

# 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 >>>](#)

2020 年 8 月 6 日 (木)

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. 2020年3月期業績実績	01
2. 2021年3月期業績見通し	01
3. 今後の事業展開と新規事業について	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 遊技機器向けグラフィックス LSI の市場シェアと特徴	03
■ 業績動向	06
1. 2020年3月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別の動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2021年3月期の業績見通し	11
2. 成長戦略と新規事業の動向	11
■ 株主還元策	15
■ 情報セキュリティ対策	16

## ■ 要約

### 2020 年 3 月期業績が急回復、新規事業の育成により高成長を目指す

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(以下、G-LSI)市場で約 50% のシェアを握るファブレス半導体メーカー。新たな成長ステージに向けて、AI、ミドルウェア、セキュリティ、ブロックチェーン領域に M&A など活用しながら事業領域の拡大を図っている。子会社の設立及び取得を行ったことにより、2020 年 3 月期より連結決算を開始している。

#### 1. 2020 年 3 月期業績実績

2020 年 3 月期の連結業績は、前期の単独業績と比較して、売上高で 85.2% 増の 9,265 百万円、営業利益は 393 百万円(前期は 1,672 百万円の損失)となった。同社の市場規模の目安となる遊技機器の出荷台数が前期の 179 万台から 175 万台と減少傾向が続くなか、G-LSI の新製品となる「AG6」の販売が本格的に立ち上がったこと、また、メモリモジュールの採用機種数が増加し、当該機種がヒットしたこと等により、売上高は大幅増収となった。利益面では増収に伴う売上総利益の増加(+1,240 百万円)に加え、研究開発費の減少(-964 百万円)が増益要因となっている。なお、当期は新規事業の成長を加速していくため、2019 年 5 月に ax(株)を設立したほか、同年 6 月にソフトウェア開発を行う bitcraft(株)、同年 8 月に画像認識・処理技術の開発を行うモーシオンポートレート(株)を相次いで子会社化した。M&A による業績への影響額は、みなし取得日を 2019 年 9 月 30 日としたことから売上高で 1 億円程度の増収要因に留まり、利益面での影響は軽微であった。

#### 2. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の業績見通しについては、新型コロナウイルス感染症の影響を合理的に算定することが困難なことから未定としている。遊技機器向け G-LSI の需要は現時点では堅調に推移しているものの、遊技ホールの経営が休業要請で大打撃を受けていること、旧規則機の撤廃期限(2021 年 1 月末)が新型コロナウイルス感染症の影響で 1 年程度先送りされたことから、需要の先行きが見通し難くなっている。ただ、業界団体が発表した自主ルールでは射幸性の高いパチスロ機については設置基準を当初の予定通りとし、そのほかの機種についても計画的に入れ替えを進めていく自主ルールを制定していることから、230~240 万台あると言われていた旧規則機の入れ替え需要が出ることは間違いなく、比較的堅調に推移するものと弊社では見ている。一方、新規事業に関しては売上高で前期比 2 倍程度の増加を目標としている。ゲーミング市場向けミドルウェア製品「AXIP」の販売拡大に加えて、ブロックチェーン技術や暗号技術を活用した製品・サービスの拡大、独自開発したディープリンング・フレームワーク「ailia(アイリア)」の販売拡大に注力する。

## 要約

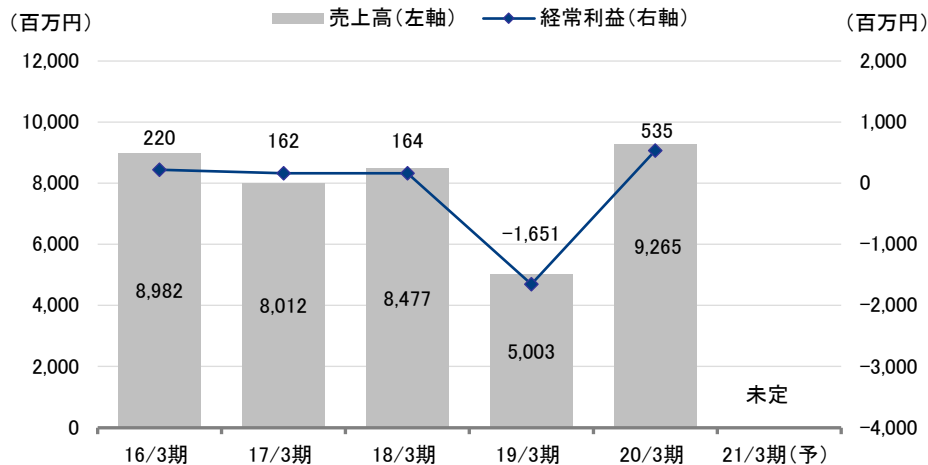
## 3. 今後の事業展開と新規事業について

遊技機器市場は参加人口の減少傾向が続いており、今後も回復は限定的なものにとどまると見ている。このため、遊技機器市場向けに関してはグラフィックス LSI 以外のデバイスのラインナップを拡充して、遊技機器 1 台当たりの収益を拡大していく方針となっている。新規事業では、「ailia」などの AI 技術や「AXIP」、ブロックチェーンなどの技術を基に、ソリューションサービスの開発や IP によるロイヤリティ収益の獲得を目指していくほか、セキュリティデバイスの開発販売も進めていく。当面の目標として、2023 年 3 月期に売上高 16 億円強を目指す。また、自動運転用ソフトウェア「Autoware」を開発する(株)ティアフォーと共同で自動運転向け AI チップの開発を進めている。2021 年末までに試作チップの製造を開始し、2022 年以降の実証実験開始と製品化を目指しており、今後の展開が注目される。

## Key Points

- ・遊技機器向け半導体の利益回復と研究開発費の減少により 2020 年 3 月期の業績は急回復
- ・2021 年 3 月期の業績見通しは新型コロナウイルス感染症の影響を見極め発表する予定
- ・パチンコ主体のファブレス半導体企業から、世の中の革新に貢献する先端テクノロジー企業を目指す

## 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、 新規事業を子会社で展開

#### 1. 事業内容

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 で市場シェアの約 50% 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 2020 年 3 月期で約 30% だが、利益に関しては過半を同 LSI で稼ぎ出しているものと見られる。その他の製品では、遊技機器向けのメモリモジュール、LED ドライバのほか、建設機械や医療機器など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。

また、新規事業の育成に取り組むため、2019 年 5 月にミドルソフトウェア製品や AI 関連の事業を推進する ax(株) を子会社として設立した。また、ax によって同年 6 月にソフトウェア開発を行う bitcraft(株)、同年 8 月に画像認識・処理技術の開発を行うモーションポートレート(株) を相次いで完全子会社化している(bitcraft については同年 10 月に ax が吸収合併)。2020 年 3 月末時点における連結子会社は ax、モーションポートレートの 2 社となっており、そのほかに 2018 年に子会社化(非連結対象)したブロックチェーン開発支援を行う(株) VIPPOOL を有している。

#### グループ会社

	議決権比率	事業内容
<b>連結子会社</b>		
ax	90%	・ミドルウェア製品「AXIP」、ディーブラーニング・フレームワーク「ailia」の開発販売 ・AI アプリの開発販売、AI 実装支援等
モーションポートレート	100%	・画像認識・処理技術の開発販売 ・AI アプリの開発販売、AI 実装支援等
<b>非連結子会社</b>		
VIPPOOL	100%	・ブロックチェーン技術を用いたソリューションサービスの開発支援 ・マイニング用ハードウェアの開発販売等

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### 2. 遊技機器向けグラフィックス LSI の市場シェアと特徴

##### (1) LSI 開発販売関連

LSI 開発販売関連事業では、遊技機器向けグラフィックス LSI (以下、G-LSI) の開発販売を中心に、メモリモジュールや LED ドライバ等周辺デバイスの開発販売を行っているほか、産業機器などの組み込み機器用 G-LSI の開発販売も行っている。2020 年 3 月期の売上構成比で見ると、遊技機器向け G-LSI が約 30% を占めており、残りが遊技機器向けメモリモジュールを中心としたその他デバイスとなっている。

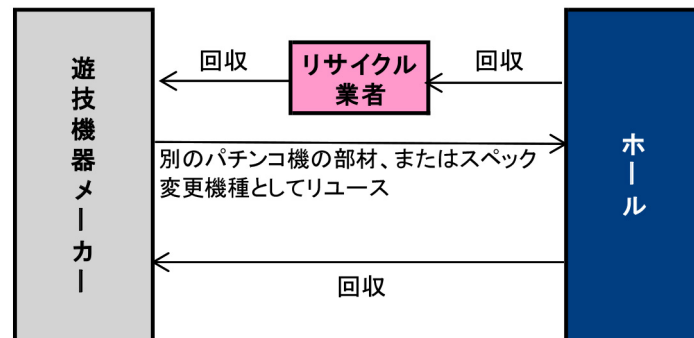
**アクセル** | 2020年8月6日(木)  
 6730 東証1部 | <https://www.axell.co.jp/>

#### 事業概要

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るため参入障壁も高い。競合企業としては米 NVIDIA やヤマハ<7951>などがある。

なお、遊技機器向け G-LSI 市場では、リユース（再使用）品が一定規模で使われており、機器の出荷台数と G-LSI の需要が必ずしも連動しない点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水準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している。リユース率は遊技機器メーカーのコスト削減施策の動向に影響を受けるが、年間需要のおよそ3割から4割程度がリユース品になっていると推定される。また、G-LSI の世代後半期にはリユース率が高まり、次世代品の販売開始とともにリユース率も下がる傾向にある。

#### リユースの構造



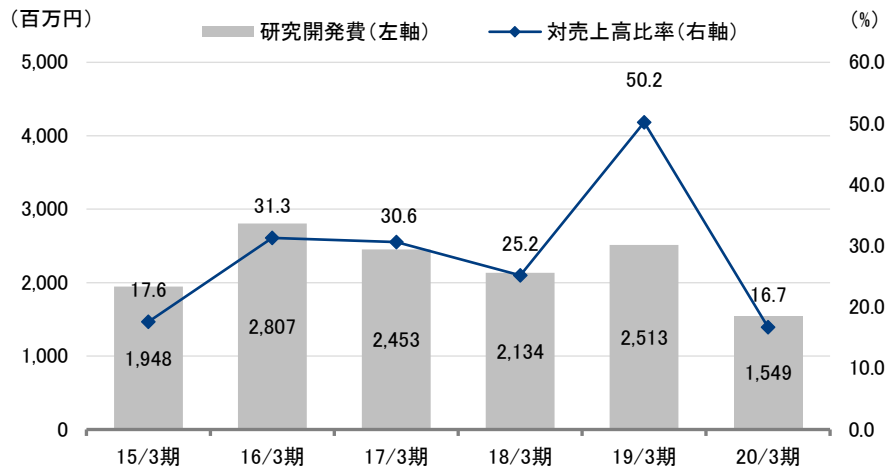
出所：会社資料よりフィスコ作成

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。G-LSI については「AG5」まで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てきたが、次世代品の「AG6」については海外の大手ファブリーメーカーに製造委託している。最先端の微細回路技術を低コストで量産できるためだ。このため、「AG6」の仕入れについては為替の影響を受けることになる。一方、販路については専門のエレクトロニクス商社を通じて遊技機器メーカーに販売している。

なお、同社は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が高いという特徴がある。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、演出用の周辺 LSI などその他 LSI の開発も強化してきたことで研究開発費の水準は年間20億円以上で推移し、この間の収益圧迫要因ともなっていた。2020年3月期は「AG6」の開発が終了したことで、1,549百万円と大きく減少し、収益の改善要因となっている。後継品の開発については、遊技機器市場そのものが縮小傾向となっているだけに、投資判断は従来以上に慎重に進めていく方向で考えているようだ。

## 事業概要

## 研究開発費の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 新規事業関連

新規事業関連として、同社ではミドルウェア、機械学習 (AI)、ブロックチェーン、情報セキュリティ領域にターゲットを定めた事業の育成に取り組んでいる。このため、2020年3月期の売上高も196百万円とまだ小さく先行投資段階の事業と位置付けられる。

ミドルウェアソフトでは、ゲーミング市場におけるソフトウェア開発用にターゲットを絞り、同社が得意とする画像及び音声圧縮技術を中心に製品を提供している。製品としては、ムービーミドルウェアの「H2MD」※1や超解像「GRADIA(グラディア)」※2、低負荷・低遅延を実現したサウンドミドルウェア「C-FA(シーファ)」、HDR対応超高圧縮ムービーミドルウェア「LESIA(リーシャ)」、ファイルパッキングミドルウェア「VUCKET(バケット)」※3などを揃えている。

※1 ブラウザで動画を再生できる動画コーデックライブラリで、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特徴となっている。

※2 超解像とは、ディスプレイ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

※3 自動実行型の圧縮ファイル・ソフトウェア、VUCKETは画像・音声等の大容量ファイルを一つにまとめる機能だけでなく、ファイルの破損チェックや暗号化等にも対応している。

AI分野では、独自開発したエッジ推論向けディープラーニング・フレームワーク「ailia」の販売を行っている。「ailia」の特徴はクロスプラットフォームに対応しているほか、GPUの積極活用により推論処理スピードで世界最高水準の性能を実現していることにある。また、2019年に子会社化したモーションポートレートでは、画像認識・処理技術を基に、静止画から自動的にアニメーションを生成する「MotionPortrait」技術のIPライセンスや開発支援サービス等を提供している。子会社化の目的は、AI分野における開発力の強化と、相互の技術力を融合することにより、新たな価値を創出し、既存顧客の深耕と新規顧客の開拓を進めていくことにある。

## 事業概要

ブロックチェーン分野では2018年に子会社化したVIPPOOLのブロックチェーン技術を活用し、マイニング用のハードウェアの開発・販売を行うほか、分離型ウォレットの開発も進めている。また、同技術を用いたソリューションサービスの展開も進めている。

セキュリティ分野では、暗号技術を用いたソリューション「SHALO」をUSB Dongleに搭載して販売していく予定となっている。ライセンス管理や暗号通貨のハードウェアウォレット、Windows等のアプリケーション起動時の認証用等での需要を見込んでいる。

## 業績動向

### 遊技機器向け半導体の回復と研究開発費の減少により 2020年3月期の業績は急回復

#### 1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、前期の単独業績と比較して売上高が85.2%増の9,265百万円、営業利益が393百万円（前期は1,672百万円の損失）、経常利益が535百万円（同1,651百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が468百万円（同2,000百万円の損失）となった。

#### 2020年3月期業績

(単位：百万円)

	19/3期(単独)		20/3期(連結)				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	5,003	-	8,000	9,265	-	85.2%	1,265
売上原価	3,295	65.9%	5,450	6,316	68.2%	91.7%	866
売上総利益	1,708	34.1%	2,550	2,948	31.8%	72.7%	398
販管費	3,380	67.6%	2,380	2,555	27.6%	-24.4%	175
（研究開発費）	2,513	50.2%	1,350	1,549	16.7%	-38.4%	219
営業利益	-1,672	-33.4%	170	393	4.2%	-	223
経常利益	-1,651	-33.0%	180	535	5.8%	-	355
親会社株主に帰属する 当期純利益	-2,000	-40.0%	170	468	5.1%	-	298
市場分析							
市場規模	179万台		-	175万台			
市場シェア	50%		-	50%			
G-LSI 個数	29万個		38万個	39万個			

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会社推計値。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



業績動向

売上高は遊技機器向け G-LSI の販売回復やメモリモジュールの急拡大により大幅増収となった。販売構成比の変化により売上原価率が前期比 2.3 ポイント上昇したものの、増収効果で売上総利益も前期比 72.7% 増益と大幅増となり、一方、費用面では研究開発費が「AG6」の開発一巡により前期比 964 百万円減少したことで、営業利益の急回復につながった。

また、会社計画に対して見ると、売上高は顧客先におけるメモリモジュール搭載機種が予想以上のヒットを記録したことで計画比 1,265 百万円上回り、売上総利益も同様に 398 百万円上回った。また、研究開発費については NEDO（国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構）公募事業※にかかる研究開発支出に加え、新規事業への投資を積極的に進めた結果、会社計画を 219 百万円上回ったが、その他販管費を抑制したことで、販管費全体では 175 百万円の増加にとどまった。この結果、営業利益は計画を 223 百万円上回って着地した。なお、公募事業への採択に伴う助成金を営業外収益として 102 百万円計上している。

※公募事業「高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティングの技術開発／研究開発項目（1）革新的 AI エッジコンピューティング技術の開発」に採択され、「完全自動運転に向けたシステムオンチップとソフトウェアプラットフォームの研究開発」について、東京大学、埼玉大学、ティアフォーと共同で進めている。

また、販管費のなかで役員賞与のうち短期業績連動報酬については、全取締役（監査等委員除く）から辞退の意向があり不支給としている。現行の支給基準である「ROE5～8% 達成で 20 百万円支給」という条件はクリア（単独業績の ROE は 5.5%）したものの、より厳しい支給基準となる役員報酬の改定案（ROE8% 未満は不支給）を 2020 年 6 月末の株主総会で決議することを見込んでのものとなる。

## 遊技機器向け G-LSI は新製品「AG6」の立ち上がりとメモリモジュールの拡大で大幅増収に

### 2. 事業セグメント別の動向

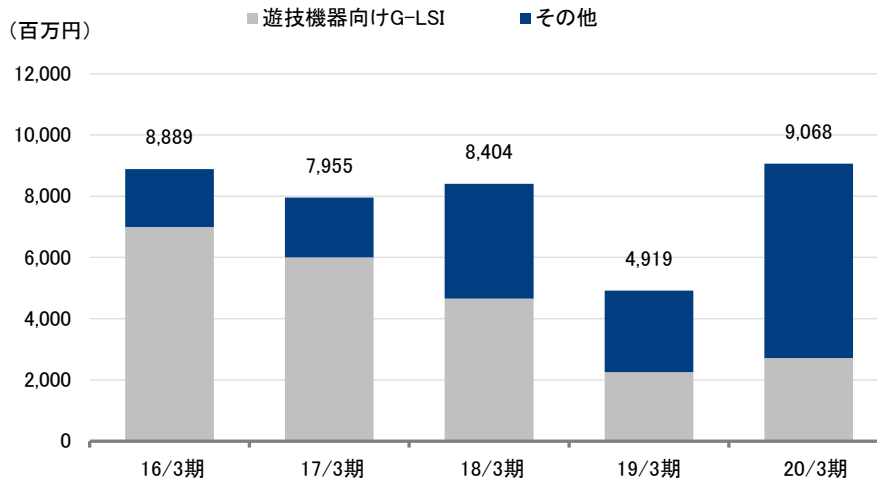
#### (1) LSI 開発販売関連事業

LSI 開発販売関連事業の売上高は 9,068 百万円、セグメント利益は 1,615 百万円となった。前期の単独業績における該当製品（遊技機器向け及び組込み機器用 LSI）の売上高との比較で見れば、売上高は 84.3% 増となった。収益柱となる遊技機器向け G-LSI の販売数量が前期の 29 万個から 39 万個と 7 期ぶりに回復に転じたこと、並びにメモリモジュールの販売数量が前期の 24 万個から 80 万個に急拡大したことが増収要因となった。メモリモジュールに関しては新製品の新規採用が増加し、また、採用機種の販売が好調だったことが増収要因となった。

業績動向

弊社推計による遊技機器向け G-LSI の売上高は前期比 21% 増となり、その他（遊技機器向け LSI 及び組み込み機器用 G-LSI）の売上高は同 138% 増となった。遊技機器向け G-LSI のうち、2020 年 3 月期より本格販売を開始した新製品「AG6」の販売数量は約 15% を占めた。「AG6」は「AG5」と比べてデータ圧縮率や描画性能、搭載メモリ量等で上回り、遊技機器メーカーにとってはディスプレイ上での多彩かつ高精細な映像表現が可能となり、魅力的な新機種の開発に寄与するものと期待されている。「AG5」と比較して「AG6」の単価は 1 割程度高くなるため、販売数量の伸びよりも増収率はさらに高くなるはずだが、製品形態としてモジュール基板売りの比率が前期の 30% から 15% に低下したことが平均単価の押し下げ要因となっている。同社の戦略として遊技機器 1 台当たりの売上高を拡大する戦略を推進しており、メモリモジュールや LED ドライバの販売に加えて、G-LSI についても周辺回路を含めたモジュール基板にして販売すべくここ数年注力してきた。「AG6」についてはまだ単品売りだったため、基板売りの比率が低下したものと見られる。

**LSI開発販売関連売上推移**



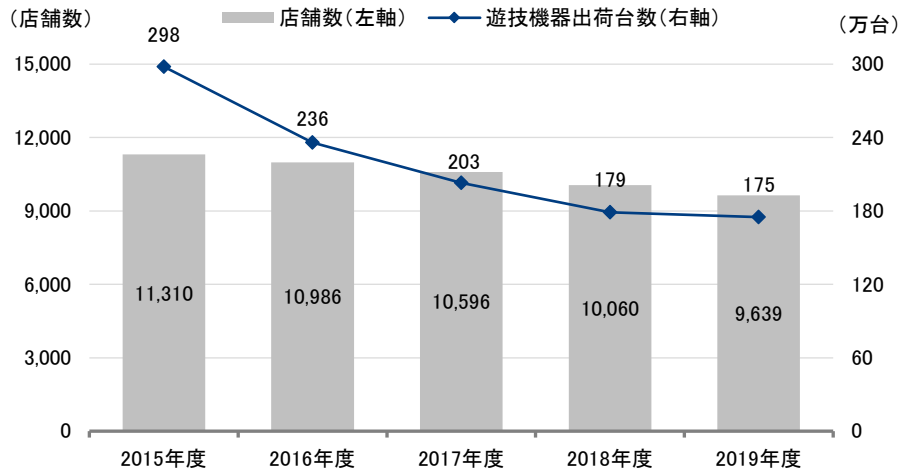
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

遊技機器の市場動向については、遊技人口の減少とともに遊技ホールが年々減少する傾向となっている。こうしたなかで、2018 年 2 月に改正された「風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律施行規則」によって、新たに開発する機種の射幸性が抑えられたこと※、また、遊技ホールでは旧規則機の撤廃期限が 2021 年 1 月末までと定められたことで、稼働率の高い旧規則機から新規機への入れ替え需要が活性化せず、結果、弊社推計による遊技機器の出荷台数は 175 万台と低迷が続いた。遊技機器の出荷台数の減少傾向が続くなかで、同社の G-LSI の販売が伸びたのは、「AG6」の採用が増加したことによる、リユース率の低下が主因と弊社では見ている。リユース品を含めた市場シェアは約 50% で変化はなかったと見られる。

※ 2018 年 2 月以降に型式申請する機種については、最大出玉数の引下げ、出玉率上限の引下げとともに新たに下限値を設定するなど射幸性を抑えた基準に改正された。

## 業績動向

## 遊技場店舗と遊技機器出荷台数



出所：警察庁調べ（店舗数）、同社推計値（遊技機器出荷台数）よりフィスコ作成

## (2) 新規事業関連

新規事業関連の売上高は196百万円、セグメント損失は641百万円となった。売上高のうち、同社で展開していたミドルウェア製品の開発等、新規事業に該当する売上高は1億円程度だったと見られ、残り半分がM&Aで取得したモーションポートレートやbitcraftの売上貢献によるもので、それぞれ同水準の売上貢献だったと見られる。利益面ではbitcraftが黒字だったものの、モーションポートレートは若干の損失計上となったようだ。

既存事業に関しては、ゲーミング市場向けのミドルウェアソフト「AXIP」シリーズが着実に伸びてはいるものの、当初の想定と比べると成長のスピードは緩やかになっているものと思われる。ブラウザゲームのソフト開発では採用が進んでいるが、ネイティブアプリの開発向けでは競合のCRI・ミドルウェア<3698>の牙城を崩せていないためだ。開発現場では、性能に多少の差があったとしても使い慣れたソフトを継続して使いたいというニーズによるものと思われる。

セグメント損失が大きくなっているのは、AI関連などまだ開発途上の事業が多いためだ。単独の営業利益が446百万円で、連結営業利益が393百万円であることから、連結子会社のaxやモーションコーポレートの損失額は大きくはなく、同社におけるAI関連など新規事業のコスト負担が大きくなっているものと思われる。例えば、NEDOの公募事業における自動運転用AIチップの開発費用などが含まれる。現在、数名でチームを組み、ティアフォー等と共同開発を進めている。なお、NEDOの公募事業に関しては営業外収益に助成金収入を計上しているが、セグメント損益は営業損益ベースとなっているため、セグメント損益上はマイナス要因となる。

## 無借金経営、手元キャッシュも豊富で、財務内容は良好

### 3. 財務状況と経営指標

2020年3月期末の財務状況を前期末の単独ベースの財務状況と比較すると、総資産は1,445百万円増加の11,146百万円となった。流動資産では、収益の回復に伴い現金及び預金が1,535百万円増加したほか、売掛金が450百万円増加し、一方で在庫が275百万円減少した。主にG-LSIの在庫消化が進んだことによる。固定資産ではM&Aに伴うのれんを53百万円計上している(5年定額償却)。

負債合計は前期末比922百万円増加の1,310百万円となった。買掛金が428百万円増加したほか、前期末は計上が無かった未払法人税等を122百万円、未払消費税等を203百万円計上したことが増加要因となっている。また、純資産は同523百万円増加の9,836百万円となった。当期純利益468百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は負債が増加したことにより前期末の96.0%から88.0%に低下したものの、引き続き無借金経営であることや、現預金の水準も80億円強と事業規模からすれば潤沢であることから、財務の健全性は極めて高いと判断される。一方で、収益性に関しては前述したように遊技機器向けG-LSIやメモリモジュールの伸長により売上高営業利益率で4.2%、ROEで4.9%まで回復した。ただ、遊技機器におけるG-LSIの需要が拡大期にあった2000年代には営業利益率40%台で推移していたことからみると、収益性が低下したことに変わりはない。遊技機器市場の先行きに関して楽観視はできないことから、同社は遊技機器市場に依存する収益構造から脱却し、新規事業を新たな収益柱として育成していくことで、収益を再度成長フェーズにシフトしていく戦略を打ち出し、ROEで10%台の水準にすることを当面の目標として掲げている。

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	増減額
流動資産	10,508	11,479	8,669	10,103	1,434
(現金及び預金)	8,738	6,868	6,536	8,071	1,535
(商品及び製品)	1,443	480	1,355	1,080	-275
固定資産	1,520	1,556	1,032	1,043	11
総資産	12,029	13,035	9,701	11,146	1,445
流動負債	536	1,580	347	1,272	925
固定負債	34	35	40	38	-2
(有利子負債)	-	-	-	-	-
負債合計	571	1,616	388	1,310	922
純資産合計	11,457	11,418	9,313	9,836	523
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	95.3%	87.6%	96.0%	88.0%	-8.0pt
(収益性)					
ROE	0.8%	0.7%	-19.3%	4.9%	24.2pt
売上高営業利益率	1.8%	1.8%	-33.4%	4.2%	37.6pt

注：20/3期より連結数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021 年 3 月期の業績見通しは 新型コロナウイルス感染症の影響を見極め発表する予定

#### 1. 2021 年 3 月期の業績見通し

2021 年 3 月期の業績見通しについては、新型コロナウイルス感染症拡大の影響と、それに伴い遊技ホールでの旧規則機の撤廃期限が 1 年程度延長されたことを受け、非常に見通し難しくなっており、同社では合理的な予想が可能となった段階で速やかに発表する方針を明らかにした。

新型コロナウイルス感染症拡大によって緊急事態宣言が発令され、4 月から 5 月にかけて全国の遊技ホールに休業要請が出された結果、同期間における新台の入れ替えは殆ど行われなかった。また、今後についても旧規則機の撤廃期限が延長されたことを受け、遊技ホールの新規則機への入れ替え需要も一部、2022 年 3 月期にずれ込む可能性が高くなっている。2020 年 3 月末時点で入れ替えが必要な旧規則機の設置台数は業界全体で 230 ～ 240 万台程度と推計されており、当初は入れ替え需要だけで 2021 年 3 月期は前期比 3 割以上の出荷台数が見込まれていた。

ただし、業界団体が発表した自主ルールでは、射幸性の高いパチスロ機については当初の予定通りの設置期限とし、残りの機種についても 2020 年 6 月以降、段階的に入れ替えを進めていくことを決めている。このため、遊技機器の出荷台数そのものは一時的に落ち込んだとしても通期では前期と比較して堅調に推移するものと弊社では予想している。4 ～ 5 月における同社の G-LSI の受注状況についても比較的堅調に推移しているもようだ。

一方、新規事業に関しては売上高で前期比 2 倍程度の増加を目標としている。ゲーミング市場向けミドルウェアソフト「AXIP」の販売拡大に加えて、ブロックチェーン技術や暗号技術を活用した製品・サービスの拡大、独自開発したディープラーニング・フレームワーク「ailia (アイリア)」の販売拡大に注力する。ただ、投資先行期でもあり、2021 年 3 月期もセグメント損失は続く見通しと思われる。

### パチンコ主体のファブレス半導体企業から、 世の中の革新に貢献する先端テクノロジー企業へ

#### 2. 成長戦略と新規事業の動向

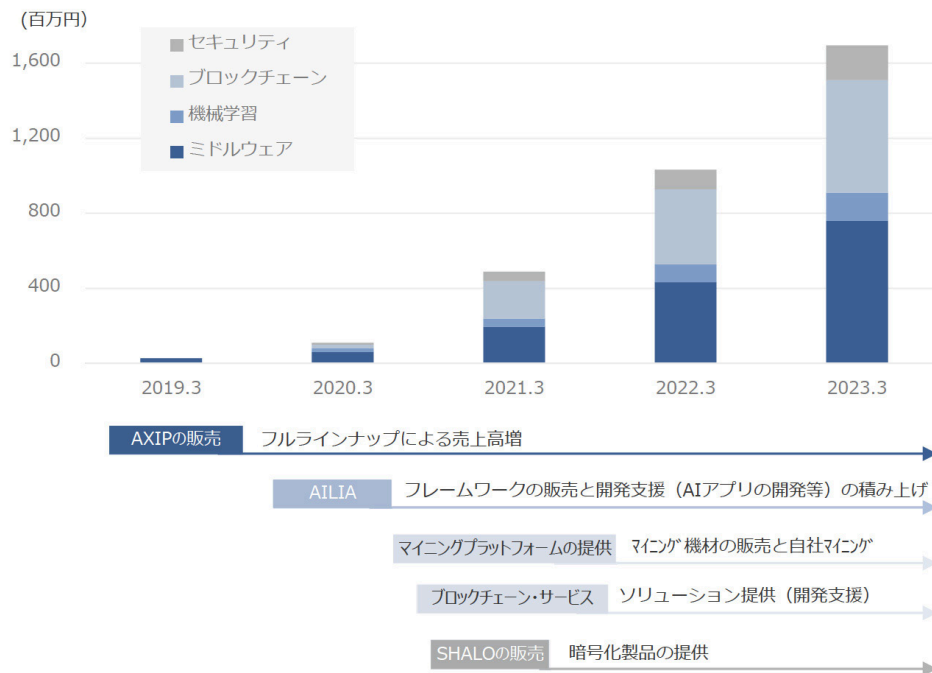
同社は今後の成長戦略として、主力の遊技機器市場については市場規模が低迷するなかでも、G-LSI のシェアアップやその他周辺 LSI のラインナップ拡充により、機器 1 台当たりの平均搭載金額を増やしていくことで、安定成長を目指していく戦略となっている。

今後の見通し

また、中長期的にさらなる飛躍を目指すため、遊技機器市場で培ってきた高付加価値製品を実現する総合的な開発力を新規事業領域として位置づけた機械学習（AI）、ミドルウェア、セキュリティ、ブロックチェーンの4分野に展開し、これら事業を育成していくことで新たな成長ステージを目指していく戦略となっている。高付加価値製品を実現する総合的な開発力とは、差別化の源泉となる要素技術の研究開発力（動画・音声圧縮、超解像、暗号、AI等）に加え、製品化を担うハードウェア開発力（LSI・FPGA・基板設計力）、ソフトウェア開発力（開発ツール・ライブラリ）を指す。

また、新規事業の基本方針としては、1) 外部リソースの有効活用により、早期の事業確立を目指すこと、2) 社内の限られたリソースをコア・テクノロジーの開発に集中すること、3) 外部リソースやアライアンスを活用しながら事業化を加速していくこと、の3点を掲げており、実際、2019年には新規事業を担う子会社としてaxを設立、開発力強化のためbitcraftを吸収合併したほか、モーションポートレートの子会社化した。これら新規事業の売上目標については2020年3月期の約2億円から、2021年3月期に4億円強、2022年3月期に約8億円、2023年3月期に約16億円強の水準を目指している。

新規事業の業績貢献イメージ



出所：決算説明資料より掲載

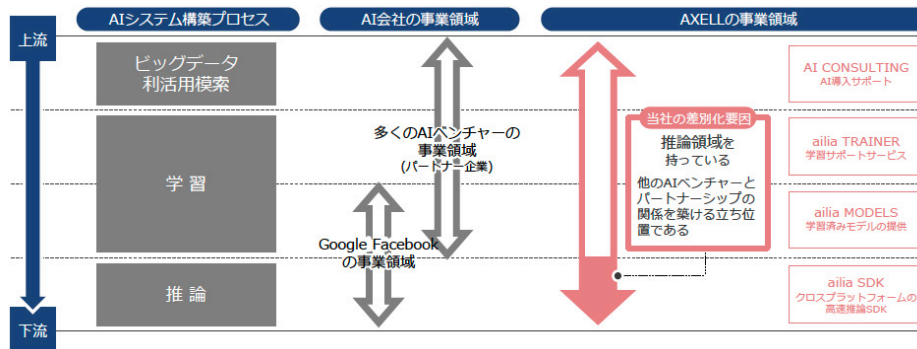


今後の見通し

(1) 機械学習 (AI)

機械学習領域では、独自開発のエッジ推論向けディープラーニング・フレームワーク「ailia」を中核に展開していく計画となっている。機械学習技術を用いたシステム構築には「学習」と「推論」のプロセスが必要となるが、「推論」のフレームワークを持つAI事業者は少なく、同社の優位点となる。「学習」のアルゴリズムを開発するAIベンチャーとパートナーシップの関係を構築できる立ち位置にあるためだ。2つ目の優位点としては、エッジ側（端末側）にAIを実装するため、AIの処理速度が速くなるだけでなく、通信データ量やコストも抑えることが可能な点が挙げられる。例えば、自動車の自動運転などは瞬時の判断が求められるため、エッジ側での処理が必須となる。

同社 AI の優位性イメージ図



出所：決算説明資料より掲載

今後の事業展開としては、ソフト開発会社や製造・サービス業向け等をターゲットに、「ailia」の販売と開発支援サービスを行い、次のステップでパートナー企業と用途別ソリューションサービスをパッケージ化して提供、さらに普及させた「ailia」のロイヤリティを獲得し、安定かつ高収益なビジネスモデルの構築を目指している。

また、機械学習分野では NEDO の公募事業の一環として研究開発を進めている「自動運転」に関するテーマも注目される。2017年からは基礎研究を開始し、2018年には「高効率・高速処理を可能とするAIチップ・次世代コンピューティングの技術開発」事業に移行して、完全自動運転の実用化に向けた研究開発を資本業務提携先のティアフォーや複数の大学と共同で進めている。ティアフォーがアプリケーションソフト（完全自動運転・監視）、埼玉大学がミドルウェア、東京大学がコンパイラ・OSの開発をそれぞれ担当し、同社は半導体の設計・開発を担当している。今後のロードマップとしては、2021年頃に試作チップの製造を開始し、2022年以降に実証実験を行った後に製品化を目指している。当面は工場内で走行する物流車両などの用途を想定している。

### (2) ミドルウェア製品 (AXIP)

ミドルウェア製品は主にゲーミング市場向けに圧縮技術を中心としたミドルウェア製品を提供していく。遊技機器向け G-LSI の開発で蓄積してきたデータ圧縮・伸長技術を生かして、様々な機能の製品をラインナップしており、これらをパッケージとして販売することで付加価値を向上していく。特に、マルチプラットフォームに対応した超解像ミドルウェア「GRADIA」やクロスプラットフォーム対応ディープラーニング・フレームワーク「ailia」、カジノ・アーケードゲーム向けムービーミドルウェア「AXVC」などは同社独自のラインナップ製品として差別化要素になると見ている。

ビジネスモデルとしては企業、アプリごとに固定料金（ライセンス販売）、もしくは売上連動型のロイヤリティビジネスで展開していくことになる。2023 年 3 月期の売上目標として同分野で約 8 億円を目指している。ゲーム開発用ミドルウェアの市場規模は年間で数十億円規模と見られ成長余地は大きい。ただし、当初の想定よりも成長率は若干緩やかなものになっていると思われる、今後一層の性能向上を進めていくか、新規用途・顧客の開拓かが課題となる。

### (3) セキュリティ製品

セキュリティ製品としては、暗号技術を用いたソリューション「SHALO」を USB ドングルに搭載して販売していく予定にしている。情報セキュリティ対策のニーズは年々増大しており、同社製品は高い安定性と、使い勝手の良さに加えて、国内生産による信頼性の高さを強みに売上を拡大していきたい考えで、2021 年 3 月期中の販売開始を予定している。

Windows や LINUX など標準プラットフォームのアプリケーション起動許可や、Google/Facebook 等のログイン認証用、暗号通貨の管理用としての需要を見込んでいる。競合ベンダーがジェムアルト社（オランダ）や中国企業など外資系企業がメインで、国産ベンダーが少ないため関心を持つユーザーも少なくない。国内セキュリティ市場において同社のターゲットとなる市場規模は、暗号化製品で 382 億円、アイデンティティ・アクセス管理で 922 億円になるといい、成長ポテンシャルは大きい。

### (4) ブロックチェーン

暗号化技術を用いた事業としてブロックチェーン領域での事業も展開していく。販売ターゲットは暗号通貨の採掘者（マイナー）及びブロックチェーン技術を活用したサービス運営事業者となる。暗号通貨のマイナーに対しては、マイニングボード「VMINE」※の販売を 2020 年 4 月より開始している。マイニング専用の ASIC を開発し、世界最高水準の消費電力当たり性能を達成しているのが特徴だ(2020 年 3 月時点)。また、分離用ウォレットについても 2021 年 3 月期中の販売開始を目指し、開発を進めている。

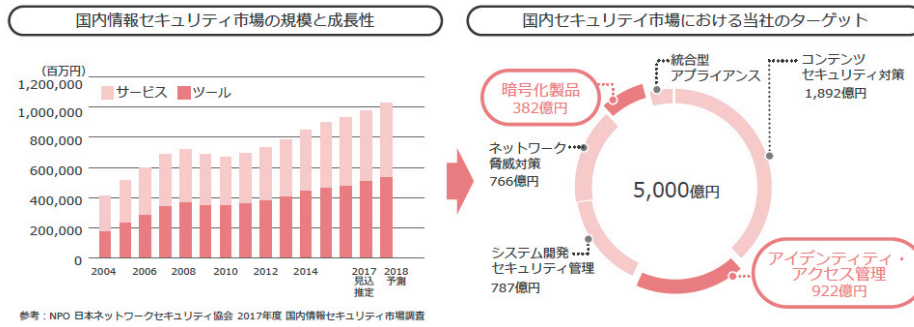
※ モナコイン (Lyra2rev2) を含むマルチハッシュ対応のマイニングハードウェア

一方、開発支援ソリューションではブロックチェーン技術を用いたサービスの受託開発支援を展開しており、徐々に売上が立ち始めている。将来的にはブロックチェーン技術の社会実装に必要なインフラ（製品・サービス）の提供を目指していく考えだ。当面はマイナー向けの販売が主力となりそうだ。



今後の見通し

セキュリティ市場規模



出所：決算説明資料より掲載

## 株主還元策

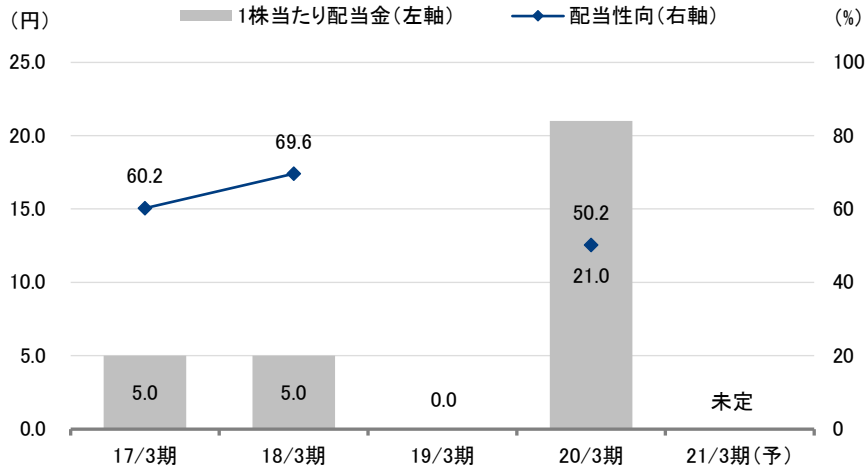
### 2020年3月期は2期ぶりの復配を実施、株主優待も導入

同社は配当方針として、連結配当性向 50% を基準に配当額が前期比で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。2020年3月期は収益が回復したことから、1株当たり配当金も21.0円（配当性向50.2%）と2期ぶりの復配を実現した。2021年3月期については業績予想と同時に発表する予定だ。

また、知名度の向上と中長期保有目的の株主を増やしていくことを目的に、株主優待制度を新たに導入している。内容は、毎年3月末の株主を対象に、保有継続期間1年以上の株主に対して保有株数・期間に応じてクオカードを贈呈するというもの。100株を1年以上継続保有すれば、500円相当のクオカードが贈呈される。

## 株主還元策

## 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

## 株主優待の内容

保有株式数	継続保有期間及び優待内容		
	1年未満	1年以上 5年未満	5年以上
100株以上 500株未満	-	クオカード 500円	
500株以上	-	クオカード 500円	クオカード 3,000円

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、情報管理規定を定め社内情報へのアクセス可能者の制限を行うなど情報管理システムの構築を図っている。また、情報管理において情報を取り扱う者の意識向上が重要であるとの認識のもと、外部セミナーや研修などにより役職員の情報管理に対する意識向上に努めている。

#### 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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp