

# ホリスティック企業レポート ファイバーゲート 9450 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年3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 20180326

## ファイバーゲート (9450 東証マザーズ)

発行日:2018/3/27

賃貸型集合住宅向けや観光・商業施設等向けに Wi-Fi サービス事業を展開  
垂直統合型のビジネスモデルとプライベートブランド化支援が差別化要因アナリスト:前田 吉弘 +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

## 【9450 ファイバーゲート 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)
2016/6	1,023	-	92	-	55	-	27	-	10.1	74.1	-
2017/6	2,787	-	360	-	334	-	209	-	75.9	147.2	-
2018/6 予	3,653	31.1	402	11.8	371	11.1	240	15.0	52.2	-	-

(注) 1. 2016/6期は6カ月決算。2018/6期の予想は会社予想  
2. 2016年1月5日付で1:100の株式分割、2017年12月1日付で1:50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	2,221円 (2018年3月26日)	本店所在地 札幌市中央区
発行済株式総数	4,611,600株	設立年月日 2000年9月26日
時価総額	10,242百万円	代表者 猪又 将哲
上場初値	2,388円 (2018年3月26日)	従業員数 122人 (2017年12月)
公募・売出価格	1,050円	事業年度 7月1日~6月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 SMBC日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

## &gt; 事業内容

(注1) Wi-Fi

米国の業界団体 Wi-Fi アライアンスが機器間の相互接続性を認定した無線 LAN 規格のこと。

## ◆ Wi-Fi ソリューションの総合サービス企業

ファイバーゲート(以下、同社)は、Wi-Fi <sup>注1</sup>ソリューションの総合サービス企業として、①レジデンス Wi-Fi 事業、②フリーWi-Fi 事業という2つの通信サービス関連事業を展開している(図表1)。

## 【図表1】セグメント別売上高

報告セグメント	2017/6期		2018/6期第2四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
レジデンスWi-Fi事業	1,930	69.2	1,250	71.9
フリーWi-Fi事業	857	30.8	489	28.1
合計	2,787	100.0	1,740	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

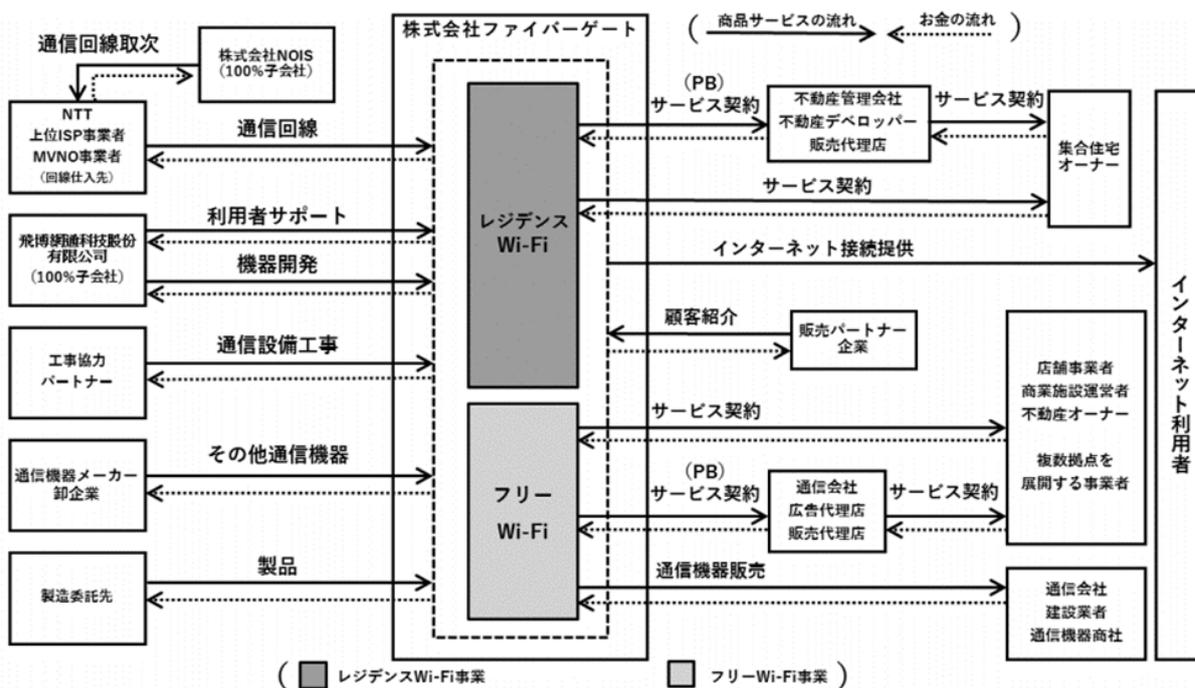
レジデンス Wi-Fi 事業は、主として賃貸型集合住宅に光回線を敷設し、Wi-Fi 機器を設置することで入居者が「インターネット無料使い放題」となる通信環境を提供するサービスである。費用は全戸一括で物件オーナーが負担する。

フリーWi-Fi 事業では、同社グループが提供するフリーWi-Fi サービス「Wi-Fi Nex<sup>®</sup>」を主として観光施設や各種店舗・商業施設向けに提供している。費用は施設運営者が負担し、施設利用者は登録手続き等の定められた認証を行うことで、自身の通信端末や通信キャリアに関わらず無料で自由にインターネット接続を行うことが可能となる。加えて、訪日外国人向けの多言語接続サポートと観光ガイド機能を備えた「SHINOBI Wi-Fi<sup>®</sup>」サービス、旅客運送業向けのサービスとして「Wi-Fi BUS<sup>®</sup>」なども展開している。

物件オーナーや施設運営者が入居者や利用者のインターネット接続費用を負担する理由は、利便性向上を通じ、比較的手軽に保有賃貸物件や運営施設のバリューアップが行えるためである。

同社の主な収益源は、長期契約による収益とサービス導入時に発生する一時収益である(図表 2)。

【 図表 2 】 事業系統図



(出所) 届出目論見書

> 特色・強み

◆ 垂直統合型のビジネスモデル

同社は2000年9月に設立された。創業時の事業は国内、国際電話サービスの加入取次であったが、03年11月に猪又將哲氏が全株式を取得し代表者に就任してからは、複数拠点企業のネットワーク構築、ブロードバンド回線販売、集合住宅向けインターネット無料サービス、無線LANを利用した各種サービス、同社コールセンターによるサポートサービス、自社開発の通信機器の販売等、事業領域の拡大が続き、現在に至っている。

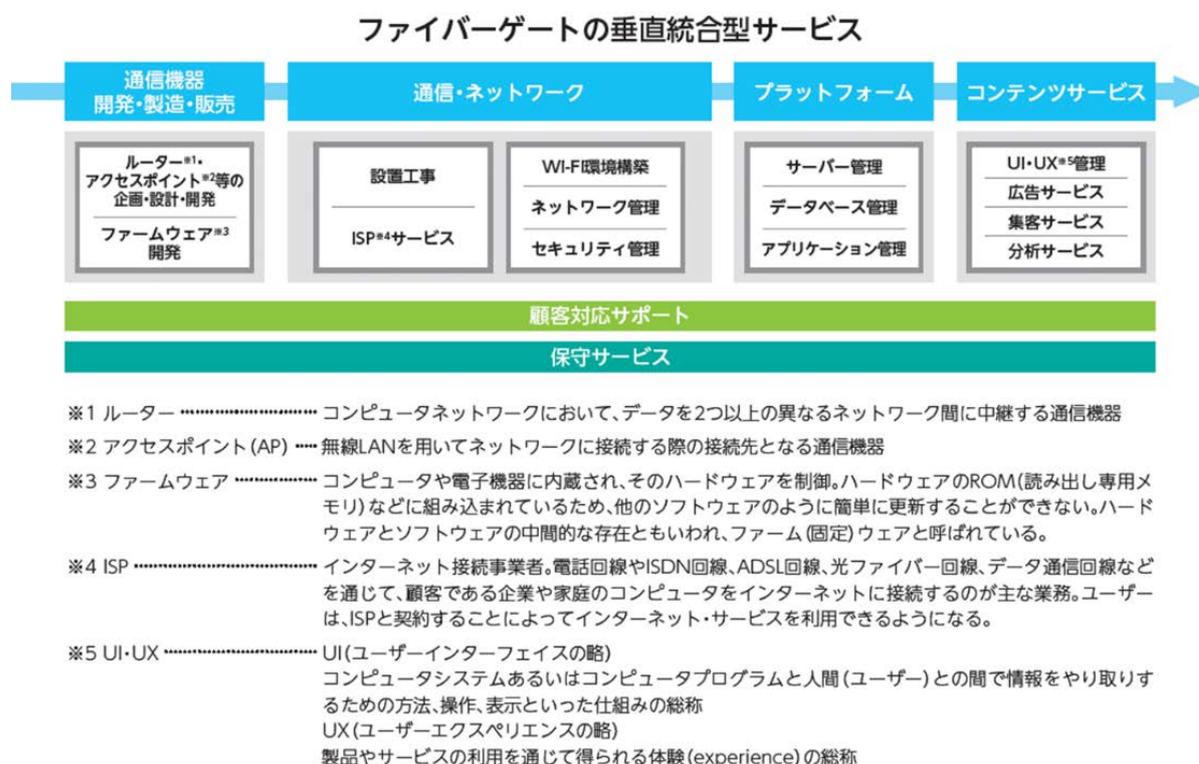
(注2) VPN

Virtual Private Network。インターネットに接続されている利用者との間に、仮想的な通信環境を構成したプライベートなネットワークのこと。

なかでも、独自のWi-Fi機器の開発やVPN<sup>注2</sup>等の法人向けネットワークの構築サービスに注力してきた結果、通信機器開発からWi-Fi環境の構築、運用、お客様サポート、広告サービスまで一気通貫でサービス提供できるノウハウを有する垂直統合型のビジネスモデルを構築している。

このビジネスモデルの顧客にとってのメリットとしては、ワンストップサービスを委託できる安心感と利便性、契約からサービス導入までの期間短縮等が挙げられる。一方、同社グループとしては、複数工程からなるサービス全体でのノウハウ蓄積やサービス全体の最適化を通じたコスト低減効果が期待できる。また、機器開発からネットワーク・サーバ管理、認証技術まで内製化していることは、セキュリティ面での優位性にもつながろう(図表 3)。

【 図表 3 】 垂直統合型のビジネスモデル



(出所) 届出目録見書

◆ ターゲットは Wi-Fi 領域のニッチ市場

同社が展開する Wi-Fi サービス事業の主な競合先は NTT グループや KDDI グループ、ソフトバンク・グループといった通信キャリア系の大手事業者であり、公衆無線 LAN 事業への参入時期をみても、同社の 15 年 4 月に対して、通信キャリア系は 04 年 4 月と、同社より 11 年も早い。

こうしたなかで、同社はターゲット市場を賃貸型集合住宅オーナーや CATV 事業者、地域のインターネット接続事業者 (ISP) などに絞り込むニッチ戦略で事業拡大に取り組んでいる。同社の稼ぎ頭であるレジデンス Wi-Fi 事業を例にとると、通信キャリア系各社のターゲットが新築・分譲の大規模マンションであるのに対し、同社のターゲットは中古・賃貸アパートと、そのニッチ戦略・棲み分けは明快である。

◆ PB 化支援サービスに注力

統合型のビジネスモデルを活かした、インターネット接続サービスの PB 化(プライベートブランド化。同社ブランドではなく顧客のブランド名で利用者にサービスを提供)が同社の特色となっている。

同社の PB 化支援サービスにより、顧客である賃貸住宅オーナー等は入居者等に対し、インターネット接続時のオリジナルページを通じて物件の魅力度向上に役立つ様々な情報発信が可能となる。一方、同社はマーケティング・コストが嵩む最終利用者へのリーチを顧客に任せることで、自前ブランドで事業展開する場合に比べて、収益構造面でのメリットを享受できる。

> 事業環境

◆ Wi-Fi 市場は成長が続くも、新規参入は一巡

ICT 総研の調べによると 16 年度実績の公衆無線 LAN サービス利用者は 4,307 万人(個人・ビジネス利用者は月 1 回以上利用するアクティブユーザーの年度末時点の数、訪日外国人利用者は訪日時に 1 回以上利用したユーザーの年間合計数)であった。公衆無線 LAN サービスの利用者は 15 年度の前期比 27.4%増に続いて、16 年度も同 21.9%増と順調に増加しており、20 年度にかけても年率 10%増と着実に増加する見通しである(図表 4)。

【 図表 4 】 日本の公衆無線 LAN サービス利用者数



(注) 2017 年度以降は予想値

(出所) ICT 総研「2017 年公衆無線 LAN サービス利用者動向調査」を基に証券リサーチセンター作成

一方、公衆無線 LAN 市場への新規参入は 15 年で一巡、既参入組のなかには実質的に事業活動を行っていない企業も見受けられる。予断は許さないものの、競争環境は落ち着いていると思われる。

こうしたなかで、Wi-Fi 専門の同社についてはレジデンス Wi-Fi とフリーWi-Fi という 2 つの分野で影響力を持ち得る市場シェアを確保すべく、積極的な先

行投資を続けており、17/6 期業績を見る限り、その効果が顕在化しつつあるようにみえる。

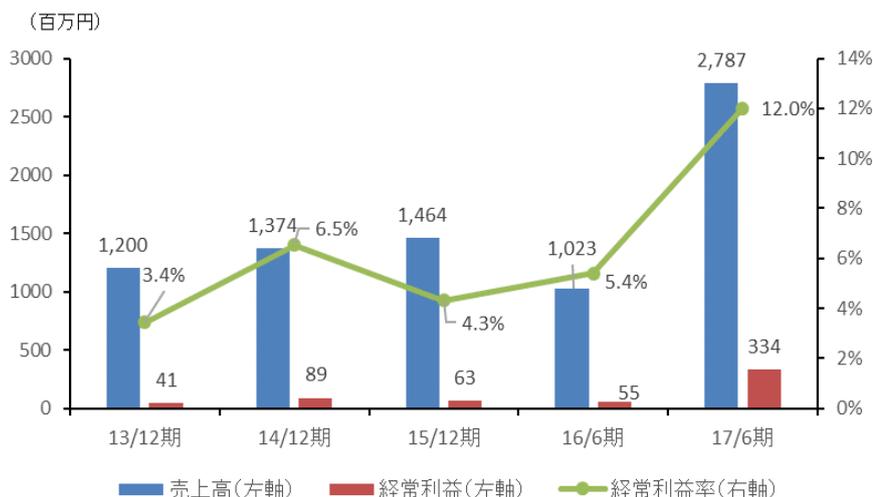
> 業績

◆ 過去の業績推移

過去 5 年間の業績推移をみると、16/6 期が 6 カ月決算であったことを踏まえれば、売上高は順調に伸長している。売上成長の牽引役は基盤事業のレジデンス Wi-Fi 事業であり、17/6 期に売上高が大きく拡大したのは留学生獲得を目的とした学生寮向け需要拡大や新規パートナー開拓による販路拡大によるところが大きい。

17/6 期に経常利益も急増している。先行投資で構築した通信設備を定率法で減価償却しているため、サービス導入時に原価率が高くなるというレジデンス Wi-Fi 事業の特性を勘案すると、経常利益率が 12.0% にまで高まっていることは評価してよからう。

【 図表 5 】 過去 5 期間の業績推移



(注) 15/12 期までは個別ベース、16/6 期以降は連結ベース。16/6 期は 6 カ月決算 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 6 月期第 2 四半期

18/6 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は 1,740 百万円、経常利益 258 百万円、純利益 164 百万円であった。

18/6 期通期計画に対する進捗率は、売上高 48%、経常利益 70%、純利益 69%となっており、会社計画に対して順調に推移している。

◆ 18 年 6 月期の会社計画

同社の 18/6 期計画は、売上高 3,653 百万円(前期比 31.1%増)、経常利益 371 百万円(同 11.1%増)、当期純利益 240 百万円(同 15.0%増)である。上期

が経過した時点でレジデンス Wi-Fi 事業が当初計画以上の実績を上げたことや下期の見通しを考慮に入れ、当初予想(未公表)から上方修正された。

セグメント別の売上高計画は、レジデンス Wi-Fi 事業が 2,744 百万円(前期比 42.2%増)と不動産管理会社等の販売パートナー企業との協業拡大を通じた新規契約戸数の増加を主因に当初計画から上振れる見通しである。一方、フリーWi-Fi 事業は、当初計画に対し販売活動に遅れが生じており、各販売パートナーの動向や新規契約・解約見通しを考慮した結果、908 百万円(前期比 6.0%増)が見込まれている。

18/6 期の営業利益率は 11.0%と 17/6 期の 12.9%から 1.9%ポイント悪化する見通しである。営業利益率悪化の内訳は原価率上昇で 1.7%ポイントの悪化、販管費率上昇で 0.2%ポイントの悪化であり、前述したレジデンス Wi-Fi 事業の特性のほか、競争環境等の要因を慎重に織り込んでいるようである。

利益率計画を上期実績と下期計画の比較でみると、営業利益率は上期実績 15.7%→下期計画 6.8%、原価率は同 42.6%→同 43.3%、販管費率は同 41.7%→同 49.9%となっており、上期→下期の増収率前提が 10%増のもとでの上期→下期の 52%営業減益を見込む会社計画は保守的な印象を受ける。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 情報に係るリスクについて

同社は、インターネットを用いたサービスを展開するうえで、情報セキュリティの強化を推進し、設備及びネットワークの監視や冗長化、定期的なデータバックアップなどに努めている。しかしながら、自然災害やサイバー攻撃など故意、過失に関わらず、インターネットが利用できなくなった場合には、同社グループの経営成績や財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

また、同社が保有するデータベースには多くの個人情報や蓄積されており、これら情報の外部漏洩や不正使用が発生した場合には、経営成績や今後の事業展開に影響を与える可能性がある。

### ◆ 法的規制に係るリスクについて

同社は、「有線電気通信法」、「電波法」、「電気通信事業法」、「個人情報保護法」等の法的規制を受けており、関係する法令が大きく変更された場合、同社の経営成績や財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆ 金融・為替市場の変動影響について

同社は、その事業特性上、収益に先行して通信設備投資が必要であり、現状の事業拡大局面においては、金融機関からの借入金への依存度が大きい。また、通信設備機器の製造を台湾の提携工場を通じて行っているため、米ド

ル建ての収益・費用および資産・負債が発生している。このため、同社のリスクプレミアム上昇や金融・為替市場の変動が同社の経営成績や財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **人材の確保および育成について**

同社の垂直統合型ビジネスモデルでは、様々なスキルセットを持った人材の確保と育成が課題となる。

◆ **配当について**

同社は株主に対する利益還元も重要な経営課題と認識している。しかしながら、財務体質の強化と事業拡大のための投資を優先し、さらなる企業価値の向上を目指すことが、株主に対する最大の利益還元につながると考え、過去において配当を行っていない。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2016/6		2017/6		2018/6/2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,023	100.0	2,787	100.0	1,740	100.0
売上原価	543	53.1	1,150	41.3	741	42.6
売上総利益	480	46.9	1,637	58.7	999	57.4
販売費及び一般管理費	387	37.8	1,276	45.8	726	41.7
営業利益	92	9.0	360	12.9	273	15.7
営業外収益	0	0.0	10	0.4	3	0.2
営業外費用	37	3.6	35	1.3	18	1.0
経常利益	55	5.4	334	12.0	258	14.8
税引前利益	41	4.0	318	11.4	249	14.3
当期純利益	27	2.6	209	7.5	164	9.4

貸借対照表	2016/6		2017/6		2018/6/2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,563	69.3	1,776	58.2	2,040	55.3
現金及び預金	748	33.2	773	25.3	929	25.2
売掛金	697	30.9	831	27.2	907	24.6
棚卸資産	88	3.9	131	4.3	169	4.6
固定資産合計	683	30.3	1,270	41.6	1,640	44.4
有形固定資産	622	27.6	1,188	38.9	1,536	41.6
無形固定資産	35	1.6	26	0.9	42	1.1
投資その他の資産	25	1.1	54	1.8	61	1.7
繰延資産合計	8	0.4	7	0.2	9	0.2
総資産	2,255	100.0	3,054	100.0	3,690	100.0
流動負債	753	33.4	1,113	36.4	1,269	34.4
買掛金	94	4.2	146	4.8	201	5.4
固定負債	1,301	57.7	1,527	50.0	1,802	48.8
純資産	200	8.9	413	13.5	617	16.7
自己資本	200	8.9	413	13.5	617	16.7

キャッシュ・フロー計算書	2016/6	2017/6	2018/6/2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	106	544	211
減価償却費	-	284	190
投資キャッシュ・フロー	-179	-836	-512
有形固定資産の取得	-	-814	-499
財務キャッシュ・フロー	147	313	456
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-	24	156
現金及び現金同等物の期末残高	748	773	929

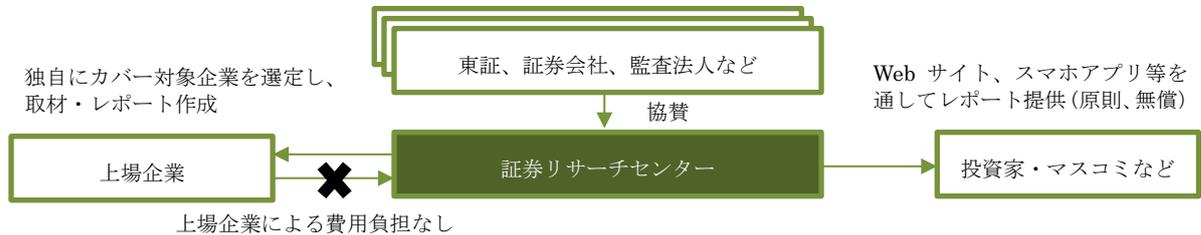
(注) 2016/6期の損益計算書とキャッシュ・フロー計算書は6カ月決算

(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

(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

優成監査法人

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、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。