

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## アクセル

6730 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 12 日 (月)

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. 2017年3月期は遊技機器市場の縮小により、減収減益に	01
2. 2018年3月期は次世代製品の研究開発費がピーク、増収見込みも減益続く	01
3. 2019年3月期以降は遊技機器市場での売上拡大に加えて、 その他市場への展開により持続的成長を目指す	01
4. 配当政策は配当性向50%を基準	01
■ 事業概要	03
1. 遊技機器向けグラフィックスLSIの市場シェアと特徴	03
2. リユース品市場が変動要因	04
3. 仕入先及び販売先	04
4. 売上高研究開発費率は10%以上を継続	05
■ 業績動向	05
1. 2017年3月期の業績概要	05
2. 製品別売上高の動向	07
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
1. 2018年3月期の業績見通し	09
2. 2019年3月期以降の業績目標について	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 遊技機器市場での事業規模拡大	12
2. 組込み機器向けグラフィックスLSIの販売拡大	13
3. ソフトウェアIP、ミドルウェア製品（AXIP）で新規市場を開拓	13
4. 業務提携、M&Aの積極検討	15
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### 遊技機器市場向けに加え、 新市場開拓により持続的成長を目指す

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 45% 以上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。

#### 1. 2017 年 3 月期は遊技機器市場の縮小により、減収減益に

2017 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 10.8% 減の 8,012 百万円、営業利益が同 41.9% 減の 141 百万円と 2 ケタ減収減益決算となった。業界団体の自主規制導入の影響により、遊技機器の年間販売台数（同社推計）が前期の 298 万台から 236 万台と 2 割減となり、同社のグラフィックス LSI の販売数量も同 108 万個から 87 万個に減少したことが主因だ。

#### 2. 2018 年 3 月期は次世代製品の研究開発費がピーク、増収見込みも減益続く

2018 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 23.5% 増の 9,900 百万円、営業利益が同 85.9% 減の 20 百万円となる見通し。遊技機器の販売台数は約 1 割減の 210 万台と引き続き縮小トレンドが続くが、主要顧客の需要見込みなどを勘案してグラフィックス LSI の販売数量を前期比 1 万個増の 88 万個を見込んだほか、今期は LSI 搭載の基板販売が立ち上がることやメモリモジュールの販売拡大が見込まれること等から、売上高は 3 期ぶりの増収に転じる見込み。ただ、次世代グラフィックス LSI の開発がピークを迎えることで、研究開発費が前期比 546 百万円増加することが減益要因となる。なお、次世代グラフィックス LSI については 2019 年 3 月期の後半以降に本格出荷が予定されている。

#### 3. 2019 年 3 月期以降は遊技機器市場での売上拡大に加えて、その他市場への展開により持続的成長を目指す

2019 年 3 月期以降については、遊技機器市場の動向が不透明なため予測は困難だが、グラフィックス LSI の市場シェア拡大や基板販売比率の上昇、その他周辺 LSI の販売拡大により市場全体が横這いだったとしても、売上高は拡大していく見通しとなっている。また、遊技機器市場以外で新たな収益柱の育成に取り組んでいく方針で、今まで蓄積してきた要素技術（画像・音声圧縮、画像拡大、超解像、暗号化技術等）を使ったソフトウェア IP やミドルウェア製品を、ゲームや車載、Web 広告、セキュリティ市場へ展開していく考えだ。新たな市場の開拓では業務提携や M&A など積極的に活用していくことで、早期の収益化を目指していく。

#### 4. 配当政策は配当性向 50% を基準

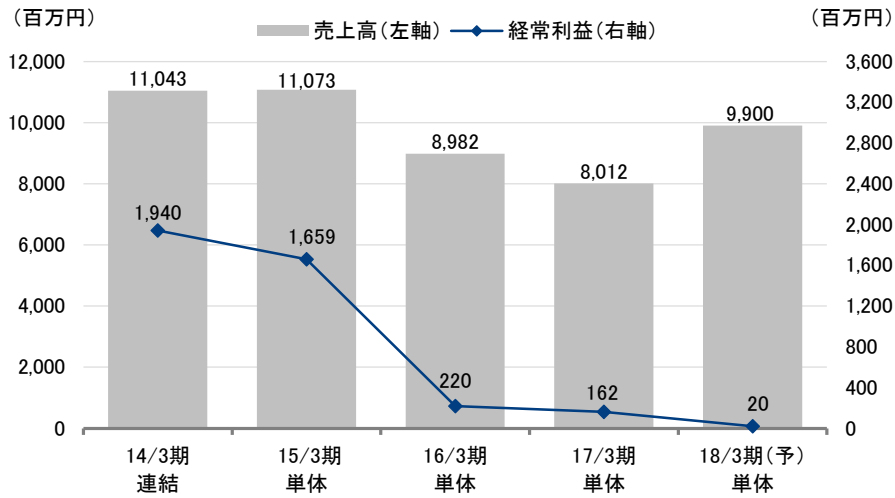
同社は配当政策について、配当性向 50% を基準に減配となる場合は利益剰余金の状況を勘案した上で、従前の配当水準を考慮しながら決定することを基本方針としている。2018 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 5.0 円（配当性向 124.4%）を予定している。

要約

Key Points

- ・遊技機器向けグラフィックス LSI でトップシェア
- ・次世代グラフィックス LSI 開発のピークを迎えるため、2018年3月期は増収減益に
- ・遊技機器1台当たり販売単価のアップと新規事業の育成により、持続的成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 遊技機器向けグラフィックス LSI でトップシェア

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創り出すグラフィックス LSI で市場シェア 45% 以上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 7～8 割で推移。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、遊技機器向けのメモリモジュール、LED ドライバ、建設機械や医療機器などの組み込み機器向けグラフィックス LSI の開発・販売を行っているほか、顧客である遊技機器メーカーの困り込みを目的とした開発支援用ソフトウェアや評価用基板を供給している。また、遊技機器市場以外の収益源を育成していくため、今まで蓄積してきた要素技術（画像・音声圧縮、画像拡大、超解像、暗号化技術等）を生かして、ゲームソフト開発や WEB 動画広告など他分野に、ソフトウェア IP、ミドルウェア製品の開発、販売を開始している。

#### 1. 遊技機器向けグラフィックス LSI の市場シェアと特徴

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で分けると、約 7 割がパチンコ、約 3 割がパチスロという構成（2017 年 3 月期実績）になっている。市場シェアで見ると、パチンコ向けで 5 割超、パチスロ向けで 3 割超の水準となり、いずれもトップシェアを占めている。製品は 3～5 年で機能の向上を図りながら世代交代を続けており、現在は 2014 年に量産を開始した「AG5」が主力製品となっている。

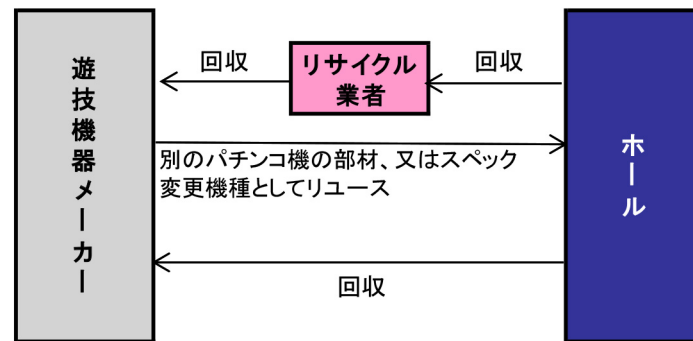
同社の遊技機器向けグラフィックス LSI の特徴は、比較的廉価な CPU との組み合わせでも高精細な描画表示を実現する能力を有していることにある。また、画像ロムに格納された圧縮画像データを瞬時に伸長して高速表示するほか、多彩な演出を可能とする数多くのエフェクト機能も搭載している。遊技機器向けグラフィックス LSI については、このような特定用途に特化した技術が必要となるほか、設計プロセスの微細化、回路規模の大型化により研究開発費が増大する傾向にあり、参入障壁は高い。大手パチンコメーカーの（株）三洋物産（SANYO）はグラフィックス LSI を主に自社開発（生産は外部委託）しているため、それを除けば同社の市場シェアは非常に高い状況となっている。競合企業としては米 NVIDIA やヤマハ<7951>などがあり、いずれも 10% 台のシェアと推定される。

## 事業概要

## 2. リユース品市場が変動要因

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品質が複数回の繰り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が背景にある。遊技機器メーカーは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。現状ではグラフィックス LSI の年間需要のうち、3 割前後がリユース品になっていると推定され、遊技機器メーカーのコスト削減意識が高まれば、リユース率の上昇に伴い、同社のグラフィックス LSI の販売個数に影響を与える可能性がある。

リユースの構造



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 3. 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> を始めとした国内半導体メーカーをメインに製造委託し、半導体商社を通じて仕入れる格好となっている。ただ、2019 年 3 月期より本格量産を予定している次世代品「AG6」については、先端微細回路技術が必要なことやコスト面などを総合的に判断して、海外のファウンドリーメーカーに委託するようだ。このため、「AG6」の開発費及び仕入れについては為替の影響を受けることになる。

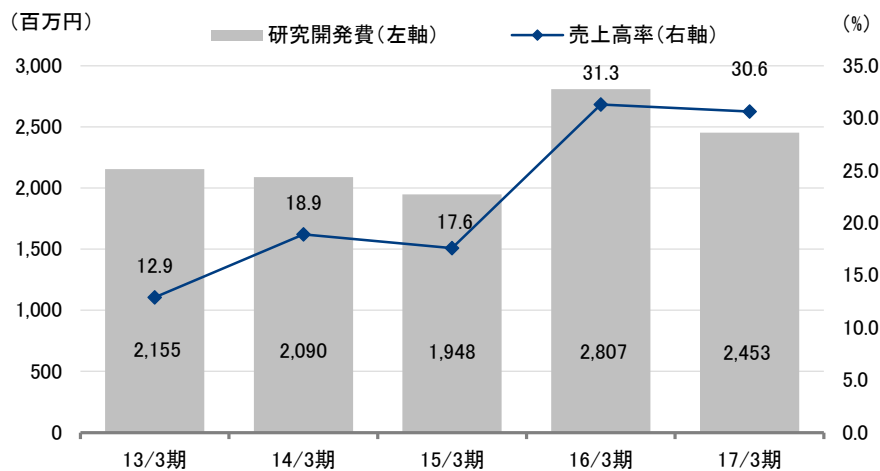
一方、販売先はエレクトロニクス専門商社である緑屋電気（株）が全体の 80%（2017 年 3 月期実績）を占めており、遊技機器向け製品に関する販売をほぼ一手に引き受ける格好となっている。同社が遊技機器向け製品の販売先を緑屋電気に集中しているのは、技術系商社として高いサポート力を有していることや、遊技機器市場に向けたサービスの均一化を図るためとしている。

## 事業概要

## 4. 売上高研究開発費率は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高く、ここ数年は10%以上で推移している。特に、2016年3月期以降は「AG6」の開発を本格的に開始したことや、演出周辺LSIなどその他LSIの開発費も増加したことで研究開発費の水準が上がっており、売上高比率でも30%を超える高水準となっている。特に、「AG6」については最先端の微細化プロセスを使用することもあり、開発費が従来と比較して大きくなっているようだ。

研究開発費率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 自主規制導入に伴う遊技機器市場の縮小で2017年3月期は減収減益に

#### 1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比10.8%減の8,012百万円、営業利益が同41.9%減の141百万円、経常利益が同26.2%減の162百万円、当期純利益が同18.4%減の92百万円となり、売上高で2期連続減収、営業利益で4期連続の減益決算となった。遊技機器市場において2015年後半に実施された業界団体による自主規制※の影響により、パチンコ、パチスロ合わせて2017年3月期の年間販売台数が前期比2割減の236万台となり、同社のグラフィックスLSIの販売数量も同2割減の87万個と大きく落ち込んだことが主因だ。

※ 遊技機器市場における「のめり込み防止」を目的として、パチンコ業界では2015年11月にMAXタイプ規制（大当たり確率の上限引き下げ）、12月に盤面の釘調整に関する取り締まり強化（一般入賞口への入賞確率の基準設定）を実施。パチスロ業界では2015年12月に出玉管理をメイン基板制御（新基準）に統一するなど、射幸性を抑えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

また、期初会社計画比で見ても遊技機器台数が想定の250万台から236万台と減少したことから、グラフィックスLSIの販売数量が計画を下回り、売上高、営業利益の下振れ要因となった。なお、同社の市場シェアが前期の51%から45%に低下したが、これはパチンコ市場において根強い人気を誇る「海物語」シリーズを持つ三洋物産のシェアが拡大し、同社主要顧客のシェアが相対的に低下したことが影響したと見られる。

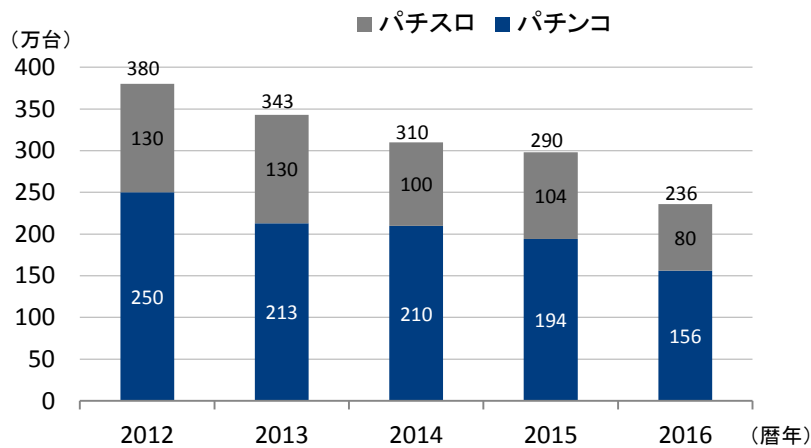
2017年3月期業績

(単位：百万円)

	2016/3期		期初計画	実績	2017/3期		
	実績	対売上比			対売上比	前期比	計画比
売上高	8,982	-	10,000	8,012	-	-10.8%	-19.9%
売上原価	4,880	54.3%	6,000	4,466	55.7%	-8.5%	-25.6%
販管費	3,857	42.9%	3,700	3,404	42.5%	-11.7%	-8.0%
(研究開発費)	2,807	31.3%	2,800	2,453	30.6%	-12.6%	-12.4%
営業利益	244	2.7%	300	141	1.8%	-41.9%	-53.0%
経常利益	220	2.4%	300	162	2.0%	-26.2%	-46.0%
当期純利益	113	1.3%	200	92	1.1%	-18.4%	-54.0%
<b>市場分析</b>							
市場規模	298万台		250万台	236万台			
市場シェア	51%		58%	45%			
G-LSI 個数	108万個		96万個	87万個			

注：市場規模はパチンコ、パチスロの年間販売台数、市場シェアはリユース分を含む同社推計値。G-LSIはグラフィックスLSI。  
出所：決算短信よりフィスコ作成

遊技機器出荷台数



注：同社による推定値  
出所：会社資料よりフィスコ作成



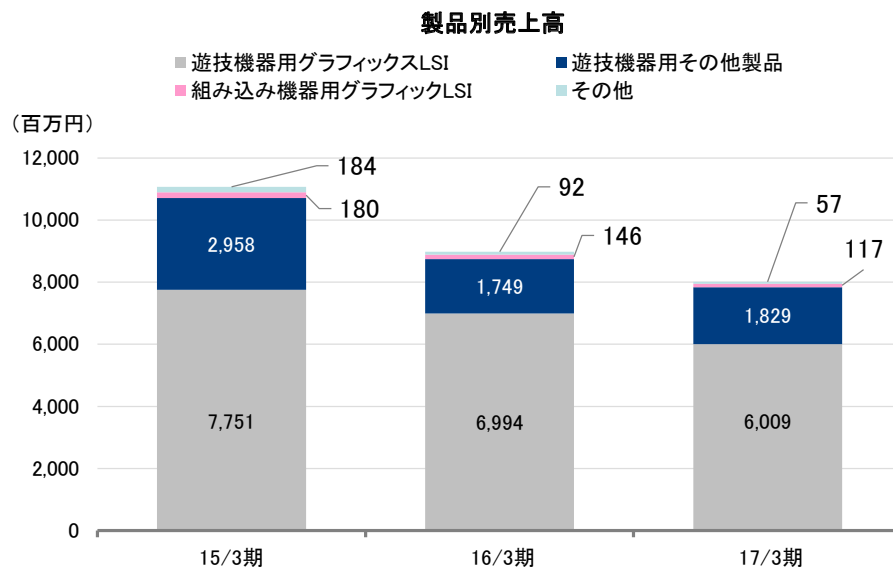
## 遊技機器向けグラフィックス LSI は前期比約 14% 減収に

### 2. 製品別売上高の動向

製品別売上高の内訳を見ると、遊技機器向け LSI は前期比 10.3% 減の 7,838 百万円となり、このうち主力のグラフィックス LSI は前期比 14% 減の約 60 億円※となった。「AG4」から「AG5」への世代交代が順調に進み（販売構成比で前期 40% から 65% に上昇）、平均販売単価が約 7% 上昇したが販売数量の減少が響いて減収となった。また、その他製品（メモリモジュール、LED ドライバ LSI 等）については、前期比 5% 増の約 18 億円※となった。LED ドライバは減収となったが、メモリモジュール製品の新規採用が進んだことが増収要因となった。

※決算説明会資料よりフィスコ推定

一方、組み込み機器向けグラフィックス LSI は、顧客先の販売動向が芳しくなかったことにより前期比 20.1% 減の 117 百万円に、また、開発支援用ソフトウェアや評価基板、ソフトウェア IP 製品、ミドルウェア製品等のその他製品は同 38.5% 減の 57 百万円といずれも減収となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 無借金経営、手元キャッシュも豊富で、財務の健全性は高い

### 3. 財務状況と経営指標

2017年3月末の総資産残高は前期末比127百万円減少の12,029百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が674百万円増加し、売掛金が286百万円、商品及び製品が556百万円、前渡金が282百万円減少した。また、固定資産では投資有価証券が537百万円増加した。2016年6月に資本業務提携したエスディーテック(株)への出資60百万円のほか、その他投資有価証券の取得で250百万円の増加要因となった。

負債合計は前期末比328百万円減少の571百万円となった。買掛金が396百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は同201百万円増加の11,457百万円となった。利益剰余金が36百万円、その他の有価証券評価差額金が164百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は負債の減少に伴い前期の92.6%から95.3%に上昇し、また総資産に占める現金及び預金の比率は72.6%となるなど財務の健全性は極めて高いと判断される。一方で、収益性に関してはROEで0.8%、営業利益率で1.8%と数年前の水準と比較すると大きく低下している。遊技機器市場の縮小に伴い主力のグラフィックスLSIの販売減少が続いていることに加えて、研究開発費が増加していることが主因となっている。今後も遊技機器市場の動向が収益に影響すると考えられるが、同社ではグラフィックスLSI以外の製品拡大やその他市場への展開を進めていくことで、中長期的に持続的な成長を図っていく戦略であり、ROEで10%台の水準に回復することを当面の目標としている。

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	13,018	13,689	11,061	10,508	-553
(現金及び預金)	9,907	11,499	8,063	8,738	+674
(商品及び製品)	1,565	1,483	2,000	1,443	-556
固定資産	836	872	1,095	1,520	+425
総資産	13,855	14,562	12,156	12,029	-127
流動負債	845	969	843	536	-307
固定負債	32	35	56	34	-22
(有利子負債)	-	-	-	-	-
負債合計	878	1,005	900	571	-328
純資産合計	12,976	13,556	11,256	11,457	+201
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	93.7%	93.1%	92.6%	95.3%	
(収益性)					
ROE	7.7%	8.4%	0.9%	0.8%	
売上高営業利益率	17.6%	14.9%	2.7%	1.8%	

注：14/3期は連結ベース

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 次世代グラフィックス LSI 開発のピークを迎えるため、 2018年3月期は増収減益に

#### 1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の業績は、売上高が前期比23.5%増の9,900百万円、営業利益が同85.9%減の20百万円、経常利益が同87.7%減の20百万円、当期純利益が同51.6%減の45百万円と増収減益となる見通し。

業績計画の前提となる2018年3月期の遊技機器販売台数は、自主規制導入の影響が続き前期比26万台減の210万台（内訳は、パチンコが4万台増の160万台、パチスロが30万台減の50万台）と縮小傾向が続くと見ている。政府がカジノ実現に向けて、「依存症対策」を目的とした法改正に取り組む意向を示しており、遊技機器業界でも射幸性を抑制した機器の導入や依存者の入場制限といった対策案が検討されるなど、現段階では不透明要因が多いため慎重な計画となっている。特に、パチスロ機については客付きの良い旧基準機が残存するなかで、2017年10月からは射幸性を抑えた5.9号機のみ販売に制限されるため、2018年3月期は前期の80万台から50万台へと大きく落ち込むと見ている。

#### 2018年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		会社計画		18/3期		下期計画	対売上比	
	実績	対売上比	対売上比	前期比	上期計画	対売上比			
売上高	8,012	-	9,900	-	23.5%	3,500	-	6,400	-
売上原価	4,466	55.7%	6,000	60.6%	34.3%	2,100	60.0%	3,900	60.9%
販管費	3,404	42.5%	3,880	39.2%	14.0%	1,700	48.6%	2,180	34.1%
(研究開発費)	2,453	30.6%	3,000	30.3%	22.3%	1,250	35.7%	1,750	27.3%
営業利益	141	1.8%	20	0.2%	-85.9%	-300	-8.6%	320	5.0%
経常利益	162	2.0%	20	0.2%	-87.7%	-300	-8.6%	320	5.0%
当期純利益	92	1.1%	45	0.5%	-51.6%	-120	-3.4%	165	2.6%
市場分析									
市場規模	236万台		210万台		-11.0%	-		-	
パチンコ	156万台		160万台		2.6%				
パチスロ	80万台		50万台		-37.5%				
市場シェア	45%		51%		-	-		-	
G-LSI 個数	87万個		88万個		1.1%	31万個		57万個	

注：市場規模はパチンコ、パチスロの年間販売台数、市場シェアはリユース分を含む同社推計値。G-LSIはグラフィックスLSI。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうした市場環境下で売上高が2ケタ増収となるのは、グラフィックスLSIの販売数量がシェア拡大により前期比1.1%増の88万個とわずかながら増加に転じること、「AG5」の比率が65%から75%に上昇すること、グラフィックスLSIを搭載した基板モジュールの採用が下期以降始まり、全体の1割（約9万個）を占めること、メモリモジュールやその他周辺LSIの拡販が進み大幅増収となること等が要因となっている。

今後の見通し

グラフィックス LSI の販売数量はパチスロ向けで減少するものの、パチンコ向けで主要顧客の販売が回復し、市場シェアは前期の 45% から 51% に回復すると見ている。また、販売単価が若干高い「AG5」の販売比率が上昇することや、販売単価が 1.5 倍増となる基板モジュールの販売が立ち上がること等により、遊技機器向けグラフィックス LSI の売上高は前期比 7% 増の約 64 億円\*となる見通し。また、その他周辺 LSI については主にメモリモジュールの拡販が進むことで、同 80% 増の約 33 億円\*を見込んでいる。

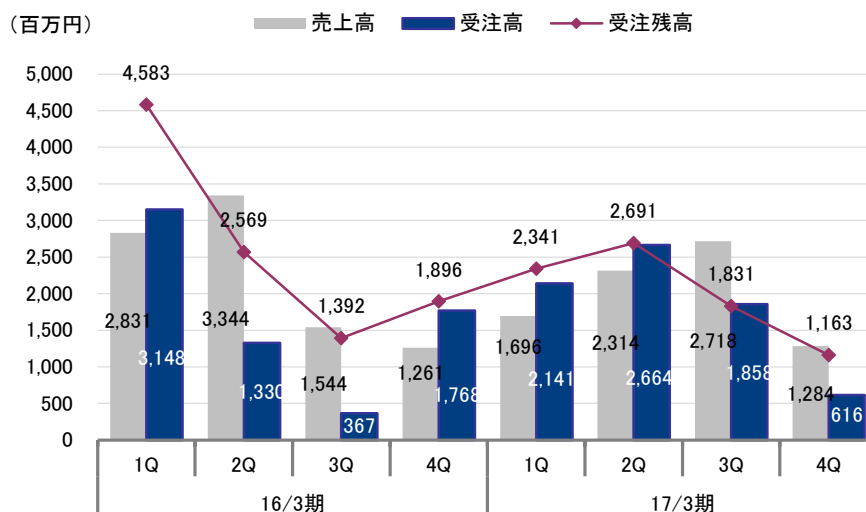
\*決算説明会資料よりフィスコ推定

組込み機器向けグラフィックス LSI の販売数量は、顧客の需要動向から前期の 4.3 万個から約 3.2 万個に減少する見通しとなっている。また、その他製品についてはソフトウェア IP やミドルウェア製品の伸びが見込まれるが、全体の業績に与える影響は軽微と見られる。

売上総利益は前期比 10.0% 増の 3,900 百万円、売上総利益率は販売構成比の変化に伴い前期比 4.9 ポイント低下の 39.4% を見込んでいる。グラフィックス LSI の半分程度の売上総利益率となるその他周辺 LSI の売上構成比が上昇することが売上総利益率の低下要因となる。また、販管費は前期比 14.0% 増の 3,880 百万円を見込んでいる。グラフィックス LSI の次世代品である「AG6」の開発がピークを迎えることで、研究開発費が前期比 22.3% 増の 3,000 百万円に増加することが要因だ。役員報酬の減額等によりその他販管費を抑制するものの、研究開発費の増加が響いて、営業利益は減益となる見通し。ただ、研究開発費の水準は 2018 年 3 月期がピークで、2019 年 3 月期以降は 2,000 百万円前後の水準まで低下する。このため、遊技機器向けグラフィックス LSI の販売数量が減少しなければ、2019 年 3 月期は営業利益で増益に転じることになる。

なお、半期ベースで見ると 2018 年 3 月期上期は売上高で前年同期比 12.7% 減の 3,500 百万円、営業損失で 300 百万円となり、当面の業績の底になると見られる。2017 年 3 月期第 2～第 3 四半期にかけてパチンコホールで新基準機への入れ替え作業が集中し、それに伴う特需が発生した影響で、年明け以降にその反動が出ているためだ。実際、前第 4 四半期の受注高は 616 百万円と前年同期比で 65.2% 減、前四半期比で 66.8% 減と大幅に減少している。

**売上・受注・受注残高の推移(四半期)**



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

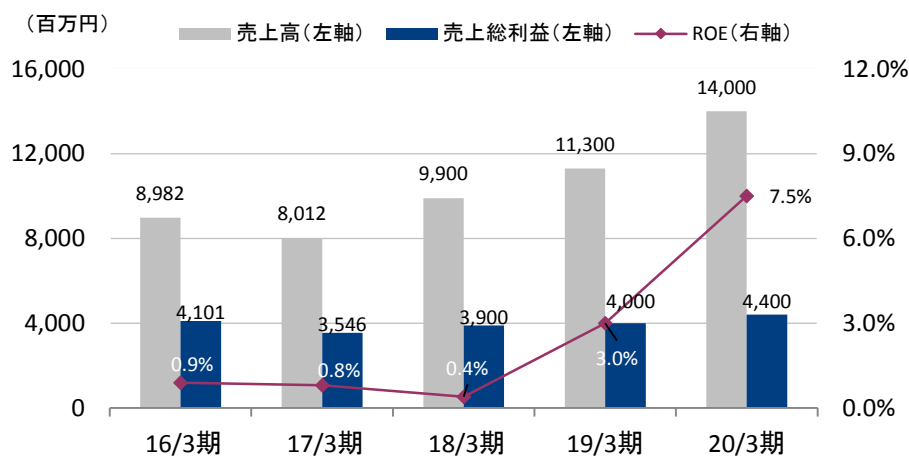
## 遊技機器市場が横這い水準で推移すれば 2019年3月期以降は増益に転じる見通し

### 2. 2019年3月期以降の業績目標について

同社は2014年4月に中期経営計画を策定し、最終年度となる2019年3月期の経営目標値として売上高18,000百万円、ROE15%を掲げていた。ただ、現在の遊技機器市場は業界自主規制の導入によって、計画策定時点よりも想定以上に市場環境が悪化しており、また今後においても「依存症対策」を目的とした法規制の改正等が実施されれば、その内容次第では遊技機器の需要動向も影響を受けることが想定されるため、長期的な業績計画の前提となる市場規模の見積もりが困難として、2019年3月期の経営目標を取り下げることにした。

仮に、遊技機市場が2019年3月期以降も今期推定の210万台から横ばいペースで続いたとすると、2019年3月期の売上高は2018年3月期比1割増収の110億円強、売上総利益ベースは1ケタ増益の40億円程度が見込まれる。グラフィックスLSIの基板モジュール販売比率が28%まで上昇することやその他周辺LSIの拡大が増収増益要因となる。営業利益は研究開発費の水準次第だが、現時点では減少することが見込まれているため2ケタ増益となり、ROEの水準は3%前後が予想される。2019年3月期の後半からは次世代品である「AG6」が本格投入される予定で、現在取引のない新規顧客の開拓にも注力していく方針となっている。このため、2020年3月期には市場シェアを57%まで引き上げていくことを目指している。売上高としては140億円、売上総利益では40億円台前半の水準となり、ROEの水準は8%程度となる。

19/3期以降の業績イメージ



注: 18/3期は会社予想、19/3期以降は市場規模を210万台と仮定した場合のイメージ

注: 18/3期は会社予想、19/3期以降は市場規模を210万台と仮定した場合のイメージ  
 出所: 決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

**業績前提条件**

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
市場規模(万台)	298	236	210	210	210
G-LSI 販売(万個)	108	87	88	89	90
市場シェア(%)	51	45	51	55	57
基板比率(%)	0	0	10	28	46

注：市場規模、シェア（リユース含む）は同社推計値、18/3期は同社予想  
 19/3期以降は同社イメージ

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 遊技機器 1 台当たり販売単価のアップと新規事業の育成により、持続的成長目指す

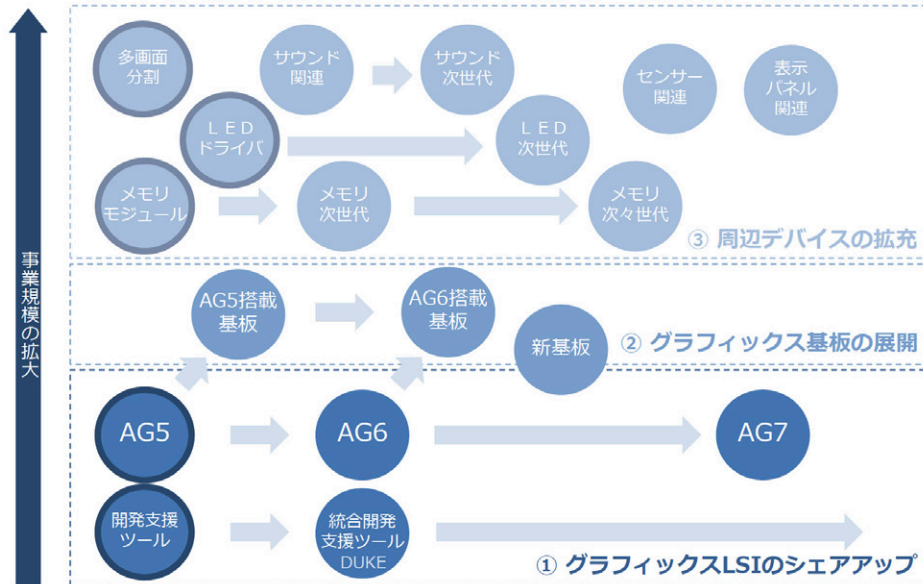
同社は、今後の成長戦略として遊技機器市場での事業規模拡大と合わせて、その他市場への展開により第2、第3の事業の柱を育成することで持続的な成長を目指している。また、経営指標としては早期に ROE10% を回復したい考えだ。今後の事業戦略については以下のとおり。

#### 1. 遊技機器市場での事業規模拡大

遊技機器市場向けに関しては、グラフィックス LSI の市場シェア拡大に加えて、基板モジュールでの販売拡大、その他周辺 LSI の拡充を図ることで機器 1 台当たり販売単価をアップし、事業規模を拡大していく戦略となっている。2020年3月期にはグラフィックス LSI の市場シェアで 57% (2017年3月期実績 45%)、基板モジュール販売比率で 46% (2017年3月期実績は 0%) を目標としている。市場シェア拡大戦略の 1 つとして、顧客のコンテンツ開発の生産性向上に寄与する統合開発支援ツール「DUKE」を「AG6」の投入に合わせて本格的に提供開始し、顧客の囲い込みを進めていく戦略だ。遊技機器メーカーでは年々増大する開発費用の低減が経営課題の 1 つとなっているため、「DUKE」の導入が進む可能性は高いと弊社では見ている。

一方、周辺 LSI の分野ではメモリモジュールで汎用性に優れた次世代品を開発し、採用機種や顧客数を増やしていくほか、2017年3月期より本格量産を開始した複数パネル搭載機向けの多画面分割用制御 LSI の増加が見込まれる (2017年3月期 8万個→2018年3月期 10万個超)。また、LED ドライバやセンサーなども高効率な新製品を開発し、販売を拡大していく方針だ。

## 事業規模拡大のイメージ図

 LSIビジネスからシステム製品を中心とした  
 ソリューションベンダーへの転換で事業規模を拡大


出所：決算説明会資料より掲載

## 2. 組み込み機器向けグラフィックス LSI の販売拡大

組み込み機器向けグラフィックス LSI では、2017年3月期に量産販売を開始した「AG903」の拡販に注力していく方針となっている。産業用途での新規顧客開拓を進め、年間販売個数で10万個強を目指していく（2017年3月期の組み込み機器向けグラフィックス LSI の販売実績は4.3万個）。従来品は主に医療機器や計測器、建設機械等のモニタ用途に採用されていたが、「AG903」では高速 CPU、大容量 RAM を内蔵し従来品よりも大幅に高性能化を実現した製品となっており、従来用途だけでなく車両設備や各種製造設備のモニタ用途、あるいはアミューズメントホール向けで顧客開拓を進めていく方針となっている。また、営業活動を強化するため、アライアンス先の拡充も進めている。

## 3. ソフトウェア IP、ミドルウェア製品 (AXIP) で新規市場を開拓

同社では今まで蓄積してきた要素技術（画像・音声圧縮、画像拡大、超解像、暗号化技術等）を需要が見込める市場向けにカスタマイズして、ソフトウェア IP やミドルウェア製品としてライセンス販売し、新たな収益柱として育成していく方針を示している。なお、同社はこれらソフトウェア IP やミドルウェア製品を総称して AXIP と呼んでいる。

AXIP の第1弾としては、2015年2月にムービーミドルウェア「H2MD」の提供を開始している。「H2MD」の特徴は、複数動画の同時再生や透過レイヤー（動画の重ね合わせ）制御が可能なこと、CPU の負荷が少ないこと等が挙げられる。2016年5月には、リッチラボ（株）と「H2MD」を利用したスマートデバイス向けの動画広告事業でも協業を開始している。

中長期の成長戦略

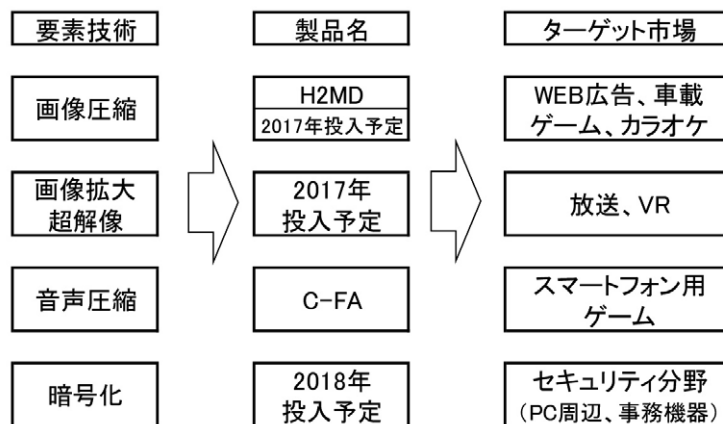
また、2017年4月には音声圧縮技術を用いたゲームアプリ向けサウンドミドルウェア「C-FA（シーファ）」の提供を開始している。「C-FA」の特徴は、汎用的な音声コーデックと同等の音質を半分程度のCPU負荷で実現できること、マルチプラットフォームに対応していること、なめらかなループ再生や低遅延再生を可能としていること等が挙げられる。CPU負荷が半分程度となるため消費電力の低減や消費メモリ量の削減に寄与する技術となる。

同社では、「C-FA」「H2MD」の技術力をゲーム開発者向けにアピールするため、自社でもこれら技術を用いたスマートフォン用ゲームアプリ「夢幻のラビリズ」を開発中で、2017年8月頃の配信開始を予定している。同アプリは無料配信（アプリ内課金あり）だが、市場の反応次第ではパブリッシング事業の可能性についても検討していくことにしている。

その他にも、2017年中に画像圧縮技術や画像拡大、超解像技術を用いた製品を、2018年には暗号化技術を用いた製品をそれぞれ投入する予定となっている。画像拡大、超解像技術とは、モニタ上に表示される文字や絵などを拡大した時に、通常はジャギー状（ギザギザ状）になってしまう輪郭部分を滑らかで自然な状態に補正する技術となる。また、暗号化技術についてはグラフィックスLSIと関係のない技術のように見えるが、パチンコ機器のデータ情報は外部に漏れても判別できないようにするため暗号化されており、同社もグラフィックスLSIの開発を進めるうえでその技術を蓄積してきたものと見られる。

これらAXIPのターゲット市場としては、Web広告やゲームアプリのほか車載機器、カラオケ機器、放送・VR機器、セキュリティ分野等となる。このうち、カラオケ市場向けについては、2017年4月に資本業務提携先であるエスディーテックが、カラオケ店舗の選曲リモコン端末向けに提供するGUI演出用ビデオコーデックライブラリに同社のムービーコーデック技術を使用することを発表している。選曲リモコン端末上に表示される店舗連動型キャンペーン告知サービスのテスト運用で、動画コンテンツ再生用に利用されるものとなる。同社では今後も業務提携なども活用しながらAXIP製品の拡販を進めていく方針となっている。売上規模は2018年3月期で数千万円程度の見込みとまだ小さいが、ライセンス収入となるため売上規模が一定水準を超えれば利益貢献度の大きい事業に育つものと期待される。同社は、中期的に売上総利益の1割程度を占める事業に育てていく考えだ。

ソフトウェア IP、ミドルウェア製品 (AXIP)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



#### 4. 業務提携、M&A の積極検討

同社は新規事業の育成を加速するために、業務提携や M&A を積極的に検討していく方針となっている。前述した通り、エスディーテックにはカラオケ店舗 (JOYSOUND 直営店) の選曲リモコン端末向けにムービーコーデック技術を供与したほか、同技術についてはエスディーテックの顧客である複数の自動車メーカーでも車載ディスプレイ用での採用検討が進んでおり、今後本格採用が決まれば安定した収益源になるものと期待される。エスディーテックは、UI (ユーザーインターフェース) と UX (ユーザーエクスペリエンス) のスペシャリストが集結し 2015 年 6 月に設立されたベンチャー企業※で、自動車 HMI (ヒューマンインターフェース) 関連市場で、デザインエンジニアリングや車載機器向けのソフトウェア製品の開発を中心に展開している。ベンチャー企業ではあるものの、複数の大手自動車メーカーと開発プロジェクトを進めるなど、技術力では高い評価を得ている企業である。

※ 創業メンバーが同業の (株) エイチアイからスピンアウトして設立した会社。

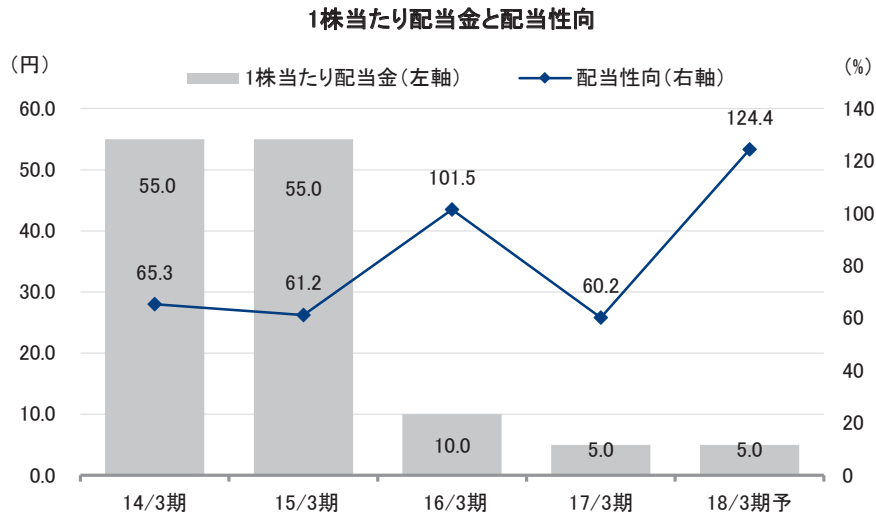
また、2016 年 4 月に業務提携を発表したザインエレクトロニクス <6769> とは、車載機器や事務機器等向けで両社の知見を生かした共同開発の検討を進めており、2017 年から具体的なプロジェクトがスタートした模様だ。ザインエレクトロニクスは、ディスプレイと CPU の間の送受信部分となる高速インターフェース用 LSI に強みを持っており、車載機器や事務機器向けを今後の注力分野としている。ディスプレイ関連という共通領域ではあるもの同社とは LSI の種類が異なるため競合はせず、シナジーが期待される。今後の共同開発プロジェクトの動向に注目したい。

そのほか、今後取り組む案件として現在検討中のものには、自動運転関連でのシステム LSI 開発の連携がある。自動運転ソフトウェア開発で著名な開発者との共同研究であり、自動車・車載部品メーカーや大学・行政関係との連携などがテーマとして挙がっている。

## 株主還元策

### 配当性向 50% を基準に、利益剰余金の状況を鑑み配当を実施

同社の株主還元策は原則として配当で行っていく方針としている。配当性向 50% を基準とし、この基準によって算定した配当額が減配となる場合には、利益剰余金の状況(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決定するとしている。ちなみに、2017年3月末の利益剰余金は9,373百万円となっている。2018年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの5.0円(配当性向124.4%)を予定している。今後収益の拡大により配当性向が50%を下回れば、増配が期待されることになる。



注：14/3期は連結ベース  
 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