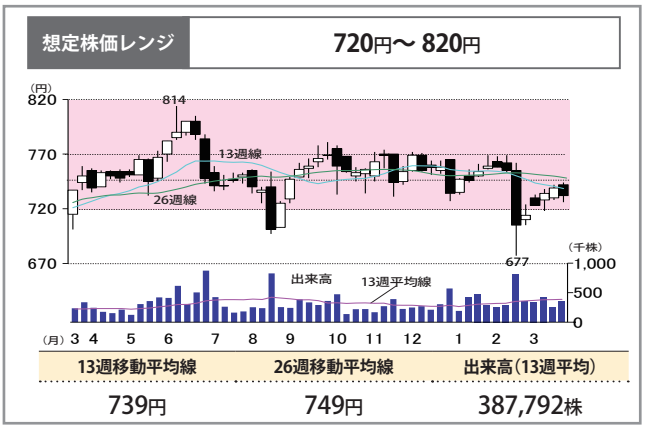
24年6月期第２四半期累計（23年7～12月、以下当期）の連結業績は、Non-GAAPベースで売上収益が5,694百万円（前年同期比10.1％減）、営業利益が▲238百万円（前年同期は136百万円）となった。IFRSベースでは売上収益5,694百万円、営業利益▲237百万円。セグメント別の利益はDX事業が▲128百万円（前年同期は200百万円）となったほか、金融事業も▲126百万円（同▲83百万円）と赤字を計上。人材・教育事業は新規事業の立ち上げ費用により減益となった。一方、EC事業は増収増益を維持した。インキュベーション事業は赤字が続いた。

DX事業のテコ入れへ向けて24年1月から大規模な事業構造改革に着手している。それにより、24年6月期の業績予想を撤回（従来は売上収益12,800百万円、営業利益650百万円）し未定とした。具体的には事務所費用やシステム利用料、専門家報酬などの固定費の削減に加え、不採算事業の整理を行う。**構造改革費用は最大で10億～15億円規模となる見込み。25年6月期は事業整理効果で2億円、固定費削減効果で6億円の営業増益要因になると考えらえる。**

■ 25 年 6 月期は黒字浮上を期待

第２四半期累計の各事業セグメントの状況をみると、DX事業の落ち込みが売上・利益ともに大きい。子会社のエッグにおいて「GoToトラベル」「全国旅行支援」関連事業の反動減が生じたほか、スカラコミュニケーションズでは、顧客の損保業界の混乱をめぐり案件の縮小・遅延が発生した。人材・教育事業（アスリートプランニングなど）は、就職活動の早期化に伴うイベント出展ニーズの拡大により、売上収益は前年同期比7.8％増と好調だった一方、新規事業の転職支援サービス開始へ向けて人員を増強した影響で同18.2％の減益となった。主力の体育会学生向けのイベント出展企業数は来場型を中心に630社（同52社増）に伸長した。スカラプレイスのEC事業は売上収益が同10.0％増、営業利益が同8.3％増と拡大基調をキープしている。トレーディングカードを扱うECサイト「遊々亭」の期末会員数は26.56万人（同23.5％増）に増加した。日本ペット少額短期保険の金融事業は売上が伸び悩む中でマーケティングや新商品開発の費用負担が重かった。ただ、保有契約における長期契約顧客の割合が拡大し、保有契約数が増加傾向に転じたほか、損害率も改善した。

DX市場の競争環境は激化しており、競争力と収益体質の強化が欠かせない。長期的な業績の成長性は依然大きいとみられるものの、当面は事業構造改革の進捗を見極める必要がある。なお、会社側が示した構造改革費用（10億～15億円）は下振れする可能性もあるとみられる。また、人員の再配置や削減・採用抑制といった、踏み込んだ措置に



業績動向（3/28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）
22 年 6 月期	実績	9,569	―	▲191	―	▲210	―	▲526	―	▲29.66
23 年 6 月期	実績	12,644	32.1	259	―	233	―	▲218	―	▲12.62
24 年 6 月期	会社予想	―	―	―	―	―	―	―	―	―
	WA 予想	11,300	▲10.6	▲650	―	▲650	―	▲650	―	▲36.63
25 年 6 月期	WA 予想	13,300	17.7	200	―	205	―	205	―	11.6

※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、WA予想の増減率は前期実績（Non-GAAP）との比較

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が、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ウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

踏み切れるかが注目される。ウエルスアドバイザー（WA）では24年6月期について構造改革費用により営業利益▲650百万円を予想するが、**25年6月期以降はその効果を想定して黒字浮上を見込む。DX事業の収益体質改善に加え、人材事業の新規サービスや、足元で新製品が好調な金融事業の収益拡大も視野に入る**。これに基づく想定株価レンジは720～820円。当面は市場の信頼回復に時間を要する可能性があるとみて、投資判断は「NEUTRAL」とする。

（鈴木　草太）

■会社概要

SaaS/ASPサービスが祖業。ITとAI、IoTを駆使したDXにより、社会を豊かにし、個人の生活をより良くするための課題の解決に商機を見出す。他社とのビジネス共創を得意とし、サービスの提供に加えて直接・間接の投資も積極的に行う。サイト内検索エンジン「i-search」や、IVR(電話応答システム）をはじめ、大手企業や地方自治体、政府・官公庁向けにDX関連サービスを提供する「DX事業」のほか、特化型の新卒採用支援などの「人材・教育事業」、トレーディングカードゲームのリユースECサイトを運営する「EC事業」、日本ペット少額短期保険を手掛ける「金融事業」、「投資・インキュベーション事業」を展開する。

■事業環境と展望

少子高齢化が進む中で、政府は地方創生による人口増やローカルエリアの活性化を通じて東京一極集中の緩和を目指している。自治体も独自の施策で住みやすさの向上に力を入れるケースが増えており、そのためのDXの取り組みが重要だ。そうした中で、同社は社会の課題解決にビジネスチャンスを見出し、様々な自社開発サービスによって自治体との共創案件を積み上げている。また、

中期経営計画進捗

！ 基盤プラットフォームにおいて遅れが生じているが、重点施策の進捗は概ね予定通り
！ モニタリング結果に基づき、引き続き「VISION2030」の実現確度を高める施策を講じ続ける

独自価値の再規定	課題 メタプラットフォーム	TOKYO SUTEAMの協定事業者採択をはじめ、官民共創による地域課題・社会課題の解決に向けた取組を継続
	共創プラットフォーム	リベラルアーツ分野において、成長機会に繋がる2つの新サービス（「中途転職支援」「学生向けキャリア教育」）を創出
	注力 基盤プラットフォーム	独自価値の確立には「DX事業を通じた人の成長が最優先」と結論づけ営業と開発がお客様とともに飛躍的に成長できる体制を新たに構築、運用開始（当初スケジュールからは遅延）
経営管理基盤の強化	事業連携構造の再構築	注力サービスの絞り込みや既存収益事業の磨き込みから着手
	シェアード部門の推進と高次化	B2C事業よりマーケティング/ブランディング改革に着手
	多様な人材が活性化する制度	制度設計における全体構想について検討を開始
	注力 モニタリングの深化	モニタリングにより顕在化した課題に対し、各種施策を徹底推進（事業収益性評価に基づく戦略変更や縮小/撤退判断、等）

※中期経営計画「2024-2026」https://scalagrp.jp/pdf/ir/release/midtermplan_20230814s.pdf

※VISION2030：中期経営計画「2024-2026」の先、2030年以降に当社グループが目指すVISION「いつもいつまでも自分らしく生きられる社会の実現」

出所：会社資料

市場成長が続くEC（トレカ）やペット保険といった事業を複合的に展開しているほか、投資事業も手掛けている。

リスク要因

景気悪化による主要顧客のIT投資抑制、案件の大型化・複雑化に伴う開発の進行遅延や追加コストの発生、サーバーの障害などによるSaaS/ASPサービスのトラブル、投資・インキュベーション事業における損失リスクなどが挙げられる。

株主還元（3/28時点）

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年6月期	実績	18.00円	18.00円	36.00円
23年6月期	実績	18.50円	18.50円	37.00円
24年6月期	会社予想	18.75円	18.75円	37.50円

■株主優待

なし

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が、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ウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較（赤太字は競合他社に比べ優位な数値）（3/28時点）

		スカラ（4845・東証プライム）	テクマトリックス（3762・東証プライム）	サイボウズ（4776・東証プライム）
基本事項	株価	726円	1,816円	1,755円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	72,600円	181,600円	175,500円
	決算月	6月	3月	12月
株価指標	PER（予）	—	**22.7倍**	41.2倍
	PBR（実）	**1.6倍**	3.8倍	9.51倍
	配当利回り（予）	**5.2%**	1.4%	0.9%
成長性	売上高成長率（予）	—	7.7%	**13.0%**
	営業利益成長率（予）	—	**4.0%**	▲8.8%
	EPS成長率（予）	—	**152.3%**	▲18.6%
収益性	売上高営業利益率（予）	—	10.7%	**10.8%**
	自己資本当期純利益率（実）	—	16.4%	**31.3%**
	総資産経常利益率（実）	—	—	**20.4%**
財務安定性	自己資本比率（実）	40.8%	28.9%	**58.5%**
	デット・エクイティ・レシオ（実）	76.6%	4.6%	**0.0%**
	流動比率（実）	**180.2%**	143.6%	146.5%

テクマトリックス（3762）、サイボウズ（4776）を比較対象とした。

■成長性

DX事業の落ち込みにより24年6月期は大規模な事業構造改革を断行する。そのための費用が一時的に発生するものの、自治体などのIT化ニーズは強く、同社は独自に創出したサービスを通じて顧客基盤を広げている。構造改革効果が収益面で期待される25年6月期以降は業績成長路線に復帰すると考えられる。なお、26年6月期までの中期経営計画の目標（売上収益15,500百万円、営業利益2,000百万円）は撤回していないものの、足元の業況を踏まえると今後精査する必要がある。

■収益性

24年6月期は事業構造改革に伴い業績予想を未定としている。構造改革費用が大きく営業損益は一時的に赤字に落ち込む可能性が高い。ただ、固定費削減などの増益効果が25年6月期以降に見込まれる。

■財務安定性

23年6月期の自己資本比率は40.8%。有利子負債は6,336百万円と前期の6,826百万円から減少した。一方、24年6月期は事業構造改革による損失が想定される。ただ、業績予想の撤回後も配当予想（年間37.5円）を据え置いている。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト　鈴木　草太
03-6229-00781　sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

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が、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ウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。

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が、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ウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。