

ホリスティック企業レポート アイキューブシステムズ 4495 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2022年2月18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 20220215

法人向けにモバイル端末等を一元管理する「CLOMO MDM」サービスを提供 「CLOMO MDM」サービスの更なる拡大に加え新規事業領域の開拓を模索

1. 会社概要

・アイキューブドシステムズ(以下、同社)は、ビジネス用途で様々なモバイル端末を導入している法人に対し、それらの端末等を一元管理するMDMサービス(及び EMM サービス)を提供している。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

・サブスクリプション型に事業を転換した 15/6 期から 21/6 期まで、年平均 21.7%のペースで増収となった。ただ、16/6 期までは投資を実施し、損益分岐点売上にも達しなかったために経常赤字が続いた。黒字転換した 17/6 期以降、経常利益は利益率上昇を伴って拡大している。

・法人顧客向けに、サブスクリプション型のモデルで SaaS サービスを提供する他の上場企業と財務指標を比較してみると、売上高営業利益率に優位性があるくらいである。とは言え、特段悪い数値があるわけではなく、別の言い方をすれば、総じてバランスが取れているとも言える。

【主要指標】

	2022/2/10
株価 (円)	3,135
発行済株式数 (株)	5,259,450
時価総額 (百万円)	16,488

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	38.8	33.6	24.6
PBR (倍)	9.8	7.8	6.0
配当利回り (%)	0.3	0.3	0.3

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、MDM サービスの提供を牽引した創業者(人的資本)と、自社で完結する開発体制(組織資本)である。MDM サービスにおける同社の先行優位性は自社開発体制を堅持した賜物であり、顧客の増加、ノウハウの蓄積、開発によるサービス向上から更なる顧客の増加につながるという好循環を描くことになった。

【株価パフォーマンス】

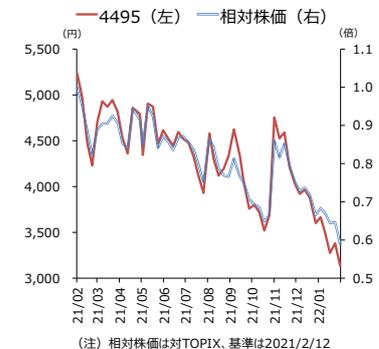
	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-6.4	-26.2	-30.0
対TOPIX (%)	-9.6	-27.5	-33.5

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、対象顧客層の拡大、開発体制の充実、導入先との関係強化、新規事業領域の開拓が挙げられる。

・MDM 市場自体の拡大が続くという認識のもと、既存の CLOMO 事業の継続的な成長と、新たな収益源の創出の 2 点を方針としている。数値目標としては、24/6 期まで年 25%以上の増収率を継続し、中長期的に売上高営業利益率 40%の高収益体制を確立することを掲げている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、MDM サービスの競争ポイントが変わっていく中で、自社開発体制と、販売以外の業務の内製化は一層の優位性につながると評価している。一方、MDM 市場以外への事業領域拡大は未知数のため、当面は、投資事業の具体的な投資先に注目したい。

【4495 アイキューブドシステムズ 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)
2020/6	1,641	17.3	412	64.3	401	62.5	318	43.8	63.5	140.6	0.0
2021/6	2,029	23.6	569	38.2	559	39.3	420	32.1	80.8	320.9	10.0
2022/6 CE	2,569	-	732	-	734	-	469	-	89.6	-	10.0
2022/6 E	2,599	28.1	768	34.9	770	37.6	490	16.8	93.2	404.4	10.0
2023/6 E	3,190	22.8	1,048	36.4	1,049	36.2	671	36.9	127.6	522.1	10.0
2024/6 E	3,845	20.5	1,368	30.5	1,368	30.4	876	30.4	166.6	678.7	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2022/6期より連結業績の開示を開始。会社予想の2022/6期の前期比は開示なし。証券リサーチセンター予想の2022/6期の前期比は2021/6期単体業績との比

ベーシック・レポート

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ **法人向けにモバイル端末等を一元管理する MDM サービスを提供**
アイキューブドシステムズ(以下、同社)は、ビジネス用途で様々なモバイル端末を導入している法人に対し、MDM サービスを提供している。

MDMは「Mobile Device Management」の略で、従業員が使用している複数のモバイル端末を、企業が定めるポリシーの下で管理するための法人向けのシステムである。具体的には、遠隔での操作や制御、端末の利用情報の収集を可能にし、モバイル端末の運用の効率化を図るものである。また、端末の盗難や紛失時の情報漏洩、不正利用を防止するなど、セキュリティや内部統制の強化の観点からも必要性が高まっている。なお、MDMの進化系とも言われる EMM(Enterprise Mobility Management)と呼ばれるサービスがあるが、MDMの機能をベースとしている。

同社が提供する「CLOMO MDM サービス」は MDM サービスの分野ではトップシェアであり、同社は、「CLOMO MDM サービス」を中心に事業を展開している。

◆ **主力の「CLOMO MDM サービス」からの収益が約 9 割を占める**
22/6 期第 2 四半期より同社は CLOMO 事業と投資事業の 2 つのセグメントとしたが、それまではライセンス販売事業の単一セグメントであった。22/6 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)において、投資事業は売上高の計上がないため、全社売上高と CLOMO 事業売上高と旧ライセンス販売事業売上高は同額である。

CLOMO 事業はサービス別に、「CLOMO MDM サービス」、「CLOMO SECURED APPs」、「その他」の 3 つに分類されている(図表 1)。「CLOMO MDM サービス」はさらに、「CLOMO MDM」、「CLOMO MOBILE APP PORTAL」、「CLOMO オプション」に分類されている。

主力の「CLOMO MDM サービス」の売上構成比の上昇が続き、全売上高の約 9 割を占めている。なお、「その他」は創業来行ってきた受託開発だが、その位置づけは低下している。

【 図表 1 】サービス別売上高

(単位:百万円)

	売上高											
	19/6期単	20/6期単	21/6期単	22/6期連	前期比 / 前年同期比				売上構成比			
				上期	19/6期単	20/6期単	21/6期単	22/6期連	19/6期単	20/6期単	21/6期単	22/6期連
CLOMO MDM サービス	1,056	1,369	1,814	1,100	23.4%	29.7%	32.5%	32.4%	75.5%	83.5%	89.4%	91.3%
CLOMO MDM	756	976	1,325	—	17.4%	29.1%	35.8%	—	54.1%	59.5%	65.3%	—
CLOMO MOBILE APP PORTAL	180	253	345	—	24.3%	40.3%	36.6%	—	12.9%	15.4%	17.0%	—
CLOMO オプション	119	140	143	—	79.7%	17.3%	2.2%	—	8.5%	8.5%	7.1%	—
CLOMO SECURED APPS	211	224	200	91	18.5%	6.1%	-10.9%	-9.7%	15.1%	13.7%	9.9%	7.6%
その他	131	46	14	13	4.5%	-64.4%	-69.8%	249.3%	9.4%	2.8%	0.7%	1.1%
合計	1,399	1,641	2,029	1,205	20.6%	17.3%	23.6%	28.7%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注)22/6 期上期は 22/6 期第 2 四半期累計期間。22/6 期より新収益認識基準を適用。22/6 期第 2 四半期より連結業績開示を開始
22/6 期上期の前年同期比は新基準適用前の 21/6 期上期単体実績値との比較

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 企業の担当部署が一括管理するための「CLOMO MDM」サービス
同社の主力サービスである「CLOMO MDM」サービスを導入すると、企業の担当部署は、従業員が使用するスマートフォンやタブレット等の多数のモバイル端末の (1) 状態の監視、(2) 利用ルールの適用、(3) 情報漏洩対策を一元的に行うことができるようになり、モバイル端末の管理のための幅広い業務の効率化を図ることができる。Apple Inc.の iOS であっても、Google の Android であっても、端末に搭載される OS の種類に関係なくサービスを利用できる。

「CLOMO MDM」サービスは、機能によって 3 つのサービスに分類できる (図表 2)。

【 図表 2 】「CLOMO MDM」の製品・サービス

製品・サービス	概要
CLOMO MDM	<ul style="list-style-type: none"> ・多種多様な大量のモバイル端末を、安全で効率的に運用できる管理機能を提供する ・端末の「状態の監視」、「利用ルールの適用」、「情報漏洩対策」を、モバイル端末、アプリケーション、情報コンテンツのそれぞれに行うことができる ・対応OSはiOS、Android、macOS、Windows
CLOMO MOBILE APP PORTAL	<ul style="list-style-type: none"> ・企業専用の統合的なアプリケーションポータルサイトを提供する ・「CLOMO MDM」とセットで利用する ・企業の管理者が利用者に対して業務利用アプリを提供し、効率的に管理する
CLOMO オプション	<ul style="list-style-type: none"> ・ハイエンドセキュリティオプションサービスをオプション機能として提供する ・以下の製品が用意されている <ul style="list-style-type: none"> - CLOMO MDM secured by Cybertrust (電子証明書) - CLOMO MDM secured by OneBe (不正持ち出し対策) - CLOMO MDM アンチウイルスオプション (ウイルス対策) - CLOMO Launcher (ホーム画面カスタマイズ)

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 「CLOMO SECURED APPs」 サービス

「CLOMO MDM」 サービスがモバイル端末の一括管理のためのものであるのに対し、「CLOMO SECURED APPs」 サービスは、企業向けのモバイル端末用アプリケーションである。安全性と利便性を両立させることを特徴とし、特に、リモートワークやテレワークにおけるセキュリティ管理を目的としている。

具体的には、ビジネスで利用頻度の高い、ブラウザ、ファイル共有、メーラー、アドレス帳、スケジュールの5つのアプリケーションを提供している(図表3)。iOS 搭載端末と Android 搭載端末に対応し、法人が求める高いセキュリティ要件を満たすとともに、個人向けアプリケーションとほぼ同等の使いやすさを実現している。「CLOMO MDM」とセットで活用できるほか、従業員個人が仕事に持ち込み、MDM の導入を強制できない端末にも対応している。

【図表3】「CLOMO Secured APPs」の製品

製品	機能	概要
CLOMO SecuredBrowser	ブラウザ	・業務外サイトの閲覧制御ができる
CLOMO SecuredDocs	ファイル共有	・機密情報のファイルコピーを防ぐ
CLOMO SecuredMailer	メーラー	・社外秘のメールデータを守る機密情報のファイルコピーを防ぐ
CLOMO SecuredContacts	アドレス帳	・重要な連絡先情報を保護する
CLOMO SecuredCalendar	スケジュール	・社外秘の商談予定も安全に共有できる

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

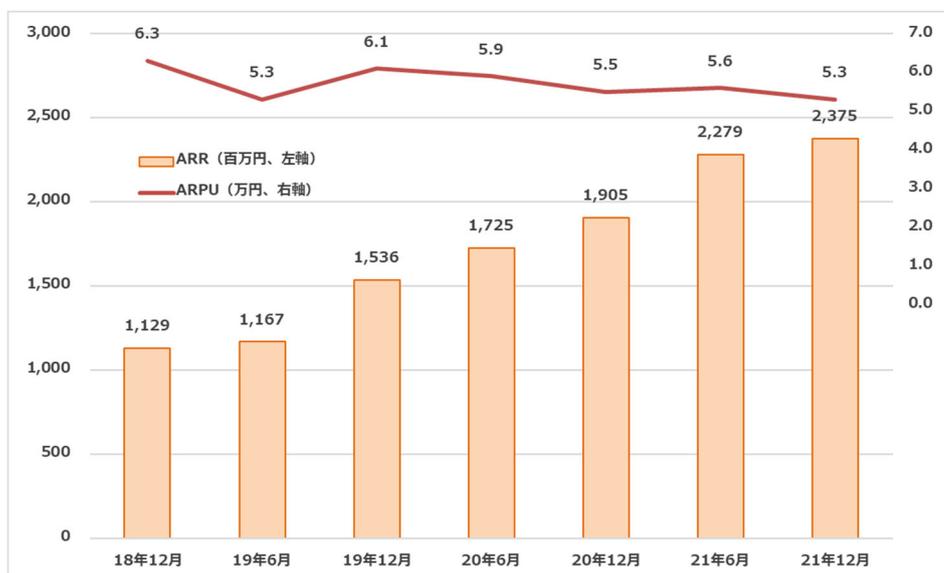
◆ SaaS の形態でのライセンス提供

同社のサービスはクラウドサービスとして SaaS の形態で提供されている。使用するサービスの機能及び数に応じてライセンスを付与し、サブスクリプション型の課金体系を採っている。同社の売上高を見るに当たり、以下の3つが KPI となり、「ARR = (ARPU × 導入法人数) × 12」という式が成り立つことになる。

- (1) ARR : 導入法人からの月額料金の合計額 (MRR) を年換算するために 12 倍した金額
- (2) ARPU : 1 導入法人当たり平均月額単価
- (3) 導入法人数

ARR は増加傾向にあり、21 年 6 月時点で 2,279 百万円、12 月時点で 2,375 百万円となっている。ARPU は、21 年 6 月時点で 5.6 万円、12 月時点で 5.3 万円と緩やかな低下傾向にあるものの、導入法人数は 6 月末 3,391 社、12 月末 3,688 社と増加しており ARR の増加基調を支えている(図表4、図表5)。

【 図表 4 】 ARR と ARPU の推移



(出所) アイキューブドシステムズ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

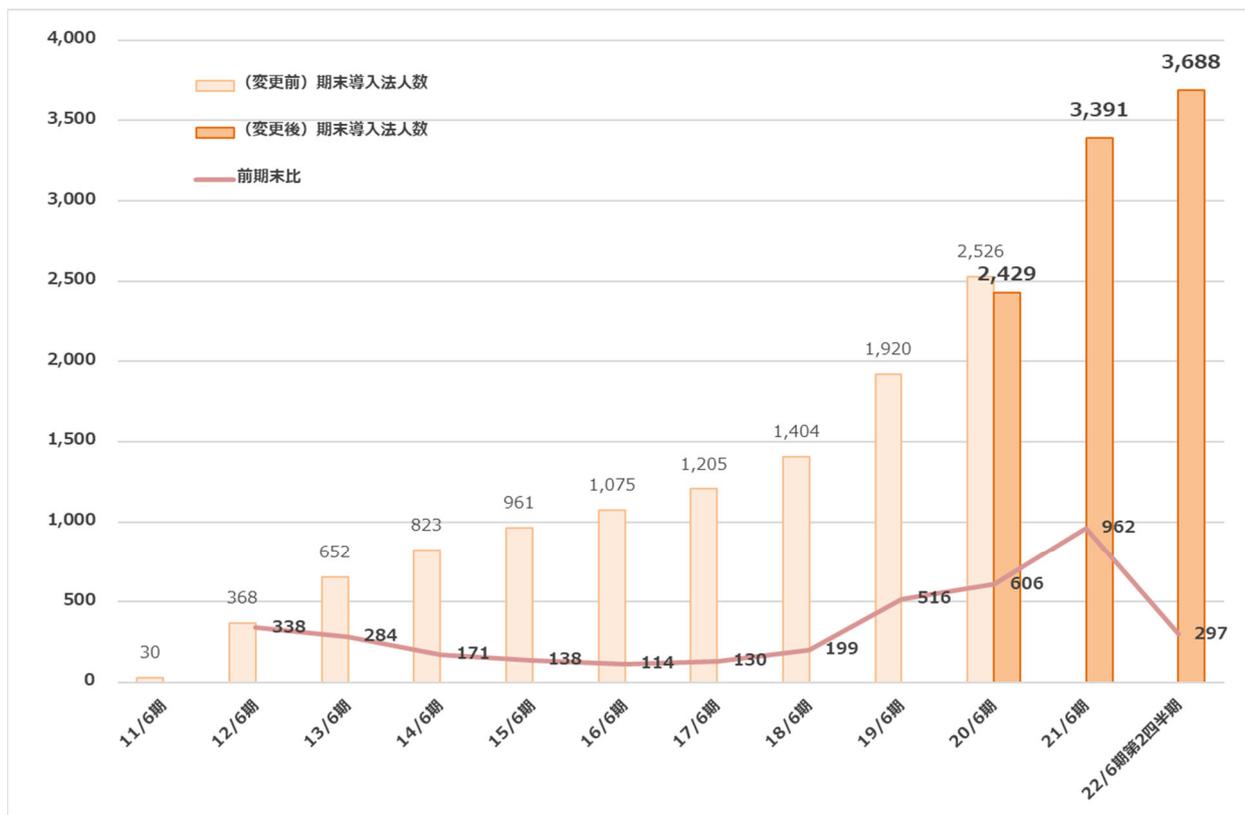
◆ 顧客と販売形態

同社のサービスの導入法人数は 19 年 1 月に「Android Enterprise Recommended」を取得したあたりから、増加基調が顕著となっており、18/6 期末 1,404 社から 19/6 期末 1,920 社、20/6 期末 2,429 社、21/6 期末 3,391 社と拡大が続いている（図表 5。20/6 期末から導入タイミングをそれまでの受注月から課金開始月に変更されている）。顧客の多くが国内の従業員数が 500 名以上の大企業と見られる。

導入法人数の増加には、新規導入の増加に加えて、既存の導入先のライセンス継続率が重要となる。ライセンス継続率は 21 年 6 月時点で 95.4%、12 月時点で 96.1%と高い水準を維持しており、導入法人数の増加を支える一要因となっている。

【 図表 5 】 導入法人数の推移

(単位:社)



(注) 20年7月より導入タイミングを受注月から課金開始月へ変更。20/6 期末については変更前と変更後の数を併記
 (出所) アイキューブドシステムズ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

MDM の普及を図る観点から、同社は、通信キャリアや携帯電話販売代理店等の販売パートナー経由の間接販売を中心に据えている。全売上高に占める販売パートナー上位 5 社向けの売上構成比は 21/6 期で 81.3%となり、上昇が続いている(図表 6)。なお、同社では OEM での提供は行っていない。

同社と販売パートナーの間では役割分担がある。販売パートナーが主に新規獲得に注力するのに対し、同社は、導入済の法人へのフォローを担っている。導入後のトラブル発生時のサポートに留まらず、カスタマーサクセスを高めるようなコミュニケーションをとることによって、導入先でのアップセルやクロスセルの機会を増やしている。

【 図表 6 】 主要販売先（全売上高の 10%以上の売上高を占める販売先）と販売先上位 5 社合計の売上構成比の推移

販売先	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期
NTTドコモ	11.2%	18.0%	28.1%	36.3%
ティーガイア	16.8%	15.5%	13.9%	14.8%
ソラニワ	11.7%	12.4%	12.9%	12.2%
SB C&S	18.1%	13.8%	13.0%	11.3%
KDDI	10.0%	—	—	—
主要販売先の合計	67.9%	59.6%	67.9%	74.7%
販売先上位5社の合計	67.9%	68.6%	74.5%	81.3%

(注) 19/6 期以降の KDDI の売上高は全売上高の 10%を下回っているため、数値の開示がない

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 製品とサービスは自社開発

あらゆる端末や OS に対応する必要から、同社の製品とサービスは自社開発を原則としている。開発体制についての具体的な開示はないが、自社開発であることにより、端末や OS の更新や技術上の進歩にいち早く対応することを可能にしている。さらには、費用のコントロールが容易になったり、サービス運用の効率化を進めやすくなったりする効果もあり、同社の競争力を支える重要な要素のひとつとなっている。

> 業界環境と競合

◆ モバイル管理市場の市場規模

デロイトトーマツミック経済研究所の「コラボレーション/コンテンツ・モバイル管理パッケージソフトの市場展望（2020 年度版）」によると、20 年のモバイル管理（MDM）市場の規模は 128 億円に達している。20 年を起点に年平均 11.2%のペースで拡大し、24 年には 196 億円の規模になると予測されている。

また、テクノ・システム・リサーチ（東京都千代田区）の「2020-2021 年版エンドポイント管理市場のマーケティング分析」によると、20 年のモバイル管理市場は 162 億円となり、20 年を起点に年平均 13.1%のペースで拡大し、25 年には 300 億円に達すると予測されている。同調査では、在宅勤務やリモートワークの増加、GIGA スクール構想案件の進展により、管理対象となる端末の増加が、市場拡大を牽引するものとしている。

◆ 競合

法人向けのデバイス管理サービスは、通信キャリアや独立系の企業が提供している。

通信キャリアが提供するサービスとしては、KDDI（9433 東証一部）の「KDDI Smart Mobile Safety Manager」、ソフトバンク（9434 東証一

部)の「ビジネス・コンシェル デバイスマネジメント」、NTT ドコモ(東京都千代田区)の「あんしんマネージャー」がある。

独立系企業のサービスとしては、AXSEED(東京都渋谷区)の「SPPM2.0」やオプティム(3694 東証一部)の「Optimal Biz」等がある。KDDIの「KDDI Smart Mobile Safety Manager」がオプティムの技術提供により開発、運用されているように、独立系の中には、OEMでの提供や、システムのエンジン提供を行っているところもある。

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革1：創業当初はシステムの受託開発が中心

代表取締役社長の佐々木勉氏は、96年以降、システム開発を行う企業に勤務し、システムの設計等の業務に従事していた。当時、NTTドコモの「iモード」が急速に普及していた時期であり、携帯端末を用いたサービスを自分で作り上げたいと考え、01年1月に個人事業を立ち上げた。同年9月に福岡県福岡市に有限会社アイキューブドシステムズを設立した。

創業当初は、顧客のニーズの把握を目的にシステムの受託開発を中心にを行い、事業規模も拡大していった。04年2月には株式会社に組織変更をした。

◆ 沿革2：シリコンバレー訪問を転機にMDMサービスを開発

変化の契機となったのは、佐々木氏がシリコンバレーを訪れた時である。シリコンバレーでGoogleを訪れたのを機に、クラウドビジネスの可能性に刺激を受け、自社でクラウドサービスを立ち上げたいと強く思うようになったことで、自社開発に注力していった。

10年7月に東京オフィスを新設してライセンス販売事業を立ち上げ、11月に、法人の担当部署がモバイル端末を一元管理することができる「CLOMO MDM」の提供を開始した。また翌11年7月には、法人向けモバイルアプリシリーズ「CLOMO SECURED APPs」の提供を開始した。

◆ 沿革3：ライセンス販売事業の拡大を牽引役として成長

ライセンス販売事業の拡大とともに、Appleをはじめとするプラットフォームとの関係は深まっていった。15年10月に日本マイクロソフトとモバイルデバイス/IoT市場での協業を開始した。また、16年8月に「CLOMO MDM」がGoogle EMM製品に認定され、19年1月には世界でも10社(21年12月時点)しか持っていない「Android Enterprise Recommended」を取得するなど、Googleとの関係も強化されていった。

また、20年3月には大阪オフィスを新設し、販売パートナーとの協業を加速させるとともに、販売エリアの販路拡大を進めていった。そして、20年7月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

◆ 企業理念

同社は、ミッションとして「ITをもっと身近に」を、ビジョンとして「笑顔をつくるソリューションカンパニー」をそれぞれ掲げている。なお、同社の社名の「アイキューブド(i³)」は、「イノベーションを3乗」するという想いからつけられている。イノベーションの連鎖を生み出すサービスを創造することを表した社名は、ITが身近な存在になることを目指すというミッションにつながっている。

◆ 株主

有価証券届出書と22/6期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

21年12月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長 CEOの佐々木勉氏で51.62%を保有している。第2位株主はジャフコSV4共有投資事業有限責任組合で8.50%を、第3位株主は元取締役の畑中洋亮氏で7.68%をそれぞれ保有している。

また、第8位株主に1.67%を保有する平強氏、第9位株主に1.14%を保有する社外監査役の大野尚氏と大野尚氏が経営するビッグ・ワールド・マネージメントが名を連ねており、上場前から同社をサポートしてきた人が継続して保有している状況がうかがえよう。

なお、上場前には、現在も第2位株主であるジャフコSV4共有投資事業有限責任組合以外にも、TNP中小企業・ベンチャー企業成長応援投資事業、TNP中小企業・ベンチャー企業成長応援投資事業有限責任組合、株式会社ジャフコが大株主上位10位に入っていた。しかし、上場後に売却を進めたものと考えられる。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			21年12月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(千株)	割合	順位	
佐々木 勉	2,709,530	54.07%	1	2,715	51.62%	1	代表取締役社長CEO
ジャフコSV4共有投資事業有限責任組合	866,670	17.29%	2	447	8.50%	2	
畑中 洋亮	511,530	10.21%	3	403	7.68%	3	元取締役
野村證券株式会社自己振替口	0	0.00%	-	232	4.41%	4	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	0	0.00%	-	220	4.19%	5	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	153	2.92%	6	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	95	1.81%	7	
平 強	100,000	2.00%	7	88	1.67%	8	ベンチャーキャピタリスト
大野 尚	60,000	1.20%	9	60	1.14%	9	社外監査役
ビッグ・フィールド・マネージメント株式会社	60,000	1.20%	9	60	1.14%	9	大野尚氏が経営する会社
TNP中小企業・ベンチャー企業成長応援投資事業有限責任組合	200,000	3.99%	4	-	-	-	
NCB九州活性化投資事業有限責任組合	200,000	3.99%	4	-	-	-	
藪宮 武夫	114,710	2.29%	6	-	-	-	社外取締役
株式会社ジャフコ	66,670	1.33%	8	-	-	-	
(大株主上位10名)	4,889,110	97.56%	-	4,475	85.09%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	172,200	3.44%	-	113	2.16%	-	
発行済株式総数(自己株式数含まず)	5,011,350	100.00%	-	5,259	100.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含む)	5,011,350	-	-	5,259	-	-	
参考:自己株式数		0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

15/6 期以降の業績が開示されているが、21/6 期までの売上高の年平均成長率は 21.7%である。

同社は、14/6 期から 15/6 期にかけてのタイミングで、「CLOMO MDM」をはじめとしたサブスクリプション型ビジネスを中心にすべく、経営方針を転換した。そのため、それまで売上構成の大きな割合を占めていた受託開発を徐々に減らしながら、「CLOMO MDM」を拡大していくという展開が続いた。

方針転換後、しばらくは「CLOMO MDM」の売上高は、損益分岐点を下回っていた。また、「CLOMO MDM」の拡大のための投資を行っていたこともあり、15/6 期と 16/6 期は経常赤字となった。17/6 期に黒字転換した後は、安定的な経常増益が続き、売上高経常利益率も 17/6 期の 7.9%から、20/6 期 24.5%、21/6 期 27.6%へと上昇した。

◆ 21 年 6 月期は期中に上方修正した会社計画を上回って増収増益

21/6 期は、売上高が 2,029 百万円（前期比 23.6%増）、営業利益が 569 百万円（同 38.2%増）、経常利益が 559 百万円（同 39.3%増）、当期純利益が 420 百万円（同 32.1%増）となった。

期初会社計画に対する達成率は、売上高は 101.3%、営業利益は 126.6%、経常利益は 130.2%、当期純利益は 149.5%であった。また、第 3 四半期決算公表時に上方修正された会社計画に対する達成率は、売上高は 100.2%、営業利益は 107.1%、経常利益は 107.3%、当期純利益は 108.6%であった。

サービス別売上高は、「CLOMO MDM」が前期比 32.5%増、「CLOMO SECURED APPs」が同 10.9%減となり、「CLOMO MDM」が増収を牽引した。21/6 期末の導入法人数が前期末比 39.6%増の 3,391 社となったことが大きい。販売パートナーの NTT ドコモとの協業が進んだことと、文部科学省が主導する GIGA スクール構想の進展による導入が増加したことが要因である。一方、小規模の導入から始まる新規案件が増加したことで、単価の設定が低い GIGA スクール構想関連の導入が増えたことで、21 年 6 月時点の ARPU は前年同月比で約 5%低下した。

売上総利益率は前期比 1.1%ポイント低下の 78.0%となった。1 デバイス当たりのプラットフォーム運用コストは同 30%ほど削減できた一方で、品質及び顧客満足度向上のための製品開発投資の増加と、ソフトウェアのリリース時期が 20/6 期第 4 四半期に集中したことによる

減価償却費の増加による影響が上回った。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 14.3%増となった。営業部門やカスタマーサクセス部門の体制強化による人件費の増加に加え、社内基盤整備のためのシステム関連投資の増加があったものの、増収効果が上回り、売上高販管費率は前期比 4.1%ポイント低下の 49.9%となった。

これらより、全体の売上高営業利益率は前期比 3.0%ポイント上昇の 28.1%となった。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は若干上昇

20 年 7 月の上場時に公募増資を行った結果、20/6 期末に 52.7%であった同社の自己資本比率は 21/6 期末には 59.4%へ若干上昇した。

> 他社との比較

◆ 法人顧客向けにサブスクリプション型のモデルで SaaS サービスを提供している企業と比較

法人顧客向けに、サブスクリプション型のモデルで SaaS サービスを提供している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、「Microsoft 365」や「Google Workspace」等を使う法人に対してセキュアなアクセスに関する機能を包括的に提供する「HENNGE One」を持つ HENNGE（4475 東証マザーズ）、クラウドを通じた安否確認サービスとサイボウズ（4776 東証一部）の「Kintone」連携の業務アプリ構築サービスを提供するトヨクモ（4058 東証マザーズ）、法人向けにグループウェアを提供するサイボウズとした（図表 8）。また、参考までに、「CLOMO MDM」と競合する MDM サービスを持つオプティムとも比較をした。

サービス対象の違いや成長段階の違い、規模の違い等により単純比較は難しいが、同社の直近の財務指標のうち、明確に他を上回っているのは、収益性を示す売上高営業利益率くらいである。とは言え、全体的に特段悪い数値があるわけではなく、別の言い方をすれば、バランスが取れているとも言えよう。

【 図表 8 】 財務指標比較：法人顧客向けにサブスクリプション型のモデルで SaaS サービスを提供している企業

項目	銘柄	コード	アイキューブドシステムズ		HENNGE	トヨクモ	サイボウズ	オプティム
			4495		4475	4058	4776	3694
			直近決算期	(参考)	21/9期	21/12期	21/12期	21/3期
規模	売上高	百万円	2,029	—	4,844	1,576	18,489	7,517
	経常利益	百万円	559	—	383	421	1,468	2,000
	総資産	百万円	2,830	—	4,491	2,205	14,037	6,248
収益性	自己資本利益率	%	35.2	25.0	12.2	21.8	8.6	34.2
	総資産経常利益率	%	26.9	19.8	8.8	21.5	11.2	36.9
	売上高営業利益率	%	28.1	—	7.8	26.5	7.8	24.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	20.5	—	19.6	48.4	17.8	21.3
	経常利益(同上)	%	69.0	—	20.5	45.4	7.1	70.3
	総資産(同上)	%	36.2	—	24.7	63.2	24.2	19.7
安全性	自己資本比率	%	59.4	—	41.0	66.1	45.4	68.2
	流動比率	%	244.0	—	146.6	267.9	111.1	192.0
	固定長期適合率	%	15.2	—	38.8	14.0	87.2	63.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 オプティムは20/3期より連結決算のため、3期前は18/3期単体の数値との比較
 アイキューブドシステムズは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 自社で完結する開発体制と、MDM サービスの提供を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「MDM サービスの提供を牽引した創業者」と、組織資本のプロセスに分類される「自社で完結する開発体制」である。

創業者が、Apple の iOS や Google の Android をベースにタブレットやスマートフォンが普及することを見越して、早い段階で MDM サービスを開発、提供開始したことは、その後の先行優位性につながったと言えよう。この先行優位性は、技術開発の面でも効果があり、関係資本にある海外の IT プラットフォーマーとのネットワークが強化され、彼らから高い評価を得ることとなった。

それを可能にしたのが、組織資本のプロセスにある「自社で完結する開発体制」である。自社開発にこだわり続けたことで、スピード感をもってサービスの質を向上し続け、関係資本の顧客を増やすことにつながった。そして顧客の増加がサービス利用の増加につながり、MDM サービスのノウハウが蓄積されていく。そのノウハウは開発に活かされ、新規顧客の獲得と既存顧客の定着につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・「CLOMO MDM」の利用実績	・導入法人数	3,688社
			・継続率	96.1%
			・ARR	2,375百万円
			・ARPU	5.3万円
	ブランド	・「CLOMO MDM」の知名度	・国内MDM市場でのシェア (出荷額ベース)	21.9% (21年度) で11年連続トップシェア (「ミックITレポート」の調査)
			・海外のITプラットフォームからの高い評価	・Appleとの関係 Apple Consultants Network ・Googleとの関係 Android Enterprise Recommended ・Microsoftとの関係 Microsoft Partner Network Gold Competency
ネットワーク	・販売に関する外部パートナー	・主要販売先 (全売上高の10%以上の販売先)	NTTドコモ ティーガイア ソラニワ SB C&S の4社	
		・販売パートナー中心の導入先の獲得	・主要販売先の売上構成比合計 4社合計74.7% (21/6期) ・販売先上位5社の売上構成比 81.3% (21/6期) ・営業拠点 2カ所(東京、大阪) 22年4月に広島に開設予定 ・営業本部の人数 開示なし	
組織資本	プロセス	・カスタマーサクセス	・担当部門	カスタマーサクセス本部
			・担当者の人数	開示なし
			・担当部門	製品開発運用本部
			・エンジニアの人数	開示なし
	知的財産 ノウハウ	・MDMサービスのノウハウの蓄積	・MDMサービスの経験	10年11月の提供開始より11年経過
			・資産計上されているソフトウェア	23百万円 別途ソフトウェア仮勘定に127百万円
			・取得した特許	2件
			・研究開発費	32百万円 (21/6期)
経営陣	・MDMサービスの提供を牽引した創業者	・MDMサービスの経験	10年11月の提供開始より11年経過	
		・従業員数	単体85人 (21/6期末)	
人的資本	従業員	・企業風土	・平均年齢	37.4歳 (単体) (21/6期末)
			・平均勤続年数	4.6年 (単体) (21/6期末)
			・平均年間給与	616万円 (単体) (21/6期末)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/6期第2四半期累計期間、または22/6期第2四半期末のものとする
(出所) アイキューブドシステムズ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「ITをもっと身近に」をミッションとして掲げている。ITが身近な存在になるよう、イノベーションの連鎖を生み出すサービスを創造していく方針であり、その方針ののっとなって本業を遂行していくことで、社会的責任を果たしていくとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は10名の取締役で構成され、うち3名が社外取締役である。

社外取締役の蓑宮武夫氏は、ソニー（現ソニーグループ 6758 東証一部）でキャリアを積み、ソニーの執行役員上席常務、ソニーイーエムシーエス（現ソニーグローバルマニュファクチャリング&オペレーションズ）の副社長を歴任した。その後、自身で設立した有限会社みのさんファームの代表取締役に就任した。現在は、タムラ製作所（6768 東証一部）の社外取締役、TNPパートナーズの取締役会長、ほうとくエネルギーの代表取締役社長、パロマの社外取締役、シバソクの相談役を兼任している。

社外取締役の内田裕子氏は、自身で設立したスイングバイククリエーションの代表取締役社長であるとともに、金沢機工の社外取締役、工藤建設の社外取締役、松本商店の社外取締役、良知経営の社外取締役を兼任している。

社外取締役の唐池恒二氏は、九州旅客鉄道（9142 東証一部）の代表取締役会長である。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の幸田好和氏は、日本電気（6701 東証一部）で長くキャリアを積み、九州日本電気ソフトウェア（現 NEC ソリューションイノベータ）の代表取締役社長も務めた。その後、BCC の代表取締役社長にも就任した。

非常勤監査役の永津洋之氏は、永津公認会計士事務所の所長と税理士法人マインド・アーキテクトの代表社員を務める公認会計士である。DLの取締役、イボキン（5699 東証 JQS）の取締役、国徳工業の監査役を兼任している。

非常勤監査役の大野尚氏は、自身が設立したビッグ・フィールド・マネージメントの代表取締役である。現在は福岡大学経済学部の非常勤講師、ひみかなの取締役、事業構想大学院大学の特任教授、FUTAEDA の取締役、リーフラスの社外監査役を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 対象顧客層の拡大への対応

「CLOMO MDM」は、モバイル端末を一括管理するというサービスの特性上、大手企業を中心に導入が進んできた。今後、MDMの市場が拡大していく過程で、大手企業から中堅・中小企業へ、一般企業から自治体や学校、公共法人等へ、導入の裾野は広がっていくものと考えられる。同社は、機能拡充やサービス開発等を行うことによって新たな顧客を取り込み、シェアの更なる拡大につなげていくことが求められている。

◆ 開発体制の充実

サービスの拡充及び品質向上を続けていくためには、エンジニアの増員をはじめとする開発体制の拡充が欠かせない。一方、業界全体では慢性的なエンジニア不足が続いており、職場環境の改善や研修機会の充実等、エンジニアの採用及び定着のための施策を行い続けていく必要がある。

◆ 導入先との関係強化

「CLOMO MDM」の販売は、(1) 販売パートナー主体による新規導入、(2) 導入先での利用拡大という2段階を経ることが多い。導入先での利用拡大に向けた活動は同社が主体で行うことが多い。同社では、顧客の成功体験、すなわち「カスタマーサクセス」の実現を通じた利用拡大を図っていく方針をとっており、導入先との関係強化及びそのための施策の重要性が増している。

◆ 新規事業領域の開拓

事業構成上、「CLOMO MDM」サービスへの依存度が高いことは否めず、同社も課題として認識している。そのため、同社では、「CLOMO MDM」サービスとのシナジーがある領域での新規事業または新規サービスの開発を模索している。アイキューブドベンチャーズの設立も、その一環としての動きと捉えられる。

> 今後の事業戦略

◆ 「CLOMO MDM」サービスの継続的な成長と新たな収益源の創出から成る成長戦略

同社は既にMDM市場ではトップシェアであるが、まだ市場そのものが成長を続けていくと認識しており、既存のCLOMOサービスの継続的な成長と、新たな収益源の創出に向け、施策を行っていく方針である。そして、数値目標として、24/6期まで年25%以上の売上成長を継続することと、売上高営業利益率40%を目安に高収益体制を確立することを掲げている。

◆ 「CLOMO MDM」サービスの継続的成長

サブスクリプション型収益モデルの「CLOMO MDM」サービスの継続的な成長のために、同社は、安定収益基盤の構築を進めながら、新規導入法人を獲得していくとしている。

- (1) 安定収益基盤の構築に向けては、顧客の成功体験を目的とした「カスタマーサクセス」の追求によるサービスの定着、アップセル及びクロスセルによる ARPU の向上、スケールメリットを通じた端末当たりコストの低減による収益力強化を図っていく。
- (2) 新規導入法人の獲得に向けては、販売パートナーとの連携を一層強化しながら、モバイル PC や業務専用端末等もサービスの対象としていく方針である。また、拠点増設により、販売パートナーのフォロー体制の強化を進めていく考えで、22 年 4 月に広島市での拠点開設を予定している。

◆ 新たな収益源の創出

新たな収益源の創出に向けて、新サービスの開発や新規事業の立ち上げを模索していく。その一環として、CLOMO サービスとのシナジーのある領域での M&A も視野に入れていくとしている。また、21 年 11 月に子会社のアイキューブドベンチャーズを設立して投資事業を開始したが、これは他企業とのオープンイノベーションを促進することを想定したものと捉えられる。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表10のようにまとめられる。

【図表10】SWOT分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内MDM市場でのトップシェアの企業としてのポジション ・自社開発をベースとしたサービス展開 <ul style="list-style-type: none"> - 海外ITプラットフォームからの高い評価に裏づけられる技術力 ・開発に留まらず、すべての業務を自社で行う一貫体制 ・通信キャリアとの資本提携やOEM提供がないことで確保されている販売戦略の自由度の高さ ・新規導入の法人を増やす販売パートナーとの良好な関係 ・導入済みの法人へのフォローの体制 <ul style="list-style-type: none"> - サポート体制 - カスタマーサクセス浸透に向けた取り組み ・収益構造 <ul style="list-style-type: none"> - サブスクリプション型のビジネスとしての収益の安定性 - 低コストの収益構造
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・「CLOMO MDM」サービスへの業績依存度の高さ ・組織が小規模 ・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・MDM市場の成長持続を背景とした既存事業の成長 <ul style="list-style-type: none"> - 新規導入法人の獲得 - 中堅・中小企業へのサービスの必要性の浸透 - 新たな管理端末の普及の可能性 - 販売地域の拡大 ・既存事業における収益基盤の強化の余地 <ul style="list-style-type: none"> - カスタマーサクセスの浸透による利用定着と継続率の維持 - アップセル、クロスセルを通じたARPU向上 - 規模拡大によるコスト低減 ・新規領域の開拓(新規事業開発、M&A) ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業拡大に必要とする人材(特にエンジニア)を集めることができない可能性 ・競争が激化してサービスの競争力が相対的に低減する可能性 ・サービス品質が維持できない時に生じるダメージ <ul style="list-style-type: none"> - 不具合の発生 - 自然災害等 ・海外ITプラットフォームの方針変更の可能性 ・販売パートナーとの関係が変化する可能性 ・新規事業が思ったような成果をあげない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 自社開発の体制と、販売以外の業務の内製を評価

「CLOMO MDM」を筆頭に、国内だけでもMDMサービスは数多く存在している。サービスの内容や提供される機能はさほど大きな差はなくなっていると考えられるため、競争のポイントが、サービスや機能そのものから、技術等の環境変化への対応の速さ、販売チャネルを含めたサービスの提供方法の工夫といった方向に移っていると考えられる。こうした競争軸のシフトを考慮すると、同社がこだわってきた、自社開発及び販売以外の業務の内製化が一層の強みとして発揮されるようになるだろう。

◆ MDM 市場以外への事業領域拡大は未知数のため、当面は、投資事業の具体的な投資先に注目

自社開発及び販売以外の業務の内製化を進めてきたことにより、MDM市場での同社の競争力はますます高まると予想され、市場を上回るペースでの成長は十分に可能と思われる。

一方、同社はMDM市場への依存度が高いと認識しており、MDM市場での成長が続いているうちに、別の事業領域への参入を進めようとしている。投資事業を立ち上げたのもその文脈で理解されよう。とは言え、現時点ではどのような領域に行こうとしているかは、明確には定まっておらず、今後の投資先から、どのような事業ポートフォリオを思い描いているかが、徐々に明らかになってくるものと思われる。

> 今後の業績見通し

◆ 22年6月期会社計画

22/6期の連結会社計画は、売上高 2,569 百万円（前期比 26.6%増）、営業利益 732 百万円（同 28.6%増）、経常利益 734 百万円（同 31.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 469 百万円（同 11.7%増）である（図表 11）。

同社は 22/6 期から新収益認識基準を適用し、また、投資事業の子会社設立により 22/6 期第 2 四半期から連結業績の開示を開始したため、前期比を開示していない。連結ベースでの会社計画開示になったものの、現行の連結会社計画は期初単体会社計画と同じ内容であるため、旧基準の前期の数値との比較を前期比として掲載した。

22/6 期第 2 四半期から報告セグメントを CLOMO 事業と投資事業としたが、22/6 期会社計画について報告セグメントごとの開示はない。当面は「CLOMO MDM」サービスの売上成長が牽引する展開を計画していると考えられる。

売上総利益率は、前期比 3.7%ポイント改善の 81.7%を計画している。

品質及び顧客満足度向上のための製品開発投資は増加するものの、20/6 期第 4 四半期に集中してリリースされたソフトウェアの償却期間が 12 カ月であるため、22/6 期はその償却負担がなくなることで、減価償却費の減少による売上総利益率の改善が想定されている。

販管費は、認知度向上のための広告宣伝や新規事業開発に向けた投資を増やすため、前期比 34.8%増を想定し、売上高販管費率は同 3.3%ポイントの上昇を見込んでいる。それでも、売上総利益率の改善効果が上回り、22/6 期の売上高営業利益率は同 0.4%ポイント上昇の 28.5%になると同社は予想している。

1 株当たり配当金は、21/6 期と同じ 10.0 円(期末配当のみ)を計画している。配当性向は、21/6 期の 12.4%をやや下回る 11.2%になる計画である。

【 図表 11 】 アイキューブドシステムズの 22 年 6 月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	旧収益認識基準			新収益認識基準	
	19/6期単 実績	20/6期単 実績	21/6期単 実績	22/6期連 会社計画	前期比
売上高	1,399	1,641	2,029	2,569	26.6%
CLOMO MDM + CLOMO SECURED APPs	1,268	1,594	2,015	2,550	26.6%
売上構成比	90.6%	97.2%	99.3%	99.3%	-
CLOMO MDM サービス	1,056	1,369	1,814	-	-
売上構成比	75.5%	83.5%	89.4%	-	-
CLOMO SECURED APPs	211	224	200	-	-
売上構成比	15.1%	13.7%	9.9%	-	-
その他	131	46	14	18	33.0%
売上構成比	9.4%	2.8%	0.7%	0.7%	-
売上総利益	975	1,298	1,582	2,098	32.6%
売上総利益率	69.7%	79.1%	78.0%	81.7%	-
販売費及び一般管理費	725	886	1,013	1,366	34.8%
売上高販管費率	51.8%	54.0%	49.9%	53.2%	-
営業利益	250	412	569	732	28.6%
売上高営業利益率	17.9%	25.1%	28.1%	28.5%	-
経常利益	247	401	559	734	31.1%
売上高経常利益率	17.7%	24.5%	27.6%	28.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	221	318	420	469	11.7%
売上高当期純利益率	15.8%	19.4%	20.7%	18.3%	-

(注) 22/6 期より新収益認識基準適用。22/6 期の前期比は新基準適用前の 21/6 期単体実績値との比較

22/6 期第 2 四半期より連結業績開示を開始。売上高の内訳、売上総利益、販売費及び一般管理費は、期初計画の内容

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 6 月期第 2 四半期累計期間業績

22/6 期上期は、売上高 1,205 百万円(前年同期比 28.7%増)、営業利益 453 百万円(同 76.3%増)、経常利益 453 百万円(同 83.5%増)、親

会社株主に帰属する四半期純利益 314 百万円 (同 83.1%増) であった (22/6 期から新収益認識基準を適用しており、また、第 2 四半期から連結業績での開示となったため、前年同期比は旧基準の前年同期の単体業績との比較)。通期計画に対する進捗率は、売上高が 46.9%、営業利益が 62.0%である。

なお、新収益認識基準導入により損益及び期首の利益剰余金に与える影響はない。

サービス別売上高は、「CLOMO MDM」が前年同期比 32.4%増、「CLOMO SECURED APPs」が同 9.7%減となり、「CLOMO MDM」が増収を牽引した。21 年 12 月末の導入法人数が前年同月末比 28.1%増の 3,688 社となったことが大きい。ただ、通期会社計画に対する売上高の進捗率がやや低い印象が残る。これは、一部導入先で、半導体不足が原因で端末の納入が遅れ、その影響でサービス開始が遅れているものがあったためである。

売上総利益率は前年同期比 10.3%ポイント上昇の 86.0%となった。20/6 期第 4 四半期にリリースした大型ソフトウェアの償却期間 (12 カ月) が前期に終了したことで、原価に含まれる減価償却費が減少したことが要因である。販管費は同 29.1%増となった。営業部門及びカスタマーサクセス部門を中心に人材投資を実施したほか、社内基盤整備のためのシステム関連投資を実施したことが要因である。しかし、増収効果によって売上高販管費率は同 0.1%ポイント上昇に留まり、売上高営業利益率は同 10.1%ポイント上昇の 37.6%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22 年 6 月期

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、同社の 22/6 期業績について、上期の進捗も踏まえ、売上高 2,599 百万円 (前期比 28.1%増)、営業利益 768 百万円 (同 34.9%増)、経常利益 770 百万円 (同 37.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 490 百万円 (同 16.8%増) と、会社計画をいくらか上回る水準を予想した (図表 12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) CLOMO 事業の売上高は、期中平均導入法人数と 1 法人当たり CLOMO 事業売上高から予想し、前期比 28.1%増と予想した (会社計画は前期比 26.6%増)。期末導入法人数は前期末比 700 社増の 4,091 社、期中平均導入法人数は前期比 831 社増の 3,741 社、1 法人当たり CLOMO 事業売上高は前期より微減の 690 千円とした。

- (2) 新たなセグメントとなった投資事業の売上高は予想に含めていない。
- (3) 売上総利益率は前期比 2.8%ポイント上昇の 80.8%とした(会社計画は 81.7%)。会社計画の通り、減価償却費の減少による原価低減を想定した。
- (4) 販管費は、体制強化のための人員増による人件費の増加等を考慮して前期比 31.5%増とし、売上高販管費率は同 1.4%ポイント上昇の 51.3%とした(会社計画は 53.2%)。これらの結果、22/6 期の売上高営業利益率は同 1.5%ポイント上昇の 29.6%になるものと予想した(会社計画は 28.5%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年6月期以降

23/6 期以降について、23/6 期は前期比 22.8%、24/6 期は同 20.5%の増収を予想した。CLOMO 事業における期末導入法人数は、23/6 期末は前期末比 750 社増の 4,841 社、24/6 期末は同 800 社増の 5,641 社として、期中平均導入法人数は 23/6 期 4,466 社、24/6 期 5,241 社とした。1 法人当たり CLOMO 事業売上高については、新規導入の増加による低下要因はあるものの、ARPU が若干の低下に留まり、アップセルやクロスセルを促進する施策の効果を想定し、23/6 期 710 千円、24/6 期 730 千円と緩やかに上昇するものとした。売上総利益率も緩やかに改善する一方、増収により売上高販管費率は低下していくものとした結果、売上高営業利益率は 23/6 期 32.9%、24/6 期 35.6%へと上昇していくと予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの連結業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	旧収益認識基準			新収益認識基準			
	19/6期 単体	20/6期 単体	21/6期 単体	22/6期CE 連結	22/6期E 連結	23/6期E 連結	24/6期E 連結
損益計算書							
売上高	1,399	1,641	2,029	2,569	2,599	3,190	3,845
前期比	20.6%	17.3%	23.6%	26.6%	28.1%	22.8%	20.5%
セグメント別 (22/6期以降)							
CLOMO事業	-	-	-	-	2,599	3,190	3,845
投資事業	-	-	-	-	0	0	0
サービス別							
CLOMO MDM+CLOMO SECURED APPs	1,268	1,594	2,015	2,550	2,581	3,170	3,825
前期比	22.6%	25.7%	26.4%	26.6%	28.1%	22.8%	20.7%
構成比	90.6%	97.2%	99.3%	99.3%	99.3%	99.4%	99.5%
CLOMO MDM	1,056	1,369	1,814	-	2,361	2,930	3,565
前期比	-0.4%	29.7%	32.5%	-	30.1%	24.1%	21.7%
構成比	75.5%	83.5%	89.4%	-	90.8%	91.9%	92.7%
CLOMO MDM	756	976	1,325	-	-	-	-
CLOMO MOBILE APP PORTAL	180	253	345	-	-	-	-
CLOMO オプション	119	140	143	-	-	-	-
CLOMO SECURED APPs	211	224	200	-	220	240	260
前期比	24.4%	6.1%	-10.9%	-	9.8%	9.1%	8.3%
構成比	15.1%	13.7%	9.9%	-	8.5%	7.5%	6.8%
その他	131	46	14	18	18	20	20
前期比	-8.0%	-64.4%	-69.8%	33.0%	27.5%	11.1%	0.0%
構成比	5.4%	2.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
主要KPI							
期末導入法人数(社) *21/6期からのカウント方法によるもの		2,429	3,391	-	4,091	4,841	5,641
前期末比純増数(社)	-	-	962	-	700	750	800
期中平均導入法人数(社)	-	-	2,910	-	3,741	4,466	5,241
1法人当たりCLOMO事業売上高 *期中平均導入法人数ベース		-	692	-	690	710	730
ARR	1,167	1,725	2,279	-	2,602	3,050	3,520
前期比	-	47.8%	32.1%	-	14.2%	17.2%	15.4%
ARPU(円)	53,346	59,180	56,006	-	53,000	52,500	52,000
売上総利益	975	1,298	1,582	2,098	2,101	2,597	3,145
前期比	28.9%	33.0%	21.9%	32.6%	32.8%	23.6%	21.1%
売上総利益率	69.7%	79.1%	78.0%	81.7%	80.8%	81.4%	81.8%
販売費及び一般管理費	725	886	1,013	1,366	1,332	1,548	1,777
前期比	23.1%	22.2%	14.3%	34.8%	31.5%	16.2%	14.8%
売上高販管費率	51.8%	54.0%	49.9%	53.2%	51.3%	48.5%	46.2%
営業利益	250	412	569	732	768	1,048	1,368
前期比	49.4%	83.5%	38.2%	28.6%	34.9%	36.4%	30.5%
売上高営業利益率	17.9%	25.1%	28.1%	28.5%	29.6%	32.9%	35.6%
セグメント別 (22/6期以降)							
CLOMO事業	-	-	-	-	-	-	-
投資事業	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	247	401	559	734	770	1,049	1,368
前期比	113.2%	62.5%	39.3%	31.1%	37.6%	36.2%	30.4%
売上高経常利益率	17.7%	24.5%	27.6%	28.6%	29.6%	32.9%	35.6%
当期純利益 / 親会社株主に帰属する当期純利益	221	318	420	469	490	671	876
前期比	4.1%	43.8%	32.1%	11.7%	16.8%	36.9%	30.4%
売上高当期純利益率	15.8%	19.4%	20.7%	18.3%	18.9%	21.1%	22.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/6期より新収益認識基準適用。22/6期より連結業績開示。22/6期の前期比は新基準適用前の21/6期単体実績値との比較(出所) アイキューブドシステムズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	旧収益認識基準			新収益認識基準			
	19/6期 単体	20/6期 単体	21/6期 単体	22/6期CE 連結	22/6期E 連結	23/6期E 連結	24/6期E 連結
貸借対照表							
現金及び預金	715	930	2,306	-	1,821	2,644	3,720
売掛金	100	114	196	-	259	319	384
たな卸資産	-	-	-	-	0	0	0
前払費用	25	43	55	-	72	89	107
その他	2	2	1	-	1,001	1,001	1,001
流動資産	844	1,091	2,560	-	3,155	4,054	5,214
有形固定資産	33	38	36	-	36	35	35
無形固定資産	82	147	85	-	155	205	235
投資その他の資産	122	59	147	-	147	147	147
固定資産	238	244	270	-	339	388	418
資産合計	1,083	1,336	2,830	-	3,494	4,443	5,632
買掛金	38	45	31	-	41	51	61
未払金	70	104	134	-	174	213	257
未払費用	41	41	48	-	62	76	92
未払法人税等	0	21	234	-	206	283	369
前受収益(21/6期まで)	342	358	547	-	-	-	-
契約負債(22/6期から)	-	-	-	-	831	1,021	1,230
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	40	-	-	-	0	0	0
その他	49	47	51	-	51	51	51
流動負債	583	618	1,049	-	1,368	1,697	2,063
長期借入金	40	-	-	-	0	0	0
長期前受収益(21/6期まで)	12	13	100	-	-	-	-
その他	60	-	-	-	0	0	0
固定負債	113	13	100	-	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	386	704	1,681	-	2,126	2,745	3,569
386	704	1,681	-	2,125	2,744	3,568	
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	237	399	559	-	766	1,049	1,368
減価償却費	91	62	135	-	152	172	192
売上債権の増減額 (-は増加)	-27	-13	-82	-	-63	-59	-65
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	6	6	-13	-	9	9	10
前受収益の増減額 (-は減少) (21/6期まで)	18	15	188	-	-	-	-
長期前受収益の増減額 (-は減少) (21/6期まで)	8	0	86	-	-	-	-
契約負債の増減額 (-は減少) (22/6期から)	-	-	-	-	183	189	209
法人税等の支払額・還付額	0	0	-31	-	-303	-301	-406
その他	1	-35	99	-	36	37	41
営業活動によるキャッシュ・フロー	337	435	944	-	782	1,097	1,350
有形固定資産の取得による支出	-30	-14	-1	-	-2	-2	-2
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-82	-120	-58	-	-220	-220	-220
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
その他	-23	0	-1	-	-1,000	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-136	-133	-61	-	-1,222	-222	-222
短期借入金の増減額 (-は減少)	-50	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-244	-80	-	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	495	-	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	12	-	6	0	0
自己新株予約権の取得による支出	-9	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-52	-52	-52
その他	-	-6	-14	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-303	-86	492	-	-45	-52	-52
換算差額	0	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-103	214	1,375	-	-485	823	1,076
現金及び現金同等物の期首残高	818	715	930	-	2,306	1,821	2,644
現金及び現金同等物の期末残高	715	930	2,306	-	1,821	2,644	3,720

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/6期より新収益認識基準適用。22/6期より連結業績開示

(出所) アイキューブドシステムズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ ベンチャーキャピタルによる保有

ベンチャーキャピタル及びベンチャーキャピタルが組成したファンドによる同社株式の保有は、21年12月末時点で、ジャフコSV4共有投資事業有限責任組合の8.50%が確認できる。今後、ベンチャーキャピタルによる売却が進む際には、株式の需給バランスが短期的に損なわれる可能性がある。

◆ Apple 及び Google の方針が変更される可能性

同社のサービスはAppleやGoogle、MicrosoftのITプラットフォームの存在を前提としたものである。現時点では特段問題はないが、これらのITプラットフォーマーの方針変更等により、思わぬ影響がもたらされる可能性がある。

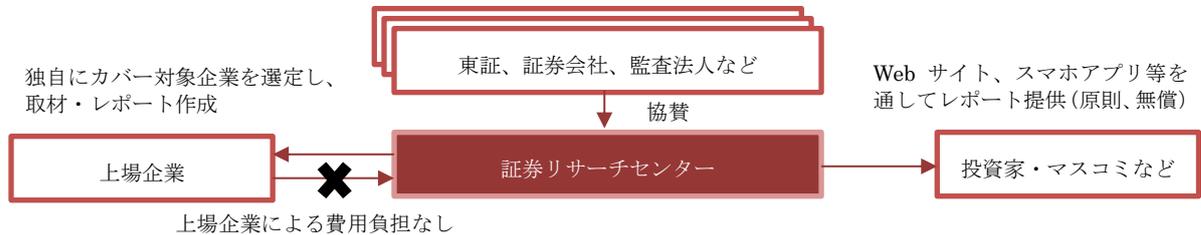
◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響

22年に入って、オミクロン株が急速に広がり、感染第6波が訪れている。現在、多くの都道府県でまん延防止等重点措置が発出されている。今後、陽性者数が更に増加した場合、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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・間接的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。