

世界でリカーリング収益拡大、M&Aの活用による事業拡大も

投資判断 (9/25)

ソラコム (147A・東証グロース)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
985円 (9/25)	100株	452.3億円 (9/25)	1,285円 (26/1/13)	890円 (26/3/31)	63.6倍 (9/25)

IoT需要を取り込み、成長を加速

■第1四半期のグローバル売上高は前年同期比47.0%増

27年3月期第1四半期(4―6月)の連結業績は、売上高は3,384百万円(前年同期比52.1%増)、営業利益215百万円(同69.3%増)だった。継続的な収益を得られるリカーリング収益は2,742百万円(同48.6%増)。EBITDAは316百万円(同81.5%増)と拡大基調が続いている。グローバル売上高は前年同期比47.0%増。リカーリング収益でのグローバルの売上高比率は50.5%と過半数を占めた。米国を中心とした海外での浸透が業績を押し上げている。販売費と一般管理費の売上高比率は40.6%(前年同期比8.7%ポイント低下)と、AI(人工知能)の活用によるコスト削減も進んでいる。

一方、売上高総利益率は47.0%と、前年同期の55.0%から低下した。これは丸紅I-DIGIOホールディングスからMVNO(仮想移動体通信事業者)事業を分社化して誕生したミソラコネクトを連結化した一時的な影響によるもの。ミソラコネクトはNTTドコモのフルMVNO事業を手掛けており、KDDIのフルMVNO且つグローバル回線を主力にIoTに特化した通信サービスを手掛けるソラコムとのシナジー(相乗)効果が期待される。通期での売上高総利益率は50.3%に回復する見通し。

■31年3月期の売上高目標50,000百万円の達成に向け、リカーリング収益が拡大

27年3月期の連結売上高は15,124百万円(前期比21.7%増)、営業利益1,122百万円(同28.8%増)を計画する。リカーリング収益は11,421百万円(同22.8%増)、EBITDAは1,650百万円(同34.3%増)を見込む。海外でのリカーリング収益が拡大する中、スマート分電盤を手掛けるSPAN社のサービスに採用されるなど新規顧客の開拓も進んでいる。

コアビジネスのグローバルIoT通信は、企業のITサービスの基盤に位置付けられる。いったん採用された場合他社のサービスへのスイッチングコストは高く、乗り換える可能性は低いと安定した収益が期待できる。IoTの利用が世界的に拡大する中、ソラコムがデータ通信に加えてデータの収集や分析、クラウド、デバイス管理などの周辺サー



ビスを充実させていることもソラコムのサービスへの支持につながっている。競合他社は通信に特化しているところが多く、ソラコムはデータの分析をはじめとするAI/クラウド機能で付加価値を提供し差別化している。

また、海外でのサービス販売においては、多くの販売パートナーに効率的にアプローチできる「TSD(テクノロジーソリューションディストリビューター)」を用い、現地での販売体制を大幅に強化せずに効率的に拡販できる体制を整えている。

事業環境においては、IoTの採用増に加え、採用されたシステムやサービスの大型化に伴う回線や通信量の増加もソラコムの売上拡大につながる。顧客企業はフィジカルAIや自動運転の実用化に向けて研究や開発に注力しており、実用化された場合には更なる利用量の増大とIoTの採用が見込まれる。ソラコムはフィジカルAIの浸透による商機を捉えるため、車載通信に用いられるIoTサービス「SORACOM Automotive Suite」などに取り組んでいる。

IoTを中心とした自社サービスに加え、M&A(企業の合併・買収)を活用したインオーガニック分野での非連続な成長にも積極的に取り組む。ミソラコネクトは現状通信インフラへの設備投資への負担が重い、今後はソラコムのソフトウェアやクラウド技術を活用したコスト削減が期待される。ミソラコネクトに続き、今後は海外のIoT事業者

業績動向 (9/25時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
25年3月期	実績	8,993	13.4	656	▲9.7	619	▲2.9	352	▲27.4	7.8
26年3月期	実績	12,423	38.1	871	32.7	857	38.4	631	79.0	13.9
27年3月期	会社予想	15,124	21.7	1,122	28.8	1,073	25.1	706	11.8	15.5
	WA予想	15,124	21.7	1,122	28.8	1,073	25.1	706	11.8	15.5
28年3月期	WA予想	20,000	32.2	1,600	42.6	1,500	39.8	1,000	41.6	21.9

やMVNOの買収も想定され、売上増とともにシナジー効果による収益の押し上げが視野に入る。

31年3月期には、自社サービスの拡大とM&Aなどにより、オーガニックとインオーガニック分野での売上高50,000百万円を目標に掲げる。リカーリングの収益比率は70—80%に、インオーガニックの売上に占める比率は20—30%に達する見通し。ウエルスアドバイザー（WA）はリカーリング収益の向上や海外での成長の可能性を踏まえ、31年3月期でのオーガニック分野での売上高達成の可能性は十分にあると考える。投資判断は新規「Overweight」とする。想定株価レンジはDCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法を用いて算出した1,200—1,400円とする。（渡邊 亮）

■ 会社概要

IoTデバイスや通信回線、データ保存用サービス、ネットワークなどのIoT向けサービスを一通貫で提供。デバイスやネットワーク、アプリケーションなどの23種類のサービスを提供し、顧客は必要な機能を使うだけでIoTサービスが構築できる。スマホなどの端末とネットワークをつなぐモバイルコアを自社で開発・運用する点が特徴となる。IoT通信は世界200以上の国と地域で展開し、日本をはじめ米国や英国に拠点を持つ。

IoTサービスの導入や拡大時に必要となるSIMやハードウェアなど販売で計上されるインクリメンタル収益と、IoTプラットフォームの利用に伴い毎月継続課金されるリカーリング収益が主力とする。

■ 事業環境と展望

IoTはシステム構築から通信、クラウドのITインフラに幅広く採用され、市場は世界的に拡大している。中でも、ソラコムはIoT通信に加えてデータ分析や遠隔制御などデバイス向けのAI/クラウドなどにも強く、IoTがスマートメーターや設備監視など幅広く浸透する中、鉄道車両の予防保全やビルシステムの監視といった製造業や物流向けのITシステムへの採用が進む。

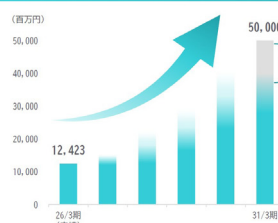
テクノロジーの民主化で、AI/IoT時代の世界基盤に



出所:会社資料

中長期の成長目線

グローバル展開、戦略的アライアンス、M&Aなど、持続的に高成長する経営基盤を確立
オーガニック × インオーガニックで飛躍的に成長



注: 1. 26/3期から31/3期のCAGR

5年後の売上高の目標感

500億円

売上高のCAGR ⁽¹⁾	30%+
リカーリング収益比率	70～80%
インオーガニック比率	20～30%
オーガニックのEBITDA Margin	20%+

出所:会社資料

リスク要因

事業の運営基盤となる通信回線を国内外のMVNOから調達しているため、通信回線の調達に支障が生じた場合や回線調達コストが上昇した場合は業績に影響が出る可能性がある。調達先による通信回線サービスの長期にわたる中断や停止、システムエラーなども影響を与える可能性がある。IoTプラットフォーム事業を手掛けることから、事業展開地域の景気低迷や設備投資の縮小、IoT領域での新たな法的規制の導入や規制強化などによりIoT市場が縮小した場合も影響を受ける可能性がある。

株主還元 (9/25時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
25年3月期	実績	0円	0円	0円
26年3月期	実績	0円	0円	0円
27年3月期	会社予想	0円	0円	0円

■ 株主優待

「ソラコムモバイル」に充当可能なクーポンコード(180米ドル分)

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/25時点)

		ソラコム (147A・東証グロース)	スマレジ (4431・東証グロース)	GMO フィナンシャルゲート (4051・東証プライム)
基本事項	株価	985円	3,300円	6,200円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	98,500円	330,000円	620,000円
	決算月	3月	4月	9月
株価指標	PER(予)	63.6倍	22.9倍	26.9倍
	PBR(実)	4.1倍	6.6倍	8.2倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.9%	2.0%
成長性	売上高成長率(予)	21.7%	15.3%	22.7%
	営業利益成長率(予)	28.8%	24.5%	30.0%
	EPS成長率(予)	11.1%	24.8%	16.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	7.4%	26.0%	13.2%
	自己資本当期純利益率(実)	13.4%	25.8%	27.5%
	総資産経常利益率(実)	6.0%	25.5%	12.4%
財務安定性	自己資本比率(実)	71.1%	68.3%	45.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	6.9%	1.0%	32.0%
	流動比率(実)	398.5%	273.2%	205.3%

比較企業は、クラウド型 POS レジを提供するスマレジ（4431）、店舗向けキャッシュレス決済サービスを手掛けるGMOフィナンシャルゲート（4051）を選定した。

※ GMO フィナンシャルゲートは売上収益営業利益率を使用

■成長性

27年3月期の連結売上高は15,124百万円（前期比21.7%増）、営業利益1,122百万円（同28.8増）を計画する。リカーリング収益は11,421百万円（同22.8%増）に拡大する見通し。売上総利益は21年3月期の2,305百万円から、27年3月期に7,614百万円に拡大する。ARPA（課金アカウント当たりリカーリング収益）、課金アカウント数も拡大基調を続けている。

■収益性

売上総利益率は23年3月期の51.9%に達し、24年3月期は56.7%に上昇。25年3月期は56.0%だったが、26年3月期は49.4%に低下した。ただ、これは通信インフラへの設備投資が多く、相対的に利益率が低いミソラコネクを連結化した影響によるもの。今後はミソラコネクの通信設備をソラコムのソフトに入れ替えることで収益改善が見込まれる。

■財務安定性

自己資本比率は23年3月期67.5%、24年3月期75.5%、25年3月期75.0%。一方、26年3月期は71.1%に低下したものの、目安となる50%は大幅に上回り、優良企業となる70%を超えている。また、流動比率は100%を大きく上回っており、財務面の不安は乏しい。全体的に財務は健全で安定的な状態にある。

ウエルスアドバイザー株式会社
アナリスト 渡邊 亮
03-6229-0078 rwatanabe@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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%以下下回ると予測される場合

ウェ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、およびウェ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。