

集合住宅に全戸一括でネット接続サービスを提供

投資判断 (7/30)

ファイバーゲート (9450・東証1部)

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)
3,580円 (7/30)	100株	350.1億円 (7/30)	4,400円 (19/5/16)	1,540円 (19/1/4)	63.4倍 (7/30)

マンション差別化、五輪、5G対応とWi-Fi需要高まる

■パートナーとの営業活動奏功し通期予想を再上方修正

19年6月期第3四半期累計(18年7月～19年3月)の連結業績は、売上高4,048百万円(前年同期比39.4%増)、営業利益841百万円(同65.8%増)だった。レジデンスWi-Fi事業では、小規模賃貸住宅向けの新規サービス導入と継続サービス提供数が堅調に推移。19年3月末時点の契約件数は19万4,798戸と、18年6月末の15万1,526戸から増加した。フリーWi-Fi事業では、商店街や交通機関、観光施設などへの導入のほか、通信機器販売の受注も増加した結果、契約総数が19年3月末時点で5万9,114カ所と、18年6月末の4万6,280カ所から伸びた。

19年6月期(18年7月～19年6月)の連結業績予想は、売上高を5,097百万円から5,400百万円(前期比35.8%増)、営業利益を756百万円から909百万円(同62.3%増)に上方修正した。ハウスメーカーなど事業パートナーとの積極的な営業活動が奏功しており、同社にとって今期業績予想の上方修正は、2月に続いて2度目となる。なお、第3四半期累計の時点で営業利益の進捗率は92.5%と高いが、主力のレジデンスWi-Fi事業は引っ越しなどの多い第3四半期が繁忙期となり、第4四半期は人材採用など翌期に向けた準備期間を兼ねているため、販売管理費が膨らむ構造となっている。

■レジデンスWi-Fi事業の成長余地は大きい

中期的な目標としては、21年6月期に売上高70億円、経常利益13億円を掲げている。レジデンスWi-Fi契約戸数は30万件(19年6月期の計画は前期比37%増の20万5,000件)、フリーWi-Fiアクセスポイントは10万カ所(同33%増の6万1,505カ所)を目指す。主力のレジデンスWi-Fi事業は急成長しているものの全国シェアは依然5%程度に過ぎず、成長余地は大きい。最近ハウスメーカーが自社物件に対するWi-Fiの整備を強化している。賃貸マンション業界では、防犯などの設備で差別化を図る戦略は一巡しており、ネット環境整備が過熱、スマートフォンやタブレット端末を使った遠隔操作ができるスマート家電も多くがWi-Fi環境を利用しており、家電のIoT(モノのインターネット)化が進めば今後もこの傾向



が続くと期待される。また、5G(第5世代移動通信システム)など通信速度の向上により通信量も増えていく見通しで、ゆくゆくは5G対応設備への入替需要なども見込まれる。さらに、災害情報など出先でも重要な情報が受信可能で、公共の場でのWi-Fi設備の需要は今後も高まると考えられる。訪日外国人も20年東京オリンピック・パラリンピックの開催までさらに増えることから、フリーWi-Fi事業も急成長が期待できそうだ。

同社の主力であるレジデンスWi-Fi事業は引っ越しが多い特定の時期に業績が偏る傾向にあるため保守的な見通しを立てる傾向にある。モーニングスターでは、会社側の21年6月期の計画を前提とするが、今期の売上高予想が当初計画から8.5%引き上げられていることを参考にし、良好な外部環境も踏まえ、中期的な目標数値も1割弱の上ブレを予想。今後の売上高成長率を12%前後とした。また、営業利益率は、利益率の高い主力のレジデンスWi-Fiにおけるストックの比重が高まることで向上することから、5年後には20%前後を見込む。WACCを5.9%とし、モーニングスター5年業績予想を基にDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法で算出した目標株価は4,200～4,400円。7月30日終値から上値余地が大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮川 子平)

業績動向 (7/30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)
17年6月期	実績	2,787	172.3	360	289.3	334	505.8	209	675.0	75.9
18年6月期	実績	3,977	42.7	560	55.3	510	52.4	312	49.2	81.6
19年6月期	会社予想	5,400	35.8	909	62.3	853	67.3	539	72.9	56.4
	MS予想	5,400	35.8	909	62.3	853	67.3	539	72.9	56.4
20年6月期	MS予想	6,600	22.2	1,150	26.5	1,100	29.0	700	29.9	73.3

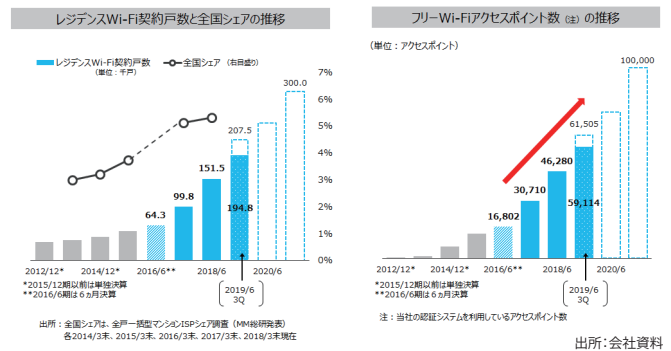
■ 会社概要

集合住宅を中心に、全戸一括でネット接続サービスを提供するレジデンスWi-Fi事業と、観光地や商業施設向けのフリーWi-Fi事業を展開する電気通信事業者。電気通信事業者には、登録事業者と届出事業者があるが、同社はNTT(9432)やKDDI(9433)などのように公共のエリアでも電波を送る事が認められた登録事業者。また、同社では台湾の工場でルーターなどを開発しており、他社よりもコストを抑えることが可能となっている。通信機器については不動産管理会社などのプライベートブランドとして販売することが多い。売上高に占める割合はレジデンスWi-Fi事業が73.4%(19年6月期第3四半期実績)。同事業では主に100戸程度の中規模以下かつ既存の賃貸マンションをターゲットに、設備の新設や交換を進めている。一方、フリーWi-Fi事業では、観光地や商業施設、学校などのほか、バスや船舶にも設置している。18年3月に東証マザーズへ上場し、19年6月14日に東証1部へ市場変更。同年7月24日に札証本則市場へ重複上場した。

■ 事業環境と展望

ファイバーゲートによれば、17年6月期末時点のレジデンスWi-Fi事業における契約戸数は9万9,800戸で、全国シェアは5.1%となっている。中古マンションではオートロック化などがある程度一巡し、現在はネット環境の整備が他マンションとの差別化のため求められており、今後も中古マンションへの整備需要は高水準で推移しそう。通信速度の発達によりスマートフォンでは動画など大容量のデータを外出先でやり取りすることも多い。携帯電話の契約内容によってはすぐに安定して利用できる通信量に達してしまうこともあり、Wi-Fiとの使い分けが推奨されている。また、教育現場でのICTを活用した学習活動の実施や、災害情報の提供、増え続ける外国人旅行者を含めた観光情報の提供でもWi-Fiが活用されている。総務省によれば防災拠点に限っても約3万カ所のうち、Wi-Fiが整備されているのは6割程度。同社は登録事業者で、公衆に向かって電波を送る事が認められており、こうした整備事業にも参加が可能。

レジデンスWi-Fiは契約戸数が順調に伸びるが全国シェアは5%程度に過ぎず、伸びしろが大きい



用途に合わせて様々な製品を提供する



リスク要因

レジデンスWi-Fi事業では、営業効率のよい新築・大規模物件ではなく、小～中型の中古マンションをターゲットとする。競合も少ないが、今後、大手が同領域に進出した場合、競争が激化する恐れがある。また、通信機器を台湾で製造しているため、為替動向にも注視する必要がある。設備投資が先行する傾向にあって有利子負債への依存度も高め。なお、投資キャッシュフローが大きく、これまでフリー・キャッシュフローは赤字となっていたが、こちらは第2四半期末の時点で赤字を脱却している。

株主還元 (7/30時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
17年6月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
18年6月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
19年6月期	会社予想	0.00円	0.00円	0.00円

■ 株主優待

- 毎年6月30日現在で1単元(100株)以上保有の株主が対象
- ・保有期間1年未満、保有株式数1,000株未満:クオカード2,000円分
 - ・保有期間1年未満、保有株式数1,000株以上:クオカード3,000円分
 - ・保有期間1年以上、保有株式数1,000株未満:クオカード3,000円分
 - ・保有期間1年以上、保有株式数1,000株以上:クオカード4,000円分

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/30時点)

	ファイバーゲート (9450・東1)	アルテリア・ネットワークス (4423・東1)	ギガプライズ (3830・名セ)
基本事項			
株価	3,580円	1,253円	3,150円
投資単位	100株	100株	100株
最低投資金額	358,000円	125,300円	315,000円
決算月	6月	3月	3月
株価指標			
PER(予)	63.4倍	12.2倍	27.0倍
PBR(実)	12.4倍	3.8倍	10.6倍
配当利回り(予)	0.0%	4.1%	0.2%
成長性			
売上高成長率(予)	35.8%	3.2%	31.8%
営業利益成長率(予)	62.3%	13.8%	19.7%
EPS成長率(予)	38.3%	12.0%	28.3%
収益性			
売上高営業利益率(予)	16.8%	16.5%	10.8%
自己資本当期純利益率(実)	34.8%	32.2%	35.9%
総資産経常利益率(実)	13.8%	8.6%	19.9%
財務安定性			
自己資本比率(実)	31.6%	20.1%	28.1%
デット・エクイティ・レシオ(実)	175.5%	252.6%	175.3%
流動比率(実)	172.2%	136.5%	212.7%

競合には、集合住宅向け Wi-Fi サービスを提供する同業のアルテリア・ネットワークス（4423）とギガプライズ（3830・名証セントレックス）を選出した。

■ 成長性

19年6月期は2度の上方修正を経て大幅な増収増益の見込みとなっている。新規サービス導入と継続サービス提供数が増加傾向に推移しているほか、通信機器販売も好調。市場環境そのものが良好で、比較企業もファイバーゲートほどではないが、特に利益面で高い成長性を示している。アルテリアは前期に発生した上場関連費用の反動もある。

■ 収益性

売上高営業利益率は17年6月期の14.1%から16.8%に改善。自己資本当期純利益率（ROE）は17年6月期の68.2%から34.8%に低下した一方、総資産経常利益率（ROA）は同12.6%から13.8%に上昇した。競合とはほぼ横並びであるものの、18年3月上場のファイバーゲートと18年12月上場のアルテリアのROEはIPOにより自己資本に厚みが増したためともに低下した。ROAはファイバーゲート、ギガプライズが経常利益の増加により上昇している。

■ 財務安定性

自己資本比率は31.6%と、17年6月期の13.5%から大幅に上昇。デット・エクイティ・レシオ（D/E）も175.5%と（17年6月期は528.3%）と同項目上位のギガプライズに肉薄。ギガプライズは有利子負債の増加率が自己資本の伸びを上回ってやや上昇しているが、ファイバーゲートは有利子負債がやや増えたものの資本増強がそれを上回った。流動比率は3社とも向上しており、ファイバーゲートは172.2%と、17年6月期の159.6%から改善している。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 宮川 子平
03-6229-0810 smiyagawa@morningstar.co.jp

モーニングスター・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

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスタ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。モーニングスタ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、モーニングスタ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

モーニングスタ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、およびモーニングスタ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。