

フリービット (3843 東証マザーズ)

発行日: 2012/12/28
 調査日: 2012/12/21
 調査方法: 訪問取材

事業構造改革一巡し、コア事業の伸長で営業利益はV字回復へ。今後は、M&A及びアジア展開に注目。

> 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がメイン。加えて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にも総合的に展開。積極的な M&A や中国での事業を推進。

・継続課金モデルがメイン。事業の構造改革はほぼ終了し、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。

◆ 今上期は、ほぼ想定線で着地。事業構造改革もほぼ終了

・コア事業の増収効果と事業構造改革効果で営業利益はV字回復。旧子会社の最終処理から最終損益はわずかながら赤字となる。

・クラウドコンピューティングインフラの黒字化、次世代インターネット・ユビキタスインフラの赤字幅縮小、SI事業の黒字化などが寄与し、営業利益は419百万円と前年比51.2%の大幅増益決算。

> 投資判断

◆ 今期も大幅増益、増配予想

・クラウドサービスやインターネットマーケティング、主力のネット接続代行であるブロードバンドインフラは堅調。コア事業が順調に拡大することが見込まれ、増収・大幅増益と回復基調が鮮明に。

・当センターの今期業績予想は、下期の会社前提がやや強気であるが、コストコントロールも可能であり、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た前回予想を踏襲。

◆ 適正株価水準は552円～690円を想定

・当センターでは、2016年4月期までの業績予想を基本的に変えていない。足下ではリストラが順調に進み、コア事業が順調に伸長していることが確認できた。

・当センターでは、2016年4月期のEPSを約46円と予想しており、これを基準とすると現在の株価は予想PERで約9倍となる。妥当なPER水準を12～15倍とすると、想定株価は552円～690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】	2012/12/21
株価(円)	420
発行済株式数	20,411,600
時価総額(百万円)	8,573
上場日	2007/3/20
上場来パフォーマンス	8.5%

	前期	今期予想
PER(倍)	34.1	14.9
PBR(倍)	1.3	1.1
配当利回り	1.8%	2.0%

	σ	β値
リスク指標	33.9%	0.37

【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(%)	-0.2%	12.3%	-21.8%
対TOPIX(%)	-6.8%	-0.6%	-36.1%

*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20121225

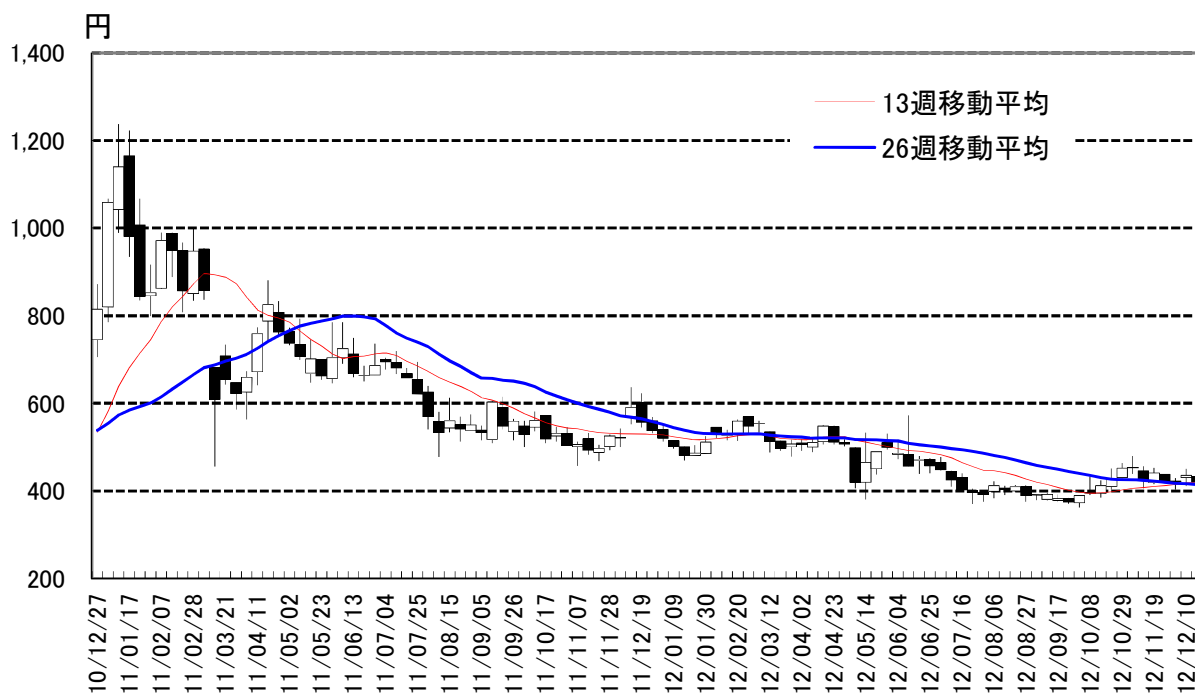
フリービット (3843 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/4期 実績	2012/4期 実績	2013/4期 会社予想	2013/4期 予想	2014/4期 予想	2015/4期 予想	2016/4期 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	—	6,838	7,334	7,931	8,626
発行済株式数	20,404,400	20,411,600	20,411,600	20,411,600	20,411,600	20,411,600	20,411,600
EPS(円)	-46.5	12.3	30.2	28.1	34.8	39.9	46.1
配当(円)	4.5	7.5	9.0	9.0	10.0	12.0	14.0
BPS(円)	317.2	324.7	—	375.2	383.5	412.7	446.8
ROE	-13.3%	3.8%	—	8.3%	9.6%	10.2%	10.9%
株価(円)	763	511	420	420	—	—	—
PER(倍)	---	41.5	13.9	14.9	12.1	10.5	9.1
配当利回り	0.6%	1.5%	2.1%	2.1%	2.4%	2.9%	3.3%
PBR(倍)	2.4	1.6	—	1.1	1.1	1.0	0.9

(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。予想EPS、BPSは自社株控除

> 株価パフォーマンス



決算概要

> 事業内容

企業買収により、インターネット・インフラ関連ビジネスを拡大

◆ネット関連事業ベンチャー

フリービット（以下：同社）グループは、2012年10月末現在、同社及びフルスピード（2159・東証マザーズ、増資引受により53.12%保有：12年12月リリース）、ギガプライズ（3830・名証セントレックス）の上場2社を含む連結子会社10社の合計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あるいは創造する製品のマーケティング、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。

技術革新が激しいインターネット業界にあって、積極的な企業買収により、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）ビジネスを拡大してきた。一方で、不採算事業の売却やコアビジネスへの集中などの事業構造改革はほぼ一段落。今後も同業界の将来を先取りしM&Aや事業提携戦略により、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。

◆7セグメントの 事業内容

今連結会計年度より事業の分類を変更し、以下の7セグメント（その他を含む）に分類される。ブロードバンドインフラ及びアドテクノロジーインフラが、売上高・利益とも主力となっている。

1) ブロードバンドインフラ（旧 ISP's ISP）

ISP事業者向けに、ISPの運営に必要なネットワーク回線、モバイル接続回線、アプリケーション、課金業務、コールサポート業務を、各ISP事業者のニーズに合わせてワンストップで提供。主に同社及びギガプライズ、ベッコアメ・インターネットが担当。

2) クラウドコンピューティングインフラ（旧 iDC's iDC）

独自の仮想化技術によるクラウド系サービス等を提供。プライベートクラウドが急成長分野。法人向けに、同社グループの仮想化技術と運用ノウハウによるVDC（バーチャルデータセンター）を中心に提供しているほか、法人がインターネットデータセンター事業自体を行うためのインフラも提供している。主に同社及びフリービットクラウド、ベッコアメ・インターネットが担当。

3) 次世代インターネット・ユビキタスインフラ（旧 Maker's Maker）

ユビキタス家電の開発／販売、ライセンス提供等を行っている。同社が主に担当。仮想化技術とIPv6技術を特徴としたソフトウェア「ServersMan」との連携性を活かしたユビキタス家電（M2M家電）を拡大予定。

4) B2C

個人向けに、インターネット接続サービスやクラウドサービス等のインターネット関連サービスを提供。主にドリーム・トレイン・インターネット (DTI) が担当。

5) アドテクノロジーインフラ (旧 Internet Marketing Web)

マーケティングなどを中心に企業の Web 戦略支援等を行っている。フルスピードが担当。検索エンジンの最適化やリスティング広告などの Web 戦略・マーケティング支援など、法人が必要とするサービスをトータルで提供。

6) SI

法人向けに、システムの企画・立案、プログラムの様々なアプリケーションソフトの受託開発等を提供。主に株式会社ギガプライズが担当

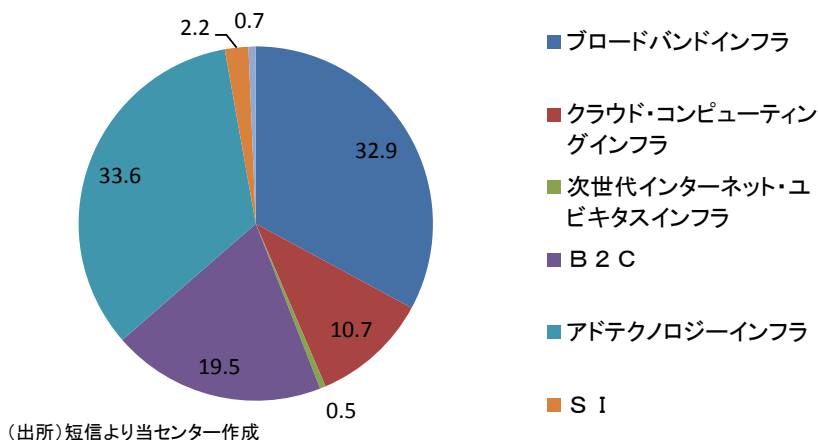
> 今期第2四半期決算

上半期はクラウドコンピューティングインフラ、次世代インターネット・ユビキタスインフラ事業の収益改善が寄与

◆ほぼ会社予想並み決算

今 2013 年 4 月期第 2 四半期 (今上期) 決算は、売上高 10,571 百万円 (前年比 4.0%増)、営業利益 419 百万円 (同 51.2%増)、経常利益 315 百万円 (同 18.0%減)、純利益のみ 1 百万円の赤字 (前年同期 51 百万円の黒字) となった。営業増益に対し経常減益の背景は、負のれん代が大幅に減少 (165 百万円→15 百万円) したため。純利益だが子会社の DTI とエグゼモードの合併により約 3 億円の繰り延べ税金資産を計上、旧ギルドコーポレーション (アパレル会社) への貸付金・連帯保証について 734 百万円を特別損失として計上したため。したがって計画比 11 百万円の下振れとなったものの、今回の会計処理により旧ギルド向けの負の遺産は一掃され、構造改善は一服したことになる。

<今上期セグメント別売上高構成>



◆セグメント別動向

・アドテクノロジーインフラ

売上高：前上期 3,154 百万円⇒今上期 3,819 百万円

セグメント利益：前上期 231 百万円⇒今上期 178 百万円

コメント：事業拡大に伴う人員増強コストなどの発生し、セグメント利益減益

・ブロードバンドインフラ

売上高：前上期 2,985 百万円⇒今上期 3,032 百万円

セグメント利益：前上期 505 百万円⇒今上期 483 百万円

コメント：モバイル通信の新規契約数は順調に伸びるものの、マンション向け ISP 事業の先行投資が発生し、セグメント利益減益

・B2C

売上高：前上期 2,236 百万円⇒今上期 2,240 百万円

セグメント利益：前上期 298 百万円⇒今上期 208 百万円

コメント：モバイル会員の獲得コストとリストラ費用の発生

・クラウドコンピューティングインフラ

売上高：前上期 849 百万円⇒今上期 1,129 百万円

セグメント利益：前上期-75 百万円⇒今上期 58 百万円

コメント：IP v 6 と仮想化技術を使った VDC サービスの増収効果などにより黒字化

・SI

売上高：前上期 246 百万円⇒今上期 215 百万円

セグメント利益：前上期-31 百万円⇒今上期 16 百万円

コメント：労務費の削減により黒字化

・次世代インターネット・ユビキタスインフラ

売上高：前上期 442 百万円⇒今上期 58 百万円

セグメント利益：前上期-298 百万円⇒今上期-184 百万円

コメント：ノンコア事業である家電の自社開発からの撤退に伴う赤字幅縮小

➤ 今4月期見通し

◆会社予想

同社は今年度を、「計算できる成長を実現する Smart Infra 企業集団として、飛躍を実現する年」と位置づけているが、13 年 4 月期（今通期）業績の会社予想は期初予想を修正せず。すなわち売上高 230 億円（前期比 8.6%増）、営業利益は 18 億円（同 99.3%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 7.5 円⇒今期 9 円）を予定している。

今期は中期経営計画「SiLK VISION 2013」の最終年度にあたる。「Being The NET Frontier！（Internet をひろげ、社会に貢献する）」の企業理念の下、今後の飛躍的成長を遂げるため以下を基本方針と設定し、

取組みを進めており概ね計画通りに遂行しているようだ。具体的には、

- ① 固定網から MVNO (Mobile Virtual Network Operator) を利用した独自性あるモバイルサービスへの積極的にシフトすること。
- ② 接続サービスの対象を、PC から Smart Phone/iPad などの新しいモバイル端末にシフトすること。
- ③ 独自性の高い仮想化技術を採用した VDC (Virtual Data Center) を中心としたクラウドサービスの拡大と MSP (Management Services Provider) を立上げること。
- ④ アドテクノロジーを活かした事業展開における市場の優位性を確立すること。
- ⑤ 「Cloud@SD」の拡販による M2M (Machine to Machine) ^注領域への本格的に市場参入すること。

(注) M2M

コンピュータネットワークに繋がれた機械同士が人間を介在せずに相互に情報交換し、自動的に最適な制御が行われるシステムを指す。(ウィキペディアより)

当センターの今通期予想は、会社予想はやや強気な見通しと判断

◆当センター予想

当センターは、今期売上高・利益の前回予想を実質的に変えていない。会社予想の下期はやや強気と思われるものの、コストコントロールも可能であり、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た前回予想を踏襲している。これは、コア事業が成長分野で順調に推移していることや不採算事業からの撤退効果が具現化しているため。他方、新たに M&A や新規ビジネスへの先行投資の可能性もあり、関連コスト発生も考慮したため。

> 中期見通し

当センター予想の中期予想は、前回予想を変えず

◆次期中期経営計画

12月7日に上半期決算説明会を行い、来年度から始まる次期中期経営計画を現在策定中で、今後発表する予定とコメントした。基本的には、株主還元も進めつつ増収増益基調を維持したい意向である。

◆当センターの見方

当センターは、次期中期経営計画が新分野及び中国における積極的な展開を反映した計画と見ている。中期業績予想は、基本的に変えていない。留意点は、同社は最先端のインターネット関連分野を手がけ、M&A も含め国内外で積極的に展開、先行分野や海外への投資や事業拡大・事業ポートフォリオの入れ替えも継続すると思われ、同社の業績は大きくぶれる可能性があること。

事業別には、ブロードバンドインフラ事業における MVNO、マンションインターネット分野、高成長のクラウドコンピューティングインフラ事業、アドインフラ事業などが売上高・利益で同社の成長ドライバーになると予想される。年率利益成長率は、M&A戦略によって大きく左右されるが、15~20%を予想している。

総務省によれば、2012年9月時点のブロードバンドサービスの契約数は4,654万回線、前年同月比約28%増(【主要KPI(業績指標)】を参照)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、同社のビジネスにもプラスに寄与すると考えられる。なお中国事業に関しては、今後のビジネスのポテンシャルは引き続き大きいと思われるが現時点では、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。同社は、今期に中国事業の連結対象化を目指すとしているが、現時点では売上高・収益の前提は開示されていない。

尚、IPv6については、中国大手キャリアに対し同社側から移行プランについて企画・提案書を提出している。商用化が見込まれる2013年以降は、その具体的な動向が見えてこよう。中国におけるiDC事業における仮想サーバーや、aigo社との事業提携効果にも注目していきたい。

投資判断

> 株主還元

業績の伸長に伴い継続的な増配を期待

◆成長段階にある企業としては、株主還元には積極的

同社は12年5月に1株に対し400株の株式分割を実施。また13年4月期は年間配当金額を前期7.5円から今期9円に増配見込みであり、予想配当利回りは約2%超となる。同社は目標配当性向を設定してい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。収益モデルにおける予想配当性向は約30%と想定し、継続的な増配を予想した。

自社株買いは400,000株を上限として312,800株を取得した(自己株式を除く発行済株式総数に対し約1.57%に相当。取得期間は12年6月22日～同年12月21日)。因みに自己株式の保有状況は10月31日時点868,800株と発行済株式総数に対し4.25%である。

> 株価バリュエーション

◆短期的には割安感はない

現在の株価に基づくPER(今期約15倍)、PBR(約1.1倍)及び配当利回り(約2.1%)の水準から判断し、市場全体(東証一部平均PER約15倍、同PBR約1倍、同配当利回り約2.2%)及び同業他社と比較し割安感はない。現在の株価は、今期のV字回復をある程度織り込んでいると考えられる。今後も業績の変動性は高いと予想されるが、アナリストは中期的に高い利益成長を見込んでいる。今後はEPSの上昇とともに、株価水準が切り上げる展開も予想される。

> 今後の株価見通し

◆適正株価水準は552円～690円のレンジを想定

株価指数の動きに左右されず、内需小型株から同社株価は360～460円前後のボックス圏にある。今期業績のダウンサイドリスクは小さく、短期的には下値余地は限られると思われる。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倍をフェアバリュエーションと仮定すると、今後2～3年間での妥当株価は、552円～690円のレンジが想定され、前回の株価見通しを微調整するにとどめた。

< 株価バリュエーション同業比較 >

	3843 東証マザーズ	3774 東証一部	3828 東証二部	3834 東証一部
	同社	IIJ	ニフティ	朝日ネット
株価(12/21)	420	2,009	138,000	424
PER(予想、倍)	13.9	20.4	11.6	14.1
PBR(実績、倍)	1.3	2.5	1.1	1.3
配当利回り(予想、%)	2.1	0.4	2.5	3.8
時価総額(百万円)	8,573	82,963	31,436	13,774

(注)同社は当センター予想、他3社は会社予想、自社株は除外(出所)当センター作成

同社は今後も積極的な M&A により事業ポートフォリオを入れ替え、成長分野にシフトしていく可能性が高い。時価総額及び流動性が乏しいことから、M&A などにより業績及び財務状況が大きく変動し、株価も変動しやすいことには注意したい。また、事業の世界展開、業容の拡大に伴い、今後、外国人投資家、国内機関投資家の注目度が高まることも予想され、海外 IR の強化や具体的な中期事業展開の内容・数値目標などの発表、ディスクロージャーの強化が望まれる。

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ため、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