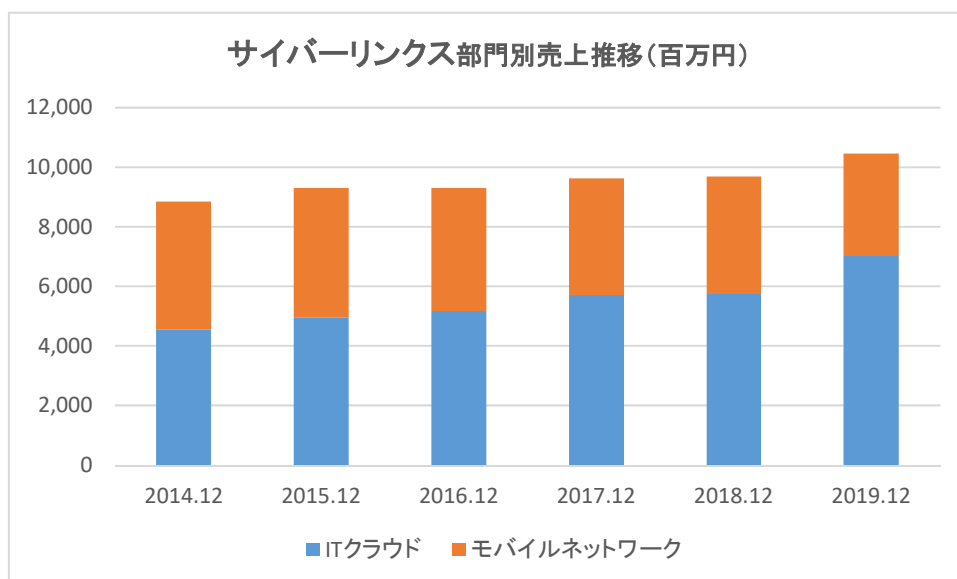


【サイバーリンクス（3683）：いよいよ成長ポテンシャルが顕在化】

スタートは携帯電話販売会社

サイバーリンクス（3683）はもともと携帯電話販売会社としてスタートし、その後食品流通向けクラウドサービス及び官公庁向けクラウドサービスに参入している。過去5年間の年平均売上高成長率は3.4%と低いが、これはモバイルネットワーク（携帯販売）が年率4.5%減と減少しているためであり、ITクラウドは9.1%増と年率二ケタ近い伸びとなっている。なお、今上期の売上が15.5%増となっているのは、M&Aによって今期から官公庁クラウドの子会社を連結対象としたことによるものである。

モバイルネットワークはすでに成熟しており、利益面はキャリアのインセンティブ動向に大きく左右される。キャリアに対する政府の料金引き下げ意向もあり、先行きには期待できそうもない。



ITクラウドビジネスは投資期と回収期の見極めが肝心

ITクラウドビジネスには食品流通向けの流通クラウドと官公庁向けの官公庁クラウドがある。前年度実績で構成比は55：45となっている。

流通クラウドの 60%は食品スーパーに特化した基幹業務クラウドである（サービス名@rms：アームス）。特定の業態に特化することで、ローコスト化を実現したものである。会社側によれば、小売業の基幹業務系のシステムをコンピュータメーカーに依頼すると、売上高 800 億円クラスのスーパーでも月額 400 万円もかかってしまう。そこで、同社のクラウドのパッケージを使えば、1 ケタ低い価格でできるということ。

昨年のような消費税増益対応でシステムを手直しすると、それこそ何千万円もかかるが、同社のシステムであれば、同社の負担で手直しを行い、新税率対応のオプションでも顧客負担は 50 万円ほどで済んでしまう。その意味では、不都合がなければ、一度契約すると継続的に使用され、やがて基幹業務以外の様々な業務にも同社が開発する新たなサービスが使われるようになって、長期的にもコンスタントに売上が拡大して行く。

流通クラウドの 20%を占めるのが、卸売業向けのクラウド EDI システムである。ウェブ上の決済処理の方式はメーカーごと、小売業ごとにばらばらで 200 種類近くのバリエーションがある。そのような企業と取引する場合には、その方式ごとに変換するシステムがなければ、コンピュータで処理することができない。しかし、同社のシステムを使えば、それらの規格を変換して統一することができるという、とても便利なシステムである。現時点で加工食品卸売業の上位 10 社中 7 社が同社のシステムを利用している。

このほか、官公庁向けの受託ビジネスも行っているが、官公庁向けは期によって売上高のばらつきが大きくなるものである。官公庁クラウドのうち 39%が行政情報システムで、46%が地域防災システム、11%が校務クラウドや地域医療連携などとなっている。同社によると今後期待できるのが校務クラウドやギガスクールという位置づけである。

同社のビジネスは月額課金型で着実に売上高が成長するクラウドを主体とするネットビジネスの典型的な一形態である。携帯販売も含めて各事業に定常収入があり、前年度において全売上高の 45%が定常収入となっている。中でも流通クラウドはその売上の 77%が定常収入となっており、定常収入全体に占める比率も 64%となっている。売上面では定常収入の依存度が高く安定的に増えるが、一方で、新規システムや既存システムの改変期には開発コストがかかる。そのため、開発期には利益が伸び悩み、回収期に入ると利益は力強く伸びる。よって、業績動向を予測するためには、開発期と回収期の見極めが重要となる。ただし、官公需のクラウドビジネス以外は期によって売上が変動するため、開発サイクルと官公需の多寡で業績の好不調が決まってくる。

同社では本来前々期に次世代@rms のシステム開発が終わり、前期から総償却費が減少し始める予定であった。しかし実際は、開発に手間取って、完成したのが前期の 7 月で、今期の

ソフトウェア償却費及び減価償却費は横ばい、来期からソフトウェア償却費が減少し始める。開発費の規模として次世代@rms はかなり大きく、当面はこの規模の開発はない模様。ただし、今期は前期まであったのれんの償却 0.5 億円がなくなるため、トータルの償却費としては今期から減少に転じる。もっとも、上-上では依然トータルの償却費は増えており、減少に転じるのは下期からとなる。よって、今下期から業績が向上しやすくなるので投資タイミングと考えていた。

はからずもコロナによる経費減少が主因で利益は大きく上振れる

2020 年 12 月期第 2 四半期累計決算は期初計画の 32.5%増収、28.6%営業増益に対して、15.5%増収、67.8%営業増益と計画対比減収、増益の決算となった。なお、増収率自体が大幅なのは、今期から子会社を連結対象としているため、単体ベースの上期の業績は 5.9%減収、67.2%営業増益となっている。つまり、単体の売上は携帯販売中心に不振であったが、経費の減少によって単体の利益は大幅に上振れたということである。また、増益率の予想が通期も含めて大幅なのは、流通クラウドの開発案件が遅れて一部の顧客向けが消費税増税までに間に合わず、前期に 1.6 億円の補償費が発生し、今期はそれがなくなることが主因である。

今上期に関しては IT クラウドビジネスの内、流通クラウドの主力サービスである@rms やクラウド型 EDI サービスの定常収入は着実に増加した。一方で、機器販売やシステム導入に関しては前年同期比減収となり、トータルの売上高は計画比で下振れとなった。官公庁クラウドの内、防災行政無線工事の売上は増加し、子会社の寄与で大幅増収だが、計画比では下振れであった。

官公庁クラウドの下振れは、子会社の下振れによるもの。子会社は 9 月決算であり、上期には 10-3 月分が計上されている。当初、子会社の売上寄与は上期 14.7 億円、下期 9.8 億円としていた。しかし、実際の上期は 11.8 億円と 3 億円ほどショートした。これは子会社がこれまで未上場であったため、決算を計上基準で行っており、官公庁の仕事であるので 3 月に工事代金が振り込まれるとそこで売上を計上していた。しかし、上場企業の子会社となったことで、完成基準に変更し、収入があった時ではなく、工事が完成した時に計上するようになったため、売上自体が下期にずれ込むことになった。

利益面では、IT クラウドセグメントにおいて開発費の償却は増えたものの、のれん償却が減少した。ただし、トータルの償却は微増であった。一方で、コロナによって展示会費用がなくなり、顧客訪問費用もなくなった。また、前期にあった顧客補償もなくなり、大幅増益となった。

IT クラウドの営業利益は 2.7 億円の増加であったが、このうち流通クラウドが 1.2 億円の増益だが、展示会がなくなって 2,400-500 万円、顧客訪問減で 2 千万円、補償減で 6 千万円であり、1 億円強はこれらの費用減で説明できる。また、売上寄与による部分は 6 千万円で、償却増が 38 百万円の減益に寄与し、のれん償却が 20 百万円ほどなくなったことでそれ以外の増益分が大方説明できる。官公庁クラウドは売上増による増益寄与が 1.4 億円あり、原価低減効果によって費用はあまり増えずに増益寄与が大きくなった。上期における子会社の新規連結分の利益寄与はほぼゼロであった。

一方、モバイルネットワークに関してはコロナで閉店、時間短縮などがあり、31%の減収で、経常利益は 21%減と 5 千万円程の減少となった。ただし、第 1 四半期には 20%減収で、セグメント利益は 4%減にとどまっていたが、第 2 四半期には売上が 44%減となり、利益も 47%減となった。もっとも、期初には特に利益面では慎重な見方をしていたため、コロナのダメージはあったが、計画比の利益は若干上振れた。

当面の業績動向

今下期の業績動向は順調ではあるが、それ以上に見かけ上は絶好調に見え続けよう。まず、主力の流通クラウドはそもそも着実な増加が期待できるビジネスであるが、当面これまで同様に順調な拡大が期待できる。しかも、次期バージョンの@rms の開発終了によって、今下期からは前年同期比ベースで、ソフトウェアの償却費が減少に転じる。また、上期同様、下期ものれん代の償却が減少する。加えて、依然、顧客との接触はオンライン中心であることから、出張関連費用も減少している。また、前年度の第 4 四半期には補償金 1 億円が計上されていたが、それが今期はゼロとなる。

官公庁クラウドは、本体ビジネスの防災無線などは順調に拡大し、新たに受注を開始し始めた公立小中学校のネット環境整備のギガスクールもすでに受注を獲得しており、今下期からの売上寄与が見込まれる。また、新規に連結した南大阪電子計算センターも会計処理の関係で、下期だけで 4-5,000 万円の利益寄与が見込まれるのであるが、子会社化の経費がかかるため、トータルでは赤字の予想となっている。

さらに携帯販売に関しては、前年 6 月からのスマホ価格と通信料の分離によって、顧客が改めてスマホ価格の高さに気付き、売上が 20%前後減少していた。第 2 四半期には部分的にその影響は一巡しているはずだが、コロナによる閉店、時間短縮で売上高は 47%減となった。しかし、第 3 四半期からは分離による影響が一巡し、またコロナの影響も薄れて 8 月半ばには来客数も売上も去年並みとなり始めた。よって、上期ほど足を引っ張らない状況が想定される。

以上から、当クラブでは下期の業績を 31.9%増収、営業利益 2.2 倍と予想した。通期では会社計画の 33.3%増収、42.3%営業増益に対して、23.2%増収、85.8%営業増益を予想する。

来期に関しては、今期対比で言えば、出張経費は通常ベースまでは戻らないものの、多少は使うようになろう。また、現時点で確定はしていないが、春先の展示会が開催されれば出店を行うことで、その分 2,400-500 万円の経費増となる。一方で、特に第 2 四半期に大きく落ち込んだ携帯販売は通常ベースに持ち直そう。また、引き続きトータルの償却費は減少が続くことなどで、コロナ特有の経費減の反動増はカバーできよう。

現時点で大きな売上増加の予定はないものの、流通クラウドは引き続き順調に拡大する。ただし、官公庁クラウドでは防災無線が今期で一巡するため、売上は減少する可能性がある。それに対して、新たに加わったギガスクールの売上が期待される。また、コロナをきっかけにした公共システムのリモートワーク対応への投資の増加も期待できよう。よって、今期のような大幅な増益は期待しにくいだが、主として流通クラウドの着実な成長と償却減によって増益の確保は可能と考えられる。

銘柄名		サイバーリンクス		コード		3683					
決算期		売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	PER
(非連結)		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円	倍
株価(2020年9月14日)		2,115	円			PBR(19/12実)		2.47	倍		
株数		5,166	千株			配当利回り(20/12予)		0.8%			
配当		16.00	円			時価総額		109	億円		
発行済み株式数		5,171	千株			自己資本(19/12実)		4,423	百万円		
自己株式		5	千株			BPS		856	円		
単	2019/6上	実績	5,536	19.4	283	34.8	289	33.2	178	32.8	-
連	2019/12下	実績	4,913	-2.7	169	-42.5	174	-41.2	104	-44.1	-
	2020/6上	実績	6,393	15.5	475	67.8	488	68.9	329	84.8	-
		会予初	7,335	32.5	364	28.6	359	24.2	218	22.5	-
	2020/12下	会予2Q	7,533	53.3	164	-3.0	152	-12.6	63	-39.4	-
		会予初	6,591	34.2	275	62.7	281	61.5	174	67.3	-
		ARJ予	6,480	31.9	365	116.0	370	112.6	248	138.4	-
	2014/12期	実績	8,849	18.5	604	78.2	590	71.5	386	102.1	74.6
	2015/12期	実績	9,296	5.1	734	21.5	726	23.1	428	10.9	82.8
	2016/12期	実績	9,310	0.2	582	-20.7	588	-19.0	333	-22.2	64.4
	2017/12期	実績	9,615	3.3	577	-0.9	609	3.6	251	-24.6	48.5
	2018/12期	実績	9,685	0.7	504	-12.7	513	-15.8	320	27.5	61.9
単	2019/12期	実績	10,449	7.9	452	-10.3	463	-9.7	282	-11.9	54.5
連	2020/12期	会社予想初	13,926	33.3	639	42.3	640	39.1	392	40.0	75.8
		ARJ予	12,873	23.2	840	85.8	858	85.3	577	104.6	111.6
	2021/12期	ARJ予	13,430	4.3	855	1.8	875	2.0	586	1.6	113.4
単	2019-1Q	実績(3ヵ月)	2,871	16.9	187	206.6	187	201.6	126	240.5	-
単	2019-2Q	実績(3ヵ月)	2,665	22.1	96	-35.6	102	-34.2	52	-46.4	-
単	2019-3Q	実績(3ヵ月)	2,507	7.2	175	7.4	180	8.4	116	6.4	-
単	2019-4Q	実績(3ヵ月)	2,406	-11.2	-6	赤転	-6	赤転	-12	赤転	-
連	2020-1Q	実績(3ヵ月)	3,389	18.0	284	51.9	294	57.2	196	55.6	-
連	2020-2Q	実績(3ヵ月)	3,004	12.7	191	99.0	194	90.2	133	155.8	-
連	2020-3Q	ARJ(3ヵ月)	3,330	32.8	255	45.7	260	44.4	174	50.2	-
連	2020-4Q	ARJ(3ヵ月)	3,150	30.9	110	黒転	110	黒転	74	黒転	-

投資判断

同社ビジネスはクラウドを通じたサブスクモデルであり、しかも償却費がピークアウトす

ることを考えると、ベースとしては当面コンスタントな成長が期待できる。加えて今期に関しては、昨年度にあった補償金がなくなることから大幅増益となる。コロナによって携帯販売は打撃を受けたが、逆に展示会費用減、旅費交通費減などのメリットもあり、利益面ではほぼニュートラルとなっている。ただし、来期業績に関しては官公庁クラウドの新規案件の獲得次第で若干の不透明さは残る。

以上から今通期業績は大幅な増額修正見込みであり、その場合当クラブの今期予想 PER は 19 倍ほどまで低下し、クラウド関連ということを考えれば、かなりの割安感があると言える。よって、新規にレーティングを BUY とし、短中期の注目銘柄と位置付ける。

週足・売買高チャート



(C)QUICK Corp.

注意事項

当レポートの株式に関する記述は、投資の勧誘を目的としたものではありません。情報の内容も私の観測であり、不確定要素を多く含みます。当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても、当社では一切の責任を負いません。投資判断はすべて自己責任にてお願い致します。