

2013年9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
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つの事業を展開し成長を続けてきたが、CEOである佐々木氏の経営手腕（リーダーシップ）が同社の強みであり、特色でもある。

2013年6月期決算は、売上高32,389百万円（前期比15.0%増）、営業利益4,974百万円（同40.4%増）、経常利益5,080百万円（同28.0%増）、当期純利益2,974百万円（同23.6%増）となったが、進行中の2014年6月期も売上高35,250百万円（前年比8.8%増）、営業利益5,500百万円（同10.6%増）、経常利益5,530百万円（同8.9%増）、当期純利益3,400百万円（同14.3%増）が予想されている。

同社は既存事業に加え、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だ。今後の動向からは目が離せない。

また、配当性向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

- ・ M&Aに対する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

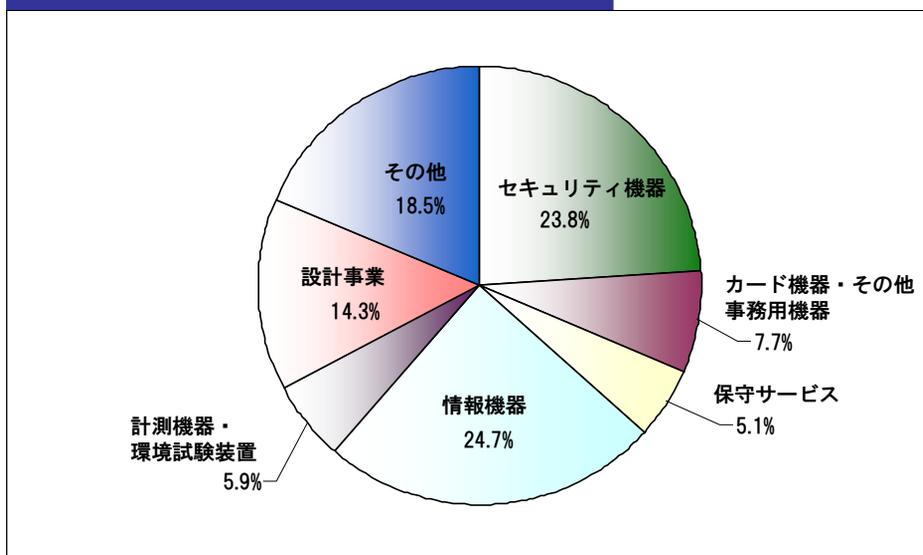
グループ16社で主要7事業を展開

(2) 事業内容

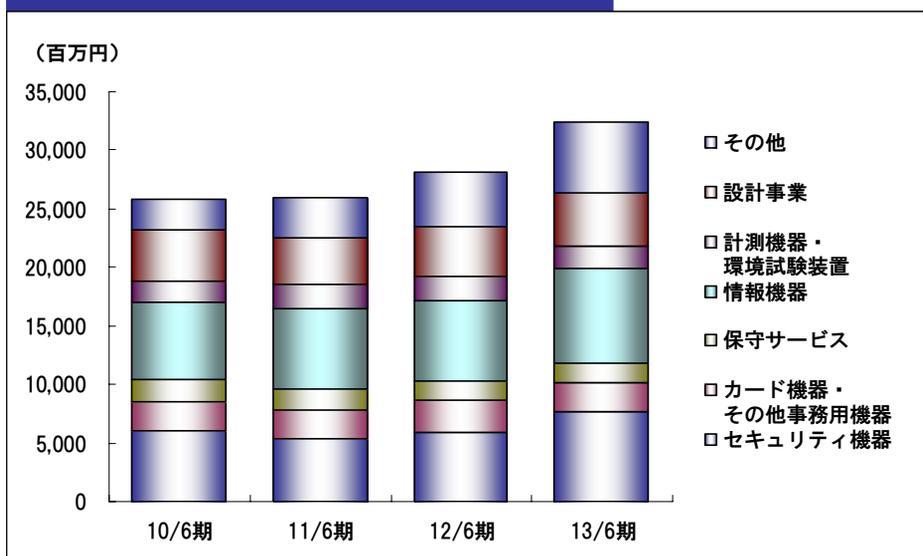
上記のように同社は純粋持株会社であり、グループには連結子会社14社、非連結子会社1社、持分方適用会社1社の計16の事業会社を擁し、主に以下の7つの事業を行っている。2013年6月期の各事業セグメント別の売上高(決算短信ベース)は、(a)セキュリティ機器7,713百万円(売上高比率23.8%)、(b)カード機器及びその他事務用機器2,487百万円(同7.7%)、(c)保守サービス1,655百万円(同5.1%)、(d)情報機器8,005百万円(同24.7%)、(e)計測機器及び環境試験装置1,904百万円(同5.9%)、(f)設計事業4,618百万円(同14.3%)、(g)その他6,002百万円(同18.5%)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（13/6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、開発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で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出来るのも同社の特色。主なユーザーはメガバンク、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マンション向けが大きく伸びている。以前は代理店経由の販売が多かったが、近年は既設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、今後メガバンクでも導入の可能性があり、その動向は注目の必要がある。

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。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、こちらも主力はA3～A0までの大型製品。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出来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「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。

M&Aに対する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。前述のように同氏は1994年にM&Aによってドッドウエル ビー・エム・エスの経営トップに就いたが、それ以来、常にM&Aを成長戦略の重要施策として掲げてきた。今でこそM&Aを行う企業は増えたが、同氏は30年以上にわたりM&Aを実践してきたわけで、この経験は大きい。しかもM&Aについては明確な方針（例えば、粗利の低い事業は行わない、市場が大きく大企業が参入し易い事業は行わない等）を持っており、この方針は30年前からまったく変わっていない、つまりブレがないのだ。この点がまさに同社の強みであり、M&Aでの成功率を高くしていると言えよう。

その一方で、急成長はしないが確実に利益を生む「堅実な事業」に対する目利きも鋭い。例えば年間利益が200百万円の事業であっても、毎年積み重ねていけば10年で2,000百万円のキャッシュを生むことになり、このような事業（子会社）が5社あれば10,000百万円のキャッシュが生まれる。このような視点に立ち、同社では規模は大きくないが堅実な事業も継続的に行っており、これも同社の強みと言える。



■会社概要

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。これによってさらなるリスクの増加を回避し、次の投資をし易くするのだ。このような決断、実行が出来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。

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

もうひと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。以前の同社の営業スタイルは、男性社員をメインとした法人向けの「飛び込み営業」が中心であった。しかし、ここ数年でこのスタイルを女性も含めた「提案型営業」へ変え、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）中心から既設マンション向けに絞り込んだ。多くの既設マンションでは、最終決定権は「管理組合」が持っているが、一方でその管理組合に大きな影響与えるのが「マンション管理会社」である。同社ではこれらのマンション管理会社へ提案型営業を行うことで、マンション管理会社との人間関係を築き上げてきた。

特に過去数年間は、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が大きい。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が、もう1つの同社の強みである。

■決算動向

前期の営業利益は上方修正値をさらに上回って着地

(1) 2013年6月期実績

(a) 損益状況

2013年6月期決算は、売上高32,389百万円（前期比15.0%増）、営業利益4,974百万円（同40.4%増）、経常利益5,080百万円（同28.0%増）、当期純利益2,974百万円（同23.6%増）となった。

期初の予想は営業利益4,200百万円であったが、期中に4,850百万円に上方修正を行った。結果的には、これをも上回る好決算となった。主要因は、既設マンション向けのセキュリティ機器が大きく伸びたこと、米国子会社のシルエット（Silhouette）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

2013年6月期の業績

(単位：百万円、%)

	12/6期		13/6期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	28,156	100.0	32,389	100.0	4,233	15.0
売上総利益	10,753	38.2	13,043	40.3	2,290	21.3
販管費	7,211	25.6	8,069	24.9	858	11.9
営業利益	3,542	12.6	4,974	15.4	1,432	40.4
経常利益	3,970	14.1	5,080	15.7	1,110	28.0
当期純利益	2,406	8.5	2,974	9.2	568	23.6

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、%)

	12/6期		13/6期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
セキュリティ機器	5,887	20.9	7,713	23.8	1,826	31.0
カード機器・その他事務用機器	2,717	9.7	2,487	7.7	-230	▲ 8.5
保守サービス	1,698	6.0	1,655	5.1	-43	▲ 2.5
情報機器	6,916	24.6	8,005	24.7	1,089	15.7
計測機器・環境試験装置	1,984	7.0	1,904	5.9	-80	▲ 4.0
設計事業	4,315	15.3	4,618	14.3	303	7.0
その他	4,636	16.5	6,002	18.5	1,366	29.5

・セキュリティ機器

売上高は7,713百万円（同31.0%増）となり、営業利益も2,291百万円（同138.2%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既設マンション向け売上高が好調だったこと。また、マンション向けの総導入件数は3,500件（前年比+454件、37.4%増）と大幅増になったが、新規・自社更新分、どちらも好調であった。一方で、法人向けBP部門も富士ゼロックスを始め代理店販売が好調であったことから、部門の増収に寄与した。

・カード機器及びその他事務用機器

セグメントの営業利益は570百万円（同3.2%減）となったが、特に「カード機器」が大きく減ったのが主要因。ただしこれは、前年度（2012年6月期）に某地方銀行向けに特需があったことによる反動。その一方で、カード発行機以外に病院向けの再来受付機や自動精算器等の商品の品揃えを強化したことや、鉄骨系CADの販売が新製品の寄与により好調であったことから、部門全体としては、前年からの大きな反動があった中では健闘した結果と言えよう。

・情報機器

セグメント営業利益は809百万円（同16.2%増）となったが、伸びの中心となったのはシルエットが手がけるコンシューマー向けカuttingマシン。この部門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出来ている。

■決算動向

クラフトホビーの例



シルエットの2013年6月期売上高、営業利益はともに順調に拡大しており、セグメント利益増に大きく貢献した。

・設計事業

設計事業の営業利益は715百万円（同8.9%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。引合い自体はかなり多いが、技術者の数に限りがあるため一部単発ものの依頼は断っているようだ。

自己株式は将来のM&Aに活用する方針

(b) 財政状況

2013年6月期末の総資産は33,032百万円（前年度末比3,260百万円増）となった。主な要因は、流動資産における現金及び預金3,553百万円増、受取手形及び売掛金495百万円減、有価証券888百万円減、商品及び製品615百万円増、その他流動資産の短期貸付金302百万円増、無形固定資産におけるのれん151百万円減、投資その他の資産における投資有価証券255百万円増などである。

負債は9,560百万円（同552百万円増）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809百万円増、未払法人税等132百万円増、前受金905百万円減、固定負債におけるリース債務141百万円増など。

純資産は23,472百万円（同2,709百万円増）となったが、主な要因は、当期純利益の計上2,974百万円、配当金852百万円の支払い、その他有価証券評価差額金342百万円増など。この結果、自己資本比率は71.1%となった。また自己株式4,688百万円を有しているが、基本的には将来のM&Aに使うと会社はコメントしている。

■決算動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/6期末	13/6期末	増減額
現金・預金	9,012	12,565	3,553
受取手形・売掛金	5,201	4,706	▲ 495
リース投資資産	584	701	117
有価証券	988	100	▲ 888
商品および製品	2,614	3,229	615
繰延税金資産	490	438	▲ 52
その他流動資産	1,705	2,029	324
流動資産計	20,594	23,768	3,174
有形固定資産	6,232	6,156	▲ 76
無形固定資産	866	768	▲ 98
投資その他の資産	2,079	2,339	260
固定資産計	9,117	9,263	146
資産合計	29,772	33,032	3,260
支払手形・買掛金	2,849	3,658	809
未払法人税等	844	976	132
前受金	1,224	319	▲ 905
その他流動負債	1,687	1,879	192
流動負債計	6,604	6,832	228
固定負債計	2,403	2,727	324
負債合計	9,008	9,560	552
株主資本	21,504	23,625	2,121
（自己株式）	▲ 4,688	▲ 4,688	0
その他包括利益累計額	▲ 740	▲ 153	587
純資産合計	20,763	23,472	2,709
負債・純資産合計	29,772	33,032	3,260

(c) キャッシュフロー

2013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3,937百万円の収入、投資活動によるキャッシュフローが570百万円の収入、財務活動によるキャッシュフローが920百万円の支出となった。その結果、現金および現金同等物は3,755百万円増加し、期末の現金および現金同等物は12,540百万円（前年度末比3,756百万円増）となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/6期	13/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,803	3,937
投資活動によるキャッシュ・フロー	▲ 425	570
財務活動によるキャッシュ・フロー	▲ 4,458	▲ 920
現金および現金同等物の増減	▲ 1,089	3,755
現金および現金同等物の期末残高	8,784	12,540

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35,250百万円（前年比8.8%増）、営業利益5,500百万円（同10.6%増）、経常利益5,530百万円（同8.9%増）、当期純利益3,400百万円（同14.3%増）が予想されている。同社は達成確度の高い数字を予想として発表しており、また足元の出足も好調に推移していることから、この予想が達成される可能性は高く、上方修正の可能性もありそうだ。

2014年6月期の業績見通し

（単位：百万円、％）

	13/6期		14/6期（予想）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	32,389	100.0	35,250	100.0	2,861	8.8
営業利益	4,974	15.4	5,500	15.6	526	10.6
経常利益	5,080	15.7	5,530	15.7	450	8.9
当期純利益	2,974	9.2	3,400	9.6	426	14.3

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（製品）については、以下のような予想をしている。

・セキュリティ機器

セグメント営業利益は2,675百万円（前期比16.8%増）を予想。その背景は、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。総導入件数は、3,800件（前期比+300件）を見込んでいる。新規獲得数は前期並み予想だが、自社更新分は受注出来る確率が高いので、もし新規獲得数が前年のように予想を上回るようであれば、この部門の売上高、営業利益が上振れする可能性は高い。

・カード機器

セグメント営業利益を620百万円（前期比+50百万円、8.8%増）と予想している。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、今後の動向が注目される。既に大手地方銀行およびクレジットカード会社向けに大口の納入が決定したとの事。

・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。シルエットの売上高、営業利益は、各々前期比で5割を超える増加が見込まれている。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、この予想が達成される可能性は高い。

■決算動向

しかし、グラフィックの営業利益（＝情報機器部門および計測機器・環境試験装置部門の営業利益の合計）は、わずか1,100百万円（同9.1%増、92百万円増）しか見込んでいない。主な要因はグラフィックでの研究開発費が700百万円（同250百万円）へ増加するため。この結果、シルエットの増益分を一部帳消しにすると会社は予想している。

・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ようなようであるが、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。同社の予想が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（四半期決算）は大いに注目する必要があるようだ。

■中長期展望

堅実型事業は成長ドライバー事業となる可能性

同社の中長期的な事業展開は、主に「堅実型事業」「成長ドライバー事業」「M&Aによる新規事業」の3つに集約出来る。

(1) 堅実型事業

名前のおり急成長することもないが急減することもなく、毎年堅実に利益を計上出来る事業で、同社の収益基盤を支えている事業である。現在の事業セグメントの中では、カード機器、保守サービス、計測機器、設計などがここに属するだろう。ただし、今後の業界環境の変化などによっては「成長ドライバー事業」に変貌する可能性もある。現在のカード機器がこの例であり、今後メガバンクからの受注次第では同事業は「成長ドライバー事業」になる可能性もある。

セキュリティ機器、シルエットともに大きな拡大余地

(2) 成長ドライバー事業

「成長ドライバー事業」とは、現在の同社の「利益成長」に貢献する事業で、現時点では「セキュリティ機器」と「シルエット」がこれに相当する。



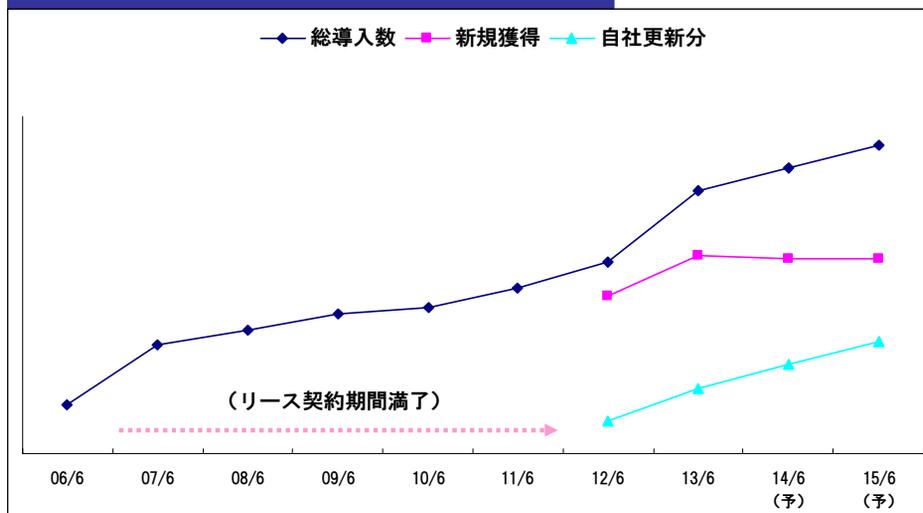
■中長期展望

・セキュリティ機器

今後もこの部門の成長が期待出来る要因のひとつは、同社シェアがまだ小さいことにある。全国の既設マンションは約140千棟と推測されている（同社推定）が、現在までに同社が獲得した棟数はわずか16千棟。当面は20千棟を目標としているが、まだまだ拡大の余地はある。特に最近では同社の営業とマンション管理会社とのパイプが太くなっており、新規獲得の増加要因となっている。同社は既に多くの大手マンション管理会社と提携しているが、全国の管理組合の半分以上を管理している大手14社に対する同社製品の導入割合はまだ1割台であり、この点からも拡大余地が大きい。

さらに、この新規獲得分に上乗せされるのが「自社更新分」である。多くの場合、セキュリティ機器は6年リースで販売されるので、6年後には更新需要が発生する。もちろんすべてのリース満了顧客が更新するわけではなく、継続使用する顧客もいるが、同社では更新顧客の大部分が更新契約を結ぶと予想しており、今後は過去の件数が毎年更新需要として発生してくる。グラフに見られるように来年度（2015年6月期）には新規、更新分合わせて4,000件以上の獲得を目指している。

マンション向け導入実績・見込み



・シルエット

全米クラフト&ホビー協会によれば、シルエットが対象とするペーパークラフトやホビー市場の規模は合計でおおよそ6,000億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、欧米の主婦層では大変人気の高い趣味として定着している。

今でも、多くの方は手とハサミ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。

シルエットではカッティングマシン本体を中国とベトナムで生産することで販売価格を低く抑え、同社製品を約6,000億円の巨大市場に大量に浸透させることを狙っている。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て専用サイトを通じて40,000件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パソコンから購入するたびに、その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。

■中長期展望

同社にとって市場は立ち上がったばかりであり、まだまだ成長が期待出来る分野である。ダウンロードサービスを開始して以降、継続利用する登録会員も増え、本体販売並びに消耗品に加え、コンテンツサービスはシルエットの大きな収益源となっている。

また、販売チャネルも今までは大手の通信販売が主流であったが、最近ではホビー専門店チェーンなどでも販売が本格化しており、今後の売上増が期待されている。

明確な基本方針の下、積極的にM&Aを行っていく方針

(3) 新規事業 (M&A)

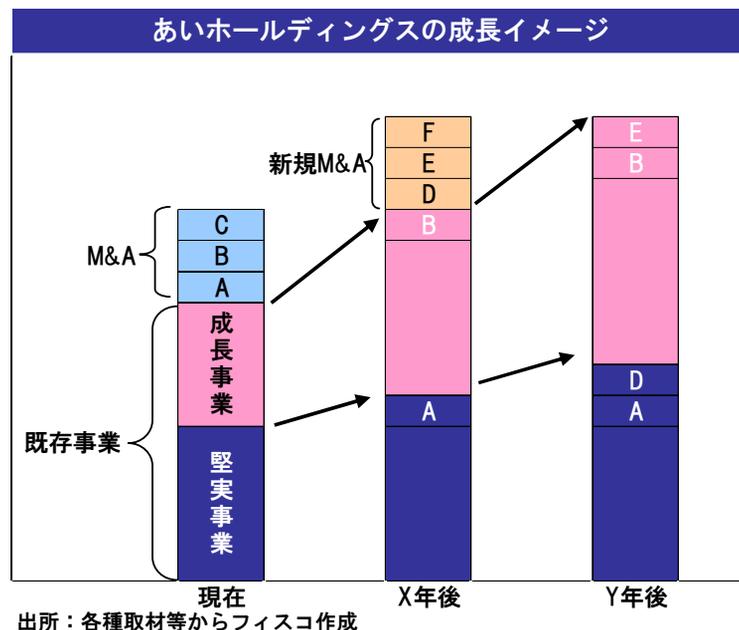
もうひとつ同社の中長期的展望で重要なのが「M&A戦略」である。既に何度も述べているように同社はM&Aを成長のための重要戦略と位置づけており、良い案件があれば今後も積極的に行っていく方針だ。ただし、やみくもにM&Aを行うわけではなく、はっきりとした基本方針を持っている。例えば、粗利の低い事業は行わない、建設・不動産および食品関連は行わない、大企業が参入し易い事業は行わない、急成長はしなくても堅実に利益を生む事業は検討する、規模は小さくても社会貢献出来る事業は検討する、現在は赤字でも経営次第で黒字転換する可能性のある事業は検討する等々である。このように明白な基本方針があり、それがブレないことが同社のM&Aの成功率を高めている。

現時点でM&Aによる将来利益を予測することは不可能だが、いずれにしる同社の収益にマイナスの影響は与えずらいことから、その内容が期待される。

堅実・成長・新規事業のサイクルで持続的に成長

(4) 成長イメージ

以上のような内容を要約すると、同社の成長イメージは図のようになる。



■中長期展望

現在の事業は大きく「堅実事業」と「成長事業」に分けられ、これにM&Aによる新規事業（企業）が載ってくる。近い将来、M&Aによって取得した事業の一部は「堅実事業」に加わり、堅実事業は全体に底上げされる。さらに成長事業自体が成長すると同時にM&Aによる一部の事業が加わり「成長事業」は大きく伸びる。ただし、すべてのM&Aが成功するわけではないので、一部は売却や業務提携解消になる場合もある。

さらに次の時期には、新たなM&Aが加わり同様のサイクルを積み重ねていくことで同社は成長を続けることが可能なのだ。

■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、さら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