

ホリスティック企業レポート モバイルクリエイト 3669 東証一部

フル・レポート
2014年2月24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20140219

要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

1. 会社概要

- ・モバイルクリエイイト(以下、同社)は、移動体通信網や移動体管理システムを提供する仮想移動体通信事業者(MVNO: Mobile Virtual Network Operator)で無線関連技術とノウハウが強み。システムの開発からアプリケーションサービスの提供、運用、保守サポートまでを一貫して行なっている。
- ・パケット通信網を利用した音声通話システム、トラック動態管理、バス運行管理、タクシー配車システム、電子決済システムが主力事業であり、B2Bのソリューション型のビジネスモデルで急成長してきた。新製品の投入、市場の開拓、クラウド型ビジネスモデルにシフトし、安定的な高成長を目指している。

2. 財務面の分析

- ・13/5期も過去最高の売上高及び利益を更新した。大型案件の受注やストックビジネスの強化にともない、利益の拡大局面を迎えている。14/5期も過去最高の売上高及び利益を連続更新する計画となっている。

3. 非財務面の分析

- ・同社のビジネスモデルは、提案型及びソリューション型であり、知的資本は、長年のIP無線技術を含めたノウハウやシステムの蓄積、業界トップクラスの実績と知名度により形成されていると考えられる。

4. 経営戦略

- ・自社の技術ノウハウを活かせる分野に特化し、ワンストップサービスとローコストによる差別化戦略を基本とする。今後も、ストックビジネスの拡大、顧客数の拡大、新商品の開発、成長分野へのシフトにより、事業を拡大する戦略である。

5. アナリストの評価

- ・中長期的にはアナログ無線廃止に伴う、トラック及びタクシー向け無線システムの更新需要が同社の業務用無線システムの売上増加につながろう。電子決済システムの導入も見込まれ、年率30%程度の利益成長が見込まれる。

【主要指標】

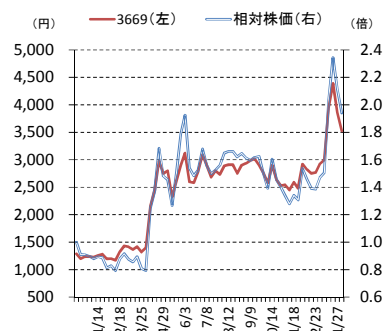
	2014/2/14
株価(円)	3,525
発行済株式数(株)	5,274,000
時価総額(百万円)	18,591

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	51.7	43.9	31.2
PBR(倍)	11.7	9.3	7.5
配当利回り(%)	0.0	0.6	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-19.7	36.1	265.8
対TOPIX(%)	-16.7	42.0	144.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/21

【3669 モバイルクリエイイト 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)
2011/5	1,142	—	78	—	75	—	41	—	10.5	—	0.0
2012/5	1,813	58.7	347	345.4	332	339.1	183	342.7	46.5	185.9	0.0
2013/5	2,828	55.9	541	55.7	514	55.0	314	71.6	68.2	301.1	0.0
2014/5 CE	4,207	48.8	735	35.8	705	37.1	423	34.7	80.3	—	20.0
2014/5 E	4,207	48.8	735	35.8	705	37.1	423	34.7	80.3	378.5	20.0
2015/5 E	5,500	30.7	1,050	42.9	1,030	46.1	595	40.7	112.8	471.3	0.0
2016/5 E	7,100	29.1	1,350	28.6	1,330	29.1	770	29.4	146.0	617.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2014/5期予想配当は東京証券取引所一部及び福岡証券取引所本則市場への市場変更記念配当

フル・レポート

2/21

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
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

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

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 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

エヌ・ティ・ティ・ドコモと提携している仮想移動体通信事業者。タクシー配車システム、トラックやバスの運行管理システム、電子決済システムなどが主要製品。

注1) 3G ネットワークインフラ

第3世代携帯電話の通信ネットワークのこと。日本国内では、エヌ・ティ・ティ・ドコモのFOMA、KDDIのCDMA 1X、ソフトバンクモバイルのSoftBank 3Gの3つの3Gネットワークが運用されている。

注2) MVNO

携帯電話やPHS等の物理的な移動体回線網を自社では持たず、実際に保有する他の事業者から借りて(再販を受けて)、自社ブランドで通信サービスを行う事業者のこと。

注3) クラウド

クラウドコンピューティング(Cloud Computing)の略。インターネットをベースとしたコンピュータの利用形態のこと。ユーザはインターネットを通じてアプリケーションを利用でき、時間課金等でサービス利用料金を払う形になる。

◆ 特徴及び事業コンセプト

モバイルクリエイト(以下、同社)は、携帯通信の3Gネットワークインフラ^{注1}を活用した移動体通信網及び、GPSを活用した移動体管理システムを提供する仮想移動体通信事業者(MVNO: Mobile Virtual Network Operator^{注2})である。オリジナルのシステム開発からアプリケーションサービスの提供、運営、保守サポートまでをオールインワン、ワンストップで行っている。

創業以来、タクシー配車システムやトラックやバスの運行管理システムと言った車両動態管理システムを主力製品として、ソフトウェアからハードウェアまでを一貫して開発及び販売することにより事業基盤を拡充してきた。近年では、携帯通信網を利用した業務用IP無線システム「ボイスパケットトランシーバー」や「電子決済システム」を新たに製品化し、また通信、アプリケーションのサービス提供においては、クラウド^{注3}化を積極的に推進し、移動体通信事業者としての基盤を確立している。

連結子会社はM.R.Lと沖縄モバイルクリエイトの2社である。M.R.Lが同社製品のレンタル及びリースを担当、沖縄モバイルクリエイトは、沖縄における同社提供の情報通信システムの保守及び管理などを行っている。製品については、同社が企画及び設計して製造を外部委託している。

◆ 社名の由来

同社の社名は造語であり、「移動体をクリエイトしていきたい」との意味合いをこめて命名された。

【図表1】モバイルクリエイトの事業の特徴

事業名	主要な事業及びサービスの内容	特徴
アプライアンス	「ボイスパケットトランシーバー」、「新指令」、「モバロケ」、「電子決済システム」、「バスロケーションシステム」等の自社開発システムの販売収入を指し、リースやレンタル収入も含む。	フロービジネス
モバイルネットワーク	「ボイスパケットトランシーバー」、「新指令」、「モバロケ」、「バスロケーションシステム」等の販売したシステムや、業務用無線システムを利用するための通信インフラや当該サービス等の利用料、及び「電子決済システム」の決済手数料等、取引業者から得る月額サービスの利用料等の収入を指す。	ストックビジネス
カスタマサービス	販売したシステムの機器保守やソフトウェア変更等の収入、端末1台当たりの保守料を毎月定額で收受するほか、機器の修理やソフトウェアの設定変更等の有償サービスの収入も指す。	ストックビジネス

(出所) 各種資料より証券リサーチセンター作成

◆ 各事業の概要と売上高構成

同社グループの事業は、移動体通信事業の単一セグメントであり、売上区分はアライアンス、モバイルネットワーク、カスタマサービスの3つに区分される(図表1、図表2、図表3)。

【図表2】アライアンス事業



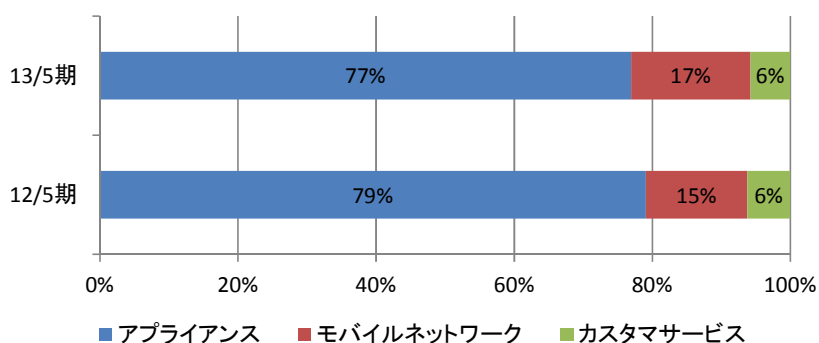
(出所) モバイルクリエイイト

【図表3】モバイルネットワーク事業



(出所) モバイルクリエイイト

【図表 4】事業別売上高構成



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

13/5 期では、売上高の 77%がアプライアンス事業となっているが、顧客のクラウド利用が広がっているため、アプライアンス事業の売上高比率が低下する一方で、継続性が高く安定収益源となるモバイルネットワーク事業の売上高構成比が上昇する傾向にある。

業務用 IP 無線システム「ボイスパケットトランシーバー」とは、NTT ドコモの FOMA パケット通信網を利用した音声通話システムであり、従来の業務用無線とは違って総務省の周波数許認可が不要である。すでにあるインフラを利用することから、新たな投資や導入費用、ランニングコストを削減できる。携帯通信網を利用することで、サービス提供エリアは日本全国となり、人口カバー率 100%である。従来の業務用無線の圏外やビルの谷間などの不感知帯の問題を解消し、即時通話、一斉通報通信が可能である。Skype や LINE とは違い、業務用無線が求める品質水準は高く、業務用 IP 無線は 09 年に同社が他社に先駆けて開発、販売を開始した。

新視令とは、タクシー自動配車システムである。システムのあるセンターのオペレーターが顧客からの電話を受けると顧客が電話をかけている位置を割り出し、配車位置を顧客位置に近い空車のタクシーに指示することができる。顧客位置への近さとは、顧客位置からの直線上の最短距離ではなく、道路上での最短距離であり、候補となるタクシーを割り出すシステムである。

モバロケとは、車両の動態管理システムである。対象となる車両を、GPS を利用して管理するものだが、定期的に位置や状態、方位、速度などの移動管理情報を地図上で把握できる。この移動管理情報を収集及び管理することで、位置情報や走行状態（業務の効率化）、急発進及び急減速などの警告機能（安全管理）があり、最高速度の管理及び警告（事故の軽減）で、全般的な輸送の効率化が出来るシステムである。

バスロケーションシステムとは、バスの位置情報を収集することで、定時運行の調整やバス利用者へ運行状況を知らせるバスのオンラインシステムである。

電子決済システムとは、ソニーの非接触型 IC カード技術である FeliCa を用いた自社開発による決済端末であり、複数種類の電子マネー及びクレジットカードでスピーディな決済を実現しているシステムである。

> ビジネスモデル

B2B ビジネス。長年の技術的ノウハウや納入実績があり、システムの開発、運用、保守サービスをワンストップで行なっている。

◆ 信頼性が求められる B2B モデル

同社の顧客は、バス、タクシー、トラックなどの交通インフラを担う法人（納入実績、全国約 1,400 社以上、約 4 万台以上）が中心となっている。交通インフラという特性上、これをサポートする移動体システム企業には、相応の信頼性、実績、継続性が求められる。1,400 社以上への納入実績から、同社の技術、運営に関する評価は高いと思われる。

業務には技術やデータ及びノウハウの蓄積と経験が必要であり、他社のシステムに切り替える場合にもスイッチングコストがかかることから、継続率は高水準である（実質的な契約継続期間は 5 年～8 年程度）。同社には長年の納入実績があり、また全国に展開していること、ソフトウェアからハードウェアまで一貫した開発及び販売体制を整えている点にも安心感がある。地図のゼンリン（9474 東証一部）グループや通信のインターネットイニシアティブ（3774 東証一部）が出資し、エヌ・ティ・ティ・ドコモ（9437 東証一部、以下、ドコモ）と協業していることから、同社の技術への信頼性は高く、優位性があると考えられる。

◆ スtockビジネスにシフト

同社は、サービス内容や品質及び付加価値を重視するクライアントに対し、問題解決を提供するソリューション型ビジネスモデルで展開してきたため利益率が高い。技術とシステムを確立しているため、国内の運送事業会社向けに全国展開が可能である。保守業務やコールセンターなど労働集約的なビジネスの側面はあるものの、アプライアンスの販売が、顧客数の増加を通じてストックビジネスにつながり、スケールメリットや利益率の向上が見込める。

14/5 期第 2 四半期（13 年 9 月～11 月期）で、ストック型ビジネスの売上高（モバイルネットワーク＋カスタマサービス）は 238 百万円であり、平均的な契約期間である 5 年(20 四半期)を掛け合わせると、約 48 億円相当の受注残があることとなる。

> 市場構造とポジション

◆ 市場規模と成長性

社会インフラの移動体通信、IT を通じた効率化及び利便性の向上へのニーズにより、移動体管理システム市場は堅調に拡大トレンドにある。大手通信キャリアであるソフトバンク (9984 東証一部) が 13 年 2 月に業務用無線市場に本格参入したこともあり、市場は活性化しつつある。

さらに、トラック向けアナログ無線は 14 年 3 月、タクシー向けアナログ無線は 16 年 5 月をもって廃止されることが決定されており、今後約 30 万台の買い換え需要があると同社では予想している。こうした経営環境下に、同社の「ボイスパケットトランシーバー」や「モバロケ」の拡販が期待できよう。また現状では、トラック全車両約 591 万台の 9 割が、体系だった通信システムを利用しておらず、新規顧客の獲得も期待できよう。

◆ 競合先

無線通信と広く捉えれば、競合他社が多数存在し、技術開発競争や価格競争にさらされている。主な競合先は、大手電機メーカー及びそのグループ会社、SI、通信キャリア及びその提携先などである。しかしながら、同業他社は同社と異なり、通信機器、ネットワーク、ソフトウェアの全 3 領域のノウハウを十分には有していない。

バスロケーションシステムでは、NEC ネクススソリューション (車両台数ベースで推定シェア約 5 割)、タクシー配車システムではパナソニックや富士通グループの富士通テン、トラック運行の配車システムでは日立グループ、MCA (非上場: 財団法人・移動無線センター)、JSMR (米モトローラ製システム)、電子決済端末ではレシップホールディングス (7213 東証一部) などが挙げられる。同社が市場を開拓してきた業務用 IP 無線機市場については、13 年 2 月に通信キャリア (ソフトバンク及び機器メーカーの西菱電機: 4341 東証二部) が市場参入してきた。新規参入により市場の活性化と IP 無線機の認知度が高まるものと思われる。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

現社長で創業者の村井雄司氏が、大手無線機メーカーの代理店に勤務し、同分野のメーカーの営業所に出向していた際に、無線通信技術やソフトウェア開発技術、営業におけるノウハウ等を取得して、データ通信による制御システム開発、製造、販売の受託を行った。この際に、今後の市場の成長性を確信したことが創業のきっかけとなっている。その後、大手無線機メーカーの代理店から独立し、車両等の位置や動

現社長が創業、約 10 年の業歴を有する。独自開発技術とノウハウで、市場を開拓し成長。ニッチ市場のトップ企業となる。

態管理に特化したシステムを開発及び販売する企業として 02 年 12 月に同社を設立した。

仮想移動体通信事業者として、ネットワーク、通信機器、ソフトウェアの 3 領域をカバーする高い技術力を背景に、システム及びサービスをワンストップで提供することを強みとして、トラック運送事業を営む物流業者とタクシー事業やバス事業を営む道路旅客運送業者に対して、携帯通信網のインフラを活用した移動体通信網や移動体管理システムを提供してきた。販売時に売上高計上されるフロービジネスに加え、継続的なサービスの提供による利用料等毎月安定した収入が得られるストックビジネスを次の事業の柱として確立しつつある。

12 年 12 月 19 日に東京証券取引所マザーズ、同年 12 月 20 日に福岡証券取引所 Q-Board に上場した。13 年 12 月 26 日には、東京証券取引所市場第一部、及び福岡証券取引所本則市場に市場変更となった。

◆ 経営理念

「システムの構築を通じ社会のユビキタス化に貢献する」が経営理念である。また、行動指針として、以下の 4 項目を掲げている。

- ユビキタス社会への的確な対応に努める
- 付加価値を持ったシステムの構築に努める
- 特徴ある差別化商品の創出・育成に努める
- やりがいある仕事と人間力の継承に努める

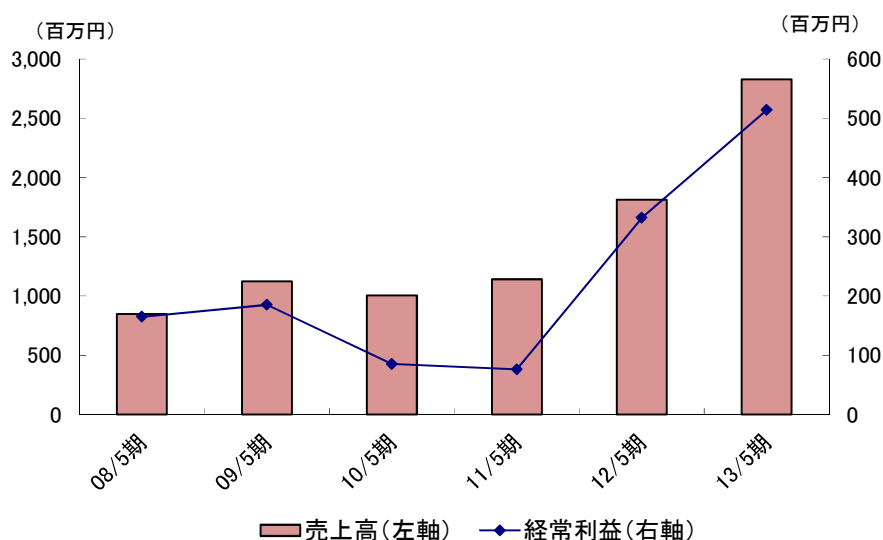
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績推移

過去の業績推移は、図表 5 の通りである。次々に自社開発した運行管理システムを販売し基盤を形成してきた。新製品の拡販に加え、08年にサーバーの貸し出し等のストックビジネスにも事業展開したことが、同社の事業展開においてブレークスルーになったと考えられる。企業の需要に対応し、ソリューション型で高品質の技術及びインフラの確保とサービスを拡充したことにより、13/5 期に至る過去 5 期間で、売上高は約 3.3 倍に、営業利益は約 3.1 倍まで拡大した。11/5 期から 3 期連続増収、12/5 期より過去最高の売上高及び利益を更新中である。

【図表 5】業績推移



(注) 11/5 期以降連結決算

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 13 年 5 月期実績

13/5 期は売上高、営業利益ともに過去最高を更新し、売上高 2,828 百万円（前期比 55.9%増）、営業利益 541 百万円（同 55.7%増）、経常利益 514 百万円（同 55.0%増）、当期純利益 314 百万円（同 71.6%増）であった。MVNO 事業者としての 13 年 5 月末での累積契約回線数は、12 年 5 月末比、約 15 千回線増加し約 35 千回線となるなど、ストックビジネスが順調に拡大し、売上高及び利益構成がより安定的になった。

部門別売上では、アプライアンス部門の売上高は 2,176 百万円（前期比 51.9%増）となった。直販では、電子決済システム、バスロケーションシステム、新視令の販売が好調で売上高 948 百万円（同 72.6%増）

であった。電子決済システムは、関東及び関西のタクシー車両、関東のバス車両に導入された。バスロケーションシステムは、京都のバス車両に導入された他、沖縄本島全域をカバーするバス 4 事業者が共同で導入した。車載型に加えハンディタイプの販売を開始したことから、代理店網経由の売上高も 1,227 百万円（同 39.0%増）と順調に拡大した。ハンディタイプは、災害時の緊急通信手段や広域イベントにおける通信手段としての引き合いが増え、顧客層の拡大にも寄与した。

モバイルネットワーク部門では、アプライアンスでの販売が好調に推移したことにより契約回線数が増加し、毎月の通信料やサービス利用料等が増加し、同事業売上高は 488 百万円（前期比 82.4%増）となった。カスタマサービス部門では、契約回線数の増加により、定額の保守契約料や有償対応のソフトウェア変更等の収入が増加し、同事業の売上高は 163 百万円（同 44.7%増）であった。

利益面では、増収による売上総利益の増加 343 百万円が、上場準備に伴う人件費増 44 百万円、事務所移転費、営業経費、広告宣伝費の増加をカバーし大幅な営業増益となった。モバイルネットワークとカスタマサービス両部門の合計売上高がストックビジネスとしてとらえられるが、12/5 期の 380 百万円から 13/5 期は 652 百万円へと前期比 71.2%増加した。同社の重要な KPI としてとらえている回線端末販売台数は、11,540 台から 19,182 台へと同 66.2%増加し、累積では約 35,000 台となった。

◆ 14 年 5 月期第 2 四半期実績

14/5 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、上期としては売上高、営業利益ともに過去最高を更新し、売上高 2,042 百万円（前年同期比 57.8%増）、営業利益 439 百万円（同 109.2%増）、経常利益 434 百万円（同 115.6%増）、純利益 265 百万円（同 116.0%増）であった。

上期の実績は同社予想（売上高 2,022 百万円、営業利益 366 百万円）に対して、売上高はほぼ予算通りであったが、営業利益は 120%の達成率であった。営業利益が予算を上回ったのは、増収効果に加え採算性の良好な案件の売上計上による売上総利益率の向上、販売費及び一般管理費等のコストコントロールが適正に行われたためである。上期の回線端末販売台数は 13,345 台であり、上期末累計販売台数は約 48 千台となった。

売上区分別では、アプライアンス部門の売上高は 1,580 百万円（前年同期比 57.7%増）で、ボイスパケットトランシーバーの販売が好調であり、NTT ドコモ向け及び沖縄本島の案件も計画通りに売上に計上された。モバイルネットワーク部門の売上高は 350 百万円（同 63.2%

増)で、アプライアンス部門の売上高の販売好調に伴う契約回線数の増加により通信料や ASP サービスの利用料が増加した。カスタマサービス部門の売上高は 111 百万円 (同 44.5%増)で、保守契約料や有償ソフトが貢献した。

> 同業他社との比較

◆ 過去の成長性及び収益率は高く、財務体質も健全で良好

同社と総合的に競合する企業は存在せず、各事業にそれぞれ競合企業、同業者が存在する。事業内容は同一ではないが、上場する同じ MVNO 事業者として日本通信 (9424 東証 JQS、MVNO のサポート事業が主力事業)、ワイヤレスゲート (9419 東証マザーズ、B 2 C) があげられる。同業他社比較では、小規模であることを除けば、収益性、効率性、安全性、成長性はともに高水準である。独自製品を開発し差別化していることに起因していると思われる。

【図表 6】主な財務指標の同業他社比較

項目	銘柄		モバイルクリエイト	日本通信	ワイヤレスゲート
	証券コード		3669東証マザーズ	9424東証JQS	9419東証マザーズ
	対象決算期	単位	13/5期	13/3期	13/12期
規模	売上高	百万円	2,828	3,940	7,055
	経常利益	百万円	514	351	785
	総資産	百万円	2,768	5,099	3,481
収益性	自己資本利益率	%	27.2	12.1	26.9
	総資産経常利益率	%	22.4	7.2	26.3
	売上高経常利益率	%	18.2	8.9	11.1
成長性	売上高 (3年平成成長率)	%	41.2	15.4	82.8
	経常利益 (同上)	%	82.2	NA(3年前赤字)	90.5
	純資産 (同上)	%	45.9	19.5	67.0
安全性	自己資本比率	%	56.8	48.8	59.3
	流動比率	%	346.2	280.5	225.7
	インタレスト・カバレッジレシオ	倍	16.7	24.6	—

(注) 平均成長率は複利。自己資本利益率、総資本経常利益率は期間利益÷(期首・期末平均資本)。流動比率は流動資産÷流動負債、モバイルクリエイトは 11/5 期より連結決算に移行したため、3 年成長率の起点となる 10/5 期は単体

(出所) 各社資料より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 14 年 5 月期の同社見通し

14/5 期について、同社は売上高 4,207 百万円 (前期比 48.8%増)、営業利益は 735 百万円 (同 35.8%増)、経常利益は 705 百万円 (同 37.1%増)、当期純利益は 423 百万円 (同 34.7%増) と大幅な増収増益を見

込んでいる。3部門の売上高はバランス良く成長すると、同社は見込んでいる。アプライアンス部門は下記の要因により、また、モバイルネットワークやカスタマサービスは、契約回線数が増加していることから業績に寄与する見込みである。なお、期末回線端末販売台数予想は開示していない。

アプライアンス部門では、主力製品である「ボイスパケットトランシーバー」については、アナログ無線廃止に伴う買い換え需要の取り込みを図るとともに、非無線車両をターゲットに代理店網を活用し拡販していく計画である。ドコモが全国を対象に13年9月24日からサービスを開始した「車載型パケット対応トランシーバサービス」(全国の法人向け業務用IP無線システム)の対応機として、13年9月よりドコモに納品を開始(同社が見込む通期売上高等は非公表ながら、上期売上高は約3.8億円)した。

同社は「沖縄本島IC乗車券システム」(沖縄本島のバス事業者4社及びモノレール事業者1社向け)の開発業者に選定され、沖縄本島のIC乗車券システムの開発に着手した。事業規模は約26億円であり、14/5期及び15/5期の2期間にわたりシステム開発の進捗に応じて売上計上される予定である。

増収による売上高総利益の増加など370百万円の増益要因があり、人件費の増加127百万円(開発人員の強化など)などを吸収し、大幅な営業増益となる計画である。

◆ 証券リサーチセンターの14年5月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、ドコモ向けトランシーバーの納入状況が、業績の変動要素となるものの会社計画がある程度のリスクを勘案していること、またアプライアンス部門全体の受注及び納入が好調に推移し、契約回線数の増加を背景にモバイルネットワーク、カスタマサービスも順調に推移する見込みから、会社前提の業績は達成可能と判断している。KPIとしてとらえている回線端末販売台数は、期末57,000台(前期末比62.9%増)を想定している。

◆ 中期業績見通し

同社は、上場による信用力の向上、納入実績及びストックビジネスの拡大により、安定した収益基盤が確立されつつあり、成長維持の確度が高まっている。また、業務用IP無線システムへの買い換え需要及び新規市場の開拓余地は大きく、コスト面でも同社の優位性は高いため、同社のシステムが採用される可能性は高まってきていると考えられる。沖縄本島IC乗車券システムは、システム稼働後において、モバイルネットワーク事業の増収要因と当センターでは考えている。

タクシーやトラックで使用されているアナログ無線廃止に伴う端末及びシステムの買い換え需要や電子決済システムの拡販が成長牽引役。

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。当センターの中期の業績予想にあたって、每期4割近い契約回線数の増加（フロー）を前提とした。ストックビジネスモデルのシフトにより、安定かつ継続した収入増が予想される。累積契約回線数が積み上がり、契約期間が5年～8年程度であることから、モバイルネットワークとカスタマーサービスの合計の売上高構成比は上昇し、本来は利益率は改善していくものと考えられるが、顧客への還元と競争力強化のために、料金の値下げが視野にあることを考慮し、利益率はほぼ横ばいとした。したがって、中期的な年率利益成長は予想増収率を反映して30%程度と予想した。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ ノウハウ蓄積が知的資本のベース

同社の知的資本は、長年継続的に事業を継続し蓄積してきた IP 無線通信などの技術・システムノウハウと、トップクラスの実績、信頼性、認知度により形成されていると考えられる。

【図表 7】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ブランド力	・東証マザーズ上場企業 ・納入実績 ・知名度	①業歴 ②売上高順位 ③同グループブランド及び社名の認知度	①10年 ②業界での売上及び知名度では上位 ③認知度は高いが、数値的には不明
	ネットワーク	・大手企業との提携により、ビジネスの安定化と拡大を狙う ・実務を担当する子会社及び関連会社が国内外に存在、カバーしきれないエリアは協力先を確保	①拠点数 ②提携企業 ③販売代理店	①拠点：大分、沖縄、東京 ②提携企業：ゼンリンデータ、IIJ、ドコモ、クレディセゾン等 ③代理店は、メインが5社程度、販売店は100社程度で全都道府県をカバー
	顧客基盤	・国内のバス、タクシー、トラックなどの運輸事業者。継続的に顧客及び業務範囲を拡大している。安定的なストックビジネスへシフト。	①取引社数 ②回線契約数 ③契約継続率	①約1,400社 ②約35,000台 ③ほぼ100%
組織資本	知的財産	・IP無線技術の特許、運営及び対応ノウハウの蓄積。オリジナルでシステムを開発。	・各分野の勉強会及び研修会回数	・年数回
	業務プロセス	・システム受注提案→契約→運用→保守	・契約期間	・ハードの買い換えまで、5年～8年程度
	ノウハウの共有/管理	・知識、職務遂行能力など社内研修会などを通じノウハウの共有がなされる。	各分野の発表会及び研修会など	スケジュールに沿って実施
人的資本	経営トップの資質	・社長は創業者、現在も経営し、筆頭株主。	①業界経験年数 ②代表取締役在任年数 ③社長の株式保有比率	①約31年 ②約12年 ③約44%※
	企業文化	・人を大切にする家族的な文化 ・型にとらわれないフラットな組織	①平均勤続年数 ②単独従業員数	①不明 ②従業員数63名(12年5月末、連結ベース、外平均臨時雇用者数9名、この他に臨時雇用者約10名)
	従業員	・社内研修制度の確立が課題 ・社員のモチベーションをあげるために、良質の福利厚生・労働環境・ストックオプションを提供。	①社内資格、外部奨励資格 ②離職率	①社内資格はない。外部奨励資格(マイクロソフト認定試験)は、受験費用等は会社が負担。 ②年間数パーセントと低い。

(注) 開示データは 13/5 期末、※13 年 11 月末

(出所) 各社資料やヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、09 年 7 月に、「エコおおい推進事業所」、「エコショップ」注 4 の認定を受け、省エネルギー、省資源、リサイクル、廃棄物削減等、環境に配慮した取り組みを行っている。エアコンにより室内温度を調整、PC の節電なども実施している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は移動体通信を活用することで、社会インフラの効率化に寄与し社会貢献に結び付くとしている。地方における雇用を創造し、地方の

注 4)

大分県では、事業者が自主的に環境配慮を実施している事業所を「エコおおいた推進事業所」と認定。同様に大分市では、ごみ減量やリサイクルなど環境にやさしい取組みを積極的に行い、かつ市が定める認定基準を満たしている事業所を「エコショップ」と認定している。

活性化を図っている。女性の社会的進出及び雇用支援として、社内託児所の設置を行う計画がある。

◆ 企業統治 (Governance)

取締役会は5名（内、社外取締役0名）、監査役会は3名（社外監査役2名）で構成されている。同社は監査役会設置会社であり、独立性の高い社外監査役2名（税理士及び弁護士各1名）を選任し、取締役の職務執行の監視を行っている。現在、社外取締役を選任していないが、今後、必要性が高くなった場合には選任する方針である。本社所在地の地方銀行である大分銀行がメインバンクかつ大株主であるが、常務取締役営業部長、取締役管理部長、常勤監査役の計3名は、同行の出身者である。

株主の状況は、図表8及び図表9の通り。創業者であり、代表取締役社長である村井雄司氏が筆頭株主で4割強を保有している。2012年11月末時点と13年12月末時点と比較すると、大株主上位からベンチャーキャピタルの名前が消え、代わりに信託銀行の信託口及び投信口が増加している。

【図表8】 大株主の状況

順位	株主名(13年11月30日現在)	持株比率(%)
1	村井雄司	43.61
2	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	12.40
3	日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	5.41
4	モバイルクリエイト従業員持株会	4.23
5	大分銀行	2.84
6	野村信託銀行(投信口)	2.54
7	ビーエヌワイエム エスエーエヌバイ ビーエヌワイエム クライアント アカウント エムピーシーエス ジャパン	2.12
8	三菱東京UFJ銀行	1.89
9	インターネットイニシアティブ	1.89
10	第一交通産業	1.89
	計	78.87

(出所) 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【図表9】 所有者別状況

	(%)
個人その他	63.71
その他の法人	5.94
外国法人等	5.89
金融機関等	23.48
金融商品取引業者	0.98
合計	100.00

(13年5月31日現在)

(出所) 有価証券報告書より
証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 当面の課題

同社は当面の課題として営業展開、技術力確保と生産性向上、技術者の確保、人材育成、内部統制による業務の標準化と効率化、安定した企業基盤の確立をあげている。人材の採用、教育、育成を進め、新商品の開発、既存及び新規商品を拡販し、事業を強化することをあげている。

◆ 同社の戦略

トラック向けアナログ無線は14年3月、タクシー向けアナログ無線は16年5月をもって廃止されることが決定されており、今後発生する大規模な買い換え需要に加え、トラックについては非無線車両もターゲットとして、同社の業務用IP無線機の拡販を進める。また、電子決済市場の拡大にともない、バスとタクシーへの電子決済システムの導入、中小事業者や個人店舗などの車両以外への販路を拡大、低価格な端末を独自開発する。各種製品の販路拡大のために、代理店数を拡大する戦略である。

> 中長期戦略

◆ 中期事業方針

同社は、中期経営計画を公表していない。時期は未定であるが、通過点として年商100億円を早期に達成したい考えである。従来は、会社の基盤形成を優先し、上場を前にして積極的なM&Aは実施してこなかった。国内外での成長を遂げるために、今後は必要に応じてシナジーが見込めればあらゆる分野で、企業買収及び提携戦略を選択肢として検討していく方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 実績と信頼性、蓄積されたノウハウが強み

同社の内部資源（強み・弱み）及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。同社の強みは、「IP 無線技術とその活用ノウハウ、システムインフラ、運営、保守サービスをオールインワン、ワンストップで提供できる」ことである。蓄積したデータ・ノウハウをベースにシステムを試行錯誤しながら自ら改善・構築し、オリジナルなソリューションを提供してきた。

【図表 12】 SWOT 分析

項目	同 社 の 特 質
強み Strength	●技術力、ノウハウの蓄積、長い業歴と実績に裏打ちされた信用力・知名度 ●関連業界大手の有力企業(ゼンリングループ、IIJ)が出資 ●成長性、収益性が高い、財務体質も健全 ●国内の販売ネットワーク(代理店網)
弱み Weakness	●特定人物(社長)への依存が大きい ●開発人員の確保が困難 ●小規模組織であること ●教育及び研修制度の確立が難しい
機会 Opportunity	●成長市場、アナログ無線の廃止に伴う買い替え需要、日本での市場の開拓余地大 ●業務の多角化、新規需要の開拓
脅威 Threat	●技術革新 ●大手企業の参入と競争激化 ●システム障害およびソフトウェアの不具合、大規模自然災害 ●情報の漏洩等 ●価格競争の激化 ●法的規制の変化

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 経営手腕

移動体無線事業に特化し業界大手まで急成長をとげたのは、創業者である現社長の村井氏の経営手腕に負うところが大きい。村井氏は、同事業に成長性を見出し、クライアント企業への利便性、効率性、サービス向上及びその問題解決、最終顧客を意識した付加価値サービスの提供を行ってきた。このためにオリジナルなシステムの開発から運用、保守サービスまでワンストップで提供できるビジネスモデルを構築し、新市場を開拓してきた。また、戦略的に技術力及び総合力を背景に付加価値の高い事業に特化したこと、携帯通信会社では最大手であるドコモと提携し、協業したことが、今日のニッチ市場におけるナンバーワン企業としての地位を確立した。

◆ 今後も開発人員を安定的に確保できるかが課題

同社の業容拡大は、開発人員に左右されると考えられ、顧客企業向けに新技術を開発し実用化する、あるいはカスタマイズするには、相応の開発力とそのスピードが要求される。これまで多くの実績を積み上げてきたが、ドコモとの取引拡大や事業の全国展開は、次なる飛躍へのポイントとなる。案件数や規模の増大に伴い、優秀かつ適切な開発人員を安定的に確保し続ける必要があるが、今後の開発人員確保にむけての施策を注視していきたい。尚、同社は人材、技術、販売などあらゆる要素においてシナジーがあると判断すれば、企業買収及び提携も選択肢として検討する方針である。

> 投資に際しての留意点

◆ 創業来無配であったが、14年5月期は記念配を実施

同社は成長過程にあり、新規システムの開発や人材育成等へ投資、内部留保の充実の必要性があることから、創業以来、無配を継続していた。14/5期も無配を予定していたが、東京証券取引所市場第一部及び福岡証券取引所本則に市場変更をしたことから、20円の記念配当を実施することにした（普通配当はなし）。当センターは、15/5期以降は新規システムへの投資や人材開発に資金を優先的に振り向けるものと思われることから、再び無配を継続するものと予想する

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

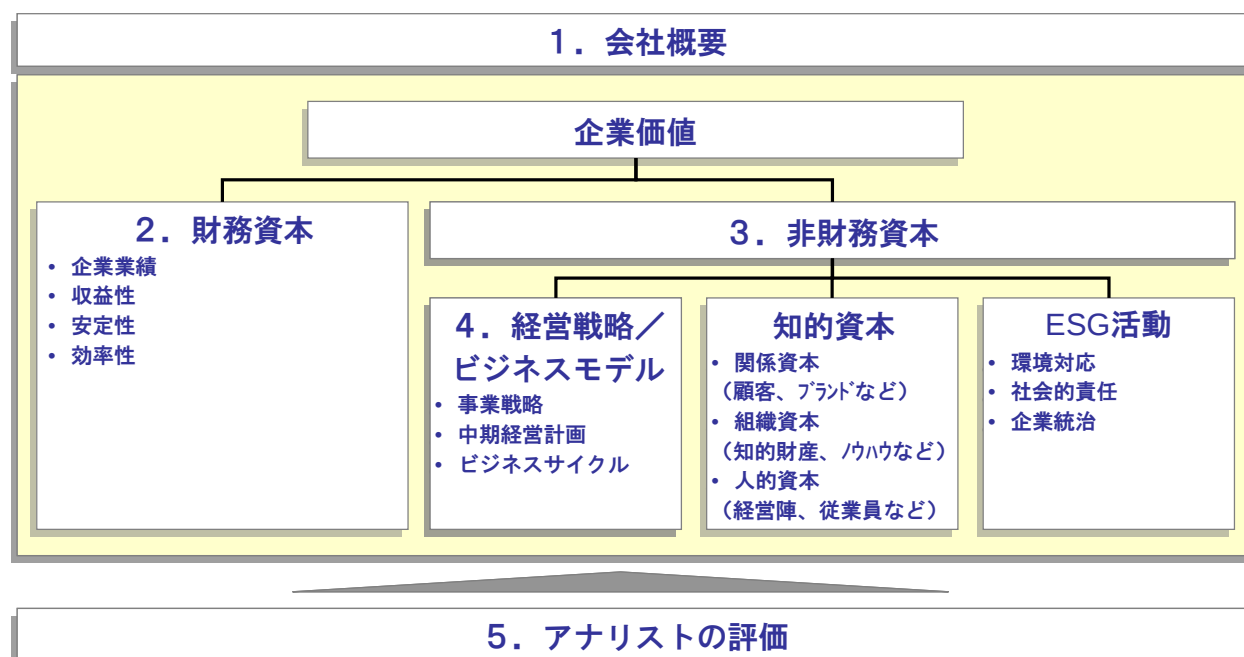
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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株当たり当期当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期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。