

アクセル

6730 東証 1 部

2014 年 12 月 8 日（月）

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

■ 新領域への事業展開と市場シェア拡大で成長余地

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 55% 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。

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計（2014 年 4-9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 4.6% 増の 5,936 百万円、営業利益が同 22.0% 増の 1,096 百万円となった。主力の遊技機器向けグラフィックス LSI の収益性が仕入れコスト低減により向上したほか、メモリモジュール等のその他製品の売上増、研究開発費の減少などが寄与した。

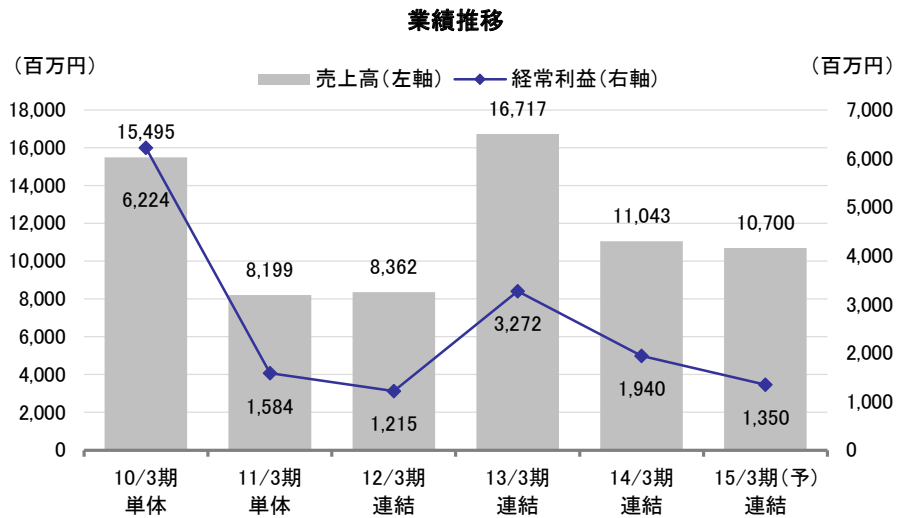
2015 年 3 月期の通期業績は、売上高が前期比 3.1% 減の 10,700 百万円、営業利益が同 30.3% 減の 1,350 百万円と 8 月時点での上方修正値を据え置いた。リユース品の増加等によりグラフィックス LSI の減収を見込んでいるほか、新製品の試作開発費が増加することが要因だ。また、9 月に実施されたパチスロ機の試験変更、自主規制の影響でパチスロ機メーカーの新機種投入計画がずれ込む可能性もあり、下期の市場動向には不透明さが残るが、上期までの業績の進捗を鑑みると、それでもなお、保守的な計画だと思われる。なお、下期から本格量産するグラフィックス LSI の新製品 AG5 は、従来品と比較して描画性能やデータ圧縮率が大幅に向上しているほか、CPU を新たに内蔵したことでトータルコスト低減を実現しており、顧客からも高い評価を受けている。

同社は、2019 年 3 月期に売上高 18,000 百万円、ROE15% とする中期業績目標を掲げている。営業利益の水準は 3,000 百万円程度を見込んでいると思われる。遊技機器市場は、2014 年 3 月期の 343 万台から 2019 年 3 月期は 300 万台に縮小する前提で、グラフィックス LSI の市場シェア拡大や、メモリモジュールなど周辺デバイスも含めた演出制御関連システムへの展開、新しい演出周辺製品の開発を進めていく。現在、同社が事業展開する既存領域の推定市場規模は 500 億円程度だが、今後同社が推進していく演出制御関連システムも含めれば約 750 億円に広がることから、市場シェアの拡大等により成長余地は十分あるとみられる。

株主還元策としては、原則として配当金で行っていく方針としており、単体配当性向は 50% を基準に、減配となる場合には、剰余金の状況（販管費の 3 年分は内部留保とする）を勘案した上で決定することとしている。ただ、同社では ROE の向上を目指していることから、今後は株価水準にもよるが、自社株買いも株主還元策の選択肢となる可能性がある。

■ Check Point

- ・ 研究開発型ファブレスメーカー、グラフィックス LSI 市場でトップ
- ・ 通期業績の見通しは保守的、上期までに高い進捗率
- ・ 5 年後の業績目標は売上高 18,000 百万円、ROE15%



■ 事業概要

研究開発型ファブレスメーカー、グラフィックス LSI 市場でトップ

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映し出すグラフィックス LSI で市場シェア 55% 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 6 割以上で推移。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 LED ドライバ、メモリモジュールのほか、建設機械や医療機器など組み込み機器向けのグラフィックス LSI などがある。また、遊技機器メーカー向けに開発支援用ソフトウェアや評価用基板を供給している。なお、子会社の（株）ニューゾーンで展開していたデジタル簡易無線分野の事業については、市場環境の変化や事業の効率性を鑑みて、2014 年 12 月にアクセル本体が継承し、ニューゾーンは 2015 年 3 月に清算することを発表している。

○遊技機器向けグラフィックス LSI は 3 ～ 4 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に分けると、約 80% がパチンコ、20% がパチスロという構成になっている（2015 年 3 月期第 2 四半期累計）。製品は 3 ～ 4 年で機能の向上を図りながら世代交代を続けており、現在の主力製品は 2011 年に投入された「AG4」となっている。

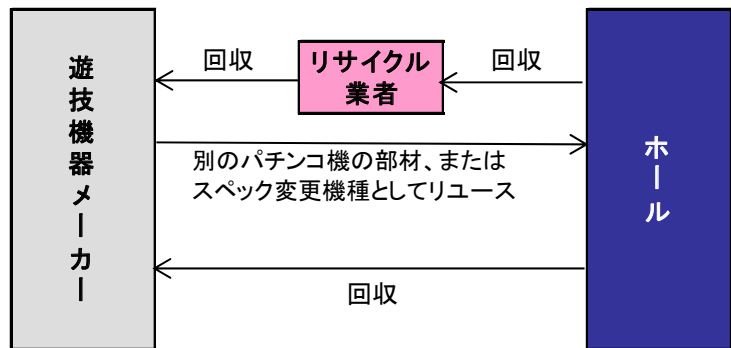
2014 年 12 月 8 日（月）

同社の遊技機器向けグラフィックス LSI の大きな特徴は、比較的廉価な CPU で高精細な描画表示を実現する能力を有していることだ。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、高速表示できるほか、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。遊技機器のグラフィックスについては、このように特定用途に特化した技術が必要となるほか、近年の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と思われる。大手パチンコメーカーの三洋物産（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になっていると言える。なお、外販の競合企業としては米 NVIDIA やヤマハ<7951>などがあるが、いずれも 10% 程度のシェアにとどまっている。

○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耐性が複数回の繰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などが背景にある。遊技機器メーカーは図にみられるとおり、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。グラフィックス LSI の年間需要のうち、2 ～ 3 割はリユース品が占めるとみられ、特に新製品投入までの直近 1 年間はリユース品の使用比率が上昇する傾向にある。

リユースの構造



○仕入先及び販売先

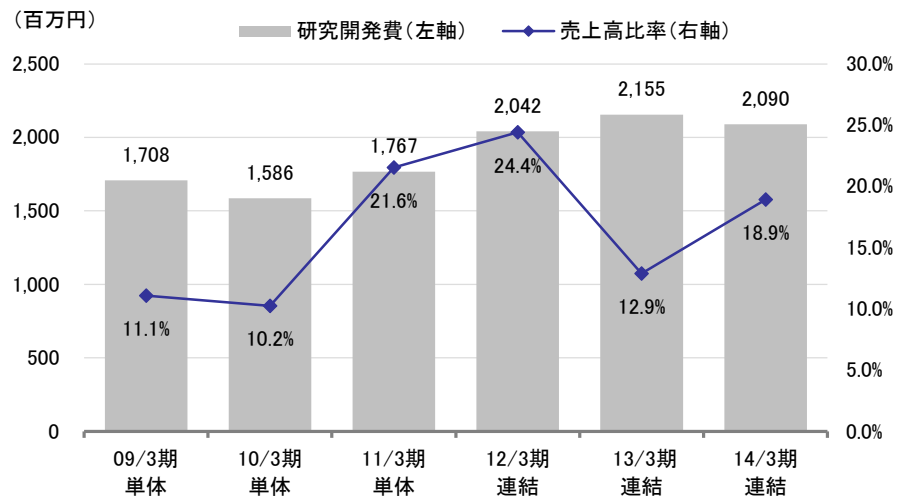
同社はファブレスメーカーのため、半導体の製造に関してはすべて外部に委託している。現在はルネサスエレクトロニクス<6723>を始めとした国内大手半導体メーカーをメインに製造委託しており、半導体商社を通じて仕入れる格好となっている。2014 年後半から本格投入を予定している次世代品「AG5」に関しても委託先は変わらない見通しだ。

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が全体の 90% 以上を占めている。アクセルの遊技機器向け製品に関する販売を同社が一手に引き受けているためだ。アクセルが遊技機器向け製品の販売先を同社に集中しているのは、技術系商社としての同社のサポート力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ここ数年 10% 以上で推移している。開発テーマは、主力のグラフィックス LSI や遊技機器向けのその他 LSI のほか、新規分野となる無線通信用 LSI など含まれている。

研究開発費比率の推移



■ 決算動向

遊技機器市場は厳しい環境が続くも 15/3 期 2Q は増収増益

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績

10 月 24 日付で発表された 2015 年 3 月期第 2 四半期累計 (2014 年 4-9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 4.6% 増の 5,936 百万円、営業利益が同 22.0% 増の 1,096 百万円、経常利益が同 23.1% 増の 1,103 百万円、四半期純利益が同 36.4% 増の 781 百万円と増収増益決算となった。また、8 月時点で上方修正した会社計画値に対しては、売上高、利益ともほぼ計画どおりの着地となった。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位: 百万円)

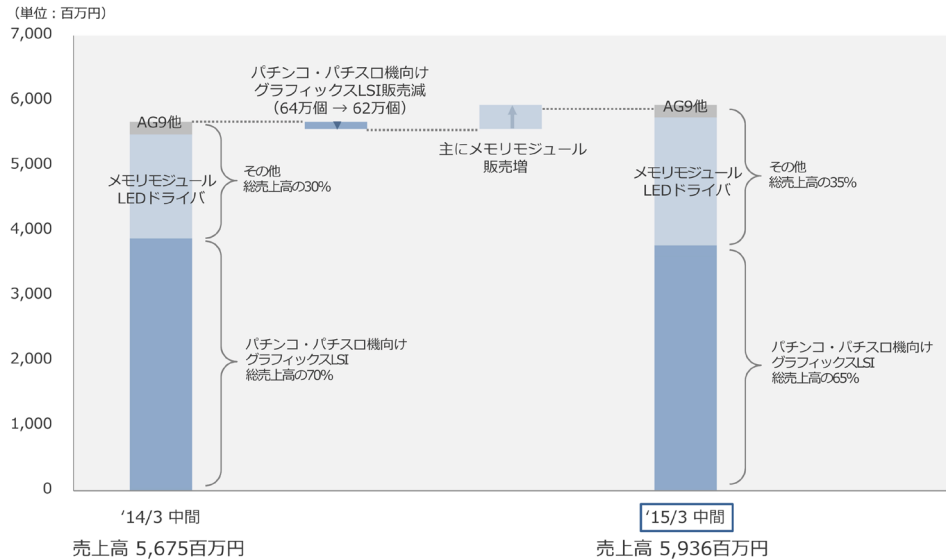
	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	5,675	-	5,900	5,936	-	4.6%	0.6%
売上原価	3,275	57.7%	3,450	3,472	58.5%	6.0%	0.6%
販管費	1,501	26.4%	1,380	1,368	23.0%	-8.9%	-0.9%
(研究開発費)	982	17.3%	850	843	14.2%	-14.2%	-0.8%
営業利益	898	15.8%	1,070	1,096	18.5%	22.0%	2.4%
経常利益	896	15.8%	1,070	1,103	18.6%	23.1%	3.1%
四半期純利益	572	10.1%	750	781	13.2%	36.4%	4.1%
AM-GLSI 個数	64 万個		62 万個	62 万個			

注) 会社計画は 2014 年 8 月時点

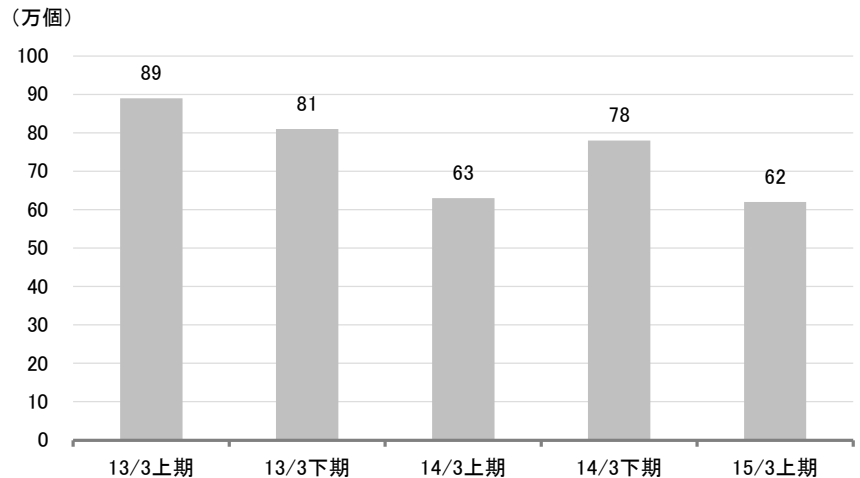
同社が主力市場とする遊技機器市場は、一部の有力機種を除いて遊技ホールの厳しい収益環境を背景として全般的に低調に推移した。こうした環境下において主力のグラフィックス LSI の販売数量は前年同期比約 2 万個減の約 62 万個と若干減少し、売上高としては約 100 百万円の減収となった (売上構成比 65%)。一方で、メモリモジュール製品が特定顧客向け大型機種に採用されるなど、その他製品の売上高が約 350 百万円増加した。

「2015 年 3 月期第 2 四半期 (累計) 連結売上高の概要 (前年同期比)」

売上高 5,936 百万円 (前年同期比 261 百万円増)



遊技機器市場向けグラフィックスLSIの販売数量



売上原価率は販売構成比の変化で、前年同期の 57.7% から 58.5% に上昇したが、主力のグラフィックス LSI に関しては、コスト低減が進んだことで若干低下している。また、販管費は研究開発費の一部が下期にずれ込んだこともあり、前年同期比 8.9% 減の 1,368 百万円となり、この結果、営業利益は同 22.0% 増、営業利益率も 15.8% から 18.5% に上昇する形となった。

純資産の増加、無借金経営の継続で財務内容は引き続き良好

(2) 財務状況と経営指標

2014 年 9 月末の総資産残高は前期末比 615 百万円増加の 14,470 百万円となった。主な増減要因は、売上債権が 421 百万円減少し、現預金・有価証券が 954 百万円、在庫が 248 百万円それぞれ増加した。なお、在庫増に関しては 10 月以降に販売予定のメモリモジュール製品の増加が主因となっている。一方、負債は未払法人税等の増加を主因として前期末比 216 百万円増の 1,095 百万円に、純資産は利益剰余金の増加により同 398 百万円増の 13,374 百万円となった。

経営指標で見ると、安全性を示す流動比率や自己資本比率でいずれも高水準を維持し、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言える。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期 2Q	増減額	増減要因
流動資産	13,018	13,574	556	
（現預金、有価証券）	9,907	10,862	954	売上債権（▲421 百万円）
（商品及び製品）	1,565	1,813	248	10 月以降販売予定の メモリモジュール製品の増加
固定資産	836	895	59	有形固定資産（+63 百万円）
総資産	13,855	14,470	615	
流動負債	845	1,059	214	未払法人税等（+327 百万円）
固定負債	32	35	3	
（有利子負債）	0	0	0	
負債合計	878	1,095	216	
純資産合計	12,976	13,374	398	利益剰余金（+409 百万円）
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	1540.6%	1281.8%		
自己資本比率（自己資本÷総資産）	93.7%	92.4%		

通期業績の見通しは保守的、上期までに高い進捗率

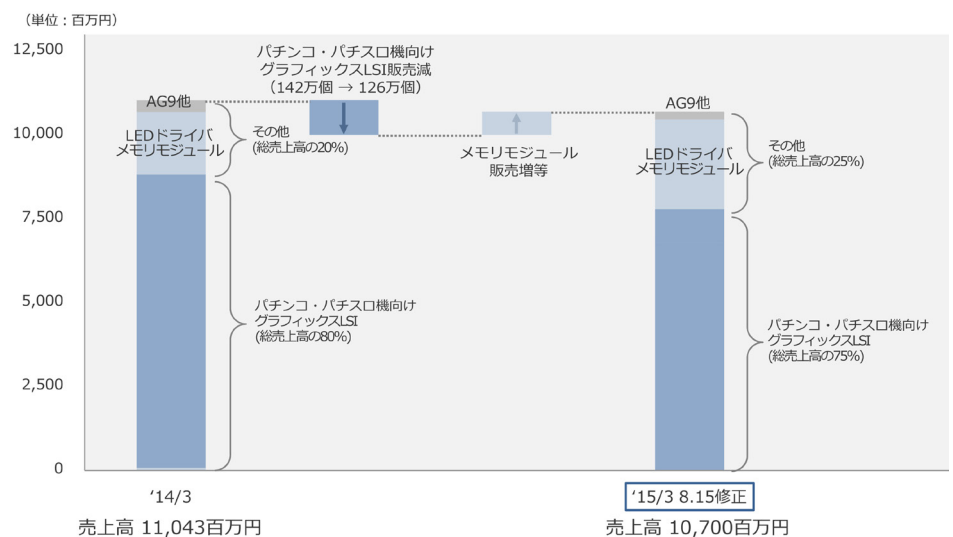
(3) 2015 年 3 月期見通し

2015 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 3.1% 減の 10,700 百万円、営業利益で同 30.3% 減の 1,350 百万円、経常利益で同 30.4% 減の 1,350 百万円、当期純利益で同 4.9% 減の 950 百万円と 8 月の上方修正値を据え置いている。前提となる遊技機器の年間需要は 330 万台、グラフィックス LSI の販売数量はリユース比率の上昇（25% → 30%）を見込み、同 16 万個減の約 126 万個を計画している。

製品別の売上高では、遊技機器向けグラフィックス LSI が前期比約 1,000 百万円減、特定顧客向けメモリモジュールを中心にその他製品で約 650 百万円の増収を見込んでいる。

2015 年 3 月期 連結売上高計画の概要（前期比）

売上高 10,700 百万円（対実績比 343 百万円減）





アクセル

6730 東証 1 部

2014 年 12 月 8 日（月）

上期までの進捗率が、売上高で 55%、営業利益で 81%となっており、会社計画は保守的との印象を受ける。通期計画を達成するために必要となる下期の売上高が 4,763 百万円に対して、9 月末の受注残高は 3,326 百万円（うち、遊技機器用グラフィックス LSI は約 50 万個の受注残）と、既に 70% 弱に達している。受注残から出荷までのリードタイムが平均で 3.5 ヶ月程度とみられることから、今後、市場環境に大きな変化がなければ、売上高は計画を上振れする可能性が高いと弊社ではみている。

利益面で下期に大きく水準が下がるのは、対上期比で研究開発費の増加を見込んでいるためだ。次世代 LSI の試作開発費用を見込むなど、研究開発費は上期の 843 百万円に対して下期は 1,456 百万円、通期では前期比 210 百万円増の 2,300 百万円を計画している。試作開発品の主なものとしては、2016 年 3 月期中の投入を予定している組み込み機器用グラフィックス LSI の次世代品となる「AG903」のほか、遊技機器向けの演出周辺 LSI などが挙げられる。

2015 年 3 月期通期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	15/3 期 2Q 累計		15/3 期		下期差額	
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	会社計画	対売上比
売上高	5,936	—	10,700	—	4,763	—
売上原価	3,472	58.5%	6,000	56.1%	2,528	53.1%
販管費	1,368	23.0%	3,350	31.3%	1,982	41.6%
（研究開発費）	843	14.2%	2,300	21.5%	1,456	30.6%
営業利益	1,096	18.5%	1,350	12.6%	254	5.3%
経常利益	1,103	18.6%	1,350	12.6%	247	5.2%
当期純利益	781	13.2%	950	8.9%	169	3.5%
AM-GLSI 個数	62 万個		126 万個		64 万個	

注）会社計画は 2014 年 8 月時点

一方、リスク要因としては、今年 9 月に実施されたパチスロ機の試験方法変更や、それに伴う業界の自主規制の影響により、パチスロ機の新機種投入計画が遅延する可能性があることが挙げられる。

実際に、遊技機器の型式試験を行っている一般財団法人保安通信協会（保通協）では、9 月の新機種受理件数 47 件のうち、試験に合格したのはわずか 3 機種だけとなっており（1-8 月累計では 413 機種中 168 機種が合格）、今後のパチスロ機メーカーの新機種開発計画に影響を与えるものとみられる。今回の試験変更の目的は、実質的に射幸性を抑制するためのものであることから、パチスロ機の販売台数にも影響が出てくるものと予想される。実際に影響が出るのは 2015 年以降となると思われるが、通期の遊技機器の販売台数は 330 万台を若干下回る可能性もある。ただし、同社の遊技機器向けグラフィックス LSI のうち、パチスロ機向けの比率は 20% 程度と低いため、グラフィックス LSI の販売に与える影響もそれほど大きくはないと言えよう。

また、もう 1 つのリスク要因としては、現在の主力製品である「AG4」のリユース品需要の増加が挙げられる。「AG4」は累計で 350 万個を超える販売を達成しており、中古流通市場から調達する動きが今後強まる可能性がある。ただ、現段階では想定範囲内での動きとなる可能性が高い。下期から本格量産を開始した次世代品「AG5」の評価が高いためだ。

2014 年 12 月 8 日（月）

○「AG5」の特長

「AG5」の特長は、描画性能やデータ圧縮率などの基本性能を「AG4」よりも大幅に向上させたことに加えて、CPU をワンチップに統合したことが挙げられる。顧客側から見れば、データ圧縮率向上によってメモリ容量の低減が図られるほか、ワンチップ化することで実装コストや部品コストの削減が可能となる。「AG5」の販売価格に関しては CPU を内蔵したことで従来品よりも 1 割強アップするものの、トータルコストで考えれば従来よりも低く抑えることが可能となり、顧客が採用するメリットは大きいと言える。

また、「AG5」のプロセッサーは「AG4」と同じ技術を採用しているため、量産当初の歩留まり悪化リスクも低い。さらには、設計の効率化によりチップ面積を抑制したことで、収益性も「AG4」と同じか、若干上回る水準が期待できる。今下期より本格的な量産を見込んでおり、2016 年 3 月期に世代交代が本格化するものとみられる。

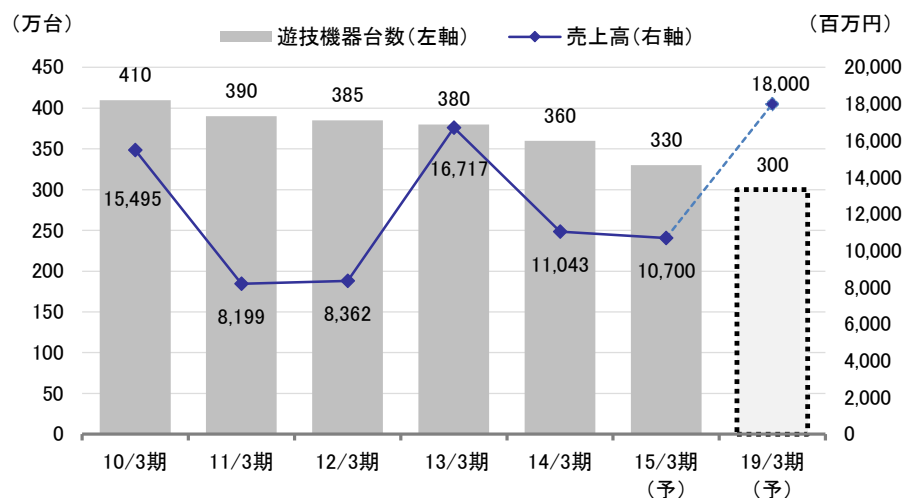
このため 2016 年 3 月期は、仮に遊技機器市場がパチスロ機の自主規制の影響で 10% 程度縮小したとしても、「AG5」への世代交代による平均単価の上昇や、リユース比率の低下、市場シェアの拡大などによって、グラフィックス LSI の売上高は増収に転じる可能性が高いと弊社ではみている。

■業績目標と成長戦略

5 年後の業績目標は売上高 18,000 百万円、ROE15%

同社は中期計画において、5 年後の 2019 年 3 月期の業績目標として売上高 18,000 百万円、ROE15%を打ち出している。営業利益では 3,000 百万円程度となる見通しだ。市場環境としては、遊技機器市場は 2019 年 3 月期までに 300 万台程度の規模に縮小すること、また、グラフィックス LSI のリユース率も 20 ~ 30% で推移することなどを前提にしている。同社では、遊技機器市場の縮小が続いたとしても、遊技機器市場での事業領域を深掘りし、市場シェアの拡大を図ることで成長は十分可能とみている。

遊技機器年間販売台数と売上高



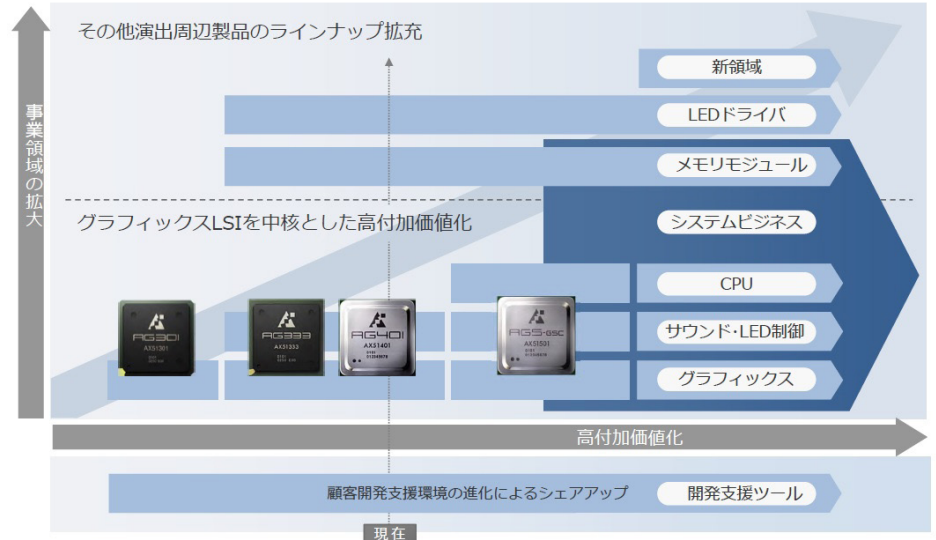
2014 年 12 月 8 日（月）

(1) 遊技機器市場での成長戦略

具体的な成長戦略としては、グラフィックス LSI の市場シェアアップ、システムビジネスへの展開、新しい演出周辺製品の開発の 3 つのポイントを挙げている。

パチンコ・パチスロ機市場での取り組み

リユースや縮小傾向を示す厳しい市場環境においても
システムビジネスへの展開等により中長期的な成長を実現



○グラフィックス LSI の市場シェアアップ

遊技機器市場における同社グラフィックス LSI の市場シェアは、約 55% と現在でも高いシェアを獲得しているが、今後数年間で更なるシェアアップを目指している。グラフィックス LSI の基本的な機能向上に加えて、生産性の高い開発支援ツールを提供していくことで、顧客の囲い込みを進めていく。

従来も顧客向けに開発支援ツールは提供してきたが、現在開発中の新製品は、パチンコ・パチスロ機向けにより特化したものとなっており、コンテンツづくりの企画段階から、各種機能の開発、全体仕上げに至る多くの開発工程を共有することが可能となっている。このため、顧客側から見れば同社の開発支援ツールを使うことで、開発効率の大幅な向上が期待できることになる。顧客の開発工程を抑えることで、顧客を囲い込み、グラフィックス LSI の市場シェア拡大につなげていきたい考えだ。

○システムビジネスへの展開

システムビジネスとは、これまでのグラフィックス LSI 単品での販売でなく、グラフィックス LSI を中核部品としたモジュール製品として、あるいはメモリモジュールも含めたシステム製品として顧客に販売していくことを指す。

顧客側から見れば、グラフィックス LSI 単品で調達するよりも、モジュール製品として、あるいはメモリモジュールと合わせたシステム製品として一緒に調達したほうが、調達リスクの低減につながる。メモリ容量は現在、64Gbit まで大容量化しており、グラフィックス LSI との親和性がますます重要になってきていることや、メモリの調達リスクなども考えると、今後はメモリモジュールも含め、システム製品として調達する傾向が高まると予想される。



アクセル

6730 東証 1 部

2014 年 12 月 8 日（月）

同社では 2019 年 3 月期までに、グラフィックス LSI の販売数量のうち 20 ～ 30% をモジュール製品での販売に切り替えることができれば、グラフィックス LSI のシェア拡大効果と合わせて、売上高 18,000 百万円の目標達成は可能とみている。

なお、メモリモジュールも含めたシステム製品の売上高が拡大すれば、利益率は低下することになる。2019 年 3 月期の売上総利益率は 38.9% と、今期見込みの 43.9% から 5 ポイントの低下を会社側では想定しているが、増収効果によって売上総利益は 7,000 百万円（今期見込み 4,700 百万円）に拡大する見通しとなっている。

○新しい演出周辺製品の開発

その他、遊技機器向けではまだ開拓しきれていない演出周辺製品の開発も進めている。詳細は明かしていないが、遊技機器の様々な演出をより効率的に制御するための製品と思われる。

○対象市場規模は約 750 億円

同社の推計によれば、遊技機器向けグラフィックス LSI、メモリモジュール、LED ドライバの市場規模は約 500 億円とみられ、また、その他演出制御システムも含めた対象事業領域全体の規模で 750 億円程度となる。同社の遊技機器向け売上高は前期実績で 100 億円強だったことから、遊技機器市場が縮小したとしても、各事業領域におけるシェア拡大によって、売上高の拡大余地はまだ十分にあると思われる。

医療機器、建設機械、産業機器向けの新規顧客開拓を進める方針

(2) その他市場向けの取り組み

遊技機器市場以外の組み込み機器用グラフィックス LSI の売上高はここ数年、年間 200 百万円前後と伸び悩んでいるが、安定的に収益を確保している。医療機器や建設機械、デジタルサイネージなどの産業機器に搭載されており、それぞれのアプリケーションの市場規模も小さいことから、売上高を一気に引き上げることは難しい。ただ、一度採用されると長期安定的に採用されるため、着実に新規顧客の開拓を進めていく方針となっている。現在は次世代製品となる「AG903」の開発中で、2016 年 3 月期中に発売し、2017 年 3 月からの本格量産を予定している。中期計画では、ほぼ現状並みの売上高を見込んでいる。

一方、子会社のニューゾーンで取り組んできたデジタル簡易無線機向け LSI に関しては、市場環境の変化や事業の効率性を鑑み、12 月にアクセルが事業承継し、ニューゾーンに関しては 2015 年 3 月の解散が決定している（業績への影響は軽微）。

デジタル簡易無線システムは、主に河川における水量監視システムや駐車場監視システムなど M2M※用途での顧客開拓を目指してきたが、PHS や Wi-Fi など他の無線通信方式の台頭などもあって、事業化が進んでいないのが現状となっている。今後も顧客開拓を継続する方向に変わらないものの、中期計画の売上高としては含まれていない。

※ M2M : Machine to Machine の略で、機械によるデータ通信を人間の手を介さずに行うことをコンセプトとして有する機器群を意味する。

■ 同業他社比較と今後の課題

自己資本比率は高いものの、ROE の水準改善が課題に

上場している主な半導体ファブレス企業（ザインエレクトロニクス〈6769〉、メガチップス〈6875〉、アクセル）に関して、2014 年度業績計画と株価指標を表にまとめた。特徴としては、いずれの企業も自己資本比率が高いことが挙げられる。これはファブレスであるため、設備資金がほとんど必要ないことが背景にある。

収益性に関しては、経常利益率で同社とザインエレクトロニクスが 10% 以上を確保する見通しとなっている。特に、同社においては 10% 以上を継続しており、安定性が高いことも特徴の 1 つとなっている。これは売上高の 9 割以上を遊技機器市場で占めており、かつ収益の柱となるグラフィックス LSI の市場シェアで約 55% と 2 位以下を大きく引き離すトップベンダーとしての地位を確立していることが要因となっている。遊技機器向けのグラフィックス LSI は、パソコンなどの汎用製品と違って特殊な描画技術などが必要で、その技術ノウハウが同社の強みとなっている。

株価指標面では、予想 PER で 20 倍程度と東証 1 部上場平均の 16 倍台と比較してやや割高感があるが、収益性や安定性の高さ、業界内でのシェアの高さなどが評価されているものと考えられる。

なお、ROE に関しては 3 社ともに 10% 以下の水準となっている。これは自己資本比率の高さの裏返しとも言えるが、今後は株価評価として資本効率の高さも重要になってくることから、ROE を高める経営をしていくことが同社においても課題となつてこよう。同社では 2019 年 3 月期に 15% を目標として掲げており、業績が計画どおり達成されれば射程圏に入るが、その他にも ROE を高める手段として、自社株買いも選択肢の 1 つとなってくる可能性がある。

同業他社比較（2014 年度会社計画）

会社名 コード番号	アクセル 6730	ザインエレ 6769	メガチップス 6875
売上高（百万円）	10,700	3,664	63,000
前期比（%）	-3.1%	-9.2%	7.7%
経常利益（百万円）	1,350	736	3,100
前期比（%）	-30.4%	19.0%	-27.5%
経常利益率（%）	12.6%	20.1%	4.9%
今期予想 EPS（円）	76.59	47.60	72.81
今期予想 PER（倍）	20.02	29.45	19.75
実績 BPS（円）	1,078.43	934.60	1,377.69
実績 PBR（倍）	1.42	1.50	1.04
予想 DPS（円）	50.00	8.00	27.55
配当利回り（%）	3.3%	0.6%	1.9%
自己資本比率（%）	92.4%	95.5%	59.2%
予想 ROE（%）	7.2%	5.0%	5.6%
株価（12 月 3 日）	1,533	1,402	1,438

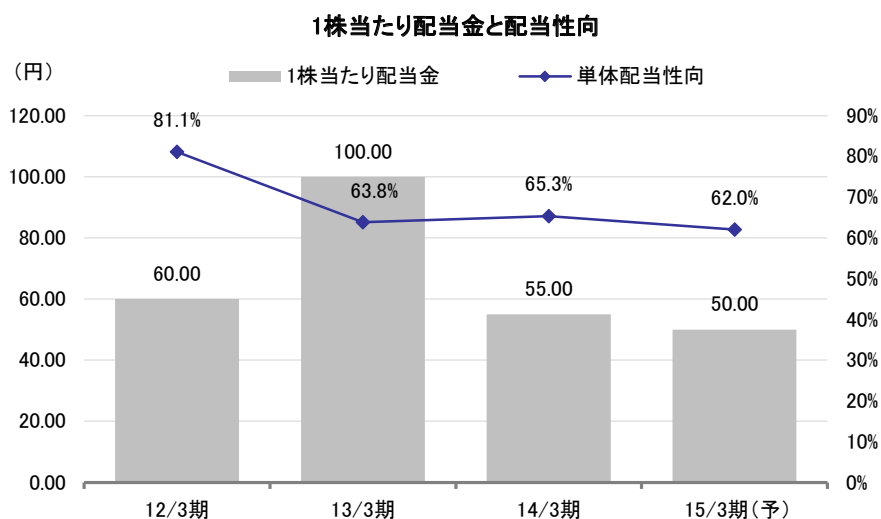
注：予想 ROE は直近四半期決算の自己資本をベースに算出
メガチップスの配当は同社配当方針に基づき弊社推定

■ 株主還元策

単体業績ベースの配当性向は 50% が基準

同社の株主還元策は原則として配当金で行っていく方針としている。配当性向は単体業績ベースで 50% を基準としている。この基準によって減配となる場合には、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、配当金を決定するとしている。

2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 50 円と 2014 年 3 月期の 55 円から減配となるが、単独ベースの配当性向では 62.0% 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。



※15/3期中間配当は当初計画通り1株当たり25円を決議

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