

ホリスティック企業レポート トビラシステムズ 4441 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年4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 20190425

モバイル、固定電話向け迷惑電話をブロックするサービスを提供 オレオレ詐欺等の特殊詐欺対策に有効

アナリスト:高木 伸行 +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

【4441 トビラシステムズ 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)
2017/10	591	2.1×	191	-	192	17.5×	109	6.4×	36.4	37.1	0.0
2018/10	842	42.5	228	19.4	222	15.6	147	34.9	47.8	86.8	0.0
2019/10 予	902	7.1	318	39.5	318	43.2	209	42.2	66.0	-	0.0

- (注) 1. 単独ベース。2019/10期は会社予想
2. 2018年1月26日付で1:50、2019年1月16日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2019/10期のEPSは公募株式数(95千株)を含めた期中平均株式数より算出

【株主情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	商い出来ず(2019年4月25日)	本店所在地
発行済株式総数	3,215,000株	愛知県名古屋市
時価総額	----百万円	設立年月日
上場初値	商い出来ず(2019年4月25日)	2006年12月1日
公募・売出価格	2,400円	代表者
1単元の株式数	100株	明田 篤
		従業員数
		43人(2019年2月)
		事業年度
		11月1日~翌年10月31日
		定時株主総会
		事業年度終了後3カ月以内

> 事業内容

注1) 犯罪に使用された電話番号やしつこいセールスの電話番号等、迷惑電話をかける可能性のある番号を統計や機械学習を用いたアルゴリズムにより自動的に迷惑番号候補として抽出し、同社の技術者が迷惑電話番号リストへの登録要否を最終判断している

◆ 迷惑電話や詐欺電話を防止するセキュリティサービスを提供

トビラシステムズ(以下、同社)は、かかって来た電話が迷惑電話に該当するかどうかを自動的に判別し、オレオレ詐欺や還付金詐欺等の被害を防止するためのセキュリティサービスや製品を独自開発している。

同社は日本全国の迷惑電話番号等に関する情報を収集し、独自の迷惑電話番号抽出技術^{※1}により生成される迷惑電話番号リストを日々更新している。警察・自治体等の公共機関やユーザーからの情報や同社独自で収集した迷惑電話情報をデータベース化している。同社はこの迷惑電話番号リストを参照して迷惑電話に該当する電話を着信しないようにするサービスや製品を提供している。

同社の報告セグメントは「迷惑情報フィルタ事業」と「その他事業」に分類されているが、売上、利益の9割以上は迷惑情報フィルタ事業によるものである(図表1)。その他事業はホームページの制作運営支援システムの販売及びシステムの受託開発を行っているが、迷惑情報フィルタ事業に注力するため、積極的には取り組まない方針である。

迷惑情報フィルタ事業は、「モバイル向けフィルタサービス」、「固定電話向けフィルタサービス」、「ビジネスフォン向けフィルタサービス」の3つのサービスで構成されている。この3サービスの各々の売上高は開示されていないが、18/10期では、迷惑情報フィルタ事業の売上内訳は95%程度がモバイル向けフィルタサービス、5%程度が固定電話向けフィルタサービスによるものであり、ビジネスフォン向けフィルタサービスの売上高は僅少と証券リサーチセンターでは推定している。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・利益

セグメント売上高	18/10期		19/10期第1四半期	
	売上高	構成比	売上高	構成比
	(千円)	(%)	(千円)	(%)
迷惑情報フィルタ事業	762,682	90.5	193,836	90.2
その他事業	79,776	9.5	20,994	9.8
売上高合計	842,458	100.0	214,831	100.0

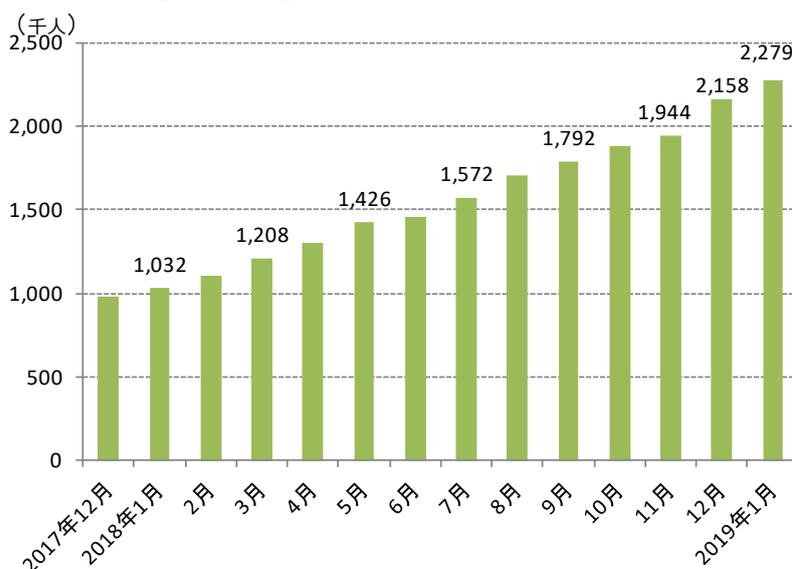
セグメント利益	18/10期		19/10期第1四半期	
	セグメント利益	利益率	セグメント利益	利益率
	(千円)	(%)	(千円)	(%)
迷惑情報フィルタ事業	423,085	55.5	144,114	74.3
その他事業	42,425	53.2	12,298	58.6
セグメント利益合計	465,510	55.3	156,412	72.8
調整額	-236,569		-53,375	
営業利益	228,941	27.2	103,037	48.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

モバイル向け、固定電話向け、ビジネスフォン向けの 3 サービス合計の 19 年 1 月の利用者数^{注2}は 227.9 万人に達している(図表 2)。各通信キャリアとライセンス契約を結んでいるが、ライセンス契約はキャリア毎に従量制契約、定額契約、レベニューシェア契約に分かれている。このため、必ずしも月間利用者数の増減が同社の収益に直結するものではない点には注意が必要であるが、同社のサービス利用者の拡大状況を把握する上では重要な指標である。

注2) ユーザーの内、電話番号リストの自動更新またはアプリの起動等により、当月に1回以上、サーバへアクセスが行われたユーザー数を指す。なお、1ユーザーが複数のモバイル端末を保有しそれぞれでサーバへのアクセスが行われた場合は複数ユーザーとして重複してカウントされる

【 図表 2 】 月間利用者数



(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ モバイル向けフィルタサービス

ソフトバンク(9434 東証一部)、NTTドコモ(9437 東証一部)、KDDI(9433 東証一部)等の主要通信キャリアと提携し、各キャリアが提供するオプションパックに含まれるサービスの一つとして、同社の迷惑情報フィルタアプリが各キャリアのアプリという形で、エンドユーザーに提供されている。

オプションパックに加入した契約者は同社のアプリをダウンロードすることで迷惑電話フィルタ機能を利用できるようになる。更に、スマートフォン等の電話帳に登録をしていない電話番号であっても同社の電話番号データベースに蓄積された情報を基に公共施設や宅配便業者等の企業の名称を表示する機能も利用可能となり、安心して電話に応答することができるようになる。

この他、ソフトバンクに対しては、迷惑電話フィルタ機能に加えて、同社が独自に収集・分析した迷惑メールデータベースを活用して迷惑メールフィルタ機能も提供している。

同社は通信キャリアと定額、従量課金、あるいはレベニューシェアによる契約を締結しており、オプションパックの契約数あるいは利用者数に応じた収益モデルにより、安定した収益基盤を確立している。

◆ 固定電話向けフィルタサービス

通信回線事業者(現時点ではKDDIとKDDI系の中部テレコミュニケーション)のオプションパックとして IP 電話^{注3} 向けの迷惑情報フィルタサービスを提供しており、オプションサービス契約数に応じた従量課金による契約を結んでいる。通信回線事業者が提供するホームゲートウェイ^{注4} にアプリケーションが内蔵されており、利用者はオプションサービスの利用申し込みを行うことで、迷惑情報フィルタサービスを利用できるようになる。

利用者の固定電話に着信があった際に、着信電話番号が迷惑電話に該当するかどうか同社のデータベースに照合され、迷惑電話と判別されたものについては自動的に着信音を鳴らさない仕組みとなっている。

他の IP 電話向けや従来の電話回線向けには外付け型のトビラフォンにより、迷惑情報フィルタサービスを利用することが可能となる。外付け型端末は本体正面のLEDの発光色(緑、黄、赤)によって着信電話の安全度を知らせ、ボタンひとつで着信拒否できる。利用者の着信拒否は同社の管理サーバに記録され、迷惑電話判定調査の参考となる。

◆ ビジネスフォン向けフィルタサービス

トビラフォンにクラウドサーバにおける通話録音システムや集中型管理システムの機能を追加した「トビラフォン Biz 光回線用」を17年6月より企業向けに販売している。

注3) インターネット通信技術を利用し、音声をデータ化し専用の通信網を経由してやりとりする電話サービス。距離を問わず一律の通話料金、IP電話同士の通信が無料となることが多い

注4) 光回線によるインターネットサービスにおいて、複数の機器を相互に接続する光電話対応ルータを指す

> 特色・強み

◆ 独特の収益モデル

同社の売上高の大半は継続課金型のストック売上高が中心となっている。また、プロモーションを始めとする顧客獲得等の施策等は通信キャリアが行うことから顧客獲得にかかる費用は殆どかからない。また、費用の殆どが固定費的な性格のものであり、限界利益率の高い収益モデルとなっている。

◆ 高品質な電話番号データベースによる高い参入障壁

全国警察組織や自治体といった公的機関やユーザー等から収集した7億件以上の電話番号情報を分析して、データベース化している。一般的に犯罪に使用される電話番号は短期間で解約されることが多く、新しい電話番号に切り替わるケースが多い。警察から毎日電話番号情報を取得するとともに、使用されなくなった電話番号をデータベースから削除する等、常にデータベースをアップデートしており、高い信頼性につながっている。

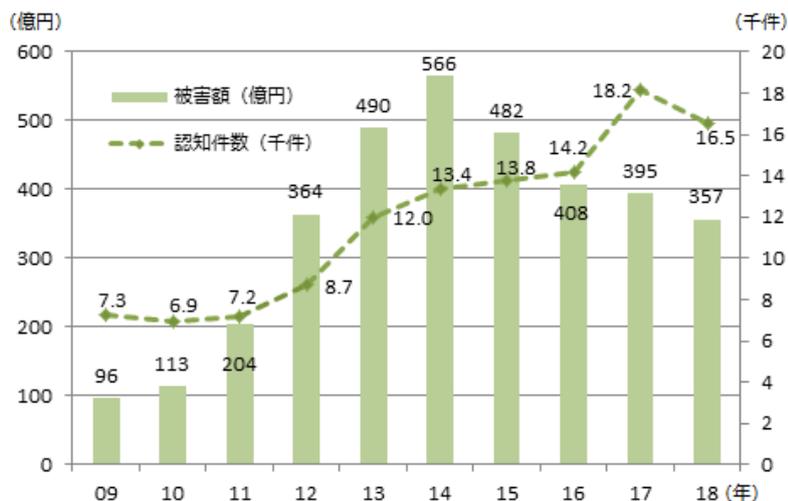
同社の固定電話用迷惑情報フィルタサービスによる迷惑電話の検出率は直近の調査では約99%となっており、殆どの迷惑電話をブロックしている。また、誤検知率は0.2%未満と高い品質を誇っている。現時点では同社と同様の規模及び品質で事業を行っている先は見当たらない。

> 事業環境

◆ 特殊詐欺対策意識の高まり

オレオレ詐欺、架空請求詐欺、還付金詐欺といった電話やメール等の通信手段を使って現金をだまし取る特殊詐欺は深刻な問題となっている。警察庁の調べによると、暫定値ではあるが、18年の特殊詐欺の認知件数は16.5千件、被害額は357億円に達している(図表3)。

【図表3】特殊詐欺認知件数と被害額



(注) 18年は暫定値。被害額は千万円の位で四捨五入。認知件数は十件の位で四捨五入
(出所) 警察庁「平成30年における特殊詐欺認知・検挙状況等について」を基に
証券リサーチセンター作成

警察庁からは特殊詐欺被害防止に向けての啓蒙活動が積極的に行われている。犯人と直接対応する機会を一旦遮断する「留守番電話作戦」の実施や電話の相手方に警告音声を発するとともに、通話中に自動的に通話内容を録音する機能を備えた電話の利用が提案されている。また、迷惑電話番号データベースに登録された情報により、迷惑電話番号からの電話を自動判別して着信を拒否又は着信ランプ等で警告表示する機能を有した電話機の使用が推奨されている。

全国防犯協会連合会も、上記のような機器を推奨しており、同社のトビラフォンも優良迷惑電話防止機器の一つに挙げられている。また、特殊詐欺防止につながる機器の無償貸与（購入補助）をしている自治体もある。

◆ 実質的な競合先はない

着信時に警告メッセージを発信したり、自動通信録音機能を備えた迷惑電話対応機器は幾つか存在するが、迷惑電話データベースと照合して迷惑電話を自動的に判定し、着信を拒否するものは同社の提供するもの以外にはない。

> 業績

◆ 過去の業績推移

16年2月にau向けに、同年11月にソフトバンク向けにスマートフォンアプリの提供を開始、17年4月に光電話向け迷惑電話フィルタの提供を開始した。迷惑情報フィルタ事業の拡大により受託開発型のビジネスモデルから継続課金型モデルに移行したことにより、安定的に高い利益率を確保できるようになった(図表4)。

【図表4】業績推移

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
売上高	161	205	275	591	842
経常利益	-5	-32	11	192	222
当期純利益	1	-33	17	109	147

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

18/10期には月間利用者数は前期比2倍以上に増加し、売上高は同42.5%増の842百万円、営業利益は同19.4%増の228百万円、経常利益は同15.6%増の222百万円、当期純利益は同34.9%増の147百万円となった。

18/10期は売上総利益率が同4.6%ポイント改善した一方で、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の売上比が前期比9.9%ポイント悪化した。結果として、営業利益率は前期比5.2%ポイント悪化している。ビジネス向けの迷惑電話フィルタ「トビラフォン Biz 光回線用」の認知度向上に向けたマーケティング活動やビジネスフォン分野での研究開発を強化したためである。広告

宣伝費が同約4倍増、売上高広告宣伝費率が4.6%から12.2%へ上昇した影響が大きい。

◆ 19年10月期会社計画

19/10期業績については、売上高902百万円、営業利益318百万円、経常利益318百万円、当期純利益209百万円と同社は計画している(図表5)。

売上高については、迷惑電話フィルタ事業は795百万円(18/10期762百万円)、その他事業については107百万円(同79百万円)を計画している。迷惑電話フィルタ事業の売上内訳はモバイル向けフィルタサービス673百万円、固定電話向けフィルタサービス102百万円、ビジネスフォン向けフィルタサービス18百万円としている。その他事業の売上高については、積極的に新規開拓を行わない方針である。ホームページ制作運営支援システムについては、新規契約は見込まず前期の実績に基づいて解約率の前提を置き、受託事業は契約が予算策定時に確定している案件のみを考慮に入れて策定している。

売上原価率については大きな変動を見込んでいないが、販管費率については18/10期の42.9%から19/10期は35.3%へ大幅に低下することを見込んでいる。18/10期にビジネスフォン向けフィルタサービスの認知度向上などを目的とした様々な広告施策を実施したが、19/10期は費用対効果の高い広告施策に絞り込むことから広告費を約8割削減する計画であるためである。

【図表5】19年10月期会社計画

	18/10期	19/10期		
		1Q実績	2Q~4Q(予)	通期(予)
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
売上高	842	214	688	902
迷惑情報フィルタ事業	762	193	602	795
その他事業	79	20	87	107
売上原価	252	49	217	266
売上総利益	590	165	471	636
販売費及び一般管理費	361	62	256	318
営業利益	228	103	215	318
営業外収支	-6	0	1	0
経常利益	222	102	216	318
特別損益	-17	-	-	-
当期(四半期)純利益	147	67	142	209

(注) 19/10期通期(予)は会社予想。19/10期の第2四半期から第4四半期の数字は通期会社予想と第1四半期実績の差であって会社の計画数値とは異なる

(出所) 適時開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 成長機会

電話やメールを使った特殊詐欺が絶えず、その手口が巧妙になるなか、特殊詐欺被害を防止する迷惑電話フィルタに対する期待と需要は強い。また、携帯電話料金が引き下げられる中、通信キャリアとしては通信料金収入低下の影響を補う上で、迷惑電話防止アプリ等の利用を通じて収入の拡大を図る動きが強くなることが予想される。

エンドユーザーが同社のモバイル向けフィルタサービスの利用を検討するタイミングとしては、スマートフォンの新規契約か買い替え時が想定される。電子情報技術産業協会によれば、18年の国内でのスマートフォンの出荷台数は9,957千台となっており、同程度の新規需要並びに買い換え需要が発生していると考えられる。新規取得時や買い替え時に同社のサービスを採用するユーザーが現れることが期待される。

固定電話向けフィルタサービスは主にIP電話向けの迷惑情報フィルタサービスを提供しているが、固定電話全体の契約数は18年末に約54.5百万件、うちIP電話は34.2百万件となっている。25年頃までにはNTT東日本とNTT西日本は固定電話網のIP網移行を計画している。センター側の仕組みに迷惑情報フィルタが採用されるようになれば、固定電話加入者へのオプション販売の機会が飛躍的に増すことになることから、同社は積極的に迷惑情報フィルタサービスの採用を働きかける意向である。IP網移行は同社にとって追い風となる。

同社のモバイル向け、固定電話向けフィルタサービスは契約するキャリアの営業方針に左右される傾向がある。18/10期の売上高の45%がソフトバンク、16%がNTTドコモ、14%がKDDIに対するものである。エンドユーザーが同社のサービスの最終的な採否を決定はしているものの、これらのキャリアの営業方針により同社の収益は影響を受けるのも事実である。

このようななか、同社としてはキャリア依存度を低下することと、成長余地が大きいという視点から、ビジネスフォン向けフィルタサービスに注力している。18/10期は種々の広告施策を試すとともに、販売代理店網を始めとするアライアンスパートナーの開拓に注力した。19/10期は費用対効果の高い広告施策に絞り込むとともに、アライアンスパートナーの更なる開拓に努める意向である。

> 経営課題/リスク**◆ 警察組織からのデータ提供の継続性について**

同社の迷惑情報データベースには警察組織から提供されたデータが含まれている。同社は警察組織と良好な関係を築いているが、何らかの理由により警察組織からデータ提供が行われなくなった場合には対外的な信用度の観点やデータベースの質の維持という点で同社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **情報管理について**

同社の管理するデータベース等については、セキュリティ対策を実施し情報漏洩が発生しないように努めているが、不測の事態により情報漏洩が起こった場合には、関係先からの信頼の低下を招き同社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **配当について**

同社は創業来配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/10		2018/10		2019/10 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	591	100.0	842	100.0	214	100.0
売上原価	204	34.5	252	29.9	49	22.9
売上総利益	387	65.5	590	70.1	165	77.1
販売費及び一般管理費	195	33.0	361	42.9	62	29.0
営業利益	191	32.3	228	27.1	103	48.1
営業外収益	3	-	0	-	0	-
営業外費用	2	-	6	-	0	-
経常利益	192	32.5	222	26.4	102	47.7
税引前当期(四半期)純利益	155	26.2	205	24.3	102	47.7
当期(四半期)純利益	109	18.4	147	17.5	67	31.3

貸借対照表	2017/10		2018/10		2019/10 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	314	76.0	355	75.7	415	76.0
現金及び預金	196	47.5	226	48.2	274	50.2
売上債権	76	18.4	76	16.2	87	15.9
棚卸資産	29	7.0	38	8.1	42	7.7
固定資産	99	24.0	113	24.1	130	23.8
有形固定資産	44	10.7	39	8.3	37	6.8
無形固定資産	41	9.9	60	12.8	69	12.6
投資その他の資産	13	3.1	13	2.8	23	4.2
総資産	413	100.0	469	100.0	546	100.0
流動負債	158	38.3	160	34.1	174	31.9
買入債務	3	0.7	-	-	-	-
固定負債	135	32.7	37	7.9	34	6.2
純資産	119	28.8	270	57.6	337	61.7
自己資本	119	28.8	270	57.6	337	61.7

キャッシュ・フロー計算書	2017/10	2018/10
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	166	215
減価償却費	20	33
投資キャッシュ・フロー	-61	-52
財務キャッシュ・フロー	-27	-133
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	80	29
現金及び現金同等物の期末残高	196	226

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。