ホリスティック企業レポート
アイ・ピー・エス
4390　東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年6月29日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180628

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

アイ･ピー･エス（4390 東証マザーズ）

発行日：2018/6/29

フィリピンに精通した経営知見が「強み」
「OPEN DOOR／IPS イズム」のもとで情報通信商社を標榜した事業創造を目指す

アナリスト：前田 吉弘 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 4390 アイ･ピー･エス 業種：情報･通信業 】

決算期	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（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2017/3	4,160	15.9	513	54.8	520	139.8	289	242.6	145.0	379.3	0.0
2018/3	5,327	28.1	902	75.7	819	57.3	480	65.9	240.5	628.3	0.0
2019/3 予	6,107	14.6	921	2.0	906	10.7	555	15.5	247.5	-	0.0

（注） 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/3期の予想は会社予想

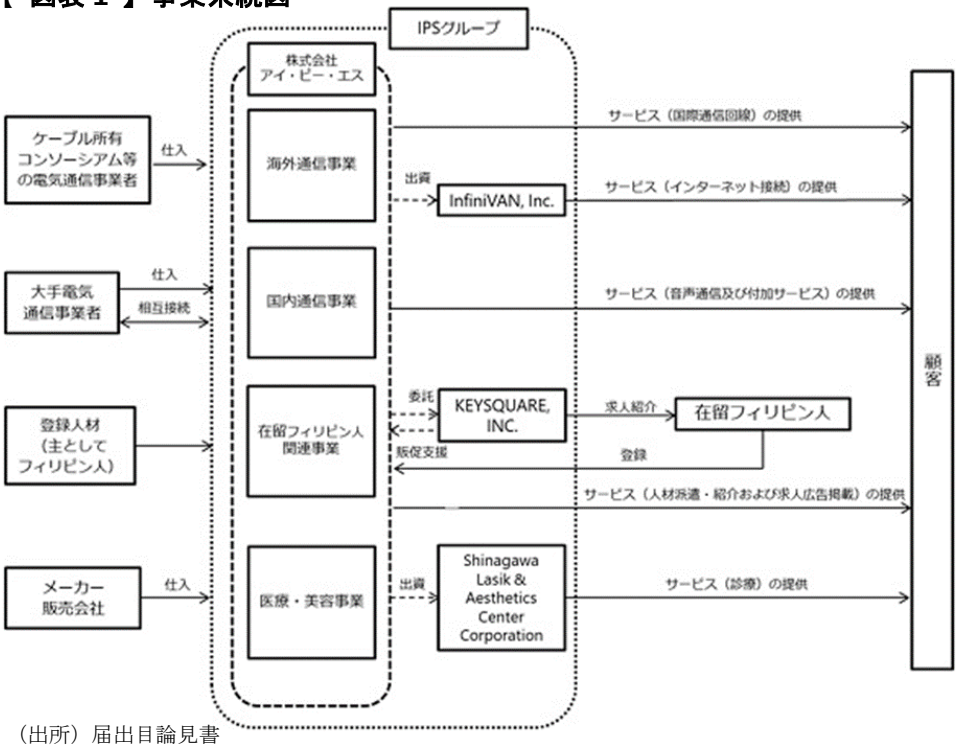
【株式情報】		【会社基本情報】		【その他】
株価	6,160円（2018年6月27日）	本店所在地	東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	2,318,000株	設立年月日	1991年10月24日	みずほ証券
時価総額	14,279百万円	代表者	宮下 幸治	【監査人】
上場初値	6,670円（2018年6月27日）	従業員数	50人（2018年4月）	優成監査法人
公募･売出価格	3,900円	事業年度	4月1日～3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度6月中	

＞ 事業内容

◆ 「海外通信事業」を稼ぎ頭に５つの事業セグメントを展開

アイ･ピーエス（以下、同社）は、「海外通信事業」を稼ぎ頭に、「国内通信事業」、「在留フィリピン人関連事業」、「医療･美容事業」、そして 19/3 期より独立したセグメントとした「フィリピン国内通信事業」の合計 5 つの事業セグメントを展開している（図表 1）。

【 図表１ 】事業系統図



（出所）届出目論見書

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

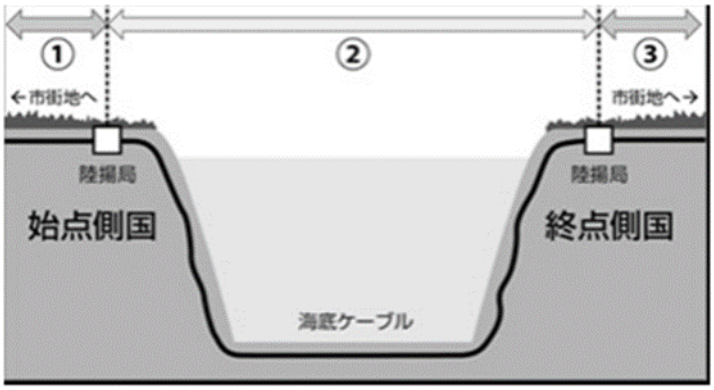
◆ 海外通信事業

18/3 期全社利益の 51%を占める「海外通信事業」では、フィリピンを主たる事業地域として、主に同国のケーブルテレビ事業者（以下、CATV 事業者）に海底ケーブルを用いた国際データ通信回線を提供し、対価を得ている。

同社が提供するフィリピン・マニラ首都圏地域から相手国までの高速データ通信回線は、フィリピンと香港・シンガポール・米国・日本とを結ぶ国際通信回線（海底ケーブル）の権利を有する通信事業者等からその 15 年程度の IRU [注1] を取得、または 1-2 年程度の期間で賃借し、フィリピンおよび相手国側の陸上部分回線（図表 2 の①と③）と各々の回線（図表 2 の②）を接続したものである（図表 2）。

（注 1）IRU
Indefeasible Right of USE の略称。当事者間の合意がない限り破棄または終了させることのできない長期的・安定的な通信回線使用権のこと。

【 図表 2 】国際通信回線の概略



（出所）届出目論見書

同社では、その高速データ通信回線を CATV 事業者が取得可能な小口容量（10 ギガバイトの回線を 1 ギガや 155 メガといった単位）に分割し、IRU 契約並びにそれに付随する保守運用契約（O&M）、ないし転貸契約の 2 種の形態で提供している。この他、回線の保守運用費用として毎年一定額（使用権価額の 5%）を CATV 事業者に負担してもらっている。

なお、フィリピン領土内では、フィリピン国内区間を含む国際通信回線を合法的に提供するには、フィリピンの通信事業ライセンスを有する通信事業者と提携する必要があり、同社は Philippine Telegraph & Telephone Corporation（以下、PT&T 社）との間で、相互接続の合意を内容とする業務提携契約を締結し、PT&T 社のライセンスのもとで事業展開を行っている。

◆ フィリピン国内通信事業

「フィリピン国内通信事業」は、連結子会社である InfiniVAN, INC.（以下、InfiniVAN 社）が中心となり、主にマニラ首都圏地域において法人向けに ISP（インターネットサービスプロバイダー）事業を展開している。これまで「海外通信事業」に含まれていたが、規模の拡大が予想され、重要性が高まっているため、19 年 3 月期より独立したセグメントになった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

InfiniVAN 社は 17 年 11 月 10 日に NTC（National Telecommunications Committee、国際通信委員会）より通信事業者適格（Certificate of Public Convenience and Necessity、以下、CPCN）の仮免許を、同年 11 月 22 日にフィリピン政府より期限付き法人税免除の許可を取得している。

◆ 国内通信事業

18/3 期全社売上高の 52%を占める「国内通信事業」は、として、日本国内で電話（国内・国際）を中心とした通信サービスを提供するとともに、電話サービスの大口ユーザーでもあるコールセンター事業者向けに、コールセンターシステムを提供している。

同社の国内・国際電話サービスのターゲット顧客は、①在留外国人、②MVNO 事業者[注2]、③コールセンター事業者である。①向けには、本邦から海外向けの国際音声通話サービスと国際電話事業者向けに国内の音声通話サービス、②向けには、エンドユーザーの利用料金を携帯電話会社ではなく MVNO 事業者が定めることができるサービス、③向けには、秒単位で課金するサービスなどを提供している。

（注 2） MVNO
Mobile Virtual Network Operator（仮想移動通信事業者） の略称。
携帯電話等の通信回線網を他の事業者から借りて（再販を受けて）、自社ブランドで通信サービスを行う事業者。

◆ 在留フィリピン人関連事業

「在留フィリピン人関連事業」は、人材関連事業と顧客開拓・利用促進事業の 2 つに大別される。

人材関連事業としては、在留フィリピン人を中心とする人材の派遣・紹介を行っている。また、在留フィリピン人向けフリーペーパーの発行、同情報 WEB サイトの運営、インターネットを利用したフィリピン地上波放送局との提携コンテンツ配信サービス、企業と在留フィリピン人とのマッチング・イベントの企画・開催などのメディア・イベント企画も同事業で手掛けている。

顧客開拓・利用促進事業は、国際電話会社の代理店として培った在留フィリピン人向け営業ノウハウを活用し、様々な商品・サービスを提供するもの。自社ブランド化粧品の販売、他社商品・サービス（海外送金サービス、携帯電話など）の顧客開拓・利用促進、購入時の支援・紹介等を行っている。

◆ 医療・美容事業

「医療・美容事業」は、品川美容外科クリニックと関連を有するシンガポール法人（I SUPPORT PTE. LTD.）との合弁で、フィリピンに設立した Shinagawa Lasik & Aesthetics Center （以下、SLAC）が美容外科・皮膚科、近視矯正手術に特化した 2 つのクリニックをマニラ首都圏地域で経営している（I SUPPORT PTE. LTD.が医療技術の提供や医師のトレーニングを担当）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 特色・強み

◆ 「OPEN DOOR／IPS イズム」のもと新たな事業領域を開拓

91 年 10 月設立の同社は、92 年 2 月に国際電話の代理店事業を開始して以来、メディア事業、コールセンター事業、国内通信事業、人材派遣・紹介事業、美容・医療事業、海外通信事業と事業領域を拡大してきた（図表 3）。

【 図表 3 】事業領域拡大の歴史

1991年10月	海外の人材を日本企業に紹介する事業を行うことを目的として、株式会社アイ・ピー・エスを設立。
1992年2月	国際デジタル通信株式会社（現ソフトバンク株式会社）の代理店となる。
1996年5月	在日フィリピン人を対象としたタガログ新聞「Pinoy Gazette」を創刊。
1998年8月	郵政省に旧特別第2種電気通信事業者として登録される。
1999年1月	フィリピンでコールセンターを運営することを目的としてPilipinas International Marketing Services, Inc. を設立。
2002年12月	第1種電気通信事業者である株式会社テレグローブジャパンの全株式を取得し、同社の社名を株式会社アドベントに変更
2003年3月	株式会社アドベントと大手電気通信事業者との間でネットワークの相互接続を開始。
2004年10月	総務省に電気通信役務利用放送事業者として登録される。
2005年3月	在日フィリピン人向け有料衛星放送サービス「アクセスTV」を開始。
2005年3月	株式会社アドベントの営業を全部譲り受け、総務省より認定電気通信事業者として登録される。
2005年9月	訪問介護員2級養成講座「Tokyo Caregiver Academy（現在は休講）」を開講し、国際人材事業を開始する。
2006年1月	厚生労働省より一般派遣事業の許可を取得。
2006年10月	厚生労働省より有料職業紹介事業の許可を取得。
2010年2月	I SUPPORT PTE. LTD.(品川美容整形外科の関連法人）との合弁によりShinagawa Lasik & Aesthetics Center Corporationをフィリピンに設立。
2011年3月	フィリピンの子会社Pilipinas International Marketing Servicesの会社名をKEYSQUARE, Inc.に変更。
2012年9月	フィリピンで、CATV事業者向けに国際通信回線の提供を開始。
2012年9月	在日フィリピン人向けインターネット放送コンテンツ配信サービス「VOX TV」を開始。
2013年9月	コールセンター事業者向け着信課金（トールフリー）再販サービス（秒課金サービス）提供開始。
2013年11月	インドのDrishti-Soft Solution Pvt.Ltdと提携して、同社が開発したコールセンターシステム「AmeyoJ」の発売を開始。
2015年4月	フィリピンで国内電気通信事業を行うことを目的とするフィリピン法人InfiniVAN, Inc.に出資。
2016年6月	フィリピン国会で、InfiniVAN社が通信事業を行うことを認める法律案が可決。

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

こうした事業領域拡大のベースにあるのが、「いまだ誰も突破できていない障壁のある生活に密着した分野で、誰よりも先んじて事業機会を創造し、事業を展開し、産業構造を変え、あるべき社会を実現する」という強い想い・使命感である。同社は、この想い「OPEN DOOR」を企業文化・風土「IPS イズム」の中心に据えて新規事業に取り組み、事業で得た知見を「強み」として蓄積し、その知見を新たな事業創造の突破口へと発展させている。

具体的には、通信自由化が進展するなかで、20 万人を超える在留フィリピン人に少しでも安価な電話サービスを届けたいとの使命感から、国際電話の代理店事業へ参入したわけだが、①在留フィリピン人を主な販売先として得られた顧客基盤・情報をはじめとする経営的知見、②フィリピンの成長に対する確

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

信、③音声通話料金の下落とインターネット技術の進化に対応するなかで得られた各種知見などを「強み」として、「在留フィリピン人にとって有益な情報をもっと届けられないか」、「フィリピン人の能力を日本企業がもっと活用できないか」、「フィリピンのインターネット環境をもっと良化できないか」といった課題に取り組み、新たな事業領域として開拓してきたわけである。

◆ フィリピンに精通していることが最大の強み

同社の最大の「強み」は、フィリピンの法令・制度や慣行・通念など社会システム全般に精通し、マニラ首都圏で強固なオペレーション機能を確立していることであろう。同社の現在の稼ぎ頭である「海外通信事業」と、将来的に最も成長が期待される「フィリピン国内通信事業」への挑戦が、「強み」を示す好例といえる。

フィリピンにおける通信事業参入に際しては、①大手 2 社（PLDT, Inc.および Globe Telecom, Inc.）による寡占市場、②付加価値サービスの提供や通信回線の敷設に関わる各種規制、③公益事業における外国資本の出資規制という大きな障壁が存在していた。

（注 3） ピアリング
インターネットサービスプロバイダー同士が相互にネットワーク接続し、トラフィックを交換し合うこと。

同社は、大手 2 社が、国内におけるピアリング[注3]を実質的に行っていないことを逆手に取り、両社以外から大容量回線を安定的に確保し、割安料金で提供できれば顧客の支持が得られる可能性に着目した。PT&T 社とのパートナーシップのもとで、ターゲット顧客をポテンシャルが大きい CATV 事業者に据え、高速データ通信回線の卸売事業で実績を積み上げている。

また、同社の「フィリピン国内通信事業」を担う、InfiniVAN 社については、同社の直接持分が 40%、残りの 60%を同社子会社の CorporateONE Inc.が保有している。そして、CorporateONE Inc.の資本構造を、同社子会社の KEYSQUARE, Inc.の持分を 40%、残りの持分 60%をフィリピンにおいて同社と長期の信頼関係のあるフィリピン国籍の個人とすることで、InfiniVAN 社が各種規制をクリアーし、市場参入を果たした。

＞ 事業環境

◆ 人口ボーナスで成長続くフィリピン経済

フィリピンの国勢調査によると、フィリピンの 15 年 8 月 1 日時点の総人口は 1 億 98 万人と、前回調査（10 年）から 864 万人増加（年率 1.72%増）し、国別ランキングでは日本に次ぐ世界第 12 位のポジションにある。

（注 4） 人口ボーナス
労働力増加率が人口増加率よりも高くなることにより、経済成長が後押しされること

また、平均年齢が 24 歳程度と若く、ピラミッド型の人口構造を有することから、今後長期間にわたり、いわゆる人口ボーナス[注4]の恩恵を享受することが見込まれている（図表 4）。

実際、12 年以降、フィリピンの実質 GDP 成長率は概ね 6%を上回っており、

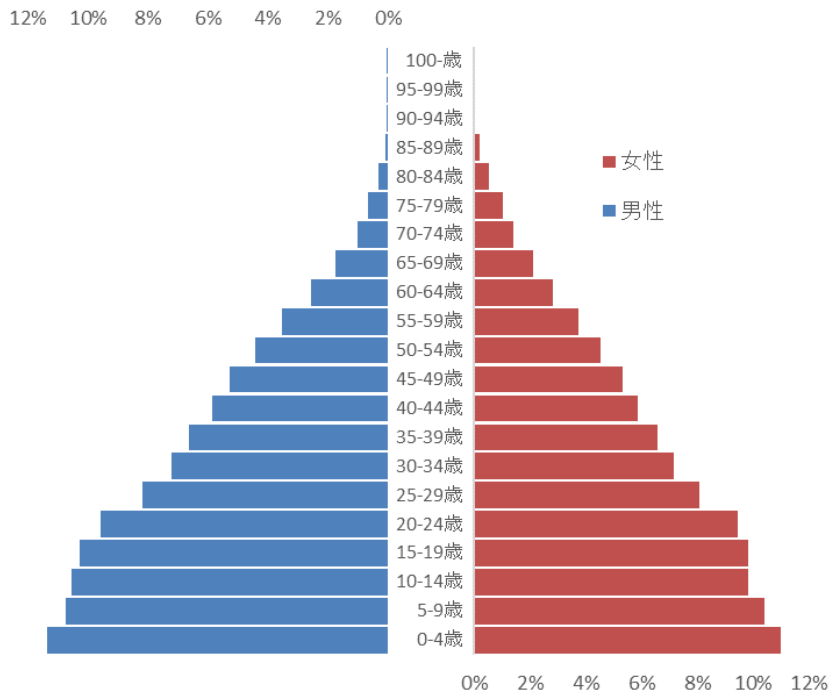
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

IMF（国際通貨基金）の見通しでは、18 年の 6.7%成長に続き、19 年も 6.8%成長と予想されている。

なお、経済活動の特徴として、①海外への出稼ぎによる仕送りと、公用語が英語であることを活用したBPO[注5]の受託ビジネスが外貨獲得の原動力であること、②約 1,288 万人の人口を推するマニラ首都圏が圧倒的な経済圏となっていることが挙げられる。そのいずれもが、同社ビジネス（人材派遣・紹介事業、コールセンター事業、ユニバーサルサービスではなくマニラ首都圏に注力した通信事業）にとって追い風といえよう。

（注 5）BPO
Business Process Outsourcing の略称。企業活動における一連の業務（ビジネス・プロセス）を一括して外部委託（アウトソーシング）すること。

【 図表 4 】フィリピンの年齢別人口構成



（出所）総務省統計局「世界の統計 2017」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 質・量ともにポテンシャルが大きいフィリピン通信市場

フィリピンの通信事業をみると、固定ブロードバンド普及率は 3%程度と日本の 1/10 程度にとどまり、インターネットの回線速度も ASEAN 主要国では一番遅い 3.69Mbps となっている（Cable.co.uk の公表データ、17 年 8 月発表）。

また、フィリピンは地上波 TV 放送の難視聴地域が多く、800 社程度の CATV 事業者が存在している（世帯加入率は22%程度）。これが、同社が、CATV 事業者を通信事業のターゲット顧客に据え、将来的にはマニラ首都圏以外における販売パートナーと位置づけている背景であろう。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

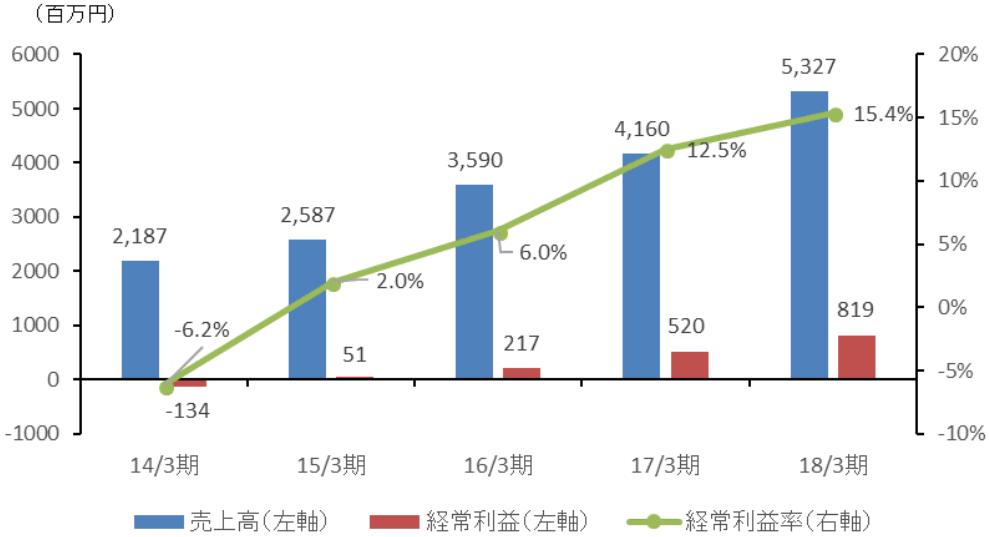
＞ 業績

◆ 過去の業績推移

17/3 期の連結業績は、コアビジネスを展開するフィリピンが高い経済成長を続けるなかで、売上高が前期比 15.9%増の 4,160 百万円、経常利益が同 139.8%増の 520 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 242.6%増の 289 百万円と、そのいずれもが過去最高を更新する好決算となった。セグメント別にみると、「海外通信事業」が大幅な増収増益となったほか、「国内通信事業」が増収増益、「医療・美容事業」が増収減益、「在留フィリピン人関連事業」が大幅な減収減益であった。

こうした状況下、国内外の新規顧客の開拓、既存取引先との関係強化を積極的に推進し、収益の拡大を図る一方、フィリピンではマニラ首都圏地域での ISP 事業に投資して新たな収益基盤づくりに着手している。なお、14/3 期に減収経常損失となった理由は、在留フィリピン人関連事業（主に人材派遣・紹介事業）の売上落ち込みにフィリピンにおける CATV 事業者向け事業の先行投資負担が重なったためである（図表 5）。

【 図表 5 】過去 5 期間の業績推移



（注）15/3 期までは個別、16/3 期以降は連結決算で監査法人監査済み
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】セグメント別売上動向

報告セグメント	2017/3期			2018/3期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
	（百万円）	（%）	（%）	（百万円）	（%）	（%）
海外通信事業	1,146	51.0	27.6	1,596	39.2	30.0
国内通信事業	2,261	13.0	54.4	2,741	21.2	51.5
在留フィリピン人関連事業	377	-22.1	9.1	404	7.1	7.6
医療・美容事業	374	8.5	9.0	585	56.5	11.0
合計	4,160	15.9	100.0	5,327	28.1	100.0

（出所）届け出目論見書及び会社開示資料を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 7 】セグメント別利益動向

報告セグメント	2017/3期			2018/3期		
	利益	前期比	構成比	利益	前期比	構成比
	（百万円）	（%）	（%）	（百万円）	（%）	（%）
海外通信事業	369	120.4	72.0	460	24.5	51.0
国内通信事業	81	71.9	15.9	255	212.3	28.3
在留フィリピン人関連事業	11	-79.5	2.3	26	122.2	2.9
医療・美容事業	50	-13.6	9.8	160	218.6	17.8
合計	513	54.8	100.0	902	75.7	100.0

（出所）届け出目論見書及び会社開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 3 月期実績見込み

18/3 期の連結業績は、フィリピン経済の高成長が続くなかで、売上高が前期比 28.1%増の 5,327 百万円、経常利益が同 57.3%増の 819 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 65.9%増の 480 百万円と、いずれも連続して過去最高を更新した。セグメント別にみると、「海外通信事業」、「国内通信事業」、「在留フィリピン人関連事業」、「医療・美容事業」の全てで増収増益を達成している。

18/3 期で注目すべきは、連結子会社の InfiniVAN 社が、17 年 11 月にルソン島における CPCN の仮免許を取得し、営業を開始したことである。なお、その開業準備コスト 98 百万円は「海外通信事業」セグメントが負担している。

◆ 19 年 3 月期の会社計画

19/3 期業績予想は、売上高が前期比 14.6%増の 6,107 百万円、経常利益が同 10.7%増の 906 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 15.5%増の 555 百万円と、いずれも続伸する見通しである。

セグメント別の売上高をみると、「海外通信事業」は過去実績を踏まえた新規契約の獲得数を見込み前期比 23.2%増の見通し、「国内通信事業」は MVNO 事業者向けサービスの大口顧客が他社に事情譲渡し他社回線を利用することを主因に同 2.7%減の見通し、「在留フィリピン人関連事業」は在留フィリピン人向け通信販売の売上減少を主因に同 14.3%減の見通し、「医療・美容事業」はレーシック手術の成長に 18 年 1 月より開始した白内障治療の上乗せを織り込み同 33.7%増の見通しとなっている。

また、業績予想前提の為替レートは 105 円／米ドル、1 円／米ドルの円安による利益押上げ効果は、営業利益段階で 9 百万円、経常利益段階では 18 百万円である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞経営課題/リスク

◆ 海外通信事業に関わるリスクについて

同社が「海外通信事業」を展開するためには、フィリピンPT&T社とのパートナーシップ維持が極めて重要となる。同社と PT&T 社との関係は長期にわたり安定しており、今後も引き続き提携して事業を遂行してく予定であるが、今後何らかの事由により、PT&T社との提携契約が解約される場合、PT&T社の再生手続が破産手続きに移行する場合、同社グループの財政状態および経営成績等に影響を与える可能性がある。

また、「フィリピン国内通信事業」を担う同社連結子会社 InfiniVAN 社が取得したCPCNの仮免許は、その取得後1年以内に約305百万ペソ以上の増資を行うこと等の義務を負い、その義務に違反した場合、仮免許の更新および期間延長ができないことになっている。さらに、InfiniVAN 社は事業開始後 5年内に株式を 30％以上売出してフィリピン株式市場に上場させることが規定されており、実行できない場合には、行政機関から CPCN や VAS（Value-Added Service Provider、付加価値サービスプロバイダー）の登録を取り消されたり、同社グループの取引先から契約を解除される可能性があり、同社グループの財政状態および経営成績等に影響を与える可能性がある。

◆ 国内通信事業に関わるリスクについて

同社が展開する「国内通信事業」においては、音声通信による売上比率が約9割占めている。同社はコールセンターシステムやデータセンターでのコロケーションサービス等、音声通信に依存しない事業構造への転換を推進しているが、想定を上回る技術革新や事業構造転換の遅延等が起こる場合には、同社グループの財政状態および経営成績等に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策について

同社は株主利益の最大化を重要な経営目標の一つと認識しており、今後の株主への利益配当については、業績の推移・財務状況、今後の事業・投資計画等を総合的に勘案し、内部留保とのバランスをとりながら検討していく方針である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 8 】財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	3,590	100.0	4,160	100.0	5,327	100.0
売上原価	2,398	66.8	2,677	64.4	3,297	61.9
売上総利益	1,192	33.2	1,483	35.6	2,029	38.1
販売費及び一般管理費	860	24.0	969	23.3	1,126	21.1
営業利益	331	9.2	513	12.3	902	16.9
営業外収益	3	0.1	29	0.7	34	0.6
営業外費用	118	3.3	22	0.5	118	2.2
経常利益	217	6.0	520	12.5	819	15.4
税引前利益	218	6.1	488	11.7	819	15.4
親会社株主に帰属する当期純利益	84	2.3	289	6.9	480	9.0

貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	2,568	69.3	3,234	74.3	2,983	70.3
現金及び預金	729	19.7	1,498	34.4	1,410	33.2
売掛金	492	13.3	468	10.8	614	14.5
棚卸資産	103	2.8	90	2.1	84	2.0
固定資産合計	1,135	30.7	1,116	25.7	1,262	29.7
有形固定資産	507	13.7	545	12.5	714	16.8
無形固定資産	359	9.7	206	4.7	108	2.5
投資その他の資産	268	7.2	364	8.4	439	10.3
総資産	3,703	100.0	4,350	100.0	4,245	100.0
流動負債	1,955	52.8	2,064	47.4	1,827	43.0
買掛金	290	7.8	242	5.6	410	9.7
短期性借入金	338	9.1	536	12.3	377	8.9
固定負債	1,135	30.7	1,373	31.6	982	23.1
長期借入金	806	21.8	1,086	25.0	788	18.6
純資産	612	16.5	913	21.0	1,435	33.8
自己資本	481	13.0	757	17.4	1,255	29.6

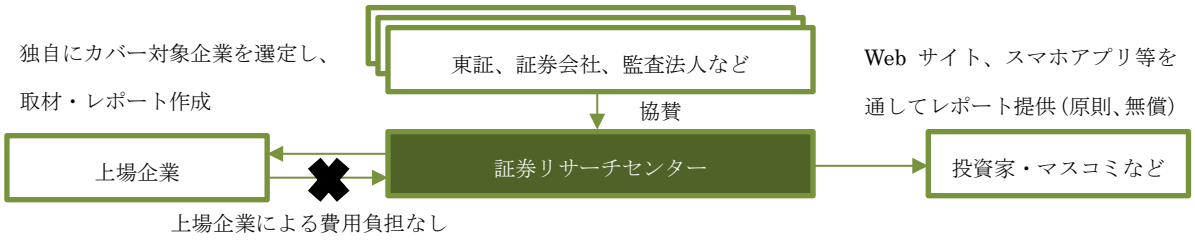
キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3	2018/3
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	867	600	829
減価償却費	231	245	206
投資キャッシュ・フロー	-584	-241	-378
有形固定資産の取得	-	-	-310
財務キャッシュ・フロー	40	414	-517
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	312	766	-87
現金及び現金同等物の期末残高	690	1,457	1,369

（出所）届出目論見書、及び適時開示情報を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

（協賛）

株式会社東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
株式会社 ICMG			

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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、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。
- 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ず、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。