

ワイヤレスゲート (9419 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/31
 調査日: 2013/5/09
 調査方法: 企業訪問等

高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスのアグリゲーター 黒字化定着、累損一掃、配当を実施する見込み

> 要旨

◆ 高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを展開

・通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者(MVNO: Mobile Virtual Network Operator)として複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受け、多様な高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを、個人向けにワンストップで提供するアグリゲーター。

◆ 13年12月期、2桁の増収増益を会社は予想

- ・今13/12期業績の会社予想は、売上高7,017百万円(前期比27.6%増)、経常利益800百万円(同39.0%増)と大幅な増収増益。
- ・好調な背景は、スマートフォンやタブレット端末の急速な普及により、インターネットブロードバンドサービスへの需要が増大し、サービス会員数の増加の見込めることがあげられる。
- ・前12/12期の無配から今13/12期は、1株80円の配当を実施する見込みで、中期的にも増配が期待されよう。

> 投資判断

◆ 市場開拓余地がある

・当面、事業拡大に伴う先行投資負担はなく、新規顧客数の増加などによる増収効果で、業績の急拡大が見込める。今後3年程度は年率25%程度の売上成長とこれを上回るEPS成長を当センターでは予想している。今後、スマートフォンやタブレット端末の急速な普及により、ワイヤレス・インターネットブロードバンドサービスに対する継続的な需要拡大が、同社の収益を押し上げよう。

◆ 中期的な株価レンジは、6,230円～7,000円を想定

・16/12期の当センターの予想EPSをベースに、PERで16倍から18倍を妥当とすると、今後3年程度の株価レンジは、6,230円～7,000円程度と想定される。株価は、今後の利益成長モメンタムとポテンシャルから判断すると、中長期的には上値余地はあると思われる。

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

【主要指標】	2013/5/24
株価(円)	5,280
発行済株式数(株)	2,440,900
時価総額(百万円)	12,888
上場日	2012/7/19
上場来パフォーマンス	—

	前期	今期予想
PER(倍)	27.7	26.8
PBR(倍)	8.4	7.1
配当利回り	0.0%	1.5%

	σ	β値
リスク指標	—	—

【主要KPI(業績指標)】

決算期末	ワイヤレス・ブロードバンド サービス会員数	
	単位: 万人	伸長率
2008/12	4	—
09/12	9	125%
10/12	21	133%
11/12	30	43%
12/12	35	17%
13/12 1Q	36	3%

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	-3.8%	30.4%	—
対TOPIX	-6.5%	-7.9%	—

*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20130528

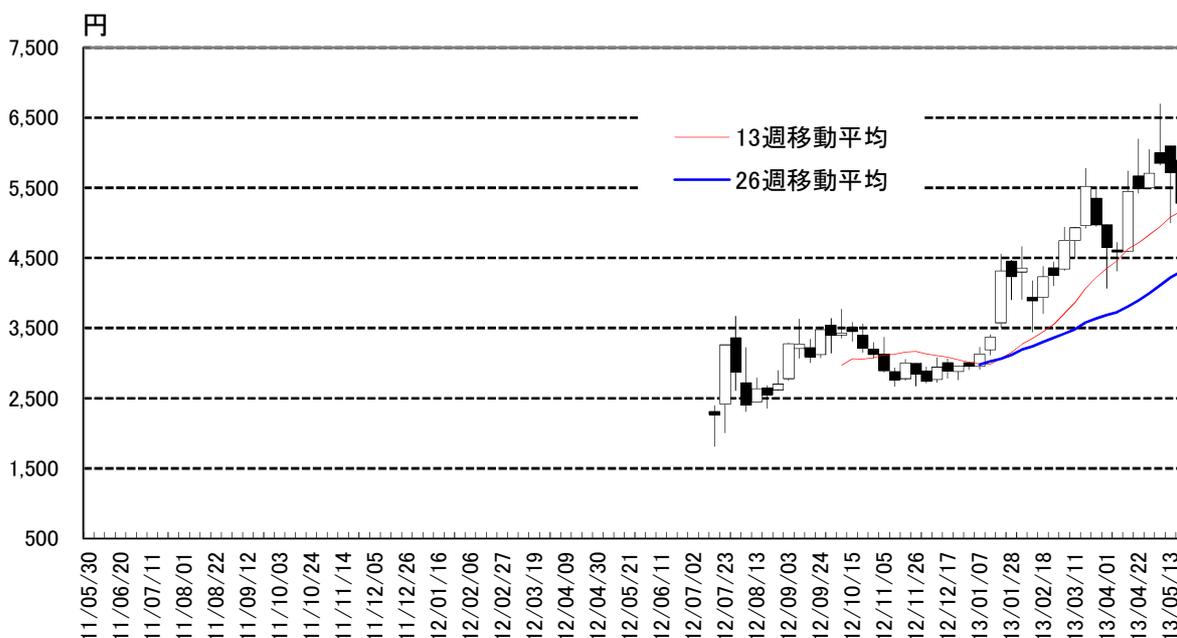
ワイヤレスゲート (9419 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/12期	2012/12期	2013/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	3,440	5,500	7,017	7,100	8,200	9,300	10,500
前年比	198.1%	—	27.6%	29.1%	15.5%	13.4%	12.9%
営業利益	386	597	800	840	1,100	1,400	1,750
前年比	235.8%	—	34.1%	40.7%	31.0%	27.3%	25.0%
経常利益	386	575	800	840	1,100	1,400	1,750
前年比	240.7%	—	39.0%	46.1%	31.0%	27.3%	25.0%
当期純利益	279	423	463	480	600	750	950
前年比	57.5%	—	9.4%	13.5%	25.0%	25.0%	26.7%
期末株主資本	722	1,534	—	1,819	2,223	2,729	3,435
発行済株式数(株)	21	2,441	2,441	2,441	2,441	2,441	2,441
EPS(円)	135.5	190.5	189.8	196.6	245.8	307.3	389.2
配当(円)	0.0	0.0	80.0	80.0	80.0	100.0	100.0
BPS(円)	350.5	628.5	—	745.1	910.9	1,118.2	1,407.4
ROE	47.9%	37.5%	—	28.6%	29.7%	30.3%	30.8%
株価(円)	—	2,957	5,280	5,280	—	—	—
PER(倍)	—	15.5	27.8	26.8	21.5	17.2	13.6
配当利回り	—	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.9%	1.9%
PBR(倍)	—	4.9	NA	7.1	5.8	4.7	3.8

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。12/12 期より連結決算を公表

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受けてワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供するアグリゲーター

◆ ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

ワイヤレスゲート（以下、同社）は、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者（MVNO : Mobile Virtual Network Operator）として、複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受けてワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供するアグリゲーター^{注1}。数種の高速な無線通信サービスを、パッケージ化してワンストップで提供している。具体的には、公衆無線 LAN サービス^{注2}、及びモバイルインターネットサービス（Wi-Fi ^{注3}、WiMAX ^{注4}、LTE ^{注5}等）を、主に家電量販店や携帯電話販売代理店等が顧客との対面販売により契約を締結し、無線サービスを提供している。

注1

複数の通信事業者等からインフラを借り受け、それらを組み合わせた無線通信サービスを提供する事業者

注2

鉄道駅や空港、ホテル、カフェなどの商業施設にて、無線 LAN を利用した高速インターネット接続を提供するサービス

注3

無線 LAN の一種で、無線 LAN 関連製品を製造・販売する企業の業界団体である Wi-Fi アライアンスにより無線 LAN 機器間の相互接続性を認証されたことを示す名称

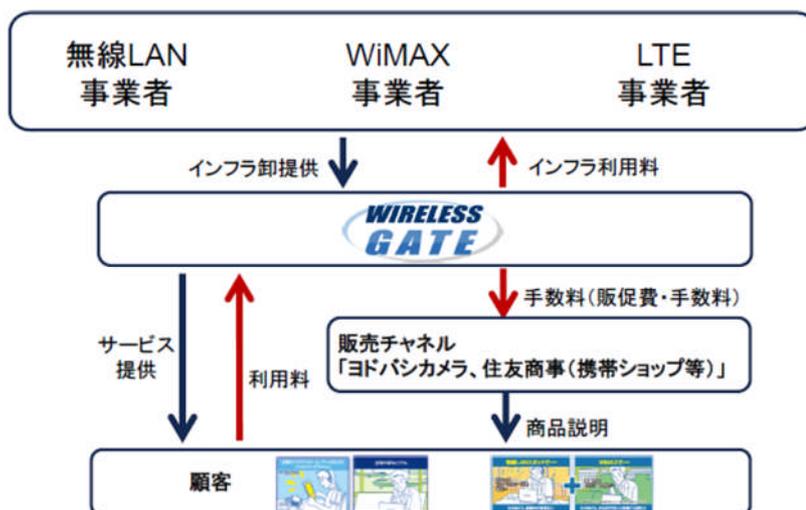
注4

無線通信技術の規格の一種で、広いエリアでの高速インターネット接続が特徴

注5

第3世代(3G)データ通信をさらに高速にした次世代携帯電話の通信規格で、光ケーブルなどの有線ブロードバンドサービスに迫るスピードで高速データ通信を行うことが可能

【図表1】事業概要



(出所) ワイヤレスゲート

同社は自らをワイヤレス・ブロードバンド業界の「PASMO」的な存在と説明している。複数のインフラ会社が運営する施設等（鉄道・バス・商業施設）において、PASMOがあれば多くの交通機関が利用できるように、同社の会員は複数のキャリアのインフラを利用できるメリットを享受できる。一方、通信キャリアは、使用していない帯域を有効活用し収益化できるメリットがある。同社は固定インフラ施設を持たないため、新しい通信技術が現れた場合でも大規模な先行投資をせずに、最適なタイミングで新技術を提供しかつ、低コストでのオペレーションが可能であるなど、技術革新の激しい通信業界にあって、「持たざる」メリットを享受できる。

◆ グループ会社は 3 社

同社グループは、同社及び連結子会社 2 社により構成され、連結子会社である株式会社ワイヤレステクノロジー・ラボは、無線通信サービスに関する研究開発及びネットワークシステムの運用保守を、株式会社ワイヤレスマーケティング・ラボは、オンラインサービスの提供を主な事業内容としている。ワイヤレス・ブロードバンドサービス関連事業のみの単一セグメントであるため、セグメントごとの情報開示はしていないが、サービス区分別の売上高のみ開示している。すなわち、「ワイヤレス・ブロードバンドサービス」、「ワイヤレス・プラットフォームサービス」、「その他」に区分される。連結売上高構成比率では、「ワイヤレス・ブロードバンドサービス」がほぼ 100% (12/12 期) を占める。

◆ サービス概要

同社グループのサービスは、主に月額有料会員からの利用料収入が継続的かつ安定的に発生しており、会員数の増大を図ることで、収益が拡大するストック型の課金モデルである。

【図表 2】 サービス一覧

サービスメニュー	主力・月額 利用料金(円)	サービス提供 開始時期	サービス内容
ワイヤレスゲート Wi-Fi	380	2004年10月	☆東海道新幹線(東京～新大阪間)のN700系車内やJR主要駅、主要空港、空港リムジンバス、高速バス、商業施設など全国4万ヶ所以上で利用できる無線LANを利用した高速インターネット接続サービス。 ☆利用者は「ワイヤレスゲートWi-Fi」への申込を行えば、別途、公衆無線LAN事業者やインターネット・プロバイダとの契約を行うことなく、複数の公衆無線LAN事業者のWi-Fiスポットを1つのID・パスワードで利用可能。
ワイヤレスゲート Wi-Fi+WiMAX	3,880	2009年7月	UQ WiMAX とワイヤレスゲートWi-Fiが使い放題
ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE	3,980	2012年12月	ドコモ LTE Xi (クロッシィ) とワイヤレスゲートWi-Fiが使い放題

(出所) 会社資料より証券リサーチセンター作成

「ワイヤレスゲート Wi-Fi」は、ワイヤレス・ブロードバンドサービスの公衆無線 LAN サービスで、12/12 期の売上高構成比は 14.9%。「ワイヤレスゲート Wi-Fi+WiMAX」と「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE」は、ワイヤレス・ブロードバンドサービスのモバイルインターネットサービスで、12/12 期の売上高構成比は 84.9%。サービス別の会員数は公表されていない。

ワイヤレス・プラットフォームサービスは、ワイヤレス・ブロードバンドサービスで利用している「公衆無線 LAN サービスの ID・パスワード認証及び課金システム」の法人向け売上が計上されている。

◆ 販売チャネル

同社の従業員数は 10 名 (12/12 期末) と少ないが、販売代理店を利用した顧客拡大を図っている。主たる販売チャネルは家電量販店であるヨドバシカメラ。店頭でパソコンやタブレットなどを購入した顧客に対して販売代理店の販売員が同社のサービスを説明するなどの販売促進を行っている。昨年 12 月からは住友商事と提携し、携帯電話ショップでの販売も開始した。

> 経営陣

◆ 創業者が継続して経営

同社の取締役は、代表取締役 CEO の池田 武弘氏 (41 才) 以下 4 名 (うち社外取締役 1 名)、監査役は 3 名 (うち社外取締役 2 名) で構成される。池田氏は、原田実取締役 COO とともに創業者で、同社を起業し築き上げた。池田氏は技術及び経営全般、原田氏が営業部門を担当している。

池田代表取締役 CEO は 1972 年生まれ。99 年大阪大学大学院工学研究科博士課程を修了 (工学博士)、エヌ・ティ・ティ移動通信網 (現エヌ・ティ・ティ・ドコモ) に入社し、NTT ドコモワイヤレス研究所に勤務。スタンフォード大学客員研究員も兼ね研究に従事していた。無線通信技術は成熟化しつつあり研究余地が小さくなってきたと感じ、無線技術を具体的に活かす通信ビジネスに興味を持ち、同社グループが現在展開しているビジネスモデルを発案。緻密なマーケットサーベイなどを行い、日本におけるワイヤレス・ブロードバンドのマーケット拡大を目指した株式会社トリプレットゲート (同社の前身) を 2004 年 1 月に創業した。同氏は総務省「無線 LAN ビジネス 研究会」のオブザーバーでもある。

原田取締役 COO は 1965 年生まれ。90 年武蔵大学経済学部卒業後、外資系金融機関を経て、米国系ポータルサイトなど複数の IT 系ベンチャー企業の立ち上げを経験するなど、財務や企業経営に強みがある。外部コンサルタントとして活躍中に、池田氏と知り合い同社の創業に参画した。

> 株主構成

◆ 創業者は大株主だが保有比率は比較的少ない

筆頭株主は取引先であるヨドバシカメラ（資本と商品販売のみの取引、人的には無関係）。経営陣では、池田代表取締役 CEO が第2位株主（約 6.2%）。創業メンバーである原田取締役 COO が第9位の大株主（約 2.1%）。両氏は大株主だが、合計で約 8%の保有にとどまっている。

【図表 3】所有者別状況

	%
個人その他	45.66
その他の法人	25.20
外国法人等	15.85
金融機関等	6.98
金融商品取引業者	6.31
合計	100.0

(12年12月31日現在)

(出所) 有価証券報告書より
証券リサーチセンター作成

【図表 4】大株主の状況

順位	氏名又は名称	%
1	ヨドバシカメラ（取引先）	14.51
2	池田 武弘（同社代表取締役CEO）	6.19
3	インテック・アイティ2号投資（VC）	5.74
4	日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	4.17
5	藤沢 昭和（個人、ヨドバシカメラ社長）	4.10
上位10位合計		46.72
（VC 2口合計、第3位株主＋第10位株主）		7.79

(12年12月31日現在)

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 沿革・企業理念

◆ 沿革

池田 武弘氏（現代表取締役 CEO）が「ワイヤレス・ブロードバンドサービス」ビジネスの成長性を予見し、原田 実氏（現取締役 COO）とともに創業し現在に至る。

2004年1月 ワイヤレス・ブロードバンドサービスの提供を目的として、株式会社トリプレットゲートを東京都に設立。04年10月 公衆無線 LAN サービス「ワイヤレスゲート」の提供を開始。05年10月 ワイヤレス・ブロードバンドサービスの基盤プラットフォームを活用した「ワイヤレス・プラットフォームサービス」の提供を開始。09年7月 モバイルインターネットサービス「ワイヤレスゲート Wi-Fi + WiMAX」の提供を開始。11年3月 商号を株式会社ワイヤレスゲートへ変更（社名：無線の窓口、玄関のような存在であることに由来）。12年7月 東京証券取引所マザーズに株式を上場。12年11月 株式会社ワイヤレステクノロジー・ラボ、及び株式会社ワイヤレスマーケティング・ラボ（いずれも現連結子会社）を設立。12年12月 モバイルインターネットサービス「ワイヤレスゲート Wi-Fi + LTE」の提供を開始。

◆ 企業理念

同社は「ワイヤレス・ブロードバンドサービスを通じて、より創造性あふれる社会の実現を目指す」ことを企業理念として掲げている。

創業から約 8 年で上場、ワイヤレス・ブロードバンド社会の到来を予想し新分野を開拓

事業環境

> 業界環境・同業他社

◆ 業界環境

公衆無線 LAN サービス市場 (ICT 総研調べ約 244 万件、11 年 3 月末) において、ソフトバンクモバイル (シェア約 28%)、NTT ドコモ (同約 12%) に次いで、同社は第 3 位で、シェア 11% と推定される。同業界の主たる事業者数は、全国に 8 社程度で、上位 3 社で約 5 割のシェアを占める。また、国内市場の潜在的な成長余地は大きいと言える。国内有料市場では、同社が最大手 (シェアトップ)。個々の事業領域ではライバルは多いものの、同社のアグリゲーション業務ではライバルが不在で、ワンストップソリューションであり、利便性が高い。

厳密な意味での同業他社が存在していないが、敢えて類似の仮想移動体サービス事業者 (MVNO) として、日本通信 (9424JQS) と比較した。同社には利益率などに遜色はないが、両社とも小規模である。

【図表 5】 同業他社比較

コード・市場	9419 東証マザーズ	9424 大証JQS
社名	ワイヤレスゲート	日本通信
主力事業	ワイヤレス・ブロードバンドサービス、アグリゲータ	仮想移動体サービス
売上 (今期予想、百万円)	7,100	4,520
営業利益 (同、百万円)	840	618
同利益率 (%)	11.8	13.7
実績ROE (%)	37.5	12.1
3年間売上成長率 (年率、%)	134.6	15.4
同営業利益成長 (百万円)	黒字化：(単独)▲182 → (連結) 597百万円	黒字化：(連結)▲1,096 → (連結) 358百万円
自己資本比率 (%)	61.6	48.8
流動比率 (%)	229.2	280.6

(注) ワイヤレスゲートの予想は証券リサーチセンター、日本通信の予想は会社予想

(出所) 各種資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスサイクル

◆ 技術革新の速い業界

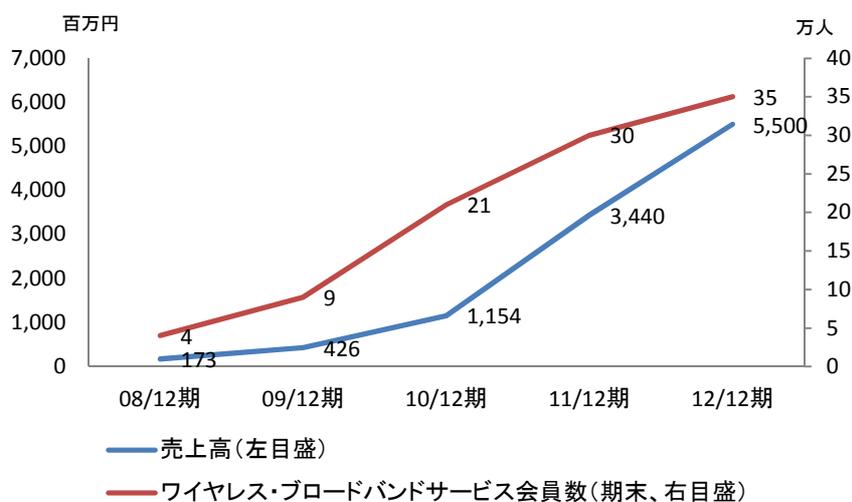
インターネットを無線でつなげる技術は、技術革新が極めて速く、3～7 年程度で新技術に代替される傾向がある。同社と顧客との契約期間は、1 日から 2 年更新サイクルなど多様。デバイス機器のモデルチェンジサイクルは平均的には約 2～3 年であり、同社との契約期間もほぼ同程度あるいは若干これより長めと考えられよう。

> KPI(業績指標)

◆ KPIは会員数

会員から毎月利用料を徴収するため、会員数の増大が増収につながり、継続して安定収入が見込めるストック型ビジネスである。同社売上高は、ワイヤレス・ブロードバンドサービス会員数×顧客平均単価(月額)により算出される。従って、同社の重要な KPI として、サービス会員数の推移に注目したい。

【図表 6】 売上高と会員数



(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

経営戦略

> 現状の課題と戦略

会員数の増加、販売チャネルの拡充が当面の課題

◆ 安定的かつ継続的な会員数の拡大

前述したように、会員数が同社の売上高及び利益に直結するため、安定した会員数の増大が業績の拡大に必須となる。このためにも、キャンペーン、販売チャネルの拡充、サービスの充実に注力していく方針である。

現時点では、ヨドバシカメラ経由での新規サービス加入者の比率が極めて高い(12/12期の依存度: Wi-Fi 80%, Wi-Max 100%, Wi-Fiでは自社サイトを通してネットによる直接申し込みもある)。今後、携帯電話販売代理店との契約締結等を行い、販売チャネルの拡大・多様化を図ることにより、ヨドバシカメラへの依存度を低下させ、かつ高成長を遂げたい意向である。

既に、住友商事を窓口として大手携帯販売代理店(ティーガイア)で「ワイヤレスゲート Wi-Fi」の取り扱いを展開している。また、他の携帯販売数社とも商談中で、順次、販売チャネルの拡充をはかる戦略である。顧客との直接窓口である販売代理店の販売員が同社サービスを説明をするため、販売員の教育やオペレーション体制の確立が不可欠であり、本格的な貢献には数年間を要しよう。

> 中長期の課題と戦略

持続的な成長維持には新事業展開、有能な人材の獲得が課題

◆ サービスの魅力向上と新規事業領域への展開

同社グループは、ワイヤレス・ブロードバンドサービスを通じて、ユーザーのニーズに対応した通信環境を提供し急成長してきた。今後、高成長を持続するためには、技術革新の激しい業界の中で新通信技術のアグリゲーションを行い、顧客ニーズに合致したサービス設計や、収益源拡大のためのオンラインサービス事業、利用者向けのオプションサービスの提供等の新規事業展開など、事業の拡充を図る方針である。

◆ 有能な人材の獲得、育成

同社グループの事業は、基本的には人的依存度が相対的には低いビジネスモデルであるが、今後の新規ビジネスへの展開・継続的な発展のためには、高い専門性を有する人材及び管理職者の獲得、人材育成が必要である。このため人材採用活動、教育研修制度の拡充、外部ノウハウの活用などにも積極的に取り組む方針である。

> アナリストの戦略評価

先行者優位性と多額の先行投資を必要としないストックビジネス魅力

◆ 先行者による独占的利益を享受できる可能性

会員に対する月額課金というストックビジネスであり、安定した収益基盤をもつのが強み。シンプルなモデルである。アグリゲーターとして、顧客ニーズに即したサービスをタイムリーに適正価格で提供すれば、会員数の増大が収益の拡大に直結する。各種コストも基本的には売上連動となるため（通信回線使用料、支払手数料は、12/12 期実績でそれぞれ売上高比約 66%、16%）、多額の先行投資や設備投資を必要とせず、既存事業が拡大することにより、固定コスト（人件費、システム費）が大きく増加するということは殆どない。

また、通信開放の国策の下、新たなモバイル・ブロードバンドサービス（WiMAX、XGP、LTE など）では MVNO へのネットワーク提供が実質的に義務づけられ、独立系 MVNO 事業者は通信事業者から種々の通信技術の卸受けが可能である。このため同社にとっては、規制緩和は追い風になる。

同社は先行者利益・高いマーケットシェアを背景に規模の経済が発生するフェーズに到達したと考えられる。デバイスの急速な普及、動画などインターネットにおけるリッチコンテンツの急速な需要増で、高速ワイヤレス・ブロードバンドのニーズは、幾何級数的に増加しつつある。上場による信用力・知名度向上も加わり、高い認知度による効率的な顧客獲得が可能となってきていると思われる。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

インフラ投資が不要で、アグリゲーターとして新サービスをタイムリーに提供可能であること、スマホやタブレット端末などの普及や高速通信スピードへのニーズが極めて旺盛なニッチ成長市場のガリバーであることが強み。一方で、単一ビジネスに特化し小規模であること、キーマンリスクが留意点。

【図表 7】 SWOT 分析

Strength (強み)	<ul style="list-style-type: none"> ・ワイヤレス技術・ノウハウ。 ・アグリゲーターとして、新サービスをタイムリーに提供可能。インフラ投資コストが不要。 ・業界最大手の実績と知名度、信用力 ・無借金経営
Weakness (弱み)	<ul style="list-style-type: none"> ・相対的に小規模。 ・キーマンリスク：経営事業戦略は創業者である社長のノウハウ・人脈・手腕に負うところが大きい。 ・単一事業に特化 ・ヨドバシカメラに対する販売チャネル依存度が高い
Opportunity (ビジネス機会)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内の市場開拓余地、新規サービス ・会員数の獲得 ・インターネットブロードバンドの普及、スマホやタブレット端末の普及、高速通信スピードのニーズの高まり
Threat (脅威)	<ul style="list-style-type: none"> ・技術革新・品質管理 ・システム障害 ・登録会員・利用者などの個人の流出

(出所) 証券リサーチセンター

> Porter's 5 Forces

◆ 業界内競争

同社の他には7社程度の有力な同業者が存在するが、その多くが巨大資本をもつ上場企業グループである。また、同社のメインターゲットである個人向けでは、部分的には競合するが、同社と同一モデルのライバルは存在しない。

◆ 新規参入の脅威

同社は、総務省に電気通信事業者として届け出を行っており、複合的なサービスができる体制にある。同事業は相応の資金力、規模、ノウハウ、実績が必要であり、また既に先行者メリットがあるため、今後の新規参入は難しいと予想される。但し、国内外の大手資本が、技術革新や時代の変化とともに今後、参入してくる可能性もあり注視すべきである。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

通信テクノロジー・インフラ自体は、技術革新・変化が激しいが、代替品・代替サービスは想定しにくい。同社のビジネスモデルは、変化に対応できるものと思われる。

◆ 買い手の競争力

最終顧客は、ほぼすべて個人であり、広く分散されている。同社に対し価格交渉力が高いとは考えられない。但し、基本的には、競合、市場動向、相場水準、採算性を調査し、同社は顧客にとって魅力的な価格設定を行い続ける必要があると思われる。販売面では、ヨドバシカメラ依存度が高く、リスク分散を図る必要性もあると考えられる。

◆ 供給者の支配力

商品の仕入先は、通信会社であるが、ほぼすべての通信会社と契約している。特定の通信キャリアに依存していない。また、国策上通信キャリアは一定の-marginが残る水準で通信回線を開放する義務があるため、基本的には支配力は小さい。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

生産性向上、効率性を重視した働き方を奨励しており、残業を禁止し節電に努めている。無線は、有線ケーブルなどが不要であり、ビジネス自体がエコ、地球に優しいビジネスと考え、環境対策にも配慮した経営を実施している。

◆ 社会貢献 (Society)

当該事業は、ワイヤレス通信の提供を通じて、利便性の高い快適な生活を人々に提供することから社会的な貢献事業である。また、東日本大震災により被災を受けた東北エリアの契約者には、3ヶ月利用料金を免除した。

◆ ガバナンス (Governance)

池田代表取締役 CEO と原田取締役 COO の二人の創業者により経営されている。監査役3名は1名が常勤、非常勤で社外監査役の2名から成る。創業者はいずれも上位株主だが過半数は保有していない。現状では、他の大株主の経営関与はなく、実質的な経営判断は経営陣が独立して行う。

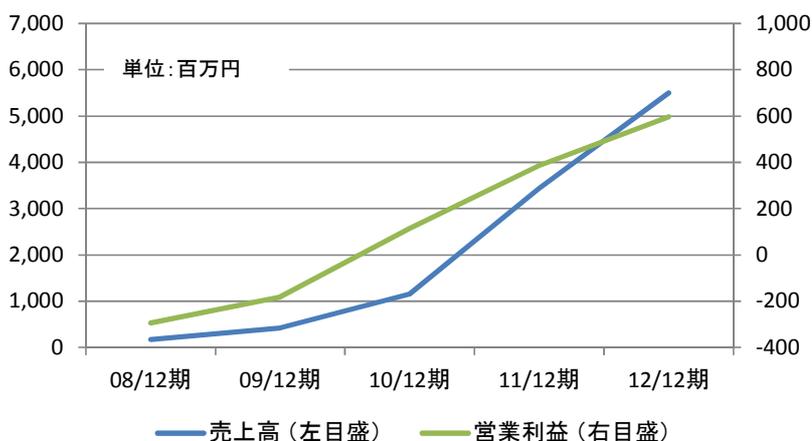
業績動向と今後の見通し

> 過去の業績

◆ サービス会員数の伸びで業績は好転

ワイヤレス・ブロードバンドサービスの普及にともない、サービス会員数の伸びが顕著で業績は急速に好転。創業後、7年目に期間損益が黒字化、9年目に累積損失一掃。10/12期以降3期連続の黒字、売上高、利益とも過去最高を更新している。

【図表 8】 業績推移



(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 過去の業績

◆ 前12年12月期決算

12/12期より連結決算の公表を開始した。前期連結決算は売上高5,500百万円(注:参考:12/12期単独5,500百万円、11/12期単独3,440百万円)、営業利益597百万円(同様に596百万円、386百万円)、経常利益575百万円(同様に577百万円、386百万円)、純利益423百万円(同:425百万円、279百万円)となった。

業績好調の背景は、無線データ通信サービスの利用が活発なスマートフォン、タブレット端末等の急速な普及にある。同国内出荷台数は拡大し、12年1月から11月までのスマートフォン出荷台数(海外メーカーは除く)は1,389万台となり、11年1月~12月までの1,092万台を大きく上回った。

良好な経営環境の下、主力のワイヤレス・ブロードバンドサービスの新規会員獲得に注力した結果、12/12期末のワイヤレス・ブロードバンドサービス会員数は約35万人と前期末比5万人増となった。Wi-Fiスポットは2万ヶ所に倍増(12月4日)し、新たなサービスである「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE」をスタート(12月10日)。また携帯電話販売代理店での取扱いがスタート(12月20日)した。

> 今期予想業績

◆ 今 13/12 期の会社予想

同社は 13/12 期連結業績を、売上高 7,017 百万円（前期比 27.6%増）、経常利益 800 百万円（同 39.0%増）と予想している。この大幅増収増益の背景には、主力チャネル、自社サイトによるサービスの会員数の増加が見込めることがあげられる。IPO 費用がなくなることや、人件費や支払手数料などの費用は売上高に比例して増加するものの、固定費は大きく増加しないことから、増収率を上回る経常増益率を達成できる見込み。配当についても、前期の無配から 1 株 80 円に配当を実施する予定である。中期的に増配も見込める。

同社グループの主な事業領域である情報通信市場では、通信デバイスの一層の普及、通信の高速化、データ通信量の増大が見込まれることから、同社グループの収益基盤である「公衆無線 LAN サービス」及び「モバイルインターネットサービス」の更なる強化に注力していく計画である。

1. 公衆無線 LAN サービス

公衆無線 LAN が安価で高速通信を行うことができるとの認識が高まり、需要は拡大傾向にある。利用エリアの拡充による利便性の向上、効果的なキャンペーンの実施及び販路拡充強化等により新規会員の獲得を目指す。

2. モバイルインターネットサービス

効果的なキャンペーン等を行うことにより、新規会員の獲得の増加及び既存会員の退会率の低減を目指し、成長を加速する計画。

13/12 期第 1 四半期連結決算は、ほぼ会社想定並みだったようだ。12/12 期第 4 四半期より連結を開始したため、前年同期との比較の数字はない。売上高、営業利益、当期利益は、それぞれ 13/12 期会社予想に対する達成率が 23%、22%、23%となっており、順調なスタートと思われる。会員数は、13 年 3 月末時点で 12 年 12 月末比 1 万人増加の約 36 万人となった。現状では、新規会員数の増加ペースが加速している兆候は見られず、前年並みペースの模様。一方解約率は、年間 2%前後に留まっており、継続性の高さには特筆すべきものがある。

◆ 今 13/12 期の証券リサーチセンター予想

当センターでは、会社の業績予想について上方修正余地があると見ている。売上高 7,100 百万円（前期比 29.1%増）、経常利益 840 百万円（同 40.7%増）。サービス会員数は、スマートフォンやタブレット端末などの進化によるデバイスの普及、販売チャネルの拡大、ブロードバンドサービスへのニーズの高まりにより、時間経過とともに今後増加ペースが加速するものと思われる（同社は契約見込み前提数などを公表していない）。また、前期 12 月からスタートした新たな販売チャ

ネルの売上増加分を、同社は今期業績に全く織り込んでいない。加えて、コスト面も慎重に見積もっていると思われ、会社予想はやや保守的であると判断している。

> 中期見通し

◆ 年率 25%超の利益成長が継続へ

同社は、具体的な中期経営計画は公表していないが、会員数、売上高、連結売上高営業利益率を経営指標として重視している。当面、売上高営業利益率は11%以上を維持したいとしている。

来期以降も増収に伴う通信回線使用料や支払手数料は、売上高に連動して増加するものの、人件費、システム開発投資などの固定費の増加は限定的であり、会員数の増加にともなう増収効果により、当センターでは年率25%を上回る増益を予想する。

中期的には、既存事業の拡充と新サービスの提供が成長ドライバーになると予想される。市場の成長余地は大きく、知名度、利便性から同社の先行者としての優位性は高まることが予想される。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 上場来パフォーマンスは良好

同社株は12年7月、公募価格1,200円に対して、初値2,311円をつけ期待先行の上場となった。上場日に安値1,811円まで下落したものの、上場翌日以降は底堅く推移し日本を含む世界的な金融緩和策、米国株価の高値更新など市場環境の好転から、13年5月には最高値6,700円まで上昇。現在、株価は5,000円台前半での揉み合いとなっている。

> 株主還元

◆ 初配当実施へ

将来の持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつも、経営を全般的に勘案して利益配当するのが基本方針である。黒字化が定着し繰越損失を一掃したことから、13/12期は1株80円と創業以来の初の配当を予定している。配当性向は42.1%となる。来期以降、増益による増配の可能性も予想される。

通信関連の事業という特質上、安心感を一般ユーザーに与えるとの観点から、東証一・二部への市場変更も視野に入れるが、前期末では株主数が未達であり時期は未定。投資家層の拡大には、積極的なIR活動、株主還元や業容の拡大が必要となろう。また、株主優待制度はないが、機動的に考えたいとしており、将来的には検討の余地はあるようだ。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価に割安感はない

【図表9】 株価バリュエーション

コード・市場	9419 東証マザーズ	9424 大証JQS
社名	ワイヤレスゲート	日本通信
株価(13/5/24、円)	5,280	6,150
時価総額(百万円)	12,888	8,263
PER(今期予想、倍)	26.8	15.3
PBR(直近実績、倍)	8.4	3.3
配当利回り(今期予想)	1.5%	0.0%

(注) ワイヤレスゲートの予想は証券リサーチセンター予想、日本通信の予想は会社予想、日本通信は、法人税を支払っていないことを考慮すると実質予想PERは35倍程度と推定される。

(出所) 証券リサーチセンター作成

同社はワイヤレス通信関連の小型成長株として認識される。今期の東証一部平均予想基準PER約17倍、PBR(実績)約1.3倍、配当利

回りが約 1.6%。対して同社の株価バリュエーションは、当センター予想に基づき今期予想基準 PER 約 27 倍、来期予想基準 PER 約 22 倍、PBR (実績) 8.4 倍、配当利回り約 1.5%。現状では、成長がある程度は株価に織り込まれていると思われ、短期的には PER 水準から割安感はない。また、一方で通信インフラ関連事業を行う類似業種の上場会社である日本通信 (9424JQS) と比較したが、今期予想基準 PER や配当利回りでは、相対的には割高感はないと思われる。

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な想定株価水準は 6,230 円～7,000 円

当センターでは 16/12 期 EPS を約 390 円と予想しており、現時点の株価で計算すると同基準 PER は 14 倍前後となる。当面の年率 EPS 成長を 25～30%程度、妥当 PER を 16 倍～18 倍と考えると、今後 3 年程度での目標株価は、6,230 円～7,000 円程度と考えられる。

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

■ PER (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

■ PBR (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TOPIX)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