ホリスティック企業レポート
コラボス
3908　東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年12月16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 20161213

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

コラボス（3908 東証マザーズ）

発行日：2016/12/16

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
17 年 3 月期上期利益は計画を上回る

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

＞ 要旨

◆ 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。

◆ 17 年 3 月期上期決算

・17/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、売上高 865 百万円（前年同期比 11.9%増）、営業利益 153 百万円（同 34.8%増）で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 99.5%、営業利益が 130.9%となった。主要サービスにおいて利用席数・ID 数が増加したことによる増収と、売上総利益率改善、一部費用の下期への後ろ倒しにより、上期としては過去最高の営業利益となった。

◆ 17 年 3 月期業績予想

・17/3 期業績について、同社は売上高 1,830 百万円（前期比 10.1%増）、営業利益 280 百万円（同 11.5%増）と期初予想を据え置いた。
・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 1,843 百万円、営業利益 283 百万円とし、前回予想を据え置いた。主力の@nyplace の増収と売上総利益率の改善が業績を牽引するという見方を継続する。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、18/3 期以降、年 11～12%の増収と売上総利益率の改善が続き、19/3 期に営業利益率が 17%台まで上昇すると予想している。注目点は、主力の@nyplace のサービス稼働数の増加状況と、現在赤字の COLLABOS PHONE の黒字転換のタイミングの 2 点である。
・新サービスのために合弁会社が設立されたが、今後収益源の多様化につながる新サービスが投入されるかどうかにも注目しておきたい。

【主要指標】

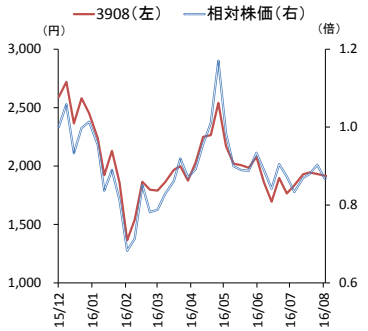
	2016/12/9
株価（円）	2,607
発行済株式数（株）	1,411,800
時価総額（百万円）	3,681

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	22.3	19.7	16.8
PBR（倍）	3.3	2.9	2.4
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 （%）	-10.7	21.0	1.0
対TOPIX（%）	-14.0	4.9	2.5

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/12/11

【 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)
2015/3	1,482	9.2	205	41.2	175	21.9	107	26.8	77.0	649.3	0.0
2016/3	1,661	12.1	251	22.0	253	44.3	165	54.2	116.9	778.4	0.0
2017/3 CE	1,830	10.1	280	11.5	275	8.5	185	12.1	131.1	—	未定
2017/3 E	1,843	10.9	283	12.7	278	9.8	187	13.4	132.5	910.6	0.0
2018/3 E	2,063	11.9	330	16.9	326	17.2	219	17.2	155.1	1,066.0	0.0
2019/3 E	2,315	12.2	396	20.0	392	20.3	263	20.3	186.3	1,253.0	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166,800株の公募増資を実施（オーバーアロットメント分の48,800株を含む）（1：2の株式分割考慮後）
16年12月1日に1：2の株式分割を実施

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。

＞ 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している。

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[注1]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。

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である 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[注2]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ンナップになっている点も競争力につながっている。

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。

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。

◆ 単一セグメントだが、売上高は主に 4 つのサービスに分類される

同社はクラウドサービス事業の単一セグメントだが、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78%を占めている。

【 図表 1 】サービス別売上高

（単位：百万円）

サービス	売上高			前期比			構成比		
	15/3期	16/3期	17/3期上期	15/3期	16/3期	17/3期上期	15/3期	16/3期	17/3期上期
@nyplace	1,140	1,291	677	5.9%	13.3%	14.3%	76.9%	77.7%	78.3%
COLLABOS CRM	187	188	100	7.5%	0.1%	9.8%	12.6%	11.3%	11.6%
COLLABOS CRM Outbound	35	43	21	37.4%	23.6%	9.0%	2.4%	2.6%	2.4%
COLLABOS PHONE	88	106	51	52.3%	20.1%	-0.5%	5.9%	6.4%	5.9%
その他	29	31	13	40.8%	7.0%	-18.4%	2.0%	1.9%	1.5%
合計	1,482	1,661	865	9.2%	12.1%	11.9%	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）コラボス有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 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への対応を専門に行う拠点・窓口」と定義される。また、近年は、顧客とのコミュニケーションが、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、電話応対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需要に対応するために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難易度が高くなったことが要因となり、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

自社の業務プロセスの中にコールセンター機能を設けようとする場合、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。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。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）。

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。

【 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	・自社保有の情報管理が徹底される ・顧客からの情報を直接収集できる ・ノウハウが自社に蓄積される ・他の社内情報システムとの連携がはかりやすい	・コスト（初期コストや管理コスト）が削減できる ・即戦力となるオペレーターを活用できる ・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 ・業務繁閑差や業務量の変動への対応が容易である ・コア業務に集中できる
デメリット	・コスト（設備、人件費、管理コスト等）がかさむ ・オペレーターの教育や管理が難しい ・人員が固定化する	・情報漏洩リスクがある ・顧客からの情報が自社に集まらない（業者に集まる） ・ノウハウが自社に蓄積されない ・どのような作業管理をしているか分からない

（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、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）。

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。

【 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	ー	・保守･管理が容易 設定変更･バージョンアップ･故障対応 ・業務量の変動への対応が柔軟

（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。

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。

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。

◆ ４つのサービスラインナップ

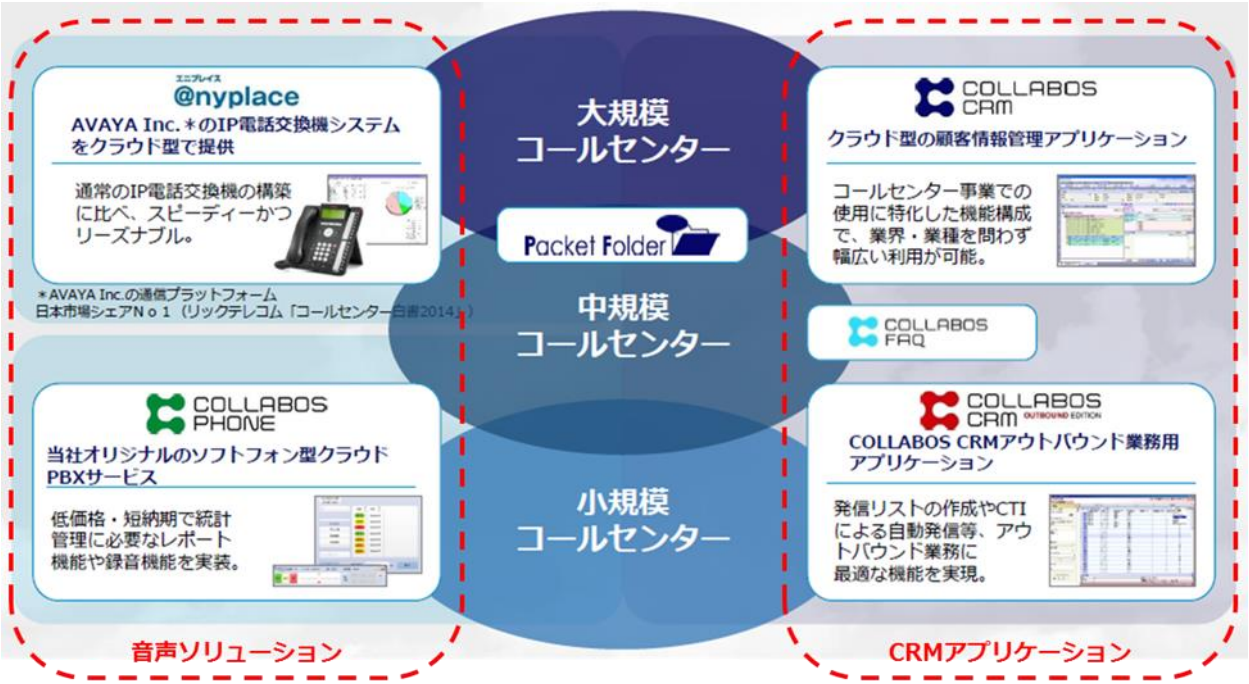
@nyplace をはじめ、同社は 4 つのサービスを提供している（図表 4）。

@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している。

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。

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。

【 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である。

◆ 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、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 のサービス開始から 5 年後の 07 年より提供されている。

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。

IP 電話機と連動した補助機能があるため、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、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。

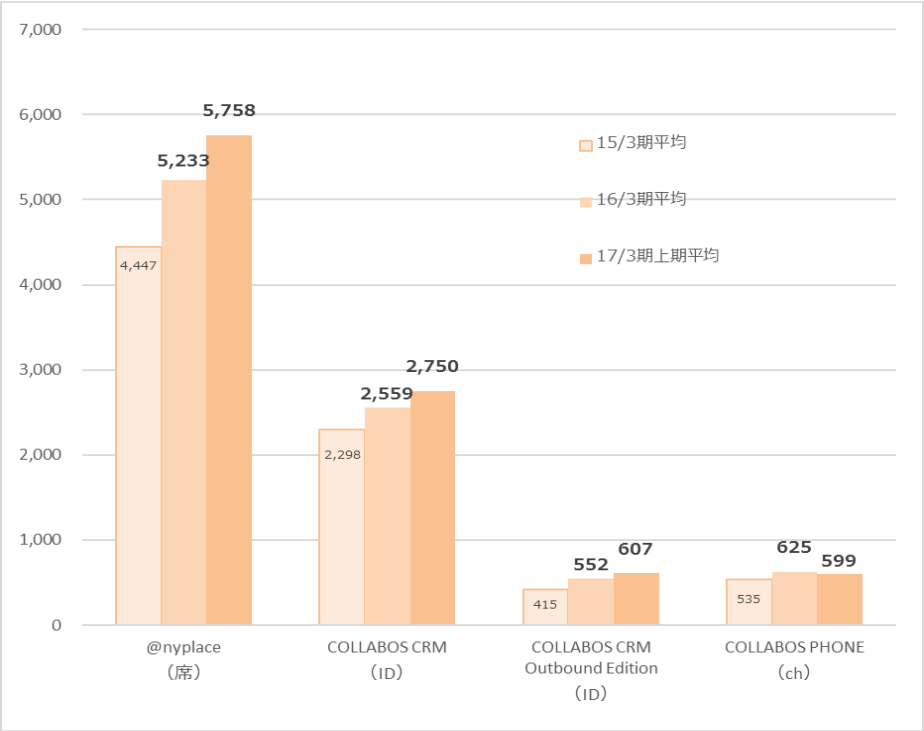
サービスサポートのフォローコール業務や、テレマーケティング業や金融業のアウトバウンド業務に使われることが多い。

◆ 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、同社の売上高は、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」で構成される。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。COLLABOS PHONE 以外は、稼働件数は増加傾向にある（図表 5）。

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。

【 図表５ 】サービス別稼働数推移



（出所）コラボス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

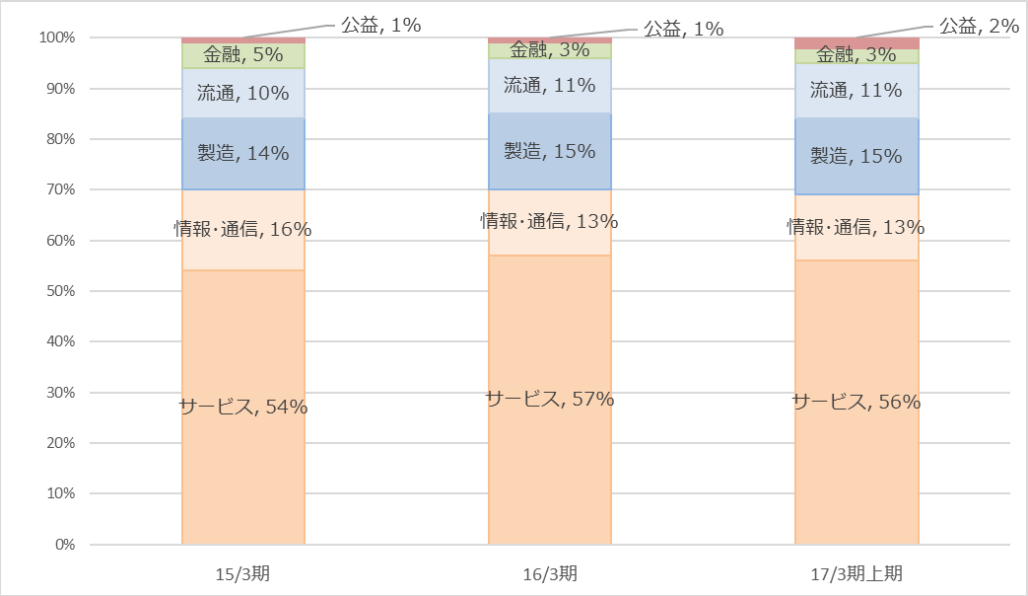
◆ 顧客業種別ではサービスが過半を占める

17/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の顧客業種別売上高は、サービスが過半を占め、製造、情報･通信と続いている（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となっている。

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。

【 図表 6 】売上高の顧客業種別の構成比

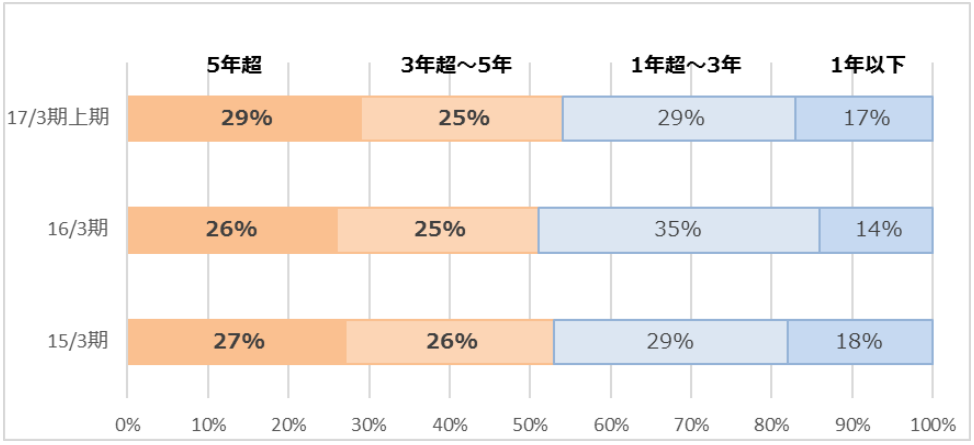


（出所）コラボス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 高い定着率

クラウドサービスは、導入時の初期費用が少なくて済むため、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。そのような状況にあって、同社の顧客の定着率は高く、17/3 期上期の売上高の 54%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 】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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

◆ 販売形態は直接販売が中心

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に同社のサービスを追加メニューのように提供する間接販売も行われている。

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。

＞ SWOT分析

◆ 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)	・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 ・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 ・顧客層の厚さおよび長期安定顧客の多さ ・豊富な稼働実績に基づく大量の音声データの蓄積
弱み (Weakness)	・COLLABOS PHONEの赤字の継続 ・@nyplaceへの依存度の高さ ・事業規模の小ささ ・現社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・クラウド型コールセンターへのリプレース需要の増加 ・大手システムインテグレーター等との協業の強化 ・音声データの蓄積を活用した新規事業の開発 ・海外展開の可能性 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・@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 ・他社と比べて機能差が縮小する可能性 ・技術革新等により新たなサービスに代替される可能性

（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@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 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、組織資本に属する、主力サービスの@nyplace の 14 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、関係資本に位置づけられる顧客基盤が拡大していく。そして、顧客基盤の拡大が次のノウハウの蓄積に貢献していくという循環となっている。

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。

【 図表９ 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（今回）	数値（今回）
関係資本	顧客	・サービス稼働数	・@nyplace関連のコールセンター席数	5,233席（16/3期期中平均）（前期比786席増）	5,758席（17/3期上期期中平均）（前年同期比730席増）
			COLLABOS PHONEのチャネル数（同時回線接続数）	625チャネル（16/3期期中平均）（前期比90チャネル増）	599チャネル（17/3期上期期中平均）（前年同期比24チャネル減）
			COLLABOS CRMの利用ID数	2,559ID（16/3期期中平均）（前期比261ID増）	2,750ID（17/3期上期期中平均）（前期比234ID増）
			COLLABOS CRM Outbound Editionの利用ID数	552ID（16/3期期中平均）（前期比261ID増）	607ID（17/3期上期期中平均）（前期比73ID増）
		・長期安定顧客	・@nyplaceの顧客に占める3年以上の利用の割合	51%	54%
	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	21.5%（14年度）	-----
		・実績	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降14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	-----
				リアルワールド（在宅コールセンター向け）	-----
				ニューフォリア（COLLABOS SDK（仮称）開発）	-----
		・海外展開	海外展開での提携先	トランスコスモス	-----
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	-----
			その他のサービス	COLLABOS FAQ Pocket Folder COLLABOS SDK（仮称）	-----
		・提案力	・特になし	特になし	-----
	知的財産ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降14年以上のサービス	-----
			・コールセンターに蓄積されるエンドユーザーの大量の音声データ	特になし	-----
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	79百万円	52百万円
			・貸借対照表上のソフトウェア仮勘定	32百万円	44百万円
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（37.04%）	上期決算のため株数の開示なし
			・役員持株会	株数の開示なし（存在はしている）	-----
			・ストックオプション（取締役）*社外取締役は除く	株数の開示なし	-----
			・役員報酬総額（取締役）*社外取締役は除く	59百万円（6名）	-----
	従業員	・企業風土	・従業員数	61名	-----
			・平均年齢	30.6歳	-----
			・平均勤続年数	5.0年	-----
		・インセンティブ	・従業員持株会	株数の開示なし（存在はしている）	-----
			・ストックオプション	259,000株（36.71%）取締役への付与分も含む	258,600株（36.63%） 517,200株（同上）（1:2の分割後） 取締役への付与分も含む

（注）KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は16/3期または16/3期末、今回は17/3期または17/3期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示
（出所）コラボス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

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。

＞ 決算概要

◆ 17 年 3 月期上期は売上高、利益とも過去最高

17/3 期上期は、売上高が 865 百万円（前年同期比 11.9%増）、営業利益が 153 百万円（同 34.8%増）、経常利益が 151 百万円（同 32.3%増）、四半期純利益が 102 百万円（同 35.6%増）となり、売上高、利益とも過去最高となった。

期初発表の 17/3 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は 99.5%、営業利益は 130.9%となり、売上高は会社計画を若干下回りながらも、営業利益は上回った。

4 サービスのうち、COLLABOS PHONE 以外は増収となったが、いずれも平均利用席数や平均利用 ID 数の増加が牽引した（図表 5）。利用数の増加には、大手テレマーケティング会社の既存システムからの入れ替え案件のほか、民間企業の新規導入案件が貢献した。また、新規導入案件に伴い、周辺機器の販売も好調だった模様である。

COLLABOS PHONE は、小規模コールセンター向けで契約の出入りが多いサービスであるため、17/3 期上期の平均稼働数が減少した。契約数が十分ではないため、売上総利益段階での赤字が継続している。

17/3 期上期の売上総利益率は 46.3%となり、前年同期の 43.1%に比べ 3.2%ポイント上昇した。COLLABOS PHONE の赤字は継続しているものの、元々売上総利益率が高い@nyplace の売上高構成比が 76.7%から 78.3%へと 1.6%ポイント上昇したことと、業務委託等の外部リソースの効率利用により COLLABOS CRM (Outbound Edition 含む）の売上総利益率の上昇が貢献した。なお、@nyplace の売上総利益率は 48.8%となり、16/3 期上期の 49.8%より 1.0%ポイント低下した。これは 16/3 期上期が設備能力の追加をすることなく件数を増やすことができた時期に当たっていたことが影響したためである。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加により、売上高販管費率は前年同期の 28.4%から 28.6%へ 0.2%ポイント上昇したものの、売上総利益率の上昇が上回り、営業利益率は前期の 14.7%から 17.7%へ 3.0%ポイント上昇した。

なお、採用や新規サービス開発費用等の一部コストの計上が下期に後ろ倒しされたことに伴い、17/3 期上期の営業利益は期初計画を大幅に上回った。

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。

＞ 期中の変化

◆ 新サービスのための合弁会社設立

16 年 11 月 1 日に、同社にとっては初めてとなる子会社シーズファクトリーが合弁会社として設立された。出資比率は、同社が 51.0%、データマイニング領域における分析コンサルティングを行うアイズファクトリー（東京都千代田区）が 49.0%である。

シーズファクトリーは顧客企業が持つユーザーからの架電履歴のデータベースの情報を、合弁会社が持つ分析ツールにより、顧客獲得等の売上につながるデータに加工するサービスを展開するとしている。このサービスのコンセプトは、顧客のコールセンター（費用のみが計上され利益を生み出さない部門）を単なるコストセンター[注4]に留めず、プロフィットセンター[注5]に転換することであり、通販企業が主な顧客として見込まれている。

開始して間もないこともあり、現在のところ収益に対する影響は軽微だが、今後このような新サービスが生み出されるものと考えられる。

注4）コストセンター
費用のみが計上され利益を生み出さない社内部門のこと。

注5）プロフィットセンター
利益を生み出す社内部門のこと。

＞ 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 1,830 百万円（前期比 10.1%増）、営業利益 280 百万円（同 11.5%増）、経常利益 275 百万円（同 8.5%増）、当期純利益 185 百万円（同 12.1%増）であり、期初計画が据え置かれた（図表 10）。

【 図表 10 】コラボスの 17 年 3 月期の業績計画　（単位：百万円）

	14/3期 実績	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 会社計画	前期比
売上高	1,357	1,482	1,661	1,830	10.1%
@nyplace	1,077	1,140	1,291	–	–
COLLABOS CRM	174	187	188	–	–
COLLABOS CRM Outbound Edition	25	35	43	–	–
COLLABOS PHONE	58	88	106	–	–
その他	21	29	31	–	–
売上総利益	534	598	706	–	–
売上総利益率	39.4%	40.4%	42.5%	–	–
営業利益	145	205	251	280	11.5%
営業利益率	10.7%	13.9%	15.1%	15.3%	–
経常利益	144	175	253	275	8.5%
経常利益率	10.6%	11.9%	15.3%	15.0%	–
当期純利益	84	107	165	185	12.1%
当期純利益率	6.2%	7.2%	9.9%	10.1%	–

（出所）コラボス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

同社は 17/3 期について、既存顧客との継続取引をベースに、販売力強化や販路拡大を通じて、約 10%の増収が見込めるとしている。なお、17/3 期の取り組みとしていくつかの新規サービスの開発や実証実験を行っており、実際に 16 年 11 月には、設立した合弁会社を通じてコールセンター向けデータ解析サービスを開始した。ただし、こうした新規サービスによる 17/3 期の業績への貢献は、同社は想定していない。

同社は@nyplace の設備増強に関わる費用（機器導入コストや導入後の減価償却費等）の増加、新規サービスの開発投資の増加を見込んでいるが、増収によりカバーし、17/3 期の営業利益率は 15.3%まで上昇するとしている（前期は 15.1%）。

株主還元に関しては、17/3 期も配当金未定としている。収益力の強化や事業基盤の整備の必要から、事業拡大のための内部留保を優先しており、これまでも同社は配当を実施したことはない。

◆ 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、17/3 期は、売上高 1,843 百万円（前期比 10.9%増）、営業利益 283 百万円（同 12.7%増）、経常利益 278 百万円（同 9.8%増）、当期純利益 187 百万円（同 13.4%増）とほぼ会社計画の水準と予想し、前回予想を据え置いた（図表 11）。

当センターでは、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 11.9%の増収による。席数と 1 席あたり売上高をもとに予想を組み立てた。17/3 期の期中平均席数は 6,083 席（16/3 期 5,233 席に対し 850 席増、同約 16.2%増）、1 席あたり売上高は 19.8 千円（16/3 期 20.6 千円に対し 0.8 千円減、同 3.9%減）と予想する。

(2) 売上総利益率は 16/3 期の 42.5%に対し、17/3 期は 46.4%まで上昇するものと予想した。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に加え、COLLABOS CRM の売上総利益率の改善が牽引すると考えた。主要サービスのうち、@nyplace の売上総利益率は緩やかに低下していくものとし、COLLABOS PHONE については 17/3 期はまだ売上総利益段階で赤字が残るものとした。

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。

(3) 販管費の増加により、売上高販管費率は 31.1%にまで上昇することを見込んだが、それでも、@nyplace の増収効果と売上総利益率の上昇により、営業利益率は 15.4%まで上昇すると予想した（前期 15.1%、会社計画 15.3%）。

18/3 期以降も、主力サービスの@nyplace が牽引して、年 11～12%の増収が続く展開を予想した。前提として、@nyplace については、席数は年 900～1,050 席程度の増加、1 席あたり売上高は僅かだが減少していくと考え、@nyplace 以外の他のサービスについては、稼働数（ID 数または ch 数）の増加を想定した。

売上総利益率については、17/3 期と同様に@nyplace の売上高構成比が上昇することに加え、18/3 期に COLLABOS PHONE が黒字化すると想定したことから、売上総利益率は緩やかに上昇していくものとした。また、販管費の増加ペースが緩やかとなることで、売上高販管費率は低下していき、その結果、営業利益率は 19/3 期には 17%台まで上昇するものと予想した。

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。

【 図表 11 】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）

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
損益計算書							
売上高	1,357	1,482	1,661	1,830	1,843	2,063	2,315
前期比	8.6%	9.2%	12.1%	10.1%	10.9%	11.9%	12.2%
サービス別							
@nyplace	1,077	1,140	1,291	-	1,445	1,629	1,833
前期比	3.2%	5.9%	13.3%	-	11.9%	12.7%	12.5%
COLLABOS CRM	174	187	188	-	203	219	237
COLLABOS CRM Outbound Edition	25	35	43	-	44	50	57
COLLABOS PHONE	58	88	106	-	116	128	148
その他	21	29	31	-	34	36	38
売上総利益	534	598	706	-	856	964	1,091
前期比	5.6%	11.9%	18.0%	-	21.2%	12.7%	13.2%
売上総利益率	39.4%	40.4%	42.5%	-	46.4%	46.7%	47.2%
販売費及び一般管理費	389	392	455	-	573	634	695
販管費率	28.7%	26.5%	27.4%	-	31.1%	30.7%	30.0%
営業利益	145	205	251	280	283	330	396
前期比	30.1%	41.2%	22.0%	11.5%	12.7%	16.9%	20.0%
営業利益率	10.7%	13.9%	15.1%	15.3%	15.4%	16.0%	17.1%
経常利益	144	175	253	275	278	326	392
前期比	30.9%	21.9%	44.3%	8.5%	9.8%	17.2%	20.3%
経常利益率	10.6%	11.9%	15.3%	15.0%	15.1%	15.8%	16.9%
当期純利益	84	107	165	185	187	219	263
前期比	27.4%	26.8%	54.2%	12.1%	13.4%	17.2%	20.3%
当期純利益率	6.2%	7.2%	9.9%	10.1%	10.2%	10.6%	11.4%

（注）CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
（出所）コラボス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

【 図表 12 】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）

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表							
現金及び預金	184	644	851	–	949	1,237	1,582
売掛金	177	180	214	–	226	263	290
棚卸資産	0	0	0	–	0	0	0
その他	15	13	17	–	18	19	20
流動資産	378	839	1,083	–	1,194	1,520	1,892
有形固定資産	134	142	222	–	272	222	172
無形固定資産	173	159	112	–	182	132	82
投資その他の資産	53	61	63	–	64	64	64
固定資産	362	364	397	–	519	419	319
資産合計	740	1,203	1,481	–	1,713	1,939	2,211
買掛金	50	45	57	–	59	65	70
短期借入金	30	30	10	–	10	10	10
1年以内返済予定の長期借入金	36	13	0	–	0	0	0
リース債務	15	26	48	–	20	20	20
未払金等（未払法人税等以外）	34	48	43	–	53	63	73
未払法人税等	45	50	53	–	54	63	76
前受金	2	2	1	–	2	2	3
賞与引当金・役員賞与引当金	0	10	5	–	5	5	5
その他	2	2	2	–	2	2	2
流動負債	216	228	221	–	206	232	261
長期借入金	13	0	0	–	0	0	0
社債	0	0	0	–	0	0	0
リース債務	41	73	161	–	221	201	181
その他	0	0	0	–	0	0	0
固定負債	55	73	161	–	221	201	181
純資産合計	467	901	1,098	–	1,285	1,505	1,768
(自己資本)	467	901	1,071	–	1,258	1,478	1,742
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	26	–	26	26	26
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	144	174	253	–	278	326	392
減価償却費	135	141	135	–	140	140	140
売上債権の増減額（－は増加）	-21	-3	-33	–	-12	-36	-26
棚卸資産の増減額（－は増加）	0	0	0	–	0	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	-20	-5	11	–	2	6	5
法人税等の支払額	-45	-74	-84	–	-89	-97	-115
その他	11	83	9	–	9	9	9
営業活動によるキャッシュ・フロー	203	316	291	–	328	347	404
有形固定資産の取得による支出	-83	-12	-7	–	-10	-10	-10
有形固定資産の売却による収入	0	1	0	–	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-136	-86	-41	–	-150	-30	-30
その他	0	0	-100	–	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-219	-97	-149	–	-161	-40	-40
短期借入金の増減額（－は減少）	0	0	-20	–	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-69	-36	-13	–	0	0	0
社債の増減額（－は減少）	0	0	0	–	0	0	0
株式の発行による収入（上場費用控除後）	0	319	4	–	0	0	0
配当金の支払額	0	0	0	–	0	0	0
リース債の増減額（－は減少）	-7	-19	-33	–	31	-20	-20
その他	0	-21	0	–	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-76	241	-35	–	31	-20	-20
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	-93	460	106	–	198	287	344
現金及び現金同等物の期首残高	277	184	644	–	751	949	1,237
現金及び現金同等物の期末残高	184	644	751	–	949	1,237	1,582

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）コラボス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 新株予約権について

15 年 7 月 24 日に発行された新株予約権のうち、第 9 回新株予約権（45,000 株）は、同社取締役に付与されたものである。権利行使価格は 3,145 円で、株価が 1,573 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 12 日に終値で 1,365 円をつけたため、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 45,000 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を目的としたもので、既に株価下落によって行使義務が発生している現状から、取締役には権利行使価格（3,145 円）まで株価を引き上げようとするモチベーションが働いているものと推察される。

また、今後もこのような新株予約権が新たに発行される可能性があることに留意しておきたい。

◆ 配当について

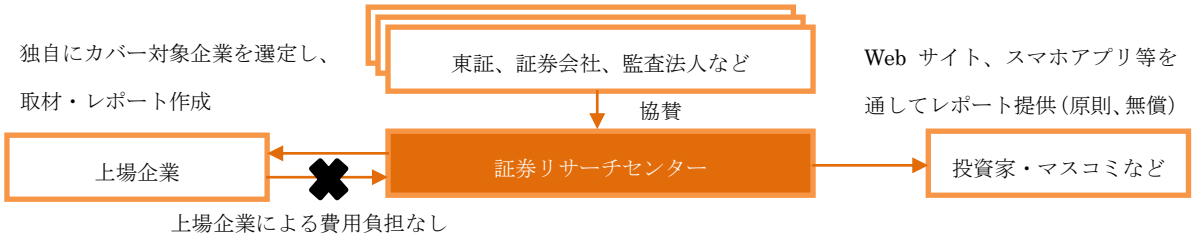
同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

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。

コラボス（3908 東証マザーズ） 発行日：2016/12/16

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

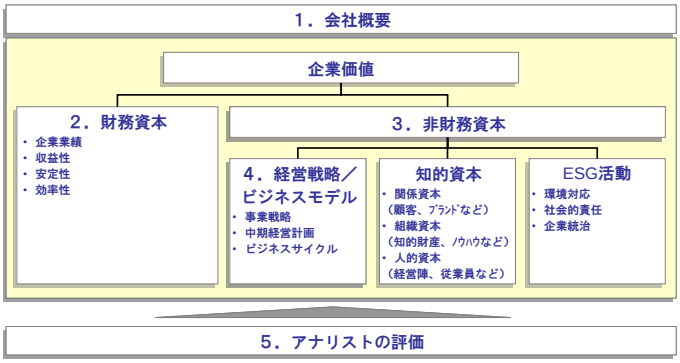
本レポートの構成

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。

・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。