

# ホリスティック企業レポート コラボス 3908 東証マザーズ

フル・レポート  
2016年2月26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 20160223

## コールセンター向けクラウドソリューションのフロントランナー 先行者メリットによって得られたトップシェアの更なる拡大を目指す

### 1. 会社概要

・コラボス(以下、同社)は、コールセンターを自社運営する企業に対し、音声ソリューションや CRM アプリケーションをクラウドサービスとして提供する。当該分野への参入は早く、先行者メリットを享受してトップシェアを持つフロントランナーである。

### 2. 財務面の分析

・10/3期～15/3期は、売上高は年平均16.4%、経常利益は同85.9%の成長率で拡大してきた。5期連続増収の一方、新サービスの立ち上げの費用がかかり、13/3期に一度減益を経験した。  
・他社との比較では、安全性については優位にある。収益性も低くないが、同社を上回る会社もあり、まだ改善余地があることを示唆している。

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、主力サービスの@nyplaceの13年以上にわたる実績に裏付けられたノウハウの蓄積にある。ノウハウの蓄積はサービスラインナップの拡大、顧客増加につながり、それがさらなるノウハウの蓄積につながるといふ好循環を形成している。

### 4. 経営戦略の分析

・さらなる顧客基盤の強化を目指す。既存サービスについては、販売パートナー経由の間接販売を拡大し、大規模コールセンター向けの拡販に注力することでシェアアップを目指す。  
・新たな付加価値の提供のために、他社との協業を前提に、海外展開や新サービスの展開を進めていく。

### 5. アナリストの評価

・主力サービスの@nyplaceの成長が続く間に、@nyplaceの単価低下への対応と、COLLABOS PHONEの早期黒字化という2つの課題をクリアすることが必要である。  
・他社との協業による海外展開や新サービスの開発は、短期的な直接の業績貢献は小さくとも、他社との差別化、フロントランナーとしてのポジションの強化につながると考えられる。

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

### 【主要指標】

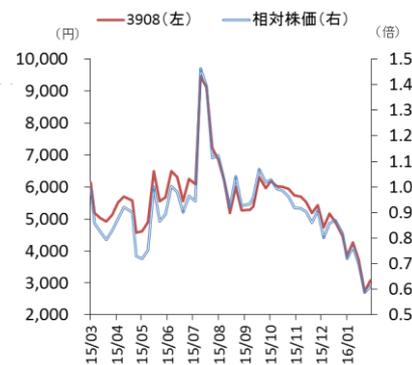
	2016/2/19
株価(円)	3,080
発行済株式数(株)	705,500
時価総額(百万円)	2,173

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.3	14.1	10.9
PBR(倍)	2.4	2.0	1.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-27.7	-43.9	-50.5
対TOPIX(%)	-19.9	-31.4	-41.1

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/3/20

### 【3908 コラボス 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)
2014/3	1,357	8.6	145	30.1	144	30.9	84	27.4	169.0	935.0	0.0
2015/3	1,482	9.2	205	41.2	175	21.9	107	26.8	201.6	1,298.0	0.0
2016/3 CE	1,630	10.0	220	6.9	215	22.4	137	28.0	197.3	—	未定
2016/3 E	1,632	10.1	234	14.1	234	33.7	154	43.9	218.3	1,518.1	0.0
2017/3 E	1,859	13.9	305	30.3	303	29.5	199	29.2	282.1	1,805.9	0.0
2018/3 E	2,073	11.5	368	20.7	365	20.5	241	21.1	341.6	2,151.6	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、15年3月の上場時に83,400株の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメント分の24,400株を含む)14年12月24日に1:100の株式分割を実施

### フル・レポート

2/28

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・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 競合他社との比較

### 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

#### ◆ コールセンター向けクラウドサービスのフロントランナー

コラボス(以下、同社)は、顧客との間で音声のコミュニケーションを行うコールセンターを自社で運営する企業に対し、クラウドサービスとして、IP 電話交換機システムや顧客情報管理システムを月額課金で提供する。

自社で設備等を取りそろえると多額の投資が必要となってしまうコールセンターシステムを、VoIP<sup>注1</sup>技術を利用したクラウドサービスにすることで安価に提供することが、最大の付加価値となっている。

#### 注1) VoIP

VoIPは、Voice over Internet Protocolの略。  
IPネットワーク上で音声を送受信する通信技術の総称。

主力サービスの@nyplace のサービス開始はブロードバンド黎明期にあたる02年であり、コールセンター向けクラウドソリューションの分野では最先発である。この先行者メリットにより、トップシェアを獲得し、サービスの性能面でもフロントランナーと言われるポジションを構築している。

また、音声ソリューションだけでなく、コールセンター向けに特化したCRM<sup>注2</sup>アプリケーションもクラウドサービスとして提供している。音声ソリューションとCRMアプリケーションが連携したサービスライナップになっている点も競争力につながっている。

#### 注2) CRM

Customer Relationship Managementの略。  
情報システムを用いて顧客の属性や接触履歴を記録・管理し、それぞれの顧客に応じたきめ細かい対応を行うことで長期的な良好な関係を築き、顧客満足度を向上させる取り組み。また、そのために利用される情報システム。

#### ◆ 単一事業だが売上高は主に4つのセグメントに分類される

同社はクラウドサービス事業の単一事業だが、音声ソリューションかCRMアプリケーションかというサービスの種類と、対象となるコールセンターの規模により、4つの主要サービスに分類されている(図表1)。大規模コールセンター向けの@nyplaceが売上高全体の約77%を占める。

【図表1】サービス別売上高

(単位：百万円)

販売区分	売上高			前年同期比		構成比	
	14/3期	15/3期	16/3期 第3四半期累計	15/3期	16/3期 第3四半期累計	15/3期	16/3期 第3四半期累計
@nyplace	1,077	1,140	927	5.9%	11.1%	76.9%	77.4%
COLLABOS CRM	174	187	139	7.5%	0.2%	12.6%	11.6%
COLLABOS CRM Outbound	25	35	29	37.4%	7.7%	2.4%	2.4%
COLLABOS PHONE	58	88	77	52.3%	20.1%	5.9%	6.4%
その他	21	29	23	40.8%	52.2%	2.0%	1.9%
合計	1,357	1,482	1,197	9.2%	10.8%	100.0%	100.0%

(出所) コラボス有価証券届出書、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

## > ビジネスモデル

### ◆ コールセンターとは

「コールセンター」は、一般的に、「企業において顧客や消費者からの電話対応を専門に行う拠点・窓口」と定義される。また、近年は、顧客との対応が、電話だけでなく、ファックス、Eメール、ウェブ、ソーシャルメディアなど多岐にわたっているため、「コンタクトセンター」とも呼ばれることも増えてきている(当レポートではコールセンターとコンタクトセンターは同義で用いる)。

消費者と企業の直接的なコミュニケーションが可能となったのは、1970年代の固定電話の普及以降と言われている。そのコミュニケーション量の増加に伴い、80年代には、企業内に、電話対応を集中管理する業務部門を置くケースが多くなり、「コールセンター」という言葉が定着していった。

また、90年代に入ると、オペレーターの負担軽減を目的とした機械化などシステム構築の技術が必要になったことや、オペレーターの採用や配置などの運用の高度化が進んだことが要因となり、専門の請負業者へのコールセンター業務のアウトソーシングが進んだ。

### ◆ コールセンターを持つための2つの選択肢

企業の業務の中にコールセンター機能を持とうとする場合、企業にとって大きく以下の2つの選択肢が考えられる。

1. インハウス型
2. アウトソーシング型

インハウス型は、自社でコールセンターの設備やオペレーターをそろえて運用する方法である。一方、アウトソーシング型は、コールセンター業務を外部の代行業者に業務委託する方法である。

それぞれにメリットとデメリットがあるが、インハウス型だとコスト負担が重く融通性が低いというデメリットはあるが、その分、情報管理が徹底されると同時に、顧客からの情報を直接収集できるなどのメリットがある。一方、アウトソーシング型はその逆で、情報漏洩リスクとともにノウハウが蓄積されないデメリットがあるものの、コスト削減効果やコア業務への集中が図れるといったメリットがある(図表2)。

【 図表 2 】 コールセンターの 2 つの選択肢

	インハウス型	アウトソーシング型
説明	自社で設備やオペレーターをそろえて運営する	外部のコールセンター代行業者に業務委託する
設備の所有	自社が保有	代行業者が保有
オペレーター	自社で採用・育成・管理	代行業者で採用・育成・管理
費用	固定費が中心	変動費
メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自社保有の情報管理が徹底される</li> <li>・ 顧客からの情報を直接収集できる</li> <li>・ノウハウが自社に蓄積される</li> <li>・他の社内情報システムとの連携がはかりやすい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コスト（初期コストや管理コスト）が削減できる</li> <li>・ 即戦力となるオペレーターを活用できる</li> <li>・ 自社が保有していない技術や先端技術を使うことができる</li> <li>・ 業務繁忙差や業務量の変動への対応が容易である</li> <li>・ コア業務に集中できる</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コスト（設備、人件費、管理コスト等）がかさむ</li> <li>・ オペレーターの教育や管理が難しい</li> <li>・ 人員が固定化する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 情報漏洩リスクがある</li> <li>・ 顧客からの情報が自社に集まらない（業者に集まる）</li> <li>・ ナウハウが自社に蓄積されない</li> <li>・ どのような作業管理をしているかわからない</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

◆ コールセンターをインハウス型で（自社で）運営する場合

インハウス型で展開する場合、さらに 2 つの選択肢が考えられる。

従来のシステム購入・設置型では、建物と土地、オペレーター、システムをすべて自社で取りそろえる必要がある。システムは交換機や電話機などの通信機器で構成され、PC やサーバー等のネットワーク網とは別に、社内で通信網を構築する必要がある。

クラウド型の場合、通信機器を自社で取りそろえる必要がなく、システムの機能だけを使うことが可能となる。その結果、導入までの期間の短縮化、費用低減のほか、保守・管理負担の軽減や、業務量変動への柔軟な対応などのメリットを享受することができる（図表 3）。

【 図表 3 】 従来型とクラウド型の比較

	インハウス型	
	従来型（システム購入・設置型）	クラウド型 （コラボスの@nyplaceの場合）
建物と土地	自社で用意	自社で用意
オペレーター	自社で採用・育成・管理	自社で採用・育成・管理
システム （交換機、電話機等）	自社で保有	コラボスが保有
導入までの期間	約 6 カ月	1カ月弱（最短3週間）
初期費用 （20席規模の場合）	約7,000万円	約74万円
運用保守費用 （20席規模の場合）	約70万円/月	1席あたり2万円/月（回線費込み） 20席なら40万円/月
その他	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 保守・管理が容易</li> <li>・ 設定変更・バージョンアップ・故障対応</li> <li>・ 業務量の変動への対応が柔軟</li> </ul>

(出所) コラボス個人投資家向け説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

◆ @nyplace が主力サービス

同社の@nyplace (エニプレイス) は、コールセンターをインハウス型で運営する企業に対し、コールセンターに必要なシステムの中核である PBX 注3の機能をクラウドで提供するサービスである。

注3) PBX

PBXは、Private Branch eXchange (構内交換機) の略。主に外線からの発着信の制御、内線同士の通話機能が基本となる。

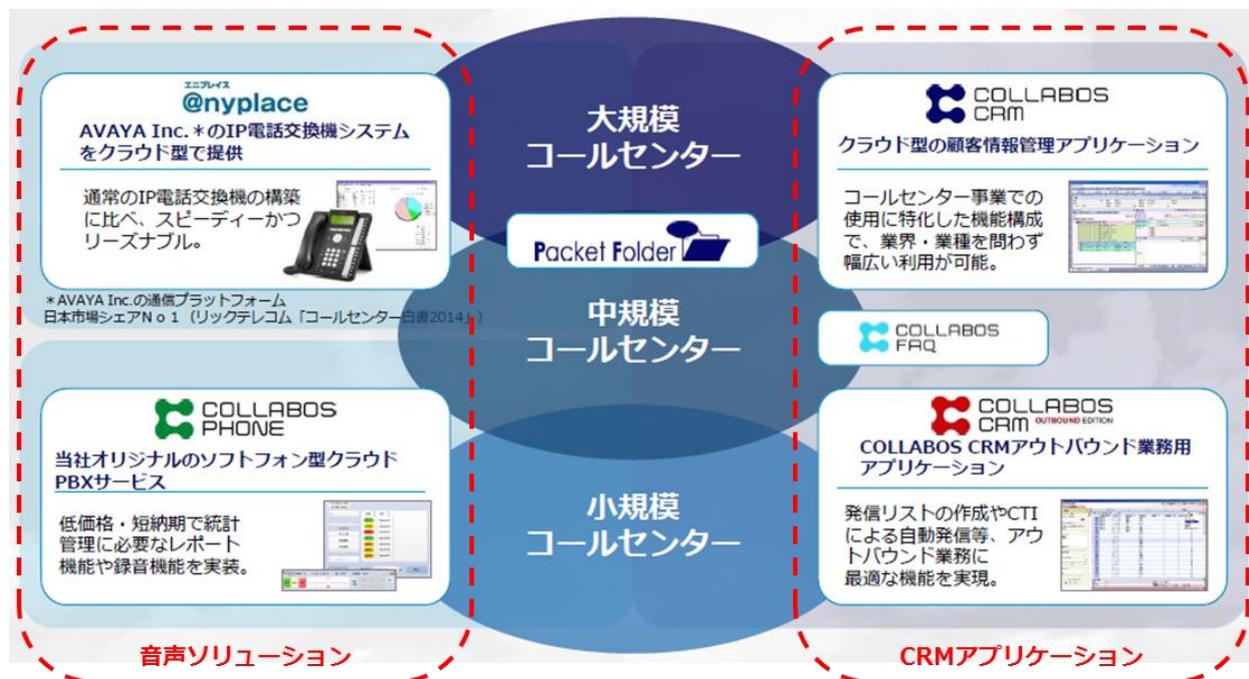
PBXはAVAYA Inc.のIP電話交換機システムを使っている。AVAYA Inc.は、ビジネス向けIPテレフォニー環境の構築を主力とする米国のシステムベンダーである。日本においても、国内コンタクトセンター市場において高いシェアを有している。

◆ 4つのサービスラインナップ

@nyplaceをはじめ、同社は4つのサービスを提供している。@nyplaceは中規模以上のコールセンター向けの音声ソリューションと位置づけられている。対して、COLLABOS PHONEは音声ソリューションを小規模のコールセンター向けに提供する。

また、音声ソリューションを通じてコールセンターでやり取りされるものは顧客情報である。同社は、そうした顧客情報を管理・活用するためのCRMアプリケーションも提供している。そのうち、中規模以上のコールセンター向けのものが、COLLABOS CRM、小規模のコールセンター向けがCOLLABOS CRM Outbound Editionである(図表4)。

【図表4】コラボスの4つのサービス



(出所) コラボス決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

#### ◆ COLLABOS PHONE

@nyplace は中規模以上のコールセンター向けのサービスであるため、小規模コールセンター向けとしては過剰設備となる。そのため、5席程度の小規模コールセンターを対象とした COLLABOS PHONE が提供されている。サービス開始は 12 年であり、4 サービスの中では最も新しいサービスである。

@nyplace が AVAYA Inc. の PBX をベースとしたサービスであるのに対し、COLLABOS PHONE は米国 Digium, Inc. が開発している Asterisk という IP 電話交換機システムのソフトウェアをベースとしたサービスとなっている。

#### ◆ COLLABOS CRM

コールセンターでの利用に特化した顧客情報管理システムを、クラウドで提供するサービスである。電話対応、Eメール対応、ウェブ問い合わせ等の一括管理を可能にする。@nyplace のサービス開始の 5 年後の 07 年から提供されている。

IP 電話機と連動した補助機能もあるため、同社の顧客の約半分が @nyplace (または COLLABOS PHONE) と併用している。

#### ◆ COLLABOS CRM Outbound Edition

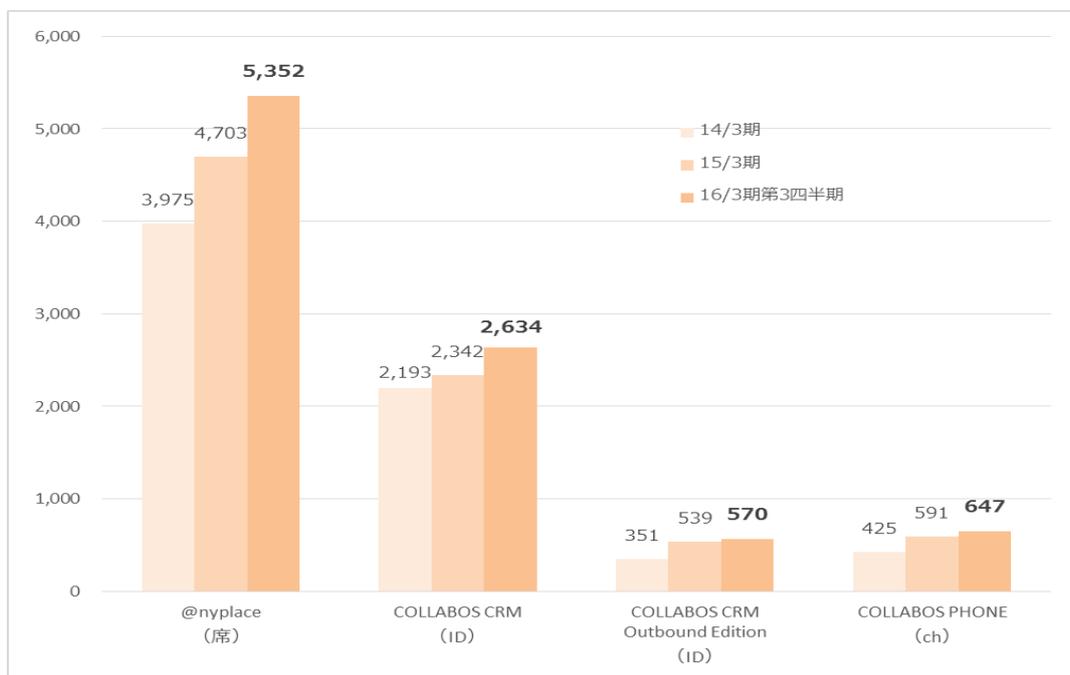
コールセンターでの利用のうち、電話をかける架電業務(アウトバウンド業務)に特化した顧客情報管理システムである。COLLABOS CRM の機能の一部を取り出してサービス化したものであることから、小規模コールセンター向けである。サービス開始は 10 年である。

サービスサポートのフォローコール業務や、テレマーケティング業や金融業のアウトバウンド業務に使われることが多い。

#### ◆ 月額課金による料金体系

上記の 4 サービスとも、クラウドでの提供である。そのため、サービス開始時の設定等にかかる「初期費用」と、「月額料金×稼働件数」により、同社の売上高は構成される。月額料金はオプションの追加等により変動するが、基本的には、稼働件数の積み上がり方が業績動向を左右する。4 サービスとも稼働件数が増加している状況にある(図表 5)。

【 図表 5 】 サービス別稼働数推移



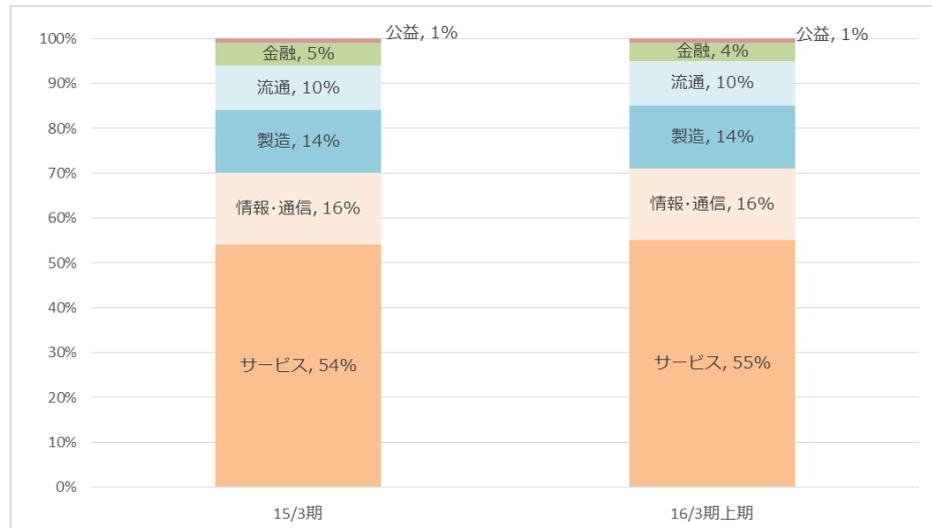
(出所) コラボス決算短信および決算説明会説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 顧客業種別ではサービスが過半を占める

顧客業種別では、サービスが過半を占め、情報・通信、製造と続く(図表 6)。

サービスの顧客には、コールセンターの受託を行う大手テレマーケティング会社も含まれる。先述の通り、コールセンター機能の外部委託の受け皿になっているテレマーケティング会社と、自社でコールセンター機能を持つ企業に対してソリューションを提供する同社とでは、市場が異なる。そのため、テレマーケティング会社は、同社の直接の競合先ではなく、むしろ、顧客または同社の間接販売チャネルである。

【 図表 6 】 売上高の顧客業種別の構成比

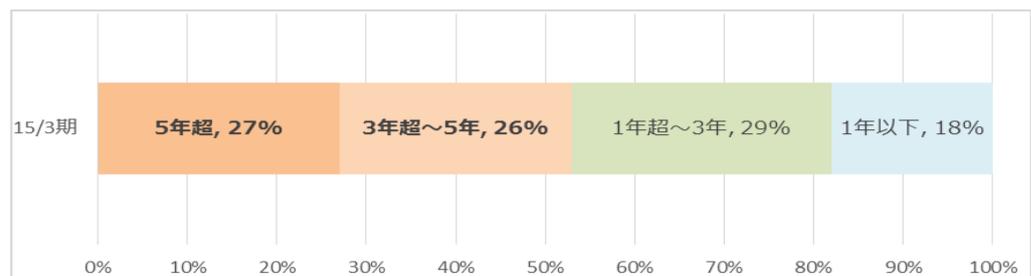


(出所) コラボス決算説明会説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 顧客業種別ではサービスが過半を占める

クラウドサービスは、導入時の初期費用が少なく済むため、サービスを停止することや他社サービスに乗り換えることが容易である。その状況にあつて、同社の顧客の定着率は高く、@nyplace の売上高の53%が3年を超えて利用している顧客からのものとなっている(図表7)

【 図表 7 】 @nyplace 売上高の利用期間別の構成比



(出所) コラボス個人投資家向け説明会説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 営業は直接販売が主体

販売形態は直接販売が中心である。しかし、テレマーケティング会社、通信キャリア、システムインテグレーターが、自社の製品やサービスを販売する際の追加メニューのような形での間接販売も行われている。

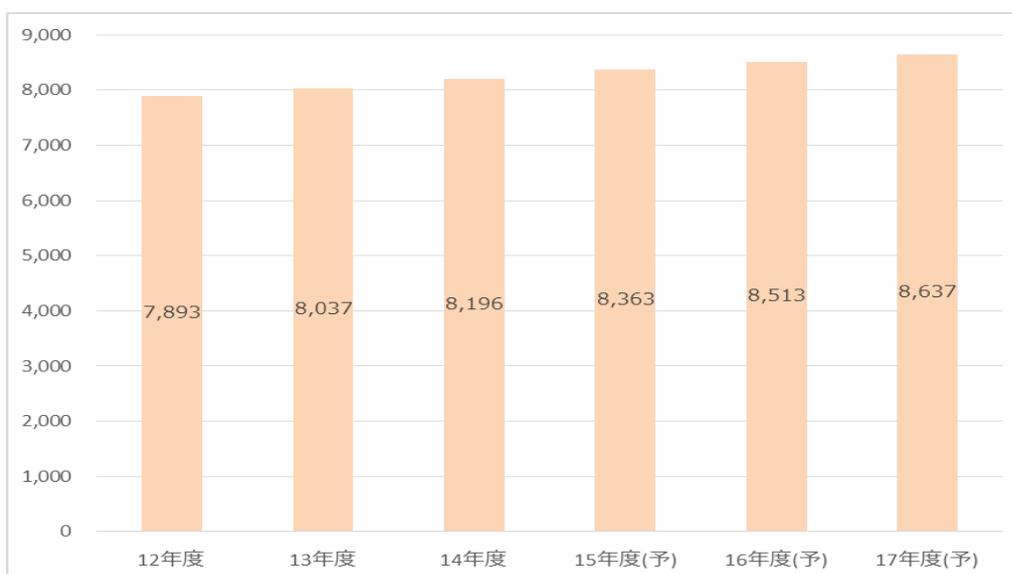
> 業界環境と競合

◆ **アウトソーシング型のコールセンター市場規模は 8,000 億円台**

コールセンター機能を持つ際の選択肢の 1 つであるアウトソーシング型の需要動向は、テレマーケティング市場規模の推移が示している。

矢野経済研究所によると、14 年度の市場規模は 8,196 億円で、12～14 年度は年平均 1.9% 増で成長してきた。今後 17 年度まで、年平均 1.8% 増の成長が見込まれている (図表 8)。

【図表 8】コールセンター (テレマーケティング) 市場規模の推移 (単位: 億円)



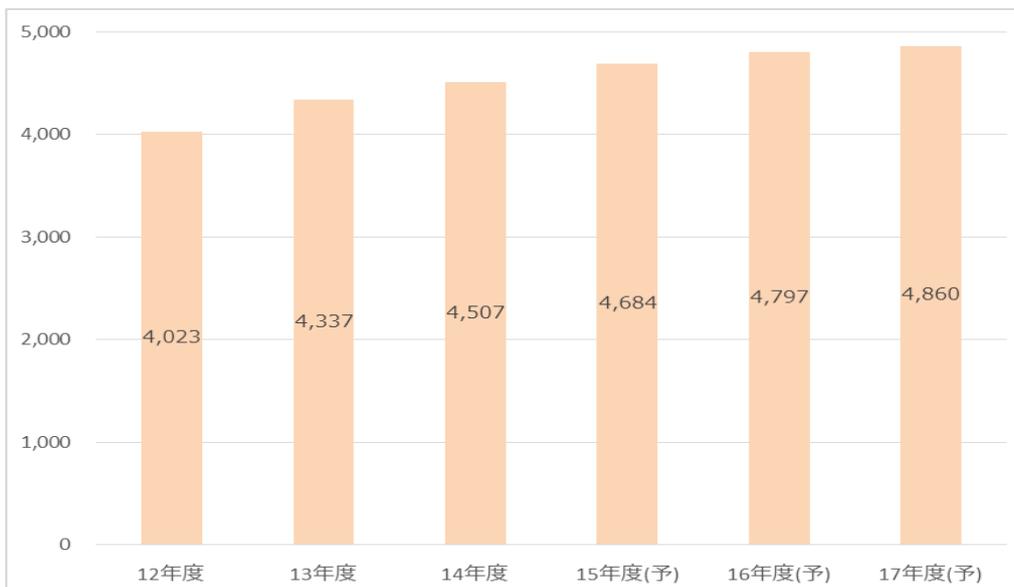
(注) インバウンド、アウトバウンドの電話応対や WEB・FAX 等の顧客対応業務を請け負うアウトソーシング事業者 (テレマーケティング・エージェンシー) の売上高ベースで算出。  
 (出所) 矢野経済研究所「コールセンター (テレマーケティング) 市場・コンタクトセンター/CRM ソリューション市場に関する調査結果 2015」より証券リサーチセンター作成

なお、この市場は、トランスコスモス (9715 東証一部)、NTT マーケティングアクト (NTT 西日本グループ)、ベルシステム 24 ホールディングス (6183 東証一部)、りらいあコミュニケーションズ (旧もしもしホットライン 4708 東証一部) 等の大手による寡占に近い状況にある。

◆ **インハウス型向けのソリューションの市場規模は 4,000 億円台**

同社が直接関係するインハウス型の需要動向は、コンタクトセンター/CRM ソリューションの市場規模の推移が示している。矢野経済研究所によると、14 年度の市場規模は 4,507 億円で、12～14 年度は年平均 5.8% 増で成長してきた。今後 17 年度まで、年平均 2.6% 増の成長が見込まれている (図表 9)。

【 図表 9 】 コンタクトセンター/CRM ソリューション市場規模の推移 (単位：億円)



(注) コールセンター・コンタクトセンター向けに、コンタクトセンター/CRM ソリューションを提供する事業者（ソリューションベンダー）の売上高ベースで算出。  
市場規模には、ハードウェアやソフトウェア、システムインテグレーション、サービス・サポート、SaaS 型サービス等を含む。

(出所) 矢野経済研究所「コールセンター（テレマーケティング）市場・コンタクトセンター/CRM ソリューション市場に関する調査結果 2015」より証券リサーチセンター作成

◆ CRM 分野でのクラウド化は徐々に進行

コールセンターに限らず、CRM の分野全般では、徐々にではあるがクラウド化が進んでいる。リックテレコム「コールセンター白書 2015」によると、CRM 関連市場（CRM-IT ソリューション市場と SaaS 市場の合計）のうち、SaaS 市場が占める割合は 10 年度の 4.1% に対し、14 年度は 8.9% となった。16 年度には 10% を超えるものと予測されている。

【 図表 10 】 CRM 関連市場に占める SaaS 市場の割合の推移

(単位: 億円)



(注) リックテレコムでは、IT ソリューション市場と SaaS 市場の合計を CRM 総市場と定義している。  
 (出所) リックテレコム「コールセンター白書 2015」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

ミック総合研究所「CRM 実現のための IT ソリューションマーケットの現状と展望 2014 年度版」によると、クラウド型コンタクトセンターサービス (音声系プラットフォーム) の分野では、同社のシェアは 22.3% で首位とされる。

同社の @nyplace と競合となる企業・サービスとしては、リンクの「BIZTEL」、NTT コミュニケーションズの「Customer Connect (カスタマコネクト)」、SCSK (9719 東証一部) の「PrimeTiaas (プライムティアーズ)」があげられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～アイ・ティー・エックスのもとで設立

同社は、01 年、アイ・ティー・エックス (以下、ITX) とバーチャレクス (現 バーチャレクス・コンサルティング) の共同出資で設立された。出資比率は、ITX が 85%、バーチャレクスが 15% であった。

ITX は 00 年に日商岩井 (現 双日 2768 東証一部) より分離独立し、01 年にはナスダック・ジャパン市場 (現 東証 JQS) に上場した会社で、IT 事業創出会社として情報・通信分野に事業投資をしていた一環で、VoIP を使ったサービスを展開するために同社の設立に至った。設立時より、クラウド型 (当時は ASP 型と呼ばれていた) のコンタクトセンター基盤の事業化を目指しており、現在の事業の原型が形づく

くられた。設立の翌 02 年には、現在の主力サービスである@nyplace の提供が始まった。

#### ◆ 沿革 2 ～親会社の異動

同社の事業は、設立来一貫して変わっていないが、出資者の構成は以下のように変更した。03 年にはパーチャレックスの持分が ITX に譲渡され、ITX の 100% 子会社となった。その ITX の親会社は、04 年に、双日からオリンパス (7733 東証一部) に代わり、同社はオリンパスの孫会社となった。

10 年に、オリンパスのグループ政策見直しの影響で、同社株式は、ITX からオリンパスビジネスクリエイツに譲渡された。

#### ◆ 沿革 3 ～MBO により独立

11 年、MBO によって、オリンパスビジネスクリエイツから独立し、現経営陣が経営権を取得した。

MBO 前は、オリンパスビジネスクリエイツが同社株式の 100% を保有していた。MBO により、オリンパスビジネスクリエイツから、NIFSMBC-V2006S3 投資事業有限責任組合に同社株式の 42.4%、代表取締役社長の茂木貴雄氏に 34.0%、コムテックに 13.6%、アイカムに 2.3%、取締役 2 名に 0.4% が譲渡された。

#### ◆ 経営理念

同社は経営理念として「熱心な素人は玄人に勝る – 新しい事を自分で創めよう –」を掲げ、「Honesty (実直)・Hospitality (もてなし)・Humility (謙虚) の精神とクラウドサービスで社会・顧客のニーズを叶える」ことを経営方針としている。

この経営理念には、チャレンジスピリッツ、柔軟な思考、自分で取り組む姿勢、継続の重要性、プロフェッショナルイズムの追求、といった想いととも、素人であっても「初めにやった者が勝つ」という姿勢で臨むのがビジネスの基本という想いが込められている。

#### ◆ 株主

上場前の有価証券届出書および 16/3 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 11 の通りである。

15 年 9 月末時点で、代表取締役社長の茂木貴雄氏が筆頭株主 (35.20%) であり、MBO の時より出資しているコムテック (15.39%) が続く。個人では、代表取締役社長の茂木貴雄氏の親族である茂木一男氏が 4 株主 (2.84%) として名を連ねている。また、事業会社では、ア

ドバンスト・メディア (3773 東証マザーズ)、アイカムが上位に入っている (それぞれ 2.66%、1.60%)。なお、MBO 前の親会社であったオリンパスビジネスクリエイトは、上場の際に全保有株式を売却している。

現取締役の 6 名のうち 5 名によって 40.09%が保有されている (社長の保有分を除くと 8.05%)。また、現監査役 3 名のうち、1 名が 0.38% 保有している。

なお、15 年 9 月末時点で、新株予約権による潜在株式は 263,300 株 (37.49%) 存在する。15 年 3 月末時点は 138,800 株あったが、16/3 期第 1 四半期に 4,400 株、同第 2 四半期に 3,600 株、合計 8,000 株の行使があった。また、15 年 7 月 24 日に、132,500 株の新株予約権が付与された (第 8 回新株予約権 110,000 株、第 9 回新株予約権 22,500 株)。

【 図表 11 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			15年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
茂木貴雄	282,300	46.20%	1	247,300	35.20%	1	代表取締役社長 上場時に35,000株売り出し (オーバーアロットメント24,400株を含む)
コムテック株式会社	108,100	17.69%	2	108,100	15.39%	2	
株式会社SBI証券	0	-	-	25,100	3.57%	3	
茂木一男	20,000	3.27%	5	20,000	2.84%	4	代表取締役社長の二親等内の血族
株式会社アドバンスト・メディア	18,700	3.06%	6	18,700	2.66%	5	
野村證券株式会社	0	-	-	14,500	2.06%	6	
株式会社アイカム	11,300	1.85%	7	11,300	1.60%	7	
日本証券金融株式会社	0	-	-	9,900	1.40%	8	
大和証券株式会社	0	-	-	8,300	1.18%	9	
松井証券株式会社	0	-	-	8,200	1.16%	10	
NIFSMBC-V2006S3投資事業有限責任組合	101,600	16.63%	3	-	-	-	上場時に32,300株売り出し 15年3月時点で全株式売却
オリンパスビジネスクリエイト株式会社	36,700	6.01%	4	-	-	-	上場時に36,700株売り出し
原トミエ	6,200	1.01%	8	-	-	-	代表取締役社長の二親等内の血族
青本真人	5,000	0.82%	9	-	-	-	取締役
富沢健	2,000	0.33%	9	-	-	-	取締役
(大株主上位10名)	591,900	96.9%	-	471,400	67.11%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	138,800	22.7%	-	263,300	37.49%	-	
発行済株式総数	611,000	100.0%	-	702,400	100.0%	-	

(出所) コラボス有価証券届出書および有価証券報告書、大量保有報告書、会社ヒアリング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 10/3 期以降の分が開示されており、10/3 期～15/3 期まで、売上高は年平均 16.4%増、経常利益は同 85.9%増のペースで拡大してきた。売上高は 5 期連続の増収だったが、経常利益は 13/3 期に減益を経験した。これは、COLLABOS PHONE のサービス立ち上げがあり、そのための費用がかかったためである。

#### ◆ 上場後初の 15 年 3 月期決算は前期比増収増益

東証マザーズ上場後初の通期決算であった 15/3 期は、売上高が前期比 9.2%増の 1,482 百万円、営業利益が同 41.2%増の 205 百万円、経常利益が同 21.9%増の 175 百万円、当期純利益が同 26.8%増の 107 百万円と、前期比増収増益での着地となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 102.2%、営業利益は 124.2%、当期純利益は 105.9%となった。

売上高の 75.9%を占める主力商品の@nyplace が順調にコールセンター席数を伸ばし、前期比 5.9%増収となった。さらに、他の商品もすべて増収となった。売上総利益率は 1.0%ポイント改善し、販売管理費も前期比でほぼ横ばいとなった結果、営業利益率は 3.2%ポイント上昇の 13.9%となった。

#### ◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本増強

15 年 3 月の東証マザーズ上場時に第三者割当増資を行なった結果、同社の自己資本比率は、14/3 期末の 63.1%から 15/3 期末には 74.9%まで上昇した。また、総資産に対する有利子負債の比率は 14/3 期末の 10.8%に対し、15/3 期末には 3.6%まで低下し、安全性は高まっている。

### > 競合他社との比較

#### ◆ 企業コミュニケーション分野のクラウドサービス企業と比較

クラウド型コンタクトセンターサービスの分野で比較対象となる上場企業はない。そのため、企業コミュニケーション(対顧客、社内等)に関するソリューションを、SaaS/ASP システムを含むクラウドシステムの形で提供する企業と比較した。比較対象は、サイト内検索サービスや IVR(電話応答システム)で首位のフュージョンパートナー(4845 東証一部)、事業の一部にクラウドで提供するコンタクトセンター向け CRM システムを持つテクマトリックス(3762 東証一部)、ウェブ会議などのコミュニケーションサービスをクラウドで提供するブイキューブ(3681 東証一部)とした(図表 12)。

【 図表 12 】 財務指標比較：企業コミュニケーション分野のクラウドサービス企業

項目	銘柄	コード	コラボス		フュージョン	テクマトリックス	ブイキューブ
			15/3期	(参考)	パートナー 4845 15/6期	3762 15/3期	3681 15/12期
規模	売上高	百万円	1,482	—	2,240	18,417	6,083
	経常利益	百万円	175	—	577	1,132	179
	総資産	百万円	1,203	—	3,474	14,227	10,292
収益性	自己資本利益率	%	15.6	11.9	17.2	9.4	2.2
	総資産経常利益率	%	18.1	14.6	21.3	8.3	1.8
	売上高営業利益率	%	13.9	—	25.3	6.1	5.7
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	9.9	—	10.3	6.4	44.8
	経常利益 (同上)	%	-3.2	—	29.9	3.8	18.8
	総資産 (同上)	%	22.4	—	24.2	7.4	70.0
安全性	自己資本比率	%	74.9	—	55.5	45.3	41.6
	流動比率	%	367.4	—	120.4	160.2	102.4
	固定長期適合率	%	37.4	—	84.2	45.9	103.9

(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)

コラボスは15/3期中に上場の際に資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの

数値となる可能性がある指標については、参考情報として、期初と期末の平均値ではなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記している

(出所) コラボスおよび各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

規模や事業構成の違いはあるものの、直近期の数値の比較から、安全性については優位にあると言える。また、収益性も低いわけではないが、フュージョンパートナーのように同社の上をいく企業もあり、この点はまだ改善の余地があることを示唆している。

今回の比較では成長性は他社より低い。特に経常利益のマイナス成長は、他者より大きく劣後しているような印象を与える。期間の取り方が影響しているところがあり、経常利益の13/3期から16/3期の3年平均成長率は25%となる見込みのため、参考程度にとどめておきたい(16/3期は会社計画の数値を用いて算出)。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は@nyplace での長年のノウハウ蓄積にある

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、主力サービスの@nyplaceの13年以上にわたる実績に裏付けられたノウハウの蓄積にある。ノウハウの蓄積は、サービスのラインナップ拡大(商品力)や提案力向上につながり、その結果、関係資本の顧客が増加していく。そして、顧客の増加が次のノウハウの蓄積に貢献していくという循環をつくっている。

【 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	・@nyplace関連のコールセンター席数	5,352席 (15年12月末)		
		COLLABOS PHONEのチャネル数 (同時回線接続数)	647チャネル (15年12月末)		
		COLLABOS CRMの利用ID数	2,634ID (15年12月末)		
		COLLABOS CRM Outbound Editionの利用ID数	570ID (15年12月末)		
	・長期安定顧客	・@nyplaceの顧客に占める3年以上の利用の割合	53% (15/3期末)		
	ブランド	・シェア	クラウド型コンタクトセンターサービス(音声系プラットフォーム)でのシェア	22.3% (13年度)	
		・実績	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降13年以上のサービス	
		・表彰	フロスト&サリバン ジャパンエクセレンスアワード	2013年受賞	
	ネットワーク	・サービスの基盤となる他社システム	@nyplaceで使われる IP電話交換機システム	Avaya Inc.	
			COLLABOS PHONEで使われる ソフトウェア	Asterisk	
・販売パートナー		間接販売チャネル	テレマーケティング会社 システムインテグレーター (具体的な社名の開示はなし)		
・共同開発		新サービス開発での提携先	アイズファクトリー		
組織資本	プロセス	・商品力	主要サービスの種類 音声ソリューション：2サービス CRM：2サービス		
		・提案力	その他のサービス COLLABOS FAQ Pocket Folder		
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・特になし	特になし	
		・ソフトウェア	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降13年以上のサービス	
	人的資本	経営陣	・現社長の存在	・特になし	特になし
			・インセンティブ	・取締役による保有	261,300株 (37.20%) (15/3期末)
				・役員持株会	100株 (上場前=15年2月時点)
				・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	107,200株 (19.99%) (15/3期末)
従業員	従業員	・従業員数	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	48百万円 (6名) (15/3期)	
		・企業風土	・従業員数	57名 (15/3期末)	
		・インセンティブ	・平均年齢	29.9歳 (15/3期末)	
			・平均勤続年数	4.7年 (15/3期末)	
		・従業員持株会	700株 (上場前=15年2月時点)		
		・ストックオプション	138,800株 (19.99%) (15/3期末)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は16/3期第3四半期累計または16/3期第3四半期末のものとする

(出所) コラボス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は情報・通信業に属し、クラウド型コールセンターシステムの提供という事業内容ということもあり、IR 資料等の中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、「熱心な素人は玄人に勝る – 新しい事を自分で創めよう –」を経営理念に掲げており、「社会・顧客のニーズを、Honesty (実直)、Hospitality (もてなし)、Humility (謙虚) の精神とクラウドサービスで叶える」という経営方針のもと、本業のクラウド型コールセンターシステムの提供を通じて社会に貢献する方針をとっている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名(社外取締役は1名)で構成されている。

社外取締役の山本泉二氏は、ソニーコミュニケーションネットワークの代表取締役兼執行役員社長の後、インターネットイニシアティブ(3774 東証一部)のグループ会社数社の代表取締役を経て、インターネットイニシアティブ取締役副社長、III グローバルソリューションズ代表取締役会長を歴任した。現在は、インターネットイニシアティブの顧問、III グローバルソリューションズの顧問との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の秦齊雄氏は日商岩井(現双日 2768 東証一部)で長くキャリアを積んできた。その後、三菱自動車フィリピン会社の代表取締役上級副社長兼トレジャー、スズヤスの取締役および常勤監査役、エイディーヴィジョン社の代表取締役上級副社長兼最高財務責任者、エムエムシーオートモトリス社の代表取締役上級副社長兼最高財務責任者を歴任した。

志賀文昭氏は日商岩井で長くキャリアを積んだ後、DDI(現 KDDI 9443)に入社した。その後、ツーカーセルラー東京(現 KDDI)の取締役、ツーカーホン関西(現 KDDI)の取締役、モビコムの CEO、KDDI アメリカの EVP、KDDI ブラジルの代表取締役社長を歴任した。

三井良克氏は、日立製作所(6501 東証一部)、日商エレクトロニクスでキャリアを積んだ後、コムテックの常務取締役、ケイ・シー・ティの代表取締役を歴任した。現在は、ケイ・シー・ティ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

#### ◆ @nyplace の単価低下への対応

@nyplace の 1 席 1 カ月あたり売上高の推移を図表 14 に示した。

【 図表 14 】 @nyplace の 1 席 1 カ月あたり売上高の推移

		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期 第3四半期累計
売上高	百万円	1,043	1,077	1,140	927
席数	席	—	3,975	4,703	5,352
1席あたり売上高	円	—	270,943	262,733	177,145
1席1カ月あたり売上高	円	—	22,579	21,894	19,683

(注) 1 席あたり売上高は期中平均席数を使用して算出。

ただし、13/3 期末の席数の数値がないため、14/3 期については 14/3 期末の席数を代用して算出。

(出所) コラボス決算説明会説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

先述の通り、売上高にはサービス開始時の設定等にかかる「初期費用」も含まれるため、実際の 1 席あたり月額料金の平均とは必ずしも一致しないものの、低下傾向にあると言える。

同社は、その主要因として他社との競争をあげている。これに対し同社では、顧客に対してオプションの追加を促進するほか、古い契約の入替・更新を進めることで、1 席 1 カ月あたり売上高の低下を止めて反転させる方針である。

#### ◆ COLLABOS PHONE の早期黒字化

4 サービスのうち、サービスを開始して 3 年以上が経過した COLLABOS PHONE は、売上総利益段階での赤字が続いている。小規模コールセンター向けの低単価サービスであり、いまだ損益分岐点を超えるだけの顧客数に達していない。

同社としてはデータセンター等にかかるコストの見直しによって 1ID あたりのコストの低下を進めている。さらに、「コストを抑制しつつ、マーケティング活動も行えるシステム」というコンセプトを前面に出して機能強化を行い、15 年 10 月にバージョンアップ版の提供を開始するなど、顧客数増加を図る。17/3 期の単月黒字化が達成できるかどうかは 1 つの焦点となる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 顧客基盤の拡大

クラウド型コールセンターサービス(音声系プラットフォーム)の分野ではすでにトップシェアではあるが、さらに上昇させるべく、顧客

基盤の拡大を進める。現在は、主に中規模以上のコールセンターに向けた直接販売中心の展開となっているが、大手通信キャリアや大手システムインテグレーターといった既存パートナーとの協力体制を強化して、200席以上の大規模コールセンター向けのサービス提供を積極化していく。また、地域的には関西圏でのシェア拡大を目指し、関西地域を地盤とするシステムインテグレーターとの協力体制を強化していく。

#### ◆ 海外展開

海外展開の動きも見せている。大手アウトソーシング業者であるトランスコスモスの海外拠点である transcosmos Asia Philippines, Inc へ同社のサービスが新規導入される事例もでてきた。また、フィリピンやインドネシア、ベトナム等の東南アジアの企業にサービスを提供するため、現地パートナーの選定を行っている模様である。

#### ◆ 新たなサービスの開発

同社の有力な経営資源の1つが、@nyplace等のサービスの運営を通じて蓄積されてきた膨大な音声データである。これを活用するビジネス展開を志向している。

その1つとして、コールセンター向けにデータ分析をする新規事業の創出を打ち出し、15年12月に、アイズファクトリーと合弁会社を設立することで基本合意を締結した。これは、アイズファクトリーのデータマイニングやデータ解析のサービスと、同社が蓄積してきた音声データを活用するもので、主に通信販売企業を対象に、「いつ、誰に、どのような商品が売れるのか」という傾向を導き出す「データマイニングサービス」を提供するものである。

## 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）、および外部環境（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"> <li>・クラウド型コールセンターサービス（音声系プラットフォーム）でトップシェア</li> <li>・クラウド型コールセンターサービス市場でのパイオニアとしての先行者メリット</li> <li>・顧客層の厚さおよび長期安定顧客の多さ</li> <li>・豊富な稼働実績に基づく大量の音声データの蓄積</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・COLLABOS PHONEの赤字の継続</li> <li>・@nyplaceへの依存度の高さ</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・現社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウド型コールセンターへのリプレース需要の増加</li> <li>・大手システムインテグレーター等との協業の強化</li> <li>・音声データの蓄積を活用した新規事業の開発</li> <li>・海外展開の可能性</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・@nyplaceの1席あたり単価の低下に見られる価格競争の激化の可能性</li> <li>・他社と比べて機能差が縮小する可能性</li> <li>・技術革新等により新たなサービスに代替される可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 先行者メリットで成長の好循環を構築したフロントランナー

主力サービスの@nyplace のサービス開始は 02 年である。当時はブロードバンドが登場して常時接続の普及が始まり、インターネットの利用料金が低下していった時期である。まだクラウドという言葉が存在しない黎明期に、コールセンター機能のクラウドで提供するサービスをいち早く開始したことが、現在のビジネスにつながっている。

この先行者メリットは大きく、顧客数を増やしながら需要を汲み取り、@nyplace を核にサービスラインナップを広げていき、さらに顧客数が増えるという好循環を築くことができたことで、ビジネスが拡大してきた。その結果、トップシェアをとり、サービスの性能面でもフロントランナーと言われるポジションを構築してきた。

◆ **@nyplaceの順調に拡大している間に2つの課題をクリアしたい**  
 前述の矢野経済研究所の「コンタクトセンター/CRM ソリューションの市場規模」では、16年度以降の成長率が鈍化すると予測されている。競合企業間でのソリューションの機能面の差異がなくなってきたことを背景に、価格競争の激化やサービス単価低下を想定しているためである。

足元は主力サービスの@nyplaceの顧客拡大により、成長が持続している。その間に、対処すべき課題であげられた、「@nyplaceの単価低下への対応」と「COLLABOS PHONEの早期黒字化」という2つの課題をクリアすることが必要である。これらの課題は、他社との競争が絡んでいるためである。

◆ **新しい付加価値でフロントランナーの地位を強化**

売上高の80%弱が@nyplaceであるため、@nyplaceだけのビジネスという印象を持たれるかもしれない。しかし、@nyplaceの拡販を支えている要因の1つは、音声ソリューションだけでなく、それと連動するCRMアプリケーションをサービスラインナップとして取りそろえていることにある。

その観点でいくと、アイズファクトリーとの協業によるアウトバウンド市場を対象とした新サービス開発や、トランスコスモスとの協業による海外展開は必要不可欠である。短期的には直接の業績貢献は小さくとも、他社との差別化、フロントランナーのポジションの強化につながり、少なくとも@nyplaceの強化となると考えられるためである。

> **今後の業績見通し**

◆ **16年3月期会社計画は前期並みの経常利益増益率を見込む**

16/3期の会社計画は、売上高1,630百万円(前期比10.0%増)、営業利益220百万円(同6.9%増)、経常利益215百万円(同22.4%増)、当期純利益137百万円(同28.0%増)である(図表16)。第3四半期が経過した時点でも、期初計画は修正されていない。

期初計画では、4サービスとも稼働数増加による増収を見込む内容となっている。特に、主力の@nyplaceでは前期並みの席数の増加(15/3期は728席の増加)が想定されている。また、費用面では上場維持のための費用増はあるものの、前期並みの経常利益増益率を目指す(15/3期の経常利益増益率は21.9%)。

株主還元に関して、1株あたりの配当は、15/3期は無配、16/3期は未定としている。

【 図表 16 】コラボスの 16 年 3 月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/3期 通期	15/3期			16/3期					
		第3四半期 累計	第4四半期	通期	第3四半期累計			第4四半期 (計画)	通期会社計画	
					(実績)	前年同期比	対通期計画		前期比	前期比
売上高	1,357	1,081	400	1,482	1,197	10.8%	73.5%	432	1,630	10.0%
@nyplace	1,077	834	305	1,140	927	11.1%	-	-	-	-
COLLABOS CRM	174	138	49	187	139	0.2%	-	-	-	-
COLLABOS CRM Outbound Edition	25	27	8	35	29	7.7%	-	-	-	-
COLLABOS PHONE	58	64	23	88	77	20.1%	-	-	-	-
その他	21	15	14	29	23	52.2%	-	-	-	-
売上総利益	534	452	146	598	521	15.3%	-	-	-	-
売上総利益率	39.4%	41.8%	36.5%	40.4%	43.5%	-	-	-	-	-
営業利益	145	161	43	205	194	19.9%	88.2%	25	220	6.9%
営業利益率	10.7%	14.9%	10.8%	13.8%	16.2%	-	-	5.8%	13.5%	-
経常利益	144	161	14	175	194	20.2%	90.3%	20	215	22.4%
経常利益率	10.6%	14.9%	3.5%	11.8%	16.2%	-	-	4.6%	13.2%	-
当期純利益	84	101	5	107	128	25.7%	93.5%	8	137	28.0%

(出所) コラボス決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

#### ◆ 16 年 3 月期第 3 四半期は順調な推移

16/3 期第 3 四半期累計は、売上高が 1,197 百万円（前年同期比 10.8% 増）、営業利益が 194 百万円（同 19.9% 増）、経常利益が 194 百万円（同 20.2% 増）、四半期純利益は 128 百万円（同 25.7% 増）となった。

期初の通期計画に対する進捗率は、売上高は 73.5%、営業利益は 88.2%、経常利益は 90.3%、純利益は 93.5% となった。

売上高の 80% 弱を占める @nyplace が順調に売上高を伸ばしたことが全体の増収を牽引した。また、設備の効率的利用によるデータセンター費用等の抑制が奏功して、売上総利益率は 15/3 期第 3 四半期累計の 41.8% に対して 43.5% まで上昇した。販売管理費の伸びも抑制され、営業利益率も 15/3 期第 3 四半期累計の 14.9% に対して 16.2% まで上昇した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/3 期業績を、売上高 1,632 百万円（前期比 10.1% 増）、営業利益 234 百万円（同 14.1% 増）、経常利益 234 百万円（同 33.7% 増）、当期純利益 154 百万円（同 43.9% 増）と予想する（図表 17）。売上高は若干だが、営業利益は会社計画を約 6% 上回る水準での想定とした。

当センターでは、16/3 期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高の伸びの大半は、主力サービスの@nyplace の前期比 11.5% の増収による。席数と 1 席 1 カ月あたり売上高をもとに予想を組み立てている。16/3 期末の席数は 5,552 席 (15/3 期末 4,703 席に対し 849 席増、同約 18.1%増)、1 席 1 カ月あたり売上高は 20.7 千円 (15/3 期 21.9 千円に対し 1.2 千円減、同 5.5%減) と予想する。

(2) 売上総利益率は 15/3 期の 40.4%に対し、16/3 期は 43.6%まで上昇するものと予想する。この水準は 16/3 期第 3 四半期累計期間の 43.5% とほぼ同水準である。サービスの中で相対的に売上総利益率が高い @nyplace の売上高構成比の上昇が牽引する。

(3) 費用面では、16/3 期第 2 四半期までに予定されていた設備投資が後ろ倒しになっていることを考慮して、販売管理費が下期に増加することを見込んだ。それでも、@nyplace の増収効果により、営業利益率は前期の 13.5%に対して、14.3% (会社計画は 13.5%) まで上昇すると予想する。

17/3 期以降については、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、前期比 10%台の増収率が続く予想した。主力サービスの@nyplace が牽引する構造は不変とした。@nyplace について、席数は年 850 席程度の増加、1 席 1 カ月あたり売上高は微減していくことを予想の前提とした。他のサービスについても、稼働数 (ID 数または ch 数) の増加により、増収するものと予想する。

(2) 売上総利益率は、16/3 期に引き続き@nyplace の売上高構成比の上昇が牽引して上昇していくものと想定している。なお、18/3 期になっても COLLABOS PHONE の赤字が続く予想にしているが、通年で黒字化のタイミングが早まった場合には、上振れの余地があるものと考えられる。

(3) 販売管理費は増加するものの、増収効果によって売上高販売管理費率は低下していき、その結果、営業利益率は、17/3 期は 16.4%、18/3 期は 17.8%と、10%台後半で推移するものと予想した。

【 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)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
<b>損益計算書</b>						
売上高	1,357	1,482	1,630	1,632	1,859	2,073
前期比	8.6%	9.2%	10.0%	10.1%	13.9%	11.5%
サービス別						
@nyplace	1,077	1,140	-	1,271	1,463	1,646
前期比		5.8%	-	11.5%	15.1%	12.5%
COLLABOS CRM	174	187	-	187	207	225
COLLABOS CRM Outbound Edition	25	35	-	39	43	46
COLLABOS PHONE	58	88	-	105	115	124
その他	21	29	-	29	30	30
売上総利益	534	598	-	711	824	931
前期比	5.6%	11.9%	-	18.9%	15.9%	13.0%
売上総利益率	39.4%	40.4%	-	43.6%	44.3%	44.9%
販売管理費	389	392	-	477	519	563
販売管理費率	28.7%	26.5%	-	29.2%	27.9%	27.2%
営業利益	145	205	220	234	305	368
前期比	30.1%	41.2%	6.9%	14.1%	30.3%	20.7%
営業利益率	10.7%	13.8%	13.5%	14.3%	16.4%	17.8%
経常利益	144	175	215	234	303	365
前期比	30.9%	21.9%	22.4%	33.7%	29.5%	20.5%
経常利益率	10.6%	11.8%	13.2%	14.3%	16.3%	17.6%
当期純利益	84	107	137	154	199	241
前期比	27.4%	26.8%	28.0%	43.9%	29.2%	21.1%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) コラボス有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに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)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
<b>貸借対照表</b>						
現金及び預金	184	644	-	808	1,025	1,278
売掛金	177	180	-	206	226	250
棚卸資産	0	0	-	0	0	0
その他	15	13	-	14	15	15
流動資産	378	839	-	1,029	1,266	1,545
有形固定資産	134	142	-	140	145	150
無形固定資産	173	159	-	155	150	145
投資その他の資産	53	61	-	62	62	62
固定資産	362	364	-	357	357	357
資産合計	740	1,203	-	1,386	1,623	1,902
買掛金	50	45	-	53	56	62
短期借入金	30	30	-	30	30	30
1年以内返済予定の長期借入金	36	13	-	0	0	0
未払金・未払費用・未払法人税等・未払消費税等	80	98	-	109	122	134
その他	2	2	-	2	2	2
流動負債	216	228	-	238	262	287
長期借入金	13	0	-	0	0	0
社債	0	0	-	0	0	0
リース債務	41	73	-	77	87	97
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	55	73	-	77	87	97
純資産合計	467	901	-	1,071	1,274	1,517
(自己資本)	467	901	-	1,070	1,273	1,517
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	-	0	0	0
<b>キャッシュフロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	144	174	-	234	303	365
減価償却費	135	141	-	133	130	135
売上債権の増減額 (-は増加)	-21	-3	-	-26	-19	-24
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	0	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-20	-5	-	7	3	5
その他	11	83	-	11	14	13
法人税等の支払額	-45	-74	-	-79	-103	-124
営業活動によるキャッシュフロー	203	316	-	281	329	370
有形固定資産の取得による支出	-83	-12	-	-20	-25	-30
有形固定資産の売却による収入	0	1	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-136	-86	-	-80	-80	-80
その他	0	0	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-219	-97	-	-100	-105	-110
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-69	-36	-	-13	0	0
社債の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	0	319	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
リース債の増減額 (-は減少)	-7	-19	-	-3	-7	-7
その他	0	-21	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-76	241	-	-17	-7	-7
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-93	460	-	163	217	253
現金及び現金同等物の期首残高	277	184	-	644	808	1,025
現金及び現金同等物の期末残高	184	644	-	808	1,025	1,278

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) コラボス有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 新株予約権について

15年7月24日に付与された新株予約権のうち、第9回新株予約権(22,500株)は、同社取締役役に付与されたものである。権利行使価格は6,290円で、3,145円(権利行使価格に50%を乗じた価格)を下回った場合、新株予約権者はすべての新株予約権を行使期間の満期日(25年8月30日)までに行使しなくてはならない。

16年2月19日の株価は3,080円で、すでに行使条件は満たされている。なお、第9回新株予約権の対象となる株式数22,500株は、現時点の発行済株式数の約3.2%に相当する。

この新株予約権は、株価下落によるリスクを取締役が株主と共有することが目的のもので、もし株価下落によって行使された場合、取締役には権利行使価格(6,290円)まで株価を引き上げるよう努力しようというモチベーションを持たせることになる。さもないと、行使しなくてはならない株式について、評価損が発生することになるためである。

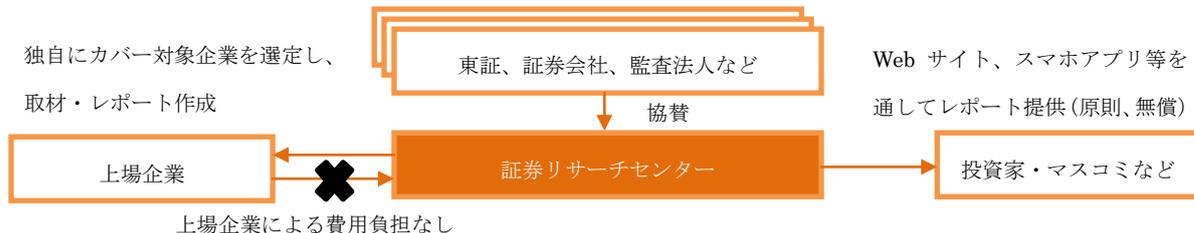
また、今後もこのような複雑な新株予約権が新たに付与される可能性があることには留意したい。

### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

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。



■ 協賛会員

(協賛)

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
優成監査法人	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

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 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

本レポートの構成

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株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり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て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。