

## アクセル

6730 東証 1 部

<http://www.axell.co.jp/ir/sitemap/index.html>

2016 年 5 月 24 日 (火)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 次世代グラフィックス LSI 開発開始、ザインエレクトロニクスとも業務提携

アクセル<6730>は、遊技機器（パチンコ、パチスロ）向けグラフィックス LSI で市場シェア 50% 以上を握るファブレス半導体メーカー。無借金経営で自己資本比率は 90% 超と強固な財務体質を誇る。

2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 18.9% 減の 8,982 百万円、営業利益が同 85.2% 減の 244 百万円となった。遊技機器市場での業界団体による自主規制導入の影響により、主力のグラフィックス LSI の販売数量が前期比 18 万個減の約 108 万個に減少したことに加え、研究開発費が次世代グラフィックス LSI の開発をスタートさせたこともあり、前期比 858 百万円増加したことが減益要因となった。

2017 年 3 月期は売上高で前期比 11.3% 増の 10,000 百万円、営業利益で同 22.8% 増の 300 百万円と増収増益に転じる見通しだ。上期は 5 月の伊勢志摩サミット開催を受けた新台入替自主規制により低水準の業績が続くものの、下期以降は自主規制の影響が一巡するほか、メモリモジュールなど周辺 LSI も採用メーカー数の増加により売上拡大が見込まれるためだ。前提となる遊技機器の市場規模は前期の 290 万台から 250 万台に、同社のグラフィックス LSI の販売数量は前期比 12 万個減の約 96 万個を見込んでいる。

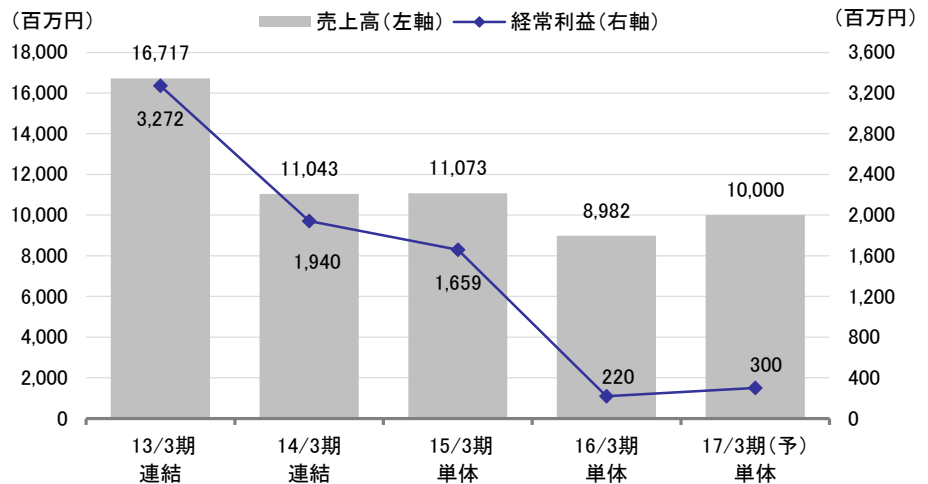
業績の低迷が続いているものの、グラフィックス LSI のシェアアップに向けた開発支援ツールのリリースや、遊技機器 1 台当たり売上高の増大に向けたシステムビジネスへの展開など、中期業績目標（2019 年 3 月期に売上高 18,000 百万円 ROE15%）の達成に向けた施策は着実に進んでいる。2019 年 3 月期の遊技機器の市場規模が前期並みの 290 万台程度であれば、計画達成の可能性は十分にあると弊社では見ている。また、2016 年 4 月にはザインエレクトロニクス<6769>と業務提携を発表しており、今後は協業によるシナジー効果も期待されるだろう。

株主還元策に関しては、配当を中心に積極的に取り組んでいる。配当額の算定は配当性向 50% を基準に、減配となる場合は利益剰余金の状況を勘案した上で前年度の水準を考慮した配当額にすることを基本方針としている。2017 年 3 月期については、1 株当たり 10.0 円（配当性向 56.0%）と前期並みの配当を予定している。また、コーポレートガバナンスの取組みとして、監査等委員会設置会社への移行を決定している（2016 年 6 月の株主総会での承認が条件）。新経営体制では取締役 8 名のうち 4 名を社外取締役とし、監査・監督機能の強化を図ると同時に、経営の健全性、透明性、効率性を高めている。

## ■ Check Point

- ・ 17/3 期は 2 期ぶりに増収増益に転じる見通し
- ・ 売上高 180 億円、ROE15% を中計目標としている
- ・ 配当性向 50% を基準とするなど、株主還元積極的に

業績推移



■ 事業概要

Web ブラウザ上の動画作成用ソフトウェアムービーコーデックをリリース

同社は遊技機器（パチンコ、パチスロ）に搭載される液晶ディスプレイの画像を創り出すグラフィックス LSI で市場シェア 50% 以上を握るトップメーカー。製造は外部に委託するファブレス企業で、研究開発・販売戦略に特化している。全体の売上高に占める遊技機器向けグラフィックス LSI の比率は、期によって変動するものの 7 割前後で推移。また、利益に関しては、大半を同 LSI で稼ぎ出す格好となっている。

その他の製品では、遊技機器向けのメモリモジュール、LED ドライバ、建設機械や医療機器などの組み込み機器向けグラフィックス LSI の開発・販売のほか、遊技機器メーカーの顧客囲い込みを目的とした開発支援用ソフトウェアや評価用基板の供給を行っている。また、ソフトウェア IP ビジネスとして、遊技機器向けで蓄積してきた多彩な映像表現技術のノウハウを Web ブラウザ上の動画作成に生かしたソフトウェアムービーコーデック「H2MD」を 2016 年 3 月期よりリリースしている。

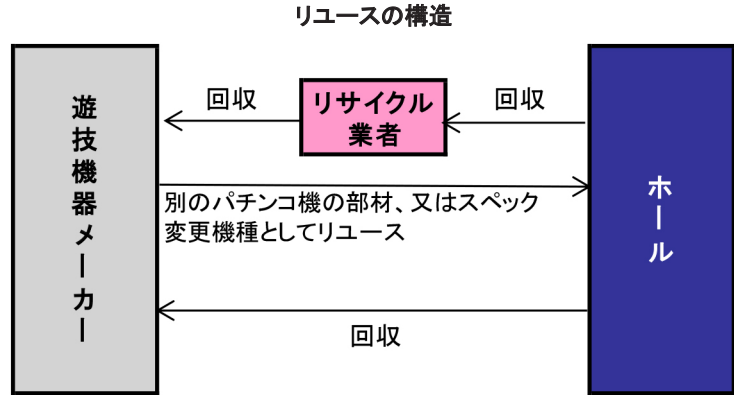
○遊技機器向けグラフィックス LSI は 3 ～ 5 年で世代交代

収益の柱である遊技機器向けグラフィックス LSI をパチンコ向けとパチスロ向けで分けると、約 65% がパチンコ、約 35% がパチスロという構成になっている。市場シェアで見ると、パチンコで約 60%、パチスロで約 40% の水準となり、いずれもトップシェアとなっている。製品は 3 ～ 5 年で機能の向上を図りながら世代交代を続けており、現在は 2011 年に投入された「AG4」から 2014 年に量産開始した「AG5」への移行期に当たる。

同社の遊技機器向けグラフィックス LSI の特徴は、比較的廉価な CPU との組み合わせでも高精細な描画表示を実現する能力を有していることにある。また、画像ロムに格納された圧縮画像データを瞬時に伸長し、高速表示するほか、多彩な演出を可能とする数多くのエフェクト機能も搭載している。遊技機器向けグラフィックス LSI については、このような特定用途に特化した技術が必要となるほか、設計プロセスの微細化、回路規模の大型化により研究開発費が増大していることもあり、参入障壁は高くなっている。大手パチンコメーカーの（株）三洋物産（SANYO）はグラフィックス LSI を自社開発（生産は外部委託）しているため、それを除けば同社の市場シェアは非常に高い状況となっている。なお、競合企業としては米 NVIDIA やヤマハ<7951>などがあり、いずれも 10% 台のシェアと推定される。

### ○リユース市場が変動要因に

なお、遊技機器向けグラフィックス LSI 市場では、リユース（再使用）品の市場が 2010 年以降確立されてきたことには注意する必要がある。これは遊技機器に搭載される部材の品質が複数回の繰り返し利用でも問題ないレベルであることに加えて、遊技機器メーカーがコスト削減のためにリユース品を使う動きが広まったことが背景にある。遊技機器メーカーはリサイクル業者を介して、または直接パチンコホールなどから部材を回収して再利用する流れとなる。現状ではグラフィックス LSI の年間需要のうち、2～3 割がリユース品になっていると推定される。



### ○仕入先及び販売先

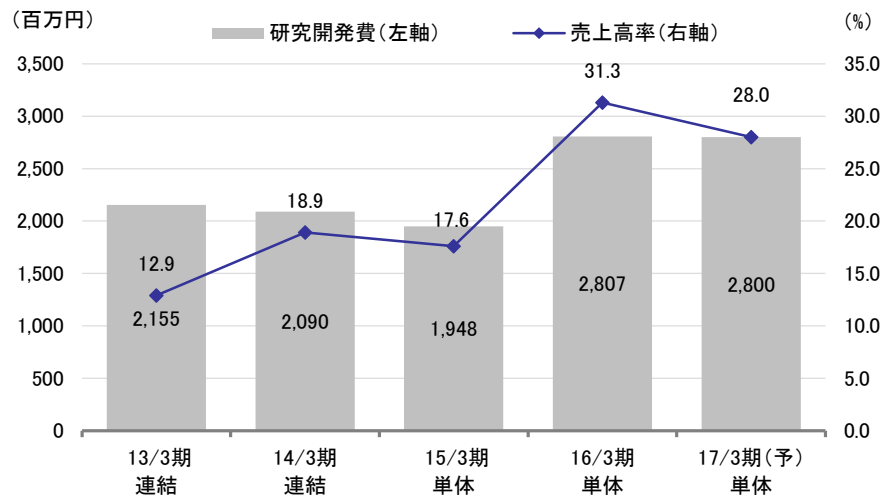
同社はファブレスメーカーのため、半導体の製造に関してはすべて外部に委託している。現在はルネサスエレクトロニクス〈6723〉を始めとした国内半導体メーカーをメインに製造委託し、半導体商社を通じて仕入れる格好となっている。ただ、2019 年 3 月期より本格量産を予定している次世代品「AG6」については、先端微細回路技術が必要なことやコスト面など総合的に判断して、海外のファブリーメーカーに委託するようだ。このため、「AG6」の開発費及び仕入れについては為替の影響を受けることになる。

一方、販売先はエレクトロニクス専門商社である緑屋電気（株）が全体の 70% 以上を占めており、遊技機器向け製品に関する販売の大部分を引き受ける格好となっている。同社が遊技機器向け製品の販売先を緑屋電気に集中しているのは、技術系商社として高いサポート力を有していることと、遊技機器市場に向けたサービスの均一化を図るためとしている。

### ○研究開発費率は 10% 以上を継続

研究開発型のファブレスメーカーであるため、売上高に占める研究開発費率は高く、ここ数年は 10% 以上で推移している。特に、2016 年 3 月期は、グラフィックス LSI の次世代品となる「AG6」の開発が本格スタートしたことや、演出周辺 LSI などその他 LSI の開発費増などにより、研究開発費が前期比 858 百万円増加の 2,807 百万円と大きく増加し、売上高が減収となったこともあり、研究開発費率は 30% を超える水準となっている。「AG6」については最先端の微細化プロセスを使用するため、開発費も従来より大きくなっている。

## 研究開発費率の推移



## ■ 決算動向

## 16/3 期は減収減益、研究開発費の増加が減益要因

## (1) 2016 年 3 月期業績概要

4 月 25 日付で発表された 2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 18.9% 減の 8,982 百万円、営業利益が同 85.2% 減の 244 百万円、経常利益が同 86.7% 減の 220 百万円、当期純利益が同 89.8% 減の 113 百万円と減収減益決算となった。遊技機器市場の縮小傾向が続き、グラフィックス LSI の販売数量が減少したことに加えて、研究開発費の増加が減益要因となった。

## 2016 年 3 月期業績

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	11,073	-	11,000	8,982	-	-18.9%	-18.3%
製品売上原価	6,342	57.3%	6,500	4,880	54.3%	-23.1%	-24.9%
販管費	3,086	27.9%	4,260	3,857	42.9%	25.0%	-9.5%
(研究開発費)	1,948	17.6%	3,250	2,807	31.3%	44.1%	-13.6%
営業利益	1,645	14.9%	240	244	2.7%	-85.2%	1.7%
経常利益	1,659	15.0%	240	220	2.4%	-86.7%	-8.3%
当期純利益	1,115	10.1%	165	113	1.3%	-89.8%	-31.5%

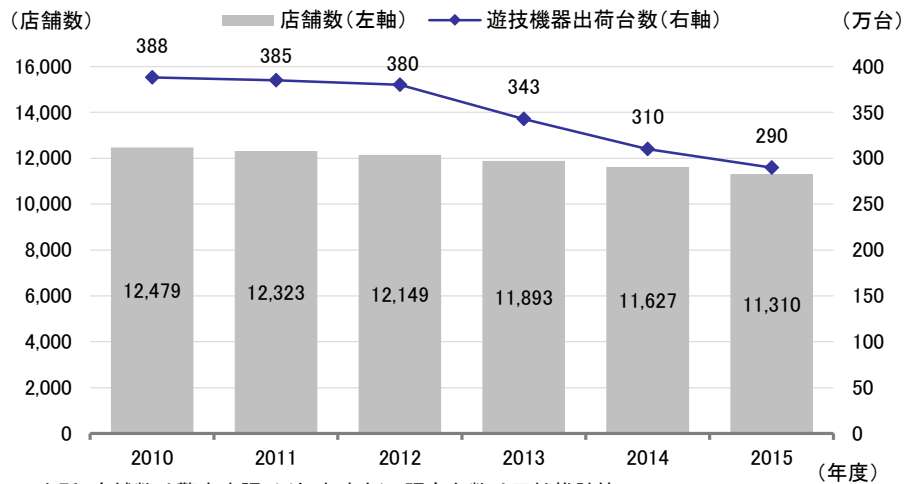
市場規模	310 万台	270 万台	290 万台
リユースの影響	約 32%	約 25%	約 26%
G-LSI 個数	126 万個	123 万個	108 万個

注：市場規模はパチンコ、パチスロの販売台数、会社推計値、G-LSI はグラフィックス LSI

遊技機器の市場動向を見ると、パチンコホール数の減少とともにここ数年は漸減傾向が続いている。2016 年 3 月期においてはパチンコ・パチスロホールの娯楽施設としての健全性を向上するための取り組みとして、「のめり込み防止」を目的とした自主規制を導入※したこともあり、遊技機器の販売台数は前期比 20 万台減の 290 万台となった（内訳は、パチンコが 20 万台減の 190 万台、パチスロは横ばいの 100 万台）。一般的に射幸性を抑える方向での自主規制が導入された場合は、一時的に客離れを起しやすくなるため、新機種の販売台数は減少する傾向にある。

※ パチンコでは 2015 年 11 月に MAX タイプ規制（大当たり確率の上限引き下げ）、12 月に盤面の釘調整に関する取り締まり強化（一般入賞口への入賞確率の基準設定）を実施。パチスロでは 2015 年 12 月に出玉管理をメイン基板制御（新基準）に統一した。

### 遊技場店舗と遊技機器年間販売台数

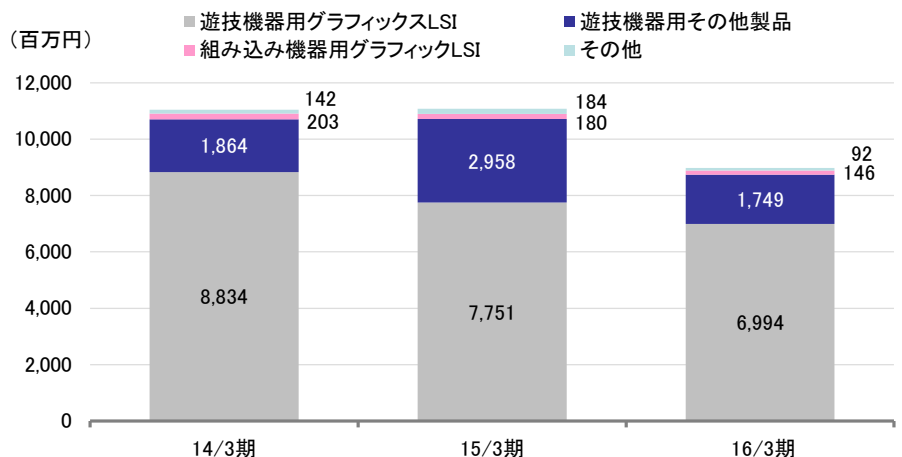


出所: 店舗数は警察庁調べ(年末時点)、販売台数は同社推計値

こうしたなかで、同社の製品別売上動向を見ると、遊技機器向け LSI は前期比 18.3% 減の 8,743 百万円となった。このうち、主力のグラフィックス LSI は、「AG4」から「AG5」への世代交代が順調に進んだものの（AG5 比率は 10% から 40% に上昇）、遊技機器市場全体の減少に加えて、同社主力顧客の不振が響いて、販売数量は前期比 18 万個減の約 108 万個となり、業界シェアは若干低下したものとみられる。金額ベースでは単価の高い「AG5」の比率が上昇したことで、約 1 割減にとどまった。一方、その他周辺 LSI に関しては前期比 4 割減と大幅減収となった。特定顧客向けメモリモジュールがグラフィックス LSI と同じく主要顧客の販売不振により落ち込んだことが要因だ。

組み込み機器市場向けグラフィックス LSI は、建設機械など顧客先の販売動向が低調だったことにより、前期比 18.9% 減の 146 百万円となった。また、顧客の開発支援用ソフトや評価基板、デジタル簡易無線向け LSI、「H2MD」等のソフトウェア IP 製品を含むその他売上高は、前期比 49.7% 減の 92 百万円となった。

### 製品別売上高



※遊技機器用グラフィックス LSI と遊技機器用その他製品の内訳は、同社開示資料より当社推計。

売上原価率は遊技機器向けグラフィックス LSI の販売構成比上昇に伴い、前期比 3.0 ポイント低下の 54.3% となったものの、売上高の減収に伴い売上総利益は前期比 13.3% 減の 4,101 百万円となった。また、販管費は経費抑制に努めたものの、研究開発費の増加を主因として同 771 百万円増の 3,857 百万円となり、大幅減益の要因となった。

2016 年 5 月 24 日 (火)

なお、期初会社計画比で見ると、遊技機器市場全体の販売台数は計画よりも減少幅が小幅にとどまったのに対して、同社のグラフィックス LSI は計画を下回る結果となっている。これは前述したとおり、同社特定顧客の販売が想定を下回ったことが主因となっている。この結果、売上高については会社計画を 18.3% 下回ったが、研究開発費の一部が次年度以降にずれ込んだことにより、営業利益についてはほぼ計画どおりに着地した。なお、当期純利益については特別損失としてたな卸資産の除却損を 41 百万円計上したことにより、会社計画を約 52 百万円下回った。

## (2) 財務状況と経営指標

2016 年 3 月末の総資産残高は前期末比 2,405 百万円減少の 12,156 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金・有価証券が同 3,436 百万円減少した一方で、在庫が同 516 百万円増加した。現金及び預金・有価証券の減少は自己株式の取得（2,000 百万円）や配当金の支払い（428 百万円）、税金支払い等が主因となっている。また、在庫については、4 月以降に販売予定のグラフィックス LSI やメモリモジュール製品の増加によるものであり、不良在庫となるリスクは低いものと考えられる。ちなみに、3 月末の受注残高は 1,896 百万円と 3 四半期ぶりに増加に転じている。固定資産では、投資有価証券が 153 百万円の増加要因となっている。

負債合計は前期末比 105 百万円減少の 900 百万円となった。買掛金が 510 百万円増加する一方で、未払金や未払法人税等、未払消費税等が減少した。また、純資産は同 2,300 百万円減少の 11,256 百万円となった。自己株式取得や配当金の支払いにより、利益剰余金が同 2,314 百万円減少したことが要因だ。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は 92.6% と高水準を維持し、無借金経営を継続するなど、財務内容は引き続き良好な状況にあると判断される。収益性に関しては業績の悪化に伴い、営業利益率や ROE などすべての指標面で低下したものの、今後も売上高営業利益率で 10% 以上、ROE で 15% 以上の水準を目指していく方針に変わりない。

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	前期末比
流動資産	14,823	13,018	13,689	11,061	-2628
(現金及び預金、有価証券)	13,264	9,908	11,499	8,063	-3436
(在庫)	581	1,565	1,483	2,000	516
固定資産	825	836	872	1,095	223
総資産	15,649	13,855	14,562	12,156	-2,405
流動負債	2,496	845	969	843	-126
固定負債	26	32	35	56	21
(有利子負債)	-	-	-	-	-
負債合計	2,523	878	1,005	900	-105
純資産合計	13,126	12,976	13,556	11,256	-2,300
(安全性)					
流動比率	593.9%	1540.6%	1412.7%	1312.1%	
自己資本比率	83.9%	93.7%	93.1%	92.6%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	23.0%	13.2%	11.6%	1.7%	
ROE (自己資本純利益率)	16.6%	7.7%	8.4%	0.9%	
売上高営業利益率	19.5%	17.6%	14.9%	2.7%	

注：13/3-14/3 期は連結ベース

## ■ 今後の見通し

### 17/3 期は 2 期ぶりに増収増益に転じる見通し

#### (1) 2017 年 3 月期見通し

2017 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 11.3% 増の 10,000 百万円、営業利益が同 22.8% 増の 300 百万円、経常利益が同 36.0% 増の 300 百万円、当期純利益が同 75.6% 増の 200 百万円と水準は低いながらも 2 期ぶりの増収増益に転じる見通しだ。

#### 2017 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	上期計画	下期計画
売上高	8,982	-	10,000	-	11.3%	3,400	6,600
製品売上原価	4,880	54.3%	6,000	60.0%	23.0%	1,900	4,100
販管費	3,857	42.9%	3,700	37.0%	-4.1%	1,950	1,750
(研究開発費)	2,807	31.3%	2,800	28.0%	-0.3%	1,450	1,350
営業利益	244	2.7%	300	3.0%	22.8%	-450	750
経常利益	220	2.4%	300	3.0%	36.0%	-450	750
当期純利益	113	1.3%	200	2.0%	75.6%	-450	650

市場規模	290 万台	250 万台
リユースの影響	約 26%	約 34%
G-LSI 個数	108 万個	96 万個

注：市場規模はパチンコ、パチスロの販売台数、リユースの影響は会社推計値、G-LSI はグラフィックス LSI

遊技機器市場の動向については、2017 年 3 月期も 2015 年秋に導入した自主規制の影響が続き、少なくとも上期までは厳しい状況が続くと見ている。特に、5 月は伊勢志摩サミット開催の影響で 1 ヶ月程度、新台設置の自主規制が行われることもあり、業績は前第 4 四半期に続いて底となる可能性がある。2016 年 12 月にはホールでの設置台数に占める旧基準の台数比率をパチンコで 30% 以下、パチスロで 50% 以下にそれぞれ設定することから、一定の入れ替え需要が第 3 四半期に発生すると見られるが、年間を通してみれば遊技機器の販売台数は前期比 40 万台減の 250 万台（内訳は、パチンコが 40 万台減の 150 万台、パチスロが横ばいの 100 万台）に落ち込むと会社では見ている。

#### 自主規制導入スケジュール

パチンコ	
2016 年 5 月	伊勢志摩サミット開催を受けた新台入替自主規制（約 1 ヶ月）
2016 年 5 月	確率変動継続率 65% に上限設定実施
2016 年 12 月	新基準に適合しない遊技機設置比率を 30% 以内に設定
パチスロ	
2016 年 5 月	伊勢志摩サミット開催を受けた新台入替自主規制（約 1 ヶ月）
2016 年 7 月	旧基準機の新台販売打ち切り
2016 年 12 月	新基準に適合しない遊技機設置比率を 50% 以内に設定

また、グラフィックス LSI のリユース率については前期の約 26% から今期は約 34% まで上昇すると見ている。これは「AG4」の累計販売数量が約 500 万個となっており、リユース品の潜在供給量が拡大していることに加えて、市場環境が厳しいなかで遊技機器メーカーのコスト削減意識も高まり、リユース品の採用率が上昇すると見ているためだ。

こうした市場環境から、同社のグラフィックス LSI の販売数量は前期比 12 万個減の約 96 万個と約 1 割減を計画している。金額ベースでは前期比約 7% 減の 6,500 百万円と、数量ベースよりも減少率が小幅にとどまる見通し。これは「AG5」の構成比率が 40% から 75% に上昇することに加えて、今期より周辺部品も実装した基板モジュールでの販売もスタートすることが要因だ。基板モジュールの販売単価は、LSI 単体販売と比較して大幅に上昇することになる。今期の基板モジュール販売比率は 5% 程度とまだ小さいが、今後はモジュール比率をさらに高めていく方針となっている。

一方、遊技機器向けその他 LSI は前期比で約 2 倍増となる 3,400 百万円程度を見込んでいる。けん引するのはメモリモジュールとなる。従来は特定顧客向けのカスタム仕様品であったが、今期より他社製グラフィックス LSI にも対応可能で、かつ従来よりも低コストとなる汎用メモリモジュールを開発、製品化したことにより、顧客数並びに採用機種種の増加による売上増が 2016 年末以降本格化する予定となっている。顧客数に関しては今期 2～3 社増加する見込みだ。

売上総利益は前期比 2.5% 減の 4,000 百万円となる見通し。販売構成比の変化により売上原価率が前期比 5.7 ポイント上昇するため、総利益では若干の減益となる。費用面では、研究開発費は前期並みの水準を見込んでいるが、販売費及び一般管理費全体では経費削減を推進し前期比で減少を見込んでおり、営業利益ベースでは増益に転じる見通しだ。

業績見通しのリスク要因としては、遊技機器の市場動向、特に前期不振だった特定顧客の動向が鍵を握ることになりそうだ。

## 売上高 180 億円、純利益 21 億円、ROE は 15% を中計目標としている

### (2) 中期経営目標について

同社は中期経営目標として、2019 年 3 月期に売上高 18,000 百万円、ROE15% を設定している (2014 年 4 月発表)。営業利益の水準で 3,000 百万円、純利益で 2,100 百万円、大規模な資本政策が実施されなければ、EPS で 190 円の水準が見込まれる。

前提となる遊技機器の市場規模は 2019 年 3 月期で 290 万台、リユース率は約 37% とし、グラフィックス LSI の販売数量は 120 万個、市場シェアで 65% 程度を見込んでいる。売上高の内訳を見ると、遊技機器向けグラフィックス LSI で前期比 43% 増の 10,000 百万円、その他 LSI で同 4.6 倍増の 8,000 百万円を見込んでいる。その他 LSI の中で組み込み機器用 LSI については数 % を占める程度で、大半は遊技機器向けのメモリモジュールや演出周辺 LSI で占めることになる。

このため、目標達成に向けては遊技機器向けグラフィックス LSI のシェアアップと、その他 LSI の拡販などシステムビジネスへの展開による機器 1 台当たり売上高の拡大を進めることが必要となってくる。足元の業績は市場環境が逆風下ということもあって低水準となっているが、これら施策については着実に成果が出始めており、市場規模が 290 万台水準まで回復すれば、目標達成の可能性はあると弊社では見ている。



2016 年 5 月 24 日（火）

※ コンピュータプログラムの欠陥を  
探し出し、取り除く作業

### ○グラフィックス LSI のシェアアップ戦略

グラフィックス LSI のシェアは、2019 年 3 月期に 65% 程度まで引き上げることを目指している。2016 年 3 月期のシェアは前述したように主要顧客の販売不振の影響を受け 50% 前半となっている。シェアアップ戦略については、「AG5」の次世代品となる「AG6」が 2019 年 3 月期より本格投入されることに加えて、パチンコ・パチスロ機のコンテンツ開発に特化したソフトウェア開発支援ツールの拡販による顧客の囲い込みを進めることで実現していく予定だ。

シェアアップを図る上での契機となるのが、2019 年 3 月期より本格量産が予定されている「AG6」となる。「AG6」については画像圧縮伸長率や最大メモリ容量の拡張など基本性能がさらに向上するほか、最先端プロセスを使うことによってコスト競争力も一段と増すことが予想される。

また、専用の開発支援ツールを提供することによって、顧客の囲い込みも同時に進めていく予定となっている。パチンコ・パチスロ機は、射幸性が抑えられる傾向にあるなかで、利用客を惹き付けるだけの魅力的なコンテンツや仕掛けづくりの開発がより重要となってきており、開発工程も複雑化しているのが実情となっている。こうしたなかで、同社では業界初となる遊技機器専用の開発支援ツール「DUKE」の一部機能について 2015 年にリリースした。「DUKE」の特徴は、新機種の企画立案から映像コンテンツの開発、大当たりまでのシーケンス制御、デバッグ※まで開発工程を同ツール上でシームレスに再現できることにある。従来は各工程で開発ツールが別れており、最後にデバッグを行う必要があった。同社では「DUKE」を使うことによって、開発期間が従来と比較して半分程度まで短縮できる可能性があると見ている。「DUKE」については現在、機能の一部をリリースしたのみだが、今後段階的にリリースを行い、2018 年までにすべての開発工程のシームレス化を実現する予定となっている。

### ○システムビジネスへの展開

同社の推計によれば、遊技機器市場において同社が製品化しているグラフィックス LSI、メモリモジュール、LED ドライバなどの需要は全体で年間 500 億円程度あると見ている。同社の売上高は今期見込みで 100 億円であり、これら領域でのシェア拡大による成長ポテンシャルは大きいと言える。メモリモジュールや LED ドライバなどはグラフィックス LSI よりも付加価値が低いいため売上総利益率は低下することになるが、絶対額としては拡大していくことになる。

具体的な戦略としては、グラフィックス LSI 単体の販売から、周辺部品も含めた基板モジュールでの販売形態に切り替えていく。基板モジュールの販売比率としては、2017 年 3 月期の 5% から 2019 年 3 月期は 25% まで引き上げていく計画だ。販売単価は LSI 単体に比べ大幅に上昇するため、売上増に寄与することになる。

また、前述したように汎用のメモリモジュールビジネスを拡大していくほか、演出周辺 LSI などの開発も進めていく方針だ。メモリモジュールに関しては、従来、機器メーカーが自社で半導体を調達し、モジュール化するケースが大半であったが、同社で低コスト化した汎用のメモリモジュールを開発したことで、今後のシェア拡大が見込まれる。また、演出用 LSI では、複数の液晶サブ画面を一括して制御する LSI の開発が完了した。現在企画されている一部の機種で採用が内定するなど成果も出始めており、今後の展開が期待される。

### ○その他市場への取り組み

その他市場向けについては、遊技機器向け製品で培ってきた技術・ノウハウを活かして、プラスアルファの成長を目指していく方針だ。組み込み機器用グラフィックス LSI では新製品となる「AG903」の営業活動を推進し、顧客の拡大に取り組んでいくほか、前期にリリースしたソフトウェア IP の「H2MD」はインターネット動画広告制作会社向けなどで数社採用されており、今後の拡大が期待される。

2016 年 5 月 24 日（火）

こうしたなかで注目されるのは、2016 年 4 月に発表したザインエレクトロニクスとの業務提携だ。両社は同じファブレス半導体メーカーではあるものの、同社が遊技機器市場に特化したグラフィックス LSI を主力事業としているのに対して、ザインエレクトロニクスは事務機器や家電、通信機器、車載機器など幅広い市場に向けて、ミックスドシグナル及びアナログ半導体を主力事業としており、事業領域や技術領域が重ならず補完関係にあることからシナジー効果が期待される。また、具体的なことは決まっていないものの、まずは、技術検討会を月 1 回のペースでスタートし、今後の協業の可能性を模索していくことになりそうだ。事務機器や車載機器など同社では今まで未開拓であった市場領域へ展開する可能性も広まるだけに、今後の動向が注目されるだろう。

#### ザインエレクトロニクスとの業務提携内容

- |   |
|---|
| (1) 遊技機器市場における協業<br>遊技機器市場での同社の高い市場競争力、及びザインのコスト・品質管理力を活かしたデジタル・アナログ LSI 製品を相互の保有技術につき協議検討のうえ開発し、顧客向けトータルソリューションを共同で企画・提案するとともに販売協力を行い、市場シェアの向上を目指す。  |
| (2) 事務機器市場における協業<br>ザインの高速インターフェース LSI がデファクトスタンダードになりつつある現状を踏まえて、同 LSI の伝送経路上に位置する各種 LSI に関するトータルソリューションを提供する観点から、ザインブランドによるコントローラ用システム LSI の共同開発を検討し、ザインの各種 LSI と併せて顧客に対して企画・提案及び営業活動を開始する。 |
| (3) 車載市場、モバイル市場等の高解像度映像が必要と両社が合意した市場において、ザインの製造工程監視システム（いわゆる「QuEST」）を活用した製造ライン管理及び品質管理を行いつつ、両社のグラフィックス技術に関する優位性を持ち寄ることで、新たな付加価値を提案するための事業協力を行う。   |
| (4) 提携業務を効果的に伸展させるため技術交流会を開催し、両社が保有する技術資産、設計開発環境、解析・分析装置その他研究開発インフラに関する共同使用について検討するとともに、提携業務を深化させるための企画検討会を開催する。  |
| (5) 提携業務の目的達成を加速する等の観点から、第三者企業に対するアライアンスを共同して企画検討する。  |

出所：会社リリース資料

2016 年 5 月 24 日 (火)

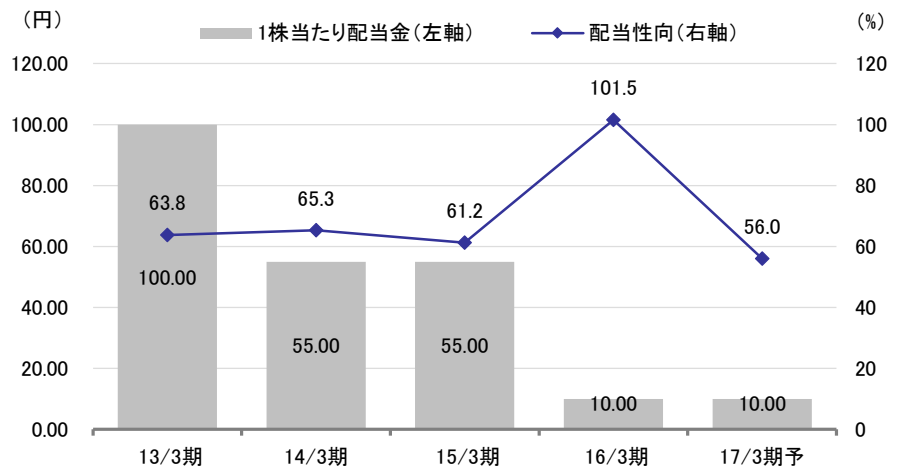
## ■ 株主還元策

### 監査等委員会設置会社への移行を発表

同社の株主還元策は原則として配当で行っていく方針としている。配当性向 50% を基準とし、この基準によって算定した配当額が減配となる場合には、利益剰余金の状況（販管費の 3 年分は内部留保とする）を勘案した上で、従前の配当水準を考慮しながら決定するとしている。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 10.0 円と前期並みの水準を予定しており、配当性向では 56.0% の水準となる。今後収益の拡大により、配当性向が 50% を下回ってくれば、再び配当成長が期待されることになる。

また、コーポレートガバナンスの取り組みとして、取締役会の監査・監督機能の強化と業務執行決定権限の取締役への委任による経営の意思決定及び業務執行の迅速化・効率化を目的として、監査等委員会設置会社への移行を決定している（2016 年 6 月の株主総会承認が条件）。新経営体制では、取締役 8 名のうち 4 名が社外取締役となる予定で、取締役会の監督機能の強化と経営の健全性、透明性、効率性を高めている点は評価されるだろう。

1株当たり配当金と配当性向



#### 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