

ホリスティック企業レポート オプティム 3694 東証一部

アップデート・レポート
2016年7月29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 20160726

オプティム(3694 東証一部)

発行日:2016/7/29

様々なモバイル情報端末をごく自然に使うためのサービスプロバイダー 17年3月期も主力のIoTプラットフォームサービスの拡大が増収を牽引

> 要旨

◆ 「ネットを空気に変える」サービスプロバイダー

・オプティム(以下、同社)は、スマートフォンやタブレット PC 等のモバイル情報端末をごく自然に使用するためのソリューションを提供するサービスプロバイダーである。数多くの特許で守られたテクノロジー・プラットフォームをベースに、様々なサービスを提供することが特徴である。

◆ 16年3月期決算の概要

・16/3期決算は、売上高2,620百万円(前期比21.9%増)、営業利益が538百万円(同33.9%増)となった。売上高の約半分を占めるIoTプラットフォームサービスが好調だった一方、サポートサービスの売上高の減少ペースが加速した。

◆ 17年3月期の業績予想

・17/3期業績について、同社は売上高3,200百万円(前期比22.1%増)、営業利益640百万円(同18.9%増)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の業績予想を、売上高3,250百万円(前回2,970百万円)、営業利益709百万円(同722百万円)へ修正した。IoTプラットフォームサービスのライセンス販売が好調なことで売上高を引き上げた一方、研究開発費を中心とした費用増を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、前回同様、既存サービスのみを業績予想に織り込み、新規サービスは予想に織り込んでいないが、18/3期以降は、IoTプラットフォームサービスが牽引して年18~22%の増収が続くものと予想する。研究開発費のかけ方次第で上下に変動するだろうが、ライセンス販売型のビジネスモデルの強みで年20%台の営業増益は可能と考える。
・16/3期に入って、各業界・産業の産業パートナーや地域パートナーとITを組み合わせる「〇〇×IT」の戦略を本格化させている。今後も増え続けるであろう、各方面での共同開発や協業等の内容に注目している。

【3694 オプティム 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	1,709	19.2	111	17.1	113	15.1	50	14.3	8.4	111.2	0.0
2015/3	2,149	25.7	402	259.4	403	256.6	243	385.7	40.5	259.8	0.0
2016/3	2,620	21.9	538	33.9	539	33.8	289	19.0	43.8	303.6	0.0
2017/3 CE	3,200	22.1	640	18.9	640	18.5	434	50.0	65.7	—	未定
2017/3 E	3,250	24.0	709	31.7	709	31.3	480	66.0	72.7	376.3	0.0
2018/3 E	3,980	22.5	872	23.1	872	23.1	589	22.5	89.1	465.4	0.0
2019/3 E	4,710	18.3	1,079	23.7	1,079	23.7	728	23.7	110.2	575.6	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 14年7月9日に1:2、15年4月1日に1:4の株式分割を実施
14年10月の上場時に264,300株の公募増資を実施(オーバーアロットメントの34,400株を含む)

アップデート・レポート

2/18

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】

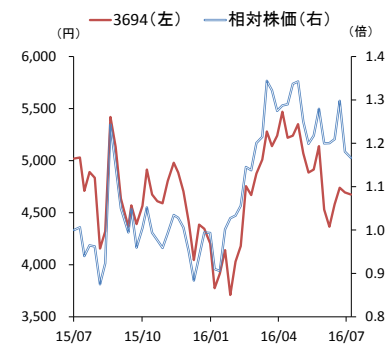
	2016/7/22
株価(円)	4,675
発行済株式数(株)	6,611,600
時価総額(百万円)	30,909

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	106.7	64.3	52.5
PBR(倍)	15.4	12.4	10.0
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	12カ月
リターン(%)	2.1	-10.4	-0.7
対TOPIX(%)	-4.2	-9.6	24.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/7/17

> 事業内容

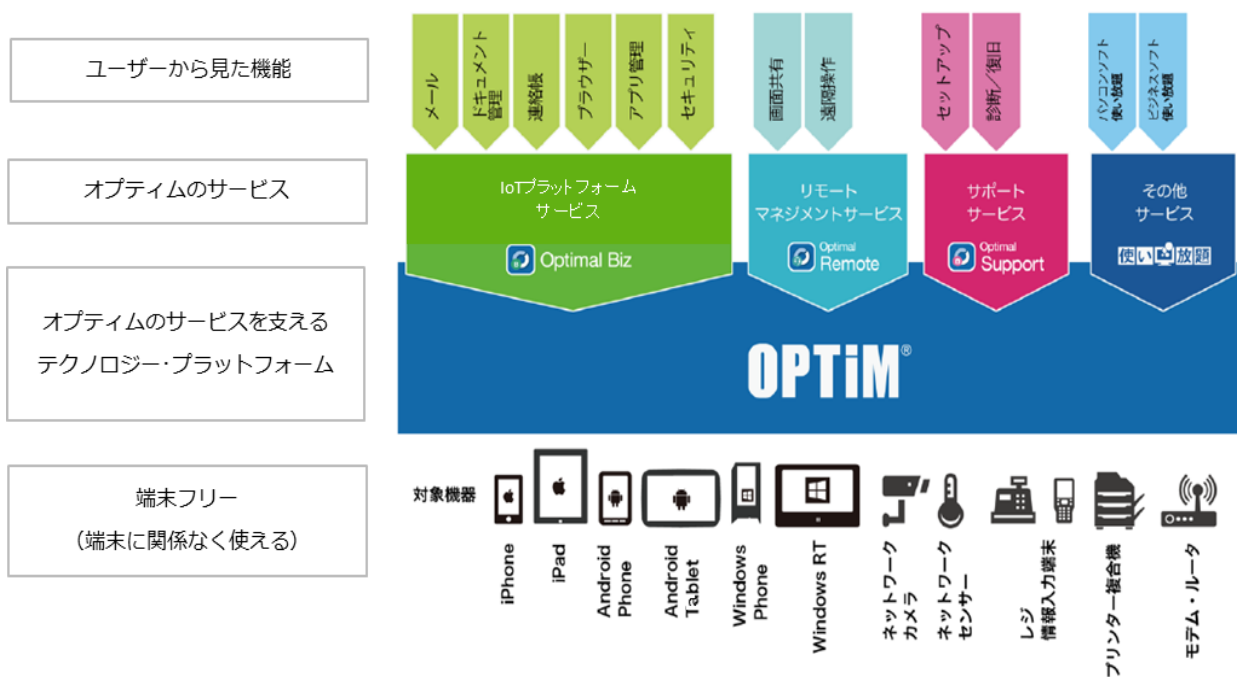
◆ ネットを当たり前インフラにするためのサービスを提供

オプティム(以下、同社)は、スマートフォンやタブレットPCなどのモバイル情報端末を、ごく自然に使用するためのソリューションをクラウドから提供するサービスプロバイダーである。

一部のサービスを除いて、「OPTiMのサービスを使っている」ことをユーザーはほとんど意識しない。意識されないで使われることこそ、同社が提供するサービスの真の付加価値と言える。なぜなら、高いITリテラシーを持たないユーザーであっても、様々な情報端末を使いこなせるようにするためのサービスだからである。

同社のビジネスの概念図の中で、実際に情報端末を使うユーザーが意識するのは図表1の最上段の機能の部分のみである。それらの機能をごく自然に使えるようにするために、同社のテクノロジー・プラットフォームと、そのプラットフォームに根差したサービス群が提供されている。

【図表1】オプティムの事業概念図



(出所) オプティム「成長可能性に関する説明資料」に証券リサーチセンター加筆

◆ 単一セグメントだが、売上高は4種類のサービスに分類される

同社はライセンス販売・保守サポートサービス事業の単一セグメントであるが、サービスの内容およびエンドユーザーに応じて4種類のサ

ービスに分類される(図表2)。売上高の3分の2近くを、IoTプラットフォームサービス(16/3期以降、クラウドデバイスマネジメントサービスより改称)が占めている。

【図表2】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービスの種類	売上高			前期比		構成比	
	14/3期	15/3期	16/3期	15/3期	16/3期	15/3期	16/3期
IoTプラットフォーム (旧 クラウドデバイスマネジメント)	688	1,072	1,699	55.6%	58.5%	49.9%	64.8%
リモートマネジメント	293	391	498	33.6%	27.3%	18.2%	19.0%
サポート	652	578	218	-11.3%	-62.2%	26.9%	8.3%
その他	75	107	204	42.7%	90.7%	5.0%	7.8%
合計	1,709	2,149	2,620	25.7%	21.9%	100.0%	100.0%

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

同社が提供する4種類のサービスは、内容や販売形態、対象とするユーザーで分類されている(図表3)。

【図表3】サービス内容

サービスの種類	主なサービス名	販売形態	エンドユーザー	ライセンス料を決めるもの	カスタマイズ料
IoTプラットフォーム (旧 クラウドデバイスマネジメント)	・Optimal Biz	OEM 販売代理店 (携帯キャリア等)	一般企業等	エンドユーザーの 端末数	あり
リモートマネジメント	・Optimal Remote ・Premium Remote Support Service	通信キャリア経由の 間接販売	通信キャリア等 のユーザー	セッション数	あり
サポート	・Optimal Setup ・Optimal Diagnosis & Repair	通信キャリア等への 直接販売	通信キャリア等	ツール導入数	あり
その他	・タブレット使い放題 ・スマホ使い放題(タブホ) ・パソコンソフト使い放題	OEM 販売代理店 (家電量販店等)	OEM先や販売代理店 のユーザー	利用者数	あり

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

1. IoT プラットフォーム (旧 クラウドデバイスマネジメント)

法人向けのサービスである。スマートフォン、タブレット端末、PCなどを法人が導入した際に、それらの端末をクラウド上で管理し、組織内の運用管理、資産管理、セキュリティーポリシーの設定などを行う統合マネジメントサービス「Optimal Biz」を提供している。この分野は、MDM (モバイルデバイス管理) 市場と呼ばれ、企業のモバイル端末導入の本格化に伴い拡大傾向にある市場である。

2. リモートマネジメント

通信キャリアがユーザーに対して行うサポートを支援するツール「Optimal Remote」を提供している。このツールは、通信キャリアのサポートセンターとユーザーとの間での画面共有や遠隔操作による操作説明・支援を可能とする。

3. サポート

通信キャリア向けのサービスである。ネットワーク上のデバイスのトラブルを自動で検知して修復する「Optimal Diagnosis & Repair」などを提供している。基本的にはPC市場の動向に連動するサービス分野である。

4. その他

個人向けのサービスとして、ソフトや電子書籍を月額定額で利用できる「タブレット使い放題・スマホ使い放題 (タブホ)」や「パソコンソフト使い放題」を展開している。

◆ ライセンス中心のビジネスモデル

同社の収益構造は、ライセンス型中心である。ライセンス型であるため、一時的な収益を目指す受託開発等とは異なり、継続的な収益獲得が可能となる。さらに、ライセンス収益は売上を増やすために必要となる変動費が小さいため、いったん損益分岐点を超えると、ライセンス数増加による売上高の増加が利益の増加に直結しやすくなる。

◆ 間接販売中心のライセンス提供

図表3の販売形態に示した通り、通信キャリア等への直接販売となるサポートサービス(16/3期売上構成比8.3%)以外は、OEMや販売代理店経由の販売となっている。

特に大手通信キャリアが代理店として同社のサービスを販売している形式をとるものが多く、同社の売上高の49.8%は、KDDI(9433東証一部)、東日本電信電話(以下、NTT東日本)の2社によって占められている(図表4)。

16/3期は、販売先首位のKDDIが、その売上構成比をますます上昇させた。IoTプラットフォームサービスにおける共同開発による連携を深めており、モバイル端末向けライセンス販売の伸びにKDDIが大きく貢献したことが背景にある。15/3期まで販売先首位であったNTT東日本は、IoTプラットフォームサービスでのライセンス販売を増やしているものの、光回線のPC市場向けに提供されていたサポートサービスの減少が響き、売上構成比が低下した。NTT西日本は、NTT東日本と同様にサポートサービスが減少し、16/3期は売上高の開示がなくなる水準にまで減少した。

【 図表 4 】 主要顧客

(単位：百万円)

主要販売先	オプティムが提供するサービス	売上高				構成比		
		14/3期	15/3期	16/3期	前期比	14/3期	15/3期	16/3期
KDDI	IoTプラットフォーム	348	581	887	52.7%	20.4%	27.0%	33.9%
東日本電信電話 (NTT東日本)	IoTプラットフォーム リモートマネジメント サポート	475	397	415	4.5%	27.8%	18.5%	15.9%
西日本電信電話 (NTT西日本)	リモートマネジメント サポート	256	283	-	-	15.0%	13.2%	-
主要販売先合計 (15/3期までは3社 16/3期は2社)		1,079	1,261	1,302	-	63.2%	58.7%	49.8%
全社		1,709	2,149	2,620	21.9%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

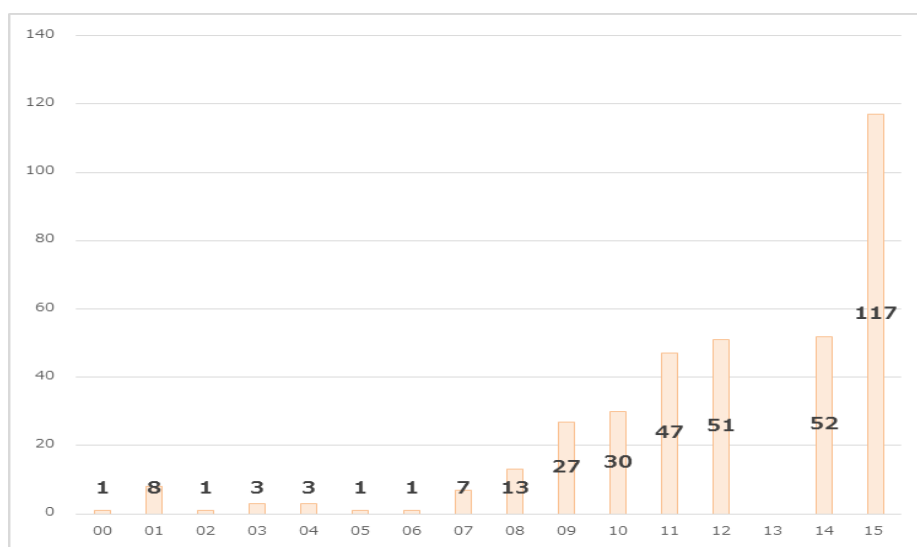
◆ 知的財産戦略

菅谷社長が知的財産について強い関心があったことと、同社のビジネスがライセンス販売型であることから、知的財産戦略は同社のビジネスモデルの中核に据え置かれている。

同社の特許出願数の推移を見ると、07~08年度頃から特許出願が加速している(図表5)。「AIC/AIA」というデバイス設定を最適化する技術をNTT東日本にライセンス提供する契約を締結したのが08年であり、これを契機に、知的財産戦略と間接販売主体のチャネル戦略の連動が本格化したと言える。

【 図表 5 】 オプティムの特許出願数の推移

(単位: 会計年度、件)



(注) 13年度の数値は非公表

(出所) オプティムのウェブサイト、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

通信速度の高速化を実現する「LIGHTNING ENGINE」、ネットワーク上のデバイスの識別・状態把握する「TIGER」、デバイス設定の最適化を行う「AIC/AIA」の3つが、同社のコアテクノロジーである(図表6)。これらをもとに、現在の各サービスが展開されてきた。

【 図表 6 】 オプティムのコアテクノロジー

コアテクノロジー	テクノロジーの説明	関連するサービス
LIGHTNING ENGINE	ユーザーとオペレーター間の通信速度を高速化 リモートサポート時に世界最高速の画面転送速度を実現し、快適なリアルタイム画面共有を可能とする	リモートマネジメント
TIGER	ネットワーク上のデバイスを正確に識別・状態把握 独自のスコーピング技術でオフィスや家庭内のネットワークにつながる様々な機器をマネジメントする	IoTプラットフォーム
AIC/AIA	既知から未知のデバイスまで設定を最適化 各機器が持つ設定インターフェースを解析し、完全自動の初期設定やトラブル時の診断復旧を行う	サポート

(出所) オプティムのウェブサイトより証券リサーチセンター作成

コアテクノロジーの周囲を固めていくように特許を取得していった結果、16年5月時点で、累計出願数は430件(PCT12件、国内274件、海外144件)、累計登録数は156件(PCT0件、国内116件、海外40件)となっている(図表7)。

【 図表 7 】 オプティムの特許出願数と登録数

(単位:件)

	会計期間内の数		累計数	
	15/3期	16/3期	15年5月時点	16年5月時点
PCT出願数	0	12	0	12
うち登録数	0	0	0	0
国内出願数	34	68	220	274
うち登録数	25	35	83	116
海外出願数	18	37	102	144
うち登録数	15	1	34	40
出願数合計	52	117	322	430
うち登録数合計	40	36	117	156

(注) 累計数は期末時点の数値ではなく決算発表時点における数値となる
 (出所) オプティム有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 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8のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・特許資産とその蓄積を可能とする研究開発力 ・通信キャリアや中小企業へアプローチできる代理店等の販売パートナー ・ライセンス販売型の収益モデルと、既に黒字化し安定収益局面に入った主力事業の存在 ・MDM(モバイルデバイス管理)市場でのシェア首位 ・特許資産を収益化するためのビジネスモデルの構築能力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・現社長への依存度が高い事業運営 ・事業規模の小ささ ・上位顧客(大手通信キャリア3社)への売上高依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・目指す市場の市場規模の大きさ 国内と海外のMDM市場 ビジネスアプリ市場 教育ICT市場 国内IoT市場 ウェアラブルデバイス市場 MVNOサービス市場 電子書籍サービス市場 ・間接販売だけではない新しい販売形態の開拓余地
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・MDM市場への競合の参入 ・これまでの収益源であったサービスに関係するPC市場の縮小傾向 ・販売パートナー(特に売上高上位の通信キャリア3社)との関係の変化の可能性 ・人材獲得が進まない可能性

(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、組織資本と関係資本にまたがる

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、自社技術の特許登録数を積み上げていく知的財産に関する戦略、知的財産を収益にするライセンス販売型収益モデルの2つの組織資本と、その収益化を支える販売チャネルとのネットワークという関係資本である。それらがうまくかみ合うことで、付加価値の高いソリューションの提供につながっていると考えられる。

【 図表 9 】 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	・主力サービスの顧客	・「Optimal Biz」の法人顧客数	約30,000社	開示なし	
			・「Optimal Remote」のユーザー数	1,500万人 (15/3期末)	開示なし	
	ブランド	・MDM市場での存在感	・MDM市場でのシェア	23.4% (ITRの調査)	開示なし	
			・IT資産管理&MDM市場でのシェア	44.5% (ミック経済研究所の調査)	-----	
		・個人向け直販型のサービス	・「タブレット使い放題 スマホ使い放題」のセールスランキング	開示なし	-----	
	ネットワーク	・IoTプラットフォームサービスの販売パートナー	・Optimal Biz パートナー	57社	開示なし	
			・ビジネスアプリパートナー	31社		
		・リモートマネジメントサービスの販売パートナー	・Optimal Remote(パソコン向け)	19社		
			・Optimal Remote(モバイル向け)	9社		
			・Premium Remote Support	5社		
			・スマホ安心パック	5社		
		・「タブレット使い放題 スマホ使い放題」のコンテンツパートナー	・コンテンツパートナー社数	出版社25社 (雑誌500冊以上) (15年9月末)		雑誌400誌1,000冊以上
		・大手通信キャリアとの関係	・KDDI向け売上高	581百万円 (売上高全体の27.0%) (15/3期)		887百万円 (売上高全体の33.9%)
	・NTT東日本向け売上高		397百万円 (売上高全体の18.5%) (15/3期)	415百万円 (売上高全体の15.9%)		
・NTT西日本向け売上高	283百万円 (売上高全体の13.2%) (15/3期)		開示なし			
・グローバル展開	・販売代理契約社数	4カ国6社 (15/3期)	-----			
組織資本	プロセス	・ライセンス販売	・特になし	特になし	-----	
		・ビジネスモデル (収益モデル) 開発	・特になし	特になし	-----	
	知的財産ノウハウ	・積極的な知財戦略	・出願特許数	322件 (15年5月時点) (PCT0件 国内220件 海外102件) 365件 (15年10月時点) (PCT0件 国内251件 海外114件)	430件 (16年5月時点) (PCT12件 国内274件 海外144件)	
			・登録特許数	117件 (15年5月時点) (PCT0件 国内83件 海外34件) 140件 (15年10月時点) (PCT0件 国内105件 海外35件)	156件 (16年5月時点) (PCT0件 国内116件 海外40件)	
	・研究開発費	770百万円 (15/3期)	882百万円			
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・社長による保有	4,230,900株 (63.99%)	-----	
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	6,000株 (0.36%) (15/3期)	25,800株 (0.39%)	
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	70.7百万円 (4名) (15/3期)	76.3百万円 (4名)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	115名	119名	
			・平均年齢	33.6歳	33.6歳	
			・平均勤続年数	4.6年	5.0年	
			・従業員持株会	なし	-----	
		・インセンティブ	・ストックオプション	330,972株 (発行済株式数の5.0%) (株数は分割後の株数)	-----	

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は16/3期上期あるいは16/3期上期末、今回は16/3期あるいは16/3期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) オプティム有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 16年3月期は総じて堅調な印象**

16/3期決算は、売上高2,620百万円(前期比21.9%増)、営業利益538百万円(同33.9%増)、経常利益539百万円(同33.8%増)、当期純利益289百万円(同19.0%増)となった。16/3期より、受注製作のソフトウェア開発の案件の一部で、工事進行基準が適用されるようになった。この影響で営業利益と経常利益は27百万円増加しており、その分を除くと、営業利益、経常利益の前期比はともに約27%増となる。

期初発表の16/3期の会社計画に対する進捗率は、売上高が104.8%、営業利益は107.6%、経常利益は108.0%、当期純利益は88.6%であった。

前期に売上高の半分を占めるIoTプラットフォームサービスが、主要顧客のKDDIの伸びと連動して、前期比58.5%増と好調だった。この結果、売上構成比は64.8%まで上昇した。一方、サポートサービスが同62.2%減と、売上高の減少に拍車がかかった。一部顧客が展開する光回線向けサービスに対するサポート体制変更の影響を受けたため、売上構成比は前期の26.9%から8.3%まで低下した。

売上総利益率は82.8%で、前期の85.8%より3.0%ポイント低下した。利益率が高いサポートサービスの売上構成比の低下や、IoTプラットフォームサービスにおける人件費を伴う導入時のカスタマイズの増加が影響した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期の1,443百万円に対し、1,631百万円となった。研究開発費が770百万円から882百万円へ112百万円増加したことが主な増加要因である。

これらの結果、営業利益率は20.5%となり、前期の18.7%から1.8%ポイント上昇した。

> 期中の変化

注)

「人気雑誌読み放題サービス」はバックナンバーをウェブ経由で提供するサービスであり、バックナンバーをどこまでさかのぼれるかは、雑誌により異なる。

同社では、雑誌のタイトル数を「誌」、さかのぼれる雑誌数を「冊」で数えている。たとえば、ある月刊誌が1年前までさかのぼれるとすると、「1誌12冊」という数え方になる。

◆ 人気雑誌読み放題サービスの拡大

同社として初めての個人向けの直接販売形態をとるサービスとして、「タブレット使い放題」(14年11月開始)、「スマホ使い放題」(15年2月開始)がある(両方を合わせて同社では「タブホ」と称している)。そのメニューの1つの「人気雑誌読み放題サービス」[※]は、16年3月29日時点で、400誌1,000冊以上の雑誌を提供するまでにいたっている。

「タブホ」のサービスは、大手移動体通信会社がユーザーを囲い込むためのサービスではなく、WiFiユーザー等に向けたキャリアフリー

サービスである。そのため、多くの MVNO ベンダー等が販売パートナーとなっている。

◆ 「〇〇×IT」による合併会社戦略の進捗

16/3 期に入り、各業界・産業と IT を組み合わせる「〇〇×IT」の戦略を明確にした。各業界・産業の有力な企業や団体を産業パートナーとして、同社の技術により、様々な業界や産業基盤を再構築するというものである。同社では以前より、いろいろな産業の企業と共同開発などの提携を進めているが、それを整理してビジョンとして体系化した格好である。すでに、具体的に以下の協業が進んでいる。

建設×IT

コマツ (6301 東証一部) と共同で建機の ITC 化を推進

農業×IT :

佐賀大学、佐賀県とドローン対応のビッグデータ解析の取り組み

コスメ×IT :

リモートテクノロジー活用のメイクアップアドバイスサービスに参入

医療×IT :

遠隔医療健康相談サービス「ポケットドクター」を MRT (6034 東証マザーズ) と共同開発

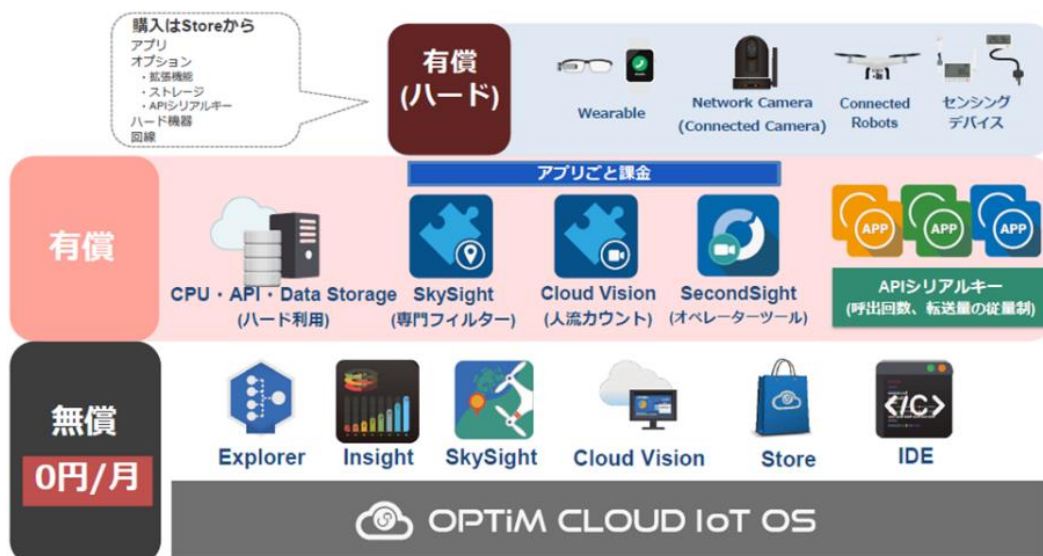
なお、産業パートナーだけでなく、地方に特化した商圈や人脈を持つ地方の雄である企業を地域パートナーとし、その地方に特化した販売チャネルを活用する方針も打ち出している。

◆ 「OPTiM Cloud IoT OS」の発表

16年3月に「OPTiM Cloud IoT OS」が発表された。これは、多岐にわたる IoT 端末の制御、データ解析、AI、クラウドサービスとの連携を直感的に行うことができるようにするためのプラットフォームである。

OS 部分と基本機能の部分は無償提供とし、ストレージやアプリ、IoT のためのハードウェアを有償で提供するビジネスモデルを想定している (図表 10)。同社はライセンス使用料を収入源とするため、この OS の普及度合いが今後の収益拡大を左右する。

【 図表 10 】「OPTiM Cloud IoT OS」のビジネスモデル



(出所) オプティム決算説明会資料

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高 3,200 百万円（前期比 22.1%増）、営業利益 640 百万円（同 18.9%増）、経常利益 640 百万円（同 18.5%増）、当期純利益 434 百万円（同 50.0%増）である（図表 11）。

【図表 11】オプティムの17年3月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	1,709	2,149	2,620	3,200	22.1%
売上総利益	1,312	1,845	2,169	-	-
売上総利益率	76.8%	85.8%	82.8%	-	-
営業利益	111	402	538	640	18.9%
営業利益率	6.5%	18.7%	20.5%	20.0%	-
経常利益	113	403	539	640	18.5%
経常利益率	6.6%	18.8%	20.6%	20.0%	-
当期純利益	50	243	289	434	50.0%
当期純利益率	2.9%	11.3%	11.1%	13.6%	-

(出所) オプティム決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高は、既存サービスの伸びが 16/3 期実績と同程度と見積もって算出されているが、新規サービスによる売上高は計画には含まれていない。

株主還元に関して同社は、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、これまで無配を続けてきた。17/3 期以降の方針については未定としている。

◆ 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、16/3 期の実績を踏まえて、17/3 期以降の業績予想を見直すとともに、19/3 期の業績予想を新たに策定した。

17/3 期は、売上高 3,250 百万円（前期比 24.0%増）、営業利益 709 百万円（同 31.7%増）、経常利益 709 百万円（同 31.3%増）、当期純利益 480 百万円（同 66.0%増）と予想した（図表 12）。売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想する。前回予想に比べ、売上高は上回るものの、営業利益と経常利益は若干の引き下げ、当期純利益は若干の引き上げとなった。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

(1) IoT プラットフォームサービスとリモートマネジメントサービスは、16/3 期と同等の売上高の増加額を見込む一方、PC 市場の縮小を受けてサポートサービスは引き続き減少するものと想定した。新規サービスについては、会社計画と同様に予想には織り込んでいない。

(2) 主要顧客に関して、KDDI と NTT 東日本向けは、引き続き全体を牽引する形で伸びるものとした。一方、16/3 期に売上構成比を大きく下げて数値の開示がなくなった NTT 西日本向けは、一旦予想から外すこととした。大手通信キャリア 2 社向けの売上構成比は、16/3 期の 49.7% に対し、17/3 期は 53.0% 程度まで上昇するものと予想する。

(3) 売上総利益率は、高利益率のサポートサービスの減少を織り込み、16/3 期の 82.8% に対して 17/3 期は 82.0% と低下するものとした。また、販管費は、研究開発費の増加が続くことを前提に、16/3 期の 1,631 百万円に対して 17/3 期は 1,956 百万円まで増加するものと予想した。それでも、IoT プラットフォームサービスのライセンス販売の増収が牽引する形で、営業利益率は 16/3 期の 20.5% に対し、17/3 期は 21.8% (会社計画は 20.0%) まで上昇すると予想した。

18/3 期以降も、既存サービスのみを業績予想に織り込み、新規サービスは予想には織り込んでいない。また、15/3 期、16/3 期と新規特許出願ペースが上昇していることや、共同開発案件の増加傾向に鑑み、研究開発費を中心に販管費の増加幅が大きくなると想定した。IoT プラットフォームサービスの伸びにより 18%~22% の増収が継続すれば、研究開発費のかけ方次第で上下に変動しようとも、ライセンス販売型のビジネスモデルの強みで年 20% 台の営業増益は可能と考える。多額の固定資産を必要とせず有利子負債もないため、年 5~6 億円台のペースでキャッシュが積み上がっていくものと考えている。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績等の予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	17/3期E (前回)	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E
損益計算書										
売上高	1,434	1,709	2,149	2,620	3,200	3,250	2,970	3,980	3,430	4,710
前期比	10.2%	19.2%	25.7%	21.9%	22.1%	24.0%	18.3%	22.5%	15.5%	18.3%
サービス別										
IoTプラットフォームサービス (旧 クラウドデバイスマネジメントサービス)	395	688	1,072	1,699	-	2,300	1,800	2,900	2,200	3,500
リモートマネジメントサービス	336	293	391	498	-	600	550	700	600	800
サポートサービス	652	652	578	218	-	100	500	80	500	60
その他サービス	49	75	107	204	-	250	120	300	130	350
主要顧客売上高										
KDDI	116	348	581	887	-	1,137	950	1,432	1,166	1,742
NTT東日本	399	475	397	415	-	585	371	796	377	989
NTT西日本	318	256	283	-	-	-	326	-	325	-
サービス別構成比										
IoTプラットフォームサービス (旧 クラウドデバイスマネジメントサービス)	27.5%	40.3%	49.9%	64.8%	-	70.8%	60.6%	72.9%	64.1%	74.3%
リモートマネジメントサービス	23.4%	17.1%	18.2%	19.0%	-	18.5%	18.5%	17.6%	17.5%	17.0%
サポートサービス	45.5%	38.2%	26.9%	8.3%	-	3.1%	16.8%	2.0%	14.6%	1.3%
その他サービス	3.4%	4.4%	5.0%	7.8%	-	7.7%	4.0%	7.5%	3.8%	7.4%
主要顧客売上高構成比										
KDDI	8.1%	20.4%	27.0%	33.9%	-	35.0%	32.0%	36.0%	34.0%	37.0%
NTT東日本	27.9%	27.8%	18.5%	15.8%	-	18.0%	12.5%	20.0%	11.0%	21.0%
NTT西日本	22.2%	15.0%	13.2%	-	-	-	11.0%	-	9.5%	-
売上総利益	1,161	1,312	1,845	2,169	-	2,665	2,524	3,243	2,915	3,815
前期比	-	13.0%	40.6%	17.6%	-	22.8%	17.6%	21.7%	15.5%	17.6%
売上総利益率	81.0%	76.8%	85.8%	82.8%	-	82.0%	85.0%	81.5%	85.0%	81.0%
販売費及び一般管理費	1,065	1,200	1,443	1,631	-	1,956	1,801	2,371	1,978	2,736
販管費率	74.3%	70.2%	67.1%	62.3%	-	60.2%	60.7%	59.6%	57.7%	58.1%
営業利益	95	111	402	538	640	709	722	872	937	1,079
前期比	-	17.1%	259.4%	33.9%	18.9%	31.7%	38.8%	23.1%	29.6%	23.7%
営業利益率	6.7%	6.5%	18.7%	20.5%	20.0%	21.8%	24.3%	21.9%	27.3%	22.9%
経常利益	98	113	403	539	640	709	722	872	937	1,079
前期比	22.4%	15.1%	256.6%	33.8%	18.5%	31.3%	38.8%	23.1%	29.6%	23.7%
経常利益率	6.9%	6.6%	18.8%	20.6%	20.0%	21.8%	24.3%	21.9%	27.3%	22.9%
当期純利益	43	50	243	289	434	480	472	589	612	728
前期比	17.4%	14.3%	385.7%	19.0%	50.0%	66.0%	38.8%	22.5%	29.6%	23.7%
当期純利益率	3.1%	2.9%	11.3%	11.1%	13.6%	14.8%	15.9%	14.8%	17.9%	15.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) オプティム有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	17/3期E (前回)	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E
貸借対照表										
現預金	316	506	1,759	1,816	-	2,334	2,578	2,900	3,179	3,584
売掛金・受取手形	309	257	349	424	-	492	434	597	524	718
仕掛品・貯蔵品	8	14	12	0	-	0	8	0	6	0
その他	63	63	90	144	-	150	100	160	100	170
流動資産	689	828	2,200	2,385	-	2,977	3,112	3,657	3,803	4,473
有形固定資産	8	68	57	153	-	141	51	129	48	117
無形固定資産	0	0	8	7	-	7	9	7	10	7
投資その他の資産	182	124	129	157	-	157	139	157	144	157
固定資産	192	193	195	318	-	306	199	294	202	282
資産合計	881	1,021	2,396	2,704	-	3,283	3,312	3,952	4,006	4,755
買掛金	39	16	122	80	-	115	95	134	92	148
短期借入金	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	8	0	0	0	-	0	0	0	0	0
賞与引当金・役員賞与引当金	35	43	90	106	-	138	149	170	179	202
前受金	30	30	30	30	-	30	30	30	30	30
前受収益	6	41	73	103	-	128	101	156	117	185
受注損失引当金	12	14	0	0	-	0	0	0	0	0
資産除去債務	13	0	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	121	190	341	344	-	350	350	350	350	350
流動負債	266	336	659	664	-	763	726	843	769	917
社債および長期借入金	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
資産除去債務	0	19	19	32	-	32	19	32	19	32
その他	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
固定負債	0	19	19	32	-	32	19	32	19	32
純資産合計 (自己資本)	615	665	1,717	2,007	-	2,487	2,566	3,077	3,217	3,805
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	78	111	401	496	-	709	722	872	937	1,079
減価償却費	11	16	15	17	-	17	11	17	11	17
売上債権の増減額 (-は増加)	-4	51	-91	-74	-	-68	-55	-104	-89	-120
棚卸資産の増減額 (-は増加)	18	-5	1	12	-	0	2	0	2	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	7	-23	106	-42	-	35	11	19	-2	14
前受収益の増減額 (-は減少)	0	34	32	29	-	24	15	28	15	28
法人税等の支払額	-49	-68	-62	-238	-	-228	-250	-283	-324	-350
その他	54	85	54	-35	-	32	29	22	29	22
営業活動によるキャッシュ・フロー	117	203	457	244	-	522	487	571	579	689
有形固定資産の取得による支出	-5	-57	-3	-56	-	-3	14	-3	27	-3
資産除去債務の履行による支出	0	-13	0	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	0	-9	-2	-	-2	-1	-2	-1	-2
その他	-96	65	0	-127	-	0	-5	0	-5	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-101	-5	-13	-187	-	-5	8	-5	21	-5
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-13	-8	0	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)	0	0	455	0	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出・処分による収入	0	0	353	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-13	-8	809	0	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1	190	1,253	57	-	517	495	566	601	684
現金及び現金同等物の期首残高	314	316	506	1,759	-	1,816	2,082	2,334	2,578	2,900
現金及び現金同等物の期末残高	316	506	1,759	1,816	-	2,334	2,578	2,900	3,179	3,584

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) オプティム有価証券報告書、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

◆ 社長への依存度の高さ

発行済株式数に対する菅谷社長の保有株式数の割合は、16年3月末時点で63.99%となっている。15年10月に東証一部への上場を果たしたが、今後も必要に応じて株式を放出する可能性がある。

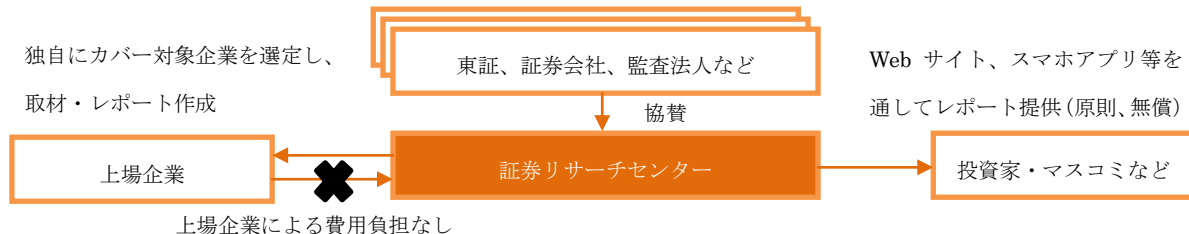
また、同社の競争力の源泉のひとつとなっている特許資産の多くは、菅谷社長が発明したものであり、特許資産の開発における社長への依存度の高さにも留意しておきたい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を15年7月31日より開始いたしました。

同社株式は15年10月22日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

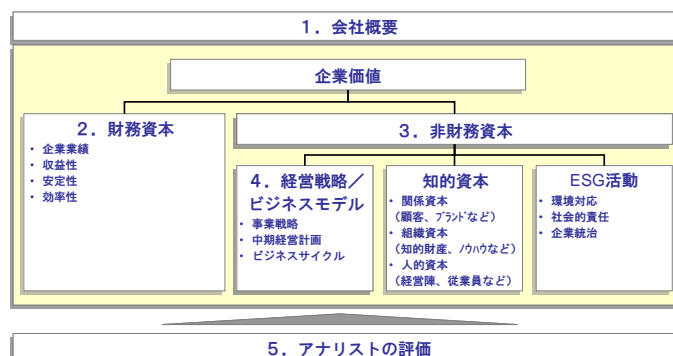
本レポートの構成

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。