

ホリスティック企業レポート オプティム

3694 東証一部

アップデート・レポート
2016年1月8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 20160105

オプティム(3694 東証一部)

発行日: 2016/1/8

様々なモバイル情報端末をごく自然に使うためのサービスプロバイダー 16年3月期上期業績は総じて堅調

> 要旨

◆ 「ネットを空気に変える」サービスプロバイダー

・オプティム(以下、同社)は、スマートフォンやタブレット PC 等のモバイル情報端末をごく自然に使用するためのソリューションを提供するサービスプロバイダーである。数多くの特許で守られたテクノロジー・プラットフォームをベースに、様々なサービスを提供することが特徴である。

◆ 16年3月期上期決算の概要

- ・16/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が1,229百万円(前年同期比33.9%増)、営業利益が276百万円(同50.3%増)と、増収増益となった。
- ・売上高の約半分を占めるIoTプラットフォームサービスが好調だった。一方、サポートサービスの売上高の減少ペースが加速した。

◆ 16年3月期の業績予想

- ・16/3期業績について、同社は、売上高2,500百万円(前期比16.3%増)、営業利益500百万円(同24.4%増)という期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高2,510百万円(前期比16.8%増)、営業利益520百万円(同29.4%増)という前回の予想を据え置いた。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、17/3期以降の業績予想も据え置いた。前回同様、既存サービスのみを業績予想に織り込み、新規サービスは予想に織り込んでいない。
- ・IoTプラットフォームサービスの伸びにより、15~18%の増収が継続すれば、研究開発費のかけ方にもよるが、ライセンス販売型のビジネスモデルの強みで年30%程度の営業増益は可能と考える。

アナリスト: 藤野敬太
+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

【主要指標】

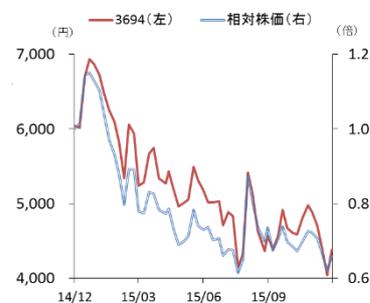
	2015/12/30
株価(円)	4,385
発行済株式数(株)	6,611,600
時価総額(百万円)	28,992

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	108.3	85.1	61.3
PBR(倍)	16.9	14.0	11.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-12.6	0.3	-27.5
対TOPIX(%)	-10.8	-8.5	-34.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/12/30

【3694 オプティム 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)
2014/3	1,709	19.2	111	17.1	113	15.1	50	14.3	8.4	111.2	0.0
2015/3	2,149	25.7	402	259.4	403	256.6	243	385.7	40.5	259.8	0.0
2016/3 CE	2,500	16.3	500	24.4	500	23.9	327	34.8	49.6	—	未定
2016/3 E	2,510	16.8	520	29.4	520	29.0	340	39.9	51.5	312.9	0.0
2017/3 E	2,970	18.3	722	38.8	722	38.8	472	38.8	71.5	388.1	0.0
2018/3 E	3,430	15.5	937	29.8	937	29.8	612	29.7	92.7	486.6	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 14年7月9日に1:2、15年4月1日に1:4の株式分割を実施
14年10月の上場時に264,300株の第三者割当による公募増資を実施(オーバーアロットメントの34,400株を含む)

アップデート・レポート

2/16

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

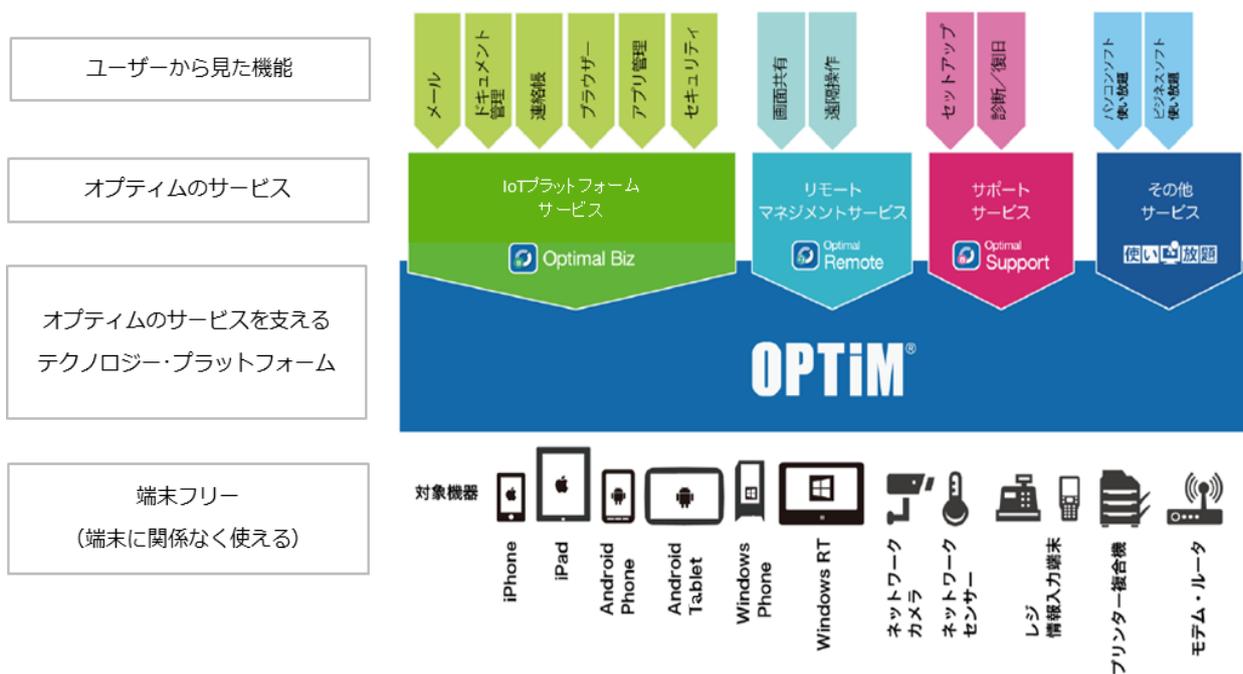
◆ ネットを当たり前インフラにするためのサービスを提供

オプティム（以下、同社）は、スマートフォンやタブレット PC などのモバイル情報端末を、ごく自然に使用するためのソリューションをクラウドから提供するサービスプロバイダーである。

一部のサービスを除いて、「OPTiM のサービスを使っている」ことをユーザーはほとんど意識しない。意識されないで使われることこそ、同社が提供するサービスの真の付加価値と言える。なぜなら、高い IT リテラシーを持たないユーザーであっても、様々な情報端末を使いこなせるようにするためのサービスだからである。

同社のビジネスの概念図の中で、実際に情報端末を使うユーザーが意識するのは最上段の機能の部分のみである（図表 1）。それらの機能をごく自然に使えるようにするために、同社のテクノロジー・プラットフォームと、そのプラットフォームに根差したサービス群が提供されている。

【 図表 1 】 オプティムの事業概念図



(出所) オプティム「成長可能性に関する説明資料」に証券リサーチセンター加筆

◆ 単一事業だが 4 種類のサービスに分類される

同社の事業は、ライセンス販売・保守サポートサービス事業の単一事業であるが、サービスの内容およびエンドユーザーに応じて 4 種類の

サービスに分類される(図表2)。売上高の約半分を、IoTプラットフォームサービス(16/3期よりクラウドデバイスマネジメントサービスより改称)が占めている。

【図表2】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービスの種類	売上			前年同期比		構成比	
	14/3期	15/3期	16/3上期	15/3期	16/3上期	15/3期	16/3上期
IoTプラットフォーム (旧 クラウドデバイスマネジメント)	688	1,072	-	55.6%	-	49.9%	-
リモートマネジメント	293	391	-	33.6%	-	18.2%	-
サポート	652	578	-	-11.3%	-	26.9%	-
その他	75	107	-	42.7%	-	5.0%	-
合計	1,709	2,149	1,229	25.7%	33.9%	100.0%	-

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

同社が提供する4種類のサービスは、内容や販売形態、対象とするユーザーで分類されている(図表3)。

【図表3】サービス内容

サービスの種類	主なサービス名	販売形態	エンドユーザー	ライセンス料を決めるもの	カスタマイズ料
IoTプラットフォーム (旧 クラウドデバイスマネジメント)	・Optimal Biz ・Optimal Biz for Mobile	OEM 販売代理店 (携帯キャリア等)	一般企業等	エンドユーザーの 端末数	あり
リモートマネジメント	・Optimal Remote	通信キャリア経由の 間接販売	通信キャリア等 のユーザー	セッション数	あり
サポート	・Optimal Setup ・Optimal Diagnosis & Repair	通信キャリア等への 直接販売	通信キャリア等	ツール導入数	あり
その他	・Optimal Guard ・パソコンソフト使い放題 powered by OPTiM	OEM 販売代理店 (家電量販店等)	OEM先や販売代理店 のユーザー	利用者数	あり

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

1. IoTプラットフォーム(旧クラウドデバイスマネジメント)
法人向けのサービスである。スマートフォン、タブレット端末、PCなどを法人が導入した際に、それらの端末をクラウド上で管理し、組織内の運用管理、資産管理、セキュリティポリシーの設定などを行う統合マネジメントサービス「Optimal Biz」を提供している。この分

野は、MDM（モバイルデバイス管理）市場と呼ばれ、企業のモバイル端末導入の本格化に伴い拡大傾向にある市場であり、同社の「Optimal Biz for Mobile」のライセンス数も堅調に増加している。

2. リモートマネジメント

通信キャリアがユーザーに対して行うサポートを支援するツール「Optimal Remote」を提供している。このツールは、通信キャリアのサポートセンターとユーザーとの間での画面共有や遠隔操作による操作説明・支援を可能とする。

3. サポート

通信キャリア向けのサービスである。ネットワーク上のデバイスのトラブルを自動で検知して修復する「Optimal Diagnosis & Repair」などを提供している。基本的には PC 市場の動向に連動するサービス分野である。

4. その他

個人向けのサービスとして、ソフトや電子書籍を月額定額で利用できる「パソコンソフト使い放題 powered by OPTiM」や「ビジネスソフト使い放題 powered by OPTiM」を展開している。

◆ ライセンス中心のビジネスモデル

同社の収益構造は、ライセンス型中心である。ライセンス型であるため、一時的な収益を目指す受託開発等とは異なり、継続的な収益獲得が可能となる。さらに、ライセンス収益は売上を増やすために必要となる変動費が小さいため、いったん損益分岐点を超えると、ライセンス数増加による売上高の増加が利益の増加に直結しやすくなる。

◆ 間接販売中心のライセンス提供

図表 3 の販売形態に示した通り、通信キャリア等への直接販売となっているサポートサービス（15/3 期売上高構成比 26.9%）以外は、OEM や販売代理店経由の販売となっている。特に大手通信キャリアが代理店として同社のサービスを販売している形式をとるものが多く、同社の売上の 58.7%は、KDDI（9433 東証一部）、東日本電信電話（以下、NTT 東日本）、西日本電信電話（以下、NTT 西日本）の 3 社によって占められている（図表 4）。

15/3 期は、それまでの販売先首位であった NTT 東日本をおさえて、KDDI が販売先首位に浮上した。これは、主に PC 市場向けに提供されていたサポートサービスが、PC 市場の縮小によって減少したことに加え、IoT プラットフォームサービスにおけるモバイル端末向けライセンス販売の伸びに KDDI が大きく貢献したことが背景にある。

【 図表 4 】 主要顧客

主要販売先	オプティムが提供するサービス	売上				構成比		
		13/3期	14/3期	15/3期	前期比	13/3期	14/3期	15/3期
KDDI	IoTプラットフォーム	116	348	581	67.0%	8.1%	20.4%	27.0%
東日本電信電話 (NTT東日本)	リモートマネジメント サポート	399	475	397	-16.4%	27.9%	27.8%	18.5%
西日本電信電話 (NTT西日本)	リモートマネジメント サポート	318	256	283	10.5%	22.2%	15.0%	13.2%
3社合計		833	1,079	1,261	16.9%	58.2%	63.2%	58.7%
全社		1,434	1,709	2,149	25.7%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

また、同社の主要サービスの販売パートナーを見ると、IoT プラットフォームの「Optimal Biz」販売パートナー、「ビジネスアプリ」パートナーの多さが目立つ (図表 5)。

【 図表 5 】 販売パートナー社数 (15 年 9 月末時点)

サービスの種類	サービス名	社数
IoTプラットフォーム	Optimal Biz	57
	ビジネスアプリ	31
リモートマネジメント	Optimal Remote (パソコン向け)	19
	Optimal Remote (モバイル向け)	9
	Premium Remote Support Service	5
	スマホ安心パック	5

(出所) オプティム決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

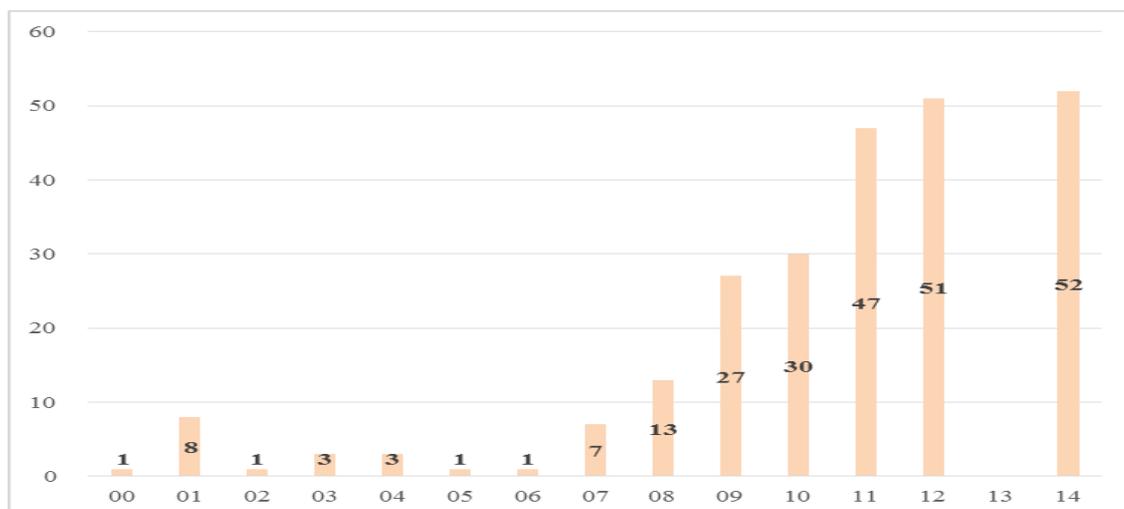
◆ 知的財産戦略

菅谷社長が知的財産に関して強い関心があったことと、同社のビジネスがライセンス販売型であることから、知的財産戦略は同社のビジネスモデルの中核に据え置かれている。

同社の特許出願数の推移を見ると、07～08 年頃から特許出願が加速している (図表 6)。「AIC/AIA」というデバイス設定を最適化する技術を NTT 東日本にライセンス提供する契約を締結したのが 08 年であり、これを契機に、知的財産戦略と間接販売主体のチャネル戦略の連動が本格化したと言える。

【 図表 6 】 オプティムの特許出願数の推移

(単位：暦年、件)



(注) 13年度の数値は非公表

(出所) オプティムのウェブサイト、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

通信速度の高速化を実現する「LIGHTNING ENGINE」、ネットワーク上のデバイスの識別・状態把握する「TIGER」、デバイス設定の最適化を行う「AIC/AIA」の3つが、同社のコアテクノロジーである(図表7)。これらをもとに、現在の各サービスが展開されてきた。

【 図表 7 】 オプティムのコアテクノロジー

コアテクノロジー	テクノロジーの説明	関連するサービス
LIGHTNING ENGINE	ユーザーとオペレーター間の通信速度を高速化 リモートサポート時に世界最高速の画面転送速度を実現し、快適なリアルタイム画面共有を可能とする	リモートマネジメント
TIGER	ネットワーク上のデバイスを正確に識別・状態把握 独自のスコアリング技術でオフィスや家庭内のネットワークにつながる様々な機器をマネジメントする	IoTプラットフォーム
AIC/AIA	既知から未知のデバイスまで設定を最適化 各機器が持つ設定インターフェースを解析し、完全自動の初期設定やトラブル時の診断復旧を行う	サポート

(出所) オプティムのウェブサイトをもとに証券リサーチセンター作成

コアテクノロジーの周囲を固めていくように特許を取得していった結果、15年10月時点で、累計出願数は365件(国内251件、海外114件)、累計登録数は140件(国内105件、海外35件)となっている(図表8)。

【 図表 8 】 オプティムの直近の特許出願累計数 (単位：件)

	15年5月	15年10月
国内出願数	220	251
うち登録数	83	105
海外出願数	102	114
うち登録数	34	35
出願数合計	322	365
うち登録数合計	117	140

(出所) オプティム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 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9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・特許資産とその蓄積を可能とする研究開発力 ・通信キャリアや中小企業へアプローチできる代理店等の販売パートナー ・ライセンス販売型の収益モデルと、既に黒字化し安定収益局面に入った主力事業の存在 ・MDM（モバイルデバイス管理）市場でのシェア首位 ・特許資産を収益化するためのビジネスモデルの構築能力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・現社長への依存度が高い事業運営 ・事業規模の小ささ ・上位顧客（大手通信キャリア3社）への売上高依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・目指す市場の市場規模の大きさ 国内と海外のMDM市場 ビジネスアプリ市場 教育ICT市場 国内IoT市場 ウェアラブルデバイス市場 MVNOサービス市場 電子書籍サービス市場 ・間接販売だけではない新しい販売形態の開拓余地
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・MDM市場への競合の参入 ・これまでの収益源であったサービスに関するPC市場の縮小傾向 ・販売パートナー（特に売上高上位の通信キャリア3社）との関係の変化の可能性 ・人材獲得が進まない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

◆ 知的資本の源泉は、組織資本と関係資本にまたがる

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表10に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、自社技術の特許登録数を積み上げていく知的財産に関する戦略、知的財産を収益にするライセンス販売型収益モデルの2つの組織資本と、その収益化を支える販売チャネルとのネットワークという関係資本である。それらがうまくかみ合うことで、付加価値の高いソリューションの提供につながっていく。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回アップデート)		
関係資本	顧客	・主力サービスの顧客	・「Optimal Biz」の法人顧客数	26,400社	約30,000社	
			・「Optimal Remote」のユーザー数	1,500万人	-----	
	ブランド	・MDM市場での存在感	・MDM市場でのシェア	23.4% (ITRの調査)	-----	
			・IT資産管理&MDM市場でのシェア	-----	44.5% (ミック経済研究所の調査)	
	ネットワーク	・個人向け直販型のサービス	・「タブレット使い放題 スマホ使い放題」のセールスランキング	iPad Appでトップセールス3位 (15年5月21日)	開示なし	
		・IoTプラットフォームサービスの販売パートナー	・Optimal Biz パートナー	57社	57社	
			・ビジネスアプリパートナー	31社	31社	
		・リモートマネジメントサービスの販売パートナー	・Optimal Remote(パソコン向け)	19社	19社	
			・Optimal Remote(モバイル向け)	9社	9社	
			・Premium Remote Support	5社	5社	
			・スマホ安心パック	5社	5社	
		・「タブレット使い放題 スマホ使い放題」のコンテンツパートナー	・コンテンツパートナー社数	出版社19社 (雑誌424冊)	出版社25社 (雑誌500冊以上)	
		・大手通信キャリアとの関係	・KDDI向け売上高	581百万円 (売上全体の27.0%)	-----	
				・NTT東日本向け売上高	397百万円 (売上全体の18.5%)	-----
	・NTT西日本向け売上高		283百万円 (売上全体の13.2%)	-----		
・グローバル展開	・販売代理契約社数	4カ国6社	4カ国6社			
組織資本	プロセス	・ライセンス販売	・特になし	特になし	-----	
		・ビジネスモデル (収益モデル) 開発	・特になし	特になし	-----	
	知的財産ノウハウ	・積極的な知財戦略	・出願特許数	322件	365件	
			・登録特許数	117件	140件 (国内105件 海外35件)	
		・研究開発費	770百万円	439百万円		
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・社長による保有	1,206,000株 (72.96%)	4,230,900株 (63.99%)	
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	6,000株 (0.36%)	-----	
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	70.7百万円 (4名)	-----	
	従業員	企業風土	・従業員数	115名	-----	
			・平均年齢	33.6歳	-----	
			・平均勤続年数	4.6年	-----	
		インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----	
					890,972株	330,972株
			・ストックオプション	(発行済株式数の13.5%) (株数は分割後の株数)	(発行済株式数の5.0%) (株数は分割後の株数)	

(注) 特に記載がない場合は、KPIの数値は、前回は15/3期あるいは15/3期末のもの、今回は16/3期上期あるいは16/3期上期末のもの 前回と変更ないものは-----と表示

(出所) オプティム有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年3月期上期は総じて堅調な印象

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 33.9%増の 1,229 百万円、営業利益が同 50.3%増の 276 百万円、経常利益が同 49.7%増の 276 百万円、当期純利益が同 48.8%増の 172 百万円となった。

16/3 期上期の会社計画は開示されていなかったが、16/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 49.2%、営業利益が 55.2%、経常利益が 55.2%、当期純利益が 52.6%であり、総じて堅調な推移だったと考えられる。

4 種類のサービスごとの動向について詳細な開示はない。ただし、売上高の約半分を占める IoT プラットフォームサービスが好調だった。一方、サポートサービスの売上高の減少ペースが加速しており、売上高構成比を低下させた模様である。

売上総利益率は 83.5%で、前年同期の 89.3%より 5.8%ポイント低下した。利益率が高いサポートサービスの売上高構成比の低下が影響した。

販売管理費は前年同期の 636 百万円に対し、750 百万円となった。114 百万円の増加は、研究開発費が 328 百万円から 439 百万円へと 110 百万円増加したことにはほぼ対応している。

これらの結果、営業利益率は 15/3 期上期の 20.0%に対し、22.4%にまで上昇した。ただし、16/3 期に入り、受注制作のソフトウェア開発の案件の一部で、工事進行基準が適用される案件が発生している。この影響で営業利益が 95 百万円増加している。

> 期中の変化

◆ 人気雑誌読み放題サービスの拡大

同社として初めての個人向けの直接販売形態をとるサービスとして、「タブレット使い放題」(14 年 11 月開始)、「スマホ使い放題」(15 年 2 月開始)がある(両方を合わせて同社では「タブホ」と称している)。そのメニューの 1 つの「人気雑誌読み放題サービス」^{注)}は、15 年 12 月時点で、25 社におよぶ出版社の人気雑誌 226 誌 750 冊以上を提供するまでにいたっている。

「タブホ」のサービスは、大手移動体通信会社がユーザーを囲い込むためのサービスではなく、WiFi ユーザー等に向けたキャリアフリーサービスである。そのため、MVNO ベンダー等 25 社以上が販売パートナーとなっている。

注)

「人気雑誌読み放題サービス」はバックナンバーをウェブ経由で提供するサービスであり、バックナンバーをどこまでさかのぼれるかは、雑誌により異なる。

同社では、雑誌のタイトル数を「誌」、さかのぼれる雑誌数を「冊」で数えている。たとえば、ある月刊誌が 1 年前までさかのぼれるとすると、「1 誌 12 冊」という数え方になる。

◆ 「〇〇×IT」によるイノベーション戦略の進捗

16/3 期に入り、各業界・産業と IT を組み合わせる「〇〇×IT」の戦略を明確にした。同社の技術により、様々な業界や産業基盤を再構築するというものである。同社では以前より、いろいろな産業の企業と共同開発などの提携を進めているが、それを整理してビジョンとして体系化した格好である。すでに、具体的に以下の協業が進んでいる。

建設×IT

コマツ (6301 東証一部) と共同で建機の ITC 化を推進

農業×IT :

佐賀大学、佐賀県とドローン対応のビッグデータ解析の取り組み

コスメ×IT :

リモートテクノロジー活用のメイクアップアドバイスサービスに参入

医療×IT :

遠隔医療健康相談サービス「ポケットドクター」を MRT (6034 東証マザーズ) と共同開発

◆ 資本構成の変化

15 年 3 月末時点で、菅谷社長は発行済株式数の 73.0%を保有していたが、15 年 9 月の売出しにより、63.99% (4,230,900 株) まで低下した。売り出された 558,500 株のうちの 12,500 株は富士ゼロックスが引き受け、持分を 1.11% (73,600 株) にまで引き上げて資本提携が強化された。

また、15 年 10 月には、東証マザーズから市場第一部へ変更した。

> 今後の業績見通し

◆ 16年3月期会社計画は据え置き

16/3 期通期の会社計画は、売上高 2,500 百万円（前期比 16.3%増）、営業利益 500 百万円（同 24.4%増）、経常利益 500 百万円（同 23.9%増）、当期純利益 327 百万円（同 34.8%増）で、期初計画が据え置かれた（図表 11）。

【図表 11】オプティムの16年3月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/3期 実績	15/3期 実績	15/3期上 実績	15/3期下 実績	16/3期上 実績	16/3期下 計画	16/3期 会社計画	前期比
売上高	1,709	2,149	918	1,231	1,229	1,270	2,500	16.3%
売上総利益	1,312	1,845	820	1,025	1,026	-	-	-
売上総利益率	76.8%	85.8%	89.3%	83.3%	83.5%	-	-	-
営業利益	111	402	183	218	276	223	500	24.4%
営業利益率	6.5%	18.7%	20.0%	17.7%	22.4%	17.6%	20.0%	-
経常利益	113	403	184	218	276	223	500	23.9%
経常利益率	6.6%	18.8%	20.1%	17.8%	22.5%	17.6%	20.0%	-
当期純利益	50	243	115	127	172	154	327	34.8%

(注) 15/3 期下期と 16/3 期下期は通期の数値から上期の数値を差し引いて算出。

(出所) オプティム決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

売上高に関しては、既存サービスの伸びが 15/3 期実績と同程度と見積もって算出されている。新規サービスによる売上高は計画には含まれていない。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、これまで無配であり、今後の方針は未定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、16/3 期業績を、売上高 2,510 百万円（前期比 16.8%増）、営業利益 520 百万円（同 29.4%増）、経常利益 520 百万円（同 29.0%増）、当期純利益 340 百万円（同 39.9%増）という、会社計画を若干上回る水準の予想を据え置いた（図表 12）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

(1) IoT プラットフォームサービスとリモートマネジメントサービスは、15/3 期と同等の売上高増加を見込む一方、PC 市場の縮小を受けてサポートサービスは引き続き減少するものと想定した。新規サービスについては、会社計画と同様に予想には織り込んでいない。

(2) 主要顧客に関して KDDI 向けは引き続き全体を牽引する形で伸びる一方、NTT 東日本と NTT 西日本向けは売上高構成比を低下させていくと予想した。大手通信キャリア 3 社向けの売上高構成比は、15/3 期の 58.7%に対し、16/3 期は 57.0%程度まで低下するものと予想する。

(3) 売上総利益率は 15/3 期の 85.9%に対して 16/3 期は 85.5%と若干低下、また、販売管理費は、15/3 期の 1,443 百万円に対して 16/3 期は 1,625 百万円まで増加するものと予想した。15/3 期に黒字化した IoT プラットフォームサービスのライセンス販売の増収が牽引する形で、営業利益率は 15/3 期の 18.7%に対して、16/3 期は 20.7% (会社計画は 20.0%) まで上昇することを見込む。

17/3 期以降も、既存サービスのみを業績予想に織り込み、新規サービスは予想には織り込んでいない。IoT プラットフォームサービスの伸びにより 15%~18%の増収が継続すれば、研究開発費のかけ方にもよるが、ライセンス販売型のビジネスモデルの強みで年 30%程度の営業増益も可能と考える。多額の固定資産を必要とせず有利子負債も少ないため、年 5~6 億円のペースでキャッシュも積み上がっていくものと考えられる。

【 図表 12 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期CE	16/3期E	17/3期E	18/3期E
損益計算書							
売上高	1,434	1,709	2,149	2,500	2,510	2,970	3,430
前期比	10.2%	19.2%	25.7%	16.3%	16.8%	18.3%	15.5%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
IoTプラットフォームサービス (旧 クラウドデバイスマネジメントサービス)	395	688	1,072	-	1,400	1,800	2,200
リモートマネジメントサービス	336	293	391	-	500	550	600
サポートサービス	652	652	578	-	500	500	500
その他サービス	49	75	107	-	110	120	130
主要3顧客売上高	833	1,079	1,261	-	1,430	1,647	1,868
KDDI	116	348	581	-	753	950	1,166
NTT東日本	399	475	397	-	376	371	377
NTT西日本	318	256	283	-	301	326	325
サービス別構成比	-	-	-	-	-	-	-
IoTプラットフォームサービス (旧 クラウドデバイスマネジメントサービス)	27.5%	40.3%	49.9%	-	55.8%	60.6%	64.1%
リモートマネジメントサービス	23.4%	17.1%	18.2%	-	19.9%	18.5%	17.5%
サポートサービス	45.5%	38.2%	26.9%	-	19.9%	16.8%	14.6%
その他サービス	3.4%	4.4%	5.0%	-	4.4%	4.0%	3.8%
主要3顧客売上高構成比	58.1%	63.1%	58.7%	-	57.0%	55.5%	54.5%
KDDI	8.1%	20.4%	27.0%	-	30.0%	32.0%	34.0%
NTT東日本	27.9%	27.8%	18.5%	-	15.0%	12.5%	11.0%
NTT西日本	22.2%	15.0%	13.2%	-	12.0%	11.0%	9.5%
売上総利益	1,161	1,312	1,845	-	2,146	2,524	2,915
前期比	-	13.0%	40.6%	-	16.3%	17.6%	15.5%
売上総利益率	81.0%	76.8%	85.9%	-	85.5%	85.0%	85.0%
販売管理費	1,065	1,200	1,443	-	1,625	1,801	1,978
販売管理費率	74.3%	70.2%	67.1%	-	64.7%	60.6%	57.7%
営業利益	95	111	402	500	520	722	937
前期比	-	16.8%	262.2%	24.4%	29.4%	38.8%	29.8%
営業利益率	6.6%	6.5%	18.7%	20.0%	20.7%	24.3%	27.3%
経常利益	98	113	403	500	520	722	937
前期比	22.5%	15.3%	256.6%	24.1%	29.0%	38.8%	29.8%
経常利益率	6.9%	6.6%	18.8%	20.0%	20.8%	24.3%	27.3%
当期純利益	43	50	243	327	340	472	612
前期比	16.2%	16.3%	386.0%	34.6%	39.9%	38.8%	29.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
(出所) オプティム有価証券報告書、決算短信をもとに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)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期CE	16/3期E	17/3期E	18/3期E
貸借対照表							
現預金	316	506	1,759	-	2,082	2,578	3,179
売掛金・受取手形	309	257	349	-	379	434	524
仕掛品・貯蔵品	8	14	12	-	10	8	6
その他	63	63	90	-	100	100	100
流動資産	689	828	2,200	-	2,561	3,112	3,803
有形固定資産	8	68	57	-	53	51	48
無形固定資産	0	0	8	-	9	9	10
投資その他の資産	182	124	129	-	134	139	144
固定資産	192	193	195	-	196	199	202
資産合計	881	1,021	2,396	-	2,758	3,312	4,006
買掛金	39	16	122	-	83	95	92
短期借入金	0	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	8	0	0	-	0	0	0
賞与引当金・役員賞与引当金	35	43	90	-	120	149	179
前受金	30	30	30	-	30	30	30
前受収益	6	41	73	-	85	101	117
受注損失引当金	12	14	0	-	0	0	0
資産除去債務	13	0	0	-	0	0	0
その他	121	190	341	-	350	350	350
流動負債	266	336	659	-	670	726	769
社債および長期借入金	0	0	0	-	0	0	0
資産除去債務	0	19	19	-	19	19	19
その他	0	0	0	-	0	0	0
固定負債	0	19	19	-	19	19	19
純資産合計	615	665	1,717	-	2,068	2,566	3,217
(自己資本)	615	665	1,717	-	2,068	2,566	3,217
キャッシュフロー計算書							
税金等調整前当期純利益	78	111	401	-	520	722	937
減価償却費	11	16	15	-	12	11	11
売上債権の増減額 (-は増加)	-4	51	-91	-	-29	-55	-89
棚卸資産の増減額 (-は増加)	18	-5	1	-	2	2	2
仕入債務の増減額 (-は減少)	7	-23	106	-	-38	11	-2
前受収益の増減額 (-は減少)	0	34	32	-	12	15	15
その他	54	85	54	-	28	29	29
法人税等の支払額	-49	-68	-62	-	-180	-250	-324
営業活動によるキャッシュフロー	117	203	457	-	328	487	579
有形固定資産の取得による支出	-5	-57	-3	-	0	14	27
資産除去債務の履行による支出	0	-13	0	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	0	-9	-	-1	-1	-1
その他	-96	65	0	-	-4	-5	-5
投資活動によるキャッシュ・フロー	-101	-5	-13	-	-6	8	21
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-13	-8	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	0	455	-	0	0	0
自己株式の取得による支出・処分による収入	0	0	353	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-13	-8	809	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1	190	1,253	-	322	495	601
現金及び現金同等物の期首残高	314	316	506	-	1,759	2,082	2,578
現金及び現金同等物の期末残高	316	506	1,759	-	2,082	2,578	3,179

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) オプティム有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

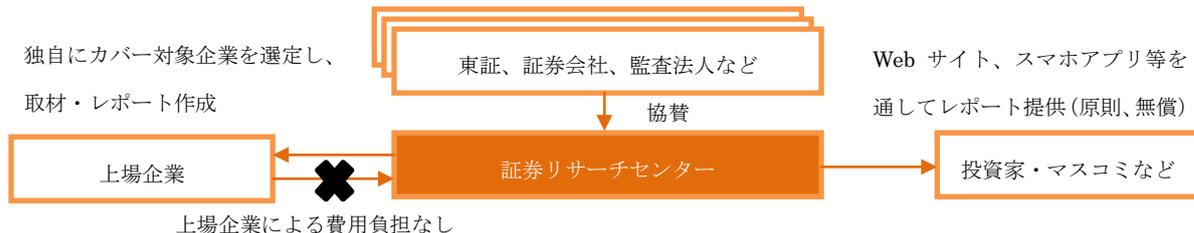
◆ 社長への依存度の高さ

発行済株式数に対する菅谷社長の保有株式数の割合は、15年3月末時点で73.0%、同年9月末時点で63.99%となっている。15年10月に東証一部への上場を果たしたが、今後も必要に応じて株式を放出する可能性がある。

また、同社の競争力の源泉の1つとなっており特許資産の多くは、菅谷社長が発明したものであり、特許資産の開発における社長への依存度の高さにも留意しておきたい。

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)

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
優成監査法人	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

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 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

本レポートの構成

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。