

ホリスティック企業レポート プロディライト 5580 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年6月30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 202300629

インターネット回線を利用した IP 電話システムをワンストップで提供
ストック型のビジネスモデルを確立しているアナリスト: 大間知 淳 +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

【5580 プロディライト 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)
2021/8	1,599	21.1	94	-	89	105.2	63	61.4	44.7	132.7	0.0
2022/8	1,777	11.1	110	17.7	114	27.9	81	29.8	58.0	190.7	0.0
2023/8 予	2,008	13.0	156	41.4	152	33.2	101	23.4	70.2	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/8期予想は会社予想
2. 2022年9月1日付けで1:5の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,178円 (2023年6月29日)	本店所在地 大阪府大阪市中央区
発行済株式総数	1,561,650株	設立年月日 2008年6月4日
時価総額	3,401百万円	代表者 小南 秀光
上場初値	3,005円 (2023年6月28日)	従業員数 95人 (2023年4月)
公募・売価	1,440円	事業年度 9月1日~翌年8月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 仰星監査法人

> 事業内容

(注1) クラウドコールシステムとは、大量の発信を必要とする業務で広く利用される、アウトバウンド・コールに特化した発信システムである。電話を制御する機能をクラウド上に構築することにより、Webブラウザからの発信、顧客情報等の管理・更新を一貫してPC上で完結できるため、効率的な発信業務を行える。

(注2) クラウドPBXとは、電話を制御する機能をクラウド上に構築することで、ハードウェアPBX(電話交換機)を使わずに、スマートフォンやPC、IP電話機などの通信端末で発信できるシステムである。

(注3) クラウド直接収容型回線とは、クラウド上にある電話回線を収容した回線専用サーバーから、クラウドPBXへ電話回線を直接収容(接続)することにより、物理的に電話線を引くことなく、クラウド上で接続が可能となる電話回線である。

◆ インターネットを利用した IP 電話システムをワンストップで提供
プロディライト(以下、同社)は、法人顧客に対して、インターネット回線を利用した IP 電話システムをワンストップで提供する情報通信サービス会社である。テレワークの導入やオフィスのフリーアドレス化等の働き方改革、企業のBCP(事業継続計画)対策が求められる中、固定電話を切り口に、固定電話・モバイル端末という垣根を越え、電話の在り方自体を変革する電話のデジタルトランスフォーメーション(DX)を顧客に提供している。

同社は、08年にコールセンター向け人材紹介・派遣会社として、大阪府に設立された。しかし、リーマンショックの影響を受けて派遣事業の展開が計画通りには進まず、09年10月には、NTT西日本等の代理店となり、アウトバウンドを主体とするコールセンター運営に事業を転換した。コールセンターを運営する中で、既存のシステムの使い勝手の悪さに困っていた同社は、技術者を採用し、10年10月にコールセンター向けクラウドコールシステム^{注1}の開発に成功した。11年4月に、クラウドコールシステムの外販を開始すると、利便性の高さから販売が順調に増加したため、事業の軸を再び切替え、14年5月には東京支店を設置した。

15年9月に、同社はクラウドPBX^{注2}「INNOVERA(イノベラ)PBX」を開発し、販売を開始した。同年10月には、アルテリア・ネットワークス(4423 東証プライム)と提携し、クラウド直接収容型回線^{注3}「IP-Line」の販売を始めた。発売当初はハードウェアでの利用が当たり前であったPBX機能のクラウド化への懸念や、IP電話への切替に伴う電話番号の変更問題があったが、IP-Lineは電話番号の変更が不要であったため、セット販売によって、販売は徐々に拡大した模様である。

(注 4) SIP (Session Initiation Protocol) とは、インターネット技術の標準化を推進する任意団体である IETF によって策定された通信プロトコルである SIP を利用した通信端末である。

18 年 3 月に、経営破綻した同業他社のシステムサービス事業・端末販売事業を譲受したことにより、同社は、高品質の通信端末を世界中に供給していた Yealink 社(中国)とディストリビューター契約を締結し、Yealink 製の SIP 端末^{注 4}の販売を開始した。それまで取扱っていた米国メーカー製 SIP 端末は品質に課題があり、販売が低迷していたが、Yealink 製の SIP 端末とクラウド PBX を併売することで、相乗効果から販売が軌道に乗った模様である。

同社の事業領域は、音声ソリューション事業の単一セグメントであるが、主にクラウド PBX を販売する「システムサービス」、公衆回線網から各端末までを IP 回線を使って音声通信を提供する「回線サービス」、IP 電話機等の端末機器を販売する「端末販売」等を手掛けている。また、上記以外の業務受託収入等を「その他」に分類している(図表 1)。

【 図表 1 】 サービス別業績の推移

	サービス別	21/8期		22/8期	
		金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
売上高		1,599,193	100.0%	1,777,101	100.0%
	システムサービス	499,743	31.2%	573,105	32.2%
	回線サービス	806,444	50.4%	944,867	53.2%
	端末販売	240,352	15.0%	232,739	13.1%
	その他	52,653	3.3%	26,389	1.5%
売上総利益		762,210	100.0%	856,984	100.0%
売上総利益率		47.7%	-	48.2%	-
	システムサービス	304,835	40.0%	357,544	41.7%
	回線サービス	323,817	42.5%	399,470	46.6%
	端末販売	80,907	10.6%	73,580	8.6%
	その他	52,653	6.9%	26,389	3.1%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

22/8 期におけるサービス別売上高構成比は、回線サービス 53.2%、システムサービス 32.2%、端末販売 13.1%、その他 1.5%であるが、システムサービスの利益率が高いことから、売上総利益構成比では、回線サービス 46.6%、システムサービス 41.7%、端末販売 8.6%、その他 3.1%となっている。

(1)システムサービス

システムサービスでは、1,300 社以上の企業に導入されたクラウド PBX 「INNOVERA PBX」や、アウトバウンド専用のクラウドコールシステム「INNOVERA Outbound」等を顧客に提供している。クラウド PBX は、旧来の電話システムの弱点であった場所の制約がないため、テレワークの導入やオフィスのフリーアドレス化を進める企業に評価され、近年、普及が広がっている。

また、INNOVERAには、過去6カ月の全通話を自動録音する「全通話録音」機能や、自動応答の内容や流す時間を自由に設定できる「ガイドランス設定」機能、「通話履歴検索」、「着信拒否」等の多種多様な標準機能が搭載されている。さらに、災害等で社員の出社が困難になった場合でも、インターネット環境下にある別の場所からPCやスマートフォンのWebブラウザを通して、被災した拠点の電話応対が行えるように発着信設定を変更出来る等、BCP対策としてもINNOVERAは利用可能である。

クラウドPBXは、クラウド上にシステムが構築されているため、従来のPBXのように機械的な故障という概念はなく、現地でのメンテナンスも不要となっている。INNOVERAは同社が随時メンテナンスや更新を実施しており、ユーザーは常に最新状態でサービス利用が可能となっている。また、オプション等の機能追加の際も物理的な作業や工事が不要となっている。

20年12月に、同社は、「INNOVERA2.0」にプラットフォームを一新し、各種の新機能を搭載した。その後も、通話録音の内容を文字化して送る「INNOVERA Text」や、音声通話からユーザーの感情を分析できる「INNOVERA Emotion」等のオプションサービスを追加している。

(2) 回線サービス

回線サービスでは、アルテリア・ネットワークスと提携した「IP-Line」等、クラウド上のINNOVERAに直接収容(接続)可能なIP電話回線サービスを中心に顧客にサービスを提供している。電話回線の設置が不要であり、災害時でもインターネットが繋がっていれば電話の利用が可能であるため、BCP対策としても有効である。また、IP-Lineは、「90秒課金」の料金設定により通話料削減が見込めるほか、0ABJ型IP電話^{注5}であるため、IP電話回線でありながら、東京23区や大阪市等の全国主要都市の市外局番が利用でき、使用中の電話番号を変更せずに固定電話回線からIP電話回線へ移行できる等の特徴を持っている。

(注5) 0ABJ型IP電話とは、従来のアナログ固定電話と同じ、0で始まる、全10桁の電話番号を使うIP電話である。050型IP電話と異なり、固定電話と同等レベルの品質を有している。

同社は、IP-Lineのほか、NTT東日本、NTT西日本とのコラボレーション事業である同社ブランドによる光回線「INNOVERA 光」等も提供している。

(3) 端末販売

同社は、中国Yealink社との間で、日本におけるSIP電話機の総代理店契約を締結しており、販売やサポート、日本語ファームウェア(組込みソフトウェア)の開発と運用を担っている。そのため、端末販売の売上高にはエンドユーザーへの販売だけではなく、卸販売も含まれている。また、SIP端末はINNOVERA以外の他社製クラウドPBXでも利用できる汎用性を持つため、同社はSIP端末をINNOVERAとセット販売するだけではなく、端末単独でも販売している。

同社が取扱う Yealink 製の通信端末としては、据置型デスクトップ IP 電話端末(SIP)のほか、ハンディフォンタイプの IP 電話端末(DECT)や Microsoft Teams 対応のデスクトップ IP 電話端末(MS)等が挙げられる。

また、同社は 4K 表示の 1,200 万画素カメラや高性能スピーカーを搭載した Web 会議用大型ディスプレイ「MAXHUB」も販売している。

◆ **ストック型のビジネスモデルを確立している**

同社の事業の中心を占めるシステムサービスと回線サービスは、新規契約数を増やし、解約率を低水準で抑えることが重要なストック型のビジネスモデルとなっている。そのため、KPI として、「INNOVERA PBX」の総アカウント数(利用端末数)と月平均解約率、「IP-Line」の総チャンネル数(同じ電話番号での同時利用可能者数)と月平均解約率、リカーリング売上高比率を重視している。

「INNOVERA PBX」総アカウント数は、期末時点の「INNOVERA1.0」と「INNOVERA 2.0」の契約アカウント数の合計であり、「INNOVERA Outbound」のアカウント数は含まれていない。月平均解約率は、当月解約数÷前月末総アカウント数(総チャンネル数)で毎月の解約率を算出し、12 カ月(第 2 四半期は 6 カ月)の平均をとったものである。リカーリング売上高比率は、(システムサービス売上高+回線サービス売上高-初期導入費用)÷総売上高で算出している。

21/8 期においては、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種受付や持続化給付金問合せ対応等で、短期間での閉鎖を前提とするコールセンターが全国各地で開設された。結果として、「INNOVERA PBX」の総アカウント数と「IP-Line」の総チャンネル数が大幅に増加したほか、短期で閉鎖されたコールセンターの影響により、解約率も通常より上昇した模様である(図表 2)。

【 図表 2 】 KPI の推移

		20/8期	21/8期	22/8期	23/8期第2四半期
INNOVERA PBX	総アカウント数(アカウント)	13,232	20,474	26,829	30,497
	月平均アカウント解約率(%)	-	1.17	0.64	0.69
IP-Line	総チャンネル数(チャンネル)	29,456	44,780	53,448	58,516
	月平均チャンネル解約率(%)	-	1.48	0.85	0.90
リカーリング売上高比率(%)		-	74.6	79.5	80.8

(注) 総アカウント数と総チャンネル数は各期末ベース、解約率は年度と第 2 四半期累計期間の月平均ベース、リカーリング売上高比率は、年度または第 2 四半期累計期間ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

22/8 期においては、新型コロナウイルス感染症関連需要が鈍化し、各サービスにおける契約数の伸びは鈍化したものの、解約率は低下した。

リカーリング売上高比率については、21/8 期の 74.6%から 23/8 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)には 80.8%に上昇しており、ストック型のビジネスモデルが確立されている。なお、リカーリング売上高比率から推定される、システムサービスと回線サービスにおける初期導入費用(売上高)は、105 百万円であり、両サービスの売上高合計の 7.0%(22/8 期)を占めている。

◆ 各サービスの売上総利益率や限界利益率は分散が大きい

同社の売上総利益率は、回線サービスや端末販売等、外部からの仕入が発生するサービスも手掛けているものの、自社開発によるシステムサービスの貢献等により、48.2%(22/8 期)と高水準を確保している。

サービス別では、22/8 期におけるシステムサービスの売上原価は 215 百万円であり、その売上総利益率は 62.4%と高い。売上原価のうち、開発部門の人件費である労務費が 101 百万円(システムサービス売上高比 17.8%)、経費が 166 百万円(同 29.0%)、売上原価の控除項目である他勘定振替高(同 -9.2%)であった。経費の主な内訳は、通信費 65 百万円(同 11.5%)、販売代理店に対する手数料であるシステム関連インセンティブ費 62 百万円(同 10.9%)等である。証券リサーチセンターでは、同サービスの限界利益率を 70~80%と推測している。

22/8 期において、回線サービスの売上原価(全て変動費となる回線仕入高)は 545 百万円であり、その売上総利益率は 42.3%であった。一方、端末販売の売上原価は 159 百万円であり、その売上総利益率は 31.6%と、相対的に低い水準にある。端末販売の売上原価は、そのほぼ全てが変動費となる商品仕入高である。また、業務受託収入等のその他については、手数料収入であるため、売上総利益率は 100.0%である。

以上のことから、同社の業績を予想する上では、各サービスの売上総利益率や限界利益率の数値はバラつきが大きいことに注意する必要がある。

22/8 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 746 百万円、販管費率は 42.0%と比較的高い水準であった。内訳としては、給与手当が 307 百万円、役員報酬が 87 百万円、賞与引当金繰入額が 15 百万円、減価償却費が 14 百万円等であり、大半が固定費と推測される。売上総利益率が高いため、営業利益率は 6.2%であった。

同社の 22/8 期末の自己資本比率は 31.1%と比較的低い。有利子負債(リース負債を含む)は、総資産の 39.5%にあたる 341 百万円に達しているが、現金及び預金残高(384 百万円)を下回る水準である。また、営業活動によるキャッシュ・フローは、21/8 期が 100 百万円、22/8 期が 89 百万円であるが、この範囲内に投資活動によるキャッシュ・フローは抑えられており、財務の健

全性は確保されている。

なお、同社の営業利益率は 6.2%と高い水準ではないものの、総資産回転率が 2.0 回と高いことや、自己資本比率が低いことから、22/8 期の自己資本利益率は 35.9%と極めて高い水準となっている。

◆ 特定顧客への依存度は低い

同社は、従業員 10 名以下の事業所から 1,000 名以上の大企業をターゲットとしている一方、販売代理店とも取引しているが、売上高の 1 割以上を占めている顧客は存在していない。同社の主要顧客としては、関西電力(9503 東証プライム)、日本ビジネスシステムズ(5036 東証スタンダード)、Wiz(東京都豊島区)、広済堂ホールディングス(7868 東証プライム)の連結子会社である廣済堂ネクスト等が挙げられる。

> 特色・強み

◆ スtock売上比率の高さ等を背景とした業績の安定性に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、Stock売上比率(リカーリング売上高比率)の高さ等を背景にした業績の安定性等に関係している。

具体的には、(1)法人顧客向け IP 電話関連サービスに特化していること、(2)クラウド PBX や IP 電話回線の提供、IP 電話端末の販売等、IP 電話に係る事業をワンストップで展開していること、(3)INNOVERA PBX と IP-Line の契約先から得られるリカーリング売上高が総売上高の約 8 割を占めており、業績の安定度が高いこと、(4)自社開発サービスの販売(クラウド PBX)と仕入販売(IP 電話回線、IP 電話端末)の両方を手掛けていること、(5)資産効率が高く、自己資本利益率が高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ IP 電話市場は拡大傾向が続いている

総務省の令和 4 年度版情報通信白書によれば、過去 10 年に亘り、NTT 東西の加入電話等の固定通信の契約数は減少傾向にあるものの、携帯電話等の移动通信や 0ABJ 型 IP 電話の契約数は年々着実に増加している(図表 3)。

【 図表 3 】 音声通信サービスの加入契約数の推移

(単位: 万加入)

	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度
移动通信	13,507	14,644	14,919	15,633	16,175	16,787	17,357	18,045	18,663	19,512	20,341
固定通信	3,596	3,274	3,004	2,774	2,507	2,298	2,135	1,996	1,846	1,716	1,594
0ABJ型IP電話	2,096	2,407	2,650	2,848	3,077	3,245	3,364	3,446	3,521	3,568	3,594
050型IP電話	753	721	727	717	770	853	891	895	892	899	941

(出所) 総務省令和 4 年度版情報通信白書を基に証券リサーチセンター作成

クラウド PBX 市場や IP 電話端末市場についての公的な統計は作成されていないが、0ABJ 型 IP 電話の契約数の増加に連動して、両市場も拡大基調で推移しているものと推測される。

◆ 競合

法人企業に対して、電話機等を販売する上場企業としては、フォーバル(8275 東証プライム)やエフティグループ(2763 東証スタンダード)が、電話回線等を販売する上場企業としては、フォーバルテレコム(9445 東証スタンダード)やUSEN-NEXT HOLDINGS(9418 東証プライム)等が挙げられる。しかし、これらの企業は、主として従来型の PBX に付帯する機器や電話回線を販売しており、同社とは競合していない。

クラウド PBX を提供する上場企業としては、「トビラ Cloud」を販売するトビラシステムズ(4441 東証プライム)が挙げられる。しかし、トビラシステムズは、迷惑電話番号を自動的に拒否、警告する仕組みである迷惑情報フィルタ技術を核とした製品展開をしている。トビラシステムズと同社では、主要販売先や事業内容が異なり、現場での競合状況は激しくない模様である。

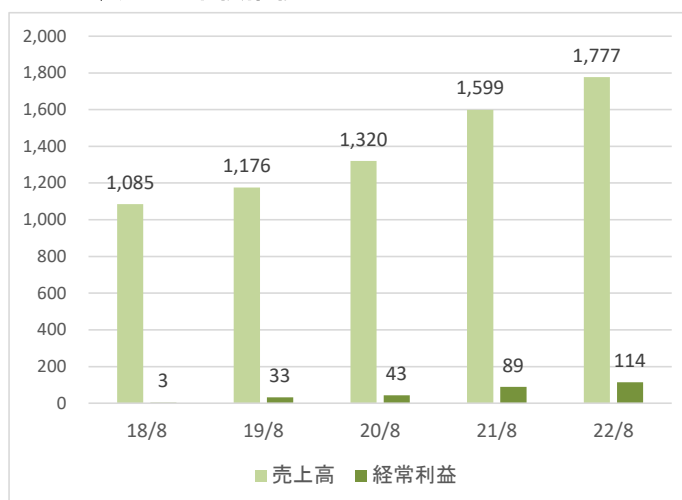
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 11 期目にあたる 18/8 期からの業績が記載されている。18 年 3 月の Yealink 製 SIP 端末の販売開始に伴い、クラウド PBX、IP 電話回線、SIP 電話機のセット販売体制が強化され、顧客数と 1 顧客当たり売上高が増加したため、18/8 期から 22/8 期に掛けては、売上高は年平均 13.1%増加した(図表 4)。リカーリング売上高比率の高さを背景に、売上高は每期、着実に増加している。

【図表 4】業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、経常利益については、スケールメリットに伴う仕入コストの抑制や、販売代理店の活用に伴う売上高固定費率の改善等により、年平均 131.6%増と、売上高よりも高い伸びとなった。なお、22/8 期末の従業員数は、18/8 期末の 61 名から 95 名に増加したが、売上高の増加率を下回っている。

◆ 22年8月期業績

22/8 期業績は、売上高 1,777 百万円(前期比 11.1%増)、営業利益 110 百万円(同 17.7%増)、経常利益 114 百万円(同 27.9%増)、当期純利益 81 百万円(同 29.8%増)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 21年8月期以降の業績

	内訳	21/8期		22/8期			23/8期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,599	100.0	1,777	100.0	11.1	958	100.0
	システムサービス	499	31.2	573	32.2	14.7	304	31.8
	回線サービス	806	50.4	944	53.2	17.2	516	53.9
	端末販売	240	15.0	232	13.1	-3.2	116	12.2
	その他	52	3.3	26	1.5	-49.9	20	2.1
売上原価		836	52.3	920	51.8	9.9	489	51.1
	システム運用原価	194	12.2	215	12.1	10.6	-	-
	回線仕入原価	482	30.2	545	30.7	13.0	-	-
	端末原価	159	10.0	159	9.0	-0.2	-	-
売上総利益		762	47.7	856	48.2	12.4	468	48.9
	システムサービス	304	19.1	357	20.1	17.3	-	-
	回線サービス	323	20.2	399	22.5	23.4	-	-
	端末販売	80	5.1	73	4.1	-9.1	-	-
	その他	52	3.3	26	1.5	-49.9	-	-
販売費及び一般管理費		668	41.8	746	42.0	11.7	406	42.4
	給与手当	267	16.7	307	17.3	15.0	173	18.1
	役員報酬	67	4.2	87	4.9	31.1	-	-
	賞与引当金繰入額	12	0.8	15	0.9	20.6	17	1.8
	減価償却費	15	0.9	14	0.8	-3.9	-	-
	その他	306	19.1	321	18.1	5.0	-	-
営業利益		94	5.9	110	6.2	17.7	62	6.5
経常利益		89	5.6	114	6.5	27.9	59	6.2
当期(四半期)純利益		63	3.9	81	4.6	29.8	38	4.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別業績については、システムサービスは、売上高 573 百万円(前期比 14.7%増)、売上総利益 357 百万円(同 17.3%増)となった。テレワークによる需要増や販売代理店の活性化等により、INNOVERA PBX の契約社数及びアカウント数が増加したほか、20 年 12 月に投入された「INNOVERA PBX2.0」への切替が進み、販売単価も上昇した。

回線サービスは、売上高 944 百万円(前期比 17.2%増)、売上総利益 399 百万円(同 23.4%増)となった。INNOVERA PBXの契約増に伴い、IP-Lineの契約チャンネル数が増加した。21/8 期からの継続している新型コロナウイルスワクチン接種受付等のコールセンターの設置需要も貢献した。

端末販売は、売上高 232 百万円(前期比 3.2%減)、売上総利益 73 百万円(同 9.1%減)となった。SIP 端末や DECT 端末は増加したものの、MS 端末が

減少した。その他は、売上高 26 百万円(前期比 49.9%減)、売上総利益 26 百万円(同 49.9%減)となった。

売上総利益率は、21/8 期の 47.7%から 48.2%に上昇した。社外に発注していた一部業務の内製化に伴い、システムサービスの利益率が前期比 1.4%ポイント改善したほか、スケールメリットにより、回線サービスの利益率も同 2.2%ポイント改善した。

一方、販管費は、給与手当や役員報酬等の人件費の拡大により、前期比 11.7%増加した。販管費の伸びは増収率を上回ったため、販管費率は前期の 41.8%から 42.0%に上昇した。売上総利益率の改善幅が販管費率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は前期の 5.9%から 6.2%に上昇した。

◆ 23 年 8 月期上期業績

23/8 期上期の業績は、売上高 958 百万円、営業利益 62 百万円であった。

サービス別売上高は、システムサービスが 304 百万円、回線サービスが 516 百万円、端末販売が 116 百万円、その他が 20 百万円であった。

売上総利益率は、前通期の 48.2%から 48.9%に上昇した。スケールメリットに伴う回線サービスの利益率の改善が貢献した模様である。一方、売上高人件費率の上昇等により、販管費率は前通期の 42.0%から 42.4%に上昇した。売上総利益率の改善幅が販管費率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は 6.5%と、前通期比 0.3%ポイント改善した。

◆ 23 年 8 月期の会社計画

23/8 期の会社計画は、売上高 2,008 百万円(前期比 13.0%増)、営業利益 156 百万円(同 41.4%増)、経常利益 152 百万円(同 33.2%増)、当期純利益 101 百万円(同 23.4%増)である。

サービス別売上高については、システムサービスは 657 百万円(前期比 14.6%増)、回線サービスは 1,072 百万円(同 13.5%増)、端末販売は 249 百万円(同 7.0%増)、その他は 30 百万円(同 15.6%増)を見込んでいる。

売上原価は 1,013 百万円(前期比 10.1%増)、売上総利益は 995 百万円(同 16.1%増)を見込んでいる。一方、販管費については、人件費 576 百万円(同 14.1%増)、広告宣伝費 26 百万円(同 59.1%増) 地代家賃 65 百万円(同 4.1%減)と想定し、838 百万円(同 12.4%増)を見込んでいる。

営業外収益では、受取保険金 11 百万円を見込む一方、営業外費用では、上場に伴う費用 11 百万円等を見込んでいる。また、特別損失として、

データセンターのサーバーの老朽化に伴う除却損約 50 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 知名度の向上や人材の育成が経営課題

同社は、主力サービスである INNOVERA PBX を 7 年以上販売してきた実績があるものの、いまだ認知度は高いとは言えず、ブランドとしては未成熟と認識している。今後は、Web 広告や Web サイトの強化、販売代理店の拡大等を通じて、知名度の向上に取り組む方針である。

同社従業員の平均勤続年数は 4.2 年と短く、企業理念、行動指針、経営方針を体現できる人材の育成が課題であると認識している。各階層向けの研修等の充実により、人材育成に積極的に取り組む方針である。

◆ 技術革新により競争力を失うリスク

現在、PBX 市場は据置型からクラウド型に移行しつつあり、同社は時流に乗って、業容を拡大させている。しかし、クラウド PBX においても、CRM(顧客管理)機能の付加や、AI によるテキスト化、自然言語処理等の技術革新が進行している。こうした技術革新への対応が遅れた場合、サービスが陳腐化することで競争力を失い、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の仕入先に対する依存について

同社の主要サービスである IP-Line は、アルテリア・ネットワークスの回線を利用してサービスを提供している。今後、サービスの提供条件や回線仕入価格等の取引条件に変更があった場合や、何らかの事情により、アルテリア・ネットワークスとの取引が継続できなくなった場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

同社は、SIP 端末等の主要仕入先である Yealink 社との間で、両社の合意に基づいて設定した四半期毎の仕入目標金額を 2 四半期連続で達成できなかった場合、Yealink 社が販売権を取り消せる条項や、書面での通知によって、Yealink 社が製品供給を停止できる条項等が定められた SIP 端末の製品供給契約を締結している。何らかの事情により、Yealink 社からの製品の供給を受けられなくなった場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主やベンチャーキャピタルの株式売却リスク

小南秀光代表取締役社長と川田友也専務取締役は同社の創業者であり、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、各々、同社株式の 38.4%と 12.8%を保有している。両者は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

また、21 年 7 月 31 日時点で、ベンチャーキャピタルが組成した投資事業組合は、公募増資や売出しを実施した上場時点でも同社株式の 12.0%を保有して

いる。今後、一定の条件を満たした場合、投資事業組合が同社株式の全部、または、一部を売却する可能性はあり、その際は同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク

同社はストック・オプション制度を採用している。23年5月25日時点で、新株予約権にかかる潜在株式数は140,250株であり、上場時点の発行済株式総数の9.0%に相当している。これらの新株予約権が権利行使されたり、発行された株式が売却されたりした場合、同社の株価形成に影響を与える可能性がある。

◆ 配当について

同社は、財務体質の強化と事業の成長のための投資が必要であると考え、設立以来、配当を実施していない。将来的には、安定した配当政策を実施することを基本方針としているが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については未定である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2021/8		2022/8		2023/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,599	100.0	1,777	100.0	958	100.0
売上原価	836	52.3	920	51.8	489	51.1
売上総利益	762	47.7	856	48.2	468	48.9
販売費及び一般管理費	668	41.8	746	42.0	406	42.4
営業利益	94	5.9	110	6.2	62	6.5
営業外収益	4	-	11	-	0	-
営業外費用	9	-	7	-	2	-
経常利益	89	5.6	114	6.5	59	6.2
税引前当期(四半期)純利益	82	5.2	112	6.3	59	6.2
当期(四半期)純利益	63	3.9	81	4.6	38	4.0

貸借対照表	2021/8		2022/8		2023/8 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	699	79.5	693	80.2	697	79.3
現金及び預金	402	45.7	384	44.5	365	41.5
売上債権	225	25.6	242	28.1	259	29.5
棚卸資産	40	4.6	51	5.9	40	4.6
固定資産	180	20.5	171	19.8	182	20.7
有形固定資産	47	5.4	38	4.5	44	5.0
無形固定資産	61	7.0	58	6.8	67	7.7
投資その他の資産	71	8.1	73	8.5	70	8.0
総資産	879	100.0	864	100.0	879	100.0
流動負債	333	37.9	324	37.5	344	39.2
買入債務	84	9.6	94	10.9	106	12.1
短期借入金	15	1.7	15	1.7	15	1.7
1年内償還予定社債	20	2.3	20	2.3	20	2.3
1年内返済予定長期借入金	65	7.5	66	7.7	69	7.9
固定負債	359	40.9	270	31.3	227	25.9
社債	30	3.4	10	1.2	-	-
長期借入金	289	32.9	223	25.9	187	21.4
純資産	187	21.3	269	31.1	307	34.9
自己資本	187	21.3	269	31.1	307	34.9

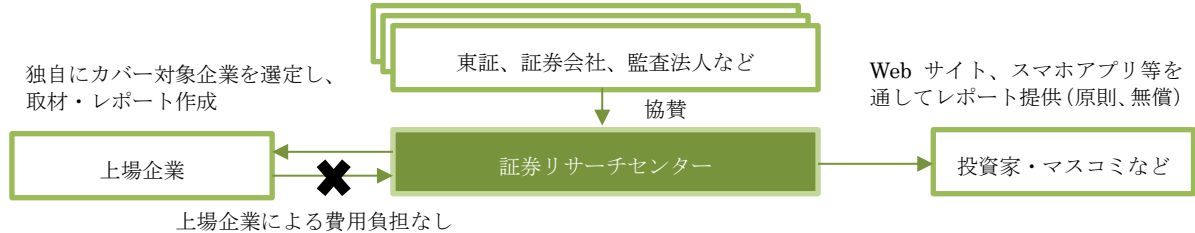
キャッシュ・フロー計算書	2021/8		2022/8		2023/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	100		89		48	
減価償却費	20		21		11	
投資キャッシュ・フロー	-46		-66		-46	
財務キャッシュ・フロー	-84		-89		-44	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-30		-66		-43	
現金及び現金同等物の期末残高	310		244		201	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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と、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。