

## 13年12月期の業績予想を二度増額修正

### アップデートレポート

モーニングスター(株)  
藤井 知明

### 主要指標 2013/9/30 現在

株 価	2,900 円
年初来高値	3,650 円 (4/18)
年初来安値	1,745 円 (1/22)
発行済株式数	6,732,600 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	19,524 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	40.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	283.43 円
実 績 P B R	1.43 倍

### 直前のレポート発行日

ベーシック 2013/03/18

### 13年12月期2Q累計の売上高は過去最高を更新

13年12月期第2四半期累計の非連結業績は、売上高415億円(前年同期比18.5%増)、営業利益20億円(同18.1%増)。期初予想では売上高381億円、営業利益12.8億円だったが、第1四半期に売上高401億円、営業利益16.8億円に増額修正し、最終的にはさらに上回って着地した。売上高は半期ベースで過去最高を更新。機種変更台数が増加したほか、SDカードなど付属品の販売数も大幅に増加した。利益面でも、機種変更及び付属品の販売数増加に加え、のりかえを中心とした新規販売手数料の獲得、さらに継続手数料の積み上がりが寄与。販売台数は、新規販売が28万0,188台(前年同期比8.7%増)、機種変更が20万9,368台(同35.3%増)となり、総販売台数は48万9,556台(同18.6%増)と、こちらも半期ベースで過去最高を記録した。

### 13年12月期の業績は利益面で上積みの可能性も

13年12月期通期の業績について会社側は、売上高862億円、営業利益32億円と予想。期初予想では、売上高828億円、営業利益26億円だったが、第1四半期に売上高848億円、営業利益28.6億円とし、第2四半期にも増額修正した。修正後の通期予想に対する2Q累計業績の進捗率は、売上高が48.2%に対し、営業利益は62.8%と高く、利益面では上積みの可能性もある。ただ、下期の販売については、NTTドコモがiPhoneの取り扱いを開始した影響など、不透明な面も多いため、モーニングスターでも会社計画を踏襲する。もっとも、NTTドコモの参入により、今後は有力な販売代理店である当社の役割は大きくなると思われる。当社の業績にもポジティブに働く可能性がありそうだ。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2012/12	2Q(1-6月)	実 績	35,064	8.1	1,701	36.8	1,717	41.0	968	50.1	146.60
2013/12	2Q(1-6月)	実 績	41,545	18.5	2,009	18.1	2,131	24.1	1,184	22.2	181.59
2012/12	通 期	実 績	74,468	5.5	3,122	9.6	3,200	15.1	1,783	19.7	269.84
2013/12	通 期	新・会社予想 (2013年7月発表)	86,200	15.8	3,200	2.5	3,310	3.4	1,830	2.6	282.02
		旧・会社予想 (2013年2月発表)	82,800	11.2	2,600	-16.7	2,580	-19.4	1,410	-20.9	213.27
		新・アナリスト予想	86,200	15.8	3,200	2.5	3,310	3.4	1,830	2.6	283.43
		旧・アナリスト予想 (2013年3月発表)	82,800	11.2	2,600	-16.7	2,580	-19.4	1,410	-20.9	214.66
2014/12	通 期	新・アナリスト予想	90,000	4.4	3,510	9.7	3,510	6.0	1,940	6.0	300.46
		旧・アナリスト予想 (2013年3月発表)	87,000	5.1	3,050	17.3	3,030	17.4	1,650	17.0	251.20

2Q 累計の業績は  
増額修正予想を上  
回って着地

● 業績解説

13年12月期第2四半期累計の非連結業績は、売上高415億円（前年同期比18.5%増）、営業利益20億円（同18.1%増）となった。期初の予想では売上高381億円、営業利益12.8億円だったが、第1四半期決算発表時に売上高401億円、営業利益16.8億円に増額修正し、最終的にはさらに上回って着地した。

13/12期2Q累計	期初予想	修正予想(4/26)	実績	前年同期実績	増減率
売上高	38,100	40,100	41,545	35,064	18.5%
営業利益	1,280	1,680	2,009	1,701	18.1%
経常利益	1,270	1,750	2,131	1,717	24.1%
純利益	690	960	1,184	968	22.2%

（単位：百万円） （会社資料よりモーニングスター作成）

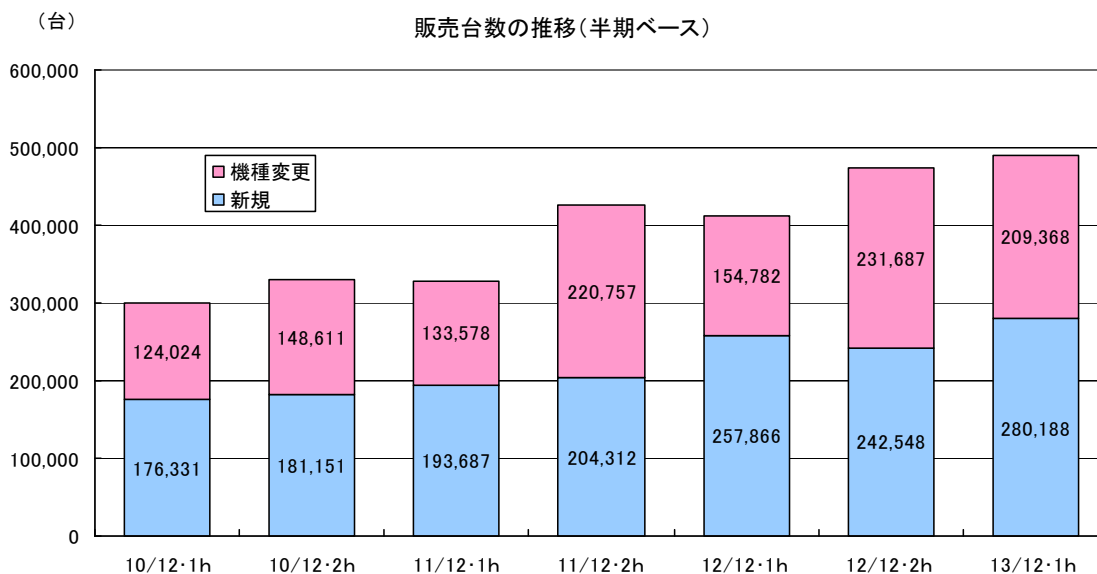
2Q 累計の売上高  
は半期ベースで過  
去最高を更新

売上高については、半期ベースで過去最高を更新。機種変更台数が増加したほか、SDカードなど付属品の販売数も大幅に増加した。利益面でも、機種変更及び付属品の販売数増加に加え、のりかえを中心とした新規販売手数料の獲得、さらに継続手数料の積み上がりなどで売上総利益は83.6億円（前年同期比16.4%増）となった。ただ、新規の契約について、収益性の低いLow ARPUの比率が高まったことなどから、総利益率は20.1%と、前年同期の20.5%から低下した。

一方、販管費については、店舗数の増加に伴う人件費及び家賃の増加、新販売管理システムの導入等による設備費の増加などから63.5億円（同15.9%増）となったものの、売上高の伸びを下回っており、売上高営業利益率は4.8%と、前年同期の4.9%から0.1%の低下にとどまった。

販売台数も半期ベ  
ースで過去最高を  
記録

販売台数は、新規販売が28万0,188台（前年同期比8.7%増）、機種変更が20万9,368台（同35.3%増）となり、総販売台数は48万9,556台（同18.6%増）と、こちらも半期ベースでは過去最高を記録。四半期ごとに見ると、第1四半期は新規販売が16万3,891台（前年同期比14.4%増）、機種変更が10万9,495台（同27.4%増）で、総販売台数は27万3,386台（同19.3%増）、第2四半期は新規販売が11万6,297台（同1.5%増）、機種変更が9万9,873台（同45.1%増）で、総販売台数は21万6,170台（同17.9%増）となっており、特に、機種変更台数の増加が目立った。過去3年の増店効果が寄与したほか、機種変更についてはソフトバンクモバイルが行った「かいかえサポートキャンペーン」が奏功したと見られている。



(会社資料よりモーニングスター作成)

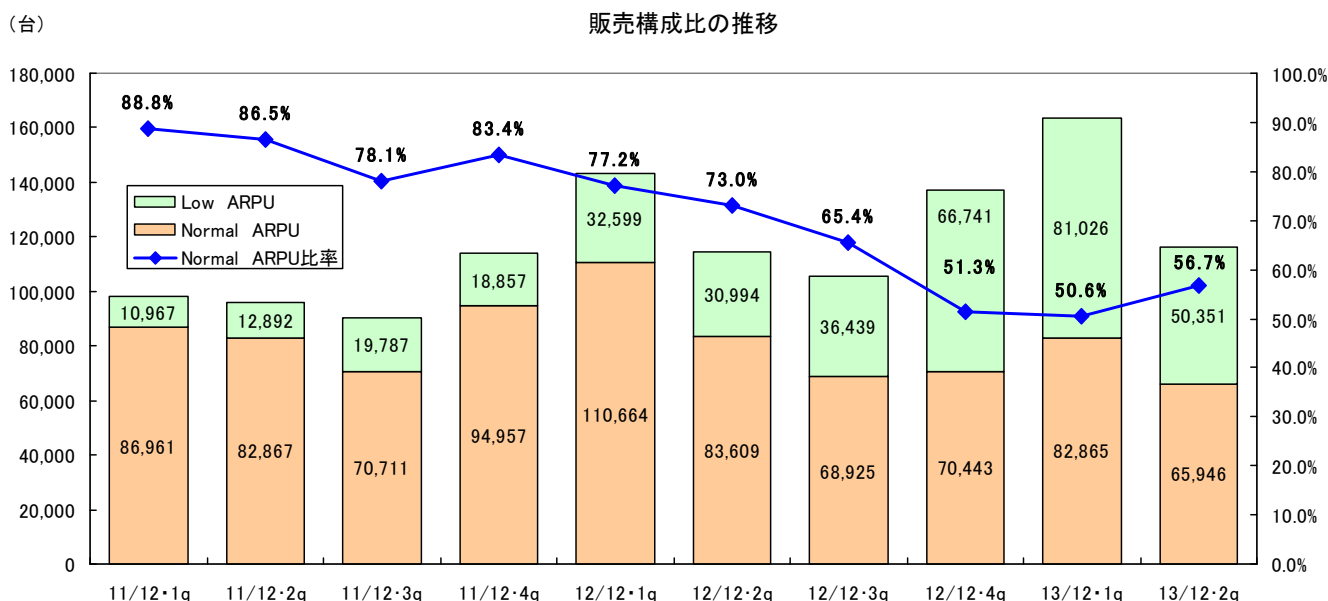
なお、前回のベーシックレポートでも触れたが、会社側では、2013年の重点課題として、①人材への投資、②CS（お客様満足度）の向上、③販売構成比の改善、を挙げている。このうち、①については、ショップスタッフの増員などで労働環境や退職率の改善を目指したが、計画ほどは改善が進まないことから、4月の時点で適正要員数を抜本的に見直した。この結果、退職率は改善に向かっているようだが、まだ上期の段階では改善途上といった状況のようだ。ただ、こうした人材面への対応を進めていることもあり、②のCSのアンケート評価は向上している。

一方、③については、みまもりシリーズ、フォトビジョン、USIMなど、粗利の低いLow ARPU 商材の販売構成比がここ数年上昇傾向にあり、12年12月期は新規販売台数のうち、Low ARPU 以外のNormal ARPUの比率は66.7%（前年は84.3%）となった。Low ARPU 商材は、キャリア、代理店のいずれにおいても収益貢献度は低い、その扱が増えればショップスタッフの業務量も多くなるため、同社としても改善を目指していた。ただ、上期のNormal ARPUの比率は53.1%と、前年同期の75.3%から低下した。

Low ARPU 商材の  
販売構成比は 2Q  
から改善傾向に

もっとも、ソフトバンクが13年4月から音声端末やのりかえを重視した手数料体系としたため、同社でもLow ARPUの販売を抑制し、のりかえの獲得や機種変更に注力。四半期別のNormal ARPUの比率は、12年12月期4Qが51.3%、13年12月期1Qが50.6%、2Qが56.7%と推移しており、1Qを底に反転しつつある。

# 業績



(会社資料よりモーニングスター作成)

**13年12月期通期の業績予想も二度の増額修正へ**

● 業績予想

13年12月期通期の業績について会社側は、売上高862億円(前年比15.8%増)、営業利益32億円(同2.5%増)と予想している。期初の予想では、売上高828億円、営業利益26億円としていたが、第1四半期決算時に売上高848億円、営業利益28.6億円に増額し、さらに第2四半期決算時にも増額修正。期初段階では、Low ARPU 商材の比率の上昇や、人件費の増加を見込み、営業利益は減益の見通しだったが、第2四半期決算時の予想では増収増益の計画となった。

なお、通期の総販売台数の計画については、期初予想では96万台(前年比8.2%増)としていたが、第2四半期決算時の予想では102万台(同15.0%増)に修正した。上期の実績が期初予想を6万台超過したためであり、下期の計画は変更していない。逆算すると、下期は53万444台(前年同期は47万4,235台)の計画となる。

13/12期通期予想	期初予想	修正予想(4/26)	修正予想(7/31)	前期実績	増減率
売上高	82,800	84,800	86,200	74,468	15.8%
営業利益	2,600	2,860	3,200	3,122	2.5%
経常利益	2,580	2,920	3,310	3,200	3.4%
純利益	1,410	1,600	1,830	1,783	2.6%

(単位：百万円) (会社資料よりモーニングスター作成)

一方、通期予想から上期の実績を差し引いた下期の会社計画は、売上高 447 億円（前年同期比 13.3%増）、営業利益 11.9 億円（同 16.2%減）となり、営業利益率は 2.7%（前年同期は 3.6%）となる想定。会社側では、下期もショップスタッフ増員のための採用を増やす方針であり、人件費や採用費の増加が見込まれるほか、iPhone の新機種発売後は、例年、新規販売に比べ利益率の低い機種変更の比率が高まることから、下期は利益率の低下を見込んでいる。

### 営業利益の進捗率は高い

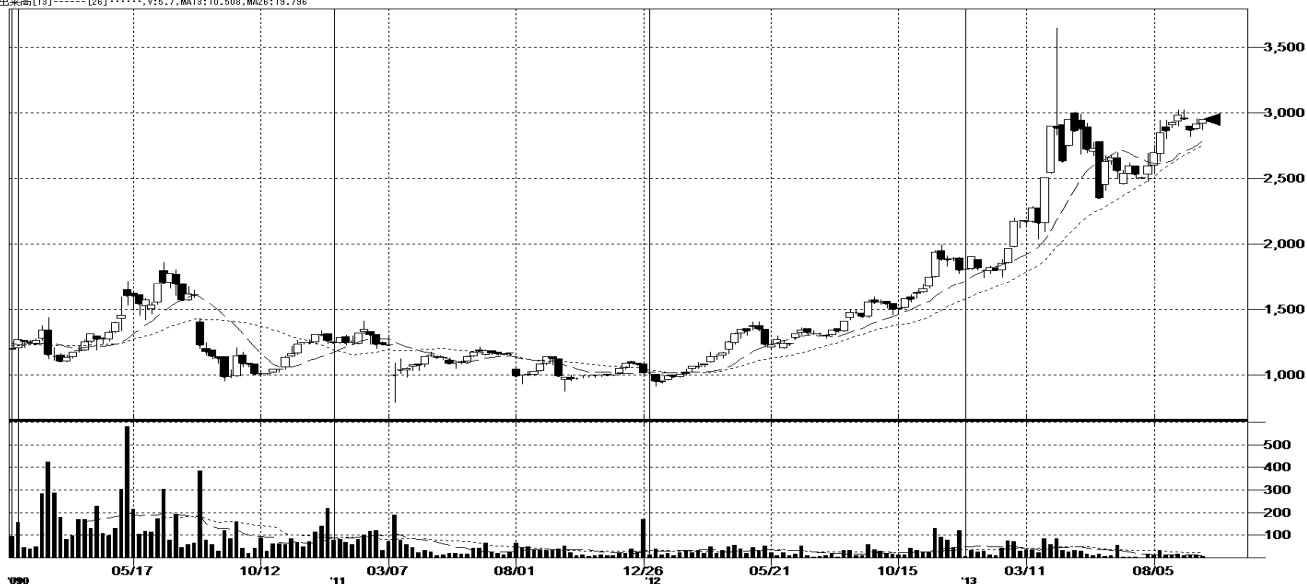
ただ、修正後の通期予想に対する第 2 四半期累計業績の進捗率は、売上高が 48.2%なのに対し、営業利益は 62.8%と高い。会社計画通りの売上高が確保できれば、利益面では上積みとなる可能性もある。ただ、下期の販売については、不透明な面も多いため、モーニングスターでも 13 年 12 月期の業績については、売上高 862 億円、営業利益 32 億円と、会社計画を踏襲する。

### NTT ドコモ参入の影響に注目

注目された iPhone の新機種は、9 月 20 日に iPhone 5s と、iPhone 5c が発売された。特に 5s は指紋認証センサーなどを搭載したこともあり、世界的に順調な販売となっているようだ。ただ、日本では今回の機種より NTT ドコモが取り扱いを開始。ソフトバンク、KDDI (au) とともに 3 キャリアで販売されることになった。このことがどのように影響するか、様子を見たい。

もっとも、ソフトバンクにとっては、iPhone を独占的に取り扱っている優位性がなくなった以上、今後は料金面やインフラ、さらにショップでの対応など、顧客満足度が重要となってくると考えられる。その面では、有力な販売代理店である当社の役割は大きくなると思われ、当社の業績にもポジティブに働く可能性がありそうだ。

9441 ^60~9 東証 決定 09/12/28~19/9/30  
 日付:19/10/09 高:2352 低:2352 安:2350 現値:2350 -2 出来高:0.2  
 MA:5:2750.00 MA:10:2750.00 MA:20:2750.00 MA:50:2750.00 MA:100:2750.00  
 ST:出来高[19]-----[26]-----V:6.7,MA13:10.508,MA26:19.796



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2010/12	2011/12	2012/12	2013/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,868	1,415	2,000	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	953	793	911	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	5,911	1,957	1,376	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	60,168	70,572	74,468	86,200
	営 業 利 益	百 万 円	2,905	2,849	3,122	3,200
	経 常 利 益	百 万 円	2,893	2,781	3,200	3,310
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,659	1,489	1,783	1,830
	E P S	円	247.66	223.26	269.84	283.43
	R O E	%	18.5	14.4	15.3	14.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	16,050	19,598	19,036	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	2,268	2,455	2,611	-
	資 産 合 計	百 万 円	18,318	22,053	21,647	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	7,765	10,504	8,773	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	809	664	371	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,575	11,169	9,145	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	9,742	10,884	12,502	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	9,742	10,884	12,502	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	855	2,178	432	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-204	-378	-347	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-486	-674	-391	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	5,911	6,986	6,765	-

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証からモーニングスター株式会社（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>