

社会課題をビジネスチャンスに

投資判断 (3/6)

スカラ (4845・東証プライム)

Overweight

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
433円 (3/6)	100株	76.9億円 (3/6)	769円 (24/1/23)	352円 (25/1/17)	22.1倍 (3/6)

構造改革の成果が顕在化

■四半期ベースの営業黒字化を達成

25年6月期第2四半期累計(24年7~12月)の連結業績(IFRS)、IFRSベースで売上収益が4,803百万円(前年同期比3.9%増)、営業利益が264百万円(前年同期は▲163百万円)となった。四半期ベースでは2Q(24年10~12月)に営業利益294百万円(前年同期は▲135百万円、前四半期は▲35百万円)と7四半期ぶりに黒字化した。中核のDX事業が売上収益2479百万円(前年同期比9.5%増)、営業損益432百万円(前年同期は▲106百万円)と大きく好転した。前期から実施している事業構造改革の効果が顕在化した。主力子会社のスカラコミュニケーションズで金融向けの大型案件を納品したほか、エッグのふるさと納税事業が伸長した。固定費削減によって収益性も大きく向上した。他のセグメントはトレーディングカードのEC事業が営業増益を確保した一方、人材事業は第1四半期(24年7~9月)の出遅れが響き減益となった。金融事業(ペット保険)は赤字が続いた。25年6月期通期の連結業績予想に変更はなく、売上収益を10,100百万円(前期比5.7%減)、営業利益を550百万円(前期は▲2,155百万円)とし、年間配当は16円(前期37.5円)を見込んでいる。

■成長軌道への本格復帰視野に

同社はDX事業の環境変化を背景に、前期に大規模な構造改革に踏み切った。事務所の解約やスペース縮減と取締役人数や顧問人数の圧縮、人員削減などを通じた合理化に加え、事業の整理により23年7月時点で18社あったグループ会社を24年末時点で11社まで絞り込んだ。従業員数は24年末時点で428人となり、前期末比で約100人減っている。一方で、スカラコミュニケーションズで23年4月に開始した人財事業部を活用して外注費を抑制しているほか、中期的には業績の成長転換へ向けた中途人材の新規

業績動向 (3/6時点)

	売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	最終利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
23年6月期 実績	11,838	32.1	397	黒転	374	黒転	▲218	赤縮	▲12.6
24年6月期 実績	10,714	▲9.5	▲2,155	赤転	▲2,166	赤転	▲2,887	赤拡	▲166.5
25年6月期 会社予想	10,100	▲5.7	550	黒転	540	黒転	340	黒転	19.6
WA 予想	9,960	▲7.0	550	黒転	540	黒転	340	黒転	17.9
26年6月期 WA 予想	10,950	9.9	850	54.5	800	48.1	550	61.8	31.1

※IFRS(国際会計基準)を適用



採用にも力を入れていく方針だ。また、不採算事業からの撤退もさらに進めていく方向で、25年3月末には赤字の金融事業の日本ペット少額短期保険を譲渡する。

新経営陣の下で事業構造改革により赤字局面を脱しつつある同社だが、今後は主力のSaaSやWebソリューションの主要サービスを牽引車に成長軌道に本格復帰できるかが焦点となる。連結営業利益は直近のピークの19年6月期の2,153百万円に対して、25年6月期計画は550百万円にとどまる。当面は定番SaaSサービスの磨き込みによってストック売上(現在2億円弱)の拡大を図るほか、まだ収益化していないサービスの精査と新規サービスの開発も進めていく。また、スカラコミュニケーションズ人財事業部が好調に立ち上がりつつあり、今後の業績貢献の高まりが期待される。

ウエルスアドバイザー(WA)ではスカラの25年6月期業績の営業利益について、2Qの黒字転換踏まえて会社計画線の550百万円に見直した(従来予想500百万円)。短期的にはDX事業の大型案件の反動が想定されるものの、

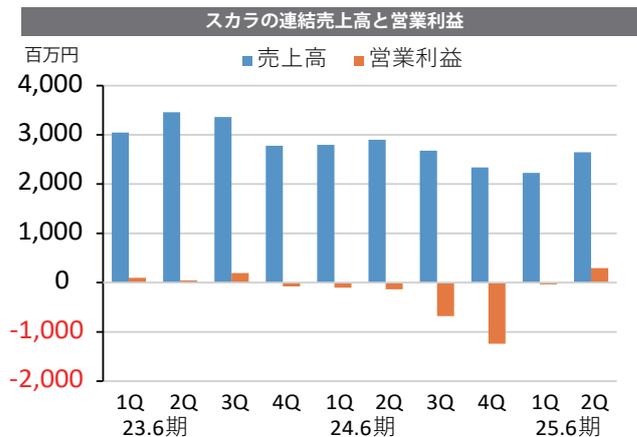
26年6月期は収益性の改善がさらに進むことが期待されるほか、ペット保険事業の撤退も踏まえて営業利益は25年6月期見込み比で5割超の増加を予想する。これに伴い想定株価レンジを690～790円とした。レーティングは「Overweight」を継続する。(鈴木 草太)

■会社概要

SSaaS/ASPサービスが祖業。ITとAI、IoTを駆使したDXにより、社会を豊かにし、個人の生活をより良くするための課題の解決に商機を見出す。他社とのビジネス共創を得意とし、サービスの提供に加えて直接・間接の投資も積極的に行う。サイト内検索エンジン「i-search」や、IVR(電話応答システム)をはじめ、大手企業や地方自治体、政府・官公庁向けにDX関連サービスを提供する「DX事業」のほか、特化型採用支援の「人材事業」、トレーディングカードゲームのリユースECサイトを運営する「EC事業」、M&A等の投資活動や官民共創による社会課題解決型の新規事業創出を行う「インキュベーション事業」を展開する。なお、「金融事業」を展開する日本ペット少額短期保険は、25年3月末に譲渡する。

■事業環境と展望

少子高齢化が進む中で、政府は地方創生による人口増やローカルエリアの活性化を通じて東京一極集中の緩和を目指している。自治体も独自の施策で住みやすさの向上に力を入れるケースが増えており、そのためのDXの取り組みが重要だ。そうした中で、同社は社会の課題解決に



ビジネスチャンスを見出し、様々な自社開発サービスによって自治体との共創案件を積み上げている。

■リスク要因

景気悪化による主要顧客のIT投資抑制、案件の大型化・複雑化に伴う開発の進行遅延や追加コストの発生、サーバーの障害などによるSaaS/ASPサービスのトラブル、投資・インキュベーション事業における損失リスクなどが挙げられる。

株主還元 (3/6時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
23年6月期	実績	18.50円	18.50円	37.00円
24年6月期	実績	18.75円	18.75円	37.50円
25年6月期	会社予想	8.00円	8.00円	16.00円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/6時点)

	スカラ (4845・東証プライム)	テクマトリックス (3762・東証プライム)	サイボウズ (4776・東証プライム)	
基本事項	株価	433円	2,179円	2,798円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	43,300円	217,900円	279,800円
	決算月	6月	3月	12月
株価指標	PER(予)	22.1倍	21.3倍	21.9倍
	PBR(実)	1.7倍	4.0倍	9.51倍
	配当利回り(予)	3.7%	1.5%	1.4%
成長性	売上高成長率(予)	▲5.7%	20.8%	21.3%
	営業利益成長率(予)	黒字転換	19.7%	72.5%
	EPS成長率(予)	黒字転換	15.5%	70.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	5.4%	10.9%	23.4%
	自己資本当期純利益率(実)	—	17.4%	31.1%
	総資産経常利益率(実)	—	—	26.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	34.2%	25.4%	58.5%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	133.5%	3.1%	0.0%
	流動比率(実)	165.2%	136.4%	128.5%

テクマトリックス(3762)、サイボウズ(4776)を比較対象とした。

■成長性

DX事業を中心に大規模な構造改革に踏み切り、グループ会社数を絞り込んだ。24年6月期は営業損益が21.6億円の赤字に落ち込んだ。収益体質の改善に伴い、25年6月期は営業利益5.5億円を計画している。自治体などのIT化ニーズは強く、同社は独自に創出したサービスを通じて顧客基盤を広げている。

■収益性

24年6月期は事業構造改革を実施。事務所の解約やスペース縮減と人員削減による合理化に加え、事業の整理により23年7月時点で18社あったグループ会社を24年12月時点で11社まで絞り込んだ。

■財務安定性

24年6月期の自己資本比率は34.2%。有利子負債は5,790百万円と前期の6,003百万円から減少した。25年6月の配当予想は年間16円(前期年間37.5円)で、配当金総額は277百万円となる見込み。

ウエルスアドバイザー株式会社
調査分析部 アナリスト 鈴木 草太
03-6229-00781 sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。