# ワイヤレスゲート
9419 東証マザーズ

2015 年 4 月 3 日（金）

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
佐藤　譲

※1 MVNO・・・Mobile Virtual Network Operator（仮想移動体通信事業者）。
※2 ARPU・・・Average Revenue Per User（1 契約当たり平均月額料金）。

## ■会員数は順調に拡大し、東京五輪までに 20 万スポットの Wi-Fi インフラ構築

ワイヤレスゲート <9419> は、通信事業者からインフラを借り受け、複数の無線通信サービスを組み合わせて提供を行う独立系 MVNO※1 の大手。2014 年 12 月末時点の会員数は前年末比 8 万人増の約 50 万人と順調に拡大中。

2014 年 12 月期の連結業績は売上高で前期比 29.1% 増の 9,105 百万円、営業利益で同 1.2% 増の 794 百万円と過去最高業績を連続で更新した。営業利益の伸び率が微増にとどまったのは、新たに「Wi-Fi+LTE（データ通信専用）」（SIM サービス）事業を 2014 年 9 月から開始したことによる初期投資費用が掛かったためだ。同要因を除けば営業利益は前期比 16.6% 増益と期初計画を若干上回った。

2015 年 12 月期は売上高が前期比 37.0% 増の 12,472 百万円、営業利益が同 69.9% 増の 1,350 百万円と 2 ケタ増収増益を見込む。個人向けのワイヤレス・ブロードバンドサービスは契約数の拡大に加えて、ARPU※2 の上昇により 30% を超える増収を見込んでいるほか、WiMAX サービスの原価率低減による収益性の向上が見込まれる。

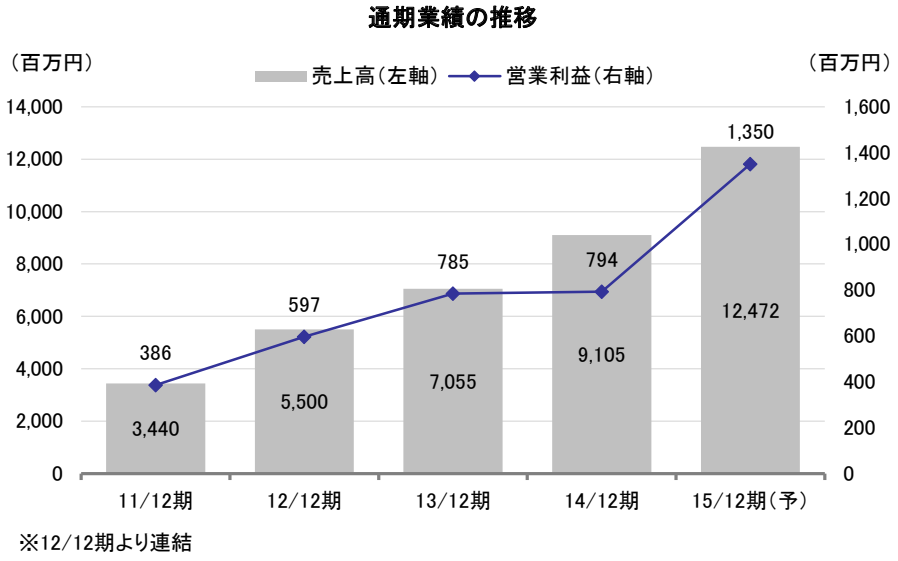
一方、法人向け事業に関しては確定している受注のみを業績に織り込んでいるが収益への本格寄与は来期以降となりそうだ。3 月 18 日には、世界最大のコミュニティ Wi-Fi インフラを展開する FON Wireless、及びその日本法人と国内での協業を発表。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを視野に、20 万スポットの Wi-Fi インフラを構築するとともに、マーケティング事業を展開していく計画で、BtoB 事業の本格展開が期待される。

同社では中期計画を開示していないが、2014 年に発行したストック・オプションの中で、その行使条件として 2016 年度に営業利益で 2,000 ～ 3,000 百万円と設定しており、この水準が当面の目標になるものと思われる。また、株主還元策としては継続的な増配を目指していく方針。一旦、申請を取り下げた東京証券取引市場の市場変更に関しても、早期に進めていきたいとしている。

## ■Check Point

- 新たな SIM サービス開始に伴う投資負担が発生するも業績は過去最高を更新
- スマホ・タブレット端末の普及に伴い需要は引き続き拡大を見込む
- 法人向けサービスの収益貢献も加わり連結営業利益 30 億円が最大目標

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。




※12/12期より連結

## ■事業概要

### 通信回線を借り受けユーザに多様な通信サービスを提供する独立系 MVNO

同社は複数の公衆無線 LAN 事業者や通信事業者の通信回線網を借り受け、最終ユーザーに多様な通信サービスを提供する MVNO の独立系大手となる。事業セグメントとしては、主力事業であるワイヤレス・ブロードバンド事業のほか、ワイヤレス・プラットフォーム事業、その他事業と 3 つの事業に区分されている。

**○ワイヤレス・ブロードバンドサービス事業**

売上高の 98%を占める同事業では、複数の公衆無線 LAN 事業者が保有する全国で約 4 万ヶ所の Wi-Fi アクセスポイントを借り受けてサービス提供する公衆無線 LAN サービス「ワイヤレスゲート Wi-Fi」のほか、モバイルインターネットサービス「WiMAX2 ＋」と組み合わせた通信サービスを提供している。また、2014 年からは SIM カードを使って NTT ドコモ＜9437＞の LTE ネットワークでのデータ通信を可能とした「Wi-Fi ＋ LTE」（SIM サービス）のサービスも開始している。なお、販売チャネルに関しては（株）ヨドバシカメラ経由が大半となっており、その他のチャネルとしては、携帯キャリアショップやインターネット経由などがある。

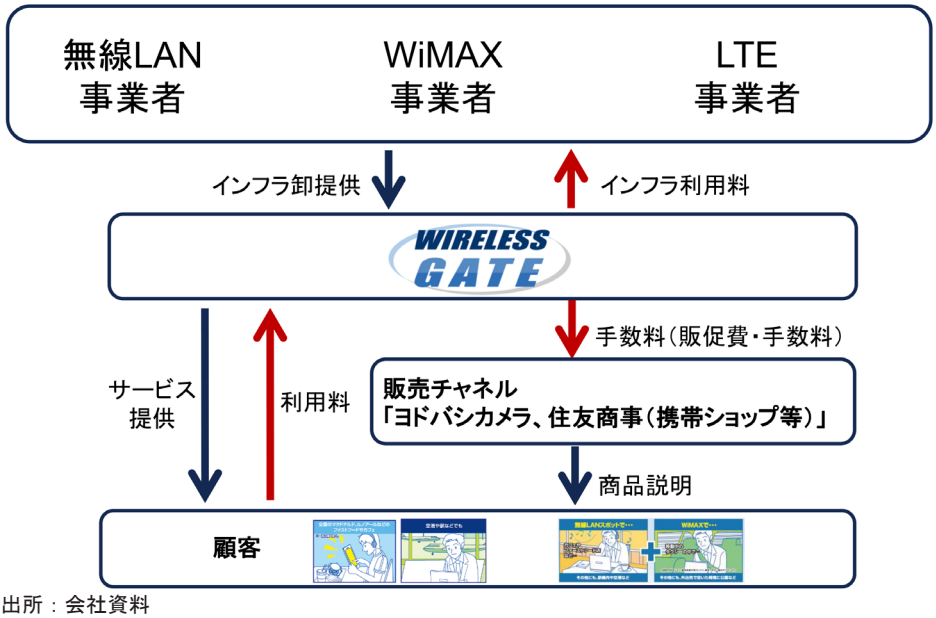
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

ワイヤレスゲート
9419 東証マザーズ

2015 年 4 月 3 日（金）

ビジネス構造（ワイヤレス・ブロードバンド事業）




出所：会社資料

各種サービスの概要

| プラン | 月額料金（円） | 概要 |
|---|---|---|
| ワイヤレスゲート Wi-Fi | 390 円 | 駅、空港、ファーストフード、カフェ、商業施設など全国約 4 万ヶ所の主要エリアにおいて無線 LAN を利用できるサービス。通信速度は上り下りとも最大で 54Mbps。 |
| ワイヤレスゲート Wi-Fi ＋ WiMAX2 ＋ | 3,991or 4,730 円（au スマホ割 2 年、通常プラン or ギガ放題プラン） | Wi-Fi サービスに、UQ コミュニケーションズが展開するモバイルインターネットサービス「WiMAX2 ＋」を組み合わせた通信サービス。WiMAX2 ＋では下り最大 220Mbps の通信速度を提供。オプションで au の 4G LTE も利用可能（月額 1,005 円） |
| ワイヤレスゲート Wi-Fi ＋ LTE SIM | 480 ～ 5,490 円 | Wi-Fi サービスに加えて、対応の SIM カードを使うことで、NTT ドコモの LTE 又は FOMA ネットワークでのデータ通信が可能となるサービス（2015 年より音声サービスも開始）。通信容量ごとに料金を複数設定。プリペイドプランも 2014 年 12 月より開始。 |

出所：会社資料、料金は税込価格。その他オプションメニューあり。

**○ワイヤレス・プラットフォームサービス**

ワイヤレス・ブロードバンド事業の基盤プラットフォームを活用した顧客向けの電話リモートサービス（月額 490 円）が主となる。

**○その他**

その他の事業としては、法人向けの Wi-Fi インフラ事業における機器販売及び保守料のほか「ヨドバシカメラ@ wig card（プリペイドカード）プラン」やガラポン TV※の販売等がある。現在、注力中の Wi-Fi インフラ事業に関しては、商店街や地方自治体、各種店舗やオフィスなど、実際に Wi-Fi 環境を提供する事業者が顧客となるが、同環境を構築するシステムインテグレータを経由して運用・保守料などを徴収する格好となる。

※ ガラポン TV・・・ガラポン（株）が開発販売する 8 チャンネル分の すべてのテレビ番組（ワンセグ）を 24 時間 × 2 週間（最大 120 日間）録画できる録画機器のことで、同社経由でヨドバシカメラにて販売。販売時に「Wi-Fi」の加入サービス申込みを同時に受付している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

## ■業績動向

### 新たな SIM サービス開始に伴う投資負担が発生するも業績は過去最高を更新

#### （1）2014 年 12 月期業績

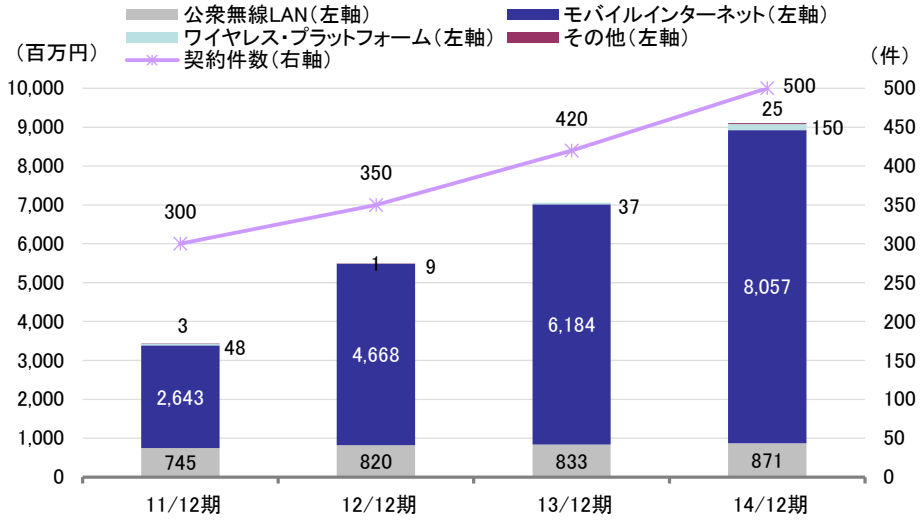
2014 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 29.1%増の 9,105 百万円、営業利益が同 1.2%増の 794 百万円、経常利益が同 0.7%増の 789 百万円、当期純利益が同 3.3%増の 499 百万円といずれも過去最高を更新した。売上高は WiMAX を中心にワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数（SIM サービス除く）が期末時点で約 50 万人と前期末比 8 万人増となり、順調に拡大したことで 2 ケタ増収となった。一方、利益が伸び悩んだのは期初に予定していなかった SIM サービスを新たに開始したことによる投資負担（設備投資、保守・運用費の計上）や回線調達費用が発生したため。SIM 事業で初年度は 121 百万円の営業損失となっており、この要因を除けば、営業利益は前期比 16.5%増の 915 百万円と期初会社計画を若干上回ったことになる。

**2014 年 12 月期連結業績**

（単位：百万円）

| | 13/12 期 | | 14/12 期 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 実績 | 構成比 | 期初計画 | 実績 | 構成比 | 前期比 | 計画比 |
| 売上高 | 7,055 | 100.0% | 8,509 | 9,105 | 100.0% | 29.1% | 7.0% |
| 営業利益 | 785 | 11.1% | 900 | 794 | 8.7% | 1.2% | −11.7% |
| （SIM 事業の費用を考慮した営業利益） | − | − | 900 | 915 | 10.1% | − | 1.7% |
| 経常利益 | 784 | 11.1% | 898 | 789 | 8.7% | 0.7% | −12.1% |
| 当期純利益 | 483 | 6.8% | 543 | 499 | 5.5% | 3.3% | −8.2% |

**事業別売上高とワイヤレス・ブロードバンド契約件数**



FISCO

ワイヤレスゲート
9419 東証マザーズ

2015 年 4 月 3 日（金）

## スマホ・タブレット端末の普及に伴い需要は引き続き拡大を見込む

**（2）2015 年 12 月期見通し**

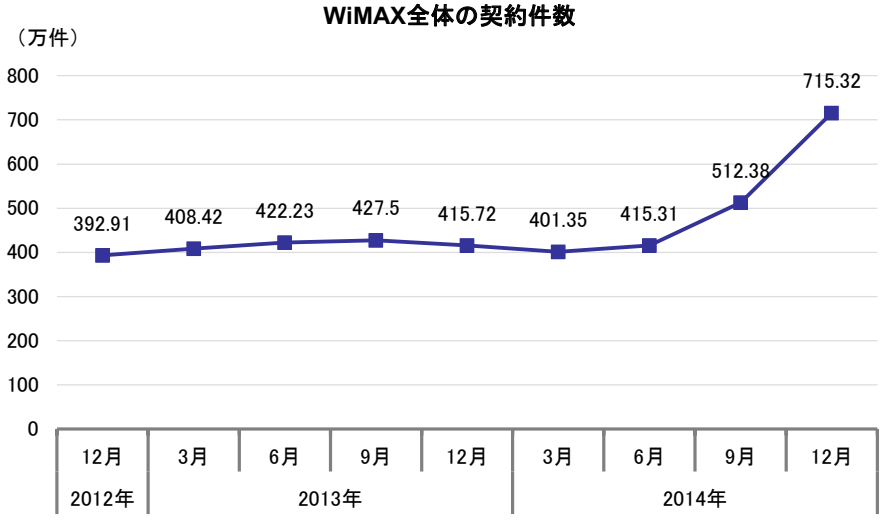
2015 年 12 月期の業績は売上高が前期比 37.0% 増の 12,472 百万円、営業利益が同 69.9% 増の 1,350 百万円、経常利益が同 70.8% 増の 1,348 百万円、当期純利益が同 71.6% 増の 856 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通し。スマートフォンやタブレット端末の普及に伴い、ワイヤレス・ブロードバンドサービスの需要が引き続き拡大するとみている。また、前期より本格的に事業を開始した法人向けサービスに関しては、受注が確定しているものだけを計画に織り込んでおり、今後新規受注を獲得できれば業績の上乗せ要因となる可能性がある。

**○ワイヤレス・ブロードバンド事業**

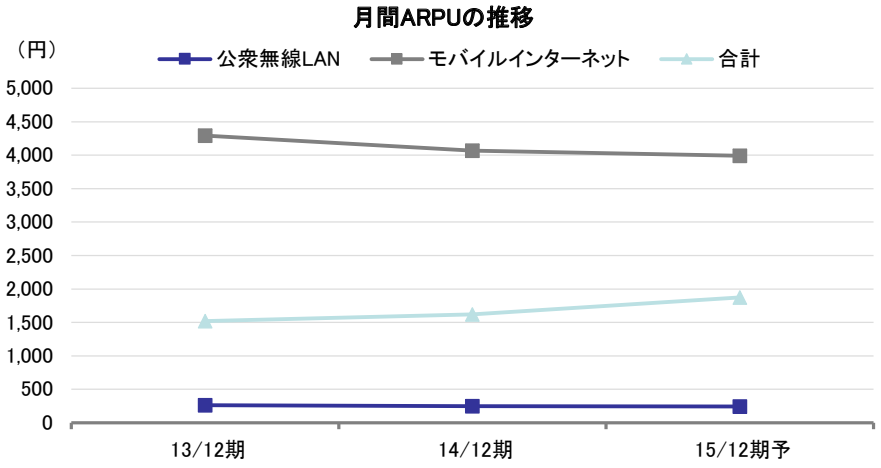
2015 年 12 月期も業績のけん引役はワイヤレス・ブロードバンド事業となる。特に、WiMAX2 ＋では 2015 年 3 月より、下りの最大通信速度を 220Mbps と従来の 2 倍に高速化したサービスを開始しており、高精細動画もストレスなく視聴できる環境が整ったことで、更なる契約件数の拡大が見込まれる。

UQ コミュニケーションズが発表している WiMAX の契約件数は 2014 年 12 月末で 715 万件に達しており（うち、約 30 万件は同社のユーザー）、2014 年後半以降の伸びが加速していることがわかる。これは、動画コンテンツサービスをスマートフォンやタブレット端末でも視聴できる通信環境が整ったことが背景にあるとみられ、当面加入件数の増加傾向は続くと予想される。

同社では今期業績の前提として、ワイヤレス・ブロードバンド会員数を前期末比 8 万人増の約 58 万人としている。増加分の内訳としては公衆無線 LAN サービスで 1 万人、モバイルインターネットサービス（WiMAX2 ＋）で 7 万人と前期とほぼ同様のペースになると想定される。会員数が前期末比で 16% 増と拡大することに加えて、月額料金の高いモバイルインターネットサービスの加入者数増による平均 ARPU の上昇によって、売上高は 30% を上回る増収となる計算だ。弊社で試算したところ、両サービス合計の平均 ARPU は前期比で約 16% 上昇することになる。




出所：UQコミュニケーションズ




注：15/12期のサービス別契約数、売上高は会社ヒアリングよりフィスコ推計。
月間ARPUは各サービス売上高を期中平均契約数（前期末と当期末の平均値）で割り、月額に換算した数値。

一方、営業利益率も 2015 年 12 月期は前期比 2.1 ポイント上昇の 10.8% と再び 10% 台に乗せることが予想される。モバイルインターネットサービス事業の利益率が仕入れコストの低減効果により前期比で 2 ～ 3 ポイント改善するのが主因だ。また、計画には織り込んでいないものの、社内の取り組みによってさらに利益率を改善できる余地があるとしており、仮に契約数が想定に届かず売上高が計画を下回ったとしても、こうした施策に取り組むことで利益は計画を確保できる可能性が高い。

その他、2014 年 12 月期より開始した SIM サービスに関しては、契約数など非開示となっているものの、順調に拡大している模様。利用者のボリュームゾーンとしては月額 480 円プランが大半を占めるため売上高の寄与は小さいが、2014 年 12 月から開始した訪日外国人客向けをターゲットとしたプリペイドサービスプランや、ユーザーからの要望が強かった音声サービスプランを 2015 年春以降開始するなど、サービスメニューを拡充していくことで売上高を拡大し、早期の黒字化を目指していく考えだ。

なお、訪日外国人向けに関しては、従来のヨドバシカメラに加えて有力な販路先を開拓していく計画となっている。具体的には、ホテルや空港、免税店事業者などが想定される。また、同サービスに関しては 2015 年 12 月期の計画には織り込んでいないため、上乗せ要因となる可能性がある。

**○ Wi-Fi インフラ事業**

Wi-Fi インフラ事業（Wi-Fi 環境イネーブラー事業）については、2014 年 1 月より（株）電通 <4324> などと共同で東京・銀座エリアで「G Free（銀座エリアのフリー Wi-Fi サービス）」を開始したほか、4 月から JR の秋葉原駅前の屋外広告と Wi-Fi インフラを連携させた O2O マーケティングサービス「アキバ Wi-Fi シリンダー」を立ち上げたが、いずれも収益への影響は軽微となっている。

2015 年 12 月期以降は営業体制を強化し、受注件数を積み上げていくことで事業を拡大していく戦略だ。顧客ターゲットとしては、Wi-Fi インフラを構築して自社のサービスの付加価値を高めたい、あるいはコスト削減を図りたい企業で、大型案件ではなく中小規模の案件を積み上げていく。大型案件となると、大手通信インフラ企業との競争が激しく収益性も見込めないためだ。一方、中小企業の顧客においては、費用対効果だけでなく、各企業が持つ様々なニーズに対応できるだけのフレキシビリティや、企画提案から稼働に至るまでのスピード感、技術面でのサポート力などがより重視されるが、これらはいずれも同社が強みを発揮できる部分でもある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■業績動向

同社では受注拡大に向け、新規事業担当の営業人員を新たに 5 ～ 6 名ほど採用する計画で、全体の従業員数も前期末の 18 名から 25 ～ 26 名に増員する予定。人件費の増加が見込まれるが、新規事業担当部署には成果報酬型の給与体系を導入し、固定費の負担を軽減している。既に 2015 年に入って採用した営業マンが 2 件の受注案件を獲得しており、問い合わせも多いことから、今後も順調な拡大が見込まれる。同事業は人件費以外の投資負担もほとんど掛からないストック型のビジネスモデルとなるため、着実に収益に貢献してくるものと予想される。

また、3 月 18 日には Wi-Fi インフラ事業の拡大に向けて、世界最大のコミュニティ Wi-Fi インフラを展開する FON Wireless（以下 FON）、及びその日本法人と国内での協業を発表した。2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを視野に、国内で 20 万スポットの Wi-Fi インフラを構築するとともに、マーケティング事業を展開していく計画だ。

第 1 弾として、3 月 19 日から FON 用の小型ルーター「Fonera mini」をヨドバシカメラで販売開始した（販売価格は税込み 4950 円）。同ルーターを購入したワイヤレスゲートのユーザーが、世界中に構築されている FON の Wi-Fi スポット（約 1,300 万スポット以上）を使えるような施策を検討中としており、これが実現すればワイヤレスゲート・ユーザーの利便性はグローバルに拡大することになる。

現在、国内には FON のスポットが 100 万スポット構築されているが、今後も観光地や商業施設などパブリックエリアを中心に 20 万のスポットを構築していくことで、様々なマーケティングサービスを顧客企業と事業提携しながら展開していく計画だ。

企業との事業提携に関しては、2014 年に、（株）N・フィールド <6077> と（株）ブイキューブ <3681> との提携を発表しているが、今回新たに（株）Andeco との業務・資本提携、及び（株）バディネットとの業務協力を発表している。

Andeco は、移動販売用カートで、電気や水などの生活インフラに関わるサービスを提供するプラットフォーム「M-Store Platform」の開発を行うベンチャー企業となる。同社の Wi-Fi スポットと組み合わせることで、場所を選ばないロケーションコマース事業を共同で展開していく計画となっている。今回、業務提携とともに上限を 3,000 万円とする資本出資も行う予定となっている。なお、出資比率に関しては今後の協議によって決定するとしているが、同社の関連会社とはならない範囲での出資となる見込み。

一方、バディネットは Wi-Fi 環境の構築・保守事業を展開している企業で、これまで国内約 6 万ヶ所の Wi-Fi エリアを構築し、1.5 万ヶ所の保守を行っている。今後は両社で構築する Wi-Fi インフラにおいて、互いの持つノウハウを活用することで、より品質の高い Wi-Fi 通信環境と付加価値の提供を目指していく。まずは、「M-Store Platform」の Wi-Fi インフラの設置場所の開拓やインフラの運用管理を共同で行っていく予定となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

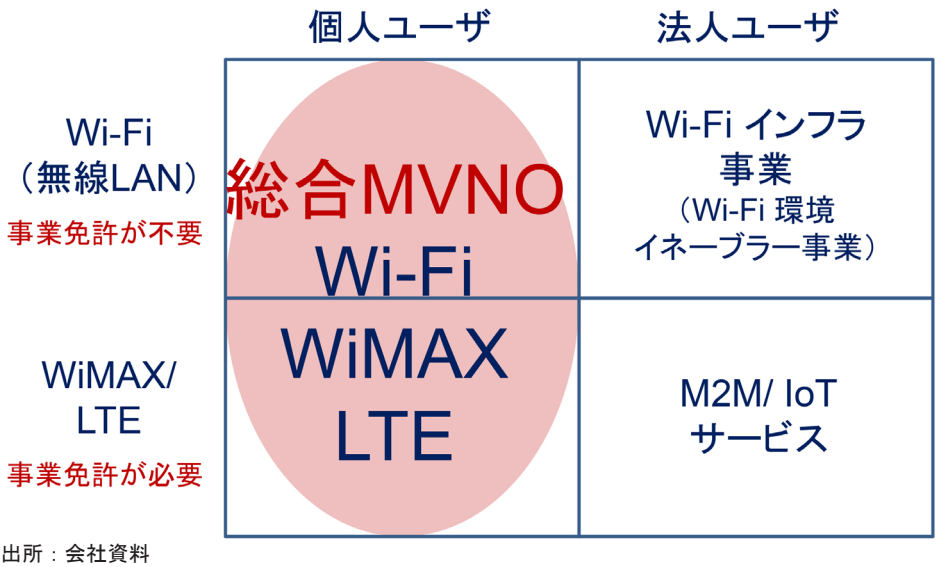
## ■中期目標

### 法人向けサービスの収益貢献も加わり連結営業利益 30 億円が最大目標

同社は中期計画を開示していないが、2014 年に業績目標コミットメント型のストックオプション（普通株式換算で 30 万株）を発行しており、そのなかで行使条件として、2016 年 12 月期の連結営業利益目標として 2,000 ～ 3,000 百万円を設定していることから、当面はこの水準が業績目標になると考えられる（1 株当たり利益で 125 ～ 190 円程度、ただし、新株予約権の潜在株式数は合計で、発行済み株式数の 13.7%となっている）。

中期的な成長シナリオとしては、個人ユーザー向けのワイヤレス・ブロードバンド事業の安定成長持続に加えて、前述した法人向けサービスの収益貢献が加わることになる。これら法人向けサービスが収益にインパクトを与える時期としては、2016 年 12 月期からとなる見通しだ。

事業領域のマッピング




出所：会社資料

## ■株主還元策について

### 業績の拡大に応じて連続増配を継続する目標

同社は株主還元方針として、「将来の持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつ、財政状態及び経営成績並びに経営全般を総合的に勘案し行う」ことを基本方針としている。具体的な配当性向などの水準は決めていないが、業績の拡大に応じて連続増配を継続していくことを目標としている。

なお、同社は一旦、申請を取り下げていた東京証券取引市場の市場変更に関しても、早期に実現したいとしており、その準備を現在進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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