

ホリスティック企業レポート ブロードエンタープライズ 4415 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年12月21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 20211220

集合住宅向けに ISP 導入サービス「B-CUBIC」を提供 IoT インターフォンシステム「BRO-LOCK」を第2の柱にすべく拡大に注力

アナリスト: 藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4415 ブロードエンタープライズ 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)
2019/12	1,421	13.8	198	-	204	82.2	116	-5.6	48.5	133.6	0.0
2020/12	1,588	11.8	250	26.2	196	-3.9	135	17.2	56.8	190.5	0.0
2021/12 予	2,439	53.6	545	118.0	525	167.9	345	155.6	144.9	-	未定

(注) 1. 単体ベース。2021/12期の予想は会社予想
2. 2021年8月31日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,125円 (2021年12月20日)	本店所在地 大阪府大阪市
発行済株式総数	2,899,000株	設立年月日 2000年12月15日
時価総額	6,160百万円	代表者 中西 良祐
上場初値	3,005円 (2021年12月16日)	従業員数 104人 (2021年9月末)
公募・売出価格	2,790円	事業年度 1月1日～12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 東陽監査法人

> 事業内容

注) ISP
Internet Service Providerの略。
インターネット接続サービスを提供する事業者。

◆ 集合住宅を対象にインターネットサービスを提供

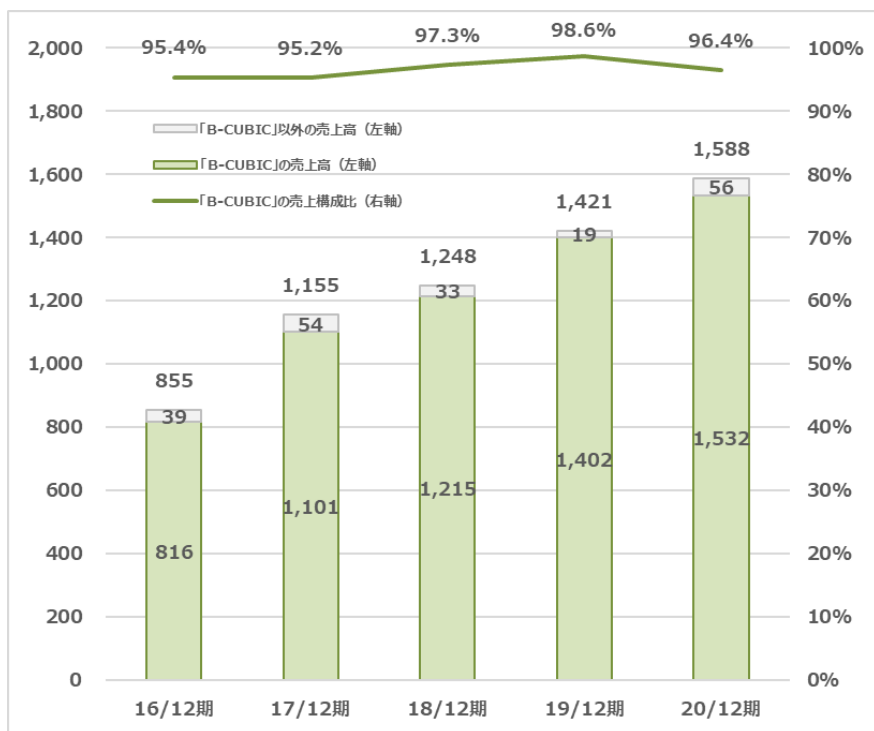
ブロードエンタープライズ(以下、同社)は、集合住宅を対象に、インターネットサービスを提供する企業である。創業当初は大手通信キャリアの通信機器等を販売していたが、03年にNTT西日本のマンション向けインターネットサービスの販売代理を委託されたのを機に集合住宅への販売に着目し、05年に現在の主力となっているISP[※]導入サービス「B-CUBIC(ビーキュービク)」の提供を開始した。

「B-CUBIC」は、集合住宅の全居室にインターネット環境を一括で導入する全戸一括型のインターネットサービスである。顧客は、マンションオーナー、不動産管理会社、ハウスメーカー等であり、BtoBtoC型でサービスが提供されている。

また、IoT インターフォンシステム「BRO-LOCK(ブロロック)」をはじめ、集合住宅の共用部向けのIoTシステムの提供を順次開始している。

同社の事業はインターネットサービス事業の単一セグメントだが、売上高のほとんどが「B-CUBIC」によるものである(図表1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高 (単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項について」
より証券リサーチセンター作成

◆ 「B-CUBIC」

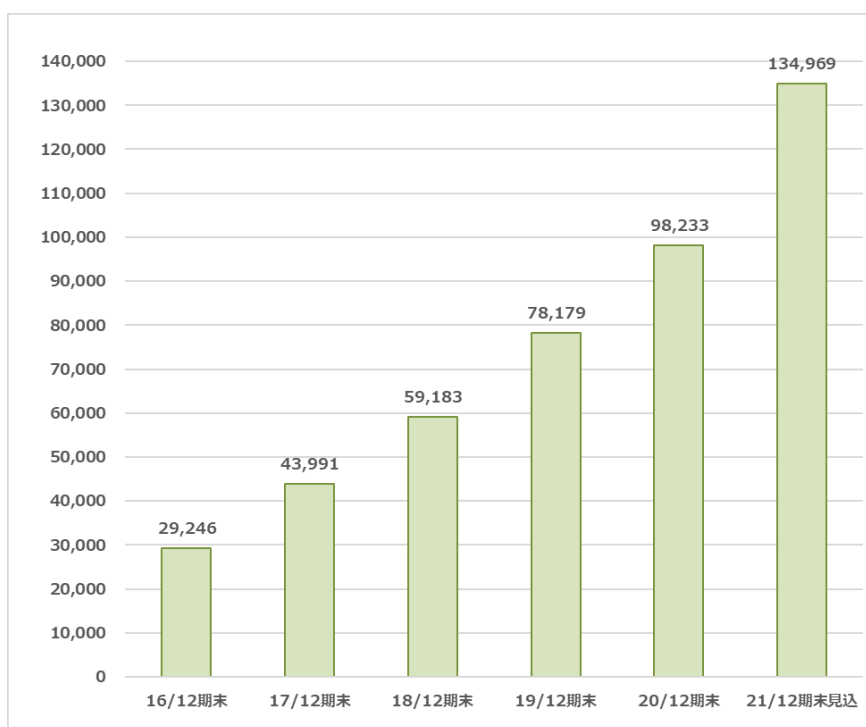
全戸一括型のインターネットサービスである「B-CUBIC」が導入されている集合住宅では、既にすべての住戸にインターネット環境が整備されているため、入居者は、申し込み手続きが不要で、入居初日から無料でインターネットを使用することができる。賃貸用集合住宅のオーナーにとっては、全戸にインターネット環境を整備することで、他の集合住宅に対して差別化を図り、入居率向上を目指すことができる。

また、「初期導入費用 0 円プラン」という、契約時に一括で支払う工事代を 0 円にして、初期費用相当額をオーナーが支払う毎月の利用料に含めるプランも用意されており、初期導入時の支出額を低く抑えることで、「B-CUBIC」導入のハードルを低くしている。

「B-CUBIC」は既築・賃貸の集合住宅を中心に導入が進められてきた。そのため、同社の営業先は入居率向上を図る集合住宅の管理会社が多い。21年8月時点で取引のある管理会社は607社あり、国内の賃貸住宅の管理会社の約13%をカバーしている。その管理会社が同じく入居率向上を目指すオーナーを紹介していく形で、「B-CUBIC」の導入が増えていった。20/12期末の累計導入戸数は98,233戸となり、21/12期末は134,969戸まで増加すると同社は見込んでいる(図表2)。

【図表2】「B-CUBIC」の累計導入戸数の推移

(単位: 戸)



(注) 21/12 期末見込は会社見込み

(出所) 「事業計画及び成長可能性に関する事項について」より証券リサーチセンター作成

◆ 「BRO-LOCK」

「BRO-LOCK」は、集合住宅のエントランスをオートロック化するための顔認証付き IoT インターフォンシステムである。集合エントランスの解錠のためにいろいろな認証方式が存在しているが、多くの認証方式に対応できるようになっている。さらに特徴的なのが、スマートフォン経由で外出先から来訪者への対応ができることである。

スマートフォンを使う関係上、インターネット回線との接続が欠かせない。同社は「B-CUBIC」のサービスを提供しているため、「B-CUBIC」が導入されている集合住宅では、インターネット回線を新たに契約する必要がない。そのため、「B-CUBIC」との親和性が高く、「B-CUBIC」導入先への営業が進められている。19年にサービス開始のため日が浅く、20/12 期末の累計導入戸数は179戸となっているが、21/12 期末は1,081戸と見込まれており、今後大きく導入が進んでいく可能性がある。

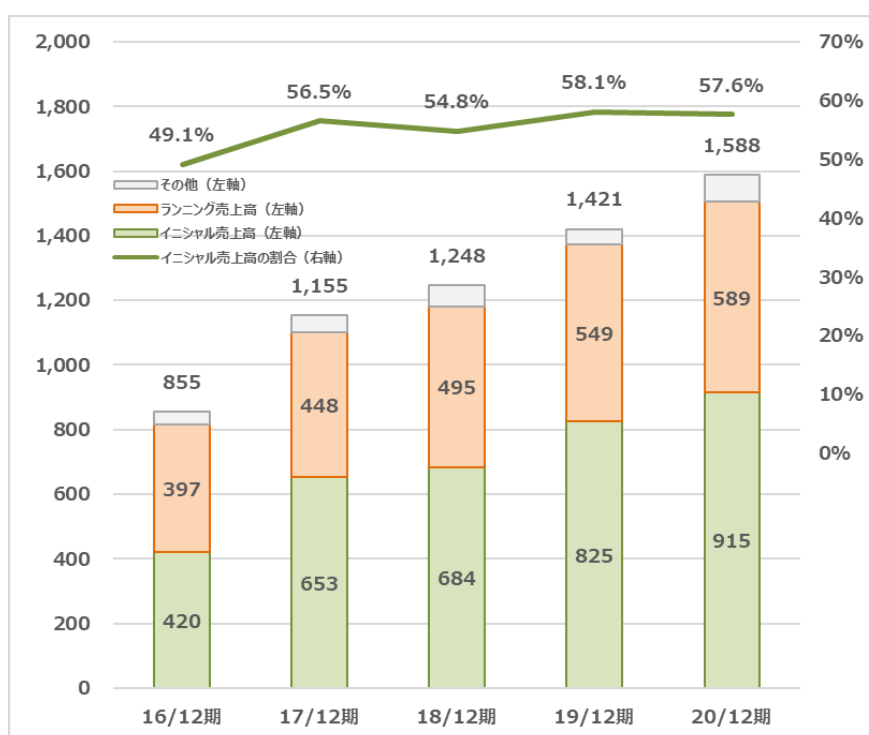
◆ 収益構造

同社の収益は、機器の設置工事及び導入作業にかかるイニシャル売上高と、機器設置後のサービス提供にかかるランニング売上高に分けられる。ランニング売上高は、契約期間(「B-CUBIC」の場合では6年間が主)に応じて計上される。直近5年はイニシャル売上高がランニング売上高を上回って

おり、20/12 期について全売上高の 57.6%がイニシャル売上高となっている(図表 3)。

なお、同社は、22/12 期より新収益認識基準を適用する予定である。その影響で、23/12 期以降、イニシャル売上高は検収時点の一括計上から、契約期間にわたっての計上に変更されるため、旧基準での計上に比べて売上高は減少するように見える。また、新基準適用に伴い、22/12 期期初時点の売掛金、純資産額、利益剰余金を減少させて過去の分の影響を調整することになる見込みである。

【 図表 3 】 イニシャル売上高とランニング売上高 (単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

「初期導入費用 0 円プラン」が適用されると、契約時の工事代は同社が支払い、毎月の利用料に初期費用相当額を含めることで徐々に回収されていくことになる。同社にとっては現金支出が先行することになり、売上成長に伴い手当てすべき資金が増えていくことになる。借入金での調達に加えて、売上債権の流動化により自己資金を確保することで通信設備投資資金を賄うことにより、資金不足が成長のボトルネックとならないように手当てしている。

➤ 特色・強み

◆ 「B-CUBIC」で培われてきたブロードエンタープライズの強み

同社の強みは、以下の通り、主力サービスである「B-CUBIC」によって培われてきたものが多い。

- (1) 約 20 年間かけて築かれてきた賃貸住宅の管理会社との関係
- (2) 「初期導入費用 0 円プラン」という特徴的なプランと、それを支えるために構築されてきた仕組み
- (3) 継続契約が蓄積されていくサブスクリプションモデルによる、収益の安定化

さらに、「B-CUBIC」以外でも、集合住宅の共用部に特化した IoT サービスを順次投入しており、新サービスの開発力があると言えよう。

> 事業環境

◆ 市場環境：全戸一括型マンション ISP

MM 総研の「全戸一括型マンション ISP シェア調査」によると、21 年 3 月末の全戸一括型マンション ISP は 365.6 万戸となり、特に 20 年度の増加戸数は 50.5 万戸と過去最高だった模様である。時期はずれるが、国土交通省の「平成 30 年住宅・土地統計調査 住宅数概数集計」によると、18 年時点で共同住宅は 2,334 万戸あるとされているので、全戸一括型マンション ISP のカバー率は約 15%ということになり、まだ開拓余地が大きいことを示唆していよう。

◆ 競合

上述の「全戸一括型マンション ISP シェア調査」によると、アルテリアグループのつなぐネットコミュニケーションズ(東京都千代田区、シェア 21.6%)、ファミリーネット・ジャパン(東京都港区、同 13.5%)、大和ハウスグループの D.U-NET(東京都新宿区、同 11.4%)が大手であり、ファイバーゲート(9450 東証一部)、ギガプライズ(3830 名証セントレックス)がその後が続いている。

同社は上記の企業よりもシェアは低い。しかし、大手企業の多くが新築・賃貸、または新築・分譲を中心に展開しており、既築・賃貸を中心に展開する同社とは住み分けているものと考えられる。同社と同じ既築・賃貸の領域を主戦場とする企業は多くないと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 16/12 期からの業績を開示している(図表 4)。

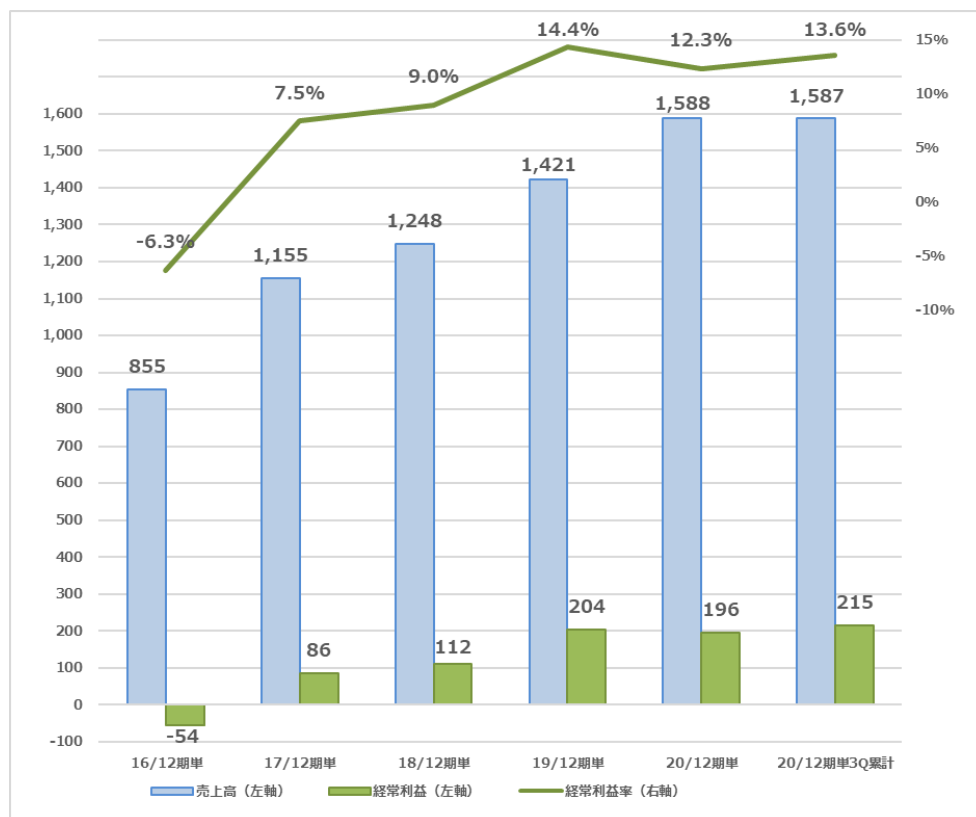
16/12 期までは事業を多角化しており、赤字事業を抱えていたこともあって、経常損失を計上していた。しかし事業を整理して現在の事業体制になった 17/12 期には黒字化した。

その後、「B-CUBIC」の導入戸数の増加とともに増収増益となった。19/12 期に経常利益が大幅増益となったのは、導入する機器の会計上の扱いを変更したためである。従来は機器を買い取って費用全額を売上原価に計上していたが、19/12 期からは固定資産として計上し、10 年で償却することにな

った。その結果、一度に計上される費用が減少し、売上高経常利益率の水準も10%台に乗るようになった。

【 図表 4 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年12月期決算

20/12期業績は、売上高1,588百万円(前期比11.8%増)、営業利益250百万円(同26.2%増)、経常利益196百万円(同3.9%減)、当期純利益135百万円(同17.2%増)となった。

新型コロナウイルス禍で一部顧客での案件中断等があったものの、その影響は限定的で、受注した案件を順調に消化して増収となった。20/12期末のサービス提供棟数は前期末比26.4%増の4,684棟、累計導入戸数は同25.7%増の98,233戸となった。

売上総利益率は、商品売上原価の減少により前期比6.7%ポイント上昇の63.4%となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、同24.4%増となり、売上高販管費率は同4.8%ポイント上昇の47.6%となった。人員増による人件費の増加が主な要因である。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 1.8%ポイント上昇の 15.7%となった。

◆ 21年12月期第3四半期累計期間決算

21/12 期第3 四半期累計期間業績は、売上高 1,587 百万円、営業利益 230 百万円、経常利益 215 百万円、四半期純利益 135 百万円となった(前年同期比の開示はなし)。21/12 期会社計画に対する進捗率は、売上高 65.1%、営業利益 42.4%となっている。

売上高は、イニシャル売上高 1,027 百万円、ランニング売上高 483 百万円となった。全体の売上高に対するイニシャル売上高の割合は 64.7%まで上昇したが、営業人員の増員もあって、同期間の契約獲得ペースは全戸一括型マンション ISP 市場の成長率を上回ったものと推測している。ランニング売上高は、導入戸数の増加に応じて増収になった。

売上総利益率は 61.9%となり、20/12 期通期の 63.4%より 1.5%ポイント低下した。イニシャル売上高の増加に伴い、商品売上原価が増加した。売上高販管費率は 47.3%となった。人件費や外注費等の増加があったものの、増収によってカバーし、20/12 期通期の 47.6%より 0.3%ポイント低下した。これらの結果、売上高営業利益率は 14.5%となった。

◆ 21年12月期会社計画

21/12 期の会社計画は、売上高 2,439 百万円(前期比 53.6%増)、営業利益 545 百万円(同 118.0%増)、経常利益 525 百万円(同 167.9%増)、当期純利益 345 百万円(同 155.6%増)である。

売上高及び売上原価については、第3 四半期までの実績に第4 四半期の見込みを加えて金額を算出しているが、第4 四半期は第3 四半期までの傾向と大きく変わっていないとしている。販管費は人件費の前期比 31.1%増、外注費の同 38.4%増等により同 32.0%増を見込むが、増収効果により、売上高販管費率は同 6.7%ポイント低下の 40.9%となる見込みである。

これらの結果、21/12 期の売上高営業利益率は前期比 6.6%ポイント上昇の 22.3%となる計画である。

◆ 成長戦略

同社は、(1)「B-CUBIC」の既築市場における導入戸数拡大を継続していくとともに、(2)「BRO-LOCK」を始めとする IoT サービスのラインナップ拡充、(3) 顧客基盤の拡大を進めていくとしている。

既築市場の導入戸数拡大については、営業人員の増員と営業拠点の増加を進めていく。営業拠点は現在 4 カ所(大阪本社、東京支社、東海支社、福

岡支社)だが、22/12期に横浜、神戸、広島に営業拠点を開設する計画である。23/12期以降は年3カ所の開設を予定している。

IoTサービスは、「BRO-LOCK」のほか、21年に投入済みのセキュリティカメラ、スマートロックに加え、22年にはスマート宅配BOX、スマートサイネージを投入していく予定である。これらのIoTサービスのラインナップ拡充をもって、新築・賃貸の市場へ進出していく方針である。

これらのIoTサービスを取り揃えていくことで、中長期的には、集合住宅の管理に関するプラットフォーム「BRO-CLOUD(ブロクラウド)」の構築を目指していく。これを本格化させることで、分譲の既築市場への進出を目指していく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

新型コロナウイルス禍は、20/12期の一時期に若干の影響があったものの、総じて大きな影響は及ぼさなかった。現在、国内での新型コロナウイルス感染症の状況は落ち着いているが、このまま感染が収束するか、感染第6波が来るか、見通しにくい。より感染力が強いと言われている新たな変異株のオミクロン株が登場しており、仮に第6波が到来して陽性者数が大きく増加すると、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひと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 5 】 財務諸表

損益計算書	2019/12		2020/12		2021/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,421	100.0	1,588	100.0	1,587	100.0
売上原価	615	43.3	582	36.6	605	38.1
売上総利益	806	56.7	1,006	63.4	981	61.9
販売費及び一般管理費	608	42.8	756	47.6	751	47.3
営業利益	198	13.9	250	15.7	230	14.5
営業外収益	19	-	5	-	8	-
営業外費用	13	-	59	-	23	-
経常利益	204	14.4	196	12.3	215	13.6
税引前当期純利益	202	14.2	177	11.2	212	13.4
当期純利益	115	8.1	135	8.5	135	8.5

貸借対照表	2019/12		2020/12		2021/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,165	83.5	1,659	81.0	1,809	75.9
現金及び預金	518	37.1	720	35.1	358	15.0
売上債権	618	44.3	901	44.0	1,397	58.6
棚卸資産	3	0.2	1	0.1	3	0.1
固定資産	230	16.5	389	19.0	573	24.1
有形固定資産	180	12.9	311	15.2	491	20.6
無形固定資産	7	0.5	11	0.6	16	0.7
投資その他の資産	42	3.0	66	3.2	66	2.8
総資産	1,396	100.0	2,049	100.0	2,383	100.0
流動負債	465	33.3	572	28.0	714	30.0
買入債務	98	7.1	60	3.0	77	3.2
1年内返済予定の長期借入金	186	13.4	324	15.8	406	17.0
固定負債	612	43.9	1,022	49.9	1,079	45.3
長期借入金	584	41.8	991	48.4	1,046	43.9
純資産	318	22.8	454	22.2	589	24.7
自己資本	318	22.8	454	22.2	589	24.7

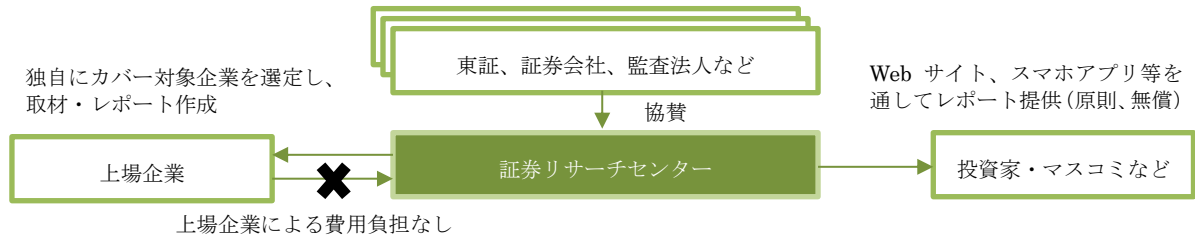
キャッシュ・フロー計算書	2019/12	2020/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	196	-129
減価償却費	11	25
投資キャッシュ・フロー	-174	-260
財務キャッシュ・フロー	254	545
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	277	155
現金及び現金同等物の期末残高	439	595

(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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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、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。