

ぷらっとホーム

IoT化を支える、開発先行型企业は、ブレイク期にさしかかったか

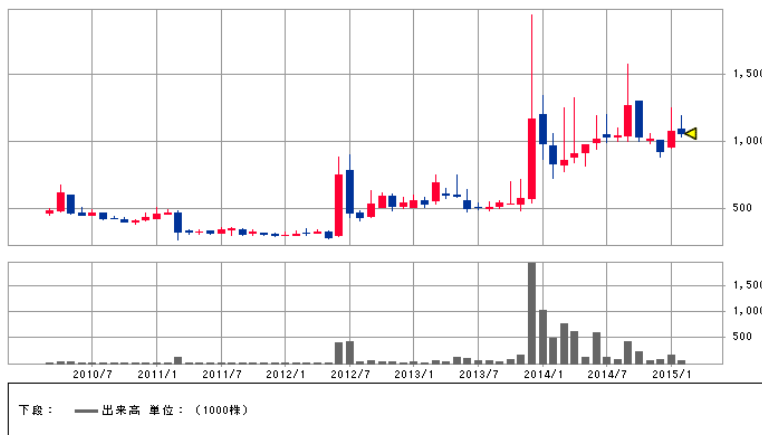
アナリスト 堀 篤

東証2部 6836

株価 1,121円 (2月26日) 想定株価 1,490円

時価総額 15億円

単位 100株



ぷらっとホームは、オープンソースを活用した自社製コンピュータを提供する企業。マイクロサーバー大手でもあり、IoT・M2Mの市場拡大に合わせ、あらゆるユーザーへ対応できる開発力を持つ

<Price Gap 要因 : >

2015年以降の同社製品市場の拡大期、2017年以降の成長率上昇期を前に、成長性の実現化と黒字転換期待から、PBR評価からPER水準の評価が始まる。

① 進取の気性に満ちた、開発先行型企业

創業社長の鈴木氏が、インターネット黎明期から技術開発にこだわって育ててきた企業が、東証マザーズから、昨年東証2部へ昇格を果たした。

鈴木氏は、「パソコン通信」や、「マイコン」の時代から、「秋葉のレジェンド」ともいうべき本多通商の本多氏と共に、「ぷらっとホーム」を立ち上げた、いわば「筋金入り」の業界

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

人だ。当時から、常に新しいものへ挑戦し、いわゆる「とがった」商材を扱ってきたことで知られている。

当時から、Linux ディストリビューションの Red Hat 、ボブ・ヤング氏や、アップル開発責任者からスピアウトして BeOS を開発したジャン・ルイガゼー氏などが、来日した際に来るような店だったようだが、こういった進取の気性は、現在の経営姿勢にも現れる。現在では、社会の更なるネットワーク化を下支えする、「マイクロサーバー」に経営資源を集中する戦略をとっており、社会変革の進展とともに急激な成長を遂げる可能性を持っている、日本には数少ない開発先行型企业だ。

開発先行型企业の特徴は、開発を続けていく間は赤字が続くが、ブレイク期を迎えると、一気に業容が拡大することだ。リスクとしては、開発資金の枯渇や、人材流出などによる開発能力の低下、マーケティング失敗からの経営危機などがある。

同社は、マイクロサーバーに資源集中し、その先行メリットを維持してきたまま、同社商品が活躍すべき IoT 市場、M2M 市場の拡大期を迎えることで、ブレイク期の端緒にたどり着いたと考えられる。

② IoT を支えるマイクロサーバーに経営資源を集中

いまではすっかり、IoT (Internet of Things=モノのインターネット) という言葉が広まり、インターネットなどの通信技術が、より産業や生活に密着する状況が、人々の認知とともに確実に進みつつある。

この IoT の世界で必要不可欠なものが、同社が主力商品とする、マイクロサーバーだ。同社は 2000 年のマザーズ上場時以来、このマイクロサーバーのシリーズ「OpenBlocks」を市場に投入し、改良・開発を続けてきた。

同社では、今期 3Q までの売り上げの 35%、粗利益の 51%を、同製品から生み出している。

現代の家やオフィスでは、PC、プリンター、サーバーなど「IT 関連機器」が、ネットで接続されているのは、当たり前になっている。しかし近年、それら以外の家電や「モノ」をインターネットにつなげる動きが始まっており、こういった動きを「モノ」のインターネット化、つまり IoT と呼んでいる。

たとえば、寒い冬に、一人暮らしの人が、帰宅することを考えてみる。

「家の中が寒くなっていたら、今のうちからヒーターをかけておこう」

そう考えたとき、帰宅途中の駅から自宅屋内の温度が何度になっているのか、室内に置いた温度計の情報をスマホで取得する。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

そして、室内温度が低ければ、同じスマホから、ヒーターを、遠隔操作で作動させる。帰った頃には、部屋の中はポカポカだ。

こういった操作をするには、温度計やヒーターといった「モノ」がインターネットにつながらなくてはならない。

しかし、屋内でのセンサーや計測データの通信と、それを遠隔地に伝えるインターネットの通信では、必要とされる仕組みが異なる。そこで、センサーなどの情報を、室内の他の機器に伝えると同時に、インターネットを通して外部に伝えるシステムが必要となる。それら一連の役割が、マイクロサーバーの仕事だ。

このような役割のマイクロサーバーには、各機器の極小スペースに設置可能な小ささ、常時稼働しているが為の省電力性や安定性、そしてセキュリティ、というそれぞれに高度な性能を要求される。

IoT は、その分野やそれに伴う技術、ビジネスがあまりに多岐にわたるため、企業投資の世界では、焦点がぼける場合も多い。

しかし、同社が資源集中するマイクロサーバーは、産業界から家庭用まで、あらゆる業界の IoT 化を、横串で下支えする。特に、IoT の中心的な概念となる M2M（機器と機器をネット・通信で結ぶ）に必要な製品であり、マイクロサーバーの先駆的大手である同社が、今後も IoT 市場の重要な一角を担うことはまちがいないだろう。

NRI（野村総研）によると、下記グラフに示すように、今後の M2M 市場は、2015 年に 5000 億円を超える市場規模となり、その後年約 30%程度の成長を遂げ、2018 年には 1 兆円を超える市場となると予測されている。



本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

マイクロサーバーは、簡単に言えば、小型のコンピュータだ。時代によってその能力は変わってきているが、同社が今年出したマイクロサーバー「OpenBlock s IoT BX1」は、手のひらサイズの小型サーバーで、有線無線のインターフェイスを搭載していると同時に、上位ネットワークへの安全な通信もできるプロトコルに対応している。これは、IoT市場を狙い撃ちにしたサーバーだといえるだろう。各種センサーとの連携も可能にしており、IoTにおける様々なセンサー情報を、上位ネットワークに接続するゲートウェイとして、最も適した製品となっている。

また、この商品は、今年1月の「ウェアラブル EXPO」にも出品されており、様々なウェアラブル商品への活用が期待される。

OpenBlocks IoT BX1



同社は、このサーバーを使い、IoTをプラットフォームで集約する仕組みを提案しているとしている。

工場やオフィス、家庭にある様々な機器のデータ・情報を、このプラットフォームに集約し、クラウドサーバーへ接続し、インターネット化する、というわけだ。

BX1は、このようなゲートウェイとしての役割にこそ、本領が発揮される可能性がある。

③ マイクロサーバー活用事例

過去、同社のマイクロサーバーを使ったビジネス事例のいくつかを紹介しておく。

<1>スマートシティ

豊田市の「スマートシティ」では、太陽光発電を利用した家庭でのエネルギー管理システムを、個別の住居では HEMS（ホーム・エナジー・マネジメントシステム）で管理し、その情報を、街全体で集計する EDMS（エネルギーデータ・マネジメントシステム）に集め、住民誰でも見られるようにしている。

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

このシステムの中で、マイクロサーバーは、HEMS から EDMS の通信プロトコル変換装置として使われている。

< 2 > 金融システム

東京証券取引所の売買システム「arrownet」につながる、各サブネットへの通信疎通確認装置として、マイクロサーバーが使われている。

< 3 > 衛星通信システム

日本郵船では、コンテナ船全船に、衛星通信システム、ICT インフラ装置の監視機器として、マイクロサーバーが採用されている。

< 4 > 次世代 M2M 基盤に採用

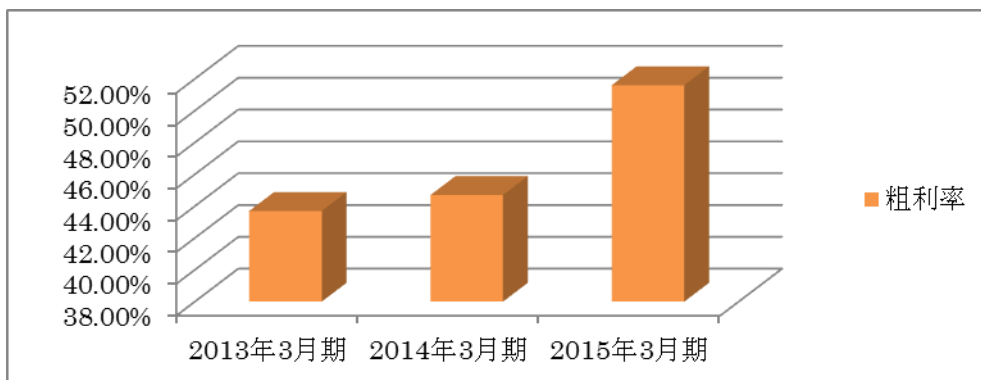
NTT データの M2M システムクラウドプラットフォームに採用されている。

このように、マイクロサーバーの活用は、産業界から家庭まで、非常に幅広い分野にわたる。特に、エネルギー分野、セキュリティ、医療・介護等の分野など、成長性が大きいと言われる分野であればあるほど、ニーズが大きい、という特長を持つ。

今では、様々なデータの収集と監視を常時行う必要がある分野には、高い確率で投入される製品だ。

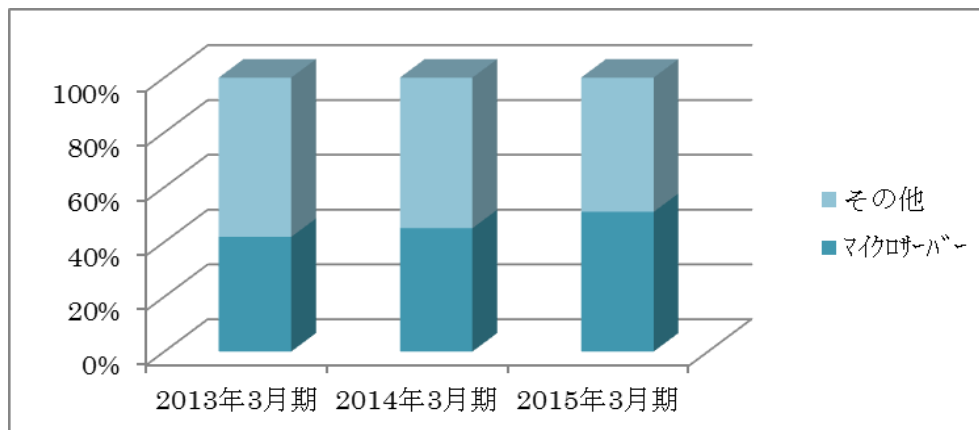
④ 利益率と利益構成

同社における、今期第三四半期までのマイクロサーバーの売り上げは、256 百万円で、全体の売り上げに占める割合は 35.5%。ただし、売上総利益で見ると、マイクロサーバーの粗利 132 百万円は、全体の 51.0% を占める。



本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

マイクロサーバーの粗利率推移



マイクロサーバーの利益構成比推移

(数値は、2013年2014年は通期、2015年は3Qまでの数値)

マイクロサーバーの粗利率は、年々向上している。特に今期は従来よりも8ポイント以上改善している。

同時に、マイクロサーバーが同社全体に占める粗利益の額は、今期、50%を超えた。つまり、付加価値戦略に成功し、利益率が上昇しつつある「マイクロサーバー事業」が、同社の利益の50%以上に影響する、ということだ。

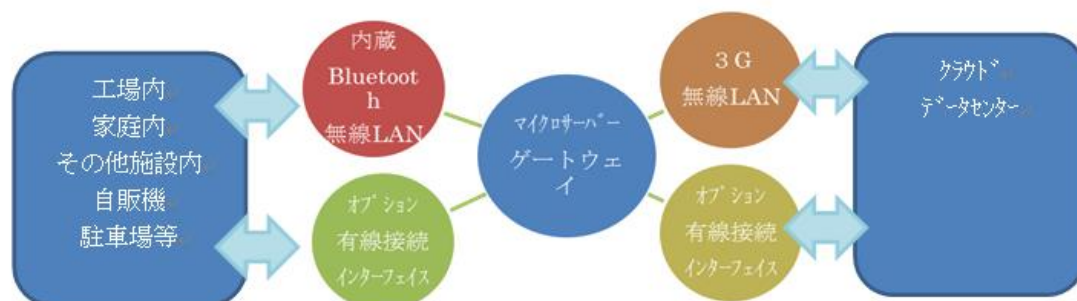
この2月にリリースされた、「OpenBlocks IoT BX1」は、同社の戦略上、「IoTプラットフォーム」構築のキーとなる商材だ。この、IoTにおける「プラットフォーム」という考え方が、これまでと異なる、より安定したビジネスモデルとIoT市場を作り出す可能性を考えると、マイクロサーバーの売り上げ・利益規模が、今年後半から来年以降、大きく変わってくるかもしれない。

工場や家庭で使われる、様々な異なる機器等のデータ情報を集約し、それをインターネット上の通信に乗せ、外部に伝達する。あるいは、データ情報をそのまま他の機器に伝え、これをリモートで作動させる。これは、いわゆる「ゲートウェイ」としての役割を、一括して行う機能だ。

このモデルからは、個々のマイクロサーバーの売上ではなく、全体のシステムとしての運営をマネタイズするビジネスモデルが検討されて然るべきだろう。それに成功すれば、同社の利益率は大幅に上がり、高収益率の開発型企業が出現することになる。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

IoT ゲートウェイ概念図



<バリエーション>

2月26日現在

株価 1,121 円

PBR 0.97 倍

EPS 33.1 円

PER 33.8 倍 (2016年三月期当社予想ベース)

配当利回り 0%

売上高成長率 (2014to2015) 18.1% (会社予想ベース)

予想 ROE ▼5.46%

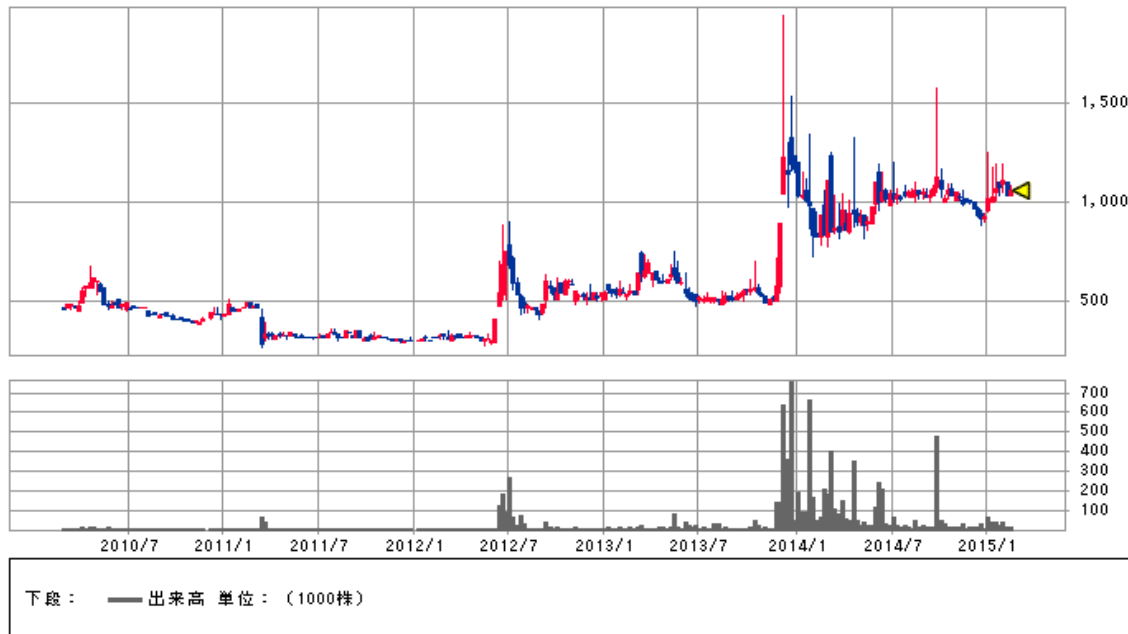
自己資本比率 87.2% (2014年12月)

浮動株 29.3% (2014年9月)

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

<テクニカル>

週足



同社株は、約1年強から1年半の間、ボックス圏の動きをし、その後株価位置を変えて、またボックス圏を1年以上続ける、という動きになっている。
今回のボックスは、2013年11月頃から始まっていることから、2015年5月までのどこかのタイミングで大きく動き出す可能性がある。

*チャートは野村ネット&コールより引用

<株価評価>

同社株の価格は、現状ではBPSの水準を意識している。

期初期末平均ベースのBPS=1153円

今期末予想ベースでは、1106円

現在までのところ赤字なので、PERは算出不能。

ただし2016年、黒字化の可能性が高く、EPS=33.12円を予想

現在は同社の収益性が未知数なため、株価はPBR=1倍近辺に評価されている。

しかし、今期以降、新製品の投入実績など、同社の成長性が評価される局面にすれば、PERに関する議論が出てくるだろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

IoT 関連市場の成長率は未知数だが、同社の場合、高成長分野の企業に適用される PER の算出手法として、PEG レシオを検討すべきだろう。

*PEG レシオ=PER÷(5年利益成長率×100)

適正水準は2倍程度とされる。

PEG レシオを意識し、今後5年間の平均利益成長率を25%(M2M市場の成長率にほぼ等しい)とした場合は、以下の通りとなる。

PEG レシオ2倍を適正とした場合

中期利益成長率25%とすると、 $PER=25 \times 2=50$ 倍

PEG 2倍

PER=50倍

EPS=33.12円

株価= $33.12 \times 50=1655$ 円

ただし、EPSが1年後のものなので、10%をディスカウント

$1655 \times 0.9=1490$ 円

想定価格

1490円を想定株価と考える

■ 参考資料 ■

6836(東2) ぶらっとホーム 決算3月 単位:百万円(配当金・発行済み株数除く)

	2011年 (H23年)		2012年 (H24年)		2013年 (H25年)		2014年 (H26年)		会社2015 (H27年)		当社予想 2015年 (H27年)		2016年 (H28年)
	売上	成長率	売上	成長率	売上	成長率	売上	成長率	売上	成長率	売上	成長率	売上
売上	1,449		1,125	-22.4%	1,231	9.4%	1,066	-13.4%	1,280	18.2%	1,250	1.7%	1,500
		対売上高		対売上高		対売上高		対売上高		対売上高		対売上高	
売上総利益	406	28.0%	333	29.6%	395	32.1%	325	30.5%	325	25.4%	388	19.0%	600
販売管理費	729	50.3%	731	65.0%	667	54.2%	510	47.6%	510	39.1%	490	39.8%	550
営業利益	-324	-22.4%	-398	-35.4%	-272	-22.1%	-185	-17.4%	-72	-5.7%	-70	-5.6%	50
経常利益	-331	-22.8%	-398	-35.5%	-274	-22.3%	-141	-13.2%	-70	-5.6%	-70	-5.6%	45
純利益	-354	-24.4%	-444	-39.5%	-280	-23.6%	-146	-13.7%	-82	-6.5%	-80	-6.4%	45
配当	0		0	0.0%	0		0		0		0		0
		投資比率		投資比率		投資比率		投資比率		投資比率		投資比率	
純資産	2,456	90%	2,007	87.7%	1,724	65.5%	1,585	86.9%	1,503	87.4%	1,485	87.4%	1,530
平均			2,232		1,866		1,655		1,544				
総資産	2,727		2,288		2,017		1,824		1,720				
平均			2,508		2,153		1,821		1,772				
ROE			-19.90%		-15.55%		-8.82%		-5.31%				
ROA			-15.91%		-12.73%		-7.34%		-3.95%				
EPS													33.12
BPS							1166.47		1106.12			1092.88	1125.89
セグメント別数値													
	2011年 (H23年)	長率利益率	2012年 (H24年)	長率利益率	2013年 (H25年)	長率利益率	2014年 (H26年)	長率利益率	2015年 (H27年)	長率利益率			
自社製ユニット	637		398	-37.5%	524	31.7%	404	-22.9%	440	9%			
租利益					201	38.4%	145	35.9%	208	47.3%			
ユニット関連	666		611	-8.3%	596	-2.5%	546	-8.4%	530	-2.9%			
租利益					102	17.1%	91	16.7%	90	17.0%			
サービス	145		115	-20.7%	111	-3.5%	116	4.5%	125	7.8%			
租利益					90	81.1%	88	75.9%	100	80.0%			
マイクローバー					374		327		375				
租利益					163	43.6%	146	44.6%	190	50.7%			
発行済み	13,588		13,588		1,358,800		1,358,800		1,358,800				

* 数値は、百万円単位未満切り捨て後の数値を元に算定(株数除く) セグメント別数値では、上欄が売上と成長率、下欄が租利益と利益率

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。