

スターティア

(3393・東証マザーズ)

2013年12月3日

新規出店・新商材拡大で、高成長持続へ

ベーシックレポート

(株) QBR
清水 康之

会社概要

所在地	東京都新宿区
代表者	本郷 秀之
設立年月	1996/2
資本金	793 百万円 (2013/9/30 現在)
上場日	2005/12/20
URL	http://www.startia.co.jp/
業種	卸売業

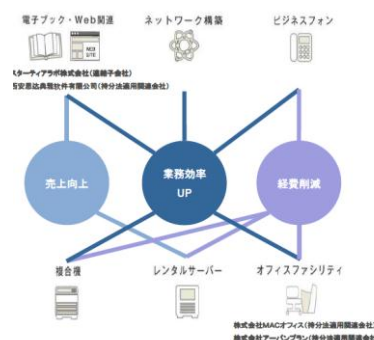
主要指標 2013/11/29 現在

株価	1,505 円
年初来高値	1,794 円 (5/13)
年初来安値	980 円 (6/27)
発行済株式数	5,059,400 株
売買単位	100 株
時価総額	7,614 百万円
予想配当 (会社)	7.98 円
予想EPS (アナリスト)	98.83 円
実績PBR	2.41 倍

中堅・中小企業から IT 機器関連業務を受託

情報・通信システムに係る専門部署を設置することが困難な中堅・中小企業を対象に、IT 関連機器の販売や保守サービスを提供。ビジネスホンや複写機の販売・保守なども手がける。東京、大阪、名古屋、福岡などの大都市圏に営業拠点を設置、また、ドミナント戦略に基づいて、顧客からの問い合わせに対して担当者が1時間～1時間半で駆けつけられるエリアに絞って事業を展開する。

近年注力している電子ブック作成ソフト「アクティブック」は簡単な操作で電子カタログなどを作成することが可能。印刷・出版業界を中心に 2000 社以上で採用されている。



14/3 期上期は増収減益。人件費や先行投資が重荷

14/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 19.2%増の 3,684 百万円、営業利益が同 13.9%減の 237 百万円となった。拠点の増加でビジネスホンや複写機の販売が好調に推移した。昨年 9 月に投入した小規模事業所向けの IT 機器総合保守サービスも需要を捉え導入企業が拡大、付随する機器売り上げも増加した。「アクティブック」の販売も順調だった。しかし、積極的な新卒採用に伴い人件費が先行。サーバー設備などの情報セキュリティ向上に向けた費用や、海外展開に関する先行投資も負担となり、2 桁の営業減益だった。

14/3 期・15/3 期とも増益基調が続く見通し

QBR は 14/3 期の連結営業利益を 850 百万円（前期比 30%増）、15/3 期の同利益を 1,000 百万円（前期比 18%増）と予想。高水準の採用から判断すれば、新たな営業拠点の開設も近い。サービス面でも従来の IT 支援からマーケティング支援などに幅を広げている。新規出店効果が期待できるうえ、新商材の既存顧客へのクロスセルなどにより、今期・来期ともに高成長が持続するとみる。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/3 実績	6,640	30.6	656	42.9	655	37.8	391	40.4	78.62
2014/3 会社予想 (2013 年 5 月発表)	8,160	22.9	800	21.9	800	22.0	400	2.3	79.81
アナリスト予想	8,500	28.0	850	29.5	850	29.7	500	27.8	98.83
2015/3 アナリスト予想	10,000	17.6	1,000	17.6	1,000	17.6	600	20.0	118.60

会社概要

会社概要

情報・通信システムに係る専門部署を設置することが困難な中堅・中小企業（概ね従業員数 300 名未満）を対象に、IT 関連機器の販売や保守サービスを提供。近年では電子カタログなどに用いられる電子ブック作成ソフトなどにも注力。

経営者

代表取締役社長 本郷 秀之 氏

本郷氏は 66 年生まれ。訪問販売、電話料金割引サービスの取次、通信機器販売等複数社で営業職を経験。96 年に同社を創業。同社の経営方針や戦略決定に重要な役割を担う。

経営理念

「社会のニーズとマーケットを見極め、人と企業の未来を創造し、優れた事業と人材を輩出するリーディングカンパニーを目指す」という理念の下、「どんなに優れた技術や知識も、人に知られなければ意味がない。そのような価値ある情報をニーズのある企業とつなぎ、「新たなビジネスの始まり」を創造する」ことを使命としている。

沿革

96 年 2 月に、有限会社テレコムネットの商号で、市外電話料金割引サービスの取次業務を目的として会社を設立。以後ビジネスホン販売、サーバーホスティング、オフィス家具販売等に事業を拡大し、05 年 12 月に東証マザーズ市場に上場した。

上場後は、通信・インターネット関連の商材の提供から、企業ウェブサイト制作サービス（06 年 2 月）、電子ブック作成ツールの開発・販売（同年 6 月）等に事業の幅を広げている。

1996 年	2 月	有限会社テレコムネット設立
	10 月	株式会社化。商号をエヌディーテレコムに変更。ビジネスホンの販売開始
1997 年	10 月	電話会社選択サービス「マイライン」取次事業開始
2000 年	1 月	レンタルサーバー「Digit@Link（デジタルリンク）」運営開始
2002 年	5 月	新宿支店開設（03 年 8 月に本社と統合）
	11 月	大阪支店開設（06 年 6 月に支社に改組）
2004 年	2 月	商号をスターティアに変更
	3 月	オフィスファシリティの販売開始
2005 年	12 月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場
2006 年	2 月	企業向けホームページ制作サービス「ビジネスウィキ」を提供開始

会 社 概 要

	6 月	電子ブック作成ソフト「Digit@Link ActiBook（アクティブック）」提供開始
	7 月	福岡支店開設
	10 月	統合請求サービス「スリムビリング」提供開始
2007 年	6 月	ネットワーク通信機器レンタルサービス「Digit@Link マネージドゲート」提供開始
	10 月	アレストより MFP（Multi Function Printer＝複合機）の顧客およびカウンター事業譲受
2009 年	4 月	インターネットメディアコンテンツ関連事業を会社分割し、スターティアラボ設立
2011 年	10 月	名古屋支店開設
	10 月	中国現地資本との合弁会社として西安思達典雅软件有限公司（スターティアソフト）を設立（出資比率 30%・持分法適用関連会社）
2012 年	10 月	横浜支店開設
	12 月	総合クラウドビジネスアプリケーション「Digit@Link Knowledge Suite（ナレッジスイート）」提供開始
2013 年	1 月	上海市において現地法人、上海思達典雅信息系统有限公司（上海スターティア）を 100%連結子会社として新設

大 株 主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	本郷秀之	2, 225, 800	44. 41
2	財賀明	284, 800	5. 68
3	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	249, 300	4. 97
4	古川征且	181, 300	3. 62
5	源内悟	181, 200	3. 62
6	日本証券金融株式会社	110, 400	2. 2
7	スターティア従業員持株会	97, 600	1. 95
8	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	47, 800	0. 95
9	オリックス株式会社	40, 000	0. 8
10	橋本浩和	33, 900	0. 68

（出所）13/3 期の有価証券報告書をもとに QBR 作成

事業概要

事業の内容

「企業間のデジタルデバイド（情報格差）を解消し、活力に満ちた事業体になるためのお手伝い」を企業使命に掲げ、競合の少ない従業員 300 名未満の企業を対象に IT 関連業務を一括受託している。以下（1）～（3）の 3 つの事業がある。

（1）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（デジタルリンク・アクティブック）」の開発・販売
- ・ウェブサイトの受託制作、運営、保守、コンサルティングサービス
- ・ウェブアプリケーションの企画、開発、販売、保守、など

（2）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（ルーター、ファイアウォール、アンチスパム等）やネットワーク構築技術の提供
- ・保守サービスをセットにしたネットワーク機器等のレンタルサービス「Digit@Link マネージドゲート」や、クラウド型ファイルサーバー「Digit@Link セキュア SAMBA（サンバ）」など、クラウドサービスの提供
- ・小規模企業向け社内 IT ネットワーク保守サービス「ネットレス Q」の提供
- ・高速専用線を使った日中間通信サービス「グローバルゲートウェイ」の提供、など

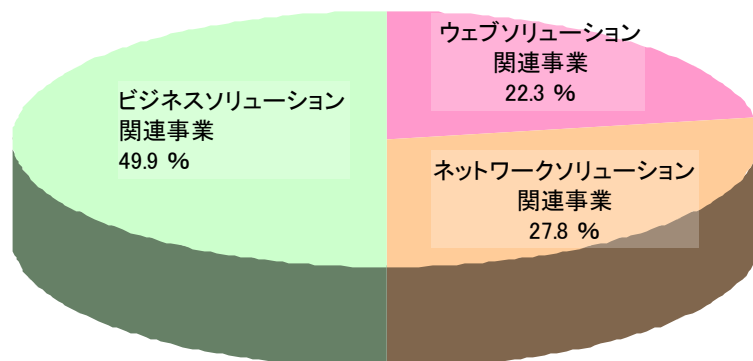
（3）ビジネスソリューション関連事業

- ・ビジネスホンやコピー機・MFP（Multi Function Printer＝複合機）の販売・設置・保守サービスの提供
- ・ソフトバンクテレコムの子収型固定電話回線「おとくライン」の取次、再販
- ・法人向け携帯電話の販売取次、など

売上構成

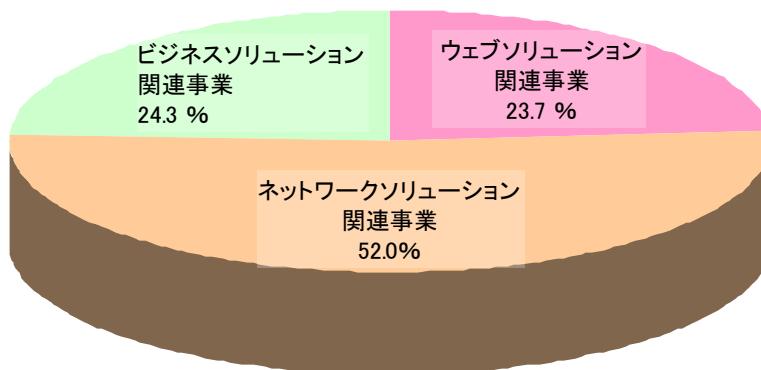
96 年の設立当時はビジネスホンなどのビジネスソリューション関連事業が中心だったが、90 年代末からのインターネットの普及を受けてウェブソリューション関連事業やネットワークソリューション関連事業を幅広く展開。13/3 期の決算では初めてビジネスソリューション事業の売上構成比が 50%を切った。

図1. 事業別 売上高 構成比(13/3期通期連結ベース)



(出所) 13/3期 有価証券報告書をもとにQBR作成

図2. 事業別 営業利益 構成比
(13/3期通期連結ベース・全社費用等控除前)



(出所) 13/3期 有価証券報告書をもとにQBR作成

ビジネスモデル

大都市圏の拠点から90分以内のエリアに絞って展開

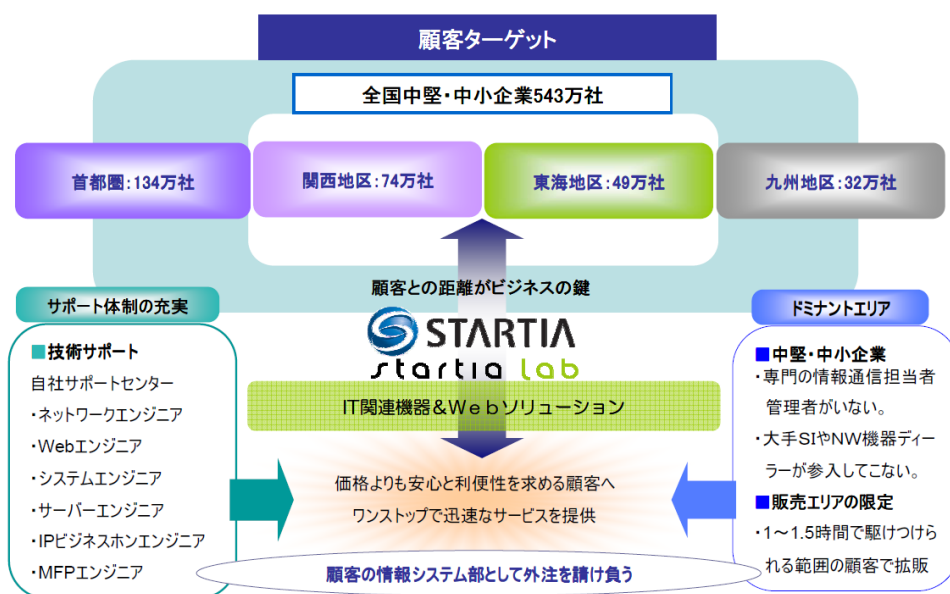
同社は、営業対象を主に従業員 300 名未満の中堅・中小企業に絞り込んでいる。この規模の企業は、情報システムに関する専門の担当者を置いていないことが多い一方、大手のシステム構築事業者による参入が少ないためである。

中堅・中小企業が集中し保守サービス等が効率的に行える地域として東京、大阪、名古屋、福岡などの大都市圏に営業拠点を設置、また、ドミナント戦略に基づいて、顧客企業からの問い合わせに対して担当者が1時間～1時間半で駆けつけられるエリアに絞って事業を展開している。価格よりも安心と利便性を求める顧客へ、ワンストップで迅速なサービスを提供することで、顧客の情報システム部として外注を請け負うことを狙っている。

総務省の12年版経済センサスによれば、従業員 300 名未満の事業所は全国に 543 万社。このうち、今後、政令指定都市などに新店を出すことを前提に

すれば、同社の潜在顧客数は、首都圏で約 134 万社、関西地区で約 74 万社、東海地区で 49 万社、九州で 32 万社あると会社側ではみている。同社のホームページなどによれば、同社の顧客数はビジネスホンで 5 万 7000 社超、コピー機の販売・リースでは 3 万 3000 社超であり、市場シェアは低く、開拓余地は大きい。

図 3. 事業イメージと潜在顧客数



(出所) 14/3 期第 2 四半期決算説明会資料

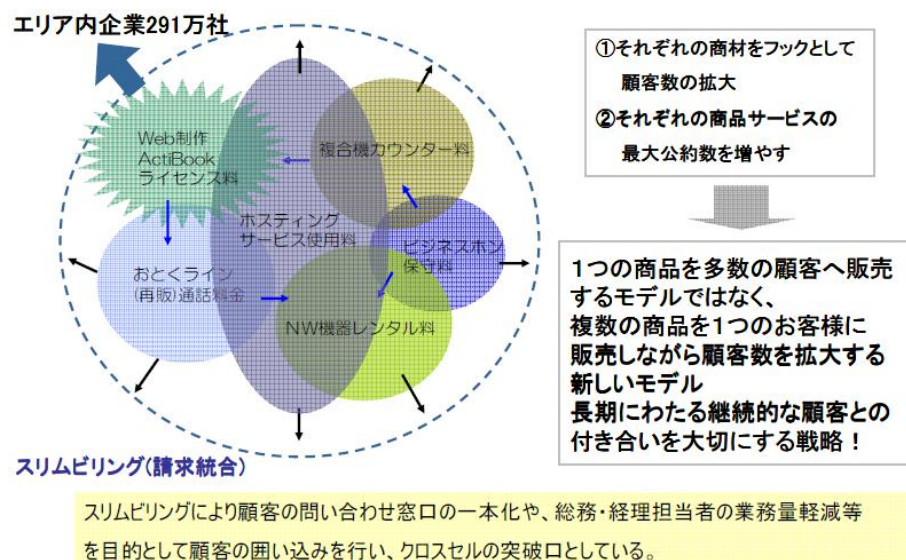
統合請求の利便性
を突破口に、取引
サービス積み上げ

また、販売にあたっては、クロスセルの姿勢を重視。特定のサービスをやみくもに多くの顧客に販売するのを目指すのではなく、既になんらかの取引がある個々の顧客に対し、複数の商品やサービスを販売することで、当該顧客にかかる売上高を最大化することを目指している。クロスセルを進めることで継続的な取引関係を構築、中小・中堅企業にとって IT サービスに関する身近なパートナーとしての立ち位置を目指している。

その、クロスセルの突破口になっているのが、「スリムビルディング」と呼ぶ料金の請求統合サービス。「スリムビルディング」では、各サービスの料金を 1 枚の請求書にまとめている。顧客の中堅・中小企業にとっては種々のサービスに関する問い合わせ窓口が一本化されるうえ、総務・経理担当者の業務量も軽減されることから、「スリムビルディング」を導入するインセンティブが働きやすく、一部サービスだけを他の業者に切り替えることを抑制する効果も期待できる。

事業概要

図 4. クロスセルとスリムビリングで継続的な取引関係を構築



(出所) 14/3 期第 2 四半期決算説明会資料

成長戦略

首都圏中心にサービスエリア拡充

人材の採用積極化、育成にも注力

電子ブック作成ソフトを成長ドライバーに

同社は、東京、大阪、名古屋、福岡の主要都市での拠点到続き、12 年 10 月には横浜支店、13 年 4 月には台東区元浅草に東東京（ひがしとうきょう）支店を出店した。前述のように 130 万社を超える中堅・中小企業を擁する首都圏は、国内最大の事業領域として同社が最も重視しているエリアであり、首都圏でのサービス提供強化と新規顧客開拓を目指している。併せて、現時点で拠点のない東北地方や全国政令指定都市へも出店を行い、営業基盤拡大を図る方針だ。

営業拠点開発と併せ、持続的な成長を目指すうえで同社が近年重点を置いているのが新卒社員を含めた営業人員の強化。05 年 12 月に上場した時点では 100 名足らずの社員数だったが、12 年 4 月には 65 名、13 年 4 月には 87 名の新卒社員を採用、13 年 9 月末時点における連結ベースの従業員数は 486 名にまで拡大し、現在の人員配置は全社員のうち営業が 53%を占めている。

急拡大する人材の質も担保するため、東東京支店にキャリアプロデュース営業部を設立。新卒は入社後の約半年間は同部に配属、新人教育を受けさせると共に、先輩社員との同行営業による OJT 等で業務の基礎を習得させ、現場配置で即戦力として動けるように能力強化を行っている。

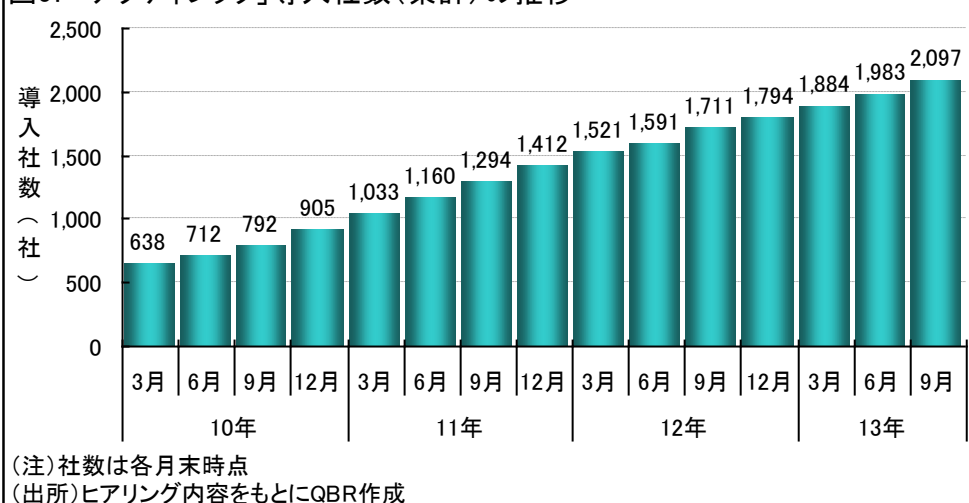
そして、製品・サービス面での成長ドライバーと位置付けているのが電子ブック作成ソフトウェア「ActiBook（アクティブック）」。「アクティブック」は専門知識がなくても、文書ファイルや画像データから簡単に電子ブックを

事業概要

作成することが可能なソフトウェア。1回の編集作業でパソコンやスマートフォンなど複数の電子書籍閲覧デバイス向けに同時に変換ができる。

もともと、「アクティブック」は、顧客のウェブページ制作業務に付随して開発されたソフトで、書籍販売よりもカタログや契約約款等の営業用資料、社内文書をパソコンで閲覧することを想定しているため、出版・印刷業界での採用が多く、その他、ネット通販事業者などにも広がり、採用社数は13年9月末には2,097社に達している。

図5.「アクティブック」導入社数(累計)の推移



また、昨秋にはAR機能をオプションサービスとして追加。AR機能とはAR (Augmented Reality=拡張現実) は、スマートフォンのカメラ機能等を利用し、現実の世界に仮想情報を重ねて表示する技術のこと。12年11月にリリースしたAR作成ツール「COCOAR (ココアル)」を使えば、低価格でオリジナルのARコンテンツの作成が可能で、利用者は、スマートフォン上で専用のアプリを起動し紙媒体上の指定の図柄(ロゴマークなども可)をスキャンするだけで、ウェブサイトや動画などを起動させることができる。電子ブックサイトやECサイトなどへの誘導も容易になることから、「アクティブック」を単なる電子ブック作成ツールとしての域を超え、マーケティングツールとしても展開を強化する考え。

アジア市場での展開も強化

同社は国内のみならず海外、特にアジア市場への展開も積極的だ。

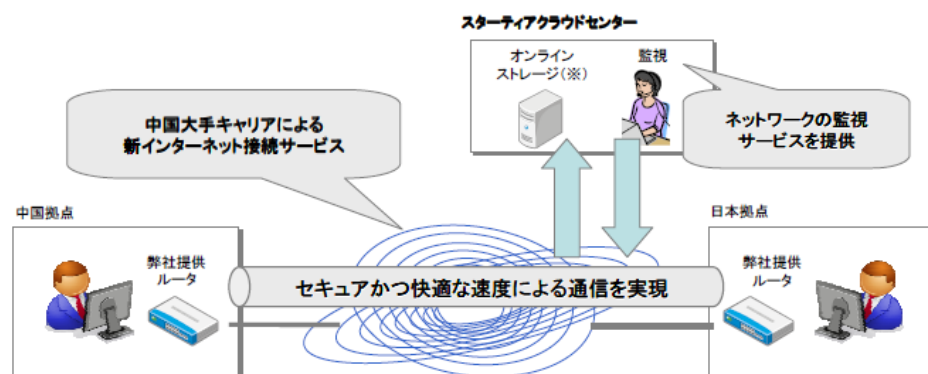
13年1月には100%出資子会社「スターティア上海」を設立したほか、6月には、設立6年目の台湾の「ホームデジタル」に出資し約40%の株式を引き受けた。

上海ではサービスの第1弾として、日中間の帯域の広い専用線を借り上げ、日系企業に小分け再販する「マネージドゲート・グローバルゲートウェイ」

を開始。中国の一般回線を経由すると通信品質が低く、当局の検閲により交流サイトなどは閲覧できないこともあることから、同社が専用線として両国間を結ぶ回線を確保。回線の入口と出口を小分けすることにより、日系企業の中国法人に対し、日本国内と同水準の通信環境を提供する。また、「ホームデジタル」を傘下に収めた台湾では、「アクティブック」の販売も強化。今後、急速に IT インフラ投資の伸びが見込まれる ASEAN 市場を中心に積極的な事業展開を進めて、アジア有数の IT サービス会社を目指したいとしている。

図 6. 「マネージドゲート・グローバルゲートウェイ」

中国大手キャリアと提携し、新しい日中間の通信サービスを提供します。



スターティアは、クラウド、オンラインストレージ、ネットワーク監視等を提供し、日中間のネットワーク環境を快適にします。(※)

(※)クラウド、オンラインストレージサービスを別途オプションとして提供します。

(出所) 14/3 期第 2 四半期決算説明会資料

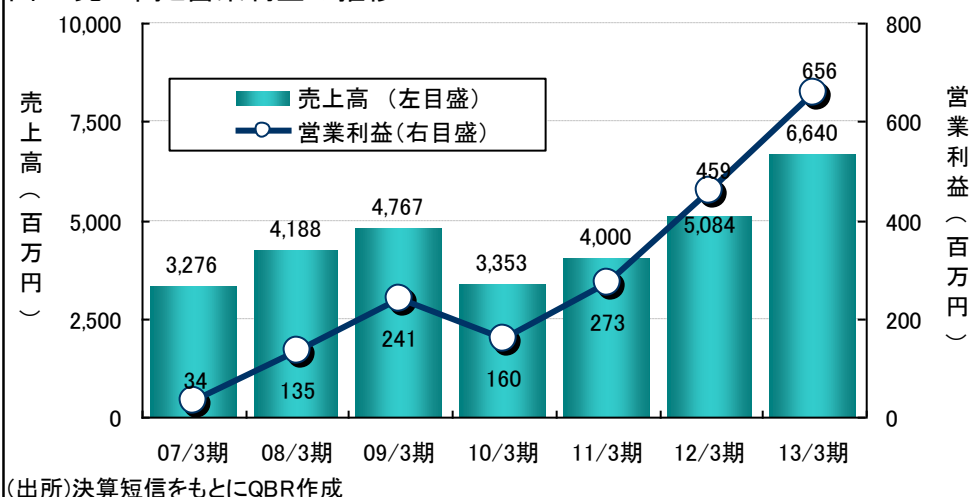
財務分析

サービス・支店網拡充が寄与し、売上高は3年で倍増

13/3期の連結業績は、売上高が12/3期比30.6%増の6,640百万円、営業利益が同42.9%増の656百万円だった。3年連続して過去最高益を更新、売上高は3年連続して2桁の伸びを示し、3年前の10/3期に比べ、売上高は2.0倍、営業利益は4.1倍に拡大した。

創業期からの主力事業であるビジネスホンやコピー機・複合機の販売・レンタルなどの拡大に加え、保守サービスをセットにしたネットワーク機器等のレンタルサービス「マネージドゲート」や、クラウド型ファイルサーバー「セキュアサンバ」など、ここ数年で立ち上げた新規事業が大きく伸長。支店網拡充も寄与した。また、同社が販売した機器以外のパソコンやプリンタなどを含めたIT機器のトラブル発生時に復旧作業を行うサービスとして12年9月に開始した「ネットレスQ」も中小企業での総合保守サービス需要を取り込みはじめた。

図7. 売上高と営業利益の推移

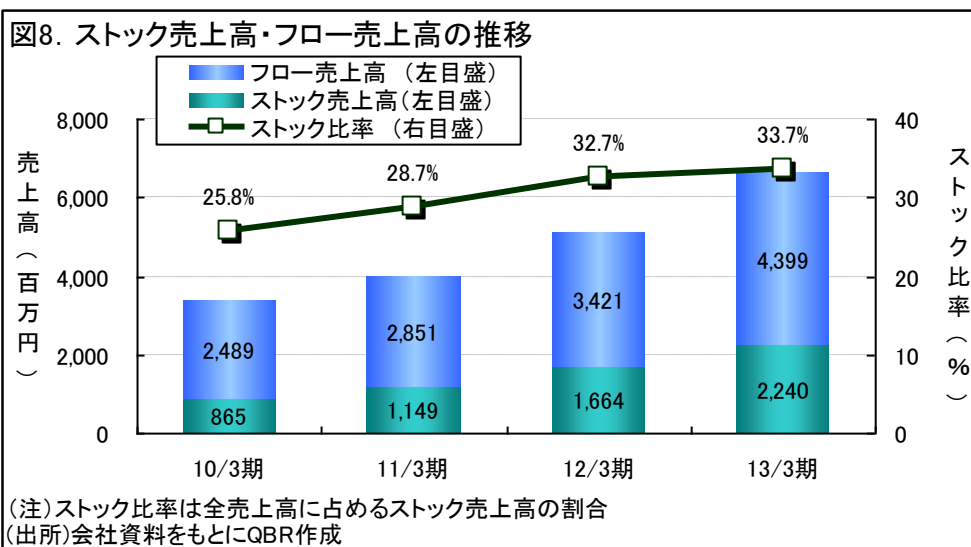


「ストック型ビジネス」が収益を下支え

順調な業績拡大の背景には、中長期的な顧客との関係構築に向けて同社が進めているストック売上高拡大へのシフトの成果も見逃せない。同社が扱う多くの商材の売上計上に関しては、(1)顧客がリース会社と商材利用契約を結ぶのを斡旋し、リース会社に売却した代金を一括売上計上する形態と、(2)商材をレンタル会社が一旦購入し、それを同社が調達して顧客に提供、顧客からの毎月の利用料・保守代金等を受け取る形態がある。一般的に、リース契約により販売し、保守作業はメーカーに任せた方が手離れは良い。しかし、同社ではテレマーケティングによる新規開拓よりも、既存顧客へのクロスセルが重要と考えて09年頃から後者の販売方法にシフト、ハードウェアだけでなく、サービスも提供期間に応じて料金を受け取る「ストック型ビジネス」を強化し、毎月の利用料や保守代金等によるストック売上高の拡大を図って

きた。連結売上高に占めるストック売上高の割合は近年上昇傾向にあり、13/3期の連結売上高に占めるストック売上高の割合は33.7%に達している。

「ストック型ビジネス」の強化は、短期的には売上高の伸び率を抑え、費用が先行するデメリットもあるが、業績のブレを抑制する効果は大きく、収益の安定度は増してきているといえる。ただ、ストック売上高は積み上げによる性格が強く、短期的に数倍に拡大するものではない。したがって、全体の収益を大きく伸ばすためには、売り切りなどによるフロー売上高を伸ばす必要があり、両者のバランスを注視する必要がある。



有利子負債無くなり、自己資本比率は70%超

13/3期決算でのもう一つのポイントは、貸借対照表にみられる変化。もともと同社の財務体質に問題はなかったが、豊富なキャッシュ創造能力を活かして有利子負債を完済、無借金経営となった。総資産4,279百万円に対し期末現預金は2,068百万円の水準にあり、自己資本比率は70%を超えている。

前述の通り「ストック型ビジネス」の強化で安定収益は拡大傾向にある。安定収入があり、現状の財務安定性とキャッシュ創出能力を持っていれば、中期的な戦略投資を意思決定するうえで積極的な施策もととり易い。国内営業拠点の新設や海外企業との連携、新サービスの開発などでも、リスクの高い戦略を選択肢に加えることが可能になってきているといえる。

財 務 分 析

表1. 貸借対照表・キャッシュフロー計算書の概要

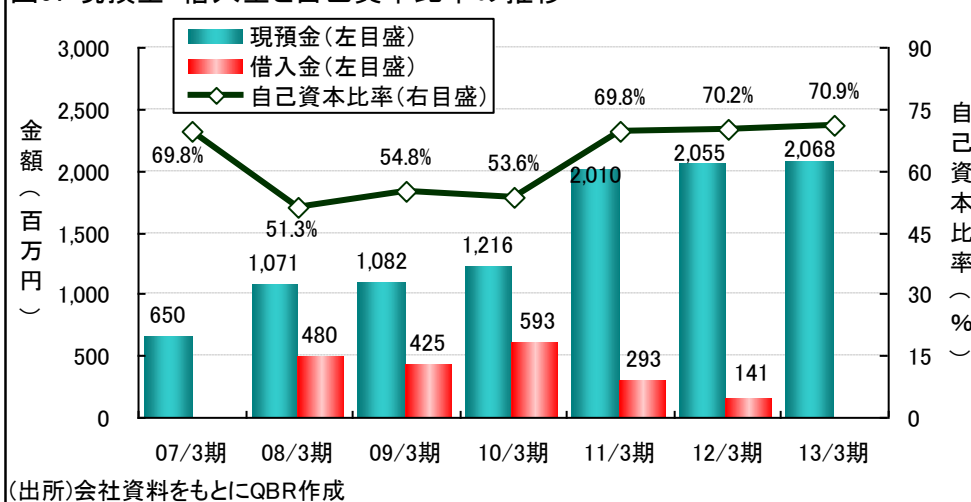
(単位: 百万円)

貸借対照表の概要	12/3期	13/3期
流動資産合計	3,092	3,396
現金及び預金	2,055	2,068
固定資産合計	676	878
有形固定資産合計	108	100
無形固定資産合計	258	327
資産合計	3,777	4,279
流動負債合計	1,126	1,242
短期借入金	-	-
1年内返済予定の長期借入金	141	-
固定負債合計	-	-
長期借入金	-	-
負債合計	1,126	1,243
純資産合計	2,650	3,035

キャッシュフロー計算書の概要	12/3期	13/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	461	566
税金等調整前当期純利益	480	655
減価償却費	187	208
投資活動によるキャッシュ・フロー	-240	-591
固定資産の取得による支出	-201	-254
固定資産の売却による収入	4	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	-186	-146
長期借入金の返済による支出	-151	-141
現金及び現金同等物の期末残高	2,040	1,868

(出所)決算短信もとにQBR作成

図9. 現預金・借入金と自己資本比率の推移



14/3 期上期は
19%増収。拠点増
設効果で主力事業
が牽引

14/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 19.2%増の 3,684 百万円、営業利益が同 13.9%減の 237 百万円となった。各事業ともに順調に売り上げを伸ばしたが、新卒採用数増加に伴い人件費が増加、キャリアプロデュース営業部における研修の強化で一人当たりの研修費用もかさみ、利益を抑えた。クラウドサービスなどで使用しているサーバー設備などの情報セキュリティ向上に向けた費用や、海外展開に関する先行投資も負担となった。

表2. 上期連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

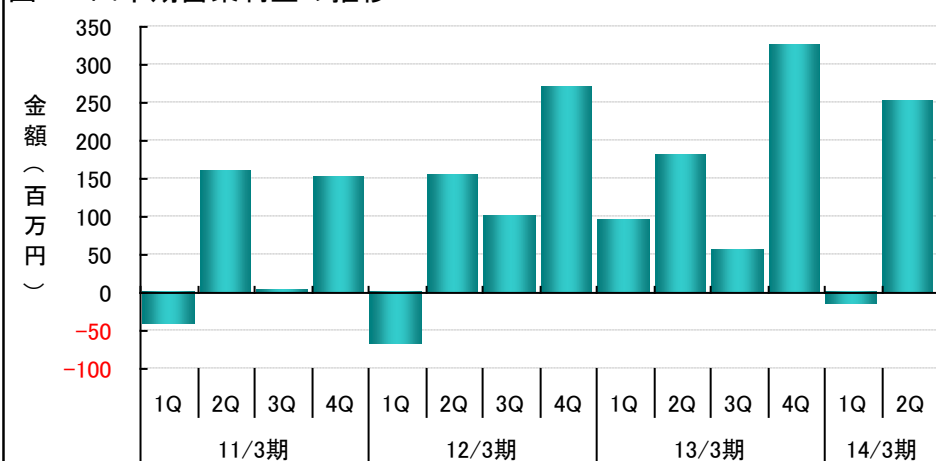
	13/3期<上期>		14/3期<上期>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	3,090	100.0%	3,684	100.0%	593	+19.2%
ウェブソリューション関連事業	670	21.7%	861	23.4%	190	+28.4%
ネットワークソリューション関連事業	855	27.7%	980	26.6%	126	+14.7%
ビジネスソリューション関連事業	1,565	50.6%	1,842	50.0%	278	+17.7%
売上総利益	1,623	52.5%	1,845	50.1%	222	+13.7%
販売費・一般管理費	1,346	43.6%	1,608	43.7%	262	+19.4%
営業利益	276	8.9%	237	6.5%	-39	-13.9%
ウェブソリューション関連事業	60	(8.9%)	79	(9.2%)	19	+31.9%
ネットワークソリューション関連事業	167	(19.6%)	157	(16.1%)	-10	-6.2%
ビジネスソリューション関連事業	67	-	26	(1.4%)	-41	-
経常利益	283	9.2%	241	6.6%	-42	-14.6%
純利益	167	5.4%	144	3.9%	-23	-13.4%

(注1) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年同期比は千円単位で算出

(注2) カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

(出所) 決算短信をもとにQBR作成

図10. 四半期営業利益の推移



(出所) 決算短信をもとにQBR作成

事業別では、主力のビジネスソリューション関連事業（以下、ビジネス事業）の売上高が同 17.7%増の 1,842 百万円となり、全体の増収を牽引した。ビジネスホンや MFP の売り切り型販売が好調だった。ビジネスホンでは、リース期間満了を迎える既存顧客のリプレイス需要が堅調だったほか、MFP や「おとくライン」の販売では、12 年 10 月に横浜支店、13 年 4 月に東東京支店を開設したことで、当該支店の営業エリアでの拡販が進んだ。

ネットワークソリューション関連事業（以下、ネットワーク事業）の売上高は同 14.7%増の 980 百万円。12 年 9 月に開始した「ネットレス Q」が中小企業での総合的な保守サービス需要を捉えた。導入企業の増加に伴って、ネットワーク機器の売り切り販売が好調に推移した。

注力するウェブソリューション関連事業（以下、ウェブ事業）の売上高は、同 28.4%増の 861 百万円。電子ブック作成ソフト「アクティブック」の販売が好調だった。13 年 2 月に投入したクラウド版の「アクティブック Cloud Suite（クラウドスイート）」が期初から寄与、印刷業界の顧客を中心に採用が進み、161 社が導入。12 年 11 月にリリースした AR 作成ツール「ココアル」も、既に「アクティブック」を導入している顧客を中心に販売が進んだ。

なお、上期の全売上高に占めるストック売り上げの割合は 34.2%だった。売り切り型商材が好調だったことで、前年同期の 34.7%に比べやや低下したが、ストック売上高は前年同期比 17.4%増の 1,260 百万円に拡大しており、大きなトレンドに変化はない。

新規出店・新商材
拡大で、14/3 期・
15/3 期とも増収
増益が続く見通し

中期経営計画の最終年度にあたる 14/3 期通期の連結業績について会社側は、売上高 8,160 百万円（前期比 23%増）、営業利益 800 百万円（同 22%増）を計画。前期の期中に行われた「アクティブック」の価格改定で混乱が生じ、売り上げの伸びが抑えられた反動からウェブ事業の売上高が同 1.5 倍に拡大し全体の増収を牽引するとみている。また、ネットワーク事業とビジネス事業については、ストック型ビジネス拡大で増収率が鈍化するとみており、それぞれ 10%台の増収を見込んでいる。

一方 QBR は、14/3 期の連結業績について売上高 8,500 百万円（前期比 28%増）、営業利益 850 百万円（同 30%増）を予想する（表 3 参照）。

業 績

表3. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	13/3期<通期>		14/3期<通期>				15/3期<通期>		
	実績	売上比	会社 計画	QBR予想			QBR予想		
				売上比	前期比		売上比	前期比	
売上高	6,640	100.0%	8,160	8,500	100.0%	+28.0%	10,000	100.0%	+17.6%
ウェブソリューション関連事業	1,482	22.3%	—	2,200	25.9%	+48.4%	2,800	28.0%	+27.3%
ネットワークソリューション関連事業	1,843	27.8%	—	2,300	27.1%	+24.8%	2,700	27.0%	+17.4%
ビジネスソリューション関連事業	3,314	49.9%	—	4,000	47.1%	+20.7%	4,500	45.0%	+12.5%
売上総利益	3,487	52.5%	—	4,500	52.9%	+29.0%	5,300	53.0%	+17.8%
販売費・一般管理費	2,831	42.6%	—	3,650	42.9%	+28.9%	4,300	43.0%	+17.8%
営業利益	656	9.9%	800	850	10.0%	+29.5%	1,000	10.0%	+17.6%
ウェブソリューション関連事業	165	(11.2%)	—	250	(11.4%)	+51.0%	300	(10.7%)	+20.0%
ネットワークソリューション関連事業	362	(19.7%)	—	450	(19.6%)	+24.1%	550	(20.4%)	+22.2%
ビジネスソリューション関連事業	169	(5.1%)	—	200	(5.0%)	+18.0%	230	(5.1%)	+15.0%
経常利益	655	9.9%	800	850	10.0%	+29.7%	1,000	10.0%	+17.6%
純利益	391	5.9%	400	500	5.9%	+27.8%	600	6.0%	+20.0%

（注1）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前期比は千円単位で算出

（注2）カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

（出所）会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

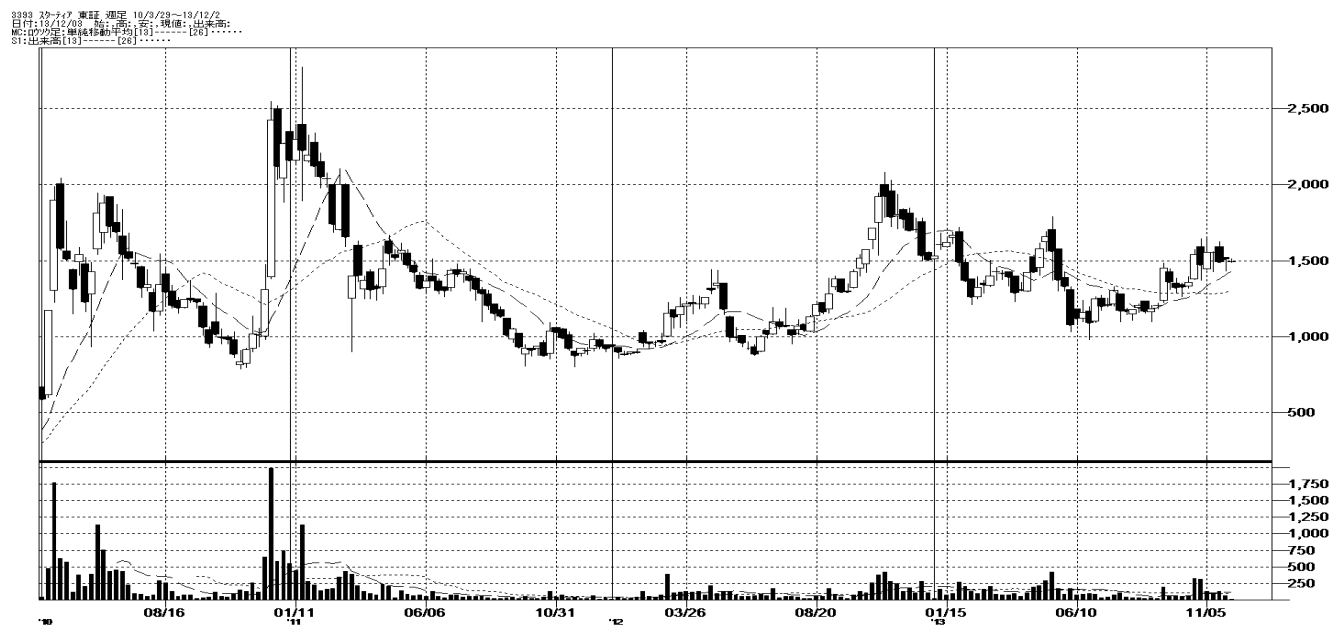
ウェブ事業において、前期第3四半期（3Q・以下、四半期は同様に表示）に見られた「アクティブック」の販売伸び悩みの影響は既に消え、ウェブ事業の1Qの売上高は前年同期比で25%増え、2Qの売上高は前年同期比で3割以上増加している。下期に特段減速する要因はないことから下期についても同様の伸びが期待でき、前期3Qの水準が低かったことを考慮すれば、通期で5割程度の増収は可能だろう。

新規出店効果が出ているビジネス事業については、2Qの前年同期比増収率が2割を超えており、下期、東東京支店の寄与が本格化することを考えれば、通期の増収率が2Qの水準を下回ることは考えにくい。ネットワーク事業も、足元で売り上げを伸ばしているのは、12年9月に開始した「ネットレスQ」の導入に伴う機器販売があることから、通期の増収率が前期の実績を大きく下回るとはみていない。

また、利益面に関しては、人件費に加え、情報セキュリティ向上に向けた費用や電子ブックのソフトウェア開発費用などが増えることを考慮、会社側も利益率の改善は見込んでいないことも踏まえ、売上高営業利益率に関しては、前期並みにとどまるとみている。

なお、この QBR 予想に対する上期の進捗率は、売上高で 43%、営業利益で 28%にとどまる。これは、多くの顧客の年度末を含む 4Q に同社の業績が偏る傾向があるうえ、今期に関しては、新卒採用数の大幅増加で費用が先行しているためであり、QBR では、進捗の遅れがあるとはみていない。

続く 15/3 期の連結業績について QBR は、売上高 10,000 百万円（14/3 期比 18%増）、営業利益 1,000 百万円（同 18%増）を予想。現在の採用ペースから判断すれば、新たな営業拠点の開設も近いとみられ、開設ペースも加速する可能性がある。新規出店効果が期待できるうえ、サービス面では従来の IT 支援からマーケティング支援などに幅を広げており、既存顧客へのクロスセルと新規顧客開拓により、高成長の持続は可能とみる。ただ、来期も積極的な採用は続くと考えられ、新商材開発などで費用もかさむことから、利益率が大きく改善する段階にはないとみている。



(出所) (株)QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に開示し、又は上記チャート図に過誤等がある場合でも、株QUICK社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行っておりません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年間高値)	円	2, 778	1, 670	2, 085	－
	株 価 (年間安値)	円	555	800	875	－
	月 間 平 均 出 来 高	百株	15, 664	3, 073	5, 401	－
業 績 推 移	売 上 高	百万円	4, 000	5, 084	6, 640	8, 500
	営 業 利 益	百万円	273	459	656	850
	経 常 利 益	百万円	278	475	655	850
	当 期 純 利 益	百万円	129	278	391	500
	E P S	円	29. 41	56. 24	78. 62	98. 83
	R O E	%	6. 9	11. 0	13. 8	－
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2, 808	3, 092	3, 396	－
	固 定 資 産 合 計	百万円	615	676	878	－
	資 産 合 計	百万円	3, 439	3, 777	4, 279	－
	流 動 負 債 合 計	百万円	898	1, 126	1, 242	－
	固 定 負 債 合 計	百万円	141	－	－	－
	負 債 合 計	百万円	1, 039	1, 126	1, 243	－
	株 主 資 本 合 計	百万円	2, 404	2, 658	3, 044	－
	純 資 産 合 計	百万円	2, 399	2, 650	3, 035	－
キャッシュフ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営業活動による CF	百万円	410	461	566	－
	投資活動による CF	百万円	－214	－240	－591	－
	財務活動による CF	百万円	597	－186	－146	－
	現金及び現金同等 物 の 期 末 残 高	百万円	2, 005	2, 040	1, 868	－

リスク分析

事業に関するリスク

● 競合について

同社の属する通信機器の販売を主とする業界は、比較的容易に通信事業者の代理店になることができ、個別商材ごとでは参入障壁が低いといわれている。同社では、営業担当者に複数の商材を扱えるよう教育を行っており、毎月、その利用料を請求するストック型のサービスにも注力している。多種多様な商品を取り揃えることで差別化も図っているが、同社が考える差別化策は必ずしも十分であるとは限らず、競争力のある企業の参入により同社の優位性が薄れた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● 人材の確保及び育成について

同社の事業拡大においては、急速な技術革新への対応や、新規事業の開発が不可欠であり、これらに対応する優秀な人材を適時に確保し、育成していくことが重要となる。しかし、インターネット業界においては、同社の事業に必要な専門知識、技術、キャリアを有する人材に対する需要は高い。今後、必要な人員拡充が計画どおり進まない、または想定以上のコストが生じる状況になった場合には、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● システムダウン、ハッキングの可能性

同社の危機管理体制では対応できないレベルのハッキング、システムダウンなどの障害が生じた場合、利用者に一定の損害を与える可能性がある。同社ではサービス約款には免責条項があるが、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

業界に関するリスク

● 技術革新への対応

同社の事業においては、顧客からの要求に応じて常に最先端かつ高度の通信技術、ネットワークシステムを提供していくことが重要な要素となる。同社では、これら情報に関し、各従業員への教育を実施しているが、教育への費用および時間を十分に確保することができず、技術革新への対応に支障が生じた場合、競争力が低下し、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● 景気変動に伴う影響

同社は、企業のオフィス環境にとって必要性の高い商材を扱っているため、マクロ経済の悪化に伴い、ユーザーにおける IT 投資が控えられた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>