

ホリスティック企業レポート

スマートバリュー

9417 東証一部

アップデート・レポート
2019年6月28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 20190625

スマートバリュー(9417 東証一部)

発行日: 2019/6/28

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 19年6月期中より連結業績開示へ移行してクラウドソリューション事業を強化

> 要旨

◆ 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年代に現社長と前会長の兄弟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。

◆ 19年6月期第2四半期累計期間決算

- ・19/6期第2四半期累計期間決算は、売上高3,734百万円(前年同期比14.4%増)、営業利益62百万円(同41.7%減)となった。減益ながら、営業利益の期初会社計画に対する達成率は122.2%だった。売上好調も費用増によってクラウドソリューション事業は減益となった一方、端末販売台数の減少の中でもモバイル事業は利益を確保して増益となった。

◆ 19年6月期連結業績予想

- ・19/6期連結業績について、同社は売上高8,097百万円(前期比10.8%増)、営業利益407百万円(同6.7%増)と計画している(前期比は18/6期単体業績との比較)。連結子会社の設立により、19/6期第3四半期より連結決算の開示を開始した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/6期の連結業績を、売上高8,034百万円(同10.0%増)、営業利益397百万円(同4.2%増)と会社計画を若干下回る水準を予想した。クラウドソリューション事業のうちモビリティ・サービスと地域情報クラウドが増収を牽引するが、先行投資の費用増等で、売上高営業利益率は18/6期より若干低下しよう。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、20/6期は前期比11.1%、21/6期は同7.6%の増収となり、売上総利益率の低下を売上高販管費率の低下でカバーし、売上高営業利益率は緩やかに改善してゆくものと予想した。
- ・モビリティ分野やデジタル・ガバナメント分野でのプラットフォーム構築の動きが加速しており、それらがクラウドソリューション事業の拡大にどのようにつながるかに注目していきたい。

【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)
2017/6	6,539	-3.4	274	6.8	275	0.1	180	9.2	20.0	205.5	3.8
2018/6	7,305	11.7	381	38.8	375	36.2	324	80.0	37.2	353.1	5.0
2019/6 CE	8,097	10.8	407	6.7	431	14.7	290	-10.7	29.2	—	8.0
2019/6 E	8,034	10.0	397	4.2	414	10.3	277	-14.5	28.1	377.3	8.0
2020/6 E	8,927	11.1	464	17.0	465	12.3	326	17.4	32.9	402.2	8.0
2021/6 E	9,605	7.6	550	18.4	551	18.4	385	18.4	39.0	433.2	8.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2018/6期まで単体決算、2019/6期より連結決算、2019/6期前期比は2018/6期単体決算との比較
18年1月1日付で1: 2、18年7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

アップデート・レポート

2/20

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。

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】

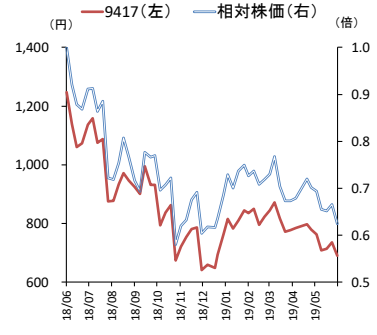
	2019/6/21
株価(円)	690
発行済株式数(株)	10,264,800
時価総額(百万円)	7,083

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.5	24.6	21.0
PBR(倍)	2.0	1.8	1.7
配当利回り(%)	0.7	1.2	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.5	-20.9	-39.4
対TOPIX(%)	-4.7	-18.5	-32.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/6/22

> 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、現代表取締役社長(弟)及び前取締役会長(兄)の兄弟(創業者から見て第3世代)に経営が引き継がれていた。18年9月の株主総会で前取締役会長が退任して以降は、現代表取締役社長の下で経営が執り行われている。

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。

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。

◆ 売上高の約51%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、19/6期第3四半期累計期間においては、売上高の50.9%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。一方のモバイル事業は、売上高は緩やかな減少傾向にある。収益貢献の度合いでは18/6期に初めてクラウドソリューション事業が上回ったが、19/6期第3四半期累計期間においては再度モバイル事業が上回っている(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									
	17/6期 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結	前期比 / 前年同期比			売上構成比			
				17/6期 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結	16/6期 単体	17/6期 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結
クラウドソリューション事業	2,612	3,477	3,003	6.2%	33.1%	20.9%	36.4%	40.0%	47.6%	50.9%
地域情報クラウド	645	767	708	8.0%	18.9%	15.8%	8.8%	9.9%	10.5%	12.0%
クラウドプラットフォーム	412	400	160	-6.7%	-2.9%	-44.5%	6.5%	6.3%	5.5%	2.7%
モビリティ・サービス	1,554	2,154	1,880	9.3%	38.6%	20.4%	21.0%	23.8%	29.5%	31.9%
ヘルスケアサポート	-	155	215	-	-	954.1%	-	-	2.1%	3.7%
モバイル事業	3,926	3,827	2,896	-8.8%	-2.5%	-2.0%	63.6%	60.0%	52.4%	49.1%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	6,539	7,305	5,900	-3.4%	11.7%	8.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益 / セグメント利益									
	17/6期 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結	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 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結	16/6期 単体	17/6期 単体	18/6期 単体	19/6期 3Q連結
クラウドソリューション事業	246	427	288	-11.3%	73.9%	-26.3%	11.3%	9.4%	12.3%	9.6%
モバイル事業	397	394	355	19.0%	-0.9%	15.6%	7.8%	10.1%	10.3%	12.3%
調整額	-368	-440	-337	-	-	-	-	-	-	-
合計	274	381	305	6.8%	38.8%	-21.2%	3.8%	4.2%	5.2%	5.2%

(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年代にボ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。

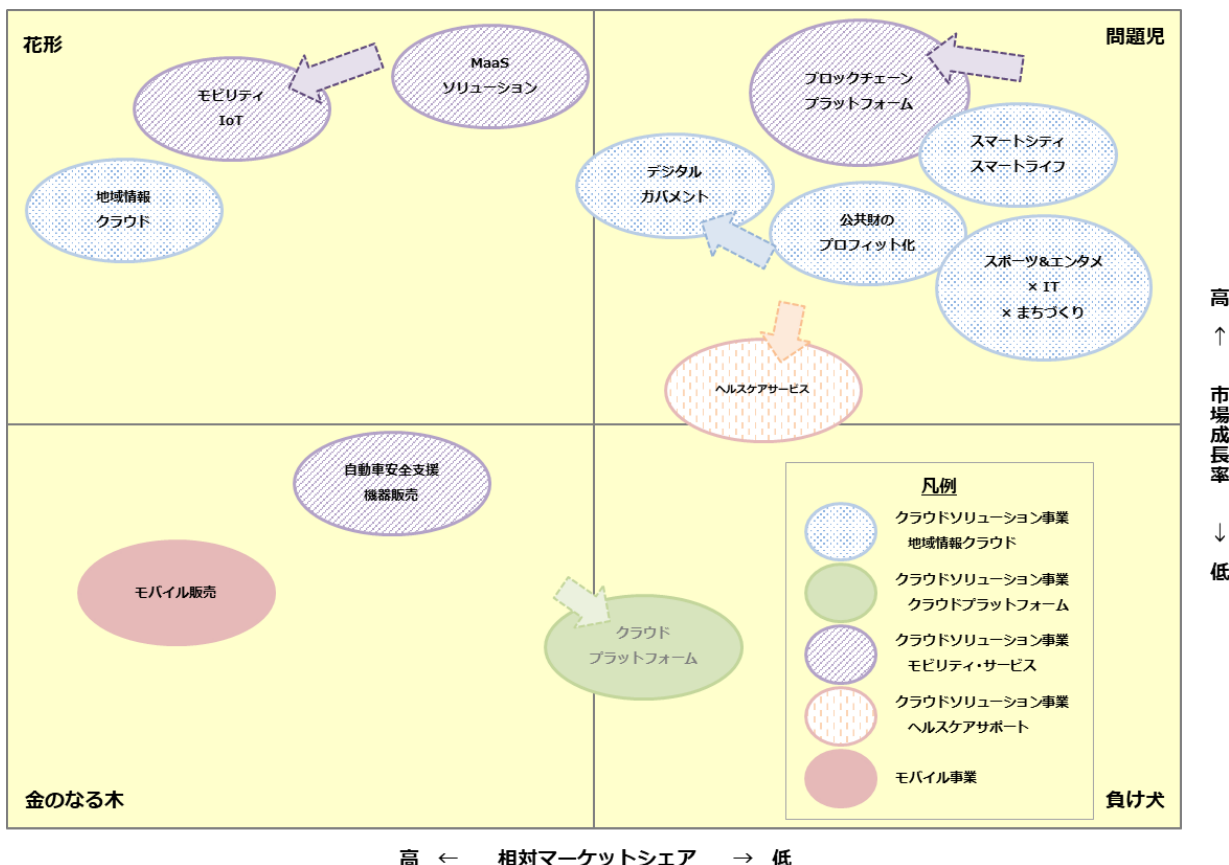
◆ 現在の事業ポートフォリオ

19/6 期第 2 四半期末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サービスのうち、地域情報クラウドに関連するサービスは「花形」に位置付けられ、また、モビリティ・サービスの一部が花形に移りつつある。地域情報クラウドのいくつかと、モビリティ・サービスの一部、18/6 期より新たに加わったヘルスケアサポートはこれからの分野であり、「問題児」に位置付けられよう。

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、データセンターを売却して既に積極的な拡大を止めており、「負け犬」に移行しつつある。

【 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



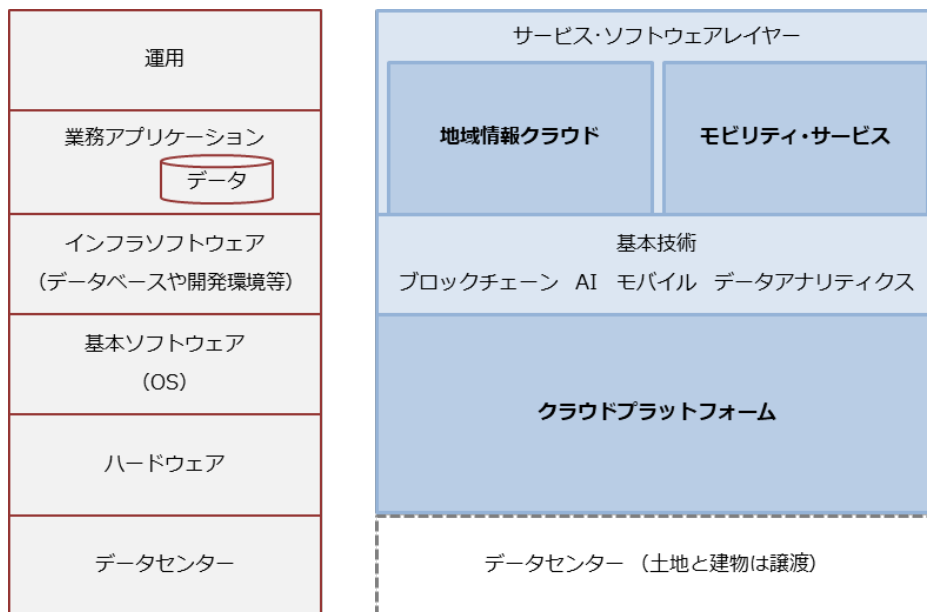
(注) 矢印は前回レポートの図表で示した位置からどのように変化したかを示しているが、矢印の大きさには特に意味はない
(出所) スマートバリュー決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 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



クラウドサービスの基本構造

スマートバリューのクラウドソリューション事業の構造

(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している。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、その基盤上で提供している「SMART CMS」、「SMART OPENDATA」、「SMART ALERT」等が主なサービスである。

【 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

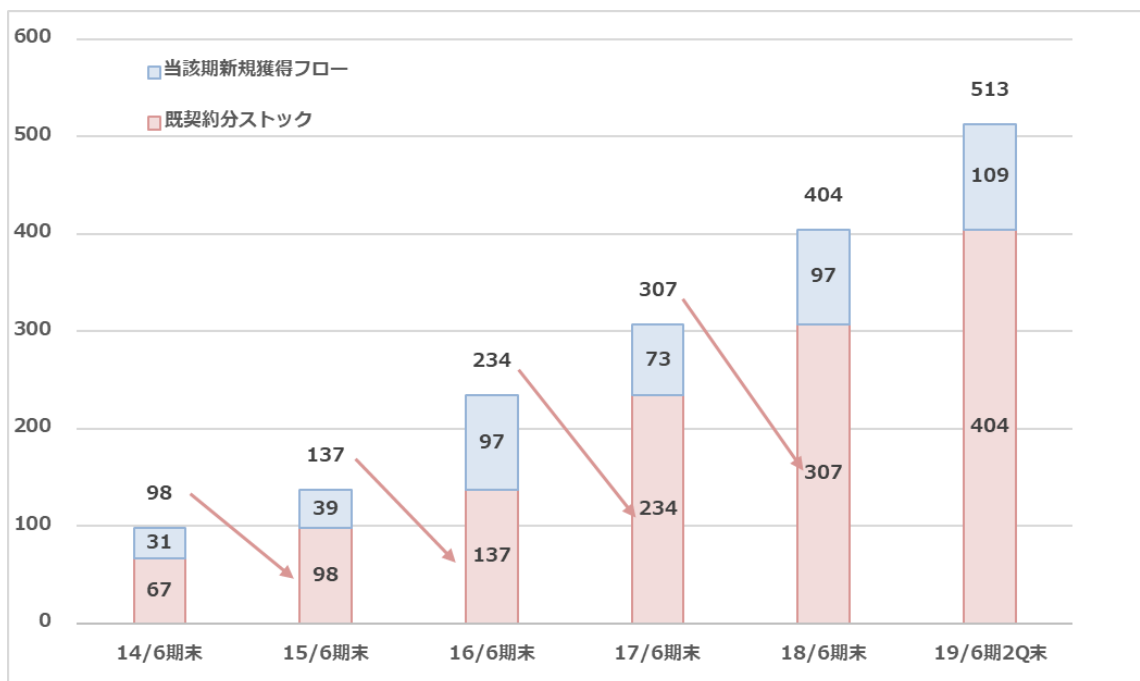
サービスの提供先が自治体や公的機関であるため、一般公募入札による受注方法が採られることが多い。多くの自治体では、5年に1度の頻度でシステムの見直しを行うことが多く、その見直しのタイミングを見計らって営業を行うこととなる。

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重要になる。19/6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18/6期末の404件に、新規の109件を加えた513件となっている(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」を指す
(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。

また、19年5月からは、「クルマのサービス化」に特化したプラットフォーム「Kuruma Base」のサービスを開始し、コネクテッドカーそのものからシェアリング化、サービス化への事業領域の拡大を進めている。

◆ クラウドソリューション事業(3):ヘルスケアサポート

ヘルスケアサポートのサービスは、クラウドサービスの形で、企業向けに、定期健康診断やストレスチェックの運営事務代行業務を行うものである。17年12月末に、マーツ(東京都港区)から法人企業向け従業員健康管理サービス(WSP)を譲受したことで新たに加わったものである。

◆ クラウドソリューション事業(4):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きた。しかし、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されており、新規の拡販は積極的に行っていない。

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。

◆ 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)の代理店(NTT ドコモの二次代理店)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

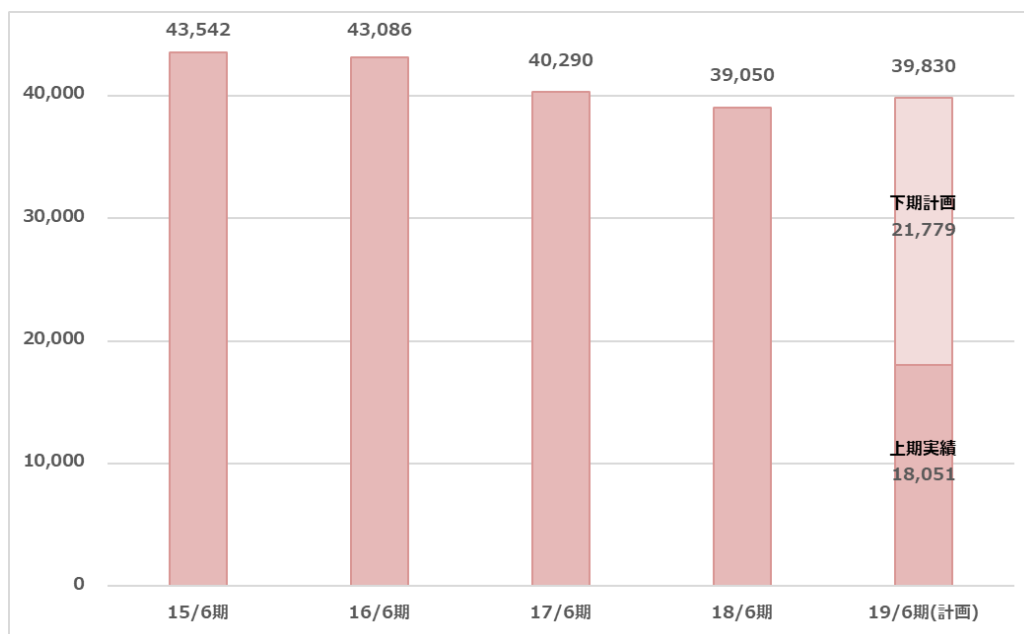
注6) 携帯電話端末の販売代理店いわゆる「携帯ショップ」であるが、通信キャリアが直接運営しているわけではなく、販売代理店に運営が委託されていることがほとんどである。通信キャリアと直接代理店契約を結ぶのが一次代理店であり、通信キャリアとは直接契約せず一次代理店と販売代理契約を結ぶのが二次代理店である。

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。

18/6期の携帯電話販売台数は39,050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)。

【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

> SWOT分析

◆ 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7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 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

> 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8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「創業者から見て第3世代による経営」にある。第3世代(現代取締役社長と前取締役会長)による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 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
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 404件 18/6期初ストック累計契約数:307件 17/6期新規導入数:97件	513件 19/6期初ストック累計契約数:404件 19/6期上期新規導入数:109件	
		・モバイル事業の顧客状況	・モビリティ・サービスの案件数 開示なし	-----	
	ブランド	・構築した自治体ウェブサイトの評価	・クラウドプラットフォームの契約数 開示なし	-----	
		・全国広報コンクールでの受賞	・端末販売台数 39,050台	18,051台	
	ネットワーク	・地域情報クラウドでの業務提携	・端末販売先ユーザーのARPU 開示なし	-----	
		・モビリティ・サービスでの業務提携	・営業拡大のための業務提携	・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)
			・自治体向けソリューション	・営業拡大のための業務提携	サイネックス
			・サービスの掛け合わせ	・自治体向けソリューション	マーン (特定健診分野)
			・デバイス	・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
			・業容拡大	・デバイス	Pyrenee (ビレニー)
・新事業・新システムの創造			・業容拡大	日本エンタープライズ	
・新サービスの開発		・新事業・新システムの創造	・新サービスの開発	シビラ(石川県加賀市との包括連携協定) 石川県加賀市(包括連携協定) akippa(駐車場シェアリング)	
		・クラウドソリューション事業での業務提携	・新サービスの開発	(今回より掲載) しえあく(社用車シェアリング) AIG損害保険会社	
・新規分野への展開のための業務提携		・開発体制の強化	(今回より掲載)	INDETAILとの資本業務提携 事業の一部を譲受してノースディテール(連結子会社)を設立	
組織資本	プロセス	・クラウドソリューション事業の体制	・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	161名 54.8%	
		・エンジニアの人数	・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	・プロジェクトマネージャーの人数	開示なし	
	・モバイル事業の体制	・モバイル事業の従業員数 及び全体に占める割合	121名 41.2%	上期の開示なし	
		・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	・創業者から見て第3世代による経営	・「ベンチャー型事業承継」としての展開	18年9月の株主総会での会長(兄)の退任により「兄弟経営」から「第3世代による経営」に変更 ベンチャー型事業承継としての展開は継続	
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,416,400株(14.27%) 資産管理会社の持分を含めると 1,992,400株(20.07%)	1,416,400株(14.25%) 資産管理会社の持分を含めると 1,992,400株(20.04%)
	・インセンティブ	・前・取締役会長 (代表取締役社長の兄)による保有	2,285,600株(23.02%) 資産管理会社の持分を含めると 2,861,600株(28.82%)	(今回より削除)	
		・代表取締役社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	14,400株(0.15%)	上期の開示なし	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	89百万円(5名)	上期の開示なし	
		従業員	・従業員数	294人	上期の開示なし
	・インセンティブ	・平均年齢	33.0歳	上期の開示なし	
		・平均勤続年数	4.0年	上期の開示なし	
		・従業員持株会	あり	-----	
		・ストックオプション	246,400株(2.48%) *取締役保有分も含む	-----	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/6期または18/6期末、今回は19/6期上期または19/6期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) スマートバリュー有価証券報告書、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

> 決算概要

◆ 19年6月期上期は期初計画を上回ったが、前年同期比増収減益

19/6 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の単体業績は、売上高が 3,734 百万円（前年同期比 14.4%増）、営業利益が 62 百万円（同 41.7%減）、経常利益が 68 百万円（同 37.4%減）、四半期純利益が 42 百万円（同 75.9%減）となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 100.3%、営業利益が 122.2%となった。

クラウドソリューション事業の売上高は前年同期比 36.0%増、セグメント利益は同 32.5%減と増収減益となった。セグメント利益率は 4.5%で、同 4.6%ポイントの悪化となった。

クラウドソリューション事業の増収を牽引したのはモビリティ・サービス（前年同期比 37.2%増）である。安全運転支援に関するカーソリューションが前年同期比 17.0%増、車両管理アプリ等の IoT 関連が同 131.2%増と、全般的に好調だった。一方、前期のデータセンターの売却の影響で、クラウドプラットフォームの売上高は同 46.3%減となった。利益面では、人材や設備への投資のための先行費用の増加のほか、一部不採算案件が発生したことによる原価の増加があり、セグメント減益となった。セグメント利益率は同 4.6%ポイント悪化の 4.5%となった。

モバイル事業の売上高は前年同期比 1.2%減、セグメント利益は同 10.9%増と減収増益となった。販売台数の減少が影響したが、端末単価の上昇やキャリアからの支援金の獲得により利益を確保した。セグメント利益率は同 1.2%ポイント改善の 10.9%となった。

これらの結果、全体の売上高営業利益率は、前年同期比 1.6%ポイント悪化の 1.7%となった。なお、前年同期にデータセンターの売却があり、土地と建物の譲渡益等の 350 百万円の特別利益と、事業再編費用等の 196 百万円の特別損失が発生したが、19/6 期上期は特別利益 5 百万円、特別損失 6 百万円と落ち着いたことも、当期純利益の大幅減益の要因となった。

◆ 19年6月期第3四半期累計期間より連結業績での開示に移行

19/6 期第 3 四半期累計期間より連結業績での開示に移行し、売上高は 5,900 百万円（前年同期比 8.5%増）、営業利益は 305 百万円（同 21.2%減）、経常利益は 323 百万円（同 18.0%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 214 百万円（同 35.1%減）となった（前年同期比は 18/6 期第 3 四半期累計期間の単体業績との比較）。後述する通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 72.9%、営業利益が 75.1%となった。

> 期中の変化

◆ ノースディテールの連結子会社化

19年1月7日に、INDETAIL(北海道札幌市)との資本業務提携が開示された。資本業務提携自体はブロックチェーン分野での連携強化が目的であるが、ブロックチェーン関連の技術開発に特化するために、INDETAILはビジネスソリューション事業(ソフトウェア開発事業)を分離することとし、分離する同事業を同社が譲受することとなった。具体的には、INDETAILが新設分割の形でノースディテール(北海道札幌市)を設立し、同社がその全株式を取得して連結子会社にするという方法を採用し、19年3月に実行された。

ノースディテールを連結子会社としたことで、同社は、地域情報クラウドやモビリティ・サービスといった需要が増加している分野に対応できるエンジニアを得ることができた。19年3月1日の設立時点でのノースディテールの従業員数は77名で、その大半がエンジニアと推察されるため、今回の資本業務提携における現段階での目に見える形での大きな効果となっていると言えよう。

◆ 石川県加賀市との包括連携協定からの成果～住民ID基盤の公開

18年3月に同社は石川県加賀市及びシビラと包括連携協定を締結し、ブロックチェーン技術を中核として、電子行政等の社会コストの削減のほか、地域産業への経済効果に資する分野での共同研究開発(ブロックチェーン都市プロジェクト)を開始した。

19年5月に、日本初のブロックチェーンを用いた住民ID基盤である「GaaS(Government as a Service)」を公開した。その第一弾が石川県加賀市であり、デジタル・ガバメントのプラットフォームとしての展開が始まった。今後は石川県加賀市以外の市町村への導入を進めていくとしている。

> 今後の業績見通し

◆ 19年6月期会社計画

19/6期の連結業績の会社計画は、売上高8,097百万円(前期比10.8%増)、営業利益407百万円(同6.7%増)、経常利益431百万円(同14.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益290百万円(同10.7%減)である(前期比は18/6期単体業績との比較)(図表9)。

ノースディテールを子会社化したことにより連結決算の開示を開始したが、19/6期の連結会社計画と単体会社計画の差異は大きくないため、事業別の見通しについては、期初の会社計画が踏襲されているものと推察される(第2四半期決算時点でも修正はなし)。

クラウドソリューション事業では、売上高が前期比20.5%増、セグメント利益が同3.8%増の増収増益を見込んでいる。内訳の詳細な開示

はないが、モビリティ・サービスの拡大ペースが持続することで、全体の増収を牽引する展開を想定しているようである。一方、セグメント利益率は18/6期の12.3%より1.7%ポイント低い10.6%を想定している。これは、売上総利益率がやや低下することや、販管費の増加を織り込んだためと推察される。

モバイル事業では、売上高が前期比0.7%減、セグメント利益が同1.2%減の減収減益を見込んでいる。セグメント利益率は18/6期の10.3%から0.1%ポイント低い10.2%を想定している。特に大きな増収要因がない中で、収益性を維持する方針がうかがえよう。

なお、期初計画でも修正後の計画でも、(親会社株主に帰属する)当期純利益が減益になっている。これは、データセンター売却に伴って18/6期の当期純利益を押し上げた特別損益の影響が、19/6期にはなくなるためである。

【 図表 9 】スマートバリューの19年6月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/6期単体 実績	17/6期単体 実績	18/6期単体 実績	19/6期		
				会社計画 (期初)	会社計画 (3Q決算時)	前期比
売上高	6,768	6,539	7,305	7,990	8,097	10.8%
クラウドソリューション事業	2,460	2,612	3,477	4,191	-	-
地域情報クラウド	597	645	767	-	-	-
クラウドプラットフォーム	441	412	400	-	-	-
モビリティ・サービス	1,421	1,554	2,154	-	-	-
ヘルスケアサポート	-	-	155	-	-	-
モバイル事業	4,307	3,926	3,827	3,799	-	-
売上総利益	1,799	1,849	2,115	-	-	-
売上総利益率	26.6%	28.3%	29.0%	-	-	-
営業利益	257	274	381	402	407	6.7%
売上高営業利益率	3.8%	4.2%	5.2%	5.0%	5.0%	-
クラウドソリューション事業	277	246	427	444	-	-
セグメント利益率	11.3%	9.4%	12.3%	10.6%	-	-
モバイル事業	334	397	394	389	-	-
セグメント利益率	7.8%	10.1%	10.3%	10.2%	-	-
調整額(全社費用)	-354	-368	-440	-431	-	-
経常利益	275	275	375	402	431	14.7%
売上高経常利益率	4.1%	4.2%	5.1%	5.0%	5.3%	-
当期純利益	165	180	324	281	290	-10.7%
売上高当期純利益率	2.4%	2.8%	4.4%	3.5%	3.6%	-

(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

19/6期の1株当たり配当額は、期初の段階では、18/6期の5.0円(18年7月1日付1:2の株式分割を考慮後)と同額としていたが、19年6月13日に、1株当たり8.0円に増配とすることが公表された。配当性向は、18/6期の13.4%に対し19/6期は27.4%まで上昇すると、同社は想定している

◆ 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、19/6期第3四半期までの実績を踏まえ、また、19/6期第3四半期より連結業績の開示を開始したことを受け、19/6期以降の連結業績予想を策定した。

当センターでは、同社の19/6期の連結業績について、売上高 8,034 百万円(前期比 10.0%増)、営業利益 397 百万円(同 4.2%増)、経常利益 414 百万円(同 10.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 277 百万円(同 14.5%減)を予想する(前期比は18/6期単体業績との比較、以下同じ)(図表 10)。売上高、利益ともわずかに会社計画を下回るものとした。

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 24.0%増収とした(前回は同 25.2%増収)。同事業のうち、地域情報クラウドの売上高は、契約数と1契約当たり売上高から、同 32.9%増と予想した(前回予想は同 19.3%増)。期末契約数は前期末比 140 件増の 544 件とし、1契約当たり売上高は前期より若干低下するものとした。モビリティ・サービスは同 25.3%増収を据え置いた。一方、クラウドプラットフォームは同 50.0%減収へ引き下げ、ヘルスケアサポートは19/6期から通年寄与するものの、同 54.8%増収に留まるものとした。

その上で、連結子会社ノースディテールの4カ月分の売上高 153 百万円を上乗せした。

(2) モバイル事業は前期比 2.8%減収を据え置いた。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。販売台数は毎期微増、1台当たり売上高はほぼ横ばいでそれぞれ推移するものと予想した。

(3) 19/6期の売上総利益率は、18/6期より 0.2%ポイント低下の 28.8%とした(前回予想は 28.5%)。低採算案件が発生したクラウドソリューション事業の売上総利益率を前回予想よりも引き下げた一方、モバイル事業での売上総利益率が当初想定以上に改善している状況を織り込んだ。後者の効果が上回り、全体として前回予想よりも売上総利益率は改善するものとした。

(4) 販管費は、前期比 181 百万円増の 1,915 百万円とし、連結子会社の増加を考慮して、前回予想より 30 百万円増加した。前期比での増加分のうち大きな割合を占めるのは同 103 百万円の増加を見込む給料及び手当で、主に増員によるものと想定した。

(5) これらの結果、主に売上総利益率の低下の影響により、19/6 期の売上高営業利益率は 4.9%と前期比 0.3%ポイントの低下を予想した(会社計画は 5.0%、前回予想は 5.2%)。なお、19/6 期には 18/6 期に発生したような特別損益を想定していないため、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比で減益としている。

20/6 期以降の売上高は、20/6 期が前期比 11.1%増、21/6 期が同 7.6%増と予想した。モビリティ・サービスの拡大と地域情報クラウドの件数の積み上がりが続くことを前提に、連結子会社の通年寄与も考慮して、クラウドソリューション事業は 20/6 期が同 26.7%増収、21/6 期が同 17.3%増収とした。一方、モバイル事業の減収幅を前回より大きくし、20/6 期が同 6.9%減収、21/6 期が同 7.7%減収とした。

売上総利益率は 19/6 期の水準より緩やかに低下するものとしたが、増収効果による売上高販管費率の低下の影響が上回り、売上高営業利益率は 20/6 期に 5.2%、21/6 期に 5.7%と緩やかに改善していくものと予想した。

【 図表 10 】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)

	16/6期単	17/6期単	18/6期単	19/6期連CE (今回)	19/6期単CE (期初)	19/6期連E (今回)	19/6期単E (前回)	20/6期連E (今回)	20/6期単E (前回)	21/6期連E (今回)	21/6期単E (前回)
損益計算書											
売上高	6,768	6,539	7,305	8,097	7,990	8,034	8,077	8,927	8,810	9,605	9,426
前期比	5.3%	-3.4%	11.7%	10.8%	9.4%	10.0%	10.6%	11.1%	9.1%	7.6%	7.0%
クラウドソリューション事業	2,460	2,612	3,477	-	4,191	4,312	4,355	5,463	5,138	6,408	5,802
前期比	15.5%	6.2%	33.1%	-	20.5%	24.0%	25.2%	26.7%	18.0%	17.3%	12.9%
地域情報クラウド	597	645	767	-	-	1,019	915	1,208	1,058	1,392	1,182
クラウドプラットフォーム	441	412	400	-	-	200	400	170	400	140	400
モビリティ・サービス	1,421	1,554	2,154	-	-	2,700	2,700	3,300	3,300	4,000	3,800
ヘルスケアサポート(18/6期に新設)	-	-	155	-	-	240	340	280	380	320	420
ノースディテール(連結子会社)	-	-	-	-	-	153	-	505	-	555	-
モバイル事業	4,307	3,926	3,827	-	3,799	3,722	3,722	3,464	3,672	3,197	3,624
前期比	0.2%	-8.8%	-2.5%	-	-0.8%	-2.8%	-2.8%	-6.9%	-1.4%	-7.7%	-1.3%
売上総利益	1,799	1,849	2,115	-	-	2,312	2,304	2,540	2,491	2,711	2,645
前期比	4.8%	2.8%	14.4%	-	-	9.3%	8.9%	9.9%	8.1%	6.7%	6.2%
売上総利益率	26.6%	28.3%	29.0%	-	-	28.8%	28.5%	28.5%	28.3%	28.2%	28.1%
販売費及び一般管理費	1,542	1,574	1,734	-	-	1,915	1,885	2,075	1,995	2,161	2,081
売上高販管費率	22.8%	24.1%	23.7%	-	-	23.8%	23.3%	23.2%	22.7%	22.5%	22.1%
営業利益	257	274	381	407	402	397	419	464	495	550	564
前期比	42.2%	6.8%	38.8%	6.7%	5.4%	4.2%	9.9%	17.0%	18.2%	18.4%	14.0%
売上高営業利益率	3.8%	4.2%	5.2%	5.0%	5.0%	4.9%	5.2%	5.2%	5.6%	5.7%	6.0%
クラウドソリューション事業	277	246	427	-	444	409	479	546	565	672	638
前期比	19.7%	-11.3%	73.9%	-	3.8%	-4.3%	12.0%	33.4%	18.0%	23.2%	12.9%
セグメント利益率	11.3%	9.4%	12.3%	-	10.6%	9.5%	11.0%	10.0%	11.0%	10.5%	11.0%
モバイル事業	334	397	394	-	389	446	372	381	367	335	362
前期比	5.8%	19.0%	-0.9%	-	-1.3%	13.4%	-5.5%	-14.7%	-1.4%	-11.9%	-1.3%
セグメント利益率	7.8%	10.1%	10.3%	-	10.2%	12.0%	10.0%	11.0%	10.0%	10.5%	10.0%
調整額	-354	-368	-440	-	-431	-459	-431	-462	-436	-458	-435
経常利益	275	275	375	431	402	414	420	465	496	551	565
前期比	31.7%	0.1%	36.2%	14.7%	7.1%	10.3%	11.8%	12.3%	18.1%	18.4%	13.9%
売上高経常利益率	4.1%	4.2%	5.1%	5.3%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.6%	5.7%	6.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	165	180	324	290	281	277	294	326	347	385	395
前期比	31.0%	9.2%	80.0%	-10.7%	-13.3%	-14.5%	-9.4%	17.4%	18.1%	18.4%	13.9%
売上高当期純利益率	2.4%	2.8%	4.4%	3.6%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%	3.9%	4.0%	4.2%

(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報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】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)

	16/6期単	17/6期単	18/6期単	19/6期連CE (今回)	19/6期単CE (期初)	19/6期連E (今回)	19/6期単E (前回)	20/6期連E (今回)	20/6期単E (前回)	21/6期連E (今回)	21/6期単E (前回)
貸借対照表											
現金及び預金	799	455	2,380	-	-	2,351	2,351	2,118	2,274	2,110	2,463
受取手形・売掛金	629	727	931	-	-	961	971	1,093	1,007	1,222	1,058
商品・仕掛品	213	246	318	-	-	319	323	340	328	422	342
その他	58	66	149	-	-	149	149	149	149	149	149
流動資産	1,700	1,495	3,780	-	-	3,782	3,795	3,702	3,760	3,905	4,013
有形固定資産	958	932	413	-	-	443	443	565	565	700	700
無形固定資産	207	295	268	-	-	305	305	553	553	532	532
投資その他の資産	194	220	265	-	-	365	365	365	365	365	365
固定資産	1,360	1,447	948	-	-	1,114	1,114	1,485	1,485	1,598	1,598
資産合計	3,060	2,943	4,729	-	-	4,896	4,910	5,187	5,245	5,504	5,612
買掛金	272	302	409	-	-	382	386	424	409	417	416
未払法人税等	65	62	178	-	-	90	83	92	98	109	111
短期借入金	-	55	-	-	-	55	55	55	55	55	55
1年以内返済予定の長期借入金	90	80	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	335	306	575	-	-	575	575	575	575	575	575
流動負債	763	807	1,164	-	-	1,103	1,100	1,147	1,138	1,157	1,159
長期借入金	428	300	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	56	49	58	-	-	58	58	58	58	58	58
固定負債	485	349	58	-	-	58	58	58	58	58	58
純資産合計	1,812	1,786	3,506	-	-	3,734	3,750	3,981	4,048	4,287	4,394
(自己資本)	1,811	1,785	3,505	-	-	3,733	3,749	3,980	4,047	4,287	4,393
キャッシュ・フロー計算書											
税金等調整前当期純利益	264	275	464	-	-	414	420	465	496	551	565
減価償却費	126	156	186	-	-	151	151	176	176	196	196
売上債権の増減額 (-は増加)	87	-97	-204	-	-	-29	-39	-131	-36	-129	-50
棚卸資産の増減額 (-は増加)	60	-33	-72	-	-	0	-4	-21	-5	-81	-14
仕入債務の増減額 (-は減少)	-119	30	107	-	-	-27	-22	41	22	-6	7
法人税等の支払額	-117	-106	-98	-	-	-225	-221	-137	-133	-148	-155
その他	-42	-4	-84	-	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	260	220	297	-	-	282	282	392	519	381	548
有形固定資産の取得による支出	-62	-99	-123	-	-	-99	-99	-207	-207	-229	-229
有形固定資産の売却による収入	-	-	993	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-167	-148	-71	-	-	-117	-117	-339	-339	-80	-80
投資有価証券の取得による支出	-30	-16	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	-	6	-	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入/回収による収支	-5	0	-32	-	-	-100	-100	0	0	0	0
その他	22	0	-81	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-242	-262	692	-	-	-316	-316	-547	-547	-309	-309
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	55	-55	-	-	55	55	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-90	-137	-380	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	-	1,415	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-28	-28	-32	-	-	-49	-49	-79	-49	-79	-49
その他	-9	-190	-11	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-127	-301	935	-	-	5	5	-79	-49	-79	-49
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-109	-344	1,925	-	-	-28	-28	-233	-77	-7	188
現金及び現金同等物の期首残高	909	799	455	-	-	2,380	2,380	2,351	2,351	2,118	2,274
現金及び現金同等物の期末残高	799	455	2,380	-	-	2,351	2,351	2,118	2,274	2,110	2,463

(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報告書、決算短信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。

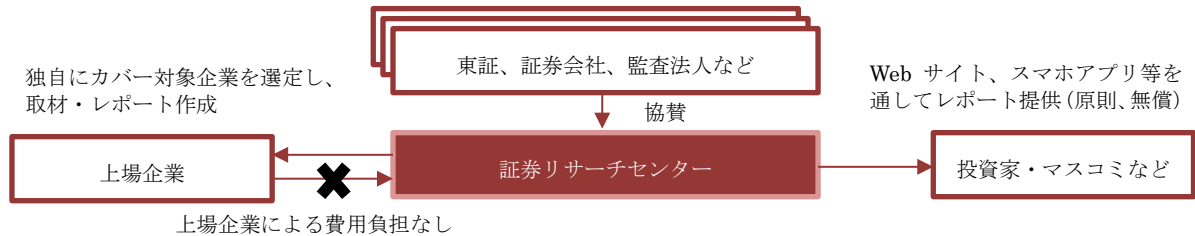
◆ 業務提携に関するニュースフローの影響

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

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。