

社会課題をビジネスチャンスに

投資判断 (9/8)

スカラ (4845・東証プライム)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
756円 (9/8)	100株	131.0億円 (9/8)	814円 (23/6/7)	694円 (23/1/4)	31.2倍 (9/8)

中期計画を現実路線に見直し、利益率向上視野に

■ 23年6月期は人材・教育、EC好調

23年6月期(22年7月～23年6月、以下当期)の連結業績は、Non-GAAPベースで売上収益が12,644百万円(前期比32.1%増)、営業利益が256百万円(同5.3倍)となった。IFRSベースでは売上収益12,644百万円、営業利益259百万円で、純利益は▲218百万円となった(5月時点の計画は各13,000百万円、300百万円、200百万円)。主力のIT/AI/IoT/DX事業が想定と比べて伸び悩んだことが要因。なお、クラウド型PBXサービスを展開する子会社のコネクティエージェンシー(CA)、IR支援のジェイ・フェニックス・リサーチ(JPR)については全株を売却した。

当期はNon-GAAPベースの営業利益が人材・教育事業(全社費用配賦前で前期227百万円→295百万円)、EC事業(前期281百万円→379百万円)で伸長し、投資・インキュベーションも赤字幅が縮小した(前期▲353百万円→▲240百万円)。人材・教育事業では、リオープンに伴う人手不足を背景に企業の採用意欲が高まり、体育会学生や女子学生特化型の採用支援サービスが好調に推移した。EC事業は売上収益・営業利益がともに過去最高を更新し、運営する「カードショップ遊々亭」の会員数(期末時点)は24.1万人(前期末は18.8万人)に増えた。一方、IT/AI/IoT/DX事業の営業利益は前期比1.1%増と小幅な伸びにとどまった。また、保険事業は競争激化や一時的な責任準備金の積み立ての影響で営業利益が▲160百万円(前期は▲28百万円)となった。カスタマーサポート事業は減収・赤字拡大となった。24年6月期(23年7月～24年6月)は、IFRSベースで売上収益12,800百万円(前期比1.2%増)、営業利益650百万円(同2.5倍)を計画している。売上面で子会社エッグの「GoToトラベル」「全国旅行支援」関連事業の終了に伴う反動減が1,089百万円見込まれるものの、既存事業の上積みによって吸収する方向。年間配当は37.5円(前期は37.0円)を予想している。

■ 投資・インキュベーションも長期利益貢献へ

中期経営計画を見直し、新たに26年6月期の業績目標(売業績動向(9/8時点))

		売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	最終利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
22年6月期	実績	9,569	—	▲191	—	▲210	—	▲526	—	▲29.66
23年6月期	実績	12,644	32.1	259	—	233	—	▲218	—	▲12.62
24年6月期	会社予想	12,800	1.2	650	2.5倍	620	2.7倍	420	—	24.2
	WA予想	12,800	1.2	590	2.3倍	570	2.4倍	360	—	20.8
25年6月期	WA予想	15,700	22.7	1,495	2.5倍	1,435	2.5倍	860	2.4倍	48.6

※IFRS(国際会計基準)を適用しているが、IFRS適用で生じる調整項目等を除外したNon-GAAP指標に組み替え(実績値)
 ※23年6月期の会社予想はIFRSベース、WA予想の増減率は前期実績(Non-GAAP)との比較



上収益15,500百万円、営業利益2,000百万円)を打ち出し、「人の成長プラットフォーム(PF)の構築」を基本方針に据えた。具体的には、社会課題をSDGsビジネスの成長機会と捉えて、パートナーと他PFとの結節点として積極的に課題解決に取り組む「メタPF」、課題に最適なPFを組成し共創で解決を図る「共創PF」、他PFの価値貢献を推進し、個別事業を展開する「基盤PF」の3PFを有機的に連携させることで、グループの独自価値の向上と堅実な成長に向けた基盤づくりに注力する。

スカラは今回、中期計画をより現実的な内容に見直した格好。一方で、様々な方向から社会の課題解決にビジネスチャンスを見出す取り組みが相次いで具体化しており、自治体や他の企業との共創案件を着実に積み上げるなど、IT/AI/IoT/DX事業を中心に既存事業を成長させていく上での基盤の厚みが増していることを意味する。また、中期計画の営業利益率目標を12.9%(24年6月期計画は5.1%)としているが、投資・インキュベーション事業の利益貢献の開始もその根拠の1つにしているとみられる。ウエルスアドバイザー(WA)ではこうした状況を踏まえて、26年6月期以降の業績予想を見直した。マクロ環境の状況等から会社側の中期計画に比べて利益を慎重に想定した上で、想定株価のレンジは26年6月期

のWA 1株利益予想にPER20倍を当てはめた水準が中央値の870～1,070円とした。(鈴木 草太)

■会社概要

SaaS/ASPサービスが祖業。ITとAI、IoTを駆使したDXにより、社会を豊かにし、個人の生活をより良くするための課題の解決に商機を見出す。他社とのビジネス共創を得意とし、サービスの提供に加えて直接・間接の投資も積極的に行う。大手企業を中心に450社以上が導入するサイト内検索エンジン「i-search」や、IVR(電話応答システム)をはじめとする数多くのサービスを展開。連結売上収益の約48%(23年6月期実績)を占める「IT/AI/IoT/DX事業」は、大手企業、地方自治体、政府・官公庁にDX関連サービスを提供するほか、既存SaaS/ASPサービスの提案、導入支援を行う。コールセンター業務などの「カスタマーサポート事業」(同10%)や、特化型の新卒採用支援などの「人材・教育事業」(同13%)、トレーディングカードゲームのリユースECサイトを運営する「EC事業」(同17%)も手掛ける。また、ITサービスとともに直接・間接投資を成長の両輪に据えており、「投資・インキュベーション事業」ではM&Aや他社とのアライアンスを推進しているほか、傘下のソーシャル・エックス社が官民共創型のプラットフォーム「逆プロポ」に力を入れている。さらに、22年には日本ペット少額短期保険社を子会社化して「保険事業」(同10%)にも参入した。一方、クラウド型PBXサービスを展開するコネクトエージェンシーおよび、IR支援のジェイ・フェニックス・リサーチについてはいずれも全株式を売却した。

■事業環境と展望

総務省が発表した22年(令和4年)版情報通信白書によると、AI/IoTの普及が進み、世界のIoTデバイス数は20年の253億台から24年には398.5億台に伸長する見通し。効率化、省力化促進へのニーズは強く、AI化の流れは加速しそうだ。同社はIT技術を基盤に社会課題をSDG s ビジネスの成長機会と捉え、23年8月14日に発表した新たな中期経営計画(2024-2026)に基づき業績成長を目指す。同中計では社会課題を案件化し、パートナーとの共創や基盤事業での自社開発サービスなどによって課題解決につなげるビジョ

中期経営計画の位置づけ) 中期経営計画の骨子

重点施策/目標を完遂し成長基盤を確立、目指す将来像への道筋を確かなものに

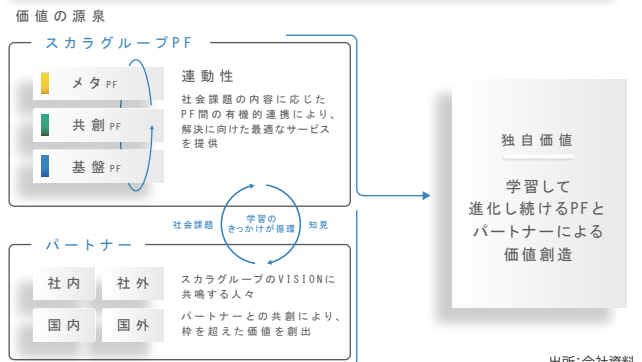
中期経営計画「2024-2026」の骨子

基本方針 「人の成長プラットフォーム」の構築	重点施策/目標	価値の見直しと収益力の強化
	定性	独自価値の再規定 経営管理基盤の強化
	定量	売上収益 155億円 営業利益 20億円

出所:会社資料

重点施策 独自価値の再規定) スカラグループの独自価値

「学習して進化し続けるプラットフォーム(PF)とパートナーによる価値創造」が、スカラグループの独自価値



ンを掲げている。SDG s ビジネスの市場規模は760兆円とされ、中計最終年度の26年6月期(数値目標は売上高155億円、営業利益20億円)以降も収益成長の加速を視野に入れている。

リスク要因

景気悪化による主要顧客のIT投資抑制、案件の大型化・複雑化に伴う開発の進行遅延や追加コストの発生、サーバーの障害などによるSaaS/ASPサービスのトラブル、投資・インキュベーション事業における損失リスクなどが挙げられる。

株主還元 (9/8時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年6月期	実績	18.00円	18.00円	36.00円
23年6月期	実績	18.50円	18.50円	37.00円
24年6月期	会社予想	18.75円	18.75円	37.50円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/8時点)

	スカラ (4845・東証プライム)	テクマトリックス (3762・東証プライム)	サイボウズ (4776・東証プライム)	
基本事項	株価	756円	1,638円	2,108円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	75,600円	163,800円	210,800円
	決算月	6月	3月	12月
株価指標	PER(予)	31.2倍	20.4倍	65.1倍
	PBR(実)	1.7倍	3.4倍	9.51倍
	配当利回り(予)	5.0%	1.5%	0.7%
成長性	売上高成長率(予)	1.2%	35.6%	15.5%
	営業利益成長率(予)	151.0%	41.9%	288.9%
	EPS成長率(予)	▲291.8%	153.7%	2,131.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	5.1%	10.7%	9.3%
	自己資本当期純利益率(実)	—	16.4%	1.2%
	総資産経常利益率(実)	—	—	6.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	42.8%	28.9%	29.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	76.6%	4.6%	101.1%
	流動比率(実)	180.2%	143.6%	83.1%

テクマトリックス(3762)、サイボウズ(4776)を比較対象とした。

■成長性

24年6月期は微増収の予想だが、「GoToトラベル」等一過性ビジネスの反動を除くと拡大基調を維持している。また、営業利益は前期比2.5倍の高成長を見込む。また、新たな中期経営計画では、26年6月期に売上収益15,500百万円、営業利益2,000百万円を目指す。

IT/AI/IoT/DX事業を軸に、事業ポートフォリオの多角化、新規事業への投資、積極的なM&Aの推進を経営方針としている。

■収益性

24年6月期の営業利益率は5.1%となる見通し。一方、中期計画では26年6月期に12.9%を目指している。既存事業の収益性改善に加え、投資・インキュベーション事業の利益貢献が視野に入る。

■財務安定性

23年6月期の自己資本比率は42.8%。有利子負債は6,002百万円と前期の6,951百万円から減少した。利益剰余金は5,162百万円。15期連続増配見込み。

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。