

コネクシオ

9422 東証 1 部

<http://www.conexio.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 1 日 (木)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

企業情報はこちら >>>

■顧客 1 人当たりの収益向上施策の効果が顕在化し、第 2 四半期は営業増益に転換

コネクシオ <9422> は、伊藤忠商事 <8001> 系の大手携帯電話販売代理店で、NTTドコモ <9437> の No.1 代理店の地位を不動のものにしている。2016 年 3 月期における総販売台数は 290 万台規模で業界第 2 位、ドコモショップの運営店舗数及び販売台数はともに業界第 1 位。携帯電話端末の販売にとどまらず、法人向けにスマートフォンを利用したソリューションサービスの提供やコンビニエンスストアへのプリペイドカード販売などに加えて、IoT ゲートウェイ端末など同社独自の製品・商品、IoT ソリューションの提供、MVNO 支援事業も手掛けている。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間 (4 月 -9 月) の業績は、売上高が前年同期比 6.5% 減の 120,235 百万円、営業利益が同 6.7% 減の 3,762 百万円、四半期純利益が同 1.6% 減の 2,483 百万円と減収減益となった。新規契約に対する過度な優遇策の是正により端末の実質購入価格が上昇したことや、それに伴い顧客の買い控えの動きが見られたことにより、販売台数が前年同期に比べ 9.4% 減の 122.2 万台へ減少したことが減収の主要因。営業利益率はキャリア認定ショップで光回線の獲得等が順調となったこと等で顧客 1 人当たりの収益が増加したために、前年同期と同水準の 3.1% を維持した。

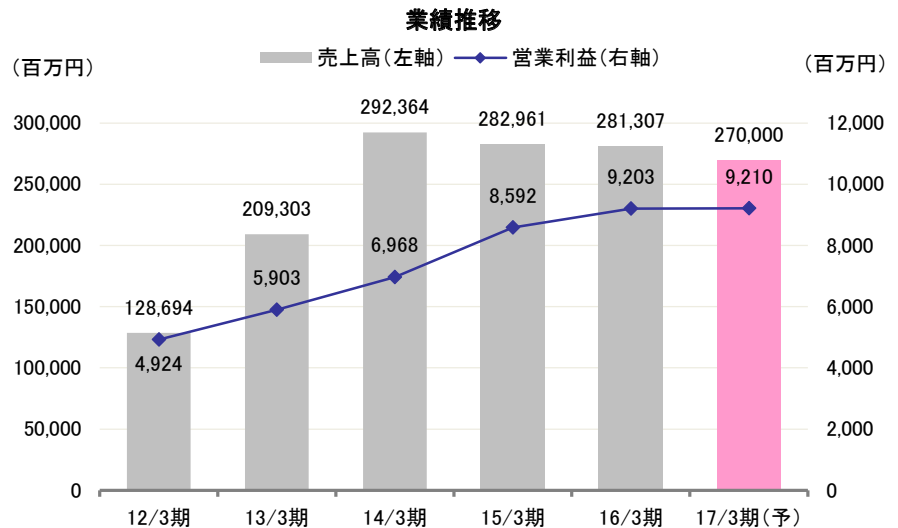
一方、第 2 四半期 (7 月 -9 月) について見ると、売上高は同 2.4% 減の 65,485 百万円と減収となったものの、営業利益は同 7.4% 増の 2,494 百万円、四半期純利益は同 15.5% 増の 1,659 百万円と大幅増益となった。キャリア認定ショップにおいて 1) 人気機種在庫不足解消や新機種発売により販売台数が大きく改善した、2) 光回線とタブレットの販売が順調に拡大したことで顧客 1 人当たりの収益が増加した、——などによる。なお、第 1 四半期 (4 月 -6 月) 比較で見ると、売上高は第 1 四半期比 19.6% 増、営業利益は同 96.9% 増と大幅に改善する内容となった。ちなみに、第 2 四半期のキャリア認定ショップの販売台数は、前述の要因に加えて、人気アプリ「Pokémon GO」のリリースや人気機種「iPhone7」の発売も寄与したために、第 1 四半期比で 18.3% 増の 53.7 万台となり、前年同期の 55 万台を若干下回る水準まで回復した。

同社は 2017 年 3 月期業績について、第 2 四半期業績が計画どおりに進捗したことを手掛かりに、期初会社計画 (売上高 270,000 百万円、営業利益 9,210 百万円、当期純利益 5,700 百万円) を据え置いた。弊社では、1) 第 2 四半期までと同様に同社が行っている提案型接客・体験型接客による、光回線の獲得とタブレット販売の増加により顧客 1 人当たりの収益向上が続く、2) タブレット POS の導入やフロアオペレーションの改善等の効果が顕在化することにより販管費をコントロールできる、——などと、第 2 四半期の進捗率を併せて考慮すると、大きなサプライズはないものの、計画達成に関しては可能であると予想する。さらに、2016 年 12 月にドコモから発売予定の 648 円スマホ「MONO」(モノ) がフィーチャーフォン利用者のスマートフォン化を加速させ、MVNO (格安スマートフォンサービス) ※事業者に奪われていたシェア低下に歯止めをかける切り札になる可能性があるため、その販売状況に注目している。

※ Mobile Virtual Network Operator (仮想移動体通信事業者) の略。携帯電話などの無線通信インフラ (携帯電話やスマートフォンに電波を送るための基盤のこと) を他社から借り受けて安価なサービスを提供する事業者。

Check Point

- ・第 2 四半期累計 (4 月 -9 月) 業績は販売台数減少により減収減益となったが、第 2 四半期 (7 月 -9 月) は光回線獲得等による顧客 1 人当たり収益向上により増益に転換
- ・キャリア認定ショップの第 2 四半期 (7 月 -9 月) 販売台数は、第 1 四半期 (4 月 -6 月) 比で 18.3% 増の 53.7 万台となり、前年同期の 55 万台に近い水準を確保
- ・ドコモ 648 円スマホ「MONO」はフィーチャーフォン利用者のスマートフォン化を加速させ、MVNO への対抗商品になる可能性があり、その販売状況に注目



会社の概要・沿革

NTTドコモの No.1 代理店、総販売台数は業界 No.2

(1) 会社概要

伊藤忠商事系の大手携帯電話販売代理店で、NTTドコモの No.1 代理店の地位を不動のものにしている。手掛ける事業は、携帯電話端末の卸売・販売にとどまらず、法人向けにスマートフォンを利用したソリューションサービスの提供や、コンビニエンスストアへのプリペイドカードの販売など幅広い。「人をつなぐ、価値をつなぐ」という理念ステートメントのもと、「コミュニケーション・ネットワークの世界でお客様一人ひとりの想いを先取りしたサービスを創出し最も頼りになるパートナーとなる」という 10 年ビジョンを掲げ、顧客から「来店したいと思われる」キャリア認定ショップになることを目指し、付加価値の高いショップづくりを推進する。2016 年 3 月期の総販売台数は 290 万台規模で業界第 2 位であるほか、ドコモショップの運営店舗数は 370 店舗を数え、ドコモショップの運営店舗数及び販売台数はともに業界第 1 位を誇る。



コネクシオ

9422 東証 1 部

<http://www.conexio.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 1 日 (木)

※1 伊藤忠商事は 1991 年に携帯電話販売事業に着手し、1992 年 10 月にドコモショップ八王子店（全国ドコモショップ第 1 号店）をオープンするなど、携帯電話の本格的な普及時期以前から携帯電話販売事業を展開してきた実績を有する。

※2 コネクシオ（CONEXIO）は、ラテン語の絆を語源とする。コネクシオという社名には、「私たちが、お客様一人ひとりの想いを大切につなぐとともに、つながるすべての人々へよこひの輪をひろげ、信頼の絆を深めていく」、という願いと熱き決意が込められている。

※3 通信キャリアとの間の代理店契約に基づき、個人及び法人顧客に対し、通信キャリアが提供する電気通信サービスの契約取次を行うもので、契約成立時及びその後の一定期間において、通信キャリアから手数料を収受する。

(2) 沿革

同社は 1997 年 8 月に、伊藤忠商事の通信関連事業の業務受託会社、アイ・ティー・シーネットワーク株式会社として設立された。2002 年 4 月に伊藤忠商事からの会社分割により、携帯電話販売に関わる 1 次代理店としての地位を承継^{※1}し、携帯電話販売会社としての事業基盤が整う。携帯電話の本格的な普及を背景に成長を遂げ、2006 年 3 月に東京証券取引所市場第 2 部へ株式を上場した（2007 年 12 月に市場第 1 部へ指定替え）。

株式上場後は積極的な M&A を展開し事業基盤と事業規模を拡大。2006 年 8 月に（株）イトムコミュニケーションズを買収（2007 年 4 月に吸収合併）したのを皮切りに、2008 年 7 月に（株）日立モバイル（現（株）日立オートパーツ&サービス）の移動体通信販売事業を同社の 100% 出資子会社 ITC モバイル（株）が譲受した上で、ITC モバイルを吸収合併。さらに、2012 年 10 月にはパナソニックモバイルコミュニケーションズ（株）の子会社だったパナソニックテレコム（株）を吸収合併し、事業基盤・規模を飛躍的に拡大させ、業界 3 強の一角の地位を確立するに至る。2013 年 10 月に社名をコネクシオ株式会社^{※2}へ変更している。

沿革表

	概要
1997年 8月	東京都港区北青山に伊藤忠商事株式会社の業務受託会社としてアイ・ティー・シーネットワーク株式会社を設立
1997年10月	同社全額出資子会社として東海ネットワーク株式会社を設立
1999年11月	本社を東京都新宿区上落合に移転
2000年10月	首都圏の物流拠点を集約
2002年 4月	伊藤忠商事株式会社より一次代理店としての地位を承継
2002年 5月	本社を東京都目黒区上目黒に移転
2002年 5月	同社全額出資子会社としてアイ・ティー・シーネットワークサービス株式会社を設立
2002年 7月	東海ネットワーク株式会社を吸収合併により統合
2004年 8月	モバイル流通・販売業界初の「ISMS 適合性評価制度 Ver.2.0」認証を取得
2005年 2月	本社を東京都渋谷区恵比寿に移転
2006年 3月	東京証券取引所市場第二部へ株式を上場
2006年 7月	アイ・ティー・シーネットワークサービス株式会社を吸収合併により統合
2006年 8月	株式会社イトムコミュニケーションズを全額出資子会社化
2007年 4月	株式会社イトムコミュニケーションズを吸収合併により統合
2007年12月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2008年 7月	同社全額出資子会社である ITC モバイル株式会社が、株式会社日立モバイルの移動体通信事業を会社分割により承継
2008年 7月	ITC モバイル株式会社を吸収合併により統合
2012年10月	パナソニック テレコム株式会社を吸収合併により統合
2013年10月	社名をコネクシオ株式会社へ変更
2014年 7月	本社を東京都新宿区西新宿に移転
2014年12月	一般社団法人全国携帯電話販売代理店協会の設立に参画し、副会長幹事会社となる

■ 事業内容

個人向けのキャリア認定ショップ運営と法人向けの各種ソリューションサービスを提供

携帯電話等の通信サービスの契約取次^{※3}、契約者へのアフターサービスの提供及び携帯電話端末等の販売を行う、販売代理店事業を基幹事業として展開する。手掛ける事業は、個人向けのコンシューマ事業と法人向けの法人事業に分かれる。2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間（4 月 -9 月）におけるセグメント別売上構成は、コンシューマ事業 93.5%（セグメント利益構成比 84.4%）、法人事業 6.5%（同 15.6%）であった。

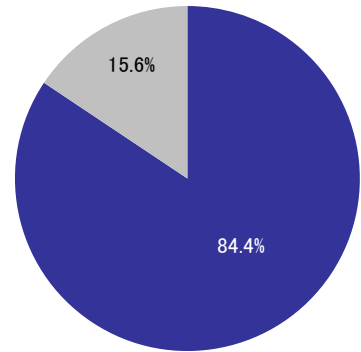
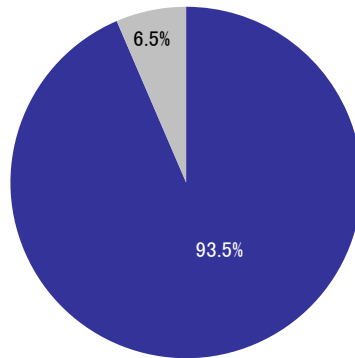
※ 1 スマートフォンをより使いやすくするポータルサイト。

※ 2 同社が所有または賃借する店舗に加えて、2 次代理店に運営を委託している 152 店舗を含む。

セグメント別売上構成比(17/3期2Q累計)

セグメント別利益構成比(17/3期2Q累計)

■ コンシューマ事業 ■ 法人事業



(1) コンシューマ事業

キャリア認定ショップ（ドコモショップ、au ショップ、ソフトバンクショップ）の運営を行うほか、大手カメラ／家電量販店への携帯電話の卸売や販売支援も行う。また、同社が独自開発したポータルサイト「nexi（ネクシィ）」※1の運営もを行っている。コンシューマ事業の売上高は、携帯電話、スマートフォンなどの端末、及びその携帯周辺商材の商品売上高と通信キャリア等からの手数料収入からなる。2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間における商品売上高は 84,716 百万円（コンシューマ事業売上高に占めるウエイト 75.3%）、手数料収入 27,745 百万円（同 24.7%）。

a) キャリア認定ショップ

2016 年 9 月末におけるキャリア認定ショップ数は全国で 420 店舗※2、そのうち 268 店舗が同社の直営。内訳を通信キャリア別に見ると、NTT ドコモが 370 店舗（直営 241 店舗、運営 129 店舗）、au は 45 店舗（直営 22 店舗、運営 23 店舗）、ソフトバンクは直営のみの 5 店舗。最多のドコモショップに関しては店舗数及び販売台数のいずれも、ドコモ代理店で No.1 となっている。

同社では顧客から「来店したいと思われる」キャリア認定ショップになることを目指しており、直近では積極的な店舗の移転や改装によるリニューアルを行っており、「お客様に選んでもらえる」付加価値の高いショップづくりを推進している。加えて、アクセサリ等の携帯周辺商材のラインナップ充実、来店予約制度の導入、シニア層向けスマートフォン教室の開催、など店舗ごとに様々な施策を展開している。なお、2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間のキャリア認定ショップでの販売台数は 99.1 万台（全社販売台数に占めるシェア 81.1%）。

b) 大手カメラ／家電量販店

大手カメラ／家電量販店に対して携帯電話の卸売販売を行うとともに、店頭での販売支援も行う。加えて店内に「サービスコーナー」を設け、料金の支払い受付や端末の修理、各種ご相談等、アフターサービスも行っている。なお、2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の大手カメラ／家電量販店における販売台数は 18 万台（全社販売台数に占めるシェア 14.7%）。

さらに、それを支える物流・開通センターは、流通における高い処理能力を誇る。具体的には、物流センターは携帯電話の入出荷及び在庫を集中管理。徹底した在庫管理で各店舗に人気商品や新商品をタイムリーに供給し、販売機会のロスを防ぐ。一方、開通センターは顧客が購入した携帯電話の回線開通業務や機種変更に伴う各種手続き等を行う。

(2) 法人事業

法人顧客に対する携帯電話等の通信サービスの契約取次、アフターサービスの提供、携帯電話端末等の販売のほか、様々なソリューションサービスを販売する。加えて、コンビニエンスストアへのプリペイドカード等の商品販売及び IoT ソリューションの販売も手掛ける。

法人事業の売上高は、携帯電話端末及び携帯周辺商材の販売からなる商品売上高、通信キャリア等からの手数料やソリューションサービスの売上からなる手数料収入及びプリペイドカード販売のプリペイドカード情報の 3 つの売上高で構成される。2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間における商品売上高は 2,204 百万円（法人事業売上高に占めるウエイト 28.4%）、手数料収入 3,365 百万円（同 43.3%）、プリペイドカード情報 2,203 百万円（同 28.3%）。なお、2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の法人事業における販売台数は 5.1 万台（全販売台数に占めるシェア 4.2%）。

a) 法人向けの様々なソリューションサービス

法人企業向けに、スマートフォンの運用管理業務受託サービス（初期設定代行、ヘルプデスク等の BPO サービス）を提供するマネージドサービスのほか、スマートフォンをビジネスに活用するための各種ソリューションサービスをワンストップで提供するモバイル・ビズ・スイート（mbs）を提供している。このうち、モバイル運用の強みを生かし、スマートフォンを導入した企業に対して 24 時間 365 日体制で、多機能なスマートフォンを使いこなすために必要なサポートを提供するヘルプデスクサービスが順調に拡大する傾向にある。同サービスは、主にセキュリティを重視する金融機関、保険会社からの利用が多い。同サービスのコールセンターはオペレーター数で 100 名規模体制となっている。

b) プリペイドカード販売

全国ファミリーマート<8028>を始め、複数のコンビニチェーン（スリーエフ<7544>、ポプラ<7601>）においてプリペイドカードを販売する。加えて、全国の小売店・Web サービス会社に対してプリペイドカードの発行支援※も行っている。

c) IoT ソリューション

作業機械や車両等、様々な機器から遠隔でビッグデータの収集を実現する、企業の IoT 導入に必要なソリューション（各種デバイスや通信回線、プラットフォーム、導入支援等）を提供しており、特殊車両や自動販売機などへの納入実績は、30 万台規模に達する。直近では、同社の強みである携帯電話の販売代理店としての通信に関する豊富な知識や通信機能組込み技術を活かした IoT モジュール製品の開発にも注力している。

d) MVNO 支援事業

MVNO 事業に参画を希望する企業に対して、MVNO 回線の仕入れ、端末の仕入れ、回線申し込みの受付、料金管理、ユーザーサポートなどの必要な機能を提供する支援サービスを 2016 年 5 月から開始している。

※ 具体的な導入事例として、オイシックスギフトカード（安心安全でおいしい食材を宅配するネットスーパー・オイシックス（Oisix）<3182>の食材と交換ができるギフトカード）、OPTiM カード（IoT プラットフォーム企業のオプティム<3694>が提供する人気雑誌の読み放題サービス「タブホ」が利用可能なプリペイドカード）などが挙げられる。

■ 強みと事業等のリスク

NTT ドコモと営業戦略を共有し、事業規模を拡大中

(1) 同社の強み

同社の強みは、携帯電話の黎明期から携帯電話販売市場へ参入し、全国規模のキャリア認定ショップの基盤を構築・保有していること。さらに、NTT ドコモと営業戦略を共有し、ドコモの代理店 No.1 となっていることが、同社の収益性の高さの源泉となっており、強みの 1 つとして挙げられる。

加えて、量販店、特に駅前立地の大手カメラ店との強固な関係を構築していることと、そのビジネスを支える業界最大規模の物流・開通センターは高い処理能力を誇る。加えて、大手から中小まで業界トップクラスの法人顧客基盤を持つことも強みと考えられる。

(2) 事業等のリスク

事業等のリスクとして、同社のビジネスの中核がキャリア認定ショップ運営であり、その収益が通信キャリアからの手数料に依存していること、キャリア認定ショップは通信キャリアによりその運営主体が選定されること、など、通信キャリアの営業政策等の経営判断の影響を受けやすい体制であること——などを挙げることができる。

電気通信事業法などの関連する法令の改正等により影響を通信キャリアと同様に受けることもリスクである。足元では、総務省は今年 3 月に「スマートフォンの端末購入補助の適正化に関するガイドライン」を策定（適用は 4 月 1 日から）したほか、「電気通信事業法改正に伴う消費者保護ルールの整備」で説明義務・書面交付義務・代理店に対する指導等の措置義務等が 5 月 21 日から課せられた。

また、通信キャリアのうちドコモに対する依存度が同業他社に比べ高いことは、強みであると同時に事業リスクでもある。通信キャリア間の競争激化によりドコモの事業基盤が極端に縮小する事態が生じる場合、同社の業績に多大な影響を与える可能性がある。ちなみに、2016 年 3 月期における売上高に占める手数料収入の割合は 26.1%（2015 年 3 月期 27.0%）。また、手数料収入に占めるドコモの割合は 76.2%（同 77.7%）、商品仕入高に占めるドコモの割合は 90.2%（同 89.8%）となっている。

さらに、近年見られる MVNO による格安スマートフォンの出現、普及が、同社の販売台数に影響を与える可能性があることもリスクとして挙げることができる。加えて、スマートフォンやタブレット等の機能の高度化に加えて、通信キャリアがポイントサービスの強化や電気・保険など通信サービス以外のサービスの提供も取り組み始めたことから、ショップにおいて高度な対応が求められるようになっており、人材の確保が難しくなってきたこともリスクとなっている。

業績動向

規制強化による端末の実質購入価格上昇で販売台数は減少だが、売上総利益は前年を上回る

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間 (4 月 - 9 月) の業績は、売上高が前年同期比 6.5% 減の 120,235 百万円、営業利益が同 6.7% 減の 3,762 百万円、四半期純利益が同 1.6% 減の 2,483 百万円と減収減益となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

(単位: 万台 / 百万円)

	16/3 期		17/3 期				
	2Q 累計 実績	売上比	2Q 累計 実績	売上比	前年 同期比	計画	進捗率
販売台数	134.0	-	122.2	-	-9.4%	275.0	44.5%
売上高	128,636	-	120,235	-	-6.5%	270,000	44.5%
売上原価	106,770	83.0%	97,950	81.5%	-8.3%	-	-
売上総利益	21,866	17.0%	22,285	18.5%	1.9%	-	-
販売費及び一般管理費	17,832	13.9%	18,522	15.4%	3.9%	-	-
営業利益	4,033	3.1%	3,762	3.1%	-6.7%	9,210	40.9%
経常利益	4,075	3.2%	3,808	3.2%	-6.5%	9,300	40.9%
税引前当期純利益	3,960	3.1%	3,767	3.1%	-4.9%	-	-
当期純利益	2,523	2.0%	2,483	2.1%	-1.6%	5,700	43.6%
EBITDA	5,132	4.0%	4,879	4.1%	-4.9%	-	-

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

減収になったのは、新規契約に対する過度な優遇策の是正等の動きで端末の実質購入価格が上昇し顧客の買い控えが起きたことにより、販売台数が前年同期の 134 万台に比べ 9.4% 減の 122.2 万台へ減少したことが主要因。にもかかわらず、売上総利益は、光回線の獲得とタブレットの販売等に注力した効果が顕在化し、顧客 1 人当たりの収益が増加したために、前年同期比 1.9% 増の 22,285 百万円と小幅ながら増益を確保。売上総利益率も同 1.5 ポイント上昇し 18.5% となった。一方、販管費は、通信キャリア手数料改定の影響や販売員の待遇改善等により、前年同期に比べ 3.9% 増の 18,522 百万円へ増加 (販管費比率は 15.4% と前年同期比 1.5 ポイント上昇) した。この結果、営業利益は 3,762 百万円 (同 6.7% 減) と減益を余儀なくされたものの、営業利益率は 3.1% と前年同期並みの水準を維持した。

セグメント別の動向について見ると、コンシューマ事業は、売上高が前年同期比 6.7% 減の 112,461 百万円と減収となったものの、営業利益は微減益ながら 4,684 百万円とほぼ前年同期の 4,685 百万円と同水準を確保した。売上の内訳を見ると、販売台数が 10.9 万台減少 (内訳は、キャリア認定ショップが 6.9 万台 (減少率 6.5% 減、量販店は 4 万台 (同 18.2% 減)) したことにより、商品売上高が 84,716 百万円 (同 6.5% 減) へ減少したほか、手数料収入も 27,745 百万円 (同 7.4% 減) となった。減収にもかかわらず前年同期並みの利益水準を確保できたのは、キャリア認定ショップにおいて同社が注力してきた光回線の獲得とタブレットの販売等により顧客 1 人当たりの収益が向上したことが主要因。

2016 年 12 月 1 日 (木)

※ レジ前で顧客のついで買いを誘う、店舗において商品やカタログなどを陳列・設置・掲示するための器具・器材。

法人事業は、売上高が前年同期比 3.5% 減の 7,773 百万円、営業利益が同 8.1% 減の 868 百万円と減収減益となった。これは、キャリア間の競争激化を受けて販売台数が 0.9 万台減少し、減少トレンドに歯止めがかからなかったことが主要因。売上高の内訳を見ると、プライベートカードの販売は第 1 四半期から第 2 四半期にかけて購入につながりやすいレジ前什器※を展開した効果により、同 17.2% 増の 2,203 百万円と好調を維持したほか、スマートフォンの運用管理業務に関わる受託業務（ヘルプデスク等）も順調に推移した。しかし、販売台数の減少による商品売上高の減少（同 14.1% 減の 2,204 百万円）と、手数料収入の減少（同 6.7% 減の 3,365 百万円）をカバーするには至らなかった。

1 人当たりの収益性の高まりにより第 2 四半期は営業増益に転換

(2) 第 2 四半期業績（7 月 -9 月）と取り組みについて

減収減益決算となった第 2 四半期累計期間業績とは対照的に、第 2 四半期（7 月 -9 月）業績について見ると、売上高は前年同期比 2.4% 減の 65,485 百万円と減収となったものの、営業利益は同 7.4% 増の 2,494 百万円と増益に転換した。

第 2 四半期業績の概要

(単位：万台 / 百万円)

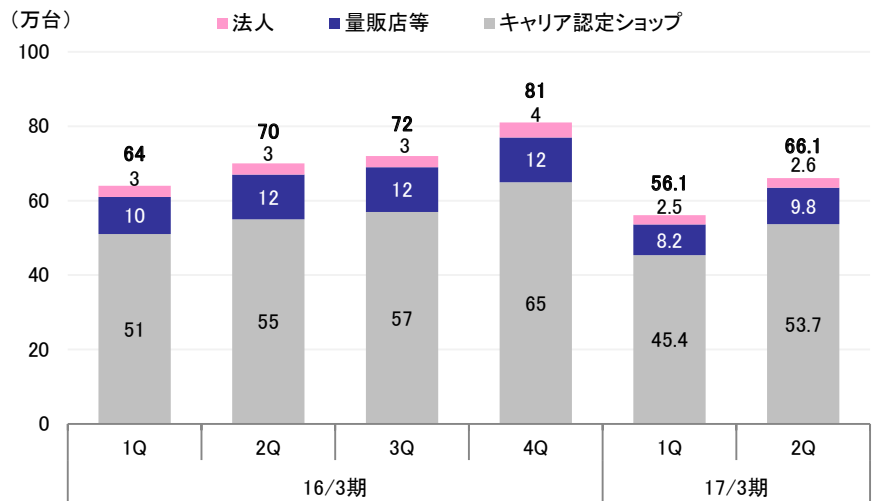
	16/3 期		17/3 期				
	2Q 実績	売上比	2Q 実績	売上比	前年同期比	1Q 実績	2Q/1Q 増減率
販売台数	70.0	-	66.1	-	-5.7%	56.1	17.9%
売上高	67,103	-	65,485	-	-2.4%	54,749	19.6%
売上原価	55,901	83.3%	53,878	82.3%	-3.6%	44,072	22.2%
売上総利益	11,203	16.7%	11,607	17.7%	3.6%	10,677	8.7%
販売費及び一般管理費	8,880	13.2%	9,113	13.9%	2.6%	9,410	-3.2%
営業利益	2,323	3.5%	2,494	3.8%	7.4%	1,266	96.9%
経常利益	2,348	3.5%	2,502	3.8%	6.6%	1,305	91.8%
税引前四半期純利益	2,246	3.4%	2,490	3.8%	10.9%	1,276	95.1%
四半期純利益	1,436	2.1%	1,659	2.5%	15.5%	823	101.5%
EBITDA	2,868	4.3%	3,055	4.7%	6.5%	1,822	67.6%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は販売台数の減少（前年同期比 3.9 万台減）により前年同期に比べ 2.4% の減少となったものの、売上総利益は同 3.6% 増益を確保した。これは、光回線の獲得とタブレットの販売が順調に推移し顧客 1 人当たりの収益が向上したことが主要因。この結果、売上総利益率は前年同期の 16.7% から 17.7% へ 1 ポイント上昇した。一方、販管費は前年同期比 2.6% の増加（販管費比率は 13.9% へ 0.7 ポイント上昇）となったものの、コスト抑制を進めたことにより第 1 四半期に比べ 3.2% 削減することに成功した。これらのことから、営業利益は前年同期比 7.4% 増と増益を確保し、営業利益率は 3.8% と前年同期の 3.5% に比べ 0.3 ポイント改善した。

第 2 四半期の販売台数は前年同期の 70.0 万台を下回る 66.1 万台へ減少（減少率 5.7%）したものの、第 1 四半期（4 月 -6 月）の 56.1 万台と比較すると 10.0 万台（増加率 17.9%）の増加となった。特に、キャリア認定ショップの販売台数は第 1 四半期比で 8.3 万台増の 53.7 万台となり、前年同期の 55 万台に近い水準まで回復した。第 2 四半期の販売台数の増加は、第 1 四半期に端末購入価格の実質的な上昇を受けて顧客の買い控えがみられ販売台数が大きく落ち込んだという背景があったことに加えて、第 2 四半期に入ってから人気機種種の在庫不足が解消されたことや新機種種の発売、7 月の「Pokémon GO」のリリースに絡んだ特需、9 月の人気機種「iPhone7」の販売開始がプラス寄与したことによる。

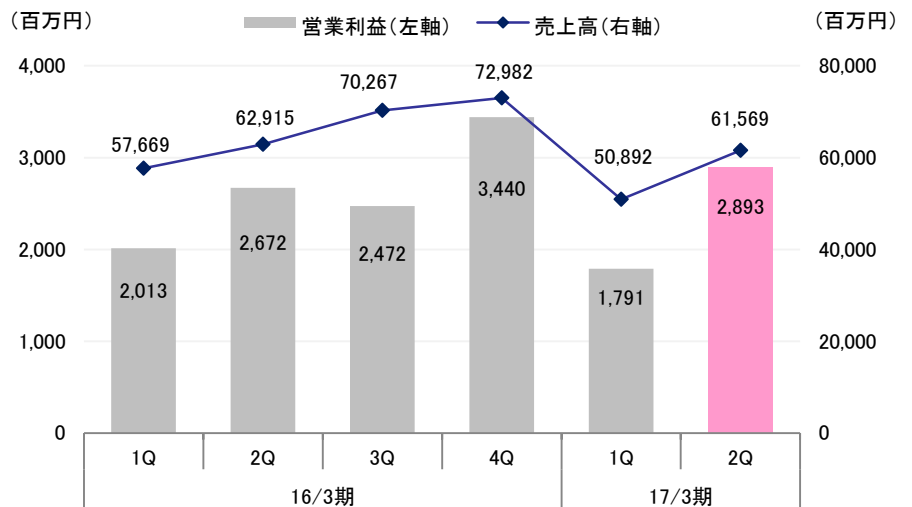
■ 四半期販売台数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別の状況について見ると、コンシューマ事業は、売上高が前年同期比 2.1% 減の 61,569 百万円と減収となったものの、営業利益は同 8.3% 増の 2,893 百万円と増益を確保した。売上高の内訳を見ると、商品売上高が同 0.7% 減の 46,957 百万円、手数料収入が同 6.5% 減の 14,612 百万円とそれぞれ減少した。にもかかわらず、増益を確保したのは、顧客の家族構成に合わせた提案型接客やスマートライフを実感できる体験型接客を行った効果が顕在化し、光回線の獲得とタブレットの販売が好調に推移したことが大きい。なお、同社では 9 月よりショップの 1 店舗（ドコモショップ上尾店）で保険の取扱いを開始、短期間に契約に至るなどの一定の成果が得られ、ドコモショップの信頼性を改めて確認できる手応えがあったために、今後も前向きに取り組むとしている。

■ コンシューマ事業の四半期業績推移

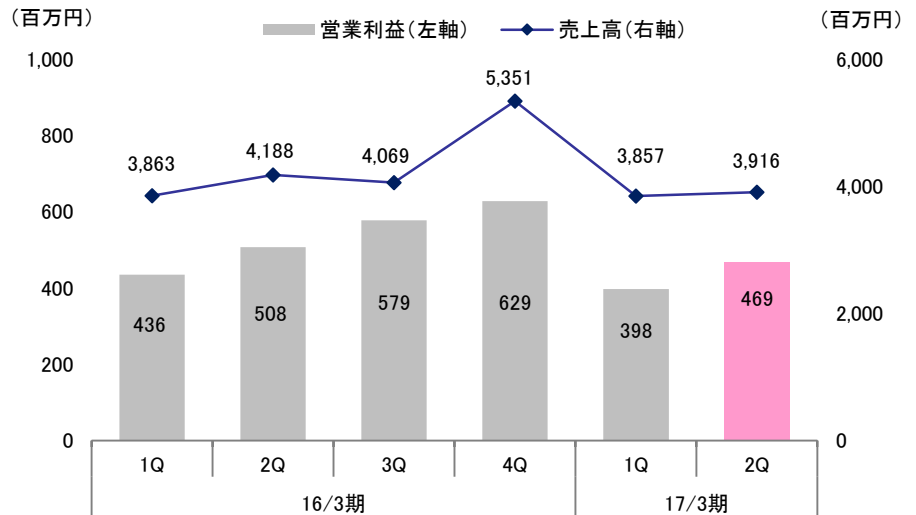


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

対照的に、法人事業は、売上高が前年同期比 6.5% 減の 3,916 百万円、営業利益は同 7.7% 減の 469 百万円と減収減益となった。売上高の内訳を見ると、プリペイドカード販売がレジ前什器の展開により同 14.6% 増の 1,122 百万円と順調に拡大したものの、商品売上高は同 19.7% 減の 1,067 百万円、手数料収入も同 8.2% 減の 1,726 百万円と販売台数の減少を反映し苦戦が続く状況となった。

同社では、法人事業のテコ入れ策として、従来の端末販売中心のビジネスモデルからスマートフォン等の運用管理業務に関わるヘルプデスクに加えて、今期からソリューション営業に特化した部署を新設しクラウドソリューションベンダーの代理店業務を展開するソリューションサービスの拡大に注力しているほか、新たな収益源として MVNO 事業参画希望企業に対する支援事業（5 月からオペレーションを開始）や、同社独自の IoT モジュール開発とそれを活用した IoT ソリューションサービスの拡大に取り組んでいる。

法人事業の四半期業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

短期借入金の完済により無借金経営に。自己資本比率は 37.5% へ改善

(3) 財務状態

2016 年 9 月末の総資産は 83,105 百万円となり前期末に比べ 13,807 百万円減少した。内訳を見ると、流動資産が 13,401 百万円減少したほか、固定資産も 405 百万円減少した。流動資産の減少は、現金及び預金の増加 185 百万円や商品及び製品の増加 304 百万円がプラス要因として働いたものの、売上債権の減少 9,635 百万円、未収入金の減少 3,965 百万円などをカバーできなかったことによる。一方、固定資産は、キャリアショップ運営権の減少 336 百万円により無形固定資産の減少 355 百万円が主な減少要因だ。

負債合計は前期末比 15,121 百万円減の 51,940 百万円となった。これは、流動負債が未払金の減少 4,155 百万円、未払代理店手数料の減少 4,065 百万円、買掛金の減少 3,731 百万円、短期借入金の減少 2,500 百万円などにより、前期末に比べ 15,166 百万円減少したことによる。対照的に、固定負債はその他の減少 200 百万円があったものの、退職給付引当金の増加 248 百万円により、前期末に比べ 45 百万円増加した。なお、短期借入金の返済により有利子負債はなくなった。

純資産は前期末に比べ 1,313 百万円増の 31,164 百万円となった。配当金の支払による減少 1,140 百万円などがあったものの、四半期純利益の計上による増加 2,483 百万円がプラス要因として働いた。

2016 年 12 月 1 日 (木)

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 9 月末の現金及び現金同等物は、前期末比 187 百万円増加し 3,276 百万円となった。具体的に、営業キャッシュ・フローは、4,825 百万円の収入となった。仕入債務の減少額 7,796 百万円、未払金の減少額 4,133 百万円、賞与引当金の減少額 566 百万円、法人税等の支払額 384 百万円等のマイナス要因があったものの、売上債権の減少額 9,576 百万円、未収入金の減少額 3,965 百万円、税引前四半期純利益の計上 3,767 百万円、減価償却費の計上 987 百万円等のプラス要因があったためだ。対照的に、投資キャッシュ・フローは、有形固定資産の取得による支出 542 百万円、敷金及び保証金の差入による支出 134 百万円、無形固定資産の取得 121 百万円などにより、997 百万円の支出となった。また、財務キャッシュ・フローは、短期借入金の返済 2,500 百万円、配当金の支払 1,140 百万円などで、3,640 百万円の支出となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は 37.5% へ上昇したほか、流動比率も 137.5% へ改善した。一方、収益性を表す営業利益率 3.1% と前年同期並みの水準を維持した。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q 末	前期末比 増減額	備考
流動資産	80,041	75,018	61,616	-13,401	現金及び預金 +185、商品及び製品 +304、 売上債権 -9,635、未収入金 -3,965
固定資産	22,362	21,894	21,488	-405	無形固定資産 -356、 (うちキャリアショップ運営権 -336)、 有形固定資産 -17、投資その他の資産 -33
総資産	102,404	96,912	83,105	-13,807	
流動負債	70,339	59,990	44,823	-15,166	未払金 -4,155、未払代理店手数料 -4,065、 買掛金 -3,731、短期借入金 -2,500
固定負債	6,332	7,072	7,117	45	退職給与引当金 +248、その他 -200
負債合計	76,672	67,062	51,940	-15,121	
(有利子負債残高)	8,000	2,500	-	-2,500	短期借入金 -2,500
(ネットキャッシュ)	-4,151	458	3,143	2,685	
純資産	25,731	29,850	31,164	1,313	利益剰余金 +1,342
負債純資産合計	102,404	96,912	83,105	-13,807	
営業キャッシュ・フロー	7,266	8,392	4,825		
投資キャッシュ・フロー	-1,911	-1,811	-997		
財務キャッシュ・フロー	-5,509	-7,490	-3,640		
現金及び現金同等物残高	3,997	3,088	3,276	187	
安全性					
流動比率	113.8%	125.1%	137.5%		
自己資本比率	25.1%	30.8%	37.5%		
収益性					
ROE	21.3%	22.1%			
ROA	8.7%	9.3%			
営業利益率	3.0%	3.3%	3.1%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

ドコモの 648 円スマホの販売状況に注目

(4) 2017 年 3 月期業績見通し

同社では、第 2 四半期累計の業績が計画どおりに進捗したとの判断から、2017 年 3 月期業績は売上高が前期比 4.0% 減の 270,000 百万円、営業利益は同 0.1% 増の 9,210 百万円、当期純利益は同 7.3% 減の 5,700 百万円という期初会社計画を据え置いた。なお、第 2 四半期業績の通期計画に対する進捗率は、販売台数 44.5%、売上高 44.5%、営業利益 40.9%、当期純利益 43.6% となっている。

2016 年 12 月 1 日（木）

※ 同社のオペレーションに併せて同社が開発したシステム。ソフトバンク直営店 5 店舗には導入済。9 月以降ドコモ直営店へ順次導入し、年内には完了する計画となっている。同システムへ切り替えることにより保守料を削減できる。

通期業績見通し

（単位：万台 / 百万円）

	16/3 期		17/3 期			
	実績	売上比	計画	売上比	前期比増減率	上期進捗率
販売台数	288	-	275	-	-4.7%	44.5%
売上高	281,307	-	270,000	-	-4.0%	44.5%
営業利益	9,203	3.3%	9,210	3.4%	0.1%	40.9%
経常利益	9,294	3.3%	9,300	3.4%	0.1%	40.9%
当期純利益	6,149	2.2%	5,700	2.1%	-7.3%	43.6%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

下期の具体的な注力ポイントとして、1) 端末販売の促進、2) 販売管理費の抑制、3) 新しい収益源の確保、——の 3 点を取り組むべき課題として掲げている。それぞれの具体的な取り組みの内容は以下のとおり。

a) 端末販売の促進

前期より減少傾向にある端末販売台数に歯止めをかけるため、顧客の家族構成に合わせた提案型接客やスマートライフを実感できる体験型接客を行うことにより、光回線とタブレットの販売を継続するほか、フィーチャーフォン利用者のスマートフォン化、家族での複数台購入促進を図る。

b) 販売管理費の抑制

フロアオペレーションの改善や全国の直営店にタブレット POS システムを順次導入※することで店舗運営の効率化を図る。

c) 新しい収益源の確保

従来の携帯端末販売代理店ビジネスに加えて、「モバイルソリューションプロバイダー」として法人向けのソリューション営業を強化するほか、同社がパートナー企業と共同開発した IoT ゲートウェイ端末（Armadillo-IoT G3L 等）の 2 機種の販売を年内に開始する予定になっており、収益源の多角化を進める取り組みを具体化させている。

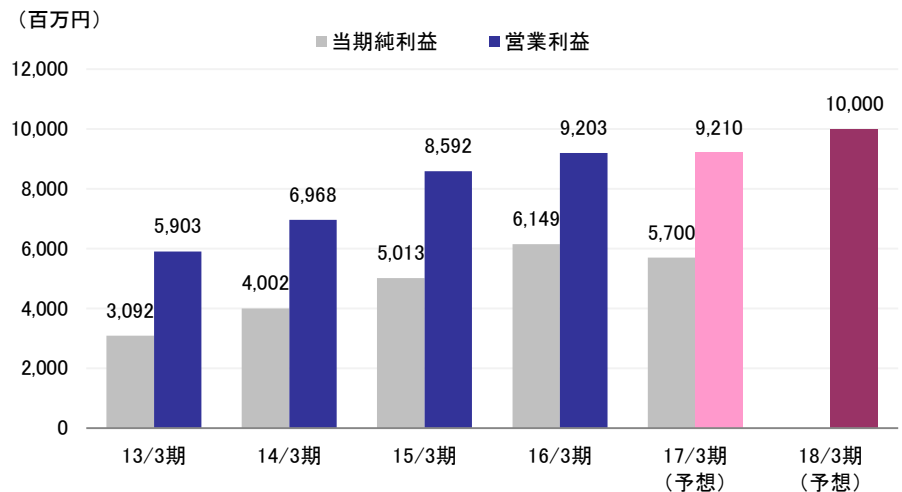
弊社では、1) 第 2 四半期までと同様に提案型接客、体験型接客により光回線の獲得とタブレットの販売拡大により顧客 1 人当たりの収益向上が続く、2) タブレット POS の導入やフロアオペレーション改善等の効果顕在化により販管費をコントロールできる、——などと第 2 四半期の進捗率を併せて考慮すると、大きなサプライズはないものの、計画達成は充分達成可能であると予想する。さらに、2016 年 12 月にドコモから発売される予定になっている 648 円スマホ「MONO」がフィーチャーフォン利用者のスマートフォン化を加速させ、MVNO（格安スマートフォンサービス）事業者に奪われていたシェア低下に歯止めをかける可能性があるため、その販売状況に注目している。

■ 中期成長戦略

2018 年 3 月期までに営業利益 100 億円の目標達成が視野に

同社は、2015 年 12 月期決算発表時に 2018 年 3 月期までに営業利益 100 億円を達成することを中期目標として掲げている。

過去の利益推移と中期利益目標



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

具体的な戦略として、1) 変化の速い事業環境に対して、リーディングカンパニーとして積極的に対策を講じ、携帯電話市場における存在感の強化を図る、2) 適正な経費水準を維持し既存事業で利益を確保した上で、もう一段の事業規模拡大を目指した投資を行うとともに、強みを活かした新分野へのビジネス展開を加速させ新たな成長軸を構築する、——ことを挙げている。

弊社では、同社が展開している提案型接客や体験型接客による光回線とタブレット販売の推進、フロアオペレーションの改善、POS システム導入による店舗運営の効率化といったキャリア認定ショップの既存事業の収益改善施策は着実に成果を上げているほか、新規事業への投資に関しても順調に進捗していると見られるため、営業利益 100 億円の目標達成が視野に入ってきたと見ている。こうした状況下で、従来の端末販売事業が厳しくなっている法人事業における新規事業の今後の動向は中期的な業績予想を行ううえで注目する必要がある。

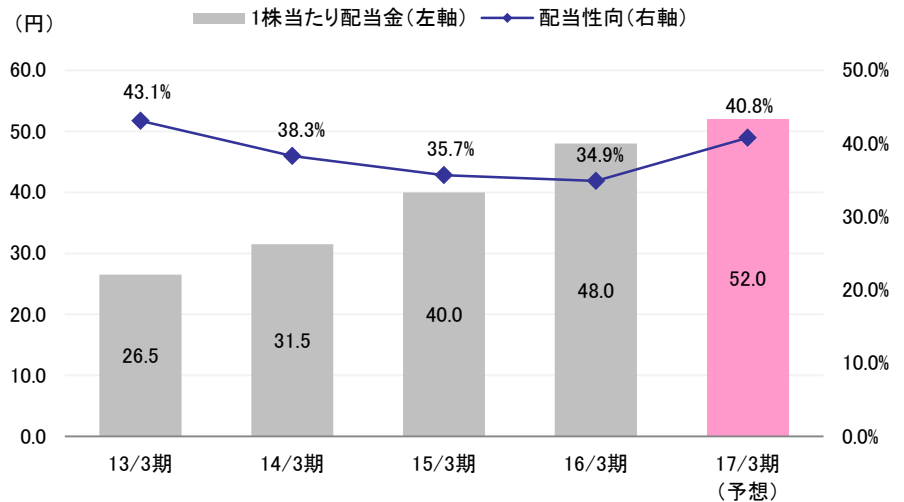
■ 株主還元

2017 年 3 月期は配当性向 40% をめどに 4 期連続の増配となる 52 円を計画

同社は株主還元については、配当による利益還元を重視しており、配当性向 40% をめどとして、安定した配当を継続して行えるよう業績の向上に努めることを基本方針としている。

この方針に基づいて、2017 年 3 月期については、1 株当たり 4.0 円の増配となる 52.0 円（中間 26.0 円、期末 26.0 円、配当性向 40.8%）と、2014 年 3 月期以来 4 期連続の増配を計画している。

配当金と配当性向の推移



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ