

# ホリスティック企業レポート コラボス 3908 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2017年8月18日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20170815

# コラボス(3908 東証マザーズ)

発行日:2017/8/18

## コールセンター向けクラウドソリューションのフロントランナー

### 18年3月期は開発投資増で増益率は鈍るが、主力サービスの安定成長は持続

#### > 要旨

#### ◆ 会社概要

・コラボス(以下、同社)は、コールセンターを自社運営する企業に対し、音声ソリューションや CRM アプリケーションをクラウドサービスとして提供する。当該分野への参入は早く、先行者メリットを享受してトップシェアを持つフロントランナーである。

#### ◆ 17年3月期決算

・17/3 期決算は、売上高 1,814 百万円(前期比 9.2%増)、営業利益 292 百万円(同 16.6%増)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 99.2%、営業利益が 104.6%となった。主要サービスにおいて利用席数及び、ID 数が増加したことによる増収と、設備や外部リソースの効率化による売上総利益率改善により、過去最高の営業利益となった。

#### ◆ 18年3月期業績予想

・18/3 期業績について、同社は売上高 2,020 百万円(前期比 11.3%増)、営業利益 300 百万円(同 2.4%増)を予想している。  
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3 期の業績予想を、売上高 2,017 百万円、営業利益 304 百万円と、会社計画とほぼ同水準を予想している。主力の@nyplace の増収が牽引する展開が続くものとした。一方、増収と売上総利益率の改善による増益効果では、開発投資やオフィス移転による費用増を吸収しきれないと予想した。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/3 期以降、年 9~10%の増収が続くが、売上総利益率はほぼ横ばいで推移し、売上高営業利益率も 18/3 期と同じ 15%台で推移すると予想している。  
 ・既存事業の深掘りのほか、新規事業のための他社との連携・業務提携を行っており、それらの成果に注目しておきたい。

アナリスト:藤野敬太

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

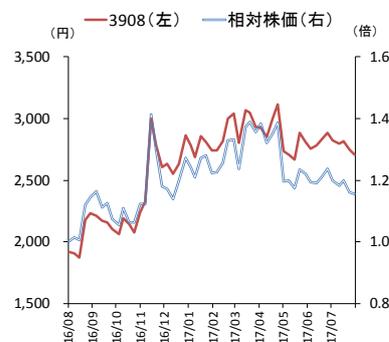
	2017/8/10
株価(円)	2,710
発行済株式数(株)	1,418,200
時価総額(百万円)	3,843

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.7	19.4	17.6
PBR(倍)	3.0	2.6	2.2
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.2	-1.9	45.5
対TOPIX(%)	-3.1	-4.8	19.6

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/8/18

#### 【3908 コラボス 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	1,661	12.1	251	22.0	253	44.3	165	54.2	117.7	759.3	0.0
2017/3	1,814	9.2	292	16.6	289	14.1	194	18.0	137.9	895.6	0.0
2018/3 CE	2,020	11.3	300	2.4	298	3.0	195	0.1	134.3	—	未定
2018/3 E	2,017	11.2	304	3.9	303	4.8	198	2.0	139.9	1,054.9	0.0
2019/3 E	2,222	10.2	334	10.0	333	10.0	218	10.0	154.1	1,209.3	0.0
2020/3 E	2,422	9.0	371	11.1	370	11.1	242	11.1	171.0	1,380.9	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、16年12月1日に1:2の株式分割を実施

#### アップデート・レポート

2/21

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

➤ 事業内容

◆ コールセンター向けクラウドサービスのフロントランナー

コラボス(以下、同社)は、顧客と音声のコミュニケーションを行うコールセンターを自社で運営する企業に対し、クラウドサービスとして、IP電話交換機システムや顧客情報管理システムを月額課金で提供している。

注1) VoIP

VoIPは、Voice over Internet Protocolの略。IPネットワーク上で音声を送受信する通信技術の総称。

自社で設備等を取りそろえると多額の投資が必要になってしまうコールセンターシステムを、VoIP注1技術を利用したクラウドサービスにすることで安価に提供することが、最大の付加価値となっている。

主力サービスの@nyplaceのサービス開始はブロードバンド黎明期である02年であり、コールセンター向けクラウドソリューションの分野では最先発である。この先行者メリットにより、トップシェアを獲得し、サービスの性能面でもフロントランナーと言われるポジションを構築している。

注2) CRM

Customer Relationship Managementの略。情報システムを用いて顧客の属性や接触履歴を記録・管理し、それぞれの顧客に応じたきめ細かい対応を行うことで長期的な良好な関係を築き、顧客満足度を向上させる取り組み。また、そのために利用される情報システム。

また、音声ソリューションだけでなく、コールセンター向けに特化したCRM注2アプリケーションもクラウドサービスとして提供している。音声ソリューションとCRMアプリケーションが連携したサービスラインナップになっている点も競争力につながっている。

◆ 単一セグメントだが、売上高は主に4つのサービスに分類される

同社はクラウドサービス事業の単一セグメントだが、音声ソリューションかCRMアプリケーションかというサービスの種類と、対象となるコールセンターの規模により、4つの主要サービスに分類されている(図表1)。大規模コールセンター向けの@nyplaceが売上高全体の77%を占めている。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス	売上高			前期比			構成比		
	15/3期	16/3期	17/3期	15/3期	16/3期	17/3期	15/3期	16/3期	17/3期
@nyplace	1,140	1,291	1,399	5.9%	13.3%	8.4%	76.9%	77.7%	77.2%
COLLABOS CRM	187	188	207	7.5%	0.1%	10.1%	12.7%	11.3%	11.4%
COLLABOS CRM Outbound	35	43	45	37.4%	23.6%	4.4%	2.4%	2.7%	2.5%
COLLABOS PHONE	88	106	107	52.3%	20.1%	1.3%	6.0%	6.4%	5.9%
その他	29	31	54	40.8%	7.0%	69.2%	2.0%	1.9%	3.0%
合計	1,482	1,661	1,814	9.2%	12.1%	9.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) コラボス有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ コールセンターとは

「コールセンター」は、一般的に、「企業において顧客や消費者からの電話への対応を専門に行う拠点・窓口」と定義される。また、近年は、顧客とのコミュニケーションが、電話だけでなく、ファックス、Eメール、ウェブ、ソーシャルメディアなど多岐にわたっているため、「コンタクトセンター」とも呼ばれることも増えてきている(当レポートではコールセンターとコンタクトセンターは同義で用いる)。

消費者と企業の直接的なコミュニケーションが可能となったのは、1970年代の固定電話の普及以降と言われている。そのコミュニケーション量の増加に伴い、80年代には、企業内に、電話応対を集中管理する業務部門を置くケースが多くなり、「コールセンター」という言葉が定着していった。

また、90年代に入ると、オペレーターの負担軽減を目的とした機械化需要に対応するためにシステム構築の技術が必要になったことや、オペレーターの採用や配置などの運用の難易度が高くなったことが要因となり、専門の請負業者へのコールセンター業務のアウトソーシングが進んだ。

### ◆ コールセンターを持つための2つの選択肢

自社の業務プロセスの中にコールセンター機能を設けようとする場合、企業にとって大きく以下の2つの選択肢が考えられる。

- (1) インハウス型
- (2) アウトソーシング型

インハウス型は、自社でコールセンターの設備やオペレーターをそろえて運用する方法である。一方、アウトソーシング型は、コールセンター業務を外部の代行業者に業務委託する方法である。

それぞれにメリットとデメリットがある。インハウス型だとコスト負担が重く融通性が低いというデメリットはあるが、その分、情報管理が徹底されると同時に、顧客からの情報を直接収集できるなどのメリットがある。アウトソーシング型はその逆で、情報漏洩リスクとともにノウハウが蓄積されないデメリットがあるものの、コスト削減効果やコア業務への集中が図れるといったメリットがある(図表2)。

【 図表 2 】 コールセンターの 2 つの選択肢

	インハウス型	アウトソーシング型
説明	自社で設備やオペレーターをそろえて運営する	外部のコールセンター代行業者に業務委託する
設備の所有	自社が保有	代行業者が保有
オペレーター	自社で採用・育成・管理	代行業者で採用・育成・管理
費用	固定費が中心	変動費
メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自社保有の情報管理が徹底される</li> <li>・ 顧客からの情報を直接収集できる</li> <li>・ ノウハウが自社に蓄積される</li> <li>・ 他の社内情報システムとの連携がはかりやすい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コスト（初期コストや管理コスト）が削減できる</li> <li>・ 即戦力となるオペレーターを活用できる</li> <li>・ 自社が保有していない技術や先端技術を使うことができる</li> <li>・ 業務繁忙差や業務量の変動への対応が容易である</li> <li>・ コア業務に集中できる</li> <li>・ 情報漏洩リスクがある</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コスト（設備、人件費、管理コスト等）がかさむ</li> <li>・ オペレーターの教育や管理が難しい</li> <li>・ 人員が固定化する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 顧客からの情報が自社に集まらない（業者に集まる）</li> <li>・ ノウハウが自社に蓄積されない</li> <li>・ どのような作業管理をしているか分からない</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

#### ◆ コールセンターをインハウス型で（自社で）運営する場合

インハウス型で展開する場合、さらに 2 つの選択肢が考えられる。

従来のシステム購入・設置型では、建物と土地、オペレーター、システムをすべて自社で取りそろえる必要がある。システムは交換機や電話機などの通信機器で構成され、PC やサーバー等のネットワーク網とは別に、社内で通信網を構築する必要がある。

クラウド型の場合、通信機器を自社で取りそろえる必要がなく、システムの機能だけを使うことが可能となる。その結果、導入までの期間の短縮、費用低減のほか、保守・管理負担の軽減や、業務量変動への柔軟な対応などのメリットを享受することができる（図表 3）。

【 図表 3 】 従来型とクラウド型の比較

	インハウス型	
	従来型 (システム購入・設置型)	クラウド型 (コラボスの@nyplaceの場合)
建物と土地	自社で用意	自社で用意
オペレーター	自社で採用・育成・管理	自社で採用・育成・管理
システム (交換機、電話機等)	自社で保有	コラボスが保有
導入までの期間	約6カ月	1カ月弱 (最短3週間)
初期費用 (20席規模の場合)	約7,000万円	約74万円
運用保守費用 (20席規模の場合)	約70万円/月	1席あたり2万円/月 (回線費込み) 20席なら40万円/月
その他	—	・保守・管理が容易 設定変更・バージョンアップ・故障対応 ・業務量の変動への対応が柔軟

(出所) コラボス個人投資家向け説明会資料より証券リサーチセンター作成

注3) PBX

PBXは、Private Branch eXchange (構内交換機) の略。主に外線からの発着信の制御、外線同士の通話機能が基本となる。

◆ @nyplace が主力サービス

同社の@nyplace (エニプレイス) は、コールセンターをインハウス型で運営する企業に対し、コールセンターに必要なシステムの中核であるPBX<sup>注3)</sup>の機能をクラウドで提供するサービスである。

PBXはAVAYA Inc.のIP電話交換機システムを使っている。AVAYA Inc.は、ビジネス向けIPテレフォニー環境の構築を主力とする米国のシステムベンダーである。日本においても、国内コンタクトセンター市場において高いシェアを有している。

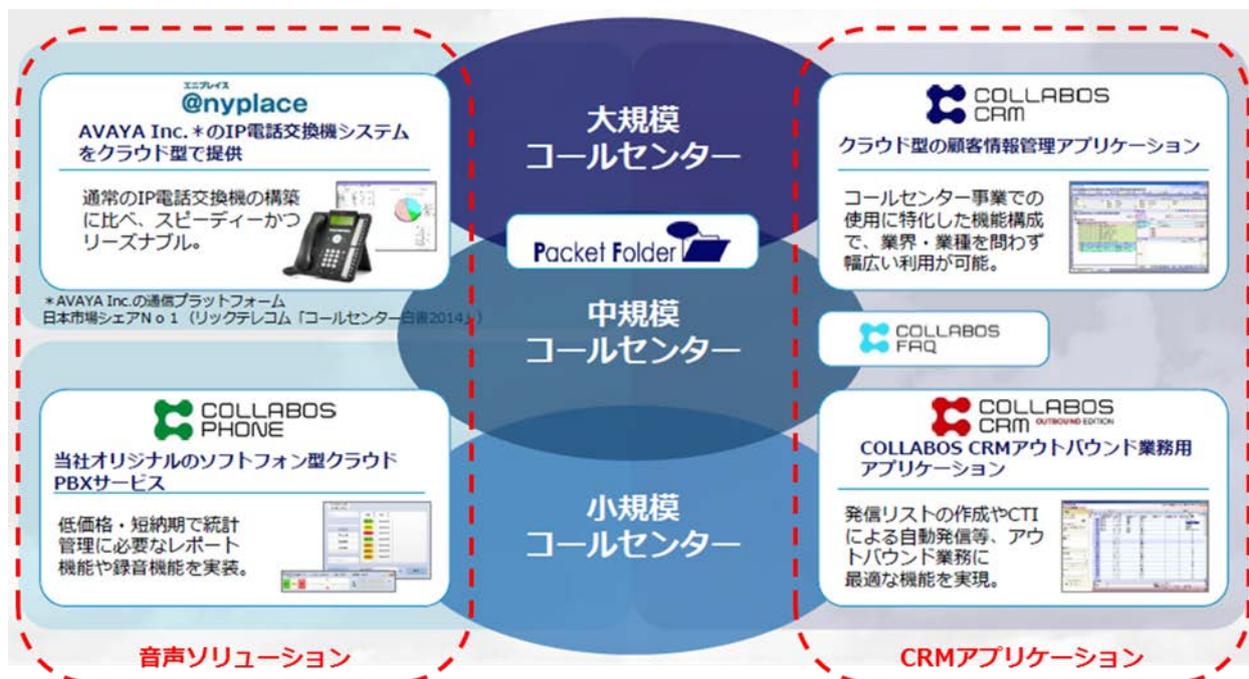
◆ 4つのサービスラインナップ

@nyplaceをはじめ、同社は4つのサービスを提供している(図表4)。

@nyplace は中規模以上のコールセンター向けの音声ソリューションと位置づけられている。対して、COLLABOS PHONEは音声ソリューションを小規模のコールセンター向けに提供している。

音声ソリューションを通じてコールセンターでやり取りされるものは顧客情報である。同社は、そうした顧客情報を管理・活用するためのCRMアプリケーションも提供している。そのうち、中規模以上のコールセンター向けのものが、COLLABOS CRM、小規模のコールセンター向けがCOLLABOS CRM Outbound Editionである。

【 図表 4 】 コラボスの 4 つのサービス



(出所) コラボス決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ **COLLABOS PHONE**

@nyplace は中規模以上のコールセンター向けのサービスであるため、小規模コールセンター向けとしては過剰設備となる。そのため、5 席程度の小規模コールセンターを対象とした COLLABOS PHONE が提供されている。サービス開始は 12 年であり、4 サービスの中では最も新しいサービスである。

@nyplace が AVAYA Inc. の PBX をベースとしたサービスであるのに対し、COLLABOS PHONE は米国 Digium, Inc. が開発している Asterisk という IP 電話交換機システムのソフトウェアをベースとしたサービスである。

◆ **COLLABOS CRM**

コールセンターでの利用に特化した顧客情報管理システムを、クラウドで提供するサービスで、電話対応、Eメール対応、ウェブ問い合わせ等の一括管理を可能にする。@nyplace のサービス開始から 5 年後の 07 年より提供されている。

IP 電話機と連動した補助機能があるため、同社の顧客の約半分が @nyplace (または COLLABOS PHONE) と併用している。

#### ◆ COLLABOS CRM Outbound Edition

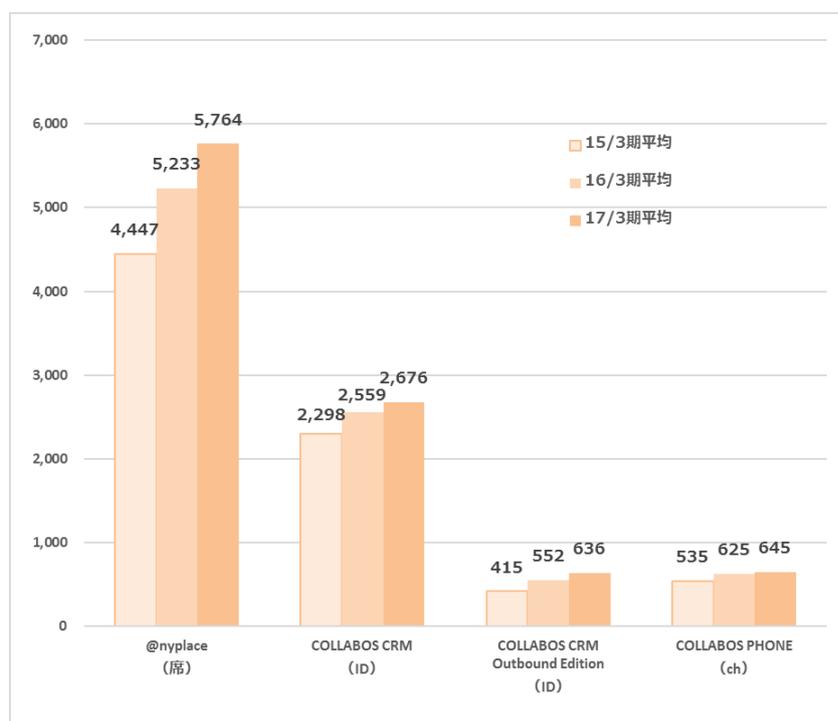
コールセンターでの利用のうち、電話をかける架電業務(アウトバウンド業務)に特化した顧客情報管理システムである。COLLABOS CRMの機能の一部を取り出してサービス化したもので、小規模コールセンター向けである。サービス開始は10年である。

サービスサポートのフォローコール業務や、テレマーケティング業や金融業のアウトバウンド業務に使われることが多い。

#### ◆ 月額課金による料金体系

上記の4サービスとも、クラウドでの提供である。そのため、同社の売上高は、サービス開始時の設定等にかかる「初期費用」と、「月額料金×稼働件数」で構成される。月額料金はオプションの追加等により変動するが、基本的には、稼働件数の積み上がり方が業績動向を左右する。4サービスとも稼働件数は増加傾向にある(図表5)。

【図表5】サービス別稼働数推移



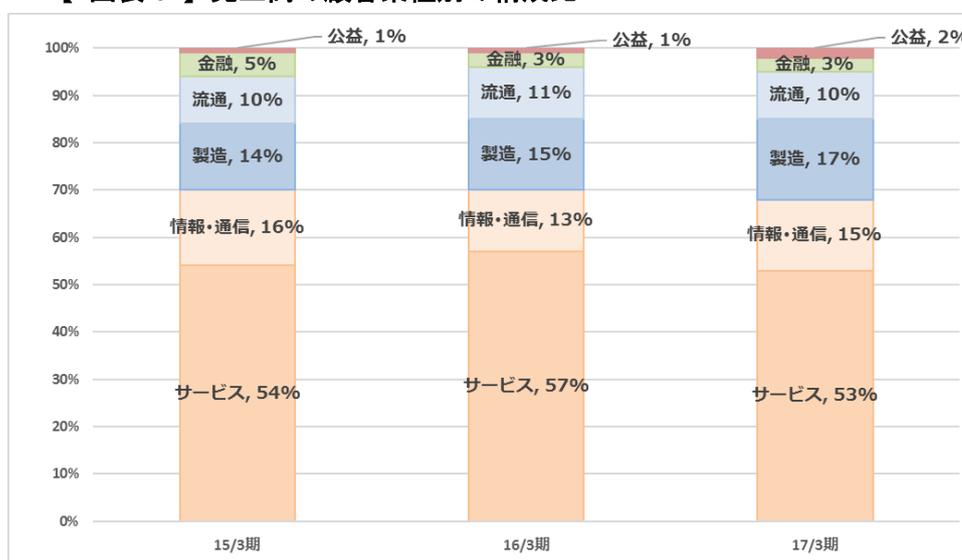
(出所) コラボス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 顧客業種別ではサービスが過半を占める

17/3 期の顧客業種別売上高は、サービスが過半を占め、製造、情報・通信と続いている (図表 6)。

サービスの顧客には、コールセンターの受託を行う大手テレマーケティング会社も含まれる。先述の通り、コールセンター機能の外部委託の受け皿になっているテレマーケティング会社と、自社でコールセンター機能を持つ企業に対してソリューションを提供する同社とでは、市場が異なる。そのため、テレマーケティング会社は、同社の直接の競合先ではなく、むしろ、顧客または同社の間接販売チャネルとなっている。

【 図表 6 】 売上高の顧客業種別の構成比

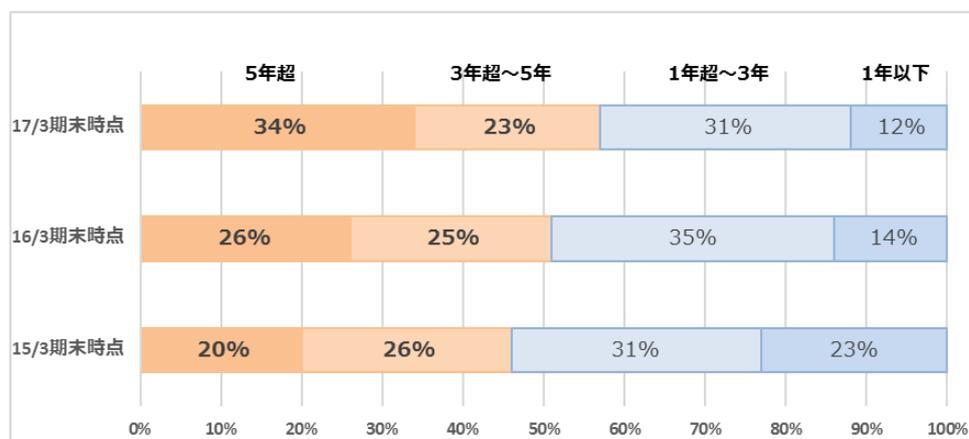


(出所) コラボス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 高い定着率

クラウドサービスは、導入時の初期費用が少なく済むため、サービスを停止することや他社サービスに乗り換えることが容易である。そのような状況にあつて、同社の顧客の定着率は高く、17/3 期の売上高の 57%が 3 年を超えて利用している顧客からのものとなっている (図表 7)。

【 図表 7 】 売上高の利用期間別の構成比



(出所) コラボス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 販売形態は直接販売が中心

販売形態は直接販売が中心である。しかし、テレマーケティング会社、通信キャリア、システムインテグレーターが、自社の製品やサービスを販売する際に同社のサービスを追加メニューのように提供する間接販売も行われている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表8のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウド型コールセンターサービス(音声系プラットフォーム)でトップシェア</li> <li>・クラウド型コールセンターサービス市場でのパイオニアとしての先行者メリット</li> <li>・顧客層の厚さおよび長期安定顧客の多さ</li> <li>・豊富な稼働実績に基づく大量の音声データの蓄積</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・COLLABOS PHONEの赤字の継続</li> <li>・@nyplaceへの依存度の高さ</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・現社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウド型コールセンターへのリプレース需要の増加</li> <li>・大手システムインテグレーター等との協業の強化</li> <li>・音声データの蓄積を活用した新規事業の開発</li> <li>・海外展開の可能性</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・@nyplaceの1席あたり単価の低下に見られる価格競争の激化の可能性</li> <li>・他社と比べて機能差が縮小する可能性</li> <li>・技術革新等により新たなサービスに代替される可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

◆ 知的資本の源泉は@nyplace での長年のノウハウ蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、主力サービスの@nyplaceの15年以上にわたる実績に裏付けられたノウハウの蓄積にある。ノウハウの蓄積は、サービスのラインナップ拡大(商品力)や提案力向上につながり、その結果、関係資本に位置づけられる顧客基盤が拡大していく。そして、顧客基盤の拡大が次のノウハウの蓄積に貢献していくという循環となっている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・@nyplace関連の コールセンター席数	5,758席 (17/3期上期期中平均) (前年同期比730席増)	5,764席 (17/3期期中平均) (前期比531席増)	
		COLLABOS PHONEの チャンネル数(同時回線接続数)	599チャンネル(17/3期上期期中平均) (前年同期比24チャンネル減)	645チャンネル(17/3期期中平均) (前期比20チャンネル増)	
		COLLABOS CRMの利用ID数	2,750ID(17/3期上期期中平均) (前年同期比234ID増)	2,676ID(17/3期期中平均) (前期比117ID増)	
		COLLABOS CRM Outbound Editionの 利用ID数	607ID(17/3期上期期中平均) (前年同期比73ID増)	636ID(17/3期期中平均) (前期比84ID増)	
		・長期安定顧客	・@nyplaceの顧客に占める 3年以上の利用の割合	54%	57%
	ブランド	・シェア	クラウド型コンタクトセンターサービス (音声系プラットフォーム)でのシェア	21.5%(14年度)	-----
		・実績	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降14年以上のサービス	02年5月以降15年以上のサービス
		・表彰	フロスト&サリバ ンジャパンエクセレンスアワード	2013年受賞	-----
	ネットワーク	・サービスの基盤となる他社システム	@nyplaceで使われる IP電話交換機システム	Avaya Inc.	-----
			COLLABOS PHONEで使われる ソフトウェア	Asterisk	-----
		・販売パートナー	間接販売チャンネル	テレマーケティング会社 システムインテグレーター (具体的な社名の開示はなし)	-----
			・共同開発	新サービス開発での連携先	アイズファクトリー
		リアルワールド (在宅コールセンター向け)			-----
		ニューフォリア (COLLABOS SDK(仮称)開発)			-----
		(今回より掲載)			LINE(法人向けシステムの連携)
(今回より掲載)		ウイングアーツ1st (クラウド型BIツール)			
(今回より掲載)		ギークフィード (AIソリューション)			
・海外展開		海外展開での連携先	トランスコスモス(フィリピン拠点) (今回より掲載)	----- XOE(フィリピンでの販売提携先)	
組織資本	プロセス	・商品力	主要サービスの種類	音声ソリューション:2サービス CRM:2サービス	-----
			その他のサービス	COLLABOS FAQ Pocket Folder COLLABOS SDK(仮称)	-----
		・提案力	・特になし	特になし	-----
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・主力の@nyplaceのサービス実績	02年5月以降14年以上のサービス	02年5月以降15年以上のサービス
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	52百万円	90百万円
人的資本	経営陣	・現社長の存在	・特になし	特になし	-----
		・インセンティブ	・取締役による保有	261,300株(37.04%)(16/3期末)	523,400株(36.99%)
			・役員持株会	株数の開示なし(存在はしている)	-----
			・ストックオプション(取締役)	株数の開示なし	-----
			・役員報酬総額(取締役)	59百万円(6名)(16/3期末)	60百万円(6名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	61名(16/3期末)	63名
			・平均年齢	30.6歳(16/3期末)	31.8歳
			・平均勤続年数	5.0年(16/3期末)	5.3年
		・インセンティブ	・従業員持株会	株数の開示なし(存在はしている)	-----
			・ストックオプション	258,600株(36.63%) 517,200株(同上)(1:2の分割後) 取締役への付与分も含む	511,600株(36.16%) 取締役への付与分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/3期上期または17/3期上期末、今回は17/3期または17/3期のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) コラボス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 17年3月期は売上高、利益とも過去最高

17/3期は、売上高が1,814百万円(前期比9.2%増)、営業利益が292百万円(同16.6%増)、経常利益が289百万円(同14.1%増)、当期純利益が194百万円(同18.0%増)となり、売上高、利益とも過去最高となった。

期初発表の17/3期の会社計画に対する達成率は、売上高は99.2%、営業利益は104.6%となり、売上高は会社計画を若干下回りながらも、営業利益は上回った。

4サービスすべてが増収となったが、いずれも平均利用席数や平均利用ID数の増加が牽引した(図表5)。大手テレマーケティング会社や通販会社といった既存顧客の業務拡大のほか、電機メーカー等の新規導入案件も貢献した。また、案件の増加に伴い、他社製品やハードウェアの販売も好調で、その他売上の増加につながった。

17/3期の売上総利益率は45.0%となり、前期の42.5%に比べ2.5%ポイント上昇した。一部のサービスでの設備の減価償却終了のほか、業務委託等の外部リソースやサービス関連設備の効率利用が進んだことで原価が圧縮された。なお、COLLABOS PHONEの売上総利益段階での赤字は継続しているものの、その幅は縮小傾向にあるようである。

人件費の増加等による販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加により、売上高販管費率は前期の27.4%から28.8%へ1.4%ポイント上昇した。それでも、売上総利益率の改善が上回り、売上高営業利益率は前期の15.1%から16.1%へ1.0%ポイント上昇した。

## > 期中の変化

### ◆ @nyplaceの推定単価の推移

開示された@nyplaceの期中平均席数より、1席当たり売上高を試算した(図表10)。売上高にはサービス開始時の設定等にかかる「初期費用」も含まれるため、実際の1席当たり平均とは必ずしも一致しないものの、17/3期の1席当たり売上高は16/3期より1.6%低下しており、単価低下の傾向が続いている。

【 図表 10 】 @nyplace の 1 席当たり売上高の推移

		14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	百万円	1,077	1,140	1,291	1,399
前期比	%	3.2%	5.9%	13.3%	8.4%
期中平均席数	席	—	4,447	5,233	5,764
前期比	%	—	—	17.7%	10.1%
期中推定トータル席数	席	—	53,364	62,796	69,168
1席当たり売上高	円	—	21,363	20,559	20,226
前期比	%	—	—	-3.8%	-1.6%

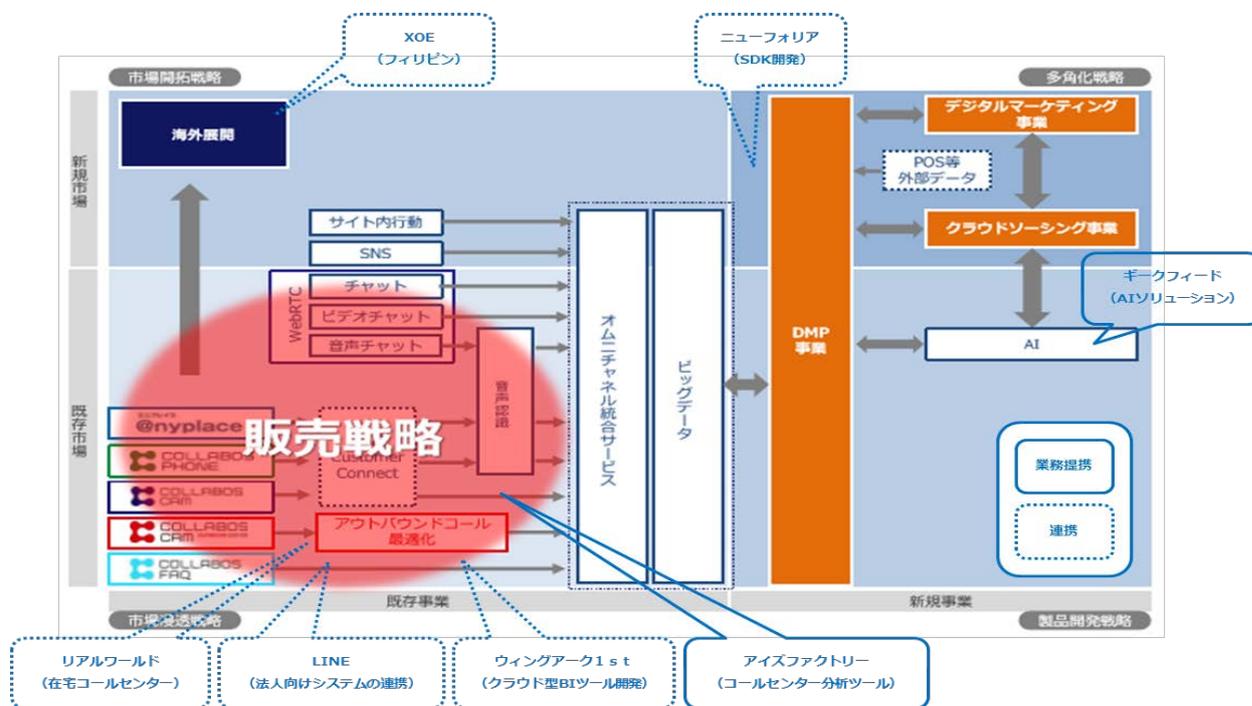
(注) 期中平均席数は 16/3 期決算発表時から公表  
 期中平均席数は 12 カ月の平均席数であり、12 倍することで期中推定トータル席数を算出  
 (出所) コラボス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

その主要因として、他社との競争が考えられる。同社によると、自社構築型向けのサービスを提供してきた従来からの競合企業が、クラウドサービスに力を入れ始めてきている模様である。現時点では、入札等で直接競合したケースはほとんどないようだが、1 席当たり売上高とともに、今後の競争環境には留意をしておく必要がありそうである。

◆ 製品・サービス成長構想と他社との連携

同社が提示する製品・サービス成長構想によると、既存事業・既存市場の深掘りに加え、新規市場、新規事業への拡大を志向している。この成長構想に、最近の業務提携の動きを重ね合わせてみた (図表 11)。

【 図表 11 】 コラボスの製品・サービス成長構想と他社との連携



(出所) コラボス決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター加筆

#### ◆ 既存事業・既存市場での展開

既存事業・既存市場での他社との連携には、既存の主要サービスの周辺機能を強化する目的のものが多く、

リアルワールド(3691 東証マザーズ)とはクラウドソーシング型在宅コールセンター事業での実証実験で、LINE(3938 東証一部)とは法人向けシステム「LINE Customer Connect」とのシステム連携に向けた機能開発を行っている。また、ウィングアーク1st(東京都渋谷区)とは、企業を取り巻く様々なデータを付加価値のある情報に転換するBI<sup>注4</sup>ツールとシステム連携を行うとしている。

また、データマイニング<sup>注5</sup>領域における分析コンサルティングを行うアイズファクトリー(東京都千代田区)と合弁で、16年11月にシーズファクトリーを設立した。顧客企業が持つユーザーからの架電履歴のデータベースの情報を、シーズファクトリーの分析ツールを用いることで、顧客獲得等の売上高につながるデータに加工するサービスを展開している。

注4) BI

Business Intelligenceの略。

企業などの組織のデータを、収集・蓄積・分析・報告することで、経営上などの意思決定に役立つ手法や技術のこと。

注5) データマイニング

Data Miningの略。

統計学、パターン認識、人工知能等のデータ解析の技法を大量のデータに網羅的に適用することで知識を取り出す技術のこと。

#### ◆ 既存事業・新規市場での展開

既存事業での新規市場の開拓は、海外展開である。その第一ステップとして、フィリピンにおいて、Xborder Outsourcing Enterprises Inc.(以下、XOE)を現地の再販売事業者とする契約を締結し、現地企業に対し、主にCOLLABOS PHONEの拡販を目指している。XOEは、コールセンター業務を含めたBPO事業を展開する、ガリバー・オフショア・アウトソーシングのグループ企業で、フィリピンに進出する日系企業を顧客として、現地進出に関するサポートを行う企業である。

#### ◆ 新規事業は将来の成長のための種まき

当面は既存事業・既存市場の深掘りを成長ドライバーとしているが、中長期での成長持続のために、新規事業の開拓を志向している。そのため、新規事業の専属の担当者を置いている。

既存事業で収集したビッグデータを活用する形でDMP<sup>注6</sup>事業に進出することを模索している。ニューフォリア(東京都渋谷区)との連携によりSDK<sup>注7</sup>開発を行うほか、ギークフィールド(東京都台東区)と提携してAIソリューション開発を進めるとしている。なお、ギークフィールドとは資本提携を行う予定である(出資比率は未定)。

現在のところ収益に対する影響は軽微だが、動きとして活発化する可能性がある。

注6) DMP

Data Management Platformの略。

様々なシステムに管理されているデータを統合し、顧客とのコミュニケーションを最適化するためのプラットフォーム。

注7) SDK

Software Development Kitの略。

システムに対応したソフトウェアを開発するために必要なプログラムや文書などをひとまとめたパッケージのこと。

> 今後の業績見通し

◆ 18年3月期会社計画

18/3期の会社計画は、売上高 2,020 百万円（前期比 11.3%増）、営業利益 300 百万円（同 2.4%増）、経常利益 298 百万円（同 3.0%増）、当期純利益 195 百万円（同 0.1%増）である（図表 12）。

【図表 12】コラボスの 18年3月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,482	1,661	1,814	2,020	11.3%
@nyplace	1,140	1,291	1,399	—	—
COLLABOS CRM	187	188	207	—	—
COLLABOS CRM Outbound Edition	35	43	45	—	—
COLLABOS PHONE	88	106	107	—	—
その他	29	31	54	—	—
売上総利益	598	706	815	—	—
売上総利益率	40.4%	42.5%	45.0%	—	—
営業利益	205	251	292	300	2.4%
売上高営業利益率	13.9%	15.1%	16.1%	14.9%	—
経常利益	175	253	289	298	3.0%
売上高経常利益率	11.9%	15.3%	15.9%	14.8%	—
当期純利益	107	165	194	195	0.1%
売上高当期純利益率	7.2%	9.9%	10.7%	9.7%	—

(出所) コラボス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は 18/3 期について、既存顧客との継続取引をベースに、販売力強化や販路拡大を通じて、11.3%の増収が見込めるとしている。

増収となるものの、既存サービスの機能強化、新サービスやビッグデータ事業に係る開発投資による費用増加のほか、17年8月の本社移転に関する費用の発生を織り込み、18/3期の売上高営業利益率は14.9%まで低下するとしている（前期は16.1%）。

株主還元に関しては、18/3期も配当金については未定としている。収益力の強化や事業基盤の整備の必要から、事業拡大のための内部留保を優先しており、これまで同社は配当を実施したことはない。

◆ 18年3月期第1四半期決算

18/3期第1四半期は、売上高 470 百万円（前年同期比 11.9%増）、営業利益 74 百万円（同 13.0%増）、経常利益 73 百万円（同 12.9%増）、四半期純利益 49 百万円（同 13.2%増）であった。

第2四半期累計期間の会社計画に対する達成率は、売上高は51.4%、営業利益は67.3%、通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が23.3%、営業利益が24.7%であった。第1四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

@nyplaceの平均利用席数、COLLABOS CRM Outbound Editionの平均ID数、COLLABOS PHONEの平均利用チャネル数はそれぞれ前年同期比で増加となり、全体の増収を牽引した。唯一、COLLABOS CRMの平均ID数は前年同期比減少となった。

また、売上総利益率は46.5%と、前年同期の45.6%から0.9%ポイント改善した。売上総利益率が高い@nyplaceの売上構成比が78.1%から78.6%まで0.5%ポイント上昇したことに加え、17/3期に実施した原価圧縮の施策の効果が続いたことが要因である。その結果、販管費の増加を吸収して、売上高営業利益率は前年同期の15.6%から15.8%へ0.2%ポイント上昇した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の実績を踏まえて、18/3期以降の業績予想を見直すとともに、20/3期の業績予想を新たに策定した。

18/3期は、売上高2,017百万円(前期比11.2%増)、営業利益304百万円(同3.9%増)、経常利益303百万円(同4.8%増)、当期純利益198百万円(同2.0%増)と会社計画とほぼ水準になるものと予想した(図表13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高の伸びの中心は、主力サービスの@nyplaceの前期比11.4%の増収予想による。席数と1席当たり売上高をもとに予想を組み立てた。18/3期の期中平均席数は6,500席(17/3期5,764席に対し736席増、同12.8%増)、1席当たり売上高は20.0千円(17/3期20.2千円に対し0.2千円減、同1.0%減)と予想する。

(2) 売上総利益率は17/3期の45.0%に対し、18/3期は46.3%まで上昇するものと予想した。サービスの中で相対的に売上総利益率が高い@nyplaceの売上構成比の上昇のほか、17/3期の原価削減策の効果が残るものとした。COLLABOS PHONEは、18/3期も売上総利益段階での赤字が残るものの、その幅は縮小するものとした。

(3) オフィス移転や開発投資の増加による販管費の増加により、売上高販管費率は 31.3%にまで上昇することを見込んだ。@nyplace を中心とした増収と売上総利益率の上昇による増益効果では販管費の増加による影響を吸収しきれず、売上高営業利益率は 15.1%まで低下すると予想した(前期 16.1%、会社計画 14.9%)。

19/3 期以降も、主力サービスの@nyplace が牽引して、年 9~10%程度の増収が続く展開を予想した。前提として、@nyplace については、期中平均席数は年 750 席程度の増加、1 席当たり売上高は僅かだが減少していくと考え、@nyplace 以外の他のサービスについては、稼働数(ID 数または ch 数)の増加を想定した。

売上総利益率については、19/3 期に COLLABOS PHONE が黒字化すると想定したものの、@nyplace の売上構成比がほぼ横ばいになること等により、売上総利益率は横ばいで推移するものとした。また、販管費の増加ペースが緩やかとなることで、売上高販管費率は低下していき、その結果、売上高営業利益率は 19/3 期に 15.1%、20/3 期に 15.3%になるものと予想した。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
<b>損益計算書</b>									
売上高	1,482	1,661	1,814	2,020	2,017	2,063	2,222	2,315	2,422
前期比	9.2%	12.1%	9.2%	11.3%	11.2%	11.9%	10.2%	12.2%	9.0%
サービス別									
@nyplace	1,140	1,291	1,399	-	1,560	1,629	1,722	1,833	1,881
前期比	5.9%	13.3%	8.4%	-	11.4%	12.7%	10.4%	12.5%	9.2%
COLLABOS CRM	187	188	207	-	217	219	230	237	243
COLLABOS CRM Outbound Edition	35	43	45	-	52	50	58	57	64
COLLABOS PHONE	88	106	107	-	133	128	156	148	179
その他	29	31	54	-	54	36	54	38	54
売上総利益	598	706	815	-	934	964	1,029	1,091	1,121
前期比	11.9%	18.0%	15.5%	-	14.6%	12.7%	10.1%	13.2%	8.9%
売上総利益率	40.4%	42.5%	45.0%	-	46.3%	46.7%	46.3%	47.2%	46.3%
販売費及び一般管理費	392	455	522	-	630	634	695	695	749
売上高販管費率	26.5%	27.4%	28.8%	-	31.3%	30.7%	31.3%	30.0%	30.9%
営業利益	205	251	292	300	304	330	334	396	371
前期比	41.2%	22.0%	16.6%	2.4%	3.9%	16.9%	10.0%	20.0%	11.1%
売上高営業利益率	13.9%	15.1%	16.1%	14.9%	15.1%	16.0%	15.1%	17.1%	15.3%
経常利益	175	253	289	298	303	326	333	392	370
前期比	21.9%	44.3%	14.1%	3.0%	4.8%	17.2%	10.0%	20.3%	11.1%
売上高経常利益率	11.9%	15.3%	15.9%	14.8%	15.0%	15.8%	15.0%	16.9%	15.3%
当期純利益	107	165	194	195	198	219	218	263	242
前期比	26.8%	54.2%	18.0%	0.1%	2.0%	17.2%	10.0%	20.3%	11.1%
売上高当期純利益率	7.2%	9.9%	10.7%	9.7%	9.8%	10.6%	9.8%	11.4%	10.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) コラボス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	644	851	1,042	-	1,130	1,237	1,374	1,582	1,654
売掛金	180	214	266	-	286	263	322	290	340
棚卸資産	0	-	0	-	0	0	0	0	0
その他	13	17	19	-	21	19	23	20	25
流動資産	839	1,083	1,328	-	1,438	1,520	1,721	1,892	2,020
有形固定資産	142	222	211	-	212	222	162	172	112
無形固定資産	159	112	116	-	122	132	93	82	64
投資その他の資産	61	63	62	-	100	64	100	64	100
固定資産	364	397	391	-	435	419	356	319	277
資産合計	1,203	1,481	1,720	-	1,873	1,939	2,077	2,211	2,298
買掛金	45	57	93	-	99	65	113	70	118
短期借入金	30	10	10	-	10	10	10	10	10
1年以内返済予定の長期借入金	13	-	-	-	0	0	0	0	0
リース債務	26	48	54	-	40	20	40	20	40
未払金等(未払法人税等以外)	48	43	55	-	60	63	66	73	72
未払法人税等	50	53	49	-	55	63	60	76	67
前受金	2	1	5	-	3	2	3	3	3
賞与引当金・役員賞与引当金	10	5	10	-	5	5	5	5	5
その他	2	2	2	-	2	2	2	2	2
流動負債	228	221	281	-	276	232	301	261	319
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
リース債務	73	161	144	-	104	201	64	181	24
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
固定負債	73	161	144	-	104	201	64	181	24
純資産合計	901	1,098	1,293	-	1,492	1,505	1,710	1,768	1,953
(自己資本)	901	1,071	1,267	-	1,465	1,478	1,684	1,742	1,926
(少数株主持分及び新株予約権)	0	26	26	-	26	26	26	26	26
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	174	253	289	-	303	326	333	392	370
減価償却費	141	135	126	-	140	140	140	140	140
売上債権の増減額(ーは増加)	-3	-33	-52	-	-19	-36	-36	-26	-18
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-	-	0	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	-5	11	38	-	5	6	14	5	5
法人税等の支払額	-74	-84	-89	-	-99	-97	-109	-115	-121
その他	83	9	18	-	-3	9	4	9	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	316	291	330	-	326	347	345	404	380
有形固定資産の取得による支出	-12	-7	-17	-	-60	-10	-10	-10	-10
有形固定資産の売却による収入	1	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-86	-41	-64	-	-85	-30	-51	-30	-51
その他	-	-100	93	-	-37	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-97	-149	11	-	-184	-40	-61	-40	-61
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-20	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-36	-13	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入(上場費用控除後)	319	4	1	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
リース債の増減額(ーは減少)	-19	-33	-52	-	-54	-20	-40	-20	-40
その他	-21	26	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	241	-35	-51	-	-54	-20	-40	-20	-40
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	460	106	290	-	87	287	244	344	279
現金及び現金同等物の期首残高	184	644	751	-	1,042	949	1,130	1,237	1,374
現金及び現金同等物の期末残高	644	751	1,042	-	1,130	1,237	1,374	1,582	1,654

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) コラボス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

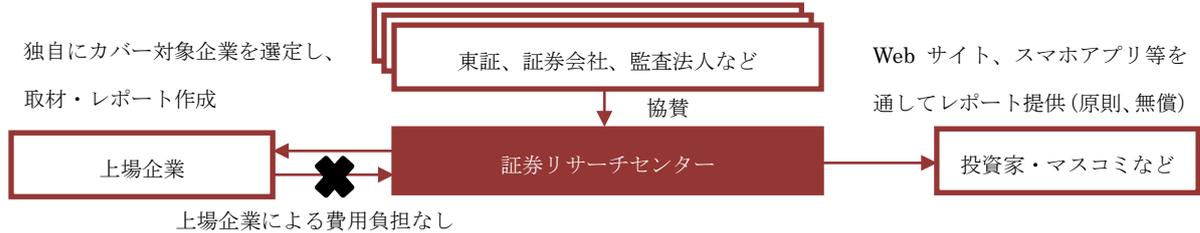
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を16年2月26日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

# ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



### ■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 ICMG

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ  
いちよし証券株式会社

## 本レポートの特徴

### 「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

## 本レポートの構成

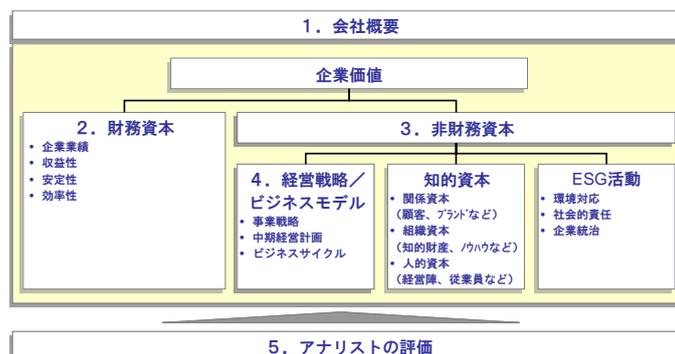
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。