

あいホールディングス

3076 東証1部

2014年10月1日(水)

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

■ 2ケタの増収増益続く、3つの成長エンジンで更なる利益拡大へ

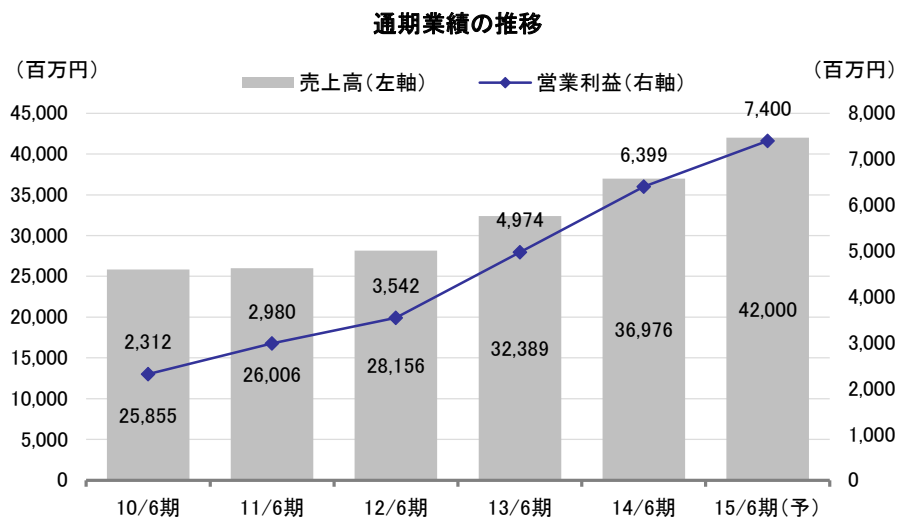
あいホールディングス<3076>は傘下にドッドウエルビー・エム・エス、グラフィックなど17の事業会社を持つ純粋持株会社。これらの会社が主に7つの事業を展開し、現在はセキュリティ事業と米国での情報機器事業が利益成長のエンジンとなっている。2015年6月期からはラベルプリンターも新たな成長エンジンとなりそうだ。

2014年6月期決算は、売上高36,976百万円(前期比14.2%増)、営業利益6,399百万円(同28.6%増)、経常利益6,553百万円(同29.0%増)、当期純利益4,043百万円(同36.0%増)と大幅増収・増益となった。続く2015年6月期も、売上高42,000百万円(同13.6%増)、営業利益7,400百万円(同15.6%増)、経常利益7,500百万円(同14.4%増)、当期純利益4,800百万円(同18.7%増)と予想されているが、主要製品の状況から見て控えめな予想と思われ、上方修正される可能性もありそうだ。

すべての事業部門が利益を計上しているが、現在の成長エンジンはセキュリティ機器と米国での個人向けカッティングマシンが2本柱。さらに今期からは、新規事業としてラベルプリンターが加わる。この結果、今後数年間はこれら3つの成長エンジンによってさらなる利益成長が続く可能性が高い。また、配当性向30%を掲げていることから、今後の業績(利益)によってはさらなる増配の可能性もある。

■ Check Point

- ・14年6月期は2ケタ増収増益、セキュリティ・情報機器がけん引
- ・15年6月期も増収増益を継続する見込み、上方修正に期待
- ・セキュリティ、シルエットに加えラベルプリンターの成長にも期待



■ 会社概要

純粋持株会社として 2007 年設立、子会社設立や M&A で事業拡大

(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 17 社 (連結子会社 14 社、非連結子会社 2 社、持分法適用会社 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、その後株式会社に変更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。

沿革 (ドッドウエル ビー・エム・エス)

1950年	有限会社タイプライターサービス設立
1963年	株式会社ドッドウエル・ビジネス・マシーンス・サービスへ改組
1978年	株式会社ドッドウエル 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	株式会社プロメックを子会社化
2001年	株式会社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	グラフィテック株式会社と業務提携
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。

沿革 (グラフィテック)

1949年	株式会社渡辺研究所設立
1961年	日本初の X-Y プロッタ開発
1977年	渡辺測器株式会社に商号変更
1983年	グラフィテック株式会社に商号変更
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 (Graphtec North America Inc.) 設立
2005年	株式会社ドッドウエル 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
2014年	Graphtec Digital Solutions, Inc. を設立

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。

沿革 (あいホールディングス)

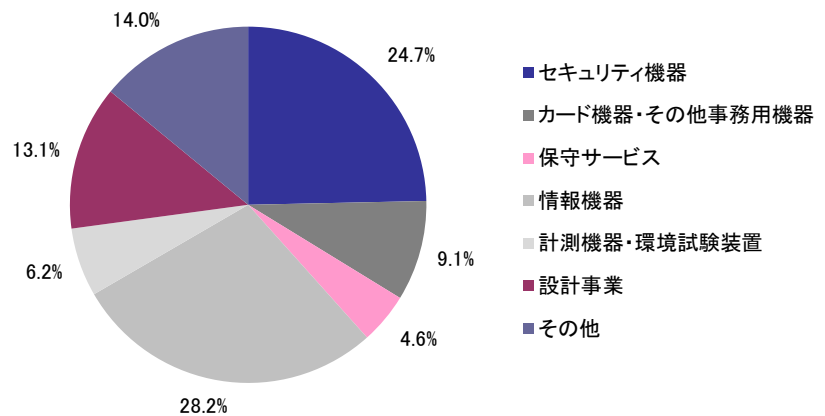
2007年4月	純粋持株会社として同社設立、東証 1 部上場
2008年7月	株式会社ニューロンを子会社化
2009年1月	株式会社塩見設計を子会社化
2009年7月	あいエンジニアリング株式会社を設立
2009年9月	Silhouette America, Inc. を設立
2010年7月	株式会社塩見設計が商号を株式会社あい設計に変更

17 の事業会社を擁し、7 つの主要事業を展開

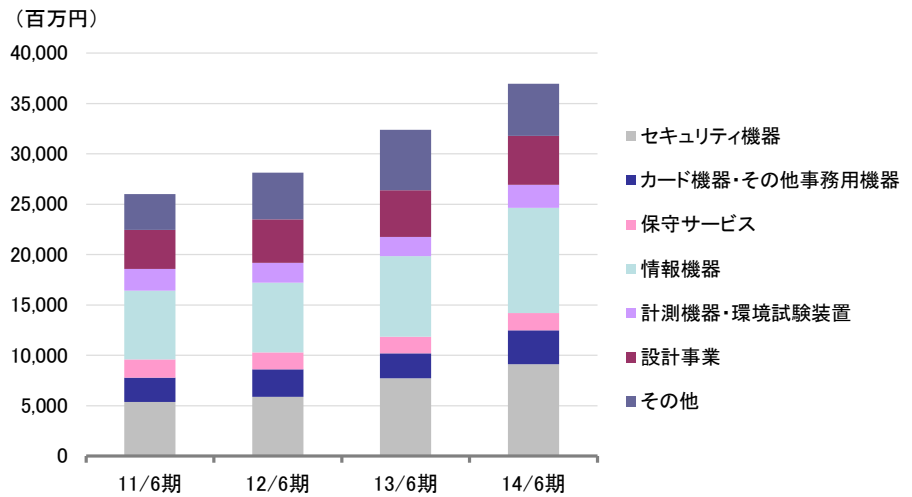
(2) 事業内容

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 2 社、持分法適用会社 1 社の計 17 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 月期の各事業セグメント別の売上高は、(a)セキュリティ機器 9,117 百万円(売上高比率 24.7%)、(b) カード機器及びその他事務用機器 3,364 百万円(同 9.1%)、(c) 保守サービス 1,708 百万円(同 4.6%)、(d) 情報機器 10,443 百万円(同 28.2%)、(e) 計測機器及び環境試験装置 2,306 百万円(同 6.2%)、(f) 設計事業 4,845 百万円(同 13.1%)、(g) その他 5,188 百万円(同 14.0%)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。

セグメント別売上高比率
(2014年6月期:36,976百万円)

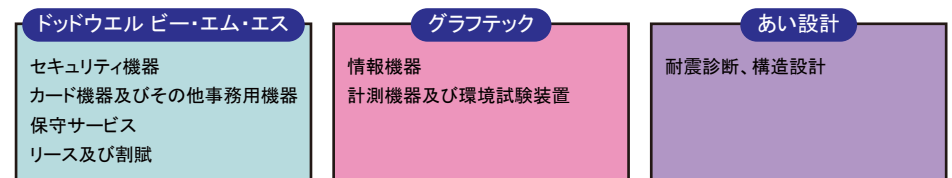


セグメント別売上高の推移



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。また今期（2015 年 6 月期）から本格的に展開するラベルプリンター（詳細後述）は、グラフィックが担当し、セグメントとしては「情報機器」に含まれる予定だ。

主要事業会社と事業内容



(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。

(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。（詳細後述）

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 1,600 mm 幅を超える大型までである。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。

また同社は新規事業として今期からラベルプリンター事業に参入することを発表しているが、この事業はグラフィックが担当し、当セグメントに含まれる予定だ。（ラベルプリンター事業の詳細は後述）

(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。



あいホールディングス

3076 東証 1 部

2014 年 10 月 1 日（水）

(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。

強いリーダーシップや経営の意思決定の速さなどが強み

(3) 特色、強み

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）は以下のように要約される。

(a) 強いリーダーシップ

同社の最大の強みは、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、粗利率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、利益成長を加速させていると言えよう。

(b) 速い意思決定

また各種の経営判断が早く、それを素早く実行する、すなわち経営の意思決定が速い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。このように迅速に重要な経営判断、実行ができるのも同社の強みだ。

(c) 強い営業力

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。

このような事業環境下で、営業社員の採用、教育にも力を入れてきた。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 によって得るであろう新しい事業にも生きるはずである。このような営業力の強さも同社の強みである。

2014 年 10 月 1 日 (水)

(d) 強固なサポート体制

また、十分な保守・サポート体制を有していることも同社の特色だ。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。今期から参入するラベルプリンター市場においても、同社のサポート体制が活きるものと思われる。

■決算動向

14 年 6 月期は 2 ケタ増収増益、セキュリティ・情報機器がけん引

(1) 2014 年 6 月期実績

(a) 損益状況

2014 年 6 月期決算は、売上高 36,976 百万円（前期比 14.2% 増）、営業利益 6,399 百万円（同 28.6% 増）、経常利益 6,553 百万円（同 29.0% 増）、当期純利益 4,043 百万円（同 36.0% 増）と大幅な増収増益となった。

2014 年 6 月期の業績

(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%	36,976	100.0%	4,587	14.2%
売上総利益	13,043	40.3%	15,796	42.7%	2,753	21.1%
販管費	8,069	24.9%	9,396	25.4%	1,327	16.4%
営業利益	4,974	15.4%	6,399	17.3%	1,425	28.6%
経常利益	5,080	15.7%	6,553	17.7%	1,473	29.0%
当期純利益	2,974	9.2%	4,043	10.9%	1,069	36.0%

営業利益の期初予想は 5,500 百万円であったが、第 2 四半期決算発表時には 6,000 百万円へ、さらに第 3 四半期決算発表時には 6,400 百万円へと上方修正された。通期の結果としては、ほぼこの修正予想どおりの好決算となった。主要因は、現在同社の成長を牽引するセキュリティ機器がマンション向け、法人向けともに順調に拡大したこと、カード機器で金融・流通向けが好調であったこと、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に加え、耐震診断・耐震構造設計業務も好調であったことなどによる。

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。

セグメント別売上高

(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
セキュリティ機器	7,713	23.8%	9,117	24.7%	1,404	18.2%
カード機器及びその他事務用機器	2,487	7.7%	3,364	9.1%	877	35.2%
保守サービス	1,655	5.1%	1,708	4.6%	53	3.2%
情報機器	8,005	24.7%	10,443	28.2%	2,438	30.4%
計測機器及び環境試験装置	1,904	5.9%	2,306	6.2%	402	21.1%
設計事業	4,618	14.3%	4,845	13.1%	227	4.9%
その他	6,002	18.5%	5,188	14.0%	(814)	-13.6%

セグメント別営業利益

(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
セキュリティ機器	2,291	47.1%	2,727	43.8%	436	19.0%
カード機器及びその他事務用機器	570	11.7%	946	15.2%	376	66.0%
保守サービス	115	2.4%	173	2.8%	58	50.4%
情報機器	809	16.6%	1,091	17.5%	282	34.8%
計測機器及び環境試験装置	198	4.1%	315	5.1%	117	59.2%
設計事業	715	14.7%	771	12.4%	56	7.9%
その他	165	3.4%	207	3.3%	42	25.5%

※内部調整前

●セキュリティ機器

売上高は 9,117 百万円 (同 18.2% 増) となり、営業利益も 2,727 百万円 (同 19.0% 増) と大幅な増収増益を達成した。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 6,117 百万円 (同 17.1% 増) と好調だったことによるが、法人向けも順調に伸びた。

2014 年 6 月期の導入実績のうち、2/3 が既設マンション向けであった。マンション向けの導入件数は 4,000 件を超えるまでに増加しているが、この内訳は新規が 7 割、自社更新分が 3 割となっており、どちらも好調であった。

また法人向け売上高も 3,062 百万円 (同 19.2% 増) と好調であったが、その要因として会社社は、「某大手食品メーカー工場での毒物混入や大手教育関連企業での顧客情報持ち出し事件などが需要を後押ししていると思われる。また学校関連では、校内だけでなく通学路にも設置する傾向が高まっている」と述べている。

●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 3,364 百万円 (同 35.2% 増)、営業利益は 946 百万円 (同 66.0% 増) となった。営業利益の内訳としては、「カード機器」が 444 百万円 (同 38.0% 増) と好調であったが、特に大手地方銀行向けに加えて大手流通会社向けのクレジットカード発行機が寄与した。

さらに、「その他機器」に含まれる鉄骨業界向けの CAD ソフトが 2 年前に発売した新製品の寄与などから大幅に続伸した。この結果、「その他機器」の営業利益も 502 百万円 (同 102.2% 増) と大きく伸びた。

2014 年 10 月 1 日 (水)

●情報機器

セグメント別売上高は 10,443 百万円 (同 30.4% 増)、営業利益は 1,091 百万円 (同 34.8% 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。売上高ではカッティングマシン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 月期の売上高は 5,009 万ドル (同 58.4% 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。

●設計事業

設計事業の売上高は 4,845 百万円 (同 4.9% 増)、営業利益は 771 百万円 (同 7.9% 増) となった。特別に大きな伸びではないものの、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。ただ、リソース (設計技術者数) に限りがあるため、急激な伸びは望めない。

(b) 財政状況

2014 年 6 月期末の総資産は 37,621 百万円 (前期末比 4,589 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 2,635 百万円増、受取手形及び売掛金 915 百万円増、商品及び製品 733 百万円増、無形固定資産 163 百万円減 (主にのれん 169 百万円減)、投資その他の資産 458 百万円増などである。

負債は 11,015 百万円 (同 1,456 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 821 百万円増、固定負債 548 百万円増など。

純資産は 26,605 百万円 (同 3,133 百万円増) となったが、主な要因は、当期純利益の計上による利益剰余金の増加 3,002 百万円、その他有価証券評価差額金 132 百万円増など。この結果、自己資本比率は 70.7% となった。また自己株式 4,690 百万円 (9,226,814 株) 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。

2014 年 10 月 1 日 (水)

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/6 期末	14/6 期末	増減額
現金及び預金	12,565	15,200	2,634
受取手形及び売掛金	4,706	5,621	914
リース投資資産	701	785	84
商品及び製品	3,229	3,962	733
その他流動資産	2,567	2,403	-164
流動資産合計	23,768	27,971	4,203
有形固定資産	6,156	6,247	91
無形固定資産	768	605	-163
投資その他の資産	2,339	2,797	458
固定資産合計	9,263	9,649	386
資産合計	33,032	37,621	4,588
支払手形及び買掛金	3,658	4,479	821
未払法人税等	976	1,173	196
その他流動負債	2,198	2,088	-110
流動負債合計	6,832	7,740	908
固定負債合計	2,727	3,275	548
負債合計	9,560	11,015	1,455
株主資本合計	23,625	26,626	3,001
（自己株式）	-4,688	-4,690	-2
その他包括利益累計額	-153	-20	133
純資産合計	23,472	26,605	3,133
負債・純資産合計	33,032	37,621	4,588

(c) キャッシュフロー

2014 年 6 月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 4,151 百万円の収入、投資活動によるキャッシュフローが 430 百万円の支出、財務活動によるキャッシュフローが 1,116 百万円の支出となった。その結果、期末の現金及び現金同等物は 2,626 百万円増加して 15,166 百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/6 期	14/6 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,937	4,154
投資活動によるキャッシュ・フロー	570	(430)
財務活動によるキャッシュ・フロー	-920	-1,116
現金及び現金同等物の増減額	3,755	2,625
現金及び現金同等物の期末残高	12,540	15,166

15 年 6 月期も増収増益を継続する見込み、上方修正に期待

(2) 2015 年 6 月期予想

進行中の 2015 年 6 月期は、表のように売上高 42,000 百万円 (同 13.6% 増)、営業利益 7,400 百万円 (同 15.6% 増)、経常利益 7,500 百万円 (同 14.4% 増)、当期純利益 4,800 百万円 (同 18.7% 増) が予想されている。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、また主要部門が好調に推移していることを考慮すると、この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 10 月 1 日（水）

2015 年 6 月期の業績見通し

（単位：百万円）

	14/6 期		15/6 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	36,976	100.0%	42,000	100.0%	5,024	13.6%
営業利益	6,399	17.3%	7,400	17.6%	1,001	15.6%
経常利益	6,553	17.7%	7,500	17.9%	947	14.4%
当期純利益	4,043	10.9%	4,800	11.4%	757	18.7%

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に予想している。

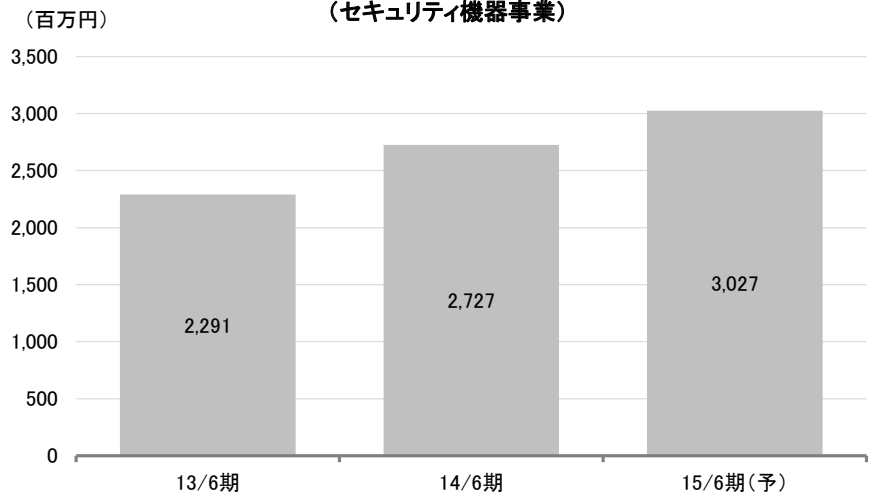
●セキュリティ機器

依然としてマンション向けセキュリティ機器が好調であることから、通期の総導入件数は、4,600 件、その内訳として新規獲得数は 3,000 件、自社更新分は 1,600 件を予想している。この結果、累計のマンション契約数は、2014 年 11 月には 20,000 件に達する見込みだ。

また法人向けも、前述のように某大手食品工場での毒物混入事件や大手教育関連企業での個人情報漏洩事件などの影響から、新規に防犯カメラの設置を行う企業が増加している。さらに既に導入済みの金融機関などでも既存の設備にカメラを増設する傾向にあることから、法人向けも好調に推移することが予想される。

このような状況から、セグメント別営業利益は下図のように 3,027 百万円（前期比 11.0% 増）が予想されているが、マンション向けの新規獲得件数によっては現在の予想より上振れする可能性はありそうだ。

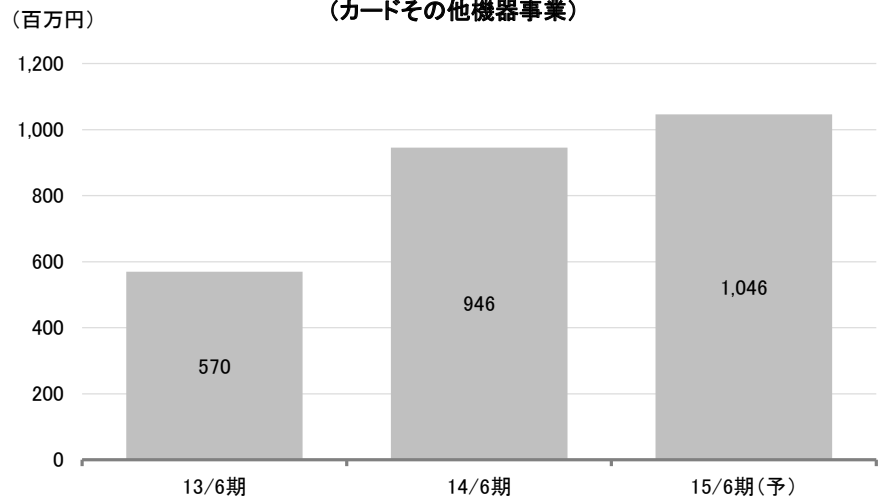
営業利益の推移
（セキュリティ機器事業）



●カード機器及びその他事務用機器

今までは約 90% 近くが病院向け（診察券発行機等）であり、安定的ではあるが大きな伸びは期待しづらい部門であった。しかし最近では、記述のように地方銀行や大手都市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、金融機関向けが増加傾向にある。年初に受注した某大手都市銀行向けの売上計上が今期（2015 年 6 月期）になることなどから、セグメント別営業利益は 1,046 百万円（同 10.6% 増）が予想されている。

営業利益の推移
(カードその他機器事業)

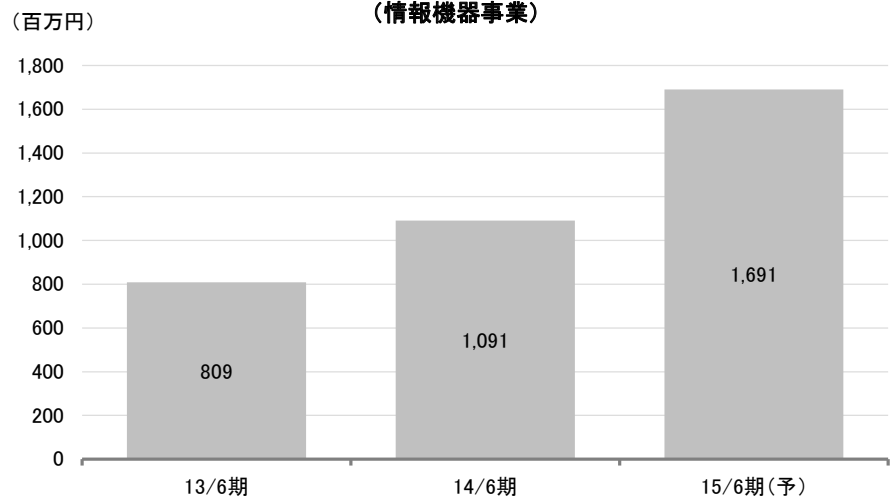


●情報機器

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に加え、今期から新製品「CAMEO2」を投入することで、さらなる本体の販売増を目指している。このような状況から、シルエットの2015年6月期は売上高79.4百万ドル(前期比58.5%)、営業利益13.1百万ドル(同56.9%増)が予想されている。

さらに今期からは、新規製品であるラベルプリンターがこの部門に加わる。初年度の売上は実質的には下期以降になるものと予想されていて、営業利益ベースでの寄与はさほど見込んでいないようだ。また前期(2014年6月期)に急増した部門の研究開発費(640百万円、前期比305百万円増)は、今期もさらに商品力のある次期商品の開発前倒しを図りこの事業での攻勢を掛けたいとの意向から横ばい予想であり、研究開発費の負担減による利益への貢献も見込んでいない。以上のような状況からセグメント営業利益は、引き続きシルエットによる貢献が主となり1,691百万円(同55.0%増)が見込まれている。

営業利益の推移
(情報機器事業)



●設計事業

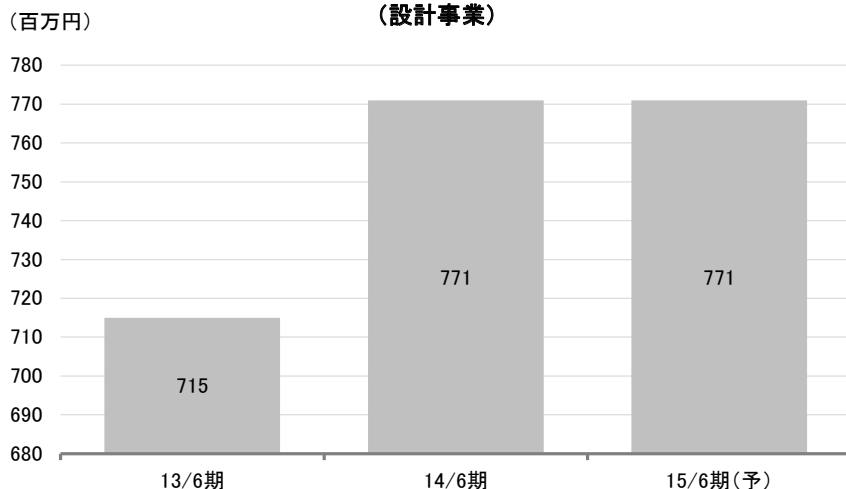
需要は国の公共施設の耐震化対策から、法制定に伴い民間の大規模建物の耐震診断へ移行しつつあり、この傾向は暫く続くと予想される。しかし、技術者の数は限られているため、急速な伸びは見込んでおらず、セグメント営業利益は 771 百万円（同 0.0%）と前期並を予想している。

あいホールディングス

3076 東証 1 部

2014 年 10 月 1 日（水）

営業利益の推移
（設計事業）



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が、特に新製品のラベルプリンターの動向は注視する必要がある。

■中長期展望

セキュリティ、シルエットに加えラベルプリンターの成長にも期待

過去 3 年間（2011 年 6 月期⇒ 2014 年 6 月期）で同社の営業利益は、2,980 百万円から 6,399 百万円へ大きく増加したが、今後 3 年間でもさらに成長する可能性が高そうだ。その要因は、今までも成長エンジンとして利益成長に貢献してきた「セキュリティ」と「シルエット」が引き続き伸びる可能性があることに加え、今期から新たに事業を開始した「ラベルプリンター」も成長が期待出来るからだ。

(1) セキュリティ事業

●マンション向け市場：新規だけでも成長余地はある

記述のように同社はマンション向けに特化しているが、その理由は、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）へ全方位的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。

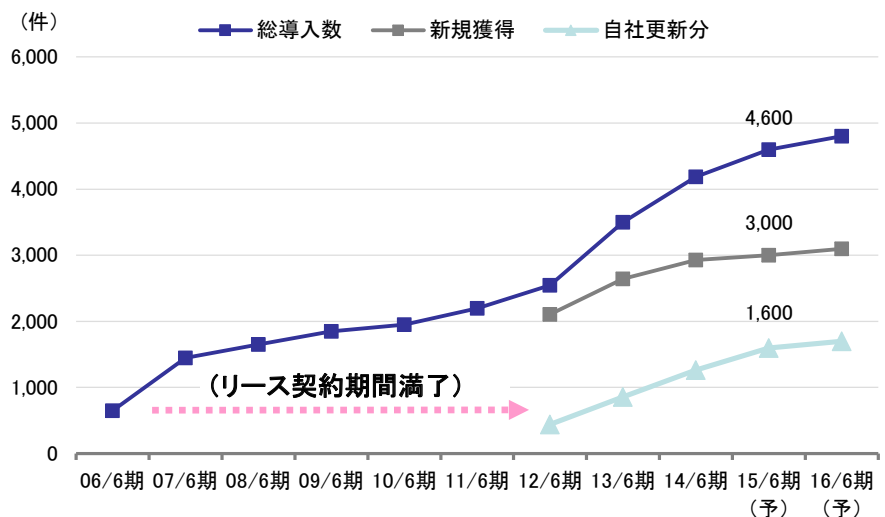
2014 年 10 月 1 日 (水)

では同社が重点戦略としているマンション向け市場は、まだ拡大余地があるのだろうか。同社によれば、国内の既設分譲マンションは約 12 万棟あるが、このうち同社の監視カメラシステムを導入済みなのは約 2 万棟（2014 年 11 月見込み）であり、シェアとしてはわずか 16～17% である。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り、同社では最終的に 6 万棟を目標としている。

●更新需要による底上げ

マンションにおける監視カメラシステムは、6 年間のリースを組むことが大多数である。したがって、多くの場合 6 年後には新たに更新需要が発生する。むろんリース満了を迎えたすべての顧客（管理組合）が引き続き同社との契約を更新するわけではなく、同社によれば約 10% は他社へ切り換え、約 90% は同社との契約を更新するそうだ。したがって、累積での契約件数を増やすことで、6 年ごとに再需要が発生することになり、この更新需要がマンション向け契約数を底上げしている。（下図参照）

マンション向け導入実績・見込み



●法人向け市場も追い風

現在ではマンション向けに特化しているが、昨今では下記のような法人向け市場も伸びる可能性が高くなってきた。

▲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、さらには個人情報持ち出し事件などの影響もあり、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。

米国にてクラフト用製品・コンテンツが好調、今期は新製品投入

(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わ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 57,000 件 (2014 年 8 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。

●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」が三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、今後の売上増が期待されている。

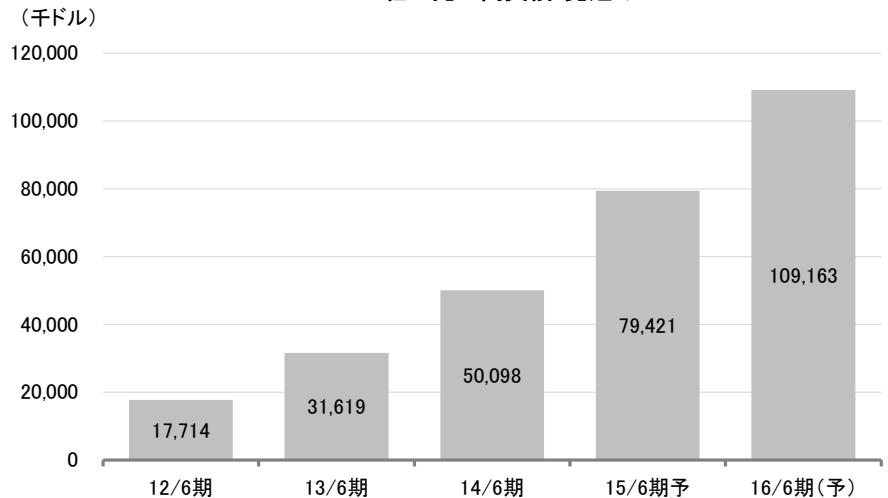
上記のように 65 億ドルの巨大市場の中で、これまでの手作業からシルエットの方式に切り替える人がどの程度増えるかは不明であるが、既に競合先が年間 200 億円以上の販売実績を挙げていることや、実際にシルエット商品を Amazon で購入した人たちの日々の評価を読む限り、この事業が拡大する余地はまだ大きいと言える。

●新製品投入でさらなるシェアアップを目指す

さらなるシェアアップの具体的な施策として、今期には新製品「CAMEO2」を投入する。この新型機は、LCD タッチパネルの採用、メモリーとして USB (以前は SD カード) を搭載、クロスカッターの搭載などによってユーザーインターフェイスを大幅に改善した。

この新型機種投入によって新規顧客獲得だけでなく、既存顧客からの更新需要も取り込む戦略だ。この結果、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）と計画しているが、十分に達成可能な目標であろう。（下図参照）会社では、「将来的には年間 200 億円までは可能であろう」と述べている。

Silhouette社の売上高実績・見込み



今期からラベルプリンター事業に参入

(3) ラベルプリンター事業を開始

記述のように同社は今期からラベルプリンター事業に参入することを発表している。この製品は、電子写真方式を用いたフルカラープリンター技術と、業界トップメーカーとして長年培ってきたカッティングプロッターのカッティング技術を融合させた、業界初の本格的なフルカラーラベル専用プリンターである。以下はその製品概要である。グラフテックが担当し、セグメントとしては「情報機器」に含まれる予定。

●製品概要

ラベルデータ作成（デザイン）、高速印刷、ラミネート加工、フリーカット、カス仕上げ、再巻上げを一貫して行う「All in One」のラベル作成システム。価格はフルセットで 400 万円程度の予定。以下のような特長がある。

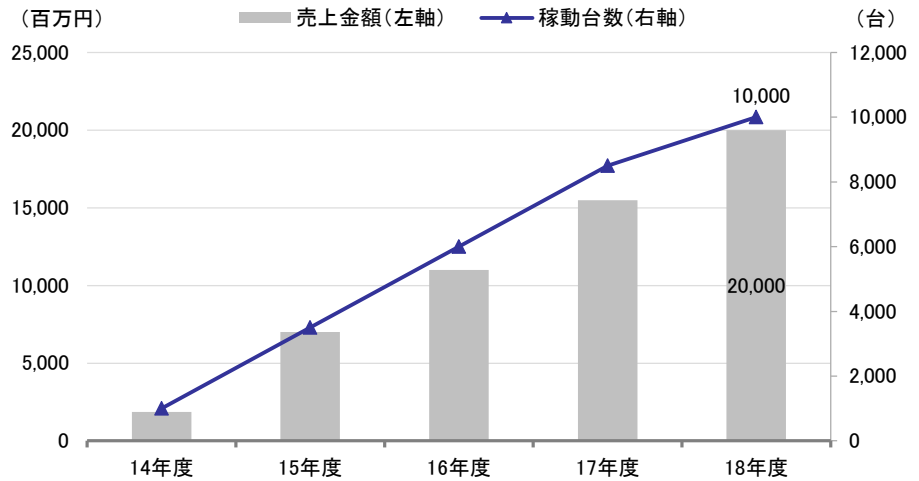
- 納期短縮：データ作成から印刷、加工までを一貫して行うことで納期短縮が可能。
- 抜群の保存性：顔料トナーの採用によりラベルの保存性に優れる。（特に GHS 向け）
- 導入コストの低減：他社システムに比べて大幅な低コスト化を実現
- サポート体制の充実：万全なサポート体制が整備されている。

●ターゲット市場と販売目標

この製品は各方面で利用が可能だが、同社では主に「GHSラベル市場」をメインターゲットとしている。GHSとは、「Globally Harmonized System of Classification and Labeling of Chemicals」の略で、国際的に推奨されている化学品の危険有害性の分類・表示方法。すべての化学品に対して、その内容や危険有害性をラベル等で伝達することが義務付けられている。日本では既に法制化されており、米国やEUでも2015年には導入が完了する予定である。

GHS ラベルにおいては、対象が化学品であることから、多少の水や薬品がかかってもラベルの内容（文字等）が消えないこと（保存性）が重要であり、同社のプリンターには最適の市場と言える。主に国内と米国での GHS 市場をターゲットに販売する予定で、5 年後に売上金額で 200 億円、累計販売台数で 10,000 台の販売を見込んでいる。（下図参照）

ラベルプリンターの売上高と販売台数の推移(計画)



営業利益 100 億円が視野に、17 年 6 月期にも達成の可能性

(4) 中期の利益目標

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「営業利益 100 億円が射程圏内に入ってきた」との発言があった。(a) 既存事業が大きく減少することはない、(b) 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、(c) 今期より新たに加わったラベルプリンターが計画どおり伸びる、などの条件が揃えば、2017 年 6 月期にもこの目標をクリアする可能性はありそうだ。

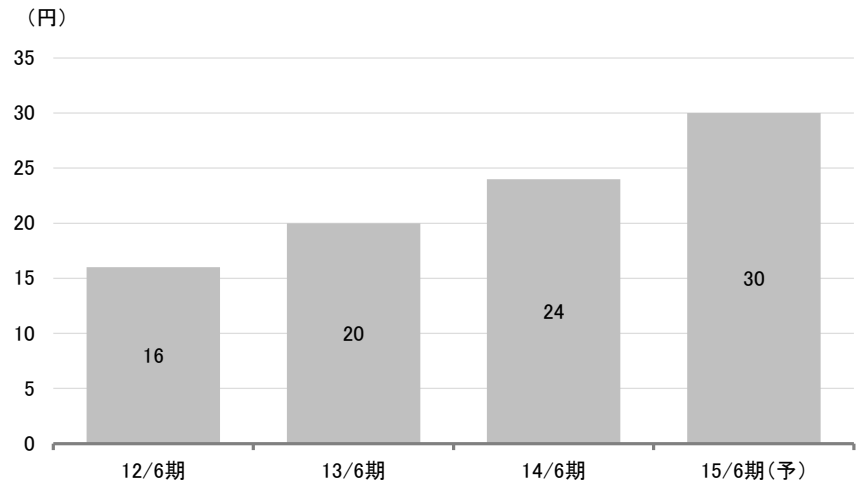
■ 配当政策

配当性向 30% を基準に、利益増加に応じた増配を実施

基本的に同社は配当性向 30% を掲げている。このため年間の配当金は 2012 年 6 月期の 16 円から 2013 年 6 月期には 20 円、2014 年 6 月期には 24 円へ増配し、今期 (2015 年 6 月期) には 30 円を予定している。(下図参照)

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。さらに来期以降も成長が続くようであれば、さらに増配の可能性もある。

年間配当金の推移



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