

ホリスティック企業レポート

ワイヤレスゲート

9419 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年3月14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20140311

ワイヤレスゲート (9419 東証マザーズ)

発行日: 2014/3/14

アグリゲーターとしては国内最大手

モバイルインターネットサービスの増収により売上総利益率が低下傾向へ

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

・ワイヤレスゲート(以下、同社)は、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者(MVNO: Mobile Virtual Network Operator)として複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受け、高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを、個人向けにワンストップで提供しているアグリゲーターである。

◆ 13年12月期は売上総利益率の低下を販管費率の低下でカバー

・13/12期決算は、売上高7,055百万円(前期比28.3%増)、営業利益785百万円(同31.6%増)であった。売上総利益率は30.7%と前期比2.1%ポイントの低下となった。採算性の低いモバイルインターネットサービスの増収率が高かったためである。一方で、販売費及び一般管理費の72.8%を占める販売代理店に支払う手数料が、会員の増加率(同20.0%増)ほど伸長しなかったため、営業利益率は改善した。

◆ 14年12月期営業増益率は増収率に見劣り

・14/12期について同社は、売上高8,509百万円(前期比20.6%増)、営業利益900百万円(同14.6%増)を見込んでいる。営業利益率が悪化するのとは、13/12期同様に、採算性の低いモバイルインターネットサービスの増収率を高く見込んでいるためである。支払手数料予想の開示はない。
・証券リサーチセンターは、従来予想を下方修正し、同社予想と同水準の業績を予想する。KPIであるワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数は14/12期末約50万人を想定した。

◆ 投資に際しての留意点

・13/12期の期末配当金は、20円の普通配当に加え創立10周年の記念配当5円を加え年25円配と初めて配当を実施する予定である。配当は前年を下回らないというのを基本スタンスとしており、14/12期も年25円の配当を計画している。

【主要指標】

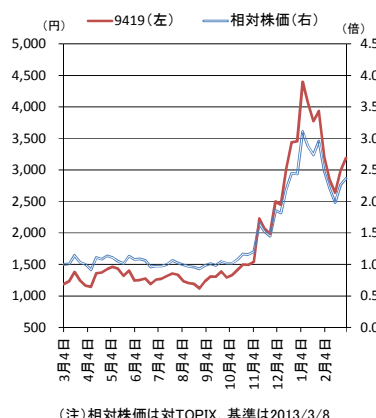
	2014/3/7
株価(円)	3,190
発行済株式数(株)	10,012,400
時価総額(百万円)	31,940

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	65.3	58.8	53.1
PBR(倍)	15.5	13.5	11.8
配当利回り(%)	0.8	0.8	0.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	6.7	-7.7	156.8
対TOPIX(%)	4.6	-2.7	137.3

【株価チャート】



【9419 ワイヤレスゲート 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)
2011/12	3,440	198.0	386	235.8	386	240.7	279	57.5	33.9	87.6	0.0
2012/12	5,500	-	597	-	575	-	423	-	47.6	157.1	0.0
2013/12	7,055	28.3	785	31.6	784	36.2	483	14.1	48.9	206.2	25.0
2014/12 CE	8,509	20.6	900	14.6	898	14.6	543	12.5	54.3	-	25.0
2014/12 E	8,509	20.6	900	14.6	898	14.6	543	12.5	54.3	235.5	25.0
2015/12 E	10,000	17.5	1,004	11.6	1,002	11.6	601	10.7	60.0	270.5	25.0
2016/12 E	11,500	15.0	1,139	13.4	1,137	13.4	682	13.4	68.1	313.6	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、12/12期より連結決算に移行

アップデート・レポート

2/8

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。

> 事業内容

注 1) ワイヤレステクノロジー・ラボ
同社ネットワークシステムの運用保守業務を担当している。

注 2) ワイヤレスマーケティング・ラボ
オンラインでの販促支援業務を担当している。

◆ ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

ワイヤレスゲート（以下同社）グループは、同社及び連結子会社 2 社（ワイヤレステクノロジー・ラボ^{注1}、ワイヤレスマーケティング・ラボ^{注2}）により構成されている。同社グループは、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者（MVNO：Mobile Virtual Network Operator）として、複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受けてワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供するアグリゲーターである。数種の高速な無線通信サービスを、ワンストップでパッケージ化して個人に提供している。

具体的には、公衆無線 LAN サービス、及びモバイルインターネットサービスを、ユーザーのニーズに応じて提供している。主に家電量販店や携帯電話販売代理店等を通じて販売している。ユーザーは、同社と契約すれば複数のキャリアのインフラを利用できるメリットがある。

同社は自らをワイヤレス・ブロードバンド業界の「PASMO」的な存在と説明している。交通インフラ会社が運営する施設等（鉄道、バス）において、PASMO があれば様々な交通機関が利用できるように、同社の会員は複数の通信キャリアのインフラを利用できるメリットを享受できる。新しい通信技術が現れた場合でも大規模な投資をせずに、最適なタイミングで新技術を提供し、かつ低コストでのオペレーションが可能であるなど、技術革新の激しい通信業界にあって、「持たざる」メリットを享受できる。また、通信キャリアにとっては、使用していない周波数帯域を有効活用し収益化できるメリットがある。

同社グループは、ワイヤレス・ブロードバンド事業、ワイヤレス・プラットフォーム事業、その他の 3 つの事業で構成されている。ワイヤレス・ブロードバンド事業は、公衆無線 LAN サービス（13/12 期売上高構成比 11.8%）と、公衆無線 LAN サービスと通信事業者より提供を受けている通信網を組み合わせたモバイルインターネットサービス（同 87.7%）が含まれている。

ワイヤレス・プラットフォーム事業（同 0.5%）は、他通信事業者へ ID 及びパスワードの認証プラットフォームを提供しているほか、13 年 6 月から電話リモートサービスを開始した。この電話リモートサービスは、PC やスマートフォンについて 365 日間、操作方法や活用方法を電話やリモートでサポートするサービスを、月額 480 円の料金で提供するものである。このサービスの実際の運営は日本 PC サービス株式会社が先行、同社は課金プラットフォームを介して差額を利益としている。

> 決算概要

◆ 13年12月期は売上総利益率の低下を販管費率の改善でカバー

13/12期決算は、売上高7,055百万円(前期比28.3%増)、営業利益785百万円(同31.6%増)、経常利益784百万円(36.2%増)、当期純利益483百万円(14.1%増)であった。

ワイヤレス・プラットフォーム事業の公衆無線LANサービスの売上高は833百万円(前期比1.5%増)、モバイルインターネットサービス売上高は6,184百万円(同32.5%増)であった。同社の重要なKPIであるワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数は13/12期末約42万人と前期末比7万人増となり、13/12期第2四半期以降の各四半期の会員数の増加が2万人と、それまでの四半期の増加数1万人から増加数が上昇した。これは、12年12月より新たな販売チャネルとして携帯電話販売代理店(ティーガイア)が加わった効果によるものである。

また、13年10月より「ワイヤレスゲート Wi-Fi+WiMAX ツープラス」のサービス提供を開始した。このサービスは、下り最大110Mbpsを実現する超高速モバイルインターネットサービスである。

ワイヤレス・プラットフォーム事業の売上高は電話リモートサービスを開始したこともあり37百万円(前期比273.6%増)であった。

売上総利益率は30.7%と前期比2.1ポイントの低下となった。採算性の高い公衆無線LANサービスの増収率が低く、相対的に採算性の低いモバイルインターネットサービスの増収率が高かったためである。販売費及び一般管理費の72.8%を占める販売代理店への支払い手数料が同12.9%増と会員数の増加率(前期末比20.0%増)より低い伸びとなったことが営業利益率の改善に繋がった。

◆ 新規事業

同社は14/12期より、新規事業であるWi-Fi環境イネーブラー事業を開始する。経済的かつ効率的にWi-Fi環境の構築を可能とするソリューションである。同社はOCHメディア・ソリューション、シーエスイーと共同で無線LAN環境構築支援プロジェクトに参画しており、第1弾として中央区銀座で銀座通連合会が展開しているG Free(銀座地域無料公衆無線LAN)の構築に参画している。このプロジェクトの事業化に目処がたったため、新規事業として開始するものである。

このG Freeでは、約30のアクセスポイントが設置されているが、他地域において、アクセスポイント100台規模の案件が複数依頼されている状態である。

> 業績見通し

◆ ワイヤレスゲートの14年12月期予想

14/12期について同社は、売上高 8,509 百万円（前期比 20.6%増）、営業利益 900 百万円（同 14.6%増）、経常利益 898 百万円（同 14.6%増）、当期純利益 543 百万円（同 12.5%増）を見込んでいる。利益率の低下を見込むのは、13/12期同様に採算性の高い公衆無線 LAN サービスの増収率が低く、公衆無線 LAN サービスに比べて採算性の低いモバイルインターネットサービスの増収率を高く見込んでいるためである。販売代理店に支払う支払い手数料予想の開示はない。なお、Wi-Fi 環境イネーブラー事業の売上高は見込んでいない。

◆ 証券リサーチセンターの14年12月期予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、従来予想である売上高 8,200 百万円、営業利益 1,100 百万円、経常利益 1,100 百万円、当期純利益 600 百万円を下方修正し、同社予想と同水準の業績を予想する。KPI であるワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数は14/12期末約 50 万人（前期末比 19.0%増）と想定した。

前回（13年8月）との相違点は、売上高では、単価の高いモバイルインターネットサービスの増収率を高く見込んだことである。営業利益は、売上総利益率予想を前回の 32.3%から 28.9%へと下方修正し、販売費及び一般管理費予想を 1,750 百万円から 1,560 百万円としたためである。売上総利益率の低下見込みは、採算性の低いモバイルインターネットサービスの売上構成比が上昇すること、販売費及び一般管理費予想の減額の主たる要因は、会員獲得の際に販売代理店に支払う手数料は前期比 12.5%増を想定したことで、売上比 16.2%から 13.3%への低下を予想したためである。支払い手数料が同 12.5%増と想定したのは、13/12期の会員数の増加率 20.0%に対し、支払い手数料が同 12.9%増となったことをふまえ 14/12期の会員の予想増加率 19.0%に対する支払い手数料を予想したためである。

> 中期見通し

◆ ワイヤレスゲートの中期計画

同社は、具体的な中期経営計画目標を公表していない。サービス会員数、売上高、営業利益率を経営指標として重視し、当面、売上高営業利益率 11%以上（13/12期 10.6%）を目指したいとしている。同社の利益は、「会員数×顧客単価－コスト」で算出され、累積会員数に依存するストックビジネスである。中期的には、次世代通信規格への対応、販売チャネルの拡大、オプションサービスの拡大、Wi-Fi 環境イネーブラー事業の拡大などの施策を展開していく方針である。

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターでは 13/12 期実績と 14/12 期予想の下方修正により、中期業績見通しを下方修正した(図表 1)。前回 (13 年 8 月) との相違点は 14/12 期予想を修正した点と同様であり、売上総利益率の見方と、支払手数料を中心に販売費及び一般管理費予想を見直したことによるものである。なお、KPI であるワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数は毎期 8 万人増を想定している。

【図表 1】 中期業績見通し

		百万円			
		13/12期 予想/実績	14/12期 予想	15/12期 予想	16/12期 予想
前回 13年8月	売上高	7,100	8,200	9,300	
	売上総利益率	32.4%	32.3%	32.3%	
	営業利益	840	1,100	1,400	
	経常利益	840	1,100	1,400	
	当期純利益	480	600	750	
今回	売上高	7,055	8,509	10,000	11,500
	売上総利益率	30.7%	28.9%	27.5%	26.8%
	営業利益	785	900	1,004	1,139
	経常利益	784	898	1,002	1,137
	当期純利益	483	543	601	682

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 13 年 12 月期に初配当

同社は持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつ、利益配当するのが基本方針である。12/12 期まで無配であったが、13/12 期より初めて配当を実施することになった。配当金は、20 円の普通配当に加え創立 10 周年の記念配当 5 円を加え 25 円の予定で、配当性向は 51.8%となる。ただし、同社は目標とする配当性向は持たず、「配当額は前期を下回らない」というのを基本としている。14/12 期は年 25 円配の予定である。

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

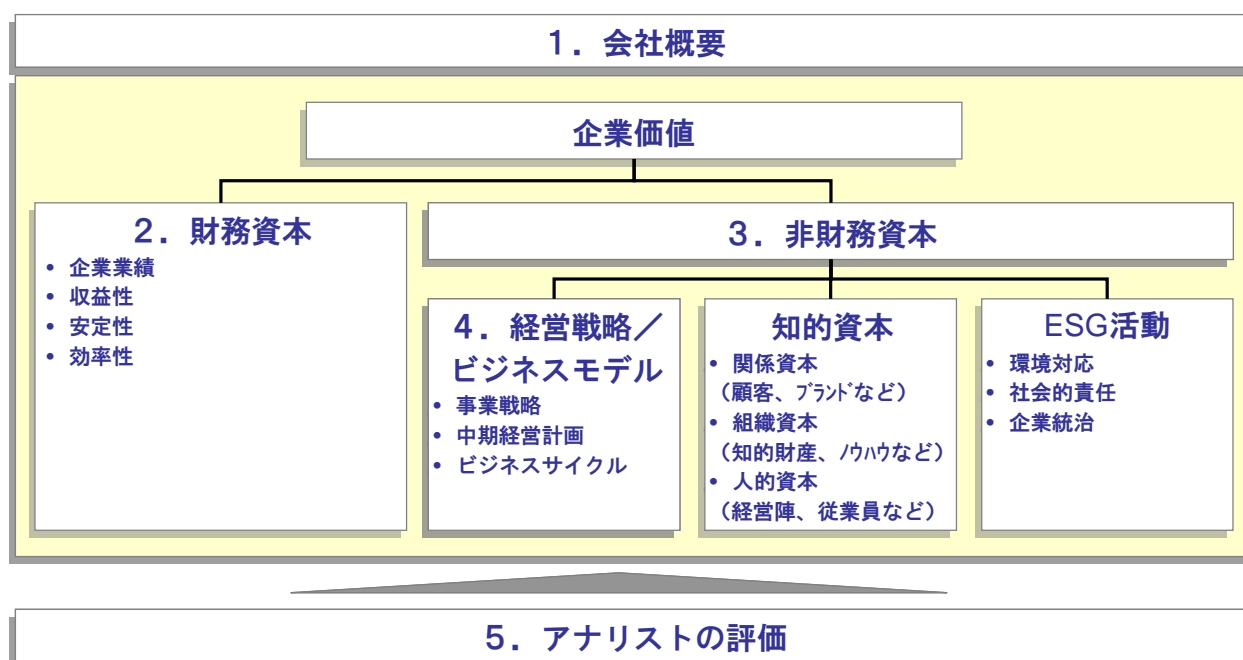
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ため、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。