

フリービット (3843 東証マザーズ)

発行日: 2012/7/5
調査日: 2012/6/14
調査方法: 説明会等

コア事業への経営資源の集中が奏功。今期も大幅な増益、増配見込み。自社株買いも公表。

> 要旨

◆ 最先端技術のインターネット・インフラ関連サービスを提供

・国内のインターネット接続事業者 (ISP) を対象とするネット接続のアウトソーシングサービスを主軸とし、インターネットデータセンター、インターネットマーケティング、ユビキタス家電の開発・提供などのインターネット関連事業も展開。

・継続課金モデルがメイン。積極的なM&Aや中国で事業を推進。事業の構造改革を終了し、次世代インターネット市場を見据え、コア事業に集中しさらなる飛躍を目指す。

◆ 前期収益はV字回復。最終損益は黒字化、増配

・2010年4月期は上場来初の最終赤字に転落したが、前2011年4月期は不採算事業からの撤退などのリストラ効果により、減収ながらも収益は急回復。最終損益も黒字に転換。

・主力のネット接続代行や仮装データセンター、インターネットマーケティングなどが寄与し、会社及びアナリスト予想を若干上回る決算。年間配当額は前々期の1株1,800円(株式分割考慮後4.5円)から、前期は3,000円(同7.5円)に増配予定。

> 投資判断

◆ 今期も大幅増益、増配予想正

・クラウドサービスやインターネットマーケティングなどのコア事業が順調に拡大することが見込まれ、今2013年4月期も増収・大幅増益と回復基調が鮮明になると予想。アナリストは、現状ではほぼ妥当な計画と判断し、若干の下方修正にとどめている。1株配当は9円を予想。

・担当アナリストは、2015年4月期までの従来の業績予想を見直す一方、新たに2016年4月期予想を付け加えた。リストラが順調に進みコア事業が予想以上に伸長していることや、少数株主利益を考慮した。

◆ 適正株価水準は544円～634円を想定

・株価は450円前後まで下落しているが、自社株買いによる需給の好転と、中期的なバリュエーションから判断し下値余地は限定的と思われる。

・担当アナリストは、2016年4月期のEPSを約45円と予想し、これを基準とすると現在の株価は予想PERでは約10倍となる。妥当なPER水準を12～14倍とすると、想定株価は544円～634円となる。

業種: 情報・通信業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/6/29
株価(円)	457
発行済株式数	5,102,900
時価総額(百万円)	9,074
上場日	2007/3/20
上場来パフォーマンス	11.0%

	前期	今期予想
PER(倍)	37.0	16.5
PBR(倍)	1.4	1.2
配当利回り	1.6%	2.0%
	σ	β 値
リスク指標	41.1%	0.74

【主要KPI(業績指標)】

ブロードバンド契約数	契約数(万)	伸率
2009年3月末	3,034	5.5%
2010年3月末	3,302	8.8%
2011年3月末	3,494	5.8%
2012年3月末	3,953	13.1%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-10.4%	-9.7%	-33.5%
対TOPIX(%)	-17.4%	0.2%	-24.2%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120702

フリービット (3843 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/4期	2012/4期	2013/4期	2013/4期	2014/4期	2015/4期	2016/4期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	23,282	21,180	23,000	22,500	24,000	25,500	27,500
前年比	58.3%	-9.0%	8.6%	6.2%	6.7%	6.3%	7.8%
営業利益	190	903	1,800	1,700	2,000	2,250	2,550
前年比	-53.4%	375.0%	99.3%	88.3%	17.6%	12.5%	13.3%
経常利益	219	1,027	1,500	1,400	1,700	1,950	2,250
前年比	-72.7%	367.3%	46.1%	36.3%	21.4%	14.7%	15.4%
当期純利益	-927	244	600	550	680	780	900
前年比	---	---	145.0%	125.4%	23.6%	14.7%	15.4%
期末株主資本	6,291	6,440	—	7,308	7,790	8,331	8,953
発行済株式数	20,404,400	20,411,600	5,102,900	5,102,900	5,102,900	5,102,900	5,102,900
EPS(円)	-46.5	12.3	30.2	27.7	34.2	39.3	45.3
配当(円)	4.5	7.5	9.0	9.0	10.0	12.0	14.0
BPS(円)	317.2	324.7	—	368.1	392.3	419.6	450.9
ROE	-13.3%	3.8%	—	7.7%	9.0%	9.7%	10.4%
株価(円)	763	511	457	457	—	—	—
PER(倍)	---	41.5	15.1	16.5	13.3	11.6	10.1
配当利回り	0.6%	1.5%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%	3.1%
PBR(倍)	2.4	1.6	—	1.2	1.2	1.1	1.0

(注) 将来予想における P E R、配当利回り、P B Rは、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



業績動向と今後の見通し

> 事業内容

◆上場3社を含む同社及び連結子会社計11社で構成
 前インターネット接続事業者へのインフラ等提供事業や、ユビキタス・ネットワーク提供事業、インターネット・ビジネスに関するコンサルティング事業を行うハイテク・ベンチャー。
 同社グループは、2012年4月末現在、同社、フルスピード、ギガプライズの上場3社を含み、連結子会社計11社で構成されている。インターネットに関わる独創的なコアテクノロジーの開発、市場のニーズを先取りするマーケティング、大規模システムの運用等のテクノロジーの蓄積を強みとして、法人向け、個人向けにインターネット関連サービスの提供を行う。
 企業買収により、インターネット・インフラ関連(同社ではスマート・インフラと呼ぶ)のビジネスを急拡大する一方、不採算事業の売却やコアビジネスへの集中など事業構造改革を進めてきた。今後もインターネット業界の将来を先取りし、成長分野に大胆に事業ポートフォリオをシフトしていく展開が予想される。

> 本決算内容

コア事業の牽引が全体収益のV字回復に

◆前期は増収増益、増配。
 前2012年4月期、売上高は21,180百万円(前期比9.0%減)、営業利益903百万円(同375.0%増)、経常利益1,027百万円(同367.3%増)、当期純利益244百万円と減収増益決算となった。
 大幅減収ながら増益となった要因は、構造改革によるもので、アパレル事業会社であったギルドコーポレーションの売却や同社子会社のエグゼモードの不採算事業からの撤退などのリストラ効果によるもの。コア事業の売上高は204億円(前期比21.6%増)、同営業利益11億円(同105.5%増)と、コア事業の牽引が全体収益のV字回復につながった。

◆実質的にはほぼ想定線で着地
 前期実績値は、2011年6月14日公表の会社予想及び会社と同水準のアナリスト予想(2012年2月28日付レポート)を、やや上回る結果だった。これは、クラウド事業等が年度後半に予想以上に堅調に推移したため。

<前期実績概要>

	予想		実績	前期比
	会社	アナリスト		
売上高	20,500	20,500	21,180	-9.0%
営業利益	900	900	903	375.0%
経常利益	950	950	1,027	2.7%
利益	500	500	244	黒転

(出所) 前回レポート、短信より作成

部門別では、B2C事業(子会社ドリーム社等が担当)における新規顧客の獲得増、クラウドサービス(仮装データセンター)伸長、インターネットマーケティング事業におけるフルスピードの通期連結化、堅調な広告売上などが寄与した。また、財務改善も進め、有利子負債を90億円から72億円に17億円削減し、自己資本比率も30.1%から34.2%へと上昇した。

> 今期見通し

今期会社予想増収増益、増配だが、下期偏重で、やや強気な見通し

◆会社予想業績

同社は今 2013 年 4 月期を、「計算できる成長を実現するスマートインフラ企業集団として、飛躍を実現する年」と位置づけ増収増益を予想。売上高 230 億円 (前期比 8.6%増)、営業利益 18 億円 (同ほぼ倍増)、経常利益 15 億円 (同 46.1%増)、当期利益 6 億円 (同 145%増)、増配 (前期株式分割考慮後 7.5 円→今期 9.0 円) を計画している。

部門別では、ブロードバンドインフラ (下図表参照) 事業において、固定回線からモバイルにシフトを加速し、MVNO (Mobile Virtual Network Operator、無線通信インフラを他社から借り受けてサービスを提供する事業者向けサービス) やクラウド関連サービスが伸長することにより 6.3%増収を見込むが、先行投資負担もあり同部門では 4.6%減益を見込む。

一方、クラウドコンピューターインフラは仮想サーバーサービス (VOC) の契約が順調に推移することが見込まれ 30.2%増収、営業利益は 65 百万円の赤字から 235 百万円の黒字へと大幅な改善を見込む。加えて、アドテクノロジーインフラでは、SEO (検索エンジン最適化, 検索結果の上位に特定 Web サイトが表示されるようにする) を中心に取引量の拡大で 9.2%増収、37.3%営業大幅増益、次世代インターネット・ユビキタスインフラは 12.4%の減収ながら 286 百万円の営業利益 (△461 百万円→△175 百万円) の改善を見込む。B2C 事業においても 8.5%増収、7.4%増益を会社は計画している。

総務省によれば、2012 年 3 月末時点のブロードバンドサービスの契約数は 3,953 万回線、前年同月末比 13%増と伸率が加速しており、今後も増加トレンドが見込まれることから、同社のビジネス上、追い風になると考えられる。

<セグメント名の変更>

(名称の変更のみで内訳に変更なし)



(出所) 決算説明会資料より

今期アナリスト予想は会社予想を若干下方修正

◆アナリスト予想

会社から発表された今期業績見通しは、前回レポート(2012年2月28日レポート)の担当アナリスト予想数値を大きく上回り、同レポートで予想していた来期である2014年4月期とほぼ同等レベルの高い数値となった。

会社計画は、先行投資が上期に集中し下期に利益の大幅な回復を見込んでおり、担当アナリストはやや強気な見通しと見ている(前期上期

営業利益 277 百万円、下期 625 百万円→今期同予想上期 400 百万円、下期 1,400 百万円)。成長分野での収益化や不採算事業からの撤退効果が現れてきていることから、現時点ではおおむね妥当であると思われる、またコストコントロールもある程度可能であることから、今期については会社予想に対し若干の下方修正にとどめた。当期利益予想を下方修正しているのは、負ののれん代の償却がほぼなくなることや、少数株主利益の増加が見込めるため。

<今期業績予想概要>

(百万円)	会社		アナリスト	
		前期比		前期比
売上高	23,000	8.6%	22,500	6.2%
営業利益	1,800	99.3%	1,700	88.3%
経常利益	1,500	46.1%	1,400	36.3%
利益	600	145.0%	550	125.4%

(出所) 短信等より作成

> 中期見通し

中期見通しは、リストラ、コア事業伸長などを評価

前回の業績予想を、担当アナリストは下図表のように修正した。リストラが順調に進み、コア事業(VDC: Virtual Data Center、VPS: Virtual Private Server)が予想以上に伸長していること、新規事業の有望性を評価したこと(M2M: Machine to Machine communication ビジネスやMVNOなど)が背景にある。

先行分野への投資や事業拡大・事業ポートフォリオの入れ替えのためのM&Aなど、企業業績はぶれやすい点には留意する必要がある。中国事業に関しては、今後のビジネスのポテンシャルは大きいと思われるが、収益貢献度を予想することは難しくアナリストの損益予想には織り込んでいない。iDC事業における仮想サーバーや、aigo社との事業提携効果、MI P v6の商用化が予定されている2013年以降は方向性が見えてこよう。

<今期以降の業績予想推移>

(百万円)		2013/4期	2014/4期	2015/4期	2016/4期
前回 2012年2月 時点	売上高	22,000	23,500	25,000	
	営業利益	1,575	1,755	2,120	
	経常利益	1,625	1,825	2,170	
	当期純利益	940	1,060	1,200	
今回	売上高	22,500	24,000	25,500	27,500
	営業利益	1,700	2,000	2,250	2,550
	経常利益	1,400	1,700	1,950	2,250
	当期純利益	550	680	780	900

投資判断

> 株主還元

来 2014 年 4 月期以降も毎
期増配を期待

◆増配予想。

同社は、投資家層の拡大と株式の流動性を高めることを目的に、2012年5月に1株に対し400株の株式分割を実施した。また2012年4月期の年間配当金額は、前々期の1株1,800円(株式分割考慮後4.5円)から前期は3,000円(同7.5円)に増配予定である。今期は9円(株式分割前換算3,600円)に増配見込みである。明確な目標配当性向はないが、最終利益の方向性・レベルにより配当金額を決める傾向がある。来2014年4月期以降も毎期増配を期待したい。

◆自社株買いを発表し需給は好転見込み

経営環境の変化に応じた機動的な資本政策の実行を目的として、自己株式取得を発表。同社普通株式を上限40万株・上限総額2億円を取得する。これは発行済株式総数(自己株式を除く)の2.01%に相当。取得期間は2012年6月22日～同年12月21日、株式需給好転が見込める。因みに2012年6月21日時点の自己株式保有状況は発行済株式総数(自己株式を除く)19,855,600株に対し556,000株である。

> 株価バリュエーション

◆株価の割安感はなさそう

現在の株価に基づくPER(今期予想約17倍)、PBR(同約1.2倍)及び配当利回り(同約2.0%)の水準から判断し、市場全体(東証1部平均PER約12倍、同PBR約0.9倍、同配当利回り約2.3%)及び同業他社と比較し割安感はないと思われる。今期の収益V字回復をある程度織り込んでいる水準であると考えられる。業績の変動性は高いと予想されるが、アナリストは中長期的に高い成長を見込んでおり、今後はEPSの上昇とともに株価水準を切り上げる展開が予想される。担当アナリストは、2016年4月期のEPSを45.3円と予想している。

< 株価バリュエーション同業比較 >

(円、倍、%)	3843	3774	3828	3834
	同社	IIJ	ニフティ	朝日ネット
株価(2012/6/29終値)	457	336,000	112,500	367
PER(予想)	15.1	17.0	9.5	10.7
PBR(直近実績)	1.4	2.1	0.9	1.2
配当利回り(予想)	2.0	1.0	3.0	4.4
時価総額(百万円)	9,074	68,102	25,628	11,701

(出所)当センター作成

> 今後の株価見通し

今後2~3年間の妥当
株価は544円~634円の
レンジを想定

◆適正株価水準は544円~635円のレンジを想定

欧州危機による世界的な株安と新興市場株の調整を受け、株価は400~500円前後のボックス圏にある。6月21日の自社株買い発表を好感し、株価の下押しリスクは縮小したと思われる。

中期的な利益成長性や同業他社のバリュエーションを考慮し、予想PER12~14倍をフェアバリューと仮定すると、2016年4月期EPSを45.3円と予想することから、今後2~3年間の妥当株価は544円~634円のレンジが想定される。

同社は成長分野にシフトするため、今後も積極的なM&Aにより事業ポートフォリオを入れ替える可能性が高く、業績及び財務状況が大きく変動し、株価にも影響を与えることに留意したい

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ P E R (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ P B R (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えば T O P I X)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値 (β 値) が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないが、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます