

ホリスティック企業レポート

ワイヤレスゲート

9419 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年8月23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20130820

ワイヤレスゲート(9419 東証マザーズ)

発行日:2013/8/23

アグリゲーターとしては最大手、ストック型の課金ビジネスモデル
サービス会員数を順調に伸ばし、業績は順調に推移

> 要旨

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

◆ 高速ワイヤレス・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、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である。

◆ 13年12月第2四半期累計決算は同社計画を若干上回り順調

・会員数が伸び、13/12 期第2 四半期累計決算は同社予想をやや上回る業績だった。13/12 期については、売上高 7,017 百万円(前期比27.6%増)、営業利益 800 百万円(同 34.1%増)と同社は予想しており、期初予想を変更していない。なお、株主還元には積極的な姿勢に変わってきている。12/12 期の無配から、13/12 期の配当を期初には年 80 円と計画していたが、年 100 円に計画を変更した。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高7,100 百万円、営業利益 840 百万円(同 40.7%増)を見込む。当センターでは販売チャネル増効果により期末会員数 42 万人(前期末比 7 万人増)と予想する。

◆ 業績は拡大局面入りへ

・市場に開拓余地があり、中期的に二桁増収増益が続くと予想される。
・当面、事業拡大に必要な投資負担は小さく、新規会員数の増加などによる増収効果が寄与し、利益の拡大が見込める。中期的には年率約 25%の利益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へのニーズが増加することと、販売チャネルの拡大が同社の成長を後押しすると考えている。

【主要指標】

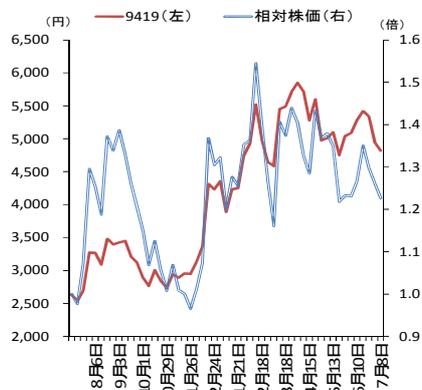
	2013/8/16
株価(円)	4,945
発行済株式数(株)	2,483,900
時価総額(百万円)	12,283

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	25.3	24.5	19.6
PBR(倍)	7.67	6.65	5.53
配当利回り(%)	0.0	2.1	2.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-8.0	-13.9	78.5
対TOPIX(%)	-9.0	-14.5	22.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/8/17

【9419 ワイヤレスゲート 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)	
2010/12	単独	1,154	170.9	115	—	113	—	177	—	90.9	—	0.0
2011/12	単独	3,440	198.1	386	235.8	386	240.7	279	57.5	135.5	350.5	0.0
2012/12	連結	5,500	—	597	—	575	—	423	—	190.5	628.5	0.0
2013/12	CE	7,017	27.6	800	34.1	800	39.0	463	9.4	187.8	NA	100.0
2013/12	E	7,100	29.1	840	40.7	840	46.1	480	13.5	196.6	725.1	100.0
2014/12	E	8,200	15.5	1,100	31.0	1,100	31.0	600	25.0	245.8	870.9	100.0
2015/12	E	9,300	13.4	1,400	27.3	1,400	27.3	750	25.0	307.3	1,078.2	100.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、予想は全て連結ベース

フォロー・レポート

2/9

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ない、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。

> 事業内容

◆ ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

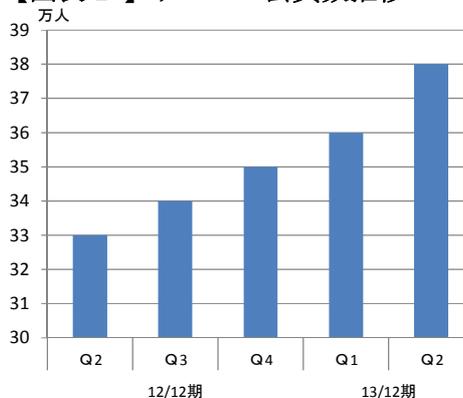
ワイヤレスゲート（以下、同社）は、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者（MVNO：Mobile Virtual Network Operator）として、複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受けてワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供するアグリゲーターである。数種の高速度な無線通信サービスを、ワンストップでパッケージ化して個人に提供している。

具体的には、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（Wi-Fi、WiMAX、LTE 等）を、ユーザーのニーズに応じて提供している。主に家電量販店や携帯電話販売代理店等を通じて販売している。ユーザーは、同社と契約すれば複数キャリアのインフラを利用できるメリットがある。

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。交通インフラ会社が運営する施設等（鉄道、バス）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通信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。新しい通信技術が現れた場合でも大規模な投資をせずに、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。また、通信キャリアにとっては、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というがある。

証券リサーチセンター（以下、当センター）の推定では会員の推定 6 割強（13 年 6 月末）は、月額定額 380 円の商品名「ワイヤレスゲート Wi-Fi」と思われる。会員から毎月利用料を徴収していることから、会員数の増加が増収につながり、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ている。

【図表 1】 サービス会員数推移



(出所) ワイヤレスゲート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 13年12月期第2四半期累計決算は会社予想を上回る**

13/12期第2四半期累計決算は、同社予想をやや上回り、順調な業績の拡大が確認できた。12/12期第4四半期より連結財務諸表を作成しているため前年同期との比較はないが、同社予想→結果、単位：百万円で、売上高 3,309→3,346、営業利益 356→365、経常利益 356→365、純利益 205→225 となり、第2四半期累計決算としては過去最高益を記録した。同社の13/12期予想に対する進捗率は、同様に 47.7%、45.7%、45.7%、48.7%となっており、順調である。

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ニーズが増大するなか、積極的な拡販（住友商事系の大手携帯販売会社ティーガイアとの提携）とサービス提供エリアの拡大や LTE のサービス開始などにより利便性を高めたことが功を奏した。サービス提供エリアでは、13年2月にケイ・オプティコムが提供する「eo モバイル Wi-Fi スポット」のエリアを追加し、関西一円の駅やコンビニ、娯楽及び商業施設など約 10,000カ所のサービスエリアを獲得した。

特に13/12期第2四半期の会員数の増加が2万人と、それまでの四半期の増加数1万人から増加数が上昇した。これは、12年12月より、新たな販売チャネルとして携帯電話販売代理店（ティーガイア）が加わった効果によるものである。

13年6月から「ワイヤレスゲート Wi-Fi」のオプションサービスを開始した。これは、PC やスマートフォンについて 365 日間、操作方法や活用方法をリモートでサポートするサービスを、月額 480 円の料金で提供するものである。販売はヨドバシカメラが担当する。

このオプションサービスの実際の運営は日本 PC サービス株式会社がを行い、同社は課金プラットフォームを介して差額を利益とする。現時点では、このサービスの会員獲得見込み数や利益貢献について発表していないが、新たな収益源として同社は期待している。将来的には収益源の多様化として、他のオプションサービスの投入も検討している。オプションサービスの狙いは、ARPU 及び利益率の向上、顧客基盤の拡大（同社サービス未契約者からオプションサービスのみの契約を獲得することも可能）である。

> 業績見通し

◆ 13年12月期の同社予想

13/12 期について、同社は期初予想と同じである売上高 7,017 百万円 (前期比 27.6%増)、営業利益 800 百万円 (同 34.1%増)、経常利益 800 百万円 (39.0%増)、純利益 463 百万円 (同 9.4%増) を見込んでいる。想定している 13/12 期末会員数は公表されていない。現時点で業績に対するプラス要因として考えられるものとして、以下の 3 点が挙げられるが、どの程度のプラスの影響があるのか見通せないため、同社の業績予想には織り込まれていない。

1. WiMAX 2+ (ワイマックス ツープラス) : 高速大容量 (下り最大 110Mbps) の通信サービスで 13 年 10 月末に開始される見通しである。この新サービスは将来下り最大 1Gbps を超える高速大容量サービスも可能であるなど、ユーザーへの訴求力が高いものの、その訴求力の高さがどの程度会員の増加に結びつくかが不透明である。
2. オプションサービス : 13 年 6 月に開始したオプションサービスは、同社にとっては新しいサービスであり、今期はどの程度の会員を獲得できるのかを予想するのに必要なデータが不足しているため業績予想に織り込んでいない。
3. 販売提携先の拡大 : ティーガイアに加えて携帯電話販売会社との提携を進めているが、期末時点での社数が特定できないため。

◆ 13年12月期の証券リサーチセンター予想

当センターは、13/12 期の売上高を前期比 29.1%増、営業利益を同 40.7%増、経常利益を同 46.1%増、純利益を同 13.5%増と予想する。当センターでは 13/12 期末会員数を 42 万人と 12/12 期末から 7 万人の増加と予想し、第 1 四半期から第 2 四半期にかけての増収額を参考に売上高を予想した。代理店に支払う支払手数料は 12/12 期実績を参考とし、販売促進費は微増として営業利益を予想した。同社予想と同様にオプションサービス、WiMAX 2+ならびに販売チャネルである携帯販売会社の社数増などによる業績へのプラス要因は加味していない。

【図表 2】 13/12 期予想差異

	13/12 期予想		
	同社	当センター	乖離率
売上高(百万円)	7,017	7,100	1.2%
前期比 (%)	27.6	29.1	
営業利益(百万円)	800	840	5.0%
前期比 (%)	34.1	40.7	
経常利益(百万円)	800	840	5.0%
前期比 (%)	39.0	46.1	
純利益(百万円)	463	480	3.7%
前期比 (%)	9.4	13.5	

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

> 中期見通し

◆ 中期計画

同社は、具体的な中期経営計画目標を公表していない。サービス会員数、売上高、営業利益率を経営指標として重視し、当面、売上高営業利益率 11%以上を維持したいとしている。同社の利益は、「会員数×顧客単価ーコスト」で算出され、累積会員数に依存するストックビジネスである。中期的には、会員数増加に向けた次世代通信規格への適宜対応、販売チャネルの拡大、オプションサービスの拡大などの施策を強化していく方針である。

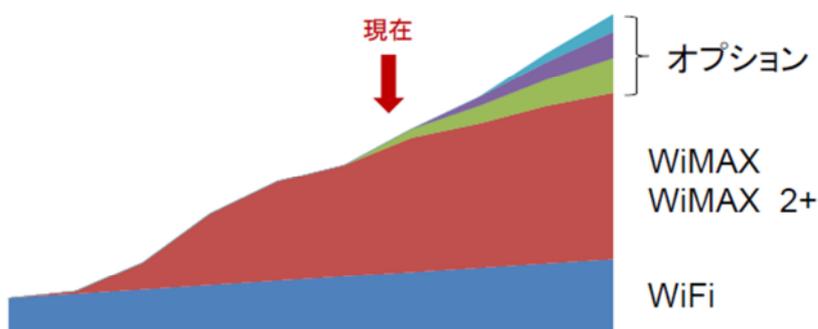
◆ 当センターの中期見通しは変更なし

14/12 期以降も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%程度の増益予想を継続する。前回レポートにおける中期業績見通しは変えていない。

中期的には、既存事業の拡充と新サービスの提供（例えば、コンテンツや広告などのオプションサービス）が成長ドライバーになると予想される。既存事業の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。加えて、今回新たに発表したオプションサービスに加え、複数のオプションサービスを追加していく計画である。

そのサービス内容及び収益性は不明ながら、販売はヨドバシカメラを中心とする既存ルート、実際のサービス提供は外注とする可能性が高く、同社にとっては追加の投資負担やビジネスリスクが小さく、投資効率の高いビジネスになると予想される。今後は、新規オプションサービスなどのビジネスの規模（契約数）及び収益性にも注目していきたい。

【図表 3】 中期売上高推移イメージ



(出所) ワイヤレスゲート決算説明会資料

> 株主還元

◆ 初めて配当を実施する予定、かつ期初予想を増額修正へ

同社は持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつ、利益配当するのが基本方針である。黒字が定着し繰越損失を一掃したことから、同社は期初において13/12期の配当を1株当たり年80円とすると公表していた。同社は14年1月に創立10周年を迎えるが、1株につき年10円の創立10周年記念配当を含む20円を増額し100円配を予定している(株式分割前)。配当性向は52.7%(同社予想ベース)、予想配当利回りは、約2%となる。なお、13年8月31日を基準日として、株式分割(分割比率1:2)を行う予定である。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

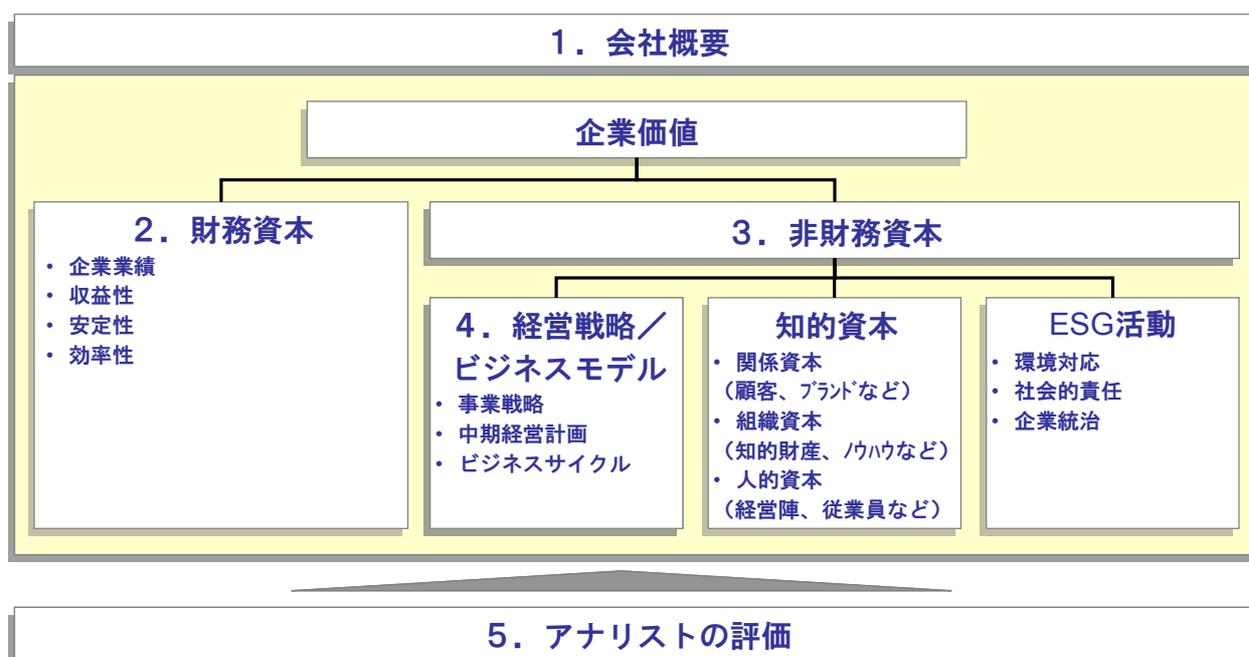
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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ない、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。