

ホリスティック企業レポート

とうめい
東名

4439 東証マザーズ・名証セントレックス

新規上場会社紹介レポート
2019年4月9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 20190408

中小企業向けに光回線関連商材等のビジネスソリューション商材を提供
 ストック型ビジネスモデルへの転換の一巡後もストック売上の動向に注目

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

【4439 東名 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)
2017/8	7,924	-	51	-	150	-	130	-	62.3	900.1	0.0
2018/8	9,894	24.9	350	577.3	416	177.3	578	342.3	275.3	1,181.2	0.0
2019/8 予	10,764	8.8	535	52.7	529	26.9	464	-19.6	208.8	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/8期の予想は会社予想。
 2. 2017/8期より連結業績の開示のため、2017/8期の前期比はなし。
 3. 18年12月14日付で1:200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 3,240円 (2019年4月5日)	本店所在地 三重県四日市市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,400,000株	設立年月日 1997年12月12日	東海東京証券
時価総額 7,776百万円	代表者 山本 文彦	【監査人】
上場初値 4,205円 (2019年4月3日)	従業員数 310人 (2019年1月末)	仰星監査法人
公募・売価 3,290円	事業年度 毎年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 毎事業年度の終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ NTTの光回線をベースにしたソリューション商材の販売が主力

東名(以下、同社)は、1997年の創業以来、NTT(9432 東証一部)の回線の代理店を主力業務としてきた。しかし、代理店の業務は新規の回線獲得に対して一定の手数料を得るフロー型のビジネスモデルであり、業績が安定してこなかった。

転機を迎えたのが、NTTが15年に始めた「光コラボレーション」である。従来の「フレッツ光」(NTTの光回線)は、ユーザーとNTTの間の契約でのみ提供されてきた。代理店はその契約を仲介するだけであった。それに対し、「光コラボレーション」は、いろいろな事業者が、NTTの通信会社から光回線を借り、独自のサービスを追加し、セット商品にして自社ブランドで提供することを可能にする光回線の販売形態である(契約はユーザーと事業者の間で交わされる)。

この「光コラボレーション」の登場を受け、同社も、主力の光回線の代理店販売の事業を「光コラボレーション」に対応したものに変え、「オフィス光 119」という自社ブランド商品の販売に切り替えた。従来の回線販売時の手数料収入を失う代わりに、継続してサービスが使われる限り月額利用料が得られることとなり、フロー型からストック型へビジネスモデルが転換した。

同社は中小企業の課題を解決するパートナーとして、課題解決に資する各種商材を提供している。その商材により、同社の事業は、オフィス光 119 事業、オフィスソリューション事業、ファイナンシャル・プランニング事業の3事業に分類されている。オフィス光 119 事業が、売上高の約80%を占めている(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2017/8期						2018/8期					
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
オフィス光119事業	6,322	-	79.8	106	-	1.7	8,118	28.4	82.1	398	275.6	4.9
オフィスソリューション事業	1,341	-	16.9	147	-	11.0	1,534	14.3	15.5	298	103.1	19.5
ファイナンシャル・プランニング事業	250	-	3.2	79	-	31.8	238	-4.8	2.4	39	-49.9	16.7
その他	11	-	0.1	6	-	56.3	11	0.8	0.1	6	10.7	61.8
調整額	-1	-	0.0	-287	-	-	-7	-	-0.1	-393	-	-
合計	7,924	-	100.0	51	-	0.7	9,894	24.9	100.0	350	577.3	3.5

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ オフィス光 119 事業

「光コラボレーション」の導入により、フロー型からストック型へビジネスモデルが転換した同社の主力事業で、18/8 期の全売上高の 82.1%を占める。全国の中小企業・個人事業に対し、光回線やプロバイダの他、オフィスに関するサービスをワンストップで提供する自社ブランド「オフィス光 119」の販売を行う。創業来取引のあった約 100 万社を対象に、自社運営のコールセンターを通じた営業を通じて、全国に拡販している。

◆ オフィスソリューション事業

18/8 期の全売上高の 15.5%を占める。(1)ビジネスホン、UTM^注機器、ネットワーク対応型複合機を主要な商材とする情報通信機器販売、(2)LED 照明器具や電気を商材とするエコソリューション、(3)企業の PR 用ホームページをレンタルするサービス「レン太君」の営業を行う Web サービスの 3 分野で構成される。

注) UTM

Unified Threat Management

(統合脅威管理)の略。

コンピュータウイルスやハッキング等のネットワークにおけるリスク対策を目的に、ファイアウォールや迷惑ブロックサービス等の複数のセキュリティ機能を集約した機器。

なお、情報通信機器販売については、レカム(3323 東証 JQS)のグループ会社であるレカムジャパン(東京都渋谷区)のフランチャイズ加盟店として岐阜で情報通信機器の販売を行う岐阜レカムと、首都圏を中心に中古を含めた情報通信機器の販売を行うコムズという 2 社の連結子会社がある。

◆ ファイナンシャル・プランニング事業

18/8 期の全売上高の 2.4%を占める。来店型ショップによる保険の取次業務を行っている。18/8 期末時点で、みつばち保険グループ(東京都豊島区)のフランチャイズ加盟店「みつばち保険ファーム」の店舗を、愛知県と静岡県に 7 店舗展開している。

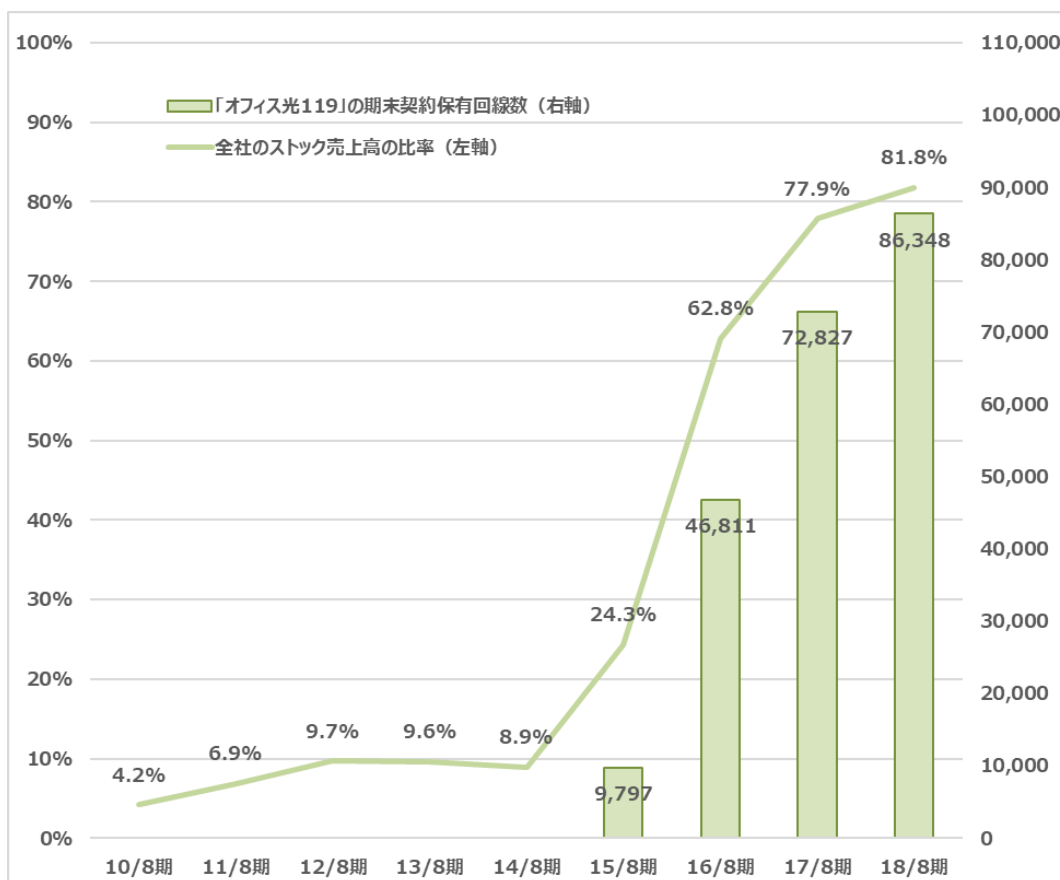
◆ ビジネスモデルの転換を経てストック売上が中心

同社が取り扱う商材は、ストック商材と代理店商材に分類される。ストック商材は月々収入が入ってくるもので、「オフィス光 119」関連、ファイナンシャル・プランニング事業のすべて、オフィスソリューション事業のうちの Web ソリ

ューションが該当する。代理店商材は販売時またはサービス提供時に収入が入ってくるもので、オフィスソリューション事業の大半の商材と、「オフィス光」119 事業の中のフレッツ光代理店販売が該当する。

ビジネスモデル転換前は、全売上高に占めるストック売上の割合は 10%に満たなかったが、「オフィス光 119」の契約保有回線が積み上がっていくに伴い、18/8 期末のストック売上の割合は 81.8%まで上昇している(図表 2)。

【 図表 2 】全社のストック売上高比率と「オフィス光 119」の回線数の推移 (単位:回線)



(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 販売はコールセンター経由が中心

販売は自社運営のコールセンターでの営業が中心で、案件の約 70%がコールセンター営業によるものとされる。残りは対面営業によるもので、営業エリアは関東地方と東海地方である。

◆ 東名の強み

同社の特色及び強みとして、(1)設立以来積み上げてきた約 100 万契約の取引実績、(2)複数商材の契約の多さや、オフィス光 119 事業における低い

月次解約率に裏付けられる高い継続性、(3)営業の中心となっている自社運営のコールセンターでのデータ蓄積、(4)約 10 万契約(光回線だけでなく他の商材の契約を含む)の自社顧客へのアプローチの機会、(5)顧客ニーズに対応できるサービス開発力、(6)100 社超の工事業者をネットワーク化した全国をカバーするサポート体制が挙げられる。

> 事業環境

◆ 市場環境 ～ 全体

同社は中小企業を顧客層とするが、法務省の「登記統計 統計表」によると 18 年の法人設立件数は 116,208 件である。前年の 118,811 件より 2,603 件の減少となったものの 15 年以降 11 万件台の水準で推移しており、潜在顧客数の流入が続いていると考えられる。

◆ 市場環境 ～ 光回線

総務省総合通信基盤局の「NTT 東西における光回線の卸売サービスの提供状況」によると、17 年 12 月末時点で 688 事業者が NTT の「光コラボレーション」を取り扱っている(NTT 東西の重複を除く)。16 年 12 月末時点より 150 事業者増加しており、新規参入が続いている。しかし、保有契約数が 30,000 件以上の上位 18 事業者で卸契約数の 90%以上を占めていることから、新規参入の増加は脅威に直結しないと同社は見ている。

NTT 東・西日本のフレッツ光回線の数 18 年 3 月末時点で 2,053 万回線あるが、そのうち、「光コラボレーション」の契約数は 1,111 万回線あり、54.1%を占める。「光コラボレーション」の契約数の増加は続くものと見られ、光回線全体に占める割合の上昇も続くと考えられる。

◆ 市場環境 ～ 光回線以外

経済産業省の「電力小売全面自由化の進捗状況について」によると、18 年 9 月時点の新電力のシェアは、11.7%であり、16 年 4 月以降一貫して上昇を続けている。

日本宅配水&サーバー協会の「日本市場の宅配水業界推定規模」によると、18 年の宅配水の市場規模は 1,480 億円であり、13 年以降年率 4.2%のペースで拡大してきた。

◆ 競合

光回線の観点で言えば、ユーザーと直接契約する NTT 東西自体が競合先のひとつと言える。

もうひとつの競合先は、同社のように、中小企業に対し、「光コラボレーション」対応の商品を提供する企業である。フォーバル(8275 東証一部)、レカム、スターティアホールディングス(3393 東証一部)、エフティグループ(2763 東証 JQS)等が挙げられる。

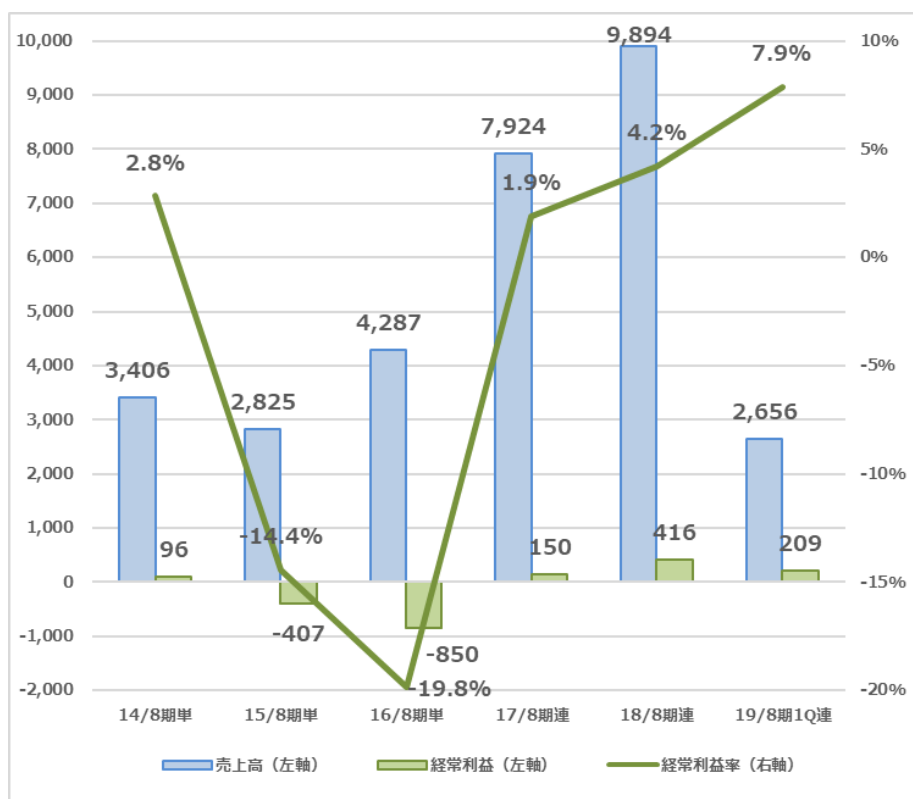
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には14/8期からの業績が記載されており、17/8期から連結業績の開示となっている(図表 3)。ビジネスモデルの転換を実行した影響で、15/8期は減収、経常赤字となった。売上高は16/8期以降は増加に転じたが、経常赤字は16/8期に更に拡大し、経常黒字を回復したのは17/8期になってからである。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 17/8期より連結業績での開示
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18年8月期決算

18/8期業績は、売上高 9,894 百万円(前期比 24.9%増)、営業利益 350 百万円(同 577.3%増)、経常利益 416 百万円(同 177.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 578 百万円(同 342.3%増)となった。

事業別の売上高は、オフィス光 119 事業が前期比 28.4%増、オフィスソリューション事業が同 14.3%増、ファイナンシャル・プランニング事業が同 4.8%減であった。オフィス光 119 事業では、期末契約保有回線数が前期末比 18.6%増となったほか、定期フォローの浸透により顧客当たり単価が上昇した。オフィスソリューション事業では、特に、オフィス光 119 事業の顧客に対する電気販売

のクロスセルが進んだ。一方、ファイナンシャル・プランニング事業は、1 店舗の退店があり、減収となった。

売上総利益率は前期比 1.5%ポイント低下の 37.0%となった。売上構成比の変動が要因であり、原価が発生するために相対的に売上総利益率が低い主力のオフィス光 119 事業の売上構成比の上昇及び、原価が発生せずに売上総利益率が 100%であるファイナンシャル・プランニング事業の売上構成比の低下が影響した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 10.4%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 4.3%ポイント低下の 33.5%となった。売上高販管費率の低下の効果が売上総利益率の低下の影響を上回り、売上高営業利益率は同 2.8%ポイント改善の 3.5%となった。オフィス光 119 事業とオフィスソリューション事業のセグメント利益率は上昇したが、ファイナンシャル・プランニング事業のセグメント利益率は、人員増による費用増によって低下した。

また、店舗の立退きに伴う移転補償金 116 百万円が特別利益に計上された。

◆ 19 年 8 月期会社計画

19/8 期の会社計画は、売上高 10,764 百万円(前期比 8.8%増)、営業利益 535 百万円(同 52.7%増)、経常利益 529 百万円(同 26.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 464 百万円(同 19.6%減)である。

事業別の売上高は、オフィス光 119 事業が前期比 7.8%増、オフィスソリューション事業が同 15.3%増、ファイナンシャル・プランニング事業が同 3.6%増である。オフィス光 119 事業では、期末契約保有回線数を前期末比 12.2%増の 96,849 件と計画している。一方、電気を契約すると回線価格を割り引く「セット割」を開始したことにより、客単価が低下するものと想定されている。その分は、オフィスソリューション事業に区分される電気販売の増加に反映されることとなり、電気販売の取扱いは同 131.2%増を見込み、オフィスソリューション事業の増収を牽引しよう。ファイナンシャル・プランニング事業は、前期の 1 店舗退店の影響が残るが、新規出店が 1 店舗あり、増収に転じる見込みである。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 36.3%を計画している。相対的に利益率の低いオフィス 119 事業の売上構成比が同 0.8%ポイント低下することは全体の売上総利益率を上げる要因となる。しかし、オフィス光 119 事業自体の売上総利益率が同約 2%ポイント低下し、全体の売上総利益率を押し下げる見込みである。同事業の売上総利益率の低下は、「セット割」が適用される契約について、原価は一定ながら売上高の一部が割引かれることによって引き起こされるものである(その分、オフィスソリューション事業の

売上総利益率の上昇に貢献する)。一方、販管費は同 2.0%増に留まり、売上高販管費率は同 2.1%ポイント低下の 31.4%を計画している。以上より、売上総利益率の低下を売上高販管費率の低下が上回り、19/8 期の売上高営業利益率は同 1.5%ポイント改善の 5.0%になると同社は予想している。

なお、経常利益までは増益ながら、親会社株主に帰属する当期純利益が減益なのは、前期に発生した特別利益を見込んでいないことと、税法上の繰越欠損金の適用金額が縮小することで、実効税率が上昇すると想定しているためである。

◆ 成長戦略

同社は、中長期的には、顧客層である中小企業が抱える課題を解決するライフライン支援企業となることを志向している。それに向けて、以下の 3 点を今後の成長戦略として掲げている。

- (1) 過去に取引実績がある 100 万契約の契約先に対して、複数のサービスのクロスセルを進めて、自社顧客数の増加を図る。
- (2) 既に自社顧客となったところに対しては、継続利用や複数サービス利用を促し、長期的な関係を構築していく。
- (3) ウェブ集客が中心の現在の販路に対し、ビジネスパートナー(販売代理店)の拡大と、アライアンスパートナー(再卸先)への販売の開始により、販売チャネルの拡大と営業リソースの増強を図り、ストック収入の増加につなげる。

> 経営課題/リスク

◆ NTT の方針転換の可能性

同社の主力である「オフィス光 119」は、NTT の光回線の卸販売を前提とした商材である。NTT の「光コラボレーション」の導入によって可能となった商材であることは、NTT の方針転換が起きた場合に影響を受けうることを意味している。大きな方針転換の兆候は現在のところ確認できないが、小さいところでは回線使用料の金額や使用条件の変更の可能性は想定されうる。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、経営基盤の強化や将来の事業展開のための内部留保の充実を優先し、配当を実施していない。配当の実施可能性およびその時期については現時点では未定としている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/8		2018/8		2019/8 第1四半期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	7,924	100.0	9,894	100.0	2,656	100.0
売上原価	4,875	61.5	6,233	63.0	1,659	62.5
売上総利益	3,049	38.5	3,661	37.0	997	37.5
販売費及び一般管理費	2,997	37.8	3,310	33.5	801	30.2
営業利益	51	0.7	350	3.5	195	7.4
営業外収益	113	-	93	-	16	-
営業外費用	15	-	27	-	2	-
経常利益	150	1.9	416	4.2	209	7.9
税引前当期(四半期)純利益	144	1.8	539	5.5	209	7.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	130	1.6	578	5.8	185	7.0

貸借対照表	2017/8		2018/8		2019/8 第1四半期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,172	89.7	4,824	87.9	4,989	88.3
現金及び預金	1,705	36.7	1,871	34.1	2,022	35.8
売上債権	2,337	50.3	2,610	47.6	2,740	48.5
棚卸資産	88	1.9	96	1.8	117	2.1
固定資産	476	10.3	663	12.1	662	11.7
有形固定資産	254	5.5	369	6.7	369	6.5
無形固定資産	3	0.1	1	0.0	1	0.0
投資その他の資産	218	4.7	292	5.3	291	5.1
総資産	4,648	100.0	5,487	100.0	5,651	100.0
流動負債	1,520	32.7	1,754	32.0	1,732	30.7
買入債務	885	19.0	1,056	19.3	1,076	19.1
固定負債	1,237	26.6	1,253	22.8	1,253	22.2
純資産	1,890	40.7	2,480	45.2	2,665	47.2
自己資本	1,890	40.7	2,480	45.2	2,665	47.2

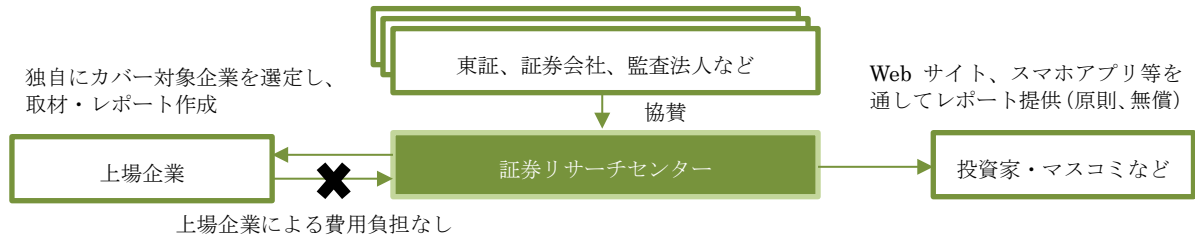
キャッシュ・フロー計算書	2017/8	2018/8
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-404	302
減価償却費	17	22
投資キャッシュ・フロー	44	-146
財務キャッシュ・フロー	200	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-159	155
現金及び現金同等物の期末残高	1,396	1,551

(出所) 届出目論見書より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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。