

2014年4月3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
寺島 昇

■既存事業に加えてM&Aが重要な成長戦略

あいホールディングス<3076>は傘下にドッドウエル ビー・エム・エス、グラフィックなど16の事業会社を持つ純粋持株会社。これらの会社が主に7つの事業を展開しているが、現在はセキュリティ事業と米国での情報機器事業が成長エンジンとなっている。

2014年6月期第2四半期（2013年7-12月）決算は、売上高17,813百万円（前年同期比10.8%増）、営業利益3,007百万円（同29.3%増）、経常利益3,090百万円（同26.5%増）、四半期純利益1,923百万円（同44.8%増）となった。これにより2014年6月期通期の予想も売上高35,600百万円（前年比9.9%増）、営業利益6,000百万円（同20.6%増）、経常利益6,100百万円（同20.1%増）、当期純利益3,750百万円（同26.1%増）へ上方修正された。

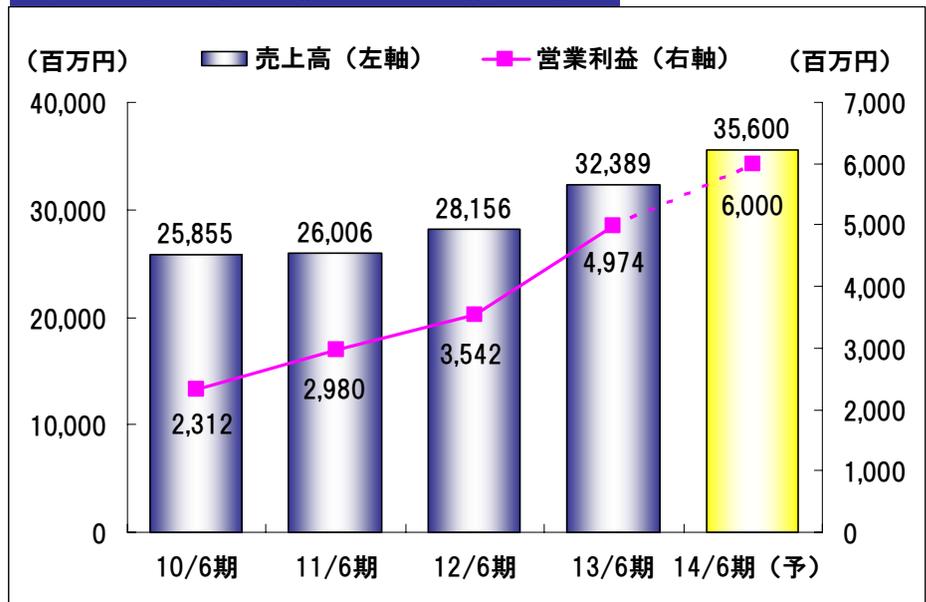
同社は来期から新規事業を立ち上げることを宣言している。また既存事業に加え、M&Aを成長のための重要な戦略と公言している。常に多くの案件を手がけているが、現在も案件が進行中のような。今後の動向からは目が離せない。

また、配当性向30～35%を掲げていることから、今期の業績（利益）によってはさらなる増配の可能性もありそうだ。

■Check Point

- ・ブレのない明確な方針と素早い経営判断が強み
- ・今期足元は好調な進捗、業績上振れの可能性も
- ・堅実、成長、新規事業のサイクルで持続的に成長

通 期 業 績 の 推 移



■ 会社概要

「売上高より利益を優先」の改革で会社を再建・拡大

(1) 沿革

あいホールディングスは2007年に設立された純粋持株会社であり、現在は傘下にグループ会社16社（連結子会社14社、非連結子会社1社、持分方適用会社1社）を擁しているが、主要企業はドッドウエル ビー・エム・エスとグラフィテックなので、これら主要企業の沿革を記す。

ドッドウエル ビー・エム・エスの起源は1950年に設立されたタイプライターサービスで、その後株式会社に改組して社名をドッドウエル ビー・エム・エスに変更した。当時の主たる業務はタイプライター、郵便料金計器、パソコンなどの事務機器の販売だったが収益は低迷していた。その後1994年に現在あいホールディングス代表取締役会長である佐々木秀吉（ささきひでよし）氏が同社を買収（51%の株式を取得）して経営トップに就いた。佐々木社長（当時）は「売上高よりも利益優先」を掲げて同社の改革を進め、1999年には同社株式を店頭登録するまでに再建した。

ドッドウエル ビー・エム・エスの沿革

| | |
|-------|------------------------------|
| 1950年 | (有)タイプライターサービス設立 |
| 1963年 | (株)ドッドウエル・ビジネス・マシーンス・サービスへ改組 |
| 1978年 | (株)ドッドウエル ビー・エム・エスへ商号変更 |
| 1994年 | 佐々木秀吉氏が51%の株式を取得して経営トップに就任 |
| 1999年 | 株式を店頭登録 |
| 2000年 | (株)プロメックを子会社化 |
| 2001年 | (株)高見沢サイバネティックスへ資本参加 |
| 2002年 | 株式を東証2部に上場 |
| 2003年 | 東証1部に指定替え |
| 2005年 | グラフィテック(株)と業務提携 |
| 2007年 | 純粋持株会社あいホールディングスを設立、その傘下へ |

一方のグラフィテックは1949年に横河電機<6841>をスピンアウトした渡辺氏が設立した渡辺研究所が前身で、日本初のX-Yプロッタ（自動作図機）を開発した会社である。その後、CAD用ペンプロッタを主力製品としてグローバルに事業を行っていたが、1990年代初頭に米国ヒューレット・パッカードがインクジェットプリンタを投入したのを契機にペンプロッタの需要が急減、業績悪化が続いた。全国にあった拠点を縮小して何とか持ちこたえていたものの、リストラの結果として顧客へのサービス劣化を招き、ドッドウエル ビー・エム・エスとの業務提携に業績回復の望みを託すこととなった。

■会社概要

グラフィックの沿革

| | |
|-------|--|
| 1949年 | (株)渡辺研究所設立 |
| 1961年 | 日本初のX-Yプロッタ開発 |
| 1977年 | 渡辺測器(株)に商号変更 |
| 1983年 | グラフィック(株)に商号変更 |
| 1985年 | 株式を東証2部に上場 |
| 1987年 | 東証1部に指定替え |
| 1995年 | 米国カリフォルニア州に子会社(現Graphtec America Inc.)設立 |
| 2005年 | (株)ドッドウェル ビー・エム・エスと業務提携 |
| 2007年 | 純粋持株会社あいホールディングスの傘下へ |

純粋持株会社である、あいホールディングスは2007年に設立され、すぐに株式を東証1部に上場した。その後も新たな子会社の設立やM&Aを積極的に行い、順調に事業を伸ばして現在に至っている。

あいホールディングスの沿革

| | |
|---------|------------------------------|
| 2007年4月 | 純粋持株会社として同社設立、東証1部上場 |
| 2008年7月 | (株)ニューロンを子会社化 |
| 2009年1月 | (株)塩見設計を子会社化 |
| 2009年7月 | あいエンジニアリング(株)を設立 |
| 2009年9月 | Silhouette America, Inc. を設立 |
| 2010年7月 | (株)塩見設計が商号を(株)あい設計に変更 |

グループ16社で主要7事業を展開

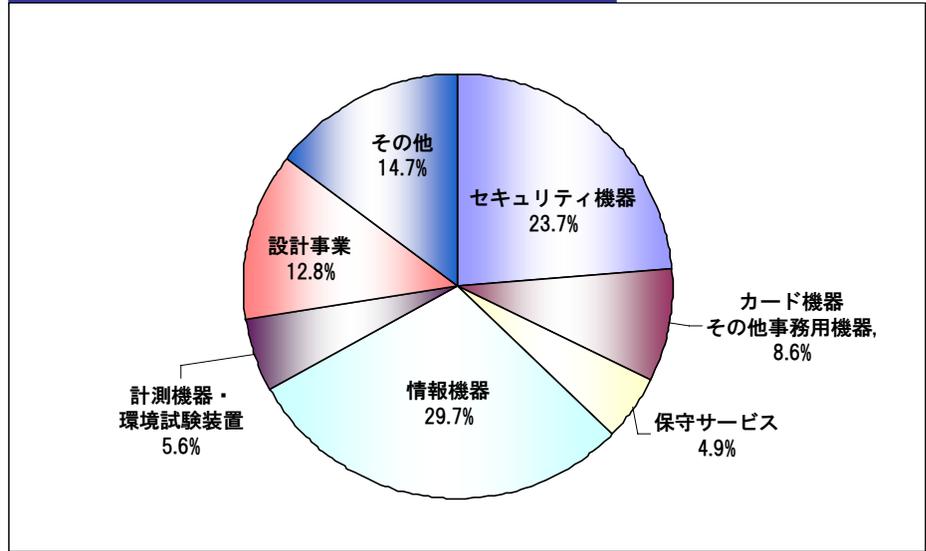
(2) 事業内容

上記のように同社は純粋持株会社であり、グループには連結子会社14社、非連結子会社1社、持分方適用会社1社の計16の事業会社を擁し、主に以下の7つの事業を行っている。2014年6月期第2四半期の各事業セグメント別の売上高は、(a)セキュリティ機器4,218百万円(売上高比率23.7%)、(b)カード機器及びその他事務用機器1,524百万円(同8.6%)、(c)保守サービス879百万円(同4.9%)、(d)情報機器5,282百万円(同29.7%)、(e)計測機器及び環境試験装置1,001百万円(同5.6%)、(f)設計事業2,284百万円(同12.8%)、(g)その他2,625百万円(同14.7%)となっている。また過去4年間のセグメント別の売上高推移はグラフのようであった。

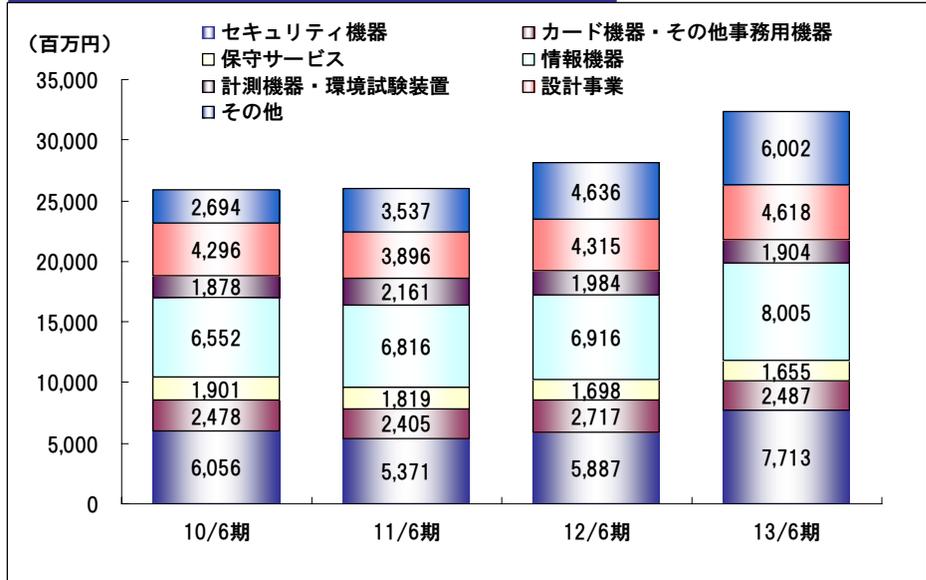


■会社概要

主要セグメント別売上比率（14/6期第2四半期）



セグメント別売上高の推移



連結子会社は14社あるが、主たる事業会社はドッドウエル ビー・エム・エス、グラフィック、あい設計の3社で、それぞれが関連する事業は図のようになっている。

ドッドウエル ビー・エム・エス

- セキュリティ機器
- カード機器・その他事務用機器
- 保守サービス
- リース・割賦、その他事業

グラフィック

- 情報機器
- 計測機器・環境試験装置

あい設計

- 耐震診断、構造設計



■会社概要

(a) セキュリティ機器

主要製品は監視カメラやレコーダー等のセキュリティシステム。製品は主に韓国メーカーから仕入れているが、購入製品の仕様決定には同社も深く関わっている。韓国製の強みは、基本技術が軍事技術から転用されたものもあることからコストに比べて性能が高いこと。したがって同社製品は、国内の競合大手に比べてコストパフォーマンスが高い。

また、保守を含めた一貫サービスを提供できるのも同社の特色。主なユーザーは、マンション、銀行・証券会社等の金融機関、官公庁、商店街、小売チェーンなど幅広いが、ここ数年は特に既設の分譲マンション向けが大きく伸びている。セキュリティ事業開始当初は、代理店経由の一般法人向け販売が多かったが、近年は戦略的に既設の分譲マンション向けを中心に自社での直接販売を増やしている。(詳細後述)

(b) カード機器及びその他事務用機器

主要製品は病院向けの診察券発行機、再来受付機、金融・流通機関向けのICカード即時発行機等。病院向けは急成長する分野ではないが安定した需要が見込める。金融・流通機関向けでは、即時発行機は依然としてマイナーであるが一部地銀で採用が始まっており、加えて一部のメガバンクでも導入が決定した。その動向は今後も大いに注目する必要がある。

その他機器の主なものは鉄骨系のCAD。ニッチであるため市場そのものが伸びることは期待薄だが、安定して更新需要が見込める分野である。

(c) 保守サービス

セキュリティ機器、カード機器などの保守サービスを行う部門。以前は保守要員の効率化のために他社製品の保守も請負っていたが、近年は自社製品の保守サービスに力を入れていることから、他社製品の保守比率は低下している。

売上高こそ小さい部門であるが、実は重要な部門である。同社の扱うセキュリティ機器やカード機器は、一括購入よりリース契約を行うことが多く定期的なメンテナンスを必要としている。そういった機器に関しては通常、機器の購入代に当たるリース契約とは別に、保守のためのメンテナンス契約を結ぶ。しかし、同社では「安心パック」という形でリース契約の中にメンテナンス契約が含まれており、製品販売の売上げが同部門の収益となる構造だ。また、保守事業は積み重ねのストックビジネスであることから、中長期的には収益の安定化につながる。さらには、保守部門を有していることが顧客への安心感や営業での強みとなることで、セキュリティ機器やカード機器等の売上増に寄与している面もあり、隠れた収益貢献部門と言える。

(d) 情報機器

グラフィックが扱っているカッティングマシンやスキャナなどのコンピューター周辺機器。カッティングマシンは、元々はグラフィック創業の技術であるプロッタ技術を転用して開発されたもので、カット幅が小型のA4サイズから1,600mm幅を超える大型まである。主な用途は屋外広告・看板制作など企業向けが中心である。

また近年は従来の業務用カッティングマシンをコンシューマー向けに小型化した製品がホビー(主にペーパークラフト)用として欧米で大きく伸びている。本体は中国やベトナムで生産され、販売価格は1~2万円程度。これに加えて本体を購入した顧客を会員として取り込み、各種コンテンツ(図柄等)や消耗品も販売している。事業主体は米国子会社のシルエット(Silhouette)。(詳細後述)一方、スキャナはA0サイズまでの大型画面を取り込める業務用製品、一部は大手精密機器メーカー向けにOEM供給されている。



■会社概要

(e) 計測機器及び環境試験装置

計測機器は電圧、温度、湿度、パルスなど幅広いデータ収録に対応できる製品ラインアップを揃えている。環境試験装置は、高温・低温などの特殊な環境下での電子部品やプリント基板等の動作確認を行う装置で、ユーザーの要望によってはカスタム対応も行っている。

いずれの製品も主な使用目的が「検査装置」であることから、需要が急増することはないが、利益は計上しており安定した部門と言える。

(f) 設計事業

あいホールディングスが買収した旧「塩見設計」が「あい設計」に社名変更し、連結子会社である「田辺設計」「中央設計」と合わせた3社が設計事業に携わっている。関連技術者200名以上を有しており、建築設計業界の中でも専門性の高い「耐震診断・耐震構造設計」を事業の中心に据えている。その他にも、意匠設計、構造設計、設備設計など高い技術力を軸とした建築総合コンサルタント業を行っており、安定した利益を生んでいる部門である。

(g) その他

この部門の主たる事業は「リース・割賦」で、上記のセキュリティ機器やカード機器等の販売に関連して割賦やリースを行う部門。また必要に応じて他社製品に対する割賦やリースも行っている。

上記のように同社は各種製品の販売や保守サービスを行っており、それぞれの製品やサービスに特色や強みはあるが、企業として本当の同社の強み（特色）は「経営力」「営業力」に要約される。

ブレのない明確な方針と素早い経営判断が強み**(3) 経営力**

同社の最大の強みは「経営力」、つまり代表取締役会長（CEO）である佐々木氏のリーダーシップ、経営手腕である。同氏は1994年にドッドウエルビー・エム・エスの経営トップに就いて以来、常にM&Aを成長戦略の重要施策として掲げてきたが、同氏のM&Aについての方針（例えば、粗利の低い事業は行わない、市場規模が大きく大企業が参入しやすい事業は行わない等）は30年前からまったく変わっていない、つまりブレがない。このように全くブレのない経営方針を貫いていることがまさに同社の強みであり、M&Aでの成功率を高めていると言えよう。

また各種の経営判断が早く、それを素早く実行する点も同社の強みだろう。例えば、米国での事業であるシルエット社の買収の際、リーマンショック後の市況が悪い状況できわめて短期間に将来性を判断しM&Aを行った点などであろう。一方で、M&Aや業務提携などはすべてが順調にいくとは限らない。予想に反して内容が悪かった場合も多々あるが、このような場合、同社は躊躇することなく不調な子会社の売却や業務提携の解消に踏み切る。これによって更なるリスクの増加を回避し、次の投資をしやすくするのだ。このような決断、実行ができるのも佐々木氏の経営方針にブレがなく、強いリーダーシップがあるからだ。



■会社概要

独自の教育で育成された営業力の強さにも強み

(4) 営業力

もう1つの同社の強みは営業力、とりわけセキュリティ機器における営業力だ。ここ数年で同社の営業のスタイルは、女性も含めた「提案型営業」へ変わりつつある。さらに販売ターゲットも以前の法人向け（金融機関、学校、公共施設、商業施設等）中心から、同社製品の強みを活かせる既設の分譲マンション向けに絞り込んだ。

また、十分なサポート体制も同社の営業力を支える重要な礎になっていることが伺える。同社は、事務機器の法人向け販売やカッティングマシンの製造販売など、プロ向けに事業を展開していた。プロ向けに培われたサポート力は、コンシューマー向けに始めたシルエット（事業）でも、アメリカにおいてユーザーからサポートに対する高い評価を獲得するなど、実力を発揮している。現在でも、セキュリティ機器の販売やカード機器等の販売においても保守サービス部門を自社内で有しており、顧客へ直接サポートを行っていることも強みである。

営業社員の採用、教育にも力を入れている。特に新卒を中心とした営業社員の採用に経営トップ（佐々木氏）自らが関わりユニークな人材を多く採用してきた。これらの人材に同社独自の教育を行ってきた結果、現在のような強力な営業部隊が育ってきたのだ。近年のセキュリティ機器の売上増は単に機器の性能や価格によるだけでなく、このような営業力による面も大きい。現在の「頭と心を使う営業」は、セキュリティ機器だけでなく、将来M&Aによって得であろう新しい事業にも活きるはずである。このような営業力の強さが、もう1つの同社の強みである。

■決算動向

上半期の営業利益は当初予想を上回って着地

(1) 2014年6月期第2四半期実績

(a) 損益状況

2014年6月期第2四半期決算は、売上高17,813百万円（前年同期比10.8%増）、営業利益3,007百万円（同29.3%増）、経常利益3,090百万円（同26.5%増）、四半期純利益1,923百万円（同44.8%増）となった。

期初の予想は営業利益2,450百万円であったが、これを大きく上回る好決算となった。主要因は、現在同社の成長を牽引するセキュリティ機器（主にマンション向け）と米国子会社のシルエットが手がけるコンシューマー向けカッティングマシンが大幅に増加したことである。

■決算動向

2014年6月期第2四半期の業績

(単位：百万円)

| | 13/6期 第2四半期 | | 14/6期 第2四半期 | | (増減) | |
|--------|----------------|--------|----------------|--------|-------|------|
| | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 率(%) |
| 売上高 | 16,079 | 100.0 | 17,813 | 100.0 | 1,734 | 10.8 |
| 売上総利益 | 6,121 | 38.1 | 7,552 | 42.4 | 1,431 | 23.4 |
| 販管費 | 3,795 | 23.6 | 4,544 | 25.5 | 749 | 19.7 |
| 営業利益 | 2,326 | 14.5 | 3,007 | 16.9 | 681 | 29.3 |
| 経常利益 | 2,442 | 15.2 | 3,090 | 17.3 | 648 | 26.5 |
| 四半期純利益 | 1,327 | 8.3 | 1,923 | 10.8 | 596 | 44.8 |

セグメント別の営業利益および主要セグメントの状況は以下のようであった。

●セキュリティ機器

売上高は4,218百万円(同12.7%増)となり、営業利益も1,251百万円(同16.7%増)へ大幅増となった。この主要因は、ここ数年注力してきたマンション向け売上高が好調だったことによる。上半期におけるマンション向けの総導入件数は2,089件となったが、内訳は新規・自社更新分がどちらも好調であった。会社側によれば、上半期の進捗率は既に通期目標の55%に達しているとのことであり、通常の傾向として下半期の売上比率のほうが高いことを考慮すれば、この実績数値は期初目標をかなり上回っていると言える。

一方で法人向け売上高は1,175百万円(同11.7%減)となったが、空港の出国管理施設や大手証券会社向けなどの大口案件が下半期に集中したためであり、通期目標を不安視する必要はないようだ。

●カード機器及びその他事務用機器

セグメントの売上高は1,524百万円(同26.2%増)、営業利益は427百万円(同63.0%増)となった。内訳としては、「カード機器」売上高は231百万円(同54.5%増)と好調であったが、特に大手地方銀行や大手流通会社向けなどが大きく寄与した。また「その他機器」の売上高も196百万円(同74.2%増)と大きく伸びた。

●情報機器

セグメント別売上高は5,282百万円(同40.5%増)、営業利益は586百万円(同59.9%増)となったが、伸びの中心となったのは前期に引き続きシルエットが手がけるコンシューマー向けカッティングマシン関連である。このビジネスモデルは前述のように本体機器の販売に加え、機器を購入した顧客を「会員」として取り込み、これらの会員に対して各種コンテンツ(図柄等)も販売している。売上高では本体が大きな割合を占めるが、利益面ではコンテンツの寄与が大きい。かつてのゲーム機器メーカーのように、本体販売増⇒会員増⇒コンテンツ販売増⇒利益増のビジネスモデルができている。

シルエットの2014年6月期第2四半期の売上高は2,694万ドル(前年同期比80.9%増)、営業利益は438万ドル(同95.8%増)と大幅増となり、セグメント利益増に大きく貢献した。amazonなどの通信販売や大手専門店を中心に本体、消耗品、コンテンツ売上げともに大幅増となった。特にWeb会員の増加に伴いコンテンツ売上高が大きく伸びている。

■決算動向

●設計事業

設計事業の売上高は2,284百万円（同6.0%増）、営業利益は335百万円（同5.2%増）となった。特別に大きな伸びではないが、耐震診断関連の好調な受注に支えられ業績は順調に推移している。法制化に伴い、耐震化対策の対象が公共施設から民間の大型建物に移行しつつあり、当面は好調に推移すると思われる。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

| | 13/6期 第2四半期 | | 14/6期 第2四半期 | | (増減) | |
|----------------|----------------|--------|----------------|--------|-------|------|
| | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 率(%) |
| セキュリティ機器 | 3,742 | 23.3 | 4,218 | 23.7 | 476 | 12.7 |
| カード機器・その他事務用機器 | 1,208 | 7.5 | 1,524 | 8.6 | 316 | 26.2 |
| 保守サービス | 868 | 5.4 | 879 | 4.9 | 11 | 1.3 |
| 情報機器 | 3,760 | 23.4 | 5,282 | 29.7 | 1,522 | 40.5 |
| 計測機器・環境試験装置 | 891 | 5.5 | 1,001 | 5.6 | 110 | 12.3 |
| 設計事業 | 2,155 | 13.4 | 2,284 | 12.8 | 129 | 6.0 |
| その他 | 3,455 | 21.5 | 2,625 | 14.7 | -830 | -24 |

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

| | 13/6期 第2四半期 | | 14/6期 第2四半期 | | (増減) | |
|----------------|----------------|--------|----------------|--------|------|------|
| | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 率(%) |
| セキュリティ機器 | 1,072 | 46.1 | 1,251 | 41.6 | 179 | 16.7 |
| カード機器・その他事務用機器 | 262 | 11.3 | 427 | 14.2 | 165 | 63.0 |
| 保守サービス | 90 | 3.9 | 89 | 3.0 | -1 | -1.1 |
| 情報機器 | 366 | 15.7 | 586 | 19.5 | 220 | 60.1 |
| 計測機器・環境試験装置 | 89 | 3.8 | 134 | 4.5 | 45 | 50.6 |
| 設計事業 | 318 | 13.7 | 335 | 11.1 | 17 | 5.3 |
| その他 | 129 | 5.5 | 185 | 6.2 | 56 | 43.4 |

自己株式は将来のM&Aに活用する方針

(b) 財政状況

2014年6月期第2四半期末の総資産は35,241百万円（前年度末比2,208百万円増）となった。主な要因は、流動資産における現金及び預金457百万円増、受取手形及び売掛金983百万円増、商品及び製品643百万円増、その他流動資産95百万円増、無形固定資産におけるのれん83百万円減、投資その他の資産における投資有価証券140百万円増などである。

■決算動向

負債は10,099百万円（同539百万円増）となったが、主な要因は、流動負債における支払手形及び買掛金685百万円増、未払法人税等223百万円減、固定負債274百万円増など。

純資産は25,141百万円（同1,669百万円増）となったが、主な要因は、四半期純利益の計上1,923百万円、その他有価証券評価差額金95百万円増など。この結果、自己資本比率は71.3%となった。また自己株式4,689百万円を有しているが、基本的には将来のM&Aに使いたいと会社はコメントしている。

貸借対照表

(単位：百万円)

| | 13/6期末 | 14/6期 第2四半期末 | 増減額 |
|------------|--------|-----------------|-------|
| 現金・預金 | 12,565 | 13,023 | 458 |
| 受取手形・売掛金 | 4,706 | 5,690 | 984 |
| リース投資資産 | 701 | 770 | 69 |
| 有価証券 | 100 | 100 | 0 |
| 商品および製品 | 3,229 | 3,873 | 644 |
| その他流動資産 | 2,029 | 2,493 | 464 |
| 流動資産計 | 23,768 | 25,949 | 2,181 |
| 有形固定資産 | 6,156 | 6,193 | 37 |
| 無形固定資産 | 768 | 681 | -87 |
| 投資その他の資産 | 2,339 | 2,416 | 77 |
| 固定資産計 | 9,263 | 9,291 | 28 |
| 資産合計 | 33,032 | 35,241 | 2,209 |
| 支払手形・買掛金 | 3,658 | 4,343 | 685 |
| 未払法人税等 | 976 | 753 | -223 |
| その他流動負債 | 1,879 | 2,002 | 123 |
| 流動負債計 | 6,832 | 7,098 | 266 |
| 固定負債計 | 2,727 | 3,001 | 274 |
| 負債合計 | 9,560 | 10,099 | 539 |
| 株主資本 | 23,625 | 25,074 | 1,449 |
| （自己株式） | -4,688 | -4,689 | -1 |
| その他包括利益累計額 | -153 | 67 | 220 |
| 純資産合計 | 23,472 | 25,141 | 1,669 |
| 負債・純資産合計 | 33,032 | 35,241 | 2,209 |

(c) キャッシュフロー

2014年6月期第2四半期のキャッシュフローは表のように、営業活動によるキャッシュフローが1,171百万円の収入、投資活動によるキャッシュフローが307百万円の支出、財務活動によるキャッシュフローが534百万円の支出となった。その結果、現金及び現金同等物は383百万円増加し、期末の現金及び現金同等物は12,923百万円となった。

■決算動向

キャッシュフロー計算書 (単位：百万円)

| | 13/6期 第2四半期 | 14/6期 第2四半期 |
|------------------|----------------|----------------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 889 | 1,171 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | 475 | -307 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -427 | -534 |
| 現金および現金同等物の増減 | 1,020 | 383 |
| 現金および現金同等物の期末残高 | 9,804 | 12,923 |

今期足元は好調な進捗、業績上振れの可能性も

(2) 2014年6月期予想

進行中の2014年6月期は、表のように売上高35,600百万円（前年比9.9%増）、営業利益6,000百万円（同20.6%増）、経常利益6,100百万円（同20.1%増）、当期純利益3,750百万円（同26.1%増）が予想されている。この予想は、期初予想（売上高35,250百万円、営業利益5,500百万円）から上方修正されたものだが、同社は常に達成確度の高い数字を予想として発表していること、また足元の状況（第2四半期実績）も好調に推移していることを考慮すると、この修正予想が達成される可能性は高く、さらなる上方修正も期待できそうだ。

2014年6月期の業績見通し

(単位：百万円)

| | 13/6期 | | 14/6期 | | (増減) | |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|------|
| | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 構成比(%) | 金額 | 率(%) |
| 売上高 | 32,389 | 100.0 | 35,600 | 100.0 | 3,211 | 9.9 |
| 営業利益 | 4,974 | 15.4 | 6,000 | 16.9 | 1,026 | 20.6 |
| 経常利益 | 5,080 | 15.7 | 6,100 | 17.1 | 1,020 | 20.1 |
| 当期純利益 | 2,974 | 9.2 | 3,750 | 10.5 | 776 | 26.1 |

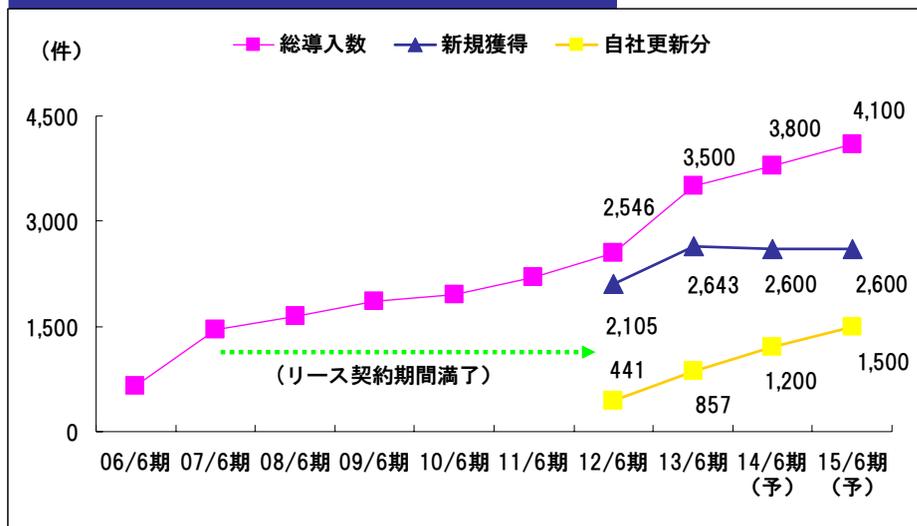
会社はセグメント別の売上高、営業利益の詳細予想は公表していないが、主要部門については以下のような状況となっている。

●セキュリティ機器

依然としてマンション向けセキュリティ機器は好調である。通期の総導入件数は、3,800件（前期比300件増）、その内訳として新規獲得数は2,600件（同43件減）、自社更新分は1,200件（同343件増）を予想している。しかし前述のように既に上半期で自社更新分621件、新規獲得1,468件、総件数2,089件を達成しており、通常は下半期の売上高比率のほうが高いことを考慮すればこの期初目標が達成される確度は高い。したがって、この部門の売上高、営業利益も現在の予想より上振れする可能性は高いだろう。

■決算動向

マンション向け導入実績・見込み



●カード機器

今までは大きな伸びは期待しづらい部門であったが、最近では地方銀行などでキャッシュカード即時発行機の導入が始まっており、上半期には既に大手地方銀行、大手流通会社への大口納入があった。さらに今まで即時発行機の導入が遅れていたメガバンクでも導入の動きが出ており、2014年1月には某大手銀行向けへの納入（525台、約3億円）が決定した。実際の売上計上は来期（2014年7月以降）になるもようだが、メガバンクが動き出したことは同社にとって追い風だ。

●情報機器

伸びの中心となるのは、引き続きシルエットのコンシューマー向けカッティングマシン。コンテンツ会員数が順調に増加していることや、本体販売の増加に伴い消耗品やコンテンツ収益も着実に業績を伸ばしていることから、シルエットの売上高、営業利益は大幅増となる公算が強い。

しかし、一方でグラフィック（日本）の営業利益（上半期実績26百万円、前年同期比83.2%減）は通期でも大幅減となる見込みだ。主な要因は、来期以降具現化すると見られるグラフィックでの新しい事業のための研究開発費増や金型への投資によるものである。この結果、シルエットの増益分を一部帳消しにする見込みだが、部門全体としては大幅増益が見込まれている。

●設計事業

設計事業の営業利益は765百万円（同7.0%増）を予想している。需要は国の公共施設の耐震化対策から、法制定に伴い今後は民間の大規模建物の耐震診断へ移行していくものと予想される。しかし、技術者の数は限られているため、急速な伸びは見込んでいない。

主要部門の予想は以上のものであるが、各セグメントとも比較的控えめ、余裕のある予想（前提）のように思われる。同社が発表する予想は常に確度の高いものであることと合わせると、現在の予想が上振れする可能性は高く、今後の動向は大いに注目する必要があるようだ。



■中長期展望

同社は前述のように主に7つの事業を展開しているが、現在の同社の利益成長を支えているのは主にセキュリティ事業と、米国でコンシューマー向け情報機器（カッティングマシン）を手がけるシルエットである。何故、これらの事業が成長しているのか、以下はその考察である。

セキュリティ事業はマンション向け特化で更なる成長余地

(1) セキュリティ事業

●セキュリティ機器市場全体の環境

株式会社富士経済の調査によれば、国内のセキュリティ関連市場（機器、システム、サービス）は2013年見込の5,819億円から2016年には6,239億円（2013年比7.2%増）になると予想されている。また同社が提供する監視カメラシステムの市場は、2013年見込の715億円から、2016年には853億円（2013年比19.3%増）になると予想されているが、今後も以下のような理由によって監視カメラの市場はセキュリティ市場全体より高い伸びが続くと予想される。

▲公共施設

強盗や通り魔事件などの凶悪犯罪の多くが、監視カメラの映像を分析することで解決しており、今後も駅、空港、イベントホールなどの公共施設・場所には多くの監視カメラが設置されると予想される。また準公共施設である商店街、街中、駐車場、マンション等でも同様の理由により監視カメラ設置の傾向は強まると予想される。

▲企業設備

以前から監視カメラを設置している小売企業（スーパーやコンビニ等）に加えて、最近では金融機関での不正や食品工場での毒物混入などの影響もあり、企業内（オフィス、工場等）でも監視カメラを設置する傾向が強まっている。

以前は「プライバシー保護」の点から監視カメラの設置を躊躇する団体や企業が多かったが、近年では「犯罪防止」の機運のほうが高くなっており、同社のセキュリティ事業にとっては完全に追い風だ。

●マンション向けへ特化

このように拡大が見込まれるセキュリティ機器市場だが、それだけに競合も激しい。特にパナソニック<6752>や三菱電機<6503>などの大手が強い市場であり、その中で同社が売上げを伸ばしている理由の1つが、全方位営業は行わずに「マンション向け」に特化した営業を展開している点だ。（2013年7月～12月までの6ヶ月間の導入実績3,291件のうち、約65%がマンション向け）

マンション向けに特化している理由は、大手に比べて限られた営業リソースを活かすためには特化するほうが効率が良いからである。下記に述べるようにマンション市場だけでもまだ成長余地は大きいので、あちこちの市場（向け先）へ全方位の営業展開をするのではなく、まずはこの市場を取り込むことを当面の重点戦略としているが、この戦略が功を奏している。

■中長期展望

●潜在市場

同社が重点戦略としている監視カメラシステムのマンション向け市場は、まだ拡大余地があるのだろうか。同社の調査では、2012年末の国内マンション累積戸数は約590万戸で、このうち約318万戸（54%）をマンション管理大手14社が管理している。さらにこの大手14社が管理するマンションの組合数は50,933（平均戸数55.1戸）だが、このうち、同社の監視カメラシステムを導入済みなのはわずか7,303組合（14.3%）である。すなわち、大手14社が管理する組合の中だけでも、同業他社から更新需要を奪うことでシェアアップはまだ可能である。

また大手14社が管理する組合でも、依然として監視カメラシステムそのものを導入していないところもあるようだ。さらには大手14社以外の管理会社や管理組合も全国には多数存在する。したがって大手管理会社内でのシェアアップに加えて、これら未開拓の市場に食い込むことで、今後数年はマンション向けだけでもセキュリティ機器の売上高を伸ばすことは十分に可能であり、成長余地は大きいと言えるだろう。

シルエットもまだ大きな拡大余地

(2) シルエット（米国での情報機器事業）

●シルエットの概要とビジネスモデル

現在のシルエットの主な販売製品は、ホビーであるクラフト用に使用される小型カッティングマシン（価格1~2万円程度）、同製品用の消耗品（ブレード、マット、ペン等）及びクラフト用デジタルコンテンツであり、シルエットは現在クラフト業界最大規模のデジタルコンテンツビジネスを展開している。主な向け先はクラフト市場（下記参照）、教育、小売店などとなっている。

カッティングマシン本体は主に中国とベトナムで生産することで販売価格を低く抑えている。その上で、同社製品を購入した顧客を「会員」として取り込み、これらの会員に対して各種消耗品に加え、専用サイトを通じて48,000件（2014年3月現在）を超えるカット素材のデザインを提供し、ユーザーがこれらのデザインを専用サイトから購入するたびに、そのデザイン単価とダウンロード数に応じて課金するビジネスモデルを構築している。

同社によれば、本体販売に比べ、消耗品、コンテンツ（ダウンロード）販売の方が粗利率が高く、一番の収益源はコンテンツサービスとなっているようだ。なお、ダウンロードデータはメーカー間でのフォーマットに互換性がなく、同社の製品（カッティングマシン）を購入したユーザーは、同社からコンテンツを継続的に購入するというプラスの循環が働いている。

■中長期展望

●市場規模と今後の見込み

全米クラフト&ホビー協会（CHA）によれば、2011年のクラフトホビー市場は303億ドル（約3兆300億円）であるが、シルエットが対象とするペーパークラフトや芸術的クラフト市場の規模は合計でおよそ65億ドル（約6,500億円）と推計されている。ペーパークラフトがこれだけ巨大な趣味の市場として存在することは日本では想像し難いが、米国では「旅行」「スポーツ」「クラフト」が3大ホビーと呼ばれるほどクラフトは大変人気の高い趣味として一般主婦層に定着している。

今でも、多くの人々はハサミやカッターを使って紙を切り抜いてペーパークラフトを行っているが、パソコンの普及に伴いデザインコンテンツやカッティングマシンを使ってより高いレベルのペーパークラフトを行う人も年々増加しており、これを提案しているのがシルエットである。また、販売チャネルも今までは大手の通信販売（主にAmazon）が主流であったが、全米に1,000店舗以上を有するホビー専門店チェーンなども昨年12月から販売を本格化しており、今後の売上が期待されている。

上記のように65億ドルの巨大市場の中で、これまでの手作業からシルエットの方式に切り替える人がどの程度増えるかは不明であるが、既に競合先が年間200億円以上の販売実績を挙げていることや、実際にシルエット商品をamazonで購入した人たちの日々の評価を読む限り、この事業が拡大する余地はまだまだ大きいと言える。会社は2016年6月期のシルエットの売上高を109百万ドル（約109億円）、粗利益を52百万ドル（約52億円）と計画しているが、十分に達成可能な目標であろう。

クラフトホビーの例



出所：会社資料

■中長期展望

来期から新たな事業開始、経常利益100億円も射程圏内に**(3) 新規事業とM&A**

上記のシルエットの例のように、同社ではM&Aを含めて常に新規事業を模索しているが、今回、来期から新たな事業を開始することを会社は公言している。この新規事業の詳細な説明（発表）は2014年5月頃になるとのことだが、今期（2014年6月期）の売上高予想にはこの新規事業分は一切見込まれていない。一方でこの新規事業用の研究開発費160百万円を既に上半期に計上済みで、下半期には金型向け投資300百万円を計上する予算になっている。どのような事業内容かは不明であるが、来期には新たな展望が見られそうだ。

もう1つ同社の中長期的展望で重要なのが「M&A戦略」である。既に何度も述べているように同社はM&Aを成長のための重要戦略と位置付けており、良い案件があれば今後も積極的に行っていく方針だ。現時点で具体的な案件が発表されたわけではなく、M&Aによる将来利益を予測することは不可能だが、いずれにしろ同社の収益にマイナスの影響は与えづらいことから、今後どのような案件が出てくるのか期待される。

同社は今まで中期計画の数値目標を発表することはなかったが、今回CEOの佐々木氏から「経常利益100億円が射程圏内に入って来た」との発言があった。いつの決算期かは明言されていないが、1.既存事業が大きく減少することはない、2.現在の成長エンジンであるセキュリティ事業及びシルエット（事業）が順調に拡大する、3.来期より新たな事業が加わる、などの条件が揃えば、早ければ2017年6月期にはこの目標をクリアする可能性がありそうだ。

■配当政策**配当性向35%が基準、利益の上振れで増配の可能性も**

基本的に同社は配当性向30～35%を掲げている。このため年間の配当金は2012年6月期16円から2013年6月期には20円に増配し、2014年6月期も24円への増配を予定している。配当性向基準であるため、今期の利益が予想以上に増益となれば、更なる増配の可能性もありそうだ。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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。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、企業との面会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