

|| 企業調査レポート ||

ザインエレクトロニクス

6769 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年3月28日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2016年12月期はアミューズメント機器向けの落ち込みにより収益が悪化	01
2. 新中期経営戦略「J-SOAR」を策定	01
3. 2017年12月期は研究開発に集中	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業の内容	03
■ 業績動向	07
1. 2016年12月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	11
1. 新中期経営戦略「J-SOAR」の概要	11
2. 戦略市場	13
3. 2017年12月期の業績見通し	14
■ 株主還元策	15

要約

中期経営戦略「J-SOAR」を策定、2018 年以降の飛躍を目指す

ザインエレクトロニクス <6769> は日本のファブレス半導体メーカーの草分けの企業。高解像度の画像伝送用半導体に強み。テレビ向け主体から、ここ数年は産業機器市場、車載機器市場の開拓に注力している。無借金経営で財務体質は良好。

1. 2016 年 12 月期はアミューズメント機器向けの落ち込みにより収益が悪化

2016 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 16.8% 減の 2,903 百万円、営業損失が 181 百万円（前期は 312 百万円の利益）となった。売上高は 3 期連続で減収、営業利益は 2 期連続の減益となった。事務機器向けや車載機器向けは順調に拡大したものの、アミューズメント機器やテレビ向けの売上総利益が業界全体の低迷もあって前期比で大きく落ち込んだことが主因だ。

2. 新中期経営戦略「J-SOAR」を策定

同社は 2019 年 12 月期までの 3 ヶ年中期経営戦略「J-SOAR」を発表した。「同社独自の日本発ソリューションによる飛躍」を目指し、長期の成長市場に向けた付加価値の提供に取り組んでいくことで、ここ数年低迷している業績を成長軌道に乗せていく考えだ。経営目標値として、最終年度に売上総利益で 2,600 百万円以上（前期比 1.4 倍増）を目指していく。2019 年 12 月期の売上総利益の 4 割弱を 2017 年以降に投入する新製品で稼ぎ出す計画となっている。特にけん引する新製品としては、次世代 USB 規格 (USB3.1 Gen2) 対応の高速インターフェース用半導体が挙げられる。次世代 USB 規格では、情報伝送速度が 10Gbps と従来比 2 倍となるが、最大ケーブル長は 1m 内に短縮されている。同社半導体を使えばこの距離を伸ばすことが可能で、今後、パソコンやテレビ、デジタル家電等で次世代 USB 規格の採用が進めば、同社の売上高も拡大していくことが期待される。なお、車載用ビジネスについては引き続き成長が見込まれるが、本格的に飛躍するのは 2020 年以降になると見ている。車載カメラの搭載個数増加や高精細化によりインターフェース用半導体の市場も拡大する見込みで、特に、少ないケーブル本数で長距離伝送を実現可能とする同社の半導体は、車載領域においてその強みをより発揮できることから、今後の成長ポテンシャルは大きいと弊社では見ている。

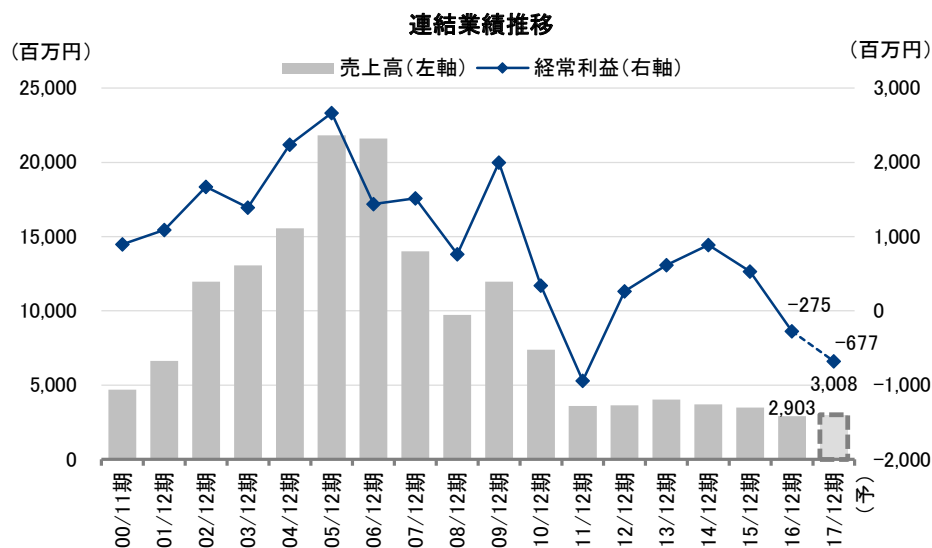
3. 2017 年 12 月期は新製品開発に集中

2017 年 12 月期の連結業績は売上高で前期比 3.6% 増の 3,008 百万円、営業損失は 682 百万円（前期は 181 百万円の損失）を見込んでいる。営業損失が拡大するのは、中期経営戦略の中で 2017 年を新製品の開発投資期間と位置付けているためだ。研究開発費で見ると、前期比 404 百万円増の 1,624 百万円と大幅増を計画している。財務面では前期末で約 62 億円と豊富なキャッシュを有しているため、資金調達リスクはないと考えられる。既存事業については、前期に落ち込んだアミューズメント機器やテレビ向けなどは横ばい水準でみており、為替レートは 110 円 / 米ドルを前提としている。2017 年 12 月期は営業損失が続くものの、2018 年 12 月期以降は研究開発費も従前の水準に戻す方針であり、営業利益段階での黒字転化が見込まれる。

要約

Key Points

- ・半導体ファブレスメーカーで売上総利益率の水準は世界トップクラス
- ・次世代 USB 規格対応品など新製品の積極投入で、2018 年以降の飛躍を目指す
- ・長期的には車載機器向け製品の成長ポテンシャルの高さに注目



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

半導体ファブレスメーカーで売上総利益率の水準は世界トップクラス

1. 会社沿革

同社は1991年に現代表取締役会長の飯塚哲哉(いづかてつや)氏が、東芝<6502>から独立して起業したファブレス半導体メーカーである。1992年に韓国のサムスン電子と半導体メモリ及び液晶の開発設計を目的とした合弁会社、ザインエレクトロニクス株式会社を設立し、1998年に合弁を解消するまでサムスン電子の半導体メモリ及び液晶開発の一翼を担っていた。一方で、1997年には初の自社ブランド半導体製品となる液晶ディスプレイ向けのデジタル信号処理用LSIを開発、販売を開始し、その後は高速画像伝送技術で業界のけん引役となり、ファブレス半導体メーカーとしての事業基盤を固めていく。1990年代後半以降、パソコンのモニターやテレビなどのディスプレイがCRTから液晶ディスプレイに置き換わり、また高解像度化が進展するなかで、同社の開発した高速インターフェース用半導体の売上高も拡大し業績は成長局面を迎えた。2010年から2011年にかけて、テレビ市場の利益率低下の影響により業績も停滞期を迎えたが、その後は市場ポートフォリオの拡大を経て、現在は再成長に向けた事業基盤作りの時期と位置付けられる。

ザインエレクトロニクス | 2017年3月28日(火)

6769 東証 JASDAQ | <http://www.thine.co.jp/corporate/investors/>

会社概要

同社では事業基盤の多角化を進めるため、M&Aにも注力している。2003年に高周波無線通信用半導体のファブレスメーカーであったギガテクノロジーズ(株)を吸収合併しつつ、世界大手半導体メーカーから半導体開発チーム一体での採用を図ったほか、2009年には台湾半導体メーカーより携帯電話などのカメラに用いられる画像処理用半導体の事業を譲り受けた。また、2016年2月には新たに高速データ伝送技術を用いた半導体やIP製品の開発販売を行うシリコンライブラリ(株)に出資し、持分法適用関連会社としている。海外展開としては2000年に台湾、2010年に韓国、2013年に中国にそれぞれ販売拠点を設立しており、今後は欧米市場も含めた海外の顧客開拓も強化していく方針となっている。現在の連結対象子会社数は海外版社の4社となっており、そのほか持分法適用関連会社は1社となっている。連結従業員数は2016年12月末で138名、うち海外で19名となっている。週に1回、海外版社を含めた全社員参加によるオンラインミーティングを行い、日々の開発・営業活動の情報共有を行っている。

会社沿革

年月	主な沿革
1991年 5月	半導体メーカーからの受託設計を目的に、茨城県つくば市に(株)ザイン・マイクロシステム研究所を設立
1992年 6月	三星電子(韓国)向けメモリー開発設計を目的に、三星電子と合併でザインエレクトロニクス(株)を東京都中央区に設立
1997年 2月	自社ブランドによる液晶ディスプレイ向けデジタル信号処理チップの出荷を開始(ファブレス半導体メーカーへ)
1998年 3月	三星電子との合併を解消
2000年 1月	(株)ザイン・マイクロシステム研究所を吸収合併
2000年10月	台湾に販売拠点として、哉英電子股份有限公司(THine Electronics Taiwan, Inc.)を設立
2001年 8月	日本証券業協会(現JASDAQ)に株式を店頭登録
2003年 8月	高周波無線(RF)通信用半導体のファブレスメーカーであるギガテクノロジーズ(株)を吸収合併
2009年 1月	台湾半導体メーカーより画像処理用半導体事業を譲受け、ザイン・イメージング・テクノロジ(株)を発足(2009年に吸収合併)
2010年 1月	携帯電話向け世界最高速画像描画処理半導体の量産出荷開始
2010年 4月	THine Electronics Korea, Inc.を韓国現地法人として設立
2012年11月	賽恩電子香港股份有限公司(THine Electronics Hong Kong Co., Ltd.)を設立
2013年 5月	前海賽恩電子(深圳)有限公司(THine Electronics Shenzhen Co., Ltd.)を設立
2013年10月	前海賽恩電子(深圳)有限公司上海分公司を設立
2016年 2月	高速情報伝送技術を用いたLSI及びIP製品の開発・製造・販売を行うシリコンライブラリ(株)に出資、持分法適用関連会社に

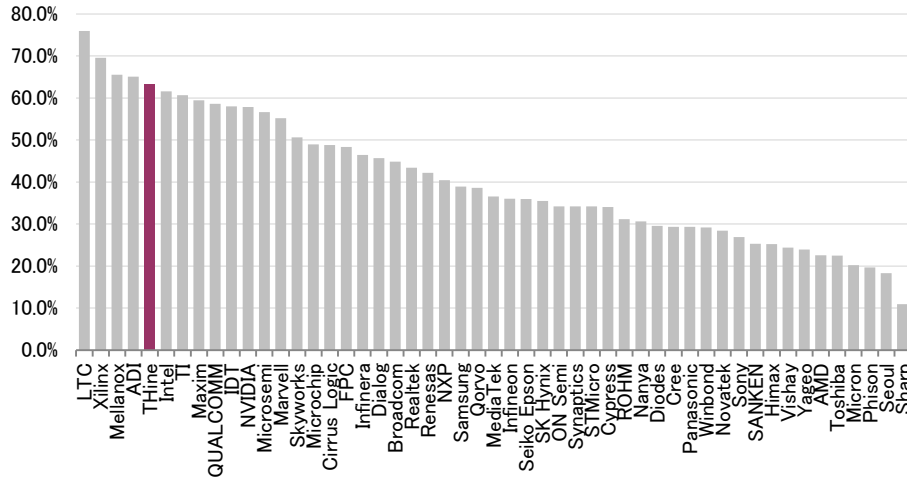
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業の内容

同社は半導体の企画・開発・販売を行い、製造については国内外のファウンドリーに委託するファブレスメーカーである。販売については直販だけでなく、販売代理店経由でも行っている。売上総利益率は60%以上と高く、世界の中でも上位5番目にランクされており、付加価値の高い半導体を開発・販売していることが同社の特徴であり、強みになっていると言える。

会社概要

世界の主要半導体メーカー50社との売上総利益率の比較



出所：Global Semiconductor Alliance“Global Semiconductor Financial Tracker”2015年データよりフィスコ作成

(1) 主要製品

現在の製品ラインナップは映像情報などの大容量データを高速伝送する際に用いられるインターフェース用半導体が主力で、全売上高の約7割を占めている。画像処理用LSI(ISP)が2割強、残りが電源ICやモーター駆動用IC等となっている。その他、同社が開発したデータ伝送用半導体のコア部分をIPとしてグラフィックスメーカー等にライセンス供与し、設計技術料及びロイヤリティー収入なども得ているが、売上構成比としては3%以下と極めて軽微となっている。

主力のインターフェース用半導体は、LVDS製品や「V-by-One®」シリーズが大半を占めるが、ここ数年は「V-by-One®」シリーズの売上が拡大している。特に、2009年に映像伝送用の新標準規格として世界に提案した「V-by-One®HS」は、データ伝送速度が4ギガビット/秒と高速伝送を実現し、高解像度のフルHD画像を1対のケーブルで伝送可能とただだけでなく、独自開発の伝送技術によって伝送可能距離を延伸し、使い勝手も向上した製品となっている。従来のLVDS製品に比べて、ケーブル本数が6分の1に削減できるほか、付随するノイズ対策費用含めてシステムのトータルコスト削減に大きく寄与する製品として採用が広がっている。

なお、同社は大容量データの高速伝送が必要なテレビ市場において、10億7千万色の色表現力に対応した10ビットLVDS製品の量産を2003年に世界で初めて開始しており、その後も2005年にフルHD対応品、2007年にフルHD倍速対応品をいずれも世界で初めて市場投入してきた。2009年にはV-by-One®HS技術を発表し、2011年に4Kテレビなど高解像度映像機器内の高速インターフェースとしてV-by-One®HS技術がデファクト・スタンダード(事実上の世界標準)となるなど、2000年以降のテレビやモニター等の高精細化に大きく貢献してきたと言える。

会社概要

また、主力製品の1つであるISPは、主にモバイル機器用やセキュリティカメラ用の画像処理プロセッサとして販売されている。同社製品の特長は、画像処理プロセッサに手振れ補正機能を実装し、高速処理を実現したことや、ワイドダイナミックレンジ、赤外光にも対応していること、また、DRAMが不要でカメラモジュールの小型化・低コスト化・低消費電力化に寄与することが挙げられる。特に、DRAMを不要としたことで、従来品と比較して面積で25%、体積で10%に小型化を実現している。

主要製品一覧

品目	製品概要	用途
インターフェース用半導体（売上構成比約7割）		
LVDS	Low Voltage Differential Signaling（小振幅動作信号伝送）の略で、電子機器間で数百メガビット/秒で信号伝送する高速データ伝送規格に対応した半導体。液晶テレビ向けにおいて10億7千万色の表示を実現するためのLVDS半導体を業界で初めて量産化した。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、車載機器、アミューズメント機器、モバイル機器、事務機、医療機器等
V-by-One®HS	LVDSを超えるギガビット/秒の高速シリアル伝送技術を搭載した半導体。高速伝送技術により、LVDSよりも配線数を削減でき、ケーブルやコネクタのコスト削減、ノイズ低減などのメリットがある。4Kテレビの内部インターフェース規格では事実上の世界標準となっている。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、車載機器、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
TCON	Timing Controllerの略で、液晶パネルに供給される画素駆動用信号などのコントロールに必要なタイミング信号を生成する半導体。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、車載機器、事務機等
VideoADC	ビデオ信号をアナログ信号からデジタル信号に変換するための半導体。高解像度ビデオ信号に対応し、業界最高水準の変換速度・精度に加え、高機能かつ自動化されたビデオ信号処理回路を搭載している。	液晶テレビ、ディスプレイ、セキュリティカメラ等
その他半導体（売上構成比約3割）		
ISP	Image Signal Processorの略。カメラ用画像処理プロセッサで、独自のアルゴリズムによりメモリを内蔵せずに画像信号の高速処理を行い、ノイズ低減機能やオートフォーカス、手振れ補正機能などの専用回路も搭載することで高画質を実現している。また、可視光だけでなく赤外光にも対応、霧補正も可能といった特徴があり、用途を携帯電話以外の機器に拡大中。	モバイル機器用カメラ、セキュリティカメラ、車載用カメラ等
Power IC	液晶パネル向けに必要な直流出力電圧に高効率に変換するDC/DCコンバータ	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
LED Driver	LVDSシリアル制御に対応したLED駆動用半導体	液晶テレビ、大型ディスプレイ、アミューズメント機器、モバイル機器等
Motor Driver	ステッピングモーター駆動用半導体。LVDS入出力制御により、静電気などノイズが多い環境下でも誤動作を抑えながら長距離伝送が可能といった特徴を持つ。	セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
Power Module	独自の制御方式による世界最高水準の高速応答性を実現した超小型ワンパッケージ電源モジュール。パワーグッド機能、オフディレイ機能を搭載しており、立ち上がり・立ち下りの電源起動シーケンスを自由自在に調整することができる。電源を取り巻く機器内の負荷急変に対して瞬時に電源電圧を追従することで、電圧ディップの発生を最小限に抑制できる。	セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等

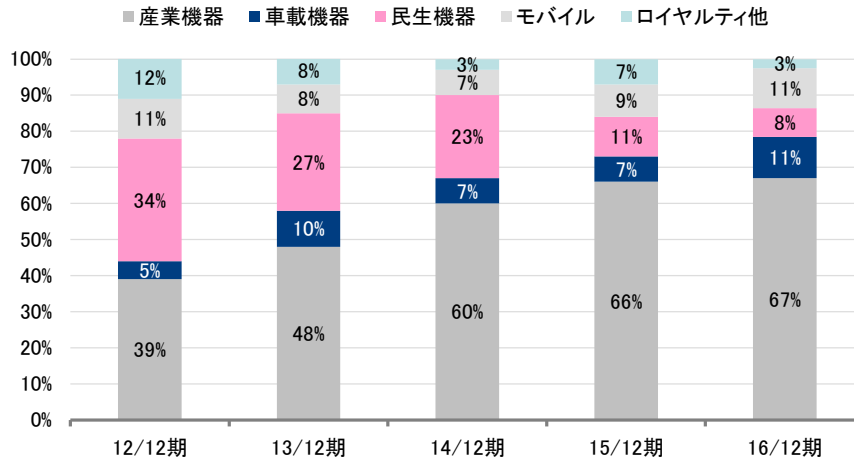
出所：ホームページよりフィスコ作成

(2) 市場別、地域別売上粗利益の構成比

市場別の粗利益構成比について直近5期間で見ると、テレビを中心とした民生機器向けが2012年12月期に34%だったものが2016年12月期には8%まで低下し、逆に産業機器向けが39%から67%に、車載機器向けが5%から11%に上昇するなど、市場別のポートフォリオが大きく変化していることがわかる。テレビ用については日系セットメーカーのシェア低下や競合品の台頭などが影響している。同社ではテレビ向けの落ち込みをカバーするため、ここ数年で産業機器や車載機器向けの市場開拓を進めてきたと言える。なお、2016年12月期の産業機器向けの内訳としては、事務機器向けが48%、アミューズメント機器向けが23%、セキュリティカメラ他が30%となっている。

会社概要

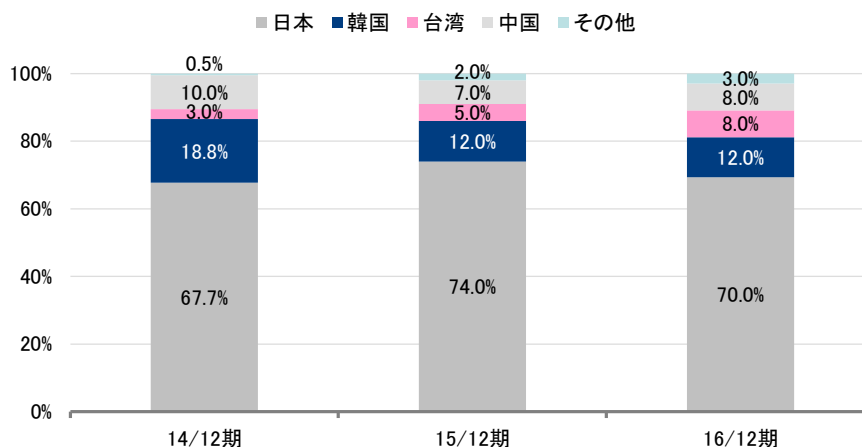
市場別粗利益構成比の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

地域別粗利益率の構成比は期によって変動するが、2016年12月期の実績は日本が70%、韓国が12%、台湾と中国が各8%、その他が3%となっている。為替はすべて米ドル建てで取引されているため、円高は売上高の目減り要因となるが、半導体の製造を一部、海外のファブリーに委託しており仕入コストも低減するため、売上総利益率への影響はほとんどない。ただし、ドル建て資産を保有していることにより、為替換算レート差による評価差損益が営業外で発生することになる。2016年12月末時点では19百万米ドルを保有している。

地域別粗利益構成比の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

(3) 主要顧客

同社の主要顧客は、国内では事務機器メーカーや大手家電メーカー、アミューズメント機器メーカーなど、海外では韓国のサムスン電子や LG 電子グループ、台湾の主要液晶メーカーや PC 関連メーカー、中国の主要テレビメーカーやセキュリティカメラメーカー、欧州では Ficosa 等の車載機器メーカーとなっており、グローバル企業が多くを占めている。

業績動向

2017年12月期はアミューズメント機器向けの落ち込みが響き、減収減益に

1. 2016年12月期の業績概要

2016年12月期の連結業績は、売上高が前期比16.8%減の2,903百万円、営業損失が181百万円（前期は312百万円の利益）、経常損失が275百万円（同530百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が303百万円（同378百万円の親会社株主に帰属する当期純利益）となった。売上高は3期連続の減収、利益ベースでは2期連続の減益となった。ただ、7月に下方修正した会社計画対比では売上高が若干の上振れ、損失額も縮小して着地している。これは販管費の抑制に取り組んだことや為替が110円/ドルと会社計画の100円/ドルよりも円安で推移したことが主因となっている。なお、四半期ベースで見ると、第4四半期（10月-12月）の売上高は前年同期比1.2%増の810百万円と5四半期ぶりの増収に転じており、営業利益も4百万円となり、4四半期ぶりの黒字を計上している。

2016年12月期連結業績

(単位：百万円)

	15/12期		会社計画	16/12期		
	実績	売上比		実績	売上比	前期比
売上高	3,488	-	2,854	2,903	-	-16.8%
売上総利益	2,311	66.3%	-	1,808	62.3%	-21.8%
販管費	1,998	57.3%	-	1,989	68.5%	-0.4%
営業利益	312	9.0%	-319	-181	-6.3%	-
経常利益	530	15.2%	-656	-275	-9.5%	-
当期純利益又は当期純損失※	378	10.9%	-683	-303	-10.5%	-

※親会社株主に帰属する当期純利益又は当期純損失

注：会社計画は2016年7月修正発表値

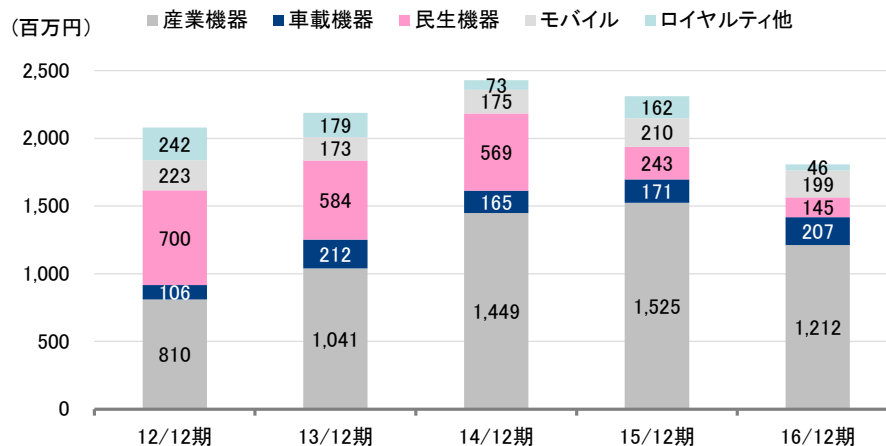
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

市場別粗利益の動向を見ると、全体の67%を占める産業機器向けが前期比21%減となった。主力のアミューズメント機器向けがパチンコ・パチスロ業界の新規制導入の影響により販売台数を大きく落とすなかで、同社もその影響を避けられず同57%減となった。一方、その他産業機器向けは同4%増と堅調に推移し、なかでも事務機向けは同6%増となった。また、セキュリティカメラ向けも高精細化が進んでおり、中国大手メーカー向けを中心に着実に増加した。

粗利益の11%を占める車載機器向けは、前期比28%増と好調に推移した。日本、ドイツの顧客向けにメータークラスター、リアシート用エンターテインメント、センターインフォメーションディスプレイ、電子ミラー、ドライブレコーダーでの採用が進み、純正品向けの粗利益だけで見ると2倍超の伸びとなった。一方、モバイル機器向けは国内外の高解像度カメラモデル向けに注力し、出荷数量は若干増加したものの、円高の影響もあり前期比で6%減となった。また、民生機器向けに関しては粗利率がやや低いテレビ向けを意図的に縮小していることもあり、前年同期比で47%減となった。ただ、テレビに関しては8Kテレビ向けで16Gbps対応の新技术「V-by-One® US」の開発を進めており、同製品が市場投入されれば再度、拡大に転じるものと予想される。

市場別粗利益額の推移

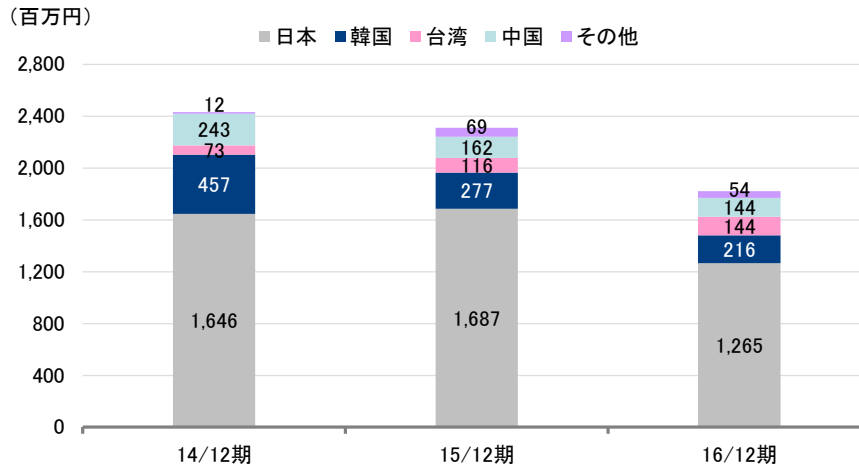


出所：決算短信に基づきフィスコ推定

地域別粗利益で見ると、全体の70%を占める日本や韓国、中国、その他地域がいずれも2ケタ減となるなかで、台湾向けは唯一2ケタ増となった。なお、為替平均レートは前期の120円/米ドルから110円/米ドルとなっており、海外については円高による目減りの影響が主因となっている。

業績動向

地域別粗利益額の推移



出所：決算短信に基づきフィスコ推定

当期の研究開発費は、前期比 4.4% 増の 1,220 百万円となった。次世代 USB 規格に対応した高速インターフェース用半導体の開発を推進したほか、16 ギガビット / 秒の超高速伝送技術である「V-by-One® US」の技術開発、車載カメラ画像向けの高速インターフェース用半導体等の開発等を行った。

なお、営業外収支が悪化しているが、これは持分法による投資損失 66 百万円、為替差損 52 百万円（前期は 8 百万円の差損）を計上したことによる。2016 年 12 月末の為替レートが 117 円 / 米ドルと前期末の 120 円 / 米ドルより円高となり、外貨建て資産の評価替えに伴う為替差損が発生した。

財務内容は良好だが、売上規模の拡大による収益性向上が課題

2. 財務状況と経営指標

2016 年 12 月末の総資産は前期末比 256 百万円減少の 9,457 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・営業投資有価証券が 58 百万円増加し、売上債権が 34 百万円、たな卸資産が 50 百万円減少した。固定資産では投資有価証券が 210 百万円減少した。

一方、負債合計は前期末比 30 百万円減少の 324 百万円となった。流動負債では未払法人税等が 57 百万円、役員賞与引当金が 12 百万円それぞれ減少し、固定負債では繰延税金負債が 19 百万円増加した。純資産は前期末比 226 百万円減少の 9,132 百万円となった。当期純損失の計上により利益剰余金が 423 百万円減少したものの、自己株式の減少により 126 百万円、その他有価証券評価差額金で 95 百万円の増加要因となった。

ザインエレクトロニクス | 2017年3月28日(火)
 6769 東証 JASDAQ | <http://www.thine.co.jp/corporate/investors/>

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率が95%以上と高水準を維持しており、ネットキャッシュ（現預金＋営業投資有価証券－有利子負債）も60億円以上と潤沢で有利子負債もないことから、財務の安全性は極めて高いと判断される。一方、収益性に関しては前述した通り2016年12月期は損失計上となっており、ここ数年の低迷を完全には脱し切れていない状況にある。前述したように同社の売上総利益率は、世界の主要半導体メーカーのトップクラスに位置しており、製品の価値そのものは高く評価されているが、研究開発費や固定費を賄うだけの売上規模に至っていないことが要因となっている。今後、同社が収益性を高めていくには研究開発効率を高めていくことに加えて、売上規模の拡大を図ることで、固定費比率を引き下げていくことが重要と考えられる。なお、同社は従業員1人当たり売上総利益を経営指標として重視しており、その拡大に取り組んでいる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	増減額
流動資産	9,317	11,623	7,631	6,984	6,970	-13
(現預金、営業投資有価証券)	8,284	10,312	6,585	6,157	6,216	58
固定資産	1,931	302	2,514	2,729	2,486	-242
総資産	11,248	11,926	10,146	9,714	9,457	-256
負債合計	517	541	667	355	324	-30
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
純資産	10,731	11,385	9,478	9,359	9,132	-226
経営指標						
(安全性)						
自己資本比率	95.2%	95.0%	93.2%	96.2%	96.4%	
有利子負債比率	-	-	-	-	-	
(収益性)						
ROE (自己資本利益率)	3.0%	5.8%	6.4%	4.0%	-3.3%	
売上高営業利益率	0.8%	3.9%	10.0%	9.0%	-6.3%	
従業員1人当たり売上総利益 (百万円)	16.0	16.8	17.2	16.0	12.9	

注：従業員1人当たり売上総利益（売上総利益÷期首期末平均連結従業員数）

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

次世代 USB 規格対応品など新製品の積極投入で、 2018 年以降の飛躍を目指す

1. 新中期経営戦略「J-SOAR」の概要

同社は今後の成長に向けて、新たな3ヶ年中期経営戦略「J-SOAR」を2017年2月に発表した。基本戦略としては、同社が強みとしているインターフェース用半導体を軸足として、顧客課題を解決するとともに、世界市場に向けて同社独自の日本発ソリューションを提供していくことを掲げている。

具体的な施策としては、大規模の販売数量が見込まれる PC/VR 等民生機器市場や、IoT、産業機器、車載機器市場等に向けて、インターフェース用半導体の新製品を投入していくほか、LSI 単品ビジネスだけでなく、差別化力をさらに高めていくためモジュールビジネスにも展開していく。さらには、シナジーが見込めるアライアンスや M&A など引き続き推進していく考えだ。

経営目標値としては、2019年12月期に連結売上総利益2,600百万円以上、従業員1人当たり売上総利益で18百万円以上の達成を目指していく。年度別の計画として、2017年12月期に関しては躍進的成長のための競争力を獲得する目的から、新製品開発のための研究開発に集中する年度と位置付けている。重点開発項目としては、大規模な市場が見込まれ、今後3年間の収益けん引役になると期待される次世代 USB 規格対応のインターフェース半導体及びモジュールビジネスとなる。研究開発費としては前期比404百万円増加の1,624百万円を計画している。開発費の増加によって、2017年12月期の営業損失は拡大する見込みだが、2018年以降の飛躍に向けて必要な開発投資と位置付けている。

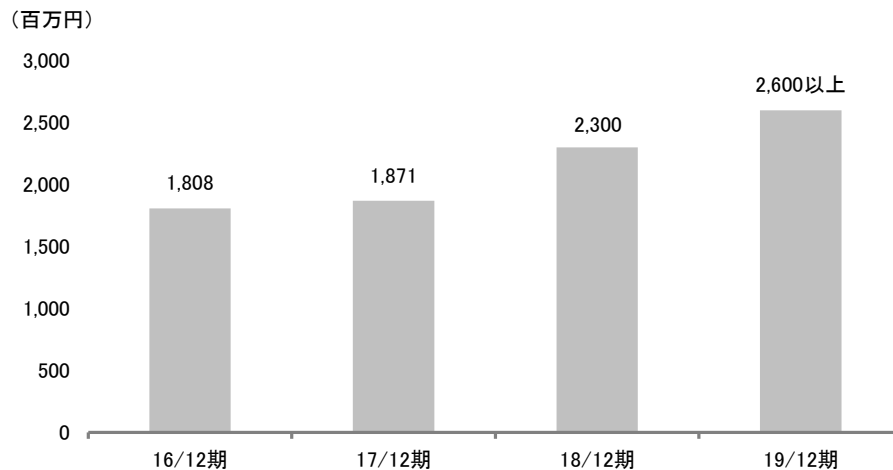
また、2018年12月期は2017年に投入した戦略製品の拡販に取り組むほか派生商品の開発やその他新製品の開発も進めていく。業績については営業利益で黒字転換を見込んでいる。2019年12月期においては、2017年に実施した研究開発投資の量的成果を獲得するほか、長期的成長に向けたビジネス展開も同時に開始していく。例えば、車載用カメラについては現在、後方確認用やドライブレコーダー用途での普及が進んできているが、今後はドアミラーレス化やサラウンドビューモニター等の需要が立ち上がり、自動車1台当たりのカメラ搭載数量も増加していくことが予想されている。また、車載用ディスプレイも高解像度化が進む見通しであり、同市場においてインターフェース用半導体の需要は2020年以降、高成長が期待できる市場として位置付けられ、製品開発に注力していく方針だ。

2017年に集中的に研究開発を実施することで、2019年12月期における売上総利益に占める新製品の寄与度は4割弱に達すると同社では想定している。2019年12月期の売上総利益の最低目標である2,600百万円は、前期比で1.4倍の水準となるため、今後3年間の利益成長は2017年以降投入する新製品で獲得していくことを意味している。新製品のうち約半分は次世代 USB 規格対応品を中心とした民生機器向けで、3割強を産業機器向け、残りを車載機器向けになると同社では想定している。

今後の見通し

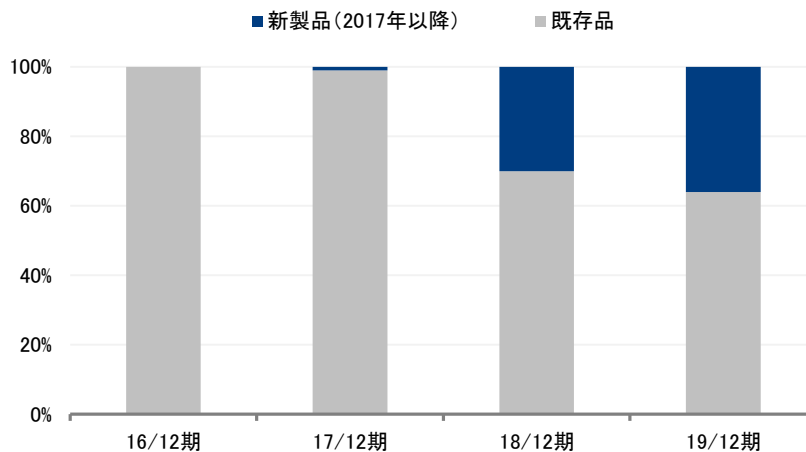
また、連結従業員数に関しては開発人員を中心に増員していく方針となっているが、1人当たり売上総利益の目標から逆算すると3年後でも144名程度（2016年12月末は138名）となるため、この間の固定費については大きな増加を見込んでいないものと考えられる。

連結売上総利益の目標



出所：会社資料に基づきフィスコ推定

売上総利益に占める新製品の構成比



出所：会社資料よりフィスコ作成

長期的には車載機器向け製品の成長ポテンシャルの高さに注目

2. 戦略市場

(1) 民生機器市場

今後、3年間で最も成長が期待される製品は、次世代 USB 規格 (USB3.1 Gen2) 対応の高速インターフェース用半導体及び周辺回路も含めたモジュール品となる。次世代 USB 規格品は既に出始めているが、本格的に普及するのは MPU 大手が次世代規格に対応する MPU を投入予定の 2017 年からになると見られており、2020 年には PC・周辺機器や VR 機器、デジタル家電製品を中心に世界で 20 億ポートまで需要が拡大すると予測されている。

同社が開発するインターフェース用半導体は、独自の伝送技術により伝送距離を延伸することが可能となっている。現状、同規格では 10Gbps の動作保証距離を 1m としているが、同社製品は数mまで延伸することが可能と見ており、利便性の向上が期待できる。同社では 2017 年に量産を開始するほか、さらに性能を向上させた製品やモジュール製品としての販売も進めていく計画となっている。本格的に収益に貢献し始めるのは、2018 年に入ってからになると予想される。

また、その他にも 16Gbps の高速伝送に対応した「V-by-One® US」の開発も進めている。同技術を使えば、8K テレビの場合、「V-by-One® HS」で 32 対のケーブルを必要としているものが 8 対で対応できることになり、8K テレビにおけるデファクト・スタンダードになることが期待される。

(2) 産業機器市場

産業機器市場では、中期的に安定したビジネス基盤の確立を目指している。OA 機器等で「V-by-One® HS」等の既存製品群とのシナジーが期待できる新製品群を投入し、トータルシステムコストの低減に寄与する付加価値を提供していく。

また、セキュリティカメラ市場も同社にとっては魅力的な市場となる。直近で 4K 対応品が出てくるなど高解像度が進んでいるほか、セキュリティカメラでは駆動制御やズームアップ機能など付加機能も要求されるため、周辺のアナログ半導体の需要も見込まれるためだ。セキュリティカメラ市場では現在、世界トップ 3 に入る中国の HIKVISION (ハイクビジョン) や Dahua (ダーファ) などが主力顧客となっている。まだ、両社とも高解像度品の比率は少ない。逆に言えば、今後高解像度品の商品ラインナップ拡充で、同社の売上高もさらに拡大していくことが期待される。

(3) 車載機器市場

車載機器市場については、車載用カメラの需要増加や車内ディスプレイの高精細化などを背景に、当面 2 ケタ成長が見込まれる。車載用カメラについては、後方確認用やドライブレコーダー用途に加えて、今後はドアミラー用や自動運転用等にも採用が広がる見込みで、将来的には 1 台当たり 20 個程度のカメラが搭載されるとの予測もある。市場調査会社のテクノ・システム・リサーチ社によれば、世界の車載用カメラ市場は 2014 年の約 6,500 万台から、2022 年には約 1.9 億台と 3 倍に急成長する見込みとなっている。

今後の見通し

車載用カメラでも今後は高解像度化が進む見通しで、同社にとってはビジネスチャンスとなる。同社の高速伝送技術を使えば、少ないケーブル本数で距離の延伸も可能なため、カメラとディスプレイ部や制御部分の配線距離が長くなる車載用途では、その長所が最大限活かせるためだ。特に、自動運転技術でカメラを使う際には、高解像度での高速伝送が求められる。外部の状況を正確かつ瞬時に把握して、車の制御を実行しなければ事故につながるリスクが高まるためだ。同社ではこうした課題を解決する新製品となるイメージセンサ直結型高速インターフェース用半導体（車載用 V-by-One® HS）を 2017 年内に量産開始する予定となっている。同製品はイメージセンサと直結することで画像圧縮することなく伝送できるため、遅延時間が発生しないというメリットがあり、今後の採用拡大が期待されている。

そのほかにも、車載機器や産業機器向けではシステム LSI 大手の Novatek（台湾）と 2015 年 10 月に提携し、共同ソリューション提案での展開も進めている。Novatek は中華圏で顧客を多く持っており、Novatek のシステム LSI に同社からライセンス供与を受けた「V-by-One® HS」受信用回路を組み込むことによって、ドライブレコーダーやセキュリティカメラ分野での売上拡大を狙っている。Novatek のシステム LSI が売れれば、同社の「V-by-One® HS」送信用半導体の売上げも拡大することになる。

2017 年 12 月期は研究開発投資に集中する 1 年に

3. 2017 年 12 月期の業績見通し

2017 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.6% 増の 3,008 百万円、営業損失が 682 百万円（前期は 181 百万円の営業損失）、経常損失が 677 百万円（同 275 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 680 百万円（同 303 百万円の親会社株主に帰属する当期純損失）となる見通し。想定為替レートは前期と同水準となる 110 円 / 米ドルとしている。

市場別売上見通しでは、事務機向けが採用機種拡大により引き続き増加するほか、車載機器向けも 2 ケタ伸長を見込んでいる。一方で、前期大幅減となったアミューズメント機器向けは横ばい水準を、民生機器やモバイル機器は若干減少すると見込んでいる。

損失額が拡大する要因は、研究開発費の大幅増額によるもので、前期比 404 百万円の増加を見込んでいる。ただ、2018 年 12 月期以降は研究開発費の水準が元の水準に戻るほか、新製品の投入効果により売上高も拡大する見通しで、営業利益は黒字転換するものと弊社では見ている。

今後の見通し

2017年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期		17/12期		前期比
	実績	売上比	上期計画	下期計画	通期計画	売上比	
売上高	2,903	100.0%	1,476	1,532	3,008	100.0%	3.6%
売上総利益	1,808	62.3%	-	-	1,871	62.2%	3.5%
販管費	1,989	68.5%	-	-	2,552	84.8%	28.2%
(研究開発費)	1,220	42.0%	-	-	1,624	54.0%	33.1%
営業利益	-181	-6.3%	-309	-373	-682	-22.7%	-
経常利益	-275	-9.5%	-306	-371	-677	-22.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-303	-10.5%	-307	-373	-680	-22.6%	-

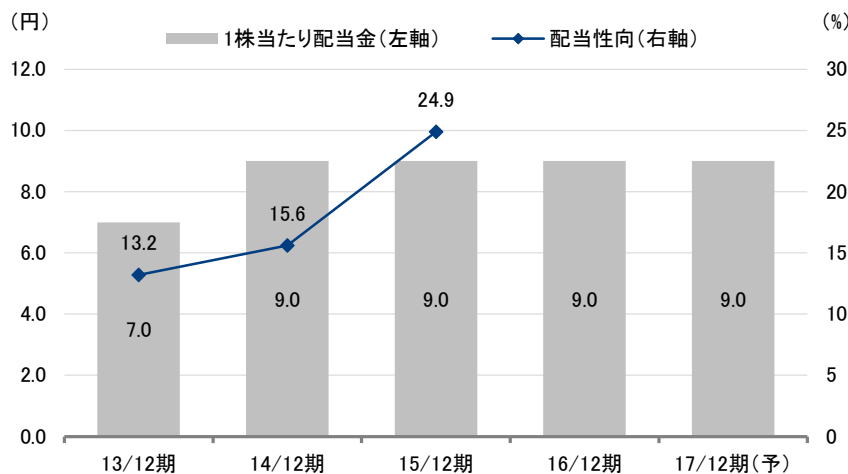
出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

2017年12月期の1株当たり配当金は前期同様9.0円を予定

同社では経営基盤の一層の強化と今後の積極的な研究開発投資に備えるため内部留保の充実を重視する一方で、株主に対する安定的な利益還元として株主配当も業績動向を勘案しながら行っていく方針を示している。2017年12月期については最終利益で2期連続の損失を見込んでいるものの、1株当たりの配当金は前期比横ばいの9.0円（配当性向-14.0）とすることを発表している。手元キャッシュが豊富なことに加えて、2018年12月期以降の収益回復への自信の表れと捉えられる。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。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