

サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年7月15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
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

※AR（拡張現実）：Augmented Realityの略で、拡張現実のこと。フルCGで現実のような世界をつくるバーチャルリアリティ（仮想現実）とは異なり、現実の光景に様々なデジタル情報を重ね合わせて、現実世界の延長として表示する技術などを指す。

■ 情報通信分野における成長市場への参入により、成長を加速

サン電子<6736>は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。2007年に買収したイスラエルのCellebrite Mobile Synchronization Ltd.（以下、セレブライト社）が展開する携帯電話関連機器が、米国市場を中心に急成長してきた。特に、携帯機器販売店向けに加えて、世界中で需要が拡大している犯罪捜査機関向け（以下、フォレンジック）が同社の成長をけん引している。一方、厳しい業界環境に置かれているエンターテインメント関連事業が縮小傾向にあるものの、創業時から脈々と受け継がれるベンチャースピリットと開発力を武器として、導入実績が増えてきたM2M事業のほか、AR（拡張現実）※市場、クラウドビジネス市場など、情報通信分野における新たな成長市場への参入により、成長を加速する方針である。

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比16.3%減の22,877百万円、営業利益が同82.1%減の408百万円と計画を下回る減収減益となった。遊技台部品事業の縮小は前期の好調さを織り込み、想定内であったものの、ホールシステム事業がパチンコホールの投資意欲の冷え込み等により想定を若干下回ったほか、これまで急拡大してきたモバイルデータソリューション事業が主に一時的な要因等により落ち込んだことが大きく影響した。損益面でも、前期業績の足を引っ張ったホールシステム事業の損益改善を図ったが、粗利益率の高いモバイルデータソリューション事業の落ち込みが利益水準を押し下げた一方、今後の成長に向けた積極投資（モバイルデータソリューション事業における拠点開設や各情報通信関連事業への開発費投入など）を継続したことから大幅な営業減益となった。

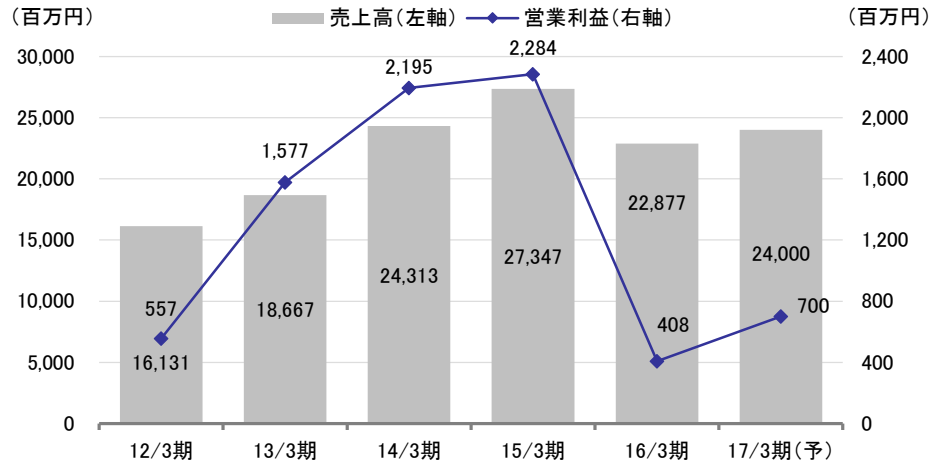
2017年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比4.9%増の24,000百万円、営業利益を同71.3%増の700百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き厳しい業界環境にある遊技台部品事業及びホールシステム事業の縮小を想定しているものの、モバイルデータソリューション事業を再び成長軌道に戻すことで業績の回復を図る計画である。また、注力するM2M事業についても導入実績の積み上げにより大きく伸びる見通しとなっている。弊社では、前期業績にブレーキをかけた一時的な要因（買い替え需要の先食いによる反動減や予算執行の延期等）が解消に向かうことや、世界的な需要の拡大等を追い風としてモバイルデータソリューション事業が大きく回復するものとみており、同社の業績予想の達成は可能であると判断している。ただ、業績の伸びが総じて下期偏重になっているところには注意が必要である。

同社の成長戦略の軸は、情報通信関連事業の更なる強化である。モバイルデータソリューション事業のリーディングカンパニーとして世界市場の開拓を進めるとともに、新たな成長分野であるM2M事業、AR事業、クラウドビジネス事業の成長を加速するため、M&Aを含めて先進的な技術への積極投資を継続していく方針である。弊社では、一旦後退する格好となったモバイルデータソリューション事業の回復、さらには成長加速に向けた道筋のほか、新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換（ストックビジネスへのシフト）にも注目している。

Check Point

- ・フランス、カナダ、中国に新たな拠点を開設、グローバル展開を強化
- ・17/3期はモバイルデータソリューション事業の伸びなどで増収増益見込み
- ・M2M事業、AR事業、クラウドビジネス事業を強化

売上高と営業利益の推移



事業概要

情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の2本柱

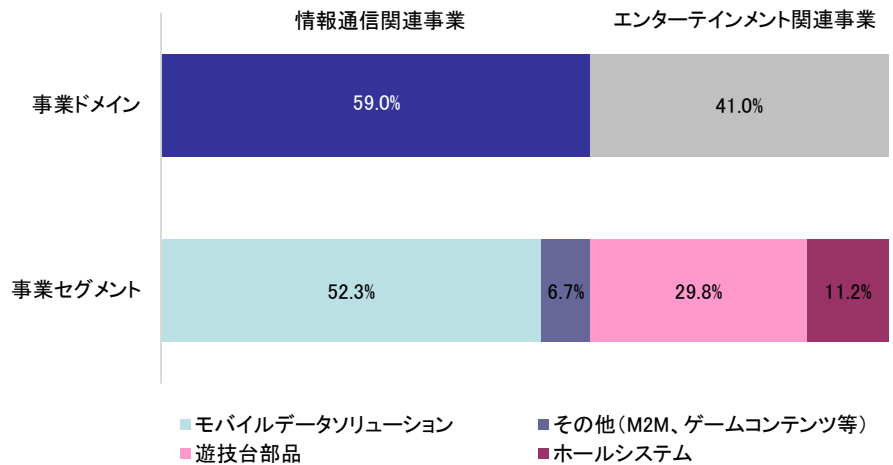
同社は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。

情報通信関連事業では、海外子会社のセブレライト社が展開する携帯電話向けのモバイルデータトランスファー機器及び関連サービスを中心として、M2M デジタル通信機器及びIoTソリューション、ゲームコンテンツ配信サービスなどを展開している。また、エンターテインメント関連事業では、遊技機メーカー向けの遊技台部品（制御基板、液晶基板等）やパチンコホール向けのホールシステムの製造、販売を手掛ける。

従来、パチンコ業界向けのエンターテインメント関連事業を軸としてきた同社だが、2007年に買収したセブレライト社が展開するモバイルデータソリューション事業が急拡大してきた。今後は、需要拡大の見込めるM2M事業のほか、AR事業、クラウドビジネス事業など、情報通信関連事業における新たな成長市場への参入により成長を加速する方針である。

事業セグメントは、情報通信関連事業として「モバイルデータソリューション事業」と「その他事業（M2M、ゲームコンテンツ等）」、エンターテインメント関連事業として「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」の4つに区分される。そのうち、モバイルデータソリューション事業と遊技台部品事業の業績貢献度が高い。また、情報通信関連事業とエンターテインメント関連分野の売上構成比率は59：41（2016年3月期実績）となっており、注力する情報通信関連分野の比率が高まっている。

事業別売上高構成比(2016年3月期)



子会社は12社（国内1社、海外11社）、持分法適用会社は3社となっている（2016年3月末現在）。国内の連結子会社は、主に遊技台部品事業の製造を担うイードリーム（株）である。一方、海外の連結子会社には、2007年に買収したセレブライト社（イスラエル）とその販売拠点として、米国、ドイツ、ブラジル、シンガポール、英国、フランス、カナダ、中国に現地法人が置かれているほか、新規事業やM2Mの米国展開に向けて設立したSUNCORP USA, Inc.（以下、サンコープ社）や、2015年9月に子会社化したイスラエルのBacsoft Ltd.（以下、Bacsoft社）がある。また、持分法適用会社には、モバイルデータソリューション事業に関連するCommuniTake社に加えて、2015年1月に資本提携を締結したイスラエルのCellomat Israel Ltd.（以下、Cellomat社）、9月に資本提携を締結したInfinity Augmented Reality, Inc.（以下、Infinity AR社）がある。

(1) モバイルデータソリューション事業

2007年に買収したセレブライト社が主体となって展開している事業であり、携帯機器販売店向け（以下、MLC）及び犯罪捜査機関向け（以下、フォレンジック）にモバイルデータトランスファー機器の販売及び関連サービスを行っている。セレブライト社は、1999年に設立されたベンチャー企業であり、2000年から米国でモバイルデータトランスファー機器の供給から開始した。携帯電話やスマートフォンなどの利用者が新機種に買い替える際、データの移し替えを円滑に行うものであり、携帯端末の普及に伴って需要が拡大し、現在では米国の携帯機器販売店でシェア90%を握る。特にスマートフォンの普及が、データの保存量や複雑性を高めたことから、データ転送速度など機能面で優れている同社製品の需要が一気に拡大した。最近では、故障診断や中古携帯電話の下取りなどの機能充実も図っており、販売から下取りに至るまでの携帯電話販売店の負担をサポートするサービスとして評価されている。

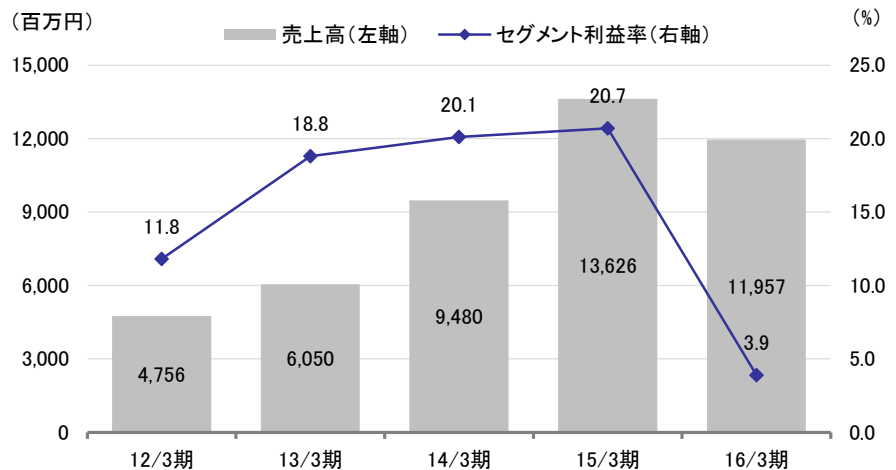
また、2009年頃からは携帯端末のデータ解析などにも利用できることから、フォレンジック向けにも有用性が認められ、米国や日本などで普及が進んだ。特に最近では、サイバー犯罪の増加を含め、携帯端末からの手掛かりや証拠入手の重要性が世界中で注目されるなかで、フォレンジック向けが好調に推移している。

グローバル展開にも積極的であり、2008年にドイツに進出したほか、2013年にはシンガポール及びブラジルに開設した拠点が営業を開始した。最近では2014年に英国、2015年に入ってからも1月にフランス、3月にカナダ、9月に中国と相次いで拠点を設立している。国内でも、フォレンジック向けを中心に展開をしている。

2016年7月15日(金)

新機種への買い替え需要を含めた機器販売に加えて、導入後のサポート手数料が積み上がるフローとストックを組み合わせた収益モデルとなっている。

モバイルデータソリューション事業の業績推移



(2) その他事業 (M2M、ゲームコンテンツ等)

その他事業には M2M デジタル通信機器を中心とした M2M 事業のほか、ゲームソフトの開発やコンテンツ配信サービス事業、AR などの新規事業が含まれる。売上構成比 (2016 年 3 月期) は、M2M 事業が約 70%、ゲームコンテンツ事業が約 30% となっており、軌道に乗り始めた M2M 事業が伸びている。

M2M 事業では、インフラ施設の稼働状況などをモバイル回線で送受信する通信機器「Rooster」の開発、販売を行う。同社製品の特長は、通信モジュールとパソコンの機能を一体化したことで汎用性を高めているところにある。現在の用途としては、気象観測システムや太陽光発電、セキュリティ関連などに採用されており、NTTドコモ<9437>の回線で利用されている汎用機器でのシェアはトップの実績※¹を誇る。従来は、通信モジュールの売り切り型であったが、ソリューション提供型のストックビジネス (従量課金方式の収益モデル) への転換を図っている。2015 年 1 月にはイスラエルの Bacsoft 社 (2015 年 9 月に連結子会社化) との連携により M2M プラットフォームのサービスを開始した。通信機器 (ハードウェア) だけでなく、システム部分の需要を取り込むことでソリューション力の向上と売上高の拡大に狙いがあるとみられる。

ゲームコンテンツ事業では、スマートフォンのゲーム市場が拡大しているなかで、ニッチ市場にターゲットを絞り込む戦略により、独自のポジショニングを確立してきた。今後も固定ファンを基盤にしたシリーズ化や VR※² 登場による新たな可能性の追求により、着実な事業運営を目指しつつ、新たな可能性に挑戦していくようである。

※¹ 4年連続モバイルルータ国内シェア No1 の実績 (テクノ・システム・リサーチ「国内モバイル M2M / IoT 市場動向調査 2015 年度調べ」)

※² バーチャルリアリティの略。「仮想現実」のことで、コンピュータなどによって作り出されたサイバースペースをあたかも現実のように体験する技術のこと。今年 10 月にはソニーグループによる家庭用ゲーム「Play Station®VR」の販売が予定されており、同社も VR に対応したゲームコンテンツの開発を進めている。



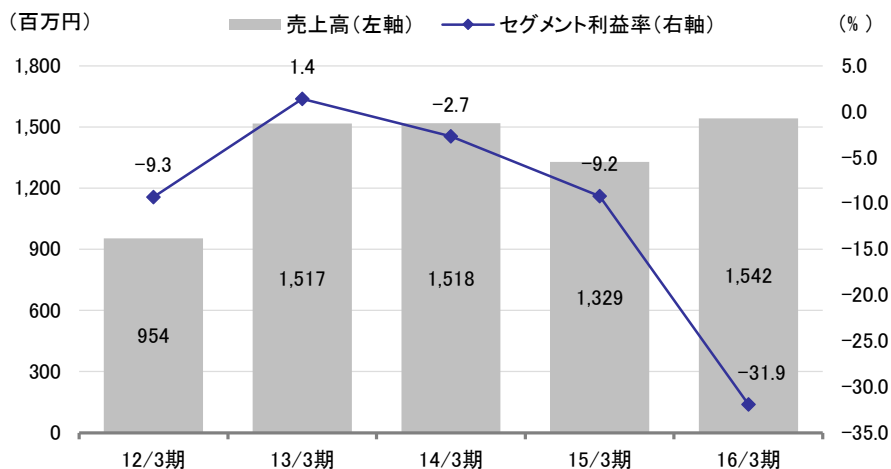
サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年7月15日（金）

その他事業(M2M、ゲームコンテンツ等)の業績推移



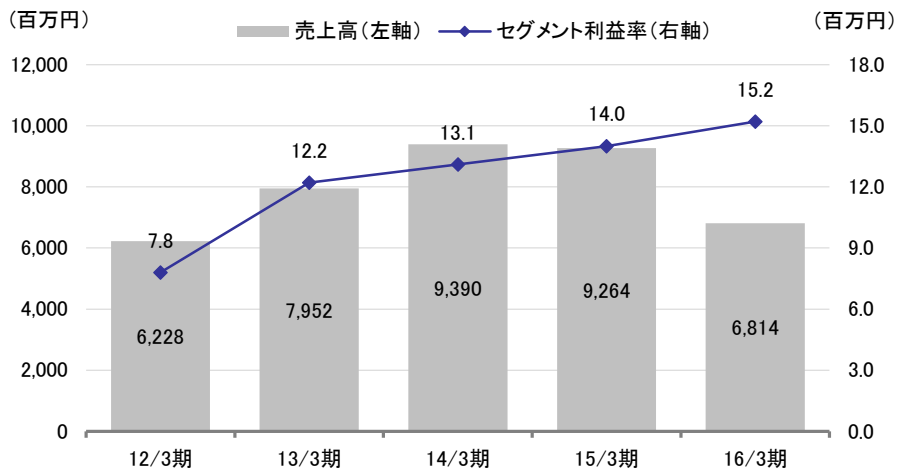
遊技機の演出を行う制御基板や液晶基板の開発、製造、販売を行う

(3) 遊技台部品事業

デジタル技術やグラフィック表現力を駆使し、パチンコ・スロットの演出などを行う制御基板や液晶基板の開発、製造、販売を主力とする。基板製造は協力会社に委託し、最終組立、検査を子会社のイーDreamで行う。パチンコ機がヒットするかどうかは、制御基板による音や描写、映像などの演出にかかっており、創造性豊かな企画力や開発力によるところが大きい。同社はゲーム開発で培ったノウハウをパチンコ開発でも生かしており、顧客から一定の評価を得ている。2013年3月に藤商事<6257>との資本業務提携に至ったのも、同社に対する高い評価の表れと考えられる。

なお、藤商事への売上依存度は大きく、例年、遊技台部品事業の約70～80%を占めている。したがって、藤商事のパチンコ機の販売動向が同事業に与える影響は大きい。

遊技台部品事業の業績推移



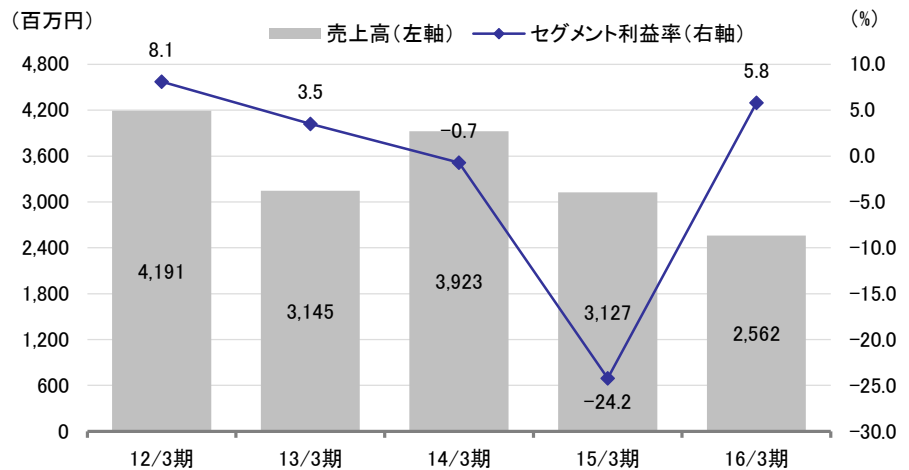
2016年7月15日（金）

(4) ホールシステム事業

パチンコホールの経営に必要な遊技機の出玉情報や売上、景品、顧客などの情報をリアルタイムで収集、分析するトータルホールシステムの企画、開発、販売を行う。また、来店客が遊技機を選ぶために必要となる情報を提供する台上演出パネル「PREVO」を販売するなど、パチンコホールの経営を支援する新しい商品の企画、開発、販売も手掛ける。

顧客からの様々な要望に柔軟に対応してきた開発力が強みとなっている。業界シェアでは、ダイコク電機<6430>が約40%のシェアを握る最大手で、同社は10%前後の3番手グループに位置する。ただ、低貸営業による収入の伸び悩みやプレイヤーの減少などに加えて、遊技機の自主規制の影響が重なり、パチンコホールの収益環境は一段と厳しいものになっており、同社業績も下降線をたどっている。2015年3月期は取引先の業績不振により多額の貸倒引当金繰入額を計上するに至った。同社は、業界環境の悪化に伴うリスクを最小限に抑えながら、縮小均衡を目指す方針としている。

ホールシステム事業の業績推移



■ 決算動向

16/3期は減収減益で着地

(1) 2016年3月期決算の概要

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比16.3%減の22,877百万円、営業利益が同82.1%減の408百万円、経常利益が同91.0%減の185百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同89.7%減の154百万円と計画を下回る減収減益となった。

売上高は、厳しい業界環境にある遊技台部品事業及びホールシステム事業に加えて、これまで急拡大してきたモバイルデータソリューション事業がそれぞれ減収となった。遊技台部品事業の縮小は想定内であったものの、ホールシステム事業がパチンコホールの投資意欲の冷え込み等により想定を若干下回ったほか、モバイルデータソリューション事業が一時的な要因等により落ち込んだことが大きく影響した。一方、注力するM2M事業は計画には届かなかったものの着実な伸びをみせている。なお、為替相場（換算レート）の変動による影響はほとんどなかったようだ※。

※ 2015年12月末の海外子会社の換算レートは120.61円（前期末は120.55円）

2016年7月15日（金）

損益面では、前期業績の足を引っ張ったホールシステム事業の損益改善を図ったものの、粗利益率の高いモバイルデータソリューション事業の落ち込みが利益水準を押し下げた一方、今後の成長に向けた積極投資（モバイルデータソリューション事業における拠点开設や各事業への開発費投入など）を継続したことから大幅な営業減益となった。

財務面では、総資産が「現金及び預金」の減少により前期末比 3.9% 減の 26,242 百万円となった一方、自己資本も剰余金の配当などにより前期末比 3.6% 減の 15,135 百万円となったことから自己資本比率は 57.7%（前期末は 57.5%）とほぼ横ばいで推移した。営業キャッシュフローは 1,771 百万円のマイナスとなり、有利子負債も前期末比 100.3% 増の 1,871 百万円に増加したものの、支払能力を示す流動比率は 205.3% の高い水準を確保している。

事業別の業績は以下のとおりである。

モバイルデータソリューション事業は、売上高が前期比 12.2% 減の 11,957 百万円、セグメント利益が同 83.3% 減の 468 百万円と減収減益となった。また、修正計画に対しても、売上高及び利益を下回った。これまで急拡大を続けてきたが、MLC 向けにおいて、主に下期に見込まれていた機器導入の遅延があったことに加えて、フォレンジック向けにおいても、主力機種種のサポート終了に伴う買い替え需要（需要の先食い）があった前期からの反動減が続いたことや、米国における予算執行が見込みよりも少なかった等の影響が業績の落ち込みを招いた。一方、損益面では、売上高が計画を下回る中で、拠点開設や積極的な開発費の投入（約 472 百万円増）を計画どおりに実施したことから大幅な減益となった。また、同事業は、売上総利益率が極めて高い（約 75%）ことから、売上高の下振れによる利益の振れ幅が大きいこともマイナスに作用した。

その他事業（M2M、ゲームコンテンツ等）は、売上高が前期比 16.0% 増の 1,542 百万円、セグメント損失が 491 百万円（前期は 122 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。そのうち、M2M 事業は、売上高が前期比 27.7% 増の 1,081 百万円、営業損失が 248 百万円（前期は 76 百万円の損失）であった。セキュリティ向けや娯楽施設向けなどで着実に導入実績を積み上げるとともに、第 4 四半期からは Bacsoft 社の連結化により増収を確保したが、システム等の開発費の増加や Bacsoft 社ののれん償却費（第 4 四半期で約 50 百万円）が利益を圧迫した。ゲームコンテンツ事業は、売上高が前期比 5.0% 減の 456 百万円、営業損失が 31 百万円（前期は 83 百万円の利益）であった。既存シリーズの新タイトルをリリースしたが、市場の裾野拡大に繋がらず減収となったうえ、利益を確保することができなかった。一方、AR などの新規事業については、売上高が 3 百万円（前期は 1 百万円）、営業損失は 211 百万円（前期は 129 百万円）であった。開発の本格化や組織強化などにより先行費用が増加した。

遊技台事業は、売上高が前期比 26.4% 減の 6,814 百万円、セグメント利益が同 19.9% 減の 1,036 百万円と減収減益となった。売上高は、好調であった前期と比べて減収となったが、新機種にかかる遊技台部品の販売が好調に推移したことからほぼ計画どおりの着地となった。また、損益面でも、減収により減益となったが計画に対しては上振れた。

ホールシステム事業は、売上高が前期比 18.1% 減の 2,562 百万円、セグメント利益が 149 百万円（前期は 758 百万円の損失）と減収ながら大幅な損益改善により黒字転換となった。売上高は、厳しい業界環境の中で縮小均衡を目指す方針のもと、パチンコホールの投資意欲の冷え込み等の影響により計画を若干下回る減収となった。ただ、損益面では、適正規模による運営の実現（人材のシフト等）を図ったほか、貸倒引当済の債権の回収（約 60 百万円）等により黒字転換となり、計画に対しても上振れた。

2016年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/3期		16/3期		増減	
		売上比		売上比		増減 売上比
売上高	27,347		22,877		-4,470	-16.3%
モバイルデータソリューション	13,626	49.8%	11,957	52.3%	-1,668	-12.2%
その他 (M2M、ゲーム等)	1,329	4.9%	1,542	6.7%	212	16.0%
遊技台部品	9,264	33.9%	6,814	29.8%	-2,450	-26.4%
ホールシステム	3,127	11.4%	2,562	11.2%	-564	-18.1%
原価	13,102	47.9%	10,018	43.8%	-3,084	-23.5%
販管費	11,961	43.7%	12,450	54.4%	488	4.1%
営業利益	2,284	8.4%	408	1.8%	-1,875	-82.1%
モバイルデータソリューション	2,815	20.7%	468	3.9%	-2,346	-83.3%
その他 (M2M、ゲーム等)	-122	-	-491	-	-368	302.5%
遊技台部品	1,293	14.0%	1,036	15.2%	-257	-19.9%
ホールシステム	-758	-	149	5.8%	907	-
調整	-944	-	-754	-	-	-

	15年3月末	16年3月末	増減	
				構成比
総資産	27,294	26,242	-1,051	-3.9%
自己資本	15,706	15,135	-571	-3.6%
自己資本比率	57.5%	57.7%	0.2%	-

フランス、カナダ、中国に新たな拠点を開設、グローバル展開を強化

(2) 2016年3月期における主な活動実績（戦略の進捗）

同社は、米国市場を中心に急拡大してきたモバイルデータソリューション事業の更なる強化、及びM2M事業やAR事業など成長分野への積極投資に取り組んでいる。

a) モバイルデータソリューション事業

世界的な需要拡大への対応を図るため、フランス、カナダ、中国に新たな拠点を開設し、これまでのドイツ、シンガポール、ブラジルと合わせてグローバル展開に向けた体制強化を図った。前期は、主力の米国市場が一時的な要因等により落ち込んだが、それ以外の地域では一部の拠点（中国等）に立ち遅れがみられたものの、総じて着実に拡大傾向にある。2016年3月期の拠点別売上構成比率（月次ベース）は、北米が59.1%（前期は64.6%）、中欧が7.9%（同6.7%）、アジアが7.9%（同6.5%）、南米が3.6%（同1.1%）、その他が21.6%（同21.1%）となっている。

また、更なる差別化の強化（特にフォレンジック）を促進するため、開発費を約472百万円増加（約75%が人件費）させ、開発者の人数（人的資本）を240名（前期末比37名増）に拡大した。

MLC向けでは、潜在需要が大きい故障診断（Diagnostics）の導入を促進しているが、新たなサービス展開として、2015年1月にCellomat社との資本提携（持分法適用会社化）を行った。Cellomat社は、携帯電話の販売及び一連の修理手続きを「24時間365日」全自動でサポートするPOSシステムを展開しており、同社が注力している故障診断機能との親和性が高い。

一方、フォレンジック向けでは、今年4月にインターポール（国際刑事警察機構・シンガポール総局）とのパートナー契約締結を発表した。加盟190カ国の捜査関係者に対してトレーニングを行うなどサイバー犯罪捜査の高度化に貢献することにより、フォレンジック市場でのプレゼンスや優位性を高めるところに狙いがある。

b) その他事業（M2M、新規事業）

M2M事業では、2015年1月にM2M(IoT)プラットフォームを提供するBacsoft社(イスラエル)との資本提携を締結（2015年9月に連結子会社化）した。PCやタブレット、スマートフォンなど様々な端末により監視が可能であることに加えて、各種端末から制御する機能があるところが他社にはない強みとなっている。イスラエルの大規模プラントなどで導入実績があり、現在は主に中南米市場をターゲットに事業拡大を図っている。国内でも前期より本格的なサービスを開始しており、産業機器、エネルギー管理・農業などの分野で初期導入の案件が増えてきた。なお、連結子会社に伴う取得価額（総額）は約14億円であり、のれんは約11億円（5年償却）が計上されている。

また、新規事業として、O2Oアプリ・ソリューションの提供開始やARトータルソリューションの開発にも取り組んでいる。2015年4月に資本提携（持分法適用会社化）したInfinity AR社のAR技術は、優れた空間認識や電力消費を極力抑えるところに優位性がある。同社の有するコンテンツ開発のノウハウや長年培ったハードウェア技術、各事業におけるB2B営業網との融合を図るとともに、Infinity AR社のAR開発プラットフォームを活用した斬新なARコンテンツやARソリューションの実現を目指す。また、2015年10月にはメガネ型デバイス向けのディスプレイに優れた技術を持つLumus Ltd.（以下、Lumus社）との業務提携を行った。AR事業において、ハードウェアからアプリケーションまでをそろえたトータルソリューションの実現に向けて着々と体制構築を進めている。

以上から、前期業績は一旦後退したものの、同社の成長戦略は順調に進捗しているものと評価できる。

17/3期はモバイルデータソリューション事業の伸びなどで増収増益見込み

(3) 2017年3月期の業績予想

2017年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比4.9%増の24,000百万円、営業利益を同71.3%増の700百万円、経常利益を同116.0%増の400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同61.7%増の250百万円と増収増益と見込んでいる。

売上高は、引き続き厳しい業界環境にある遊技台部品事業及びホールシステム事業の縮小を想定しているものの、モバイルデータソリューション事業を再び成長軌道に戻すことで業績の回復を図る計画である。また、注力するM2M事業についてもBacsoft社の通期連結による寄与及び導入実績の積み上げにより大きく伸びる見通しとなっている。

損益面では、モバイルデータソリューション事業及びその他事業（M2M事業、新規事業）に対する先行費用の高止まりが想定されるものの、増収によって吸収することで増益を確保するとともに、営業利益率も2.9%（前期は1.8%）に改善する見通しである。なお、経常利益が営業利益と比べて大きく減少するのは、まだ研究開発段階にある持分法適用会社3社（CommuniTake社、Cellomat社、InfinityAR社）による持分投資損失（3社合計の概算額で270百万円）を営業外費用として織り込んだものである。

2017年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/3期 実績		17/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	22,877		24,000		1,122	4.9%
モバイルデータソリューション	11,957	52.3%	13,533	56.4%	1,575	13.2%
その他	1,542	6.7%	2,340	9.8%	797	51.8%
遊技台部品	6,814	29.8%	5,823	24.3%	-991	-14.6%
ホールシステム	2,562	11.2%	2,304	9.6%	-258	-10.1%
営業利益	408	1.8%	700	2.9%	291	71.3%
経常利益	185	0.8%	400	1.7%	214	116.0%
当期純利益	154	0.7%	250	1.0%	95	61.7%

サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年7月15日(金)

事業別の業績見通しは以下のとおりである。

モバイルデータソリューション事業は、売上高を前期比 13.2% 増の 13,533 百万円と見込んでいる。そのうち、MLC 向けが同 8.0% 増の 3,950 百万円、フォレンジック向けが同 15.4% 増の 9,583 百万円とそれぞれ伸長する見通しとなっている。MLC については、従来のデータ移行に関するサービスの伸びは限られるものの、故障診断 (Diagnostics) など店頭業務の効率化に向けたソリューションの導入促進を図る。また、フォレンジックについても、各国の需要拡大や販売体制強化等の効果により大幅な回復を目指している。損益面でも、前期までの販管費拡大の影響が残るものの、増収によって吸収することで大幅な増益となる見通しである。

その他事業 (M2M、ゲームコンテンツ等) は、売上高を前期比 51.8% 増の 2,340 百万円と見込んでいる。そのうち、M2M 事業が同 57.1% 増の 1,698 百万円、ゲームコンテンツが同 25.0% 増の 570 百万円、新規等が 72 百万円 (前期は 3 百万円) とそれぞれ伸長する見通しである。M2M 事業は、前期に連結化した Bacsoft 社が期初から寄与 (9ヶ月間の上乗せ) するとともに、国内実績の積み上げにより事業拡大を目指す。また、ゲームコンテンツも新タイトル等などにより増収を確保する想定となっている。新規等は下期に AR 分野における実証実験などの試作売上等を見込んでいる。ただ、損益面では、前期に比べて改善するものの、のれん償却費 (Bacsoft 社 200 百万円) を含めた先行費用の高止まりにより利益確保には至らないようだ。

遊技台部品事業の売上高は前期比 14.6% 減の 5,823 百万円、ホールシステム事業の売上高は前期比 10.1% 減の 2,304 百万円とそれぞれ縮小する見通しである。遊技機の自主規制等の影響に加え、伊勢志摩サミット (5月開催) に合わせた新台設置の自粛の影響もあり、より厳しい市場環境を想定している。

弊社では、遊技台部品事業及びホールシステム事業を取り巻く環境は厳しいものの、前期業績にブレーキをかけた一時的な要因 (買い替え需要の先食いによる反動減や予算執行の延期等) が解消に向かうことや、世界的な需要の拡大等を追い風としてモバイルデータソリューション事業が大きく回復するものとみており、同社の業績予想の達成は可能であると判断している。ただ、業績の伸びが総じて下期偏重になっているところには注意が必要である。なお、期末 (2016年12月末) の為替相場 (換算レート) を 105 円と想定しているが、それ以上の円高進行が業績の下振れ要因となる可能性にも注意が必要である。

また、同社では 2017年3月期を 2018年3月期の成長に向けた取組みの期としており、AR 事業などの取組みの進捗にも注目したい。

■ 会社沿革

近年は、M&A も含めて各事業基盤の強化を図る

同社は、1971年4月にエレクトロニクス関連機器の製造、販売を目的として、愛知県江南市に設立された。当初は立石電機（現オムロン〈6645〉）の自動券売機の下請け製造からスタートしたが、大きく成長するきっかけとなったのは、1974年にパチンコホール用コンピュータシステムを業界で初めて開発したことである。当時のパチンコホールでは出玉の集計、管理などをすべて手作業で行っていたことから、省力化ニーズを取り込む形で、同社のコンピュータシステムの導入が進んだ。

また、同時期にパチンコ機メーカーとの取引も開始した。1970年頃から流行していた「雀球」と呼ばれるパチンコ機の制御回路部分に、業界で初めて米インテルのCPU「4004」を採用して大ヒットさせたことから注目を集めた。

1978年には、当時ブームとなっていたテーブル型の業務用ビデオゲームに参入。パチンコ業界向けのビジネスに続く2つ目の柱として、ゲーム業界への進出を果たした。1985年には任天堂〈7974〉の「ファミコン」向けゲームソフトを「SUNSOFT」のブランド名で販売し、数々のヒット作品を生み出した。

そのほかにも、パソコンの草創期には、パソコンの開発だけでなくチップセット事業を立ち上げ、パソコンの品質向上や小型化などに貢献するチップセットの供給を開始した。また、パソコン通信の普及期に入る1985年には高性能な通信用モデムを開発し、一時はOEMを含めて国内でトップシェアを握った。

2002年3月にJASDAQ（現東京証券取引所JASDAQ市場）に上場。2007年に携帯電話のモバイルデータ転送機器を開発、販売するイスラエルのセブレライト社を子会社化した。2013年3月にはパチンコ機メーカー大手の藤商事と、2014年5月にはM2Mで実績のあるイスラエルのBacsoft社とそれぞれ資本業務提携を締結。情報通信関連、エンターテインメント関連のそれぞれの分野で事業基盤の強化を図っている。また、情報通信関連事業の成長を加速するため、2015年1月に24時間365日稼働のPOSシステム（携帯電話の受取や修理の自動受付等）を展開しているイスラエルのCellomat社、9月には先進的なAR（拡張現実）技術を有するイスラエルのInfinity AR社との資本提携を行うとともに、2015年9月にはBacsoft社に対する持株比率を引き上げて連結子会社とした。

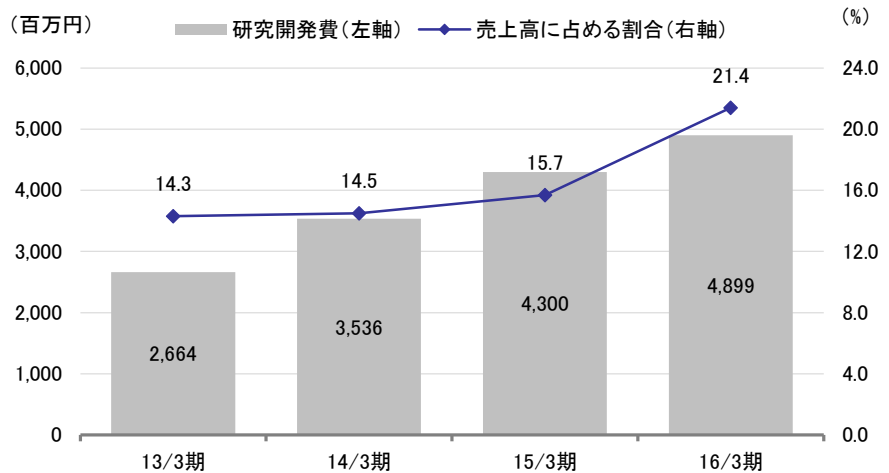
■ 会社特長

脈々と受け継がれるベンチャースピリッツ

同社のベンチャースピリットにあふれる社風は、創業者である前田昌美（まえだまさみ）氏を始め、設立間もない時期に入社した社員などを中心として、チャレンジ精神の旺盛な人材が多く集まったことから形成された。現代表取締役社長である山口正則（やまぐちまさのり）氏も会社設立の2年目に入社した技術者であり、今なおベンチャースピリットは脈々と受け継がれている。その成果は、様々なハイテク商品を手掛けてきた実績に見ることができるだろう。試行錯誤の繰り返しの中で、高度な技術力だけではなく、先見性や柔軟性、創造性を養ってきたことが、同社の開発力や目利きの高さに生かされており、数々のヒット商品の創出やセブレライト社の買収を成功させた要因にもなったと考えられる。

なお、同社グループの従業員のうち約半数が開発スタッフであることや、売上高に占める研究開発費の比率が高い水準で推移していることも研究開発型の企業であることを示している。

研究開発費の推移

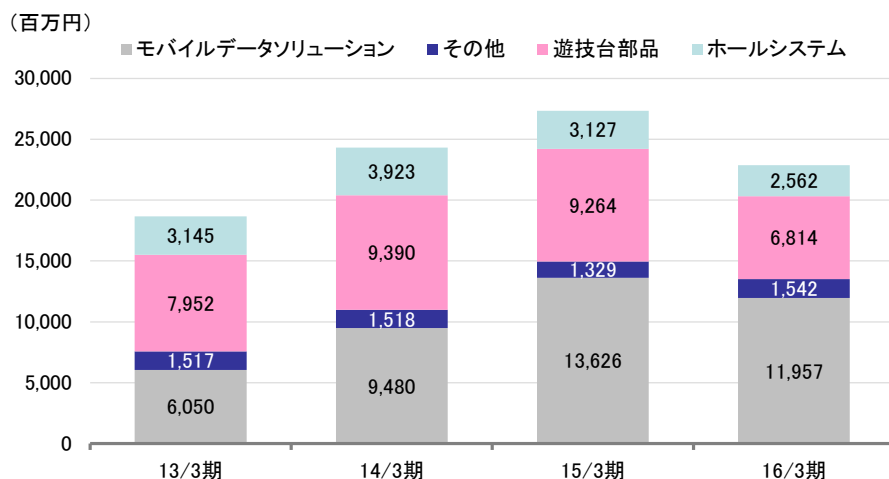


また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦する中で、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大するM2M市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供がKFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。

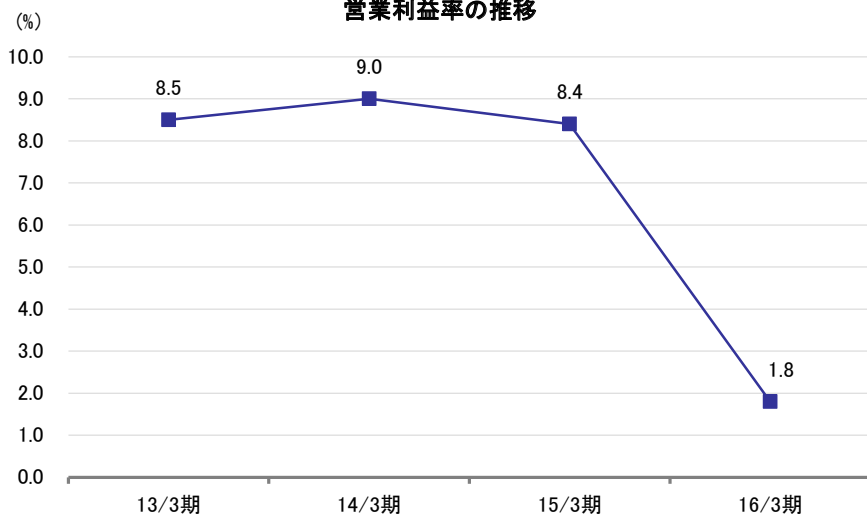
過去の業績推移

同社の過去5期分の業績を振り返ると、東日本大震災によるパチンコ業界の自主規制もあって売上高は2011年3月期にボトムをつけた。その後、モバイルデータソリューション事業の急拡大と遊技台部品事業の回復によって増収基調を続けてきた。また、利益面では、利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比の高まりに加えて、増収による固定費吸収などにより、2014年3月期の営業利益率は9.0%にまで上昇した。2015年3月期も、厳しい業界環境を背景としてホールシステム事業が大きく後退するなかで、好調なモバイルデータソリューション事業が業績の伸びをけん引した。ただ、2016年3月期については、これまで急拡大してきたモバイルデータソリューション事業が一時的な要因等により落ち込んだことから同社業績も大きく後退する結果となった。

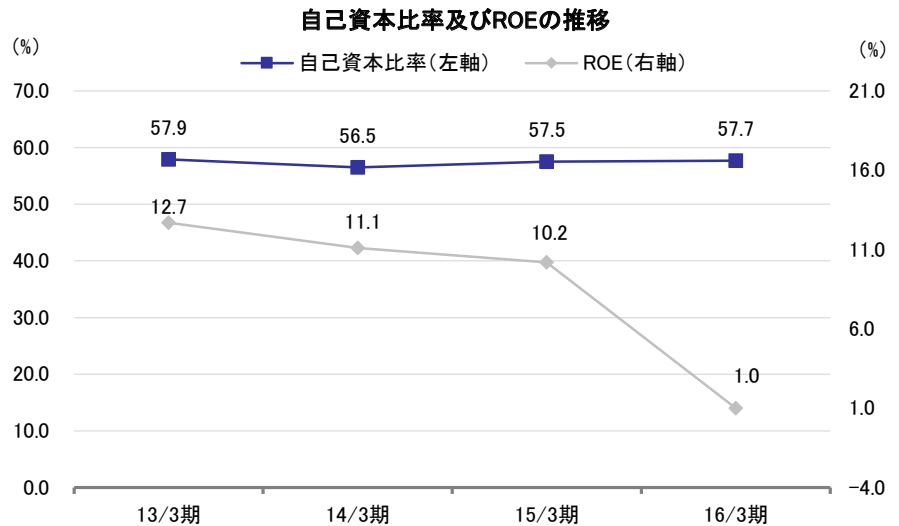
事業別売上高の推移



営業利益率の推移



一方、財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は 50 ～ 60% 台で推移するとともに、短期の支払い能力を示す流動比率も 200% 超と高い水準にあることから、財務基盤の安定性に懸念はない。一方、資本効率を示す ROE は利益率とともに上昇し、2013 年 3 月期以降 10% を超える水準を維持してきたが、2016 年 3 月期は利益率とともに大きく低下した。



■成長戦略

M2M 事業、AR 事業、クラウドビジネス事業を強化

同社の中期的な成長戦略は、情報通信関連分野のグローバル展開によって、成長を加速することである。特に、モバイルデータソリューション事業のリーディングカンパニーとして世界市場の開拓を進めるとともに、新たな成長分野である M2M 事業、AR 事業、クラウドビジネス事業の強化を図るため、M&A を含めて先進的な技術への積極投資を行っていく方針としている。

注力分野に対する成長への取り組みは以下のとおりである。

(1) モバイルデータソリューション事業

MLC 向けは、クラウド型のデータ移行サービスが台頭する中で、これまでのデータ移行に対する需要が減退しているものの、故障診断機能 (Diagnostics) の導入を主要キャリア向けに推進している。今後は、中古買取りなどを含めた機能充実や Cellomat 社との連携により利便性を高め、成長を加速させる方針である。

フォレンジック向けは、世界的な需要の拡大に対応することで再び成長軌道に乗せる計画である。特に、独自技術をさらに強化するとともに、インターポールとの提携を始めとしたトレーニングプログラムの充実や新製品・新サービスの開発などにより事業拡大を目指す。

(2) その他 (M2M 事業、新規事業)

M2M (IoT) 事業については、Bacsoft 社の IoT (M2M) プラットフォームとの連携によるワンストップサービスの提供のほか、高い品質や提案力により差別化を図ることで、国内での本格導入を推進している。特に、国内においては裾野拡大に対応することにより持続的な成長を目指す方針である。また、Bacsoft 社においても世界展開に向けて販売チャネル及びマーケティング強化を図っている。

2016年7月15日（金）

AR 事業については、InfinityAR 社の開発プラットフォーム及び Lumus 社の高性能のディスプレイユニットとの連携により、3 社の強みを活かした企業向け現実拡張システム「AceReal」（メガネ型のウェアラブルコンピュータと AR 技術を組み合わせたトータルソリューションシステム）の提供に向けて準備を進めている。ハード性能の高さや独自の AR 技術、優れたガイドランス性に特長があり、製造業、メンテナンス業、医療、教育などにおけるフィールド作業の効率化やアミューズメント施設のアトラクションでの利用などを予定している。さらには、AR 技術を軸として、M2M（メンテナンス業務支援）やエンターテインメント（デジタル情報の現実への展開）など各事業とのシナジー追求により、新たな価値の創出にも取り組む。今期の AR 事業は、下期での実証実験開始により試作売上高を見込んでいるが、来期以降の本格的な業績貢献を目指している。

「AceReal」のイメージ図



また、VR 分野においても、今年 10 月に発売予定の「PlayStation®VR」向けコンテンツの開発を進めており、今後は、ゲームコンテンツについても次世代技術を活かす機会が拡大するものと考えられる。

弊社では、一旦後退する格好となったモバイルデータソリューション事業の回復、さらには成長加速に向けた道筋のほか、M2M 及び AR など、新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換（ストックビジネスへのシフト）にも注目している。

■株主還元

安定的な配当と業績に応じた増配による利益還元が基本方針

同社の配当政策は、安定的な配当と業績に応じた増配による利益還元を基本方針としている。2016 年 3 月期は、修正計画を下回る業績となったものの、期初予想どおり前年実績から 5 円増配となる 1 株当たり年 20 円配（配当性向 289.9%）を実施した。2017 年 3 月期についても、1 株当たり年 20 円配（配当性向 179.7%）を予定している。

弊社では、同社本来の収益力や財務の状況等を勘案して、年 20 円配は可能な水準であると判断している。また、中期的には成長分野への積極的な投資が想定されているものの、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるとみている。

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