

ホリスティック企業レポート

スマートバリュー

9417 東証 JQS

ベーシック・レポート
2018年4月27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 20180424

クラウドソリューション提供と携帯電話販売代理店運営の二本柱で展開 当面はクラウドソリューション事業の注力分野の進捗に着目していく局面

1. 会社概要

- ・スマートバリュー(以下、同社)は、現在、クラウドシステムによるソリューション提供と携帯電話販売代理店運営を主に展開をしている。
- ・90年の社歴を持つファミリー企業だが、90年代に現社長と現会長への事業承継後の事業ポートフォリオ転換の経緯が特徴である。

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

2. 財務面の分析

- ・10/2期～17/6期のうち、事業子会社統合後の13/6期以降、売上高は1.8%、経常利益は21.2%の年平均成長率で每期増益を続けてきた。17/6期を除くクラウドソリューション事業の増収のほか、売上高が伸びない中でのモバイル事業の収益性改善が全体の増益を牽引した。
- ・携帯電話販売代理店運営事業と別の事業を併営する上場企業と比較すると、同社の収益性は高い方に位置し、同時に経常利益の成長性の高さが目立っている。

【主要指標】

	2018/4/20
株価(円)	2,126
発行済株式数(株)	4,524,000
時価総額(百万円)	9,618

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	53.0	25.5	32.7
PBR(倍)	5.2	4.4	3.9
配当利回り(%)	0.4	0.3	0.3

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、「事業ポートフォリオ構築に関する知見」と、その構築・変更を推進してきた現社長・会長の兄弟による経営にある。自社の経営資源や強みに対する的確な認識のもと、事業領域の最適化が続けられてきた。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.2	34.2	118.1
対TOPIX(%)	-6.1	40.8	90.7

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、クラウドソリューション事業におけるイノベーションの創出と、そのための人材育成を中心とした体制強化が挙げられる。
- ・同社はクラウドソリューション事業の拡大を軸とした事業戦略を描いている。既に展開している「オープンガバメント」と「モビリティ」をテーマとしたサービスの拡大を進めることが当面の目標となるが、中長期では、イノベーション創出による新規領域への展開を模索するとしている。

【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、事業ポートフォリオ転換時の「やるべきこと」と「できること」の狭間でのバランス感覚の良い経営判断力を評価する。
- ・当面はクラウドソリューション事業の地域情報クラウドとモビリティ・サービスのサービス拡張の進捗を見ていく局面だが、一方、事業構成が一気に変わる局面を迎える可能性が残る点には注意を払っておきたい。

【9417 スマートバリュー 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)
2016/6	6,768	5.3	257	42.2	275	31.7	165	31.0	36.5	400.3	6.3
2017/6	6,539	-3.4	274	6.8	275	0.1	180	9.2	40.1	410.9	7.5
2018/6 CE	7,297	11.6	368	34.1	371	34.5	376	108.8	86.7	—	6.3
2018/6 E	7,169	9.6	360	31.3	363	31.8	362	101.1	83.3	486.1	6.3
2019/6 E	7,807	8.9	431	19.6	432	18.9	283	-22.0	65.0	544.8	6.3
2020/6 E	8,488	8.7	507	17.7	508	17.7	333	17.7	76.5	615.0	6.3

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

15年6月の上場時に331,000株(現行株数ベース1,324,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の51,000株(同204,000株)を含む)
15年10月1日付で1:2、18年1月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

ベーシック・レポート

2/35

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

◆ 第3世代の経営陣が牽引する「ベンチャー型事業承継」

スマートバリュー(以下、同社)は、クラウドシステムを用いたソリューションの提供(クラウドソリューション事業)と、携帯電話販売代理店の運営(モバイル事業)を行う会社である。

同社はバッテリー製造を祖業として1928年に創業されたファミリービジネス企業であり、現在の代表取締役社長(弟)及び取締役会長(兄)の兄弟は、創業者から見て第3世代にあたる。

第3世代に経営権が移った後、「ベンチャー型事業承継^{注1)}」を図り、経営環境に合わせて事業ポートフォリオを変えてきた。その結果、94年開始のモバイル事業と、04年の大阪府堺市との協業による地域インターネットデータセンター構築案件を機に本格化していったクラウドソリューション事業が、現在の事業の柱となっている。

注1) ベンチャー型事業承継経営を新たに引き継ぐ者が先代から受け継ぐ有形・無形の経営資源をベースに、新規事業、業態転換、新市場参入等の新たな領域に挑戦することを表す。経済産業省近畿経済産業局が音頭をとって普及に努めるベンチャー振興施策である。

◆ 売上高の約40%をクラウドソリューション事業が占める

同社の2つの事業のうち、17/6期は売上高の40.0%をクラウドソリューション事業が占めており、その構成比は徐々に上昇している。モバイル事業は売上高こそ緩やかな減少傾向にあるが、収益貢献の度合いはまだクラウドソリューション事業を上回っている(図表1)。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高							
	16/6期	17/6期	18/6期 上期	前期比/前年同期比		構成比		
				17/6期	18/6期上期	16/6期	17/6期	18/6期上期
クラウドソリューション事業	2,460	2,612	1,368	6.2%	16.6%	36.4%	40.0%	41.9%
地域情報クラウド	597	645	243	8.0%	-11.6%	8.8%	9.9%	7.5%
クラウドプラットフォーム	441	412	213	-6.7%	4.9%	6.5%	6.3%	6.5%
モビリティ・サービス	1,421	1,554	911	9.3%	31.2%	21.0%	23.8%	27.9%
モバイル事業	4,307	3,926	1,896	-8.8%	-5.2%	63.6%	60.0%	58.1%
調整額	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	6,768	6,539	3,265	-3.4%	2.9%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益/セグメント利益							
	16/6期	17/6期	18/6期 上期	前期比/前年同期比		売上高営業利益率/セグメント利益率		
				17/6期	18/6期上期	16/6期	17/6期	18/6期上期
クラウドソリューション事業	277	246	125	-11.3%	50.6%	11.3%	9.4%	9.1%
モバイル事業	334	397	184	19.0%	35.0%	7.8%	10.1%	9.7%
調整額	-354	-368	-202	—	—	—	—	—
合計	257	274	107	6.8%	226.3%	3.8%	4.2%	3.3%

(出所) スマートバリュー有価証券報告書、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

注2) プロダクト・ポート
フォリオ・マネジメント
(PPM)

1970年代にポストンコンサルティンググループが提唱した、複数の商品を販売している企業が、戦略的観点から事業資金をどのように配分するかを決定するための経営・管理手法。

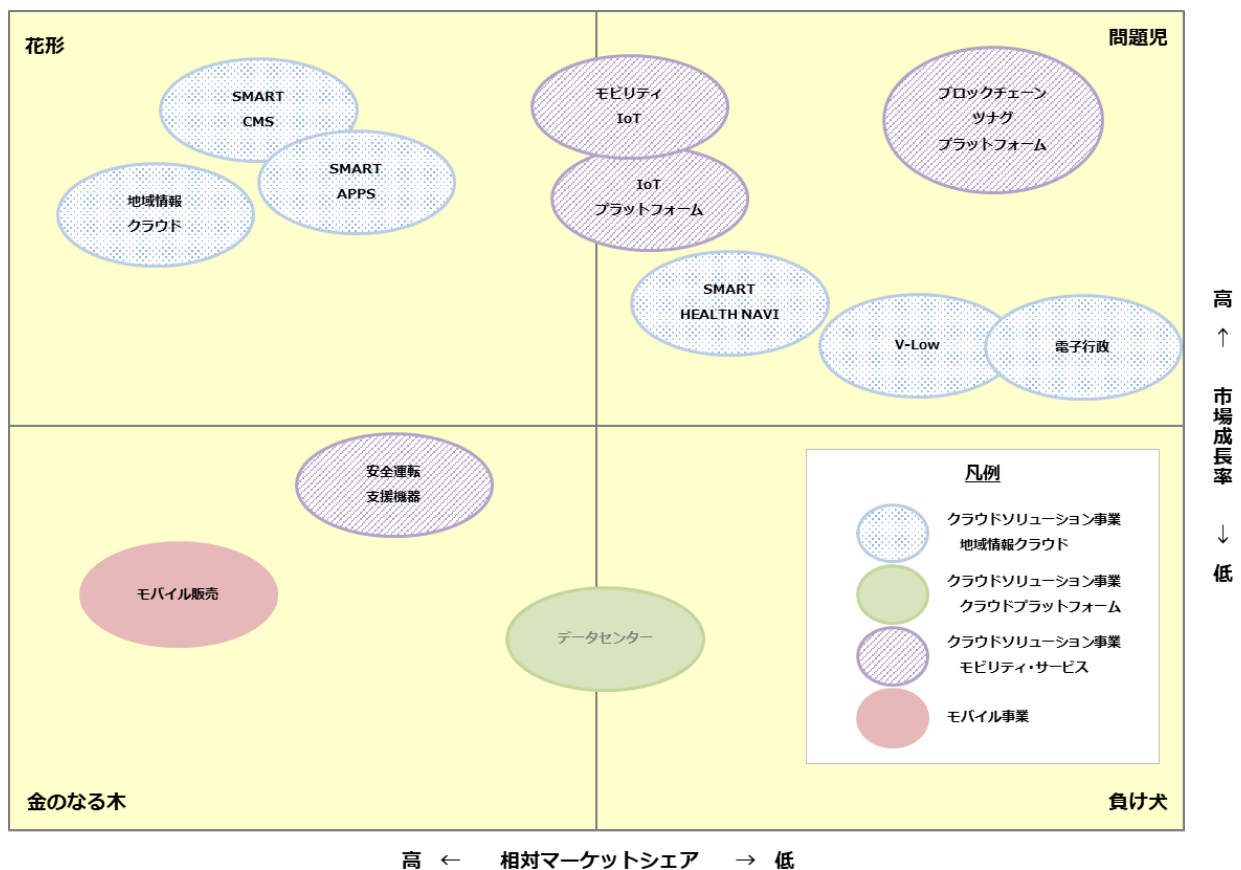
◆ 現在の事業ポートフォリオ

18/6 期期初時点の同社の事業ポートフォリオを、プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント^{注2}のマトリックスで示すと、図表2の通りとなる。

クラウドソリューション事業に属する3つのサービスのうち、地域情報クラウドに関連するいくつかのサービスは「花形」に位置付けられている。地域情報クラウドのいくつかと、モビリティ・サービスの多くが「問題児」に位置付けられている。

モバイル事業は「金のなる木」にあるが、クラウドソリューション事業の中のデータセンターに関連するサービスは、「負け犬」に移行する状況にある。

【 図表 2 】 スマートバリューの事業のプロダクト・ポートフォリオ・マネジメントマトリックス



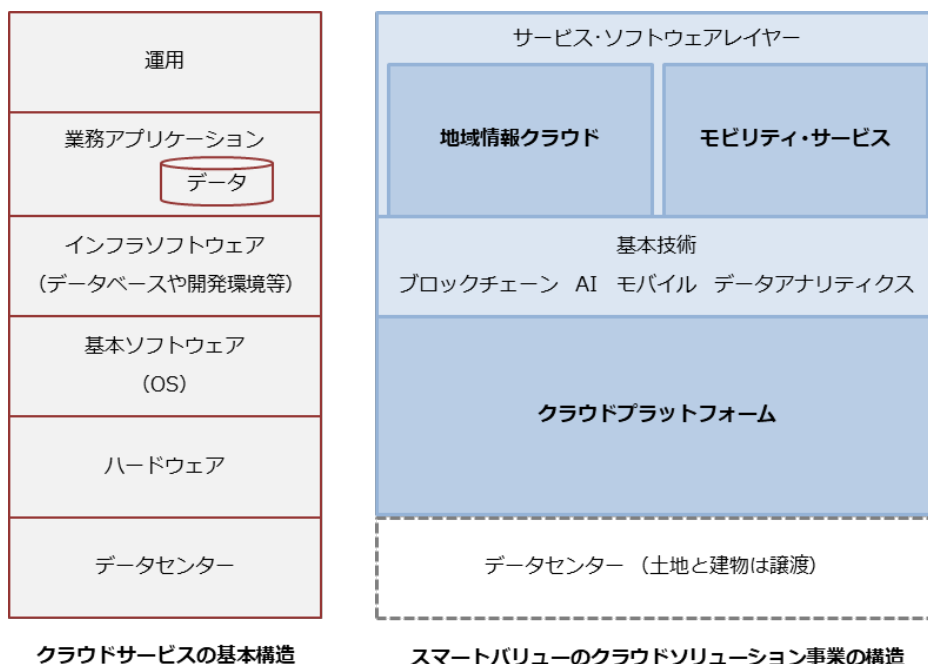
(出所) スマートバリュー決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ クラウドソリューション事業

経済産業省によると、「クラウドコンピューティング」とは、「ネットワークを通じて、情報処理サービスを、必要に応じて提供・利用する仕組み」と定義されている。クラウドコンピューティングの登場により、ユーザーは自前でシステムを所有することなく、インターネットを介して、システムの必要な機能のみを使用することが可能となった。

クラウドサービスは、データセンター、ハードウェアから業務アプリケーションや運用に至るまで、複数のレイヤーによって構成される(図表3の左側)。サービス提供者(ベンダー)の観点からすると、どのレイヤーを自前でカバーするかによってサービスの種類が変わってくる。

【図表3】クラウドソリューション事業のカバー領域



(出所) 経済産業省資料、スマートバリュー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は、サービス・ソフトウェアレイヤーとして、(1) 地域情報クラウドと (2) モビリティ・サービスを持つとともに、クラウドサービスを支える基盤の部分として (3) クラウドプラットフォームのサービスを提供している。同社のクラウドソリューション事業は、(1)～(3)の3つで構成されている(図表3の右側)。

なお、同社は、17年9月に、それまで自社で保有していたデータセンターのファシリティ(土地、建物)を外部へ譲渡した。これは、ク

クラウドサービスのサービス・ソフトウェアレイヤーへの更なる集中を志向してのことと考えられる。

◆ クラウドソリューション事業(1):地域情報クラウド

同社の地域情報クラウドでは、自治体や公的機関向けに、広報を始めとする住民への情報提供に関する分野におけるクラウドサービスを提供する。地域情報クラウドプラットフォーム「SMART L-Gov」を基盤として、その基盤上で「SMART CMS」、「SMART OPENDATA」、「SMART ALERT」等のサービスを提供している。

【 図表 4 】 地域情報クラウドの主なサービス

サービス名	サービス内容
SMART CMS	・専門的なプログラムの知識がなくても、サイトの画面を見たままの感覚でのウェブサイト作成を可能にするサービス
SMART OPENDATA	・専用の管理画面への情報入力により、自治体のオープンデータを公開できるサービス
SMART APPS	・地域住民のための地域コミュニケーションのための情報(防災・防犯、子育て支援、観光等)を登録ユーザーのスマートフォンに提供するサービス
SMART ALERT	・災害発生等の緊急時のメール斉配信を可能とするサービス

(出所) スマートバリュー有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

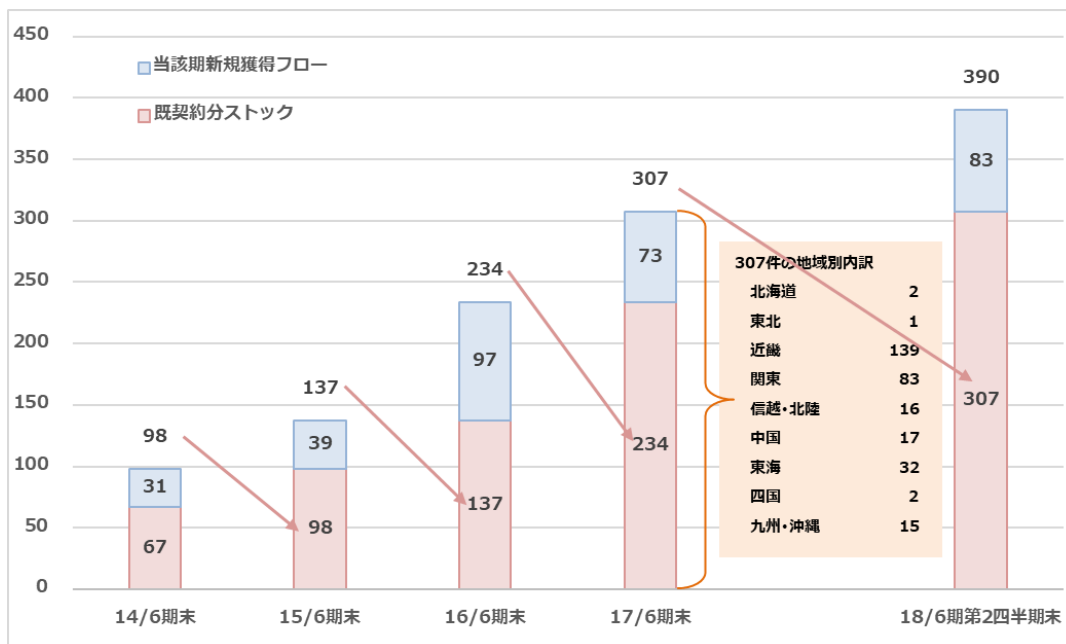
サービスの提供先が自治体や公的機関であるため、一般公募入札による受注方法が採られることが多い。多くの自治体では、5年に1度の頻度でシステムの見直しを行うことが多く、その見直しのタイミングを見計らって営業を行うこととなる。

一旦受注した後は、サービス稼働までの構築にかかる初期売上と、ストック型の月額利用料売上の2つが同社の収益源となる。

ストック型の収益が一定割合を占める構造のため、地域情報クラウドでは契約数の積み上がりが必要になる。18/6期第2四半期末の地域情報クラウドの主要4サービスの契約数は、ストック型収益の源泉となる17/6期末の307件に、新規の83件を加えた390件の契約数となっている(図表5)。

【 図表 5 】 地域情報クラウドの主要 4 サービスの契約数推移

(単位: 件)



(注) 主要 4 サービスとは、「SMART CMS」「SMART OPENDATA」「SMART APPS」「SMART ALERT」を言う

(出所) スマートバリュー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注3) テレマティクス

テレコミュニケーション(通信)とインフォマティクス(情報工学)を組み合わせた造語。自動車に車載情報端末を設置し、カー・ナビゲーションと携帯電話を連動させることで、リアルタイムに様々な情報のやり取りを可能にする技術のことを言う。

注4) ICT

Information, Communication, and Technologyの略。情報・通信に関する技術の総称。日本で普及しているIT(Information Technology)と同義だが、国際的にはICTの方が普及している。

注5) コネクテッドカー

インターネットへの常時接続機能を持つ自動車。クラウドと接続することで、様々な情報サービスを受けることが可能となる。

◆ クラウドソリューション事業 (2) :モビリティ・サービス

カーナビゲーションやドライブレコーダー等の安全運転支援のための車載機器を販売するカーソリューションがベースとなる事業である。カーナビゲーションに代表される従来の車載機器は、外部から届くデータを使うだけだった。しかし、車載機器をインターネットに接続することで可能となった双方向通信(テレマティクス注3)により、自動車自身がICT注4端末としての機能を持つコネクテッドカー注5となる趨勢にある。

同社は既に、テレマティクスを使ったサービスとして、営業車両に取り付けた専用車載機器によってドライバーの安全運転や車両の遠隔管理を行う「CiEMS 3G」というモビリティIoTサービスを提供している。さらに、モビリティIoTサービスのノウハウを集約し、車載機器が収集するデータを集積して分析し活用する「クルマツナグプラットフォーム」の提供も始まっている。

モビリティ・サービスでは、車載機器の販売と、サービス利用料が収益源となっている。現在のところ、売上高の多くは車載機器の販売によるものが中心となっている。一方、コネクテッドカーの普及と、「クルマツナグプラットフォーム」により、販売した車載機器から得られるデータを活用するソリューション展開の可能性が開けてきた。その

流れを受け、同プラットフォームのブロックチェーンの技術を取り込むためにシビラ(大阪府大阪市)と業務提携を行ったり、富士通(6702 東証一部)やニッポンレンタカー(東京都千代田区)とともにモビリティ IoT サービスの実証実験を行ったりするなど、外部企業との連携も積極的に進められている。

◆ クラウドソリューション事業(3):クラウドプラットフォーム

クラウドプラットフォームのサービスは、都市型データセンターのおおさか iDC と、大阪府堺市との協業で設置された S-CUBE iDC によって運営されている。

サービスとしては、データセンター内に顧客のサーバーを預かるハウジングサービス、パブリッククラウドサービスの「おまかせ IaaS」、仮想データセンターを実現するプライベートクラウドサービスである「VM ホスティング」等がある。

なお、17年9月に、データセンターの土地と建物を譲渡したことで、これまで自社で提供してきたサービスの一部は、外部の大手事業者へのアウトソーシングに切り替えて提供することになった模様である。

◆ モバイル事業

モバイル事業では、携帯電話端末の販売代理店^{注6}を運営している。NTT ドコモ(9437 東証一部)の一次代理店である兼松コミュニケーションズ(東京都渋谷区)の下の二次代理店として、大阪府に6店舗のドコモショップ(堺市5店舗、岸和田市1店舗)を運営している。

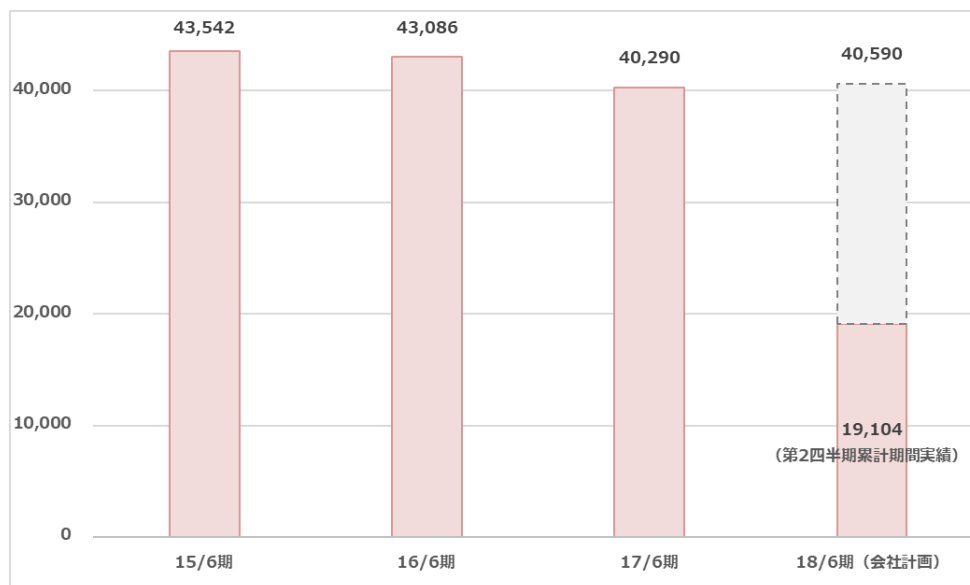
モバイル事業の収益源には、モバイル端末及びその関連商品・サービスの販売等のユーザーからの売上高のほか、NTT ドコモから兼松コミュニケーションズを経て支払われる、ドコモショップ運営に対する支援費や端末販売に関連するインセンティブがある。最近では、販売台数の増加よりも、ユーザーに継続してたくさん使用してもらうことが重視され、そのための施策にインセンティブが厚く払われる傾向が強まっている模様である。

17/6期の携帯電話販売台数は40,290台となり、直近は販売台数の減少傾向が続いている(図表6)。

注6) (携帯電話)販売代理店
いわゆる「携帯ショップ」であるが、通信キャリアが直接運営しているわけではなく、販売代理店に運営が委託されていることがほとんどである。
通信キャリアと直接代理店契約を結ぶのが一次代理店であり、通信キャリアとは直接契約せずに一次代理店と販売代理契約を結ぶのが二次代理店である。

【 図表 6 】 モバイル事業での携帯電話販売台数の推移

(単位:台)



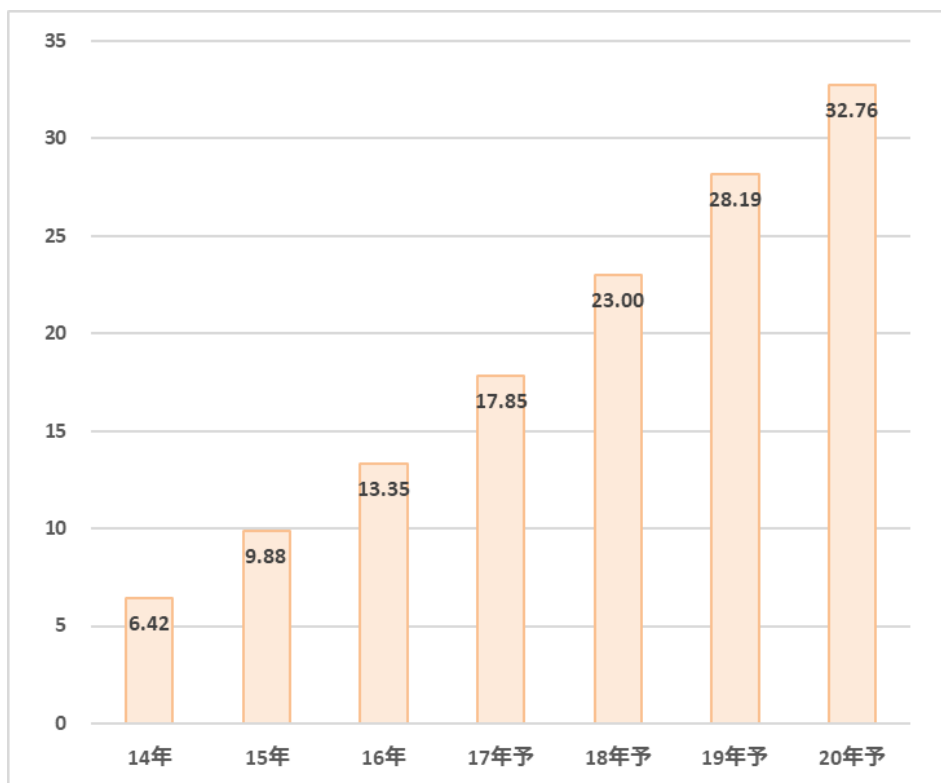
(出所) スマートバリュー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 世界のクラウドサービスの市場拡大は続く

総務省の「平成 29 年版 情報通信白書」によれば、16 年の世界のクラウドサービスの市場規模は 13.35 兆円である。20 年には 32.76 兆円となり、16 年～20 年の期間では、年平均成長率 25.2%のペースで拡大するものと予想されている(図表 7)。

【図表 7】世界のクラウドサービスの市場規模の推移 (単位:兆円)



(注) 15年以降は予測 1ドル=106円で計算
(出所) 総務省「平成 29 年版 情報通信白書」より証券リサーチセンター作成

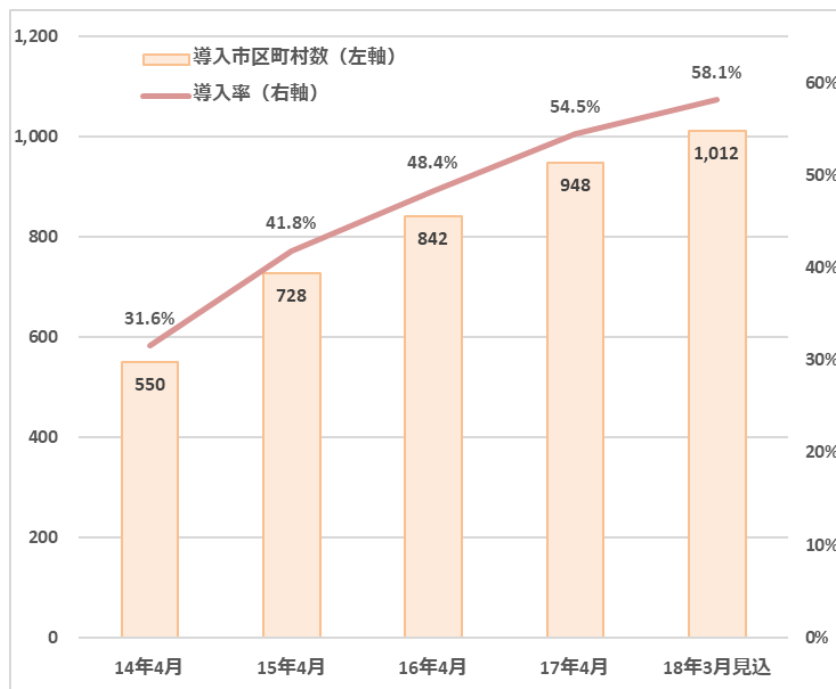
◆ 国内のクラウドサービス市場も 20%台の成長が見込まれる

MM 総研の調査結果では、16 年度の国内クラウドサービス市場規模は、1 兆 4,003 億円で、21 年度には 3 兆 5,713 億円に達すると予測されている。16 年度～21 年度の 5 年間の平均成長率は 20.6%であり、国内のクラウドサービスも相応に成長することが期待されている。

◆ 自治体のクラウド導入率は今後も上昇が見込まれる

総務省によると、17 年 4 月 1 日時点で、クラウドを導入している市区町村は 948 団体となり、全国の市区町村の 54.5%を占めている(図表 8)。政府がクラウド導入を推進していることもあり、導入数は今後も増加することが見込まれよう。

【 図表 8 】 クラウド導入の市区町村数の推移 (単位: 団体)



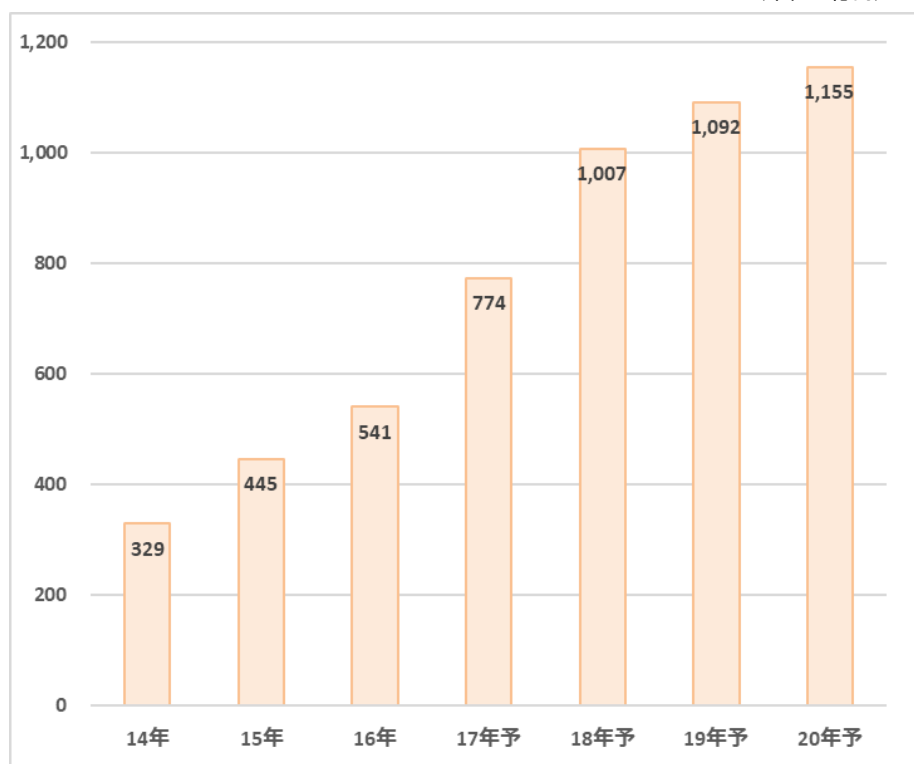
(出所) 総務省「第28回電子行政分科会資料」他より証券リサーチセンター作成

◆ コネクテッドカーの動向

車載端末のインターネット接続により ICT 端末としての機能を持つようになったコネクテッドカーの市場動向について、総務省の「平成29年版 情報通信白書」では、自動車に搭載されるセルラーモジュール市場を代替市場として、その動向を予測している。それによると、16年に541億円とされる世界のコネクテッドカーの市場規模は20年には1,155億円となり、16年～20年の間において年平均成長率20.9%のペースで拡大するものと予想されている(図表9)。

【図表 9】世界の自動車向けセルラーモジュールの市場規模の推移

(単位:億円)



(注)15年以降は予測 1ドル=106円で計算

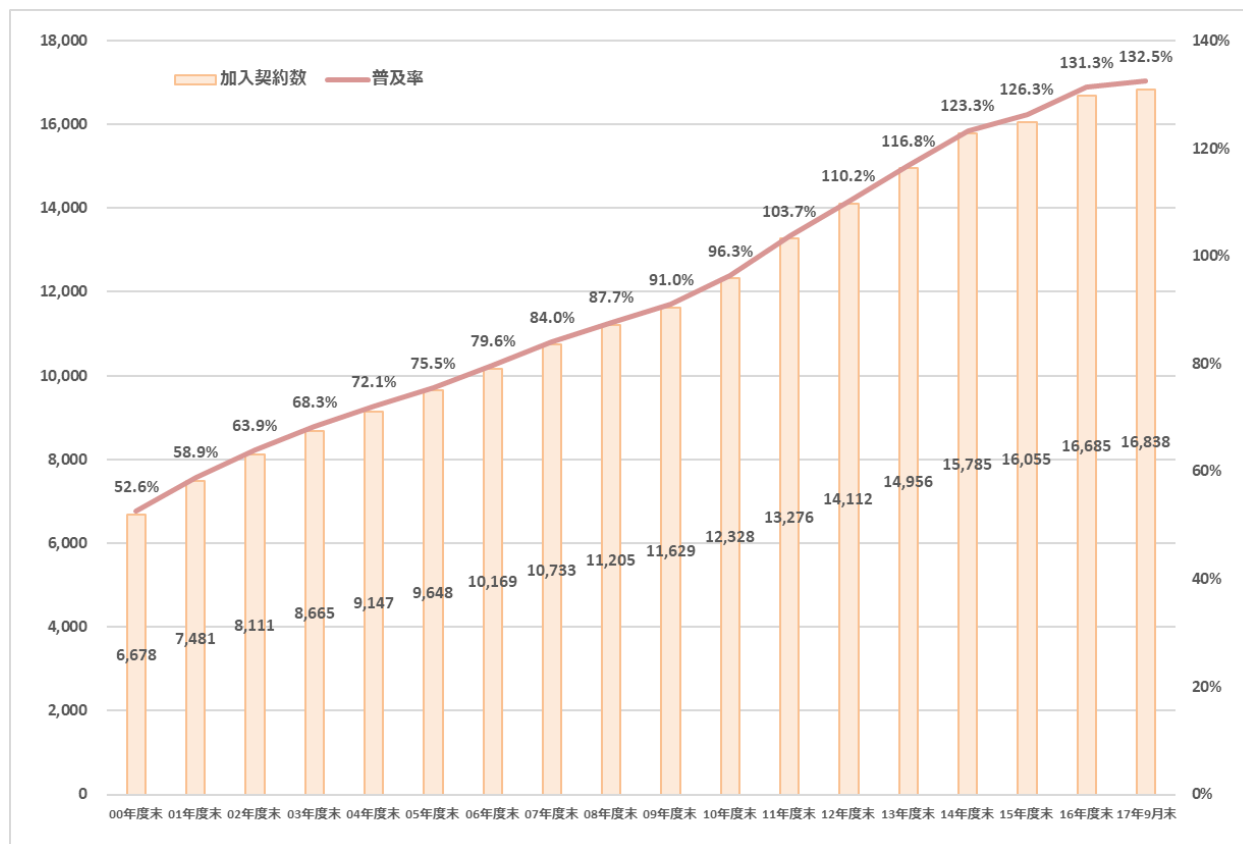
(出所)総務省「平成29年版 情報通信白書」より証券リサーチセンター作成

◆ 携帯電話の加入契約数は緩やかながらも増加が続いている

総務省の「携帯・PHSの加入契約数の推移」によると、携帯電話の加入契約数は16年度末時点で1億6,685万件、17年9月末時点で1億6,838万件であり、人口に対する普及率はそれぞれ131.3%、132.5%となっている(図表10)。法人契約も含まれた数値であるため、人口を超える加入契約数となっているが、緩やかになりながらも増加が続いている。

【 図表 10 】 国内の携帯電話の加入契約数の推移

(単位:万台)



(注)PHSを含む

(出所) 総務省「携帯・PHSの加入契約数の推移」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合 ~ クラウドソリューション事業

クラウドソリューション事業のうち、自治体向けのサービスである地域情報クラウドと競合するサービスはいくつか存在する。大手電機メーカー系では、日立製作所(6501 東証一部)のグループ会社の日立システムズ(東京都品川区)が持つ自治体ソリューション「ADWORLD」、富士通の金融・行政機関向け「Web コア CMS」が挙げられる。大手電機メーカー系以外では、入札等で直接競合するかどうかは別として、アルファサード(大阪府大阪市)の「自治体向けクラウド版 PowerCMS」、ノア(北海道札幌市)の「CMSKIT クラウド」、ティーエム 21(島根県松江市)の「スサノオ神話」といった、地方のウェブソリューション企業が提供する類似のサービスが散見される。

モビリティ・サービスの中核を成すテレマティクスの分野では、トヨタ自動車(7203 東証一部)の子会社で、マイクロソフトやセールスフォース・ドットコムが株主となっているトヨタコネクティッド(愛知県名古屋市)の「T-Connect」等が存在する。テレマティクスの分

野では、同社のサービスを含め、それぞれが何を提供するサービスか、また、誰がどのレイヤーを担うサービスかが異なるため、他のサービスとは競合するケースもあれば、協業するケースもある。

◆ 競合 ～ モバイル事業

どの通信キャリアも、ほとんどの携帯ショップの運営を販売代理店に委託している。同社のモバイル事業にとって他の販売代理店は、通信キャリアに関係なく、競合先と捉えることができよう。以下、NTTドコモに絞って話を進めると、17/3 期末時点で全国に 2,377 店舗のドコモショップがあり、どこかの販売代理店に運営が委託されている。

販売代理店には、NTTドコモと直接代理店契約を結ぶ一次代理店と、一次代理店と販売代理契約を結ぶ二次代理店がある。同社は、兼松コミュニケーションズと販売代理契約を結んでいる二次代理店である。

NTTドコモの一次代理店としては、兼松コミュニケーションズのほか、ティーガイア(3738 東証一部)、コネクシオ(9422 東証一部)、MX モバイリング(東京都江東区)、アイ・ティー・エクス(神奈川県横浜市)、TD モバイル(東京都港区)等がある。

二次代理店は多く存在するが、一定の地域に根差した展開をするところが多いため、直接競合することは少ない。和歌山で展開するサイバーリンクス(3683 東証一部)や、関西で展開する西菱電機(4341 東証二部)、東京と埼玉に店舗を持つ協立情報通信(3670 東証 JQS)等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 祖業は 1928 年に創設されたバッテリー工場

同社の前身は、現代表取締役社長の渋谷順氏(弟)と現取締役会長の渋谷一正氏(兄)の祖父である渋谷作太郎氏が、1928 年に大阪府堺市で創業した堺バッテリー工業所である。バッテリー工場を構え、主に輸出用バッテリーの製造及び電装品の販売を行っていた。

◆ 沿革 2 ～ 戦後の自動車電装事業の時代

戦後の 47 年に、堺電機製作所(現同社)の設立に至り、法人化した。主要業務としてバッテリーの保守を行っていたが、自動車の電装機器の事業も手掛け、50 年代以降のモータリゼーションの波に乗り成長していった。2 代目社長であり、渋谷兄弟の父である渋谷孝氏の時まで、町工場として経営されていた。

◆ 沿革 3 ～ モバイル事業への展開

自動車の電気系統に関わる分野の 1 つに、自動車電話サービスがある。同社では 85 年頃より自動車電話の開設工事を行っており、その関係

で、90年にNTT関西移動通信網(現NTTドコモ)の指定代理店となり、携帯電話及びNTT自動車電話の販売と取り付けの業務を開始した。

◆ 沿革4～兄弟で事業承継

弟の渋谷順氏は、85年に堺電機製作所に入社した。一方、兄の渋谷一正氏は、本田技研工業(現ホンダ7267東証一部)にエンジニアとして勤務していたが、92年に堺電機製作所に入社し、家業に戻った。

80年代の後半から、同社の自動車電装事業の経営は徐々に悪くなり、また、91年には社屋の建替え等もあり、債務負担が重くのしかかっていた。そうした状況にあった94年、渋谷孝氏が急逝し、兄弟で町工場の経営を引き継ぐことになった。兄が代表取締役社長として自動車電装事業の工場全般を、弟が専務取締役としてモバイル事業を担当するという役割分担だったという。

◆ 沿革5～携帯電話ショップ運営への参入

経営が継承された後に最初に手掛けられたのが、携帯電話ショップの運営への参入であった。既にモバイル事業として携帯電話や自動車電話の取付業務を行っていた関係で、携帯電話業界にも精通していたことが契機であった。NTTドコモの一次代理店のダイヤモンドテレコム(17年に兼松コミュニケーションズに吸収合併)の下での二次代理店となり、1号店となるドコモショップ岸和田店を皮切りに、次々とドコモショップを開設していった。

なお、06年には、携帯電話ショップのスタッフの募集を自前で行うために、モバイルスタッフという子会社が設立された。

◆ 沿革6～情報通信サービスへの展開

携帯電話ショップの運営を開始した頃、携帯電話より通話料が安いPHSが普及した。PHSはデータ通信との親和性が高いが、データ通信を行うためには、インターネットサービスプロバイダー(以下、ISP)との契約が必要であった。その関連で、96年、情報通信サービスを営む子会社としてスマートバリュー(現在の同社とは異なるため、以下、旧スマートバリュー)を設立し、ISP事業へ参入した。

ところが、ISP事業は大手企業の参入によって採算が悪化したため、接続サービス自体は00年に終了した。その後しばらくは、法人向けのソフトウェアの受託開発を細々と続けてきた。

なお、情報通信サービスへの展開により、兄が自動車電装事業の工場全般とモバイル事業を担当し、弟が情報通信サービスに集中するとい

う役割分担に変わったという。その後、03年には、兄が代表取締役会長、弟が代表取締役社長となった。

04年になり、大阪府堺市との協働で地域インターネットデータセンターを構築する案件に携わったことで転機が訪れた。翌05年には、大阪府からデータセンターの事業を譲り受けて「eおおさかCDC/ISPサービス」を開始した。これが、現在の自治体向けクラウドサービスへとつながっていった。

◆ 沿革7 ～ 事業再編第一幕

同社の事業再編の第一幕は、06年の純粋持株会社であるSDVホールディングスの設立である。同時に行った新設分割により、移動体通信機器販売事業をモバイルビズに、自動車電装品事業を堺電機製作所にそれぞれ移管した。事業再編後は、兄が全体を統括し、弟は現場を管理するという役割分担になっていたという。

さらに、10年には、SDVカーソリューションズを設立し、堺電機製作所から自動車電装品販売事業を移管した。

◆ 沿革8 ～ 事業再編第二幕を経て東証ジャスダック市場へ上場

12年、持株会社のSDVホールディングスは、モバイルビズ、SDVカーソリューションズ、旧スマートバリュー、モバイルスタッフの事業子会社4社を吸収合併し、商号をスマートバリューに変更した。兄は代表取締役会長、弟は代表取締役社長となり、兄弟が代表権を持つ体制は継続されていた。

その後、モバイルスタッフで行っていた人材派遣事業は外部に譲渡した。また、吸収合併の対象とならなかった堺電機製作所の全株式は、13年に売却され、ほぼ現在の事業体制となった。

こうした事業再編を経た後、15年6月に、東京証券取引所ジャスダック市場に株式を上場した。その後、17年9月に、兄の代表権が外れ、第一人が代表権を持つ体制に変更された。

◆ 企業理念

同社は、企業の目的として「社会の公器として永続する事業体となる」を、ミッションとして「スマート&テクノロジーで歴史に残る社会システムを創る！」を、スローガンとして「ホスピタリティ・ファースト」をそれぞれ掲げている。

◆ 株主

同社の大株主の状況は図表 11 の通りである。

18/6 期第 2 四半期末時点での筆頭株主は、取締役会長の渋谷一正氏であり、28.13%を保有している。第 2 位が代表取締役社長の渋谷順氏で、17.70%の保有である。6.36%を保有する第 3 位の株式会社希実製作(のぞみせいさく)は渋谷一正氏の、同じく第 3 位の株式会社 commons&センスは渋谷順氏の資産管理会社である。従って、大株主上位 4 名の保有分合計 58.55%が、実質的に渋谷兄弟によって保有されている。

第 5 位以下は、金融機関や個人投資家、業務提携先の日本エンタープライズ(4829 東証一部)が続いているが、大きな保有比率ではない。

なお、上場前は、渋谷一正氏と渋谷順氏と株式会社 SDV の 3 名のみの保有であった。この株式会社 SDV の持分が、株式会社希実製作と株式会社 commons&センスに移っている形となる。

また、18/6 期第 2 四半期末時点で 126,200 株(分割後ベース)の自社株が存在する。

【 図表 11 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			17年12月末時点			18年1月1日時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
渋谷 一正	348,200	43.53%	1	636,400	28.13%	1	1,272,800	28.13%	1	取締役会長 代表取締役社長の兄 上場時に30,000株(分割後ベース120,000株) 売り出し
渋谷 順	307,800	38.48%	2	400,600	17.70%	2	801,200	17.70%	2	代表取締役社長 上場時に30,000株(分割後ベース120,000株) 売り出し 16年2月18日付で110,000株(同220,000株)を処分 17年6月5日付で45,000株(同90,000株)を処分
株式会社希実製作(のぞみせいさく)	-	-	-	144,000	6.36%	3	288,000	6.36%	3	旧株式会社SDV 渋谷一正氏が代表取締役を、渋谷順氏が取締役を務める会社
株式会社コモンズ&センス	-	-	-	144,000	6.36%	3	288,000	6.36%	3	渋谷順氏が代表取締役社長を務める会社
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	-	-	-	65,700	2.90%	5	131,400	2.90%	5	
日本証券金融株式会社	-	-	-	40,800	1.80%	6	81,600	1.80%	6	
Deutsche Bank AG London 610	-	-	-	39,700	1.75%	7	79,400	1.75%	7	
島田 睦	-	-	-	38,000	1.67%	8	76,000	1.67%	8	
松浦 一夫	-	-	-	23,400	1.03%	9	46,800	1.03%	9	
日本エンタープライズ株式会社	-	-	-	21,000	0.92%	10	42,000	0.92%	10	業務提携先 16年2月の提携締結時は110,000株(4.86%)の取得
株式会社SDV	144,000	18.00%	3	-	-	-	-	-	-	現株式会社希実製作 上場前の持株の半分が株式会社コモンズ&センスに移行
(大株主上位10名)	800,000	100.00%	-	1,553,600	68.68%	-	3,107,200	68.68%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	63,100	2.78%	-	126,200	2.78%	-	
発行済株式総数	800,000	100.00%	-	2,262,000	100.00%	-	4,524,000	100.00%	-	

(注) 15年9月30日に1:2、18年1月1日に1:2の株式分割を実施

(出所) スマートバリュー有価証券届出書、四半期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

同社の業績は、10/2 期以降の数値が開示されている(12/6 期から 6 月期決算に変更)。12/6 期(4 カ月決算)までは持株会社SDVホールディングス単体の業績、13/6 期以降は、事業子会社統合後の業績となる。

事業子会社統合後の 13/6 期以降は、17/6 期まで連続で増収増益を続け、当該期間の年平均成長率は売上高が 1.8%、経常利益が 21.2%であった。クラウドソリューション事業の増収が全体の増収につながった。

利益面では、傾向としては、クラウドソリューション事業の増収が増益を牽引してきた。さらに、モバイル事業の収益改善が続いたことも利益に寄与し、クラウドソリューション事業がセグメント減益となった 17/6 期も、全体として増益を確保した。

◆ 17 年 6 月期は 5 期連続の増益

17/6 期は、売上高が前期比 3.4%減の 6,539 百万円、営業利益が同 6.8%増の 274 百万円、経常利益が同 0.1%増の 275 百万円、当期純利益が同 9.2%増の 180 百万円と 5 期連続の増益となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 92.6%、営業利益が 93.8%となった。

クラウドソリューション事業の売上高は前期比 6.2%増、セグメント利益は 11.3%減となった。セグメント利益率は 9.4%で、16/6 期の 11.3%に対して 1.9%ポイントの低下となった。17/6 期の最初の方で不採算案件が発生して原価が増加したこと、地域情報クラウドで発生した障害対応に手間取ったために想定したほどの新規案件がとれなかったこと、クラウドプラットフォームでのラックの解約が発生したことがセグメント減益の要因である。

モバイル事業の売上高は前期比 8.8%減、セグメント利益は 19.0%増となった。セグメント利益率は 10.1%で、16/6 期の 7.8%に対して 2.3%ポイントの改善となった。15 年 12 月以降の総務省主導の実質販売価格の見直しの影響があり、消費者の買い控えによる販売台数の減少が続いた。一方、NTT ドコモが ARPU^{注7}を上げるための施策を展開した結果、17/6 期の後半に入ってインセンティブが拡大したことが、大幅増益につながった。

モバイル事業の収益改善が牽引したことにより、全体の売上高営業利益率は 4.2%と、前期比 0.4%ポイントの改善となった。

注7) ARPU

Average Revenue Per Userの略。
通信事業者の1契約当たりの売上高を表す数値である。

なお、営業利益と経常利益に増益率の差があるのは、16/6期の営業外収益で保険解約返戻金17百万円があったが、17/6期には発生しなかったことによるものである。

◆ 上場時の公募増資を経て自己資本比率は上昇傾向

15年6月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/9期末に53.0%であった同社の自己資本比率は、16/9期末に59.2%、17/9期末に60.7%まで上昇し、財務の安全性は改善傾向にあると言える。

> 他社との比較

◆ 携帯電話販売代理店と別の事業が併存する事業ポートフォリオを持つ企業と比較

携帯電話販売代理店の運営と別の事業が併存する事業ポートフォリオで展開する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、和歌山でNTTドコモのドコモショップを運営するとともに流通・官公庁分野に特化したクラウドサービスを提供するサイバーリンクス(3683 東証一部)、関西でドコモショップとauショップを運営するとともに情報通信システムの事業を展開する西菱電機(4341 東証二部)、東京と埼玉でドコモショップを運営するとともにICTソリューションを提供する協立情報通信(3670 東証JQS)とした(図表12)。

全体の売上高に対する携帯電話販売代理店運営の事業の売上構成比は、同社の60.0%(17/6期)に対し、サイバーリンクスが40.7%(17/12期)、西菱電機が44.8%(17/3期)、協立情報通信が70.6%68.4%(18/2期)である。

比較対象企業に比べ、同社の収益性は高い方に位置している。特に自己資本利益率は協立情報通信とともに10%台に到達している。同時に経常利益の成長性の高さも目立っている。他社に比べて携帯電話販売代理店運営の売上構成比が相対的に高く、その部分の収益性が上昇していることが一つの要因として考えられる。

【 図表 12 】 財務指標比較：携帯電話販売代理店運営と別の事業が併存して展開する企業

項目	銘柄	コード 直近決算期	スマートバリュー	サイバーリンクス	西菱電機	協立情報通信
			9417 17/6期	3683 17/12期	4341 17/3期	3670 17/2期
規模	売上高	百万円	6,539	9,615	20,630	5,801
	経常利益	百万円	275	609	169	237
	総資産	百万円	2,943	5,786	10,670	2,405
収益性	自己資本利益率	%	10.0	7.2	1.4	11.4
	総資産経常利益率	%	9.2	10.9	1.6	9.8
	売上高営業利益率	%	4.2	6.0	0.6	4.0
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	0.9	2.8	-7.3	2.8
	経常利益(同上)	%	22.7	1.1	-47.0	3.4
	総資産(同上)	%	5.4	3.3	-10.4	1.7
安全性	自己資本比率	%	60.7	62.2	46.1	53.1
	流動比率	%	185.3	146.9	163.5	184.5
	固定長期適合率	%	67.8	81.2	33.5	61.7

(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)
 協立情報通信は17/2期より連結決算のため、1期前と3期前は単体の数値
 (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

◆ 知的資本の源泉は、事業ポートフォリオ構築に関する知見と、その構築や変更を推進してきた現経営陣にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する「事業ポートフォリオ構築に関する知見」と、その事業ポートフォリオの構築・変更を推進してきた、人的資本に属する「現代表取締役社長と現取締役会長の兄弟経営」にある。兄弟経営に移行して以降、自社の経営資源と長い社歴の中で蓄積されてきた強みに対する的確な認識のもと、テクノロジーや社会課題の動向を見据えた事業領域の最適化が続けられてきた。

この作業は、時には事業撤退を含む事業再編を伴う。つまり、事業ポートフォリオに合わせて、関係資本に属する顧客やネットワークの最適化も進められてきたということになる。最近になって外部との業務提携が増えているのも、関係資本の最適化の一環と捉えることが可能であろう。

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・クラウドソリューション事業の顧客の状況	・地域情報クラウドの契約数	307件 (17/6期末) 17/6期初ストック累計契約数: 234件 17/6期新規導入数: 73件
			・モビリティ・サービスの案件数	開示なし
			・クラウドプラットフォームの契約数	開示なし
	顧客	・モバイル事業の顧客状況	・端末販売台数	40,290台 (17/6期)
			・端末販売先ユーザーのARPU	開示なし
	ブランド	・構築した自治体ウェブサイトの評価	・全国広報コンクールでの受賞	静岡県藤枝市 (総理大臣賞 16年) 新潟県十日町市 (総理大臣賞 17年) 兵庫県猪名川町 (総理大臣賞 17年)
	ネットワーク	・地域情報クラウドでの業務提携	・営業拡大のための業務提携	サイネックス
			・自治体向けソリューション	マーソ (特定健診分野)
		・モビリティ・サービスでの業務提携	・サービスの掛け合わせ	NTTコミュニケーションズ ビッグロブ
			・デバイス	Pyrenee (ピレニー)
・業容拡大			日本エンタープライズ	
・新事業・新システムの創造			シビラ	
・新サービスの開発	akippa (駐車場シェアリング)			
・新規分野への展開のための業務提携	・ヘルスケア分野の事業譲受	マーソ (従業員健康管理支援サービス)		
組織資本	プロセス	・クラウドソリューション事業の従業員数 及び全体に占める割合	118名 45.4% (17/6期末)	
		・エンジニアの人数	開示なし	
		・プロジェクトマネージャーの人数	開示なし	
	プロセス	・モバイル事業の従業員数 及び全体に占める割合	125名 48.1% (17/6期末)	
		・運営するドコモショップ	6店舗	
知的財産 ノウハウ	・「ベンチャー型事業承継」の実践を通じて 得られた事業ポートフォリオ構築の知見	・事業ポートフォリオの変遷	特になし	
人的資本	経営陣	・現社長、現会長の兄弟経営	・「ベンチャー型事業承継」としての展開	94年に現世代に承継されて24年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	801,200株 (17.70%) 資産管理会社の持分を含めると 1,089,200株 (24.06%)
	・取締役会長 (代表取締役社長の兄) による保有		1,272,800株 (28.13%) 資産管理会社の持分を含めると 1,560,800株 (34.49%)	
	・社長、会長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)		0株 (0.00%) (17/6期末)	
	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く		84百万円 (5名) (17/6期)	
	従業員		・企業風土	・従業員数
		・平均年齢		32.6歳 (17/6期末)
・平均勤続年数		4.4年 (17/6期末)		
従業員	・インセンティブ	・従業員持株会	あり	
		・ストックオプション	126,200株 (2.78%) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/6期上期、または18/6期上期末のものとする

15年9月30日に1:2、18年1月1日に1:3の株式分割を実施 株式数は18年1月の株式分割考慮後のものである

(出所) スマートバリュー有価証券報告書、四半期報告書、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、企業の目的として「社会の公器として永続する事業体となる」を、ミッションとして「スマート&テクノロジーで歴史に残る社会システムを創る」をそれぞれ掲げており、事業の発展を通じて社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の原正紀氏は、日立建機(6305 東証一部)、リクルート(現リクルートホールディングス 6098 東証一部)を経て、クオリティ・オブ・ライフ、沖縄 QOL を設立した。現在は、上記2社の代表取締役との兼任である。

社外取締役の寺田有美子氏は、大阪弁護士会に登録の弁護士で、弁護士法人大阪パブリック法律事務所、弁護士法人あすなろ法律事務所を経て、現在は、アーカス総合法律事務所のパートナーであるほか、NPO 法人フィンランド式人材育成研究所の理事との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名で構成されている。非常勤監査役の2名が社外監査役である。

常勤監査役の林克久氏は、豊島法律事務所を経て、福西電機に入社し、取締役経営管理本部長、常任監査役、非常勤顧問を経験した。その後、13年同社の常勤の常任監査役に就任した。

非常勤監査役で社外監査役の永島竜貴氏は、大阪中小企業投資育成、エヌ・アイ・エフ ベンチャーズを経て、会計事務所メルディアップを設立した。現在は、会計事務所メルディアップの代表との兼任である。

非常勤監査役で社外監査役の大鹿博文氏は、鐘紡、大和証券で長くキャリアを積んだ後、イーウエストコンサルティングを設立して代表取締役に就任した。その後、夢展望(3185 東証マザーズ)の監査役、ドーン(2303 東証 JQS)の監査役を務めた。現在は、イーウエストコンサルティングの代表取締役のほか、久世(2708 東証 JQS)の監査役、チャーム・ケア・コーポレーション(6062 東証二部)の監査役、ゼロ・サム(6062 東証二部)の監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ クラウドサービス事業におけるイノベーションの創出

ベンチャー型事業承継を経験してきた同社は、イノベーションの創出に成長エンジンを求めている。同社が事業領域とするクラウドソリューション事業では、技術やトレンドの変化が速く、かつそれらが市場に強く影響していると同社では認識している。

同社では、地域情報クラウド、モビリティ・サービスの両分野を中心に、潜在需要と同社の保有技術を掛け合わせつつ、社会問題解決型のイノベーションの創出を進めることを重要課題に挙げている。

◆ 増員と人材育成

上述のイノベーションの創出のための体制強化も課題となろう。同社では、イノベーションの裏付けとなる技術力や営業力の強化に向け、クラウドソリューション事業での採用、人材育成を進めていくとしている。

> 今後の事業戦略

◆ 中長期事業イメージはクラウドソリューション事業が軸

同社は、「スマート&テクノロジーで、歴史に残る社会システムを創る」をテーマに、クラウドソリューション事業の拡大を軸とした事業戦略を描いている(図表14)。

現在、クラウドソリューション事業においては、「オープンガバメント」をテーマとした地域情報クラウドと、「モビリティ」をテーマとしたモビリティ・サービスの2つのサービスが展開されており、これらのサービスの拡大を進めることが当面の目標となる。

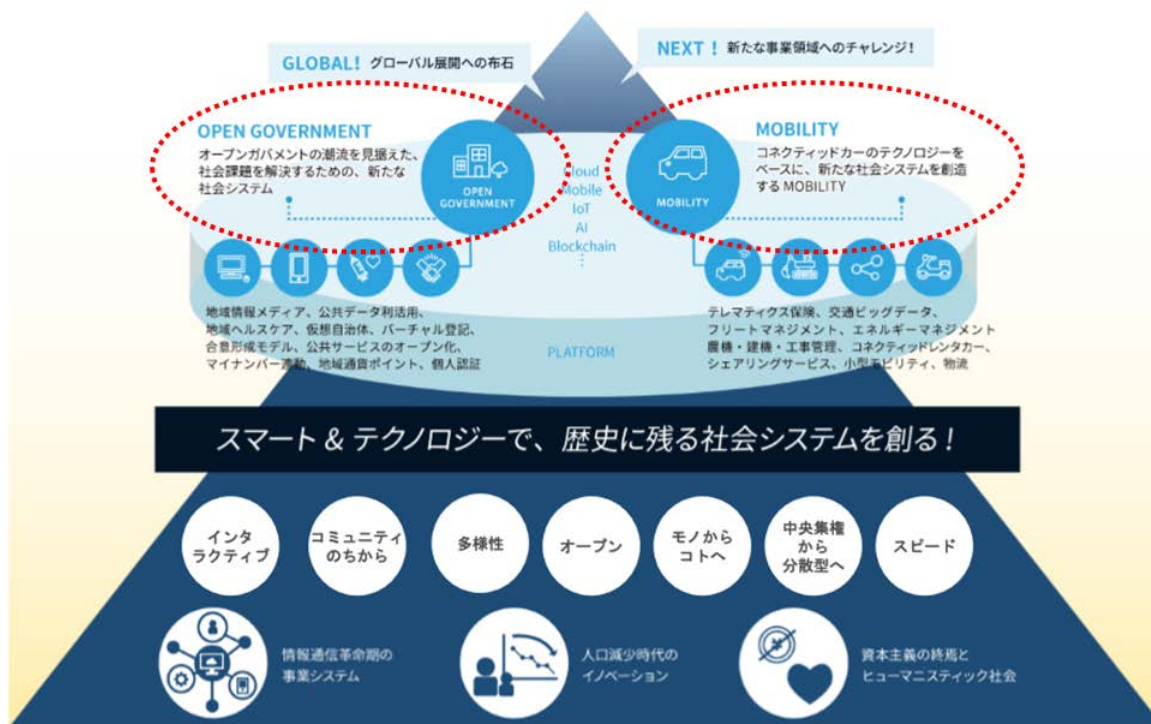
同社の事業のプロダクト・ポートフォリオ・マネジメントのマトリックス(図表2)に示されている通り、クラウドソリューション事業には、相対シェアが低い「問題児」の位置にあるサービスが多い。「花形」の位置に移ってきた地域情報クラウドのサービスにおいては新規案件の獲得を進めることで相対シェアをさらに高めることが、「問題児」に多くあるモビリティ・サービスにおいては、外部との連携を進めながら収益化を進め、早く「花形」の位置に移行させることがそれぞれの目標となろう。

なお、以上の方針に基づく事業展開を加速するため、クラウド市場における自社のポジションを、より上位レイヤーへ集中させることも戦略の軸に置いている。

◆ イノベーション創出を継続するための体制構築

中長期的には、新たな事業領域の設定や、グローバル展開も視野に入
ってこよう。そのためにも、「対処すべき課題」でも触れた通り、継
続的にイノベーションを創出することと、それを可能にする体制の整
備を続けていく。

【 図表 14 】 中長期事業イメージ



(出所) スマートバリュー決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

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）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業ポートフォリオのマネジメント <ul style="list-style-type: none"> - 事業ポートフォリオのバランス - 事業環境に合わせて転換する柔軟性 - 事業ポートフォリオにおける複数のビジネスモデルの存在 (ストック型ビジネス、プラットフォームビジネス) ・展開すべき成長分野の見極めの能力 <ul style="list-style-type: none"> - 事業テーマの必然性とストーリー性への意識の強さ ・社歴の長さにより裏付けされる特定分野におけるノウハウや知見の蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 自動車電装 モバイル 情報通信等
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・携帯電話販売代理店の運営におけるNTTドコモの販売戦略の影響を受けやすい状況 ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・クラウドを通じたシステム利用の普及 ・クラウドソリューション事業で注力する分野の市場拡大余地 <ul style="list-style-type: none"> - オープンガバメント - モビリティIoT ・クラウドソリューション事業における業務提携先の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・テクノロジーや社会の変化の見通しを誤る可能性 ・注力分野での取り組みの収益化の遅れの可能性 ・人材育成が想定する成長スピードに追いつかない可能性 ・競争の激化（特に地域情報クラウド） ・携帯電話販売代理店の運営におけるNTTドコモの販売戦略の急激な変更の可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ これまでの事業選択時の経営判断力を評価

18年で創業90周年を迎える同社は、90年代に現在の代表取締役社長と取締役会長の第3世代のファミリーメンバーに経営が承継されて以降、経営環境に合わせた事業ポートフォリオの転換を進めてきた。

現在注力しているクラウドソリューション事業は、祖業のバッテリー製造とは、何の関係もない全く異なる事業に見える。場合によっては、目先の利益を追求して事業を転々としてきたのではないかと捉える人がいるかもしれない。しかし、そうした見方は全くの誤解と言えよう。

ある事業を行うかどうかを判断するにあたり、同社は、「こういう社会的な意義があるから必要だ」というストーリーを重要視するという。同時に、その時々において、どういう経営資源を持っているか、競争優位性や自社の強みは何かといった分析の的確さがあったように考えられる。自動車用のバッテリーを取り扱っていた町工場がモバイル事業を手掛け始めたのも、携帯電話の販売代理店を始めたのも、情報通信サービスにシフトしていったのも、「やるべきこと」と「できること」の狭間で、バランス感覚の良い経営判断力によって導かれてきたものと評価する。

◆ 事業構成が一気に変わる局面の可能性が残る点には注意

図表 14 にある通り、同社は、クラウドソリューション事業をさらに深掘りし、これまで蓄積してきた経験やノウハウが活用できる分野での主要プレイヤーになることを志向していると考えられる。実際に具現化しつつあるのが地域情報クラウドであり、モビリティ・サービスであるが、当面はこれらのサービスの拡張の進捗を見ていく局面となる。

一方、断続的に事業ポートフォリオの転換を行ってきた過去の経緯から、新たな事業領域に踏み込むにしても、一部の事業から撤退するにしても、事業構成が一気に変わる局面を迎える可能性が残る。その際は短期的な期間業績に影響が及ぶことも十分に想定される。

> 今後の業績見通し

◆ 18年6月期会社計画

18/6期の会社計画は、売上高 7,297 百万円（前期比 11.6%増）、営業利益 368 百万円（同 34.1%増）、経常利益 371 百万円（同 34.5%増）、当期純利益 376 百万円（同 108.8%増）である（図表 16）。

期初の会社計画は、売上高 7,433 百万円（前期比 13.7%増）、営業利益 366 百万円（同 33.4%増）、経常利益 369 百万円（同 33.8%増）、当期純利益 221 百万円（同 22.8%増）であった。17年9月にデータセンターファシリティを譲渡したため、売上高が若干の下方修正となったが、営業利益や経常利益への影響は軽微だった。譲渡による売却益と事業再編費用の特別損益が発生し、当期純利益は上方修正となった。

セグメント別には、クラウドソリューション事業では、売上高が前期比 25.6%増、セグメント利益が同 72.7%増の増収増益が、モバイル事業では、売上高が同 2.3%増、セグメント利益が同 1.6%減の増収減益がそれぞれ想定されている。

焦点は、クラウドソリューション事業のセグメント利益率が前期比3.5%ポイント改善の12.9%となると予想されている点であろう。達成されると、同0.4%ポイント低下の9.7%となるモバイル事業のセグメント利益率を逆転することとなる。クラウドソリューション事業の利益率改善を前提に、同社では、18/6期の売上高営業利益率を5.0%と、17/6期の4.2%より0.8%ポイント上昇すると予想している。

なお、当期純利益の増益率が営業利益、経常利益に比べて大きくなっているのは、18/6期第2四半期累計期間(以下、上期)のデータセンターの土地と建物の譲渡に伴う特別利益、及び事業再編費用の特別損失が織り込まれているためである。

【図表16】スマートバリューの18年6月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/6期単体	17/6期単体	18/6期単体		前期比
	実績	実績	会社計画 (期初)	会社計画 (修正後)	
売上高	6,768	6,539	7,433	7,297	11.6%
クラウドソリューション事業	2,460	2,612	3,425	3,282	25.6%
地域情報クラウド	597	645	-	-	-
クラウドプラットフォーム	441	412	-	-	-
モビリティ・サービス	1,421	1,554	-	-	-
モバイル事業	4,307	3,926	4,007	4,015	2.3%
売上総利益	1,799	1,849	-	-	-
売上総利益率	26.6%	28.3%	-	-	-
営業利益	257	274	366	368	34.1%
売上高営業利益率	3.8%	4.2%	4.9%	5.0%	-
クラウドソリューション事業	277	246	428	424	72.7%
セグメント利益率	11.3%	9.4%	12.5%	12.9%	-
モバイル事業	334	397	357	391	-1.6%
セグメント利益率	7.8%	10.1%	8.9%	9.7%	-
調整額(全社費用)	-354	-368	-419	-447	-
経常利益	275	275	369	371	34.5%
売上高経常利益率	4.1%	4.2%	5.0%	5.1%	-
当期純利益	165	180	221	376	108.8%
売上高当期純利益率	2.4%	2.8%	3.0%	5.2%	-

(出所) スマートバリュー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

1株当たり配当額は、17/6期の7.5円(18年1月1日付の1:2の株式分割を考慮後)に対し、18/6期は6.25円を予定している。減配予想となっているのは、17/6期の配当額の内訳は普通配当6.25円、記念配当1.25円であり、記念配当の分が剥落するためである。その結果、配当性向は、17/6期の18.7%に対し18/6期は7.2%まで低下すると予想されている。

◆ 18年6月期第2四半期決算

18/6期上期は、売上高が3,265百万円(前年同期比2.9%増)、営業利益が107百万円(同226.3%増)、経常利益が109百万円(同225.2%増)、四半期純利益が174百万円(同722.9%増)となった。

期初の上期計画に対する達成率は、売上高が96.8%、営業利益が238.9%であり、営業利益の進捗率の高さが目立った。

クラウドソリューション事業は、売上高が前年同期比16.6%増、セグメント利益が同50.6%増となった。同事業の中で66.6%の売上構成比を持つモビリティ・サービスの同31.2%増収が全体を牽引した。一方、地域情報クラウドは一部案件で期ずれが発生したため、同11.6%の減収となった。

モバイル事業は、売上高が前年同期比5.2%減、セグメント利益が同35.0%増となった。販売台数の減少により減収となったが、端末販売単価の見直しによって台当たり売上総利益率が改善したことと、業務効率化が進んだことにより利益を確保し、セグメント増益となった。

◆ 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、同社の18/6期業績について、売上高7,169百万円(前期比9.6%増)、営業利益360百万円(同31.3%増)、経常利益363百万円(同31.8%増)、当期純利益362百万円(同101.1%増)を予想する(図表17)。売上高は会社計画には届かないとしたが、利益はほぼ会社計画の水準になるものとした。

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) クラウドソリューション事業は前期比21.2%増収とした。同事業のうち、地域情報クラウドの売上高は、契約数と1契約数当たり売上高から、同13.4%増と予想した。期末契約数は会社計画と同じ390件とし、1契約数当たり売上高は前期より低下するものとした。モビリティ・サービスは同28.6%増収、クラウドプラットフォームは同5.2%増収とした。

(2) モバイル事業の売上高は前期比2.0%増とした。端末の販売等のユーザーからの売上高と通信キャリアから支払われるインセンティブで構成されることを考慮し、当該期とその1期前の販売台数の合計と、1台当たり売上高から算出した。販売台数は毎年微増、1台当たり売上高は横ばいでそれぞれ推移するものと予想した。

(3) 18/6期の売上総利益率は、17/6期より0.3%ポイント低下の28.0%になるものとした。クラウドソリューション事業は、不採算案件があった17/6期の水準よりは改善し、一方、モバイル事業は17/6期の改善度合いが大きかったことで、18/6期は前期よりやや低下するものとした。

(4) 販売費及び一般管理費は、17/6期の1,574百万円に対し、18/6期は1,647百万円と73百万円増加するものとした。増加分のうち大きな割合を占めるのは前期比38百万円の増加を見込む給料及び手当て、主に増員によるものと想定した。それでも増収効果が販売費及び一般管理費の増加の影響を上回り、18/6期の売上高営業利益率は会社計画と同じ5.0%と、17/6期の4.2%より0.8%ポイント改善するものと予想した。

(5) 当期純利益の予想にあたっては、18/6期上期に発生したデータセンターのファシリティの売却による特別損益を加味した。

19/6期以降の売上高は、19/6期が前期比8.9%増、20/6期が同8.7%増と予想した。モバイル事業が微増に留まる中、クラウドソリューション事業の売上高が19/6期が同19.2%増、20/6期が同17.2%増とな

るものとした。その結果、20/6期にはクラウドソリューション事業の売上高がモバイル事業の売上高を超えるものと予想する。

売上総利益率は18/6期の水準近くで推移し、増収効果によって、販管費の増加を吸収し、売上高営業利益率は20/6期の6.0%まで上昇していくものと予想した。なお、19/6期は当期純利益が減益となっているのは、18/6期に発生した特別利益がなくなるためである。

【図表17】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)

	15/6期単	16/6期単	17/6期単	18/6期単CE	18/6期単E	19/6期単E	20/6期単E
損益計算書							
売上高	6,429	6,768	6,539	7,297	7,169	7,807	8,488
前期比	0.9%	5.3%	-3.4%	11.6%	9.6%	8.9%	8.7%
クラウドソリューション事業	2,130	2,460	2,612	3,282	3,165	3,774	4,425
前期比	1.5%	15.5%	6.2%	25.6%	21.2%	19.2%	17.2%
地域情報クラウド	367	597	645	-	731	924	1,155
クラウドプラットフォーム	450	441	412	-	433	450	470
モビリティ・サービス	1,312	1,421	1,554	-	2,000	2,400	2,800
モバイル事業	4,298	4,307	3,926	4,015	4,003	4,033	4,063
前期比	0.6%	0.2%	-8.8%	2.3%	2.0%	0.8%	0.7%
売上総利益	1,716	1,799	1,849	-	2,008	2,191	2,369
前期比	6.7%	4.8%	2.8%	-	8.6%	9.1%	8.1%
売上総利益率	26.7%	26.6%	28.3%	-	28.0%	28.1%	27.9%
販売費及び一般管理費	1,536	1,542	1,574	-	1,647	1,760	1,862
売上高販管費率	23.9%	22.8%	24.1%	-	23.0%	22.5%	21.9%
営業利益	180	257	274	368	360	431	507
前期比	30.3%	42.2%	6.8%	34.1%	31.3%	19.6%	17.7%
売上高営業利益率	2.8%	3.8%	4.2%	5.0%	5.0%	5.5%	6.0%
クラウドソリューション事業	231	277	246	424	379	471	597
前期比	17.3%	19.7%	-11.3%	72.3%	54.4%	24.2%	26.6%
セグメント利益率	10.9%	11.3%	9.4%	12.9%	12.0%	12.5%	13.5%
モバイル事業	315	334	397	391	388	391	394
前期比	29.5%	5.8%	19.0%	-1.7%	-2.3%	0.8%	0.7%
セグメント利益率	7.3%	7.8%	10.1%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
調整額	-366	-354	-368	-447	-407	-431	-483
経常利益	209	275	275	371	363	432	508
前期比	40.1%	31.7%	0.1%	34.5%	31.8%	18.9%	17.7%
売上高経常利益率	3.3%	4.1%	4.2%	5.1%	5.1%	5.5%	6.0%
当期純利益	126	165	180	376	362	283	333
前期比	46.0%	31.0%	9.2%	108.8%	101.1%	-22.0%	17.7%
売上高当期純利益率	2.0%	2.4%	2.8%	5.2%	5.1%	3.6%	3.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) スマートバリュー有価証券届出書、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 18 】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)

	15/6期単	16/6期単	17/6期単	18/6期単CE	18/6期単E	19/6期単E	20/6期単E
貸借対照表							
現金及び預金	909	799	455	-	875	999	1,261
受取手形・売掛金	717	629	727	-	765	817	880
商品・仕掛品	274	213	246	-	303	317	334
その他	60	58	66	-	115	115	115
流動資産	1,961	1,700	1,495	-	2,058	2,248	2,591
有形固定資産	965	958	932	-	403	423	408
無形固定資産	75	207	295	-	359	398	437
投資その他の資産	156	194	220	-	333	333	333
固定資産	1,197	1,360	1,447	-	1,096	1,155	1,179
資産合計	3,158	3,060	2,943	-	3,155	3,404	3,770
買掛金	391	272	302	-	365	362	405
未払法人税等	86	65	62	-	102	98	115
短期借入金	-	-	55	-	55	55	55
1年以内返済予定の長期借入金	90	90	80	-	0	0	0
その他	340	335	306	-	460	460	460
流動負債	908	763	807	-	982	975	1,036
長期借入金	518	428	300	-	0	0	0
その他	56	56	49	-	55	55	55
固定負債	575	485	349	-	55	55	55
純資産合計	1,675	1,812	1,786	-	2,117	2,373	2,678
(自己資本)	1,675	1,811	1,785	-	2,116	2,372	2,678
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	224	264	275	-	518	432	508
減価償却費	110	126	156	-	125	116	116
売上債権の増減額 (-は増加)	-3	87	-97	-	-38	-51	-63
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-18	60	-33	-	-56	-13	-16
仕入債務の増減額 (-は減少)	47	-119	30	-	62	-2	42
法人税等の支払額	-1	-117	-106	-	-115	-153	-158
その他	75	-42	-4	-	105	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	434	260	220	-	600	326	429
有形固定資産の取得による支出	-43	-62	-99	-	-256	-75	-40
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	993	0	0
無形固定資産の取得による支出	-47	-167	-148	-	-100	-100	-100
投資有価証券の取得による支出	-	-30	-16	-	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	-	-	-	6	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-10	-5	0	-	-42	0	0
その他	77	22	0	-	-362	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24	-242	-262	-	239	-175	-140
短期借入金の増減額 (-は減少)	-110	-	55	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-90	-90	-137	-	-380	0	0
株式の発行による収入	470	-	-	-	0	0	0
(株式公開費用を控除後)							
配当金の支払額	-	-28	-28	-	-32	-27	-27
その他	-5	-9	-190	-	-6	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	264	-127	-301	-	-419	-27	-27
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	675	-109	-344	-	419	124	262
現金及び現金同等物の期首残高	233	909	799	-	455	875	999
現金及び現金同等物の期末残高	909	799	455	-	875	999	1,261

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) スマートバリュー有価証券届出書、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

◆ 突然の事業ポートフォリオ転換の可能性

断続的に事業ポートフォリオの転換を行ってきた過去の経緯から、事業構成が一気に変わる可能性は拭えない。その際は短期的な期間業績に影響が及ぶことが想定される。

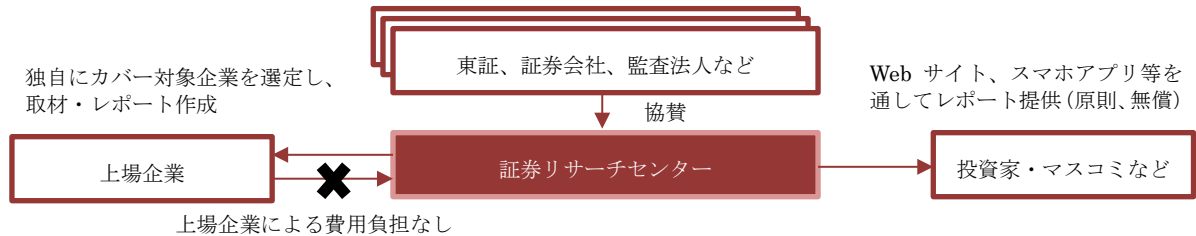
◆ 業務提携に関するニュースフローの影響

また以前に比べて業務提携のニュースフローが増えてきた印象がある。提携先または提携内容によって、短期的な株価変動をもたらす可能性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。

※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

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ため、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。