

2005年3月7日

セクター:情報・通信業

## 日本テレホン株式会社(9425 JASDAQ)

## 情報開示水準が高いが、携帯電話マーケットの飽和リスクと一部事業の存続に不透明感

一見売上高が年次を追って増加しており、足元の利益水準も高まっている。しかし、主力事業である携帯電話等の販売マーケットはほぼ飽和状態であり、固定電話関連では電話加入権の廃止問題によって将来的には事業廃止されるリスクを伴っている。電話加入権ビジネスでの年間売上高約15億円を他の事業でカバー出来るかどうか不透明であり、今後の成長は期待しにくい。

04.3期のEPS5,200円をベースに、同業他社である3738テレパークの足元のPER21倍を適用すると、当社の適正株価水準は約11万円となる。

## 個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	02/3	03/3	04/3	04/9中
売上高(百万円)	10,287	11,371	12,150	6,040
		10.5%	6.9%	
営業利益(百万円)	183	362	348	310
		97.8%	-4.0%	
経常利益(百万円)	173	358	336	300
		106.5%	-6.1%	
当期利益(百万円)	106	163	163	143
		53.8%	-0.4%	
総資産(百万円)	2,756	3,155	3,382	3,058
純資産(百万円)	857	985	1,087	1,169
株主資本比率(%)	31.1%	31.2%	32.1%	38.2%
ROA(%、経常利益 $\wedge$ -入)	6.3%	11.3%	9.9%	9.8%
ROE(%、当期利益 $\wedge$ -入)	12.4%	16.6%	15.0%	12.2%
発行済株式数(修正後、千株)	31	31	31	31
EPS(円/株)	3,422	5,264	5,243	4,613
BPS(円/株)	27,654	31,773	35,066	37,717
配当(円/株)	1,016	1,742	1,742	--

## 事業の概要～携帯・固定電話の販売事業

当社は、携帯電話及びPHS等の移動体通信端末の販売を主とする移動体通信関連事業と、電話加入権販売を主とする固定通信関連事業を展開している。

移動体通信事業は、携帯電話等サービスのユーザーと移動体通信事業者または一次代理店との間での利用申し込み取次ぎ業務と携帯電話等の端末販売業務である。端末は仕入れ価格を下回る価格で販売しているが、販売手数料等が収入となる。

固定通信関連事業は、電話加入権が不要となった顧客から加入権を買い取り、これを必要な顧客に廉価で販売する事業である。販売は、当社直営店・WEBサイトの他、家電量販店等と申込取次ぎ契約を締結した販売網を持つ。また、電話加入権を販売する際に、キャッチホン・ナンバーディスプレイ・マイライン登録・ADSL等を受注することで、取次ぎ手数料収入を得る仕組みとなっている。

その他の事業として、携帯電話販売による小売店経営ノウハウと電話加入権販売による中古品売買ノウハウを活用し、リサイクル・アウトレット商品の販売を行うリユース事業に参入している。

各事業の売上高の全体売上高に占めるシェアは下表の通りであり(表1)、携帯電話等の販売手数料収入が主力である。電話加入権販売も1割以上のシェアを占めているが、これは近年加入権の廃止問題が提起されており、これに伴う調達コストの低下が足元では利益増加に貢献している反面、将来的にはビジネスとして不成立となるリスクを伴う。

【表1 各事業の売上高構成比(百万円、%)】

		03.4期		04.4期		04.9期	
移動体 通信関連	通信機器販売	2,203	(17.8%)	1,711	(14.1%)	647	(10.7%)
	受取手数料収入	7,644	(67.2%)	8,404	(69.2%)	3,967	(65.7%)
固定通信 関連	電話加入権販売	1,301	(11.4%)	1,461	(12.0%)	758	(12.6%)
	受取手数料収入	95	(0.8%)	242	(2.0%)	430	(7.1%)
その他		306	(2.7%)	329	(2.7%)	236	(3.9%)
合計		11,370	--	12,149	--	6,039	--

また、固定通信関連事業では、電話加入権販売事業が事業の存続に関わるリスクを持つ一方で、販売手数料関連はADSLの普及に伴って収入が大きく増加している。その他事業に関しては、現在は事業立上げ時期で売上高は大きく伸びているが、まだ事業規模としては小さいことと、現在では競合の激しい事業であることから、電話加入権が廃止されるまでに、加入権ビジネスに替わる事業の柱となりうるかどうかは、微妙であろう。

主な販売先は(株)ダイヤモンドテレコム・ボータフォン(株)で、この2社で売上高の45～50%を占めている。販売先の集中リスクも考えられるが、足元の状況では特に問題はないと思われる。

---

### 電話加入権の廃止問題～最終的にはないものと考えたほうが良い事業分野

電話加入権については、総務省・NTT 等によって施設設置負担金の廃止が検討されている。同負担金は、04年11月に72,000円から36,000円に値下げされたが、廃止については現時点では結論は出ていない。こうした流れの中で、電話加入権の取引価格は、1995年には50,000円以上であったものが、2004年には10,000円程度まで低下している。現在のところ、販売価格が仕入れ価格を下回る状況とはなっていない模様だが、今後の価格動向次第では、利益率が低下する可能性がある。また、最終的に加入権が廃止された場合には、当然事業自体が消失するリスクがある。固定通信に関する販売手数料も、加入権販売に付随して発生しているケースが多いため、今後の加入権の動向は、販売手数料ビジネスにも悪影響を及ぼす可能性がある。

また、当社は販売用資産として04年9月末時点で約60百万円の電話加入権を保有している。施設設置負担金が廃止された場合には、同資産の減損認識が必要となる可能性が大きい。全額を損失計上したとすると、04年3月期営業利益の約20%に相当する規模であり、当該年度の収支への影響は大きい。

### 株式の状況～希薄化要素はなし、配当性向30%を目標

当社は04年10月に1:3の株式分割を実施した後、発行済み株式数は、27,000株となっている。これに今回の上場にあたっての公募分4,000株を加えて、上場時点での想定発行済み株式数は31,000株となる。ストックオプション等の希薄化要素はない。

当社は配当政策に関して、配当性向の目標を30%とした安定的な配当の実施を表明している。

### 情報開示の状況～全般として非常に投資家フレンドリーな開示状況

当社HPには、既に投資家向け情報ページが開設されている。内容的にも、経営戦略や財務データ等、未上場時点での開示水準としては、トップレベルにある。有価証券報告書での事業リスクの開示についても、特に課題になりやすい固定通信事業について多くのページを割いているなど、投資家の立場に立った開示状況である。

---

#### 本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

#### その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。