

2013年5月8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
佐藤 譲

■遊技機器向けグラフィックスLSIでシェアトップ

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を主力とした研究開発型のファブレス半導体メーカー。遊技機器向けグラフィックスLSIで、市場シェア約6割を占める。無借金経営で自己資本比率80%超と財務体質は良好である。

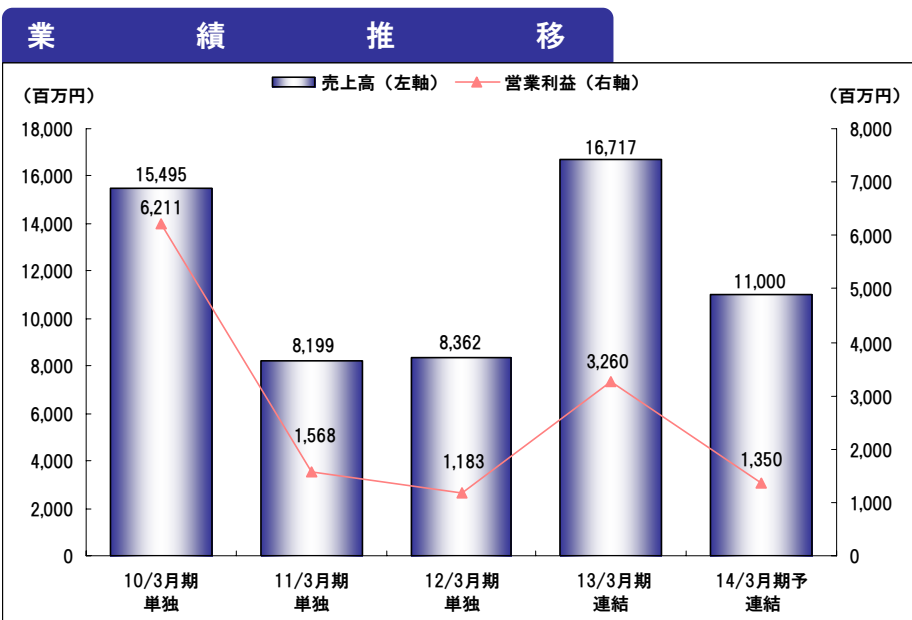
2013年3月期の連結業績は遊技機器向けグラフィックスLSIの新製品「AG4」が本格寄与したほか、メモリモジュール製品の販売が採用機種的好調で大幅増となったことで、売上高は前期比で99.9%増の16,717百万円、経常利益で同169.1%増の3,272百万円と急回復した。

ただし、2014年3月期は一転して減収減益が見込まれる。これは、2013年3月期において販売が大幅に増加したメモリモジュール製品のリユース（再使用）が想定されることに加えて主力のグラフィックスLSI製品もリユースによる需要の減少が予想されるためだ。次世代品の「AG5」が本格寄与する2016年3月期までは業績も一旦、足踏みする可能性が高い。このため、同社では遊技機器市場以外の新規市場を開拓中であり、現在、売上高の90%超を占める遊技機器向け製品の多様化を図るとともに新規市場の開拓等を進めて経営を安定化させるだけでなく、更なる成長拡大を目指していく戦略だ。

株主還元策は配当を基本としており、業績に連動した配当（単独配当性向50%を基準）を基本に、剰余金等の状況や過年度の配当額を考慮したうえで配当を実施していくとしている。2014年3月期の1株当たり配当金は50円を計画しており、現在の株価（5月8日の終値2,022円）でみた配当利回りは2.5%となる。

■Check Point

- ・ 遊技機器向け製品の売上高が全体の95%超を占める
- ・ 主力の遊技機器向けグラフィックスLSIが好調で大幅増益
- ・ 基準となる配当性向は単独ベースの50%



■会社概要

創業当初からパチンコ用途向けのグラフィックスLSIを開発

(1) 会社沿革

アクセルは1996年に現取締役会長の佐々木氏らによって設立された研究開発型のファブレス半導体メーカー。創業時から現在に至るまで主力製品は遊技機器（パチンコ・パチスロ）向けグラフィックスLSIである。2013年3月期は、売上高で約63%、総利益で約80%を同製品で占めたとみられる。

佐々木氏は同社の設立以前に、新日鉄の半導体事業部でASIC（特定用途向け半導体）の開発に携わっていた。1987年に登場し、爆発的な人気を誇ったカプコンのアーケードゲーム「ストリートファイター」のチップセット（グラフィックスLSI）は、同氏らのチームによって開発されたもので、業界では高い評価を受けた。そうしたなか、1990年代前半におけるバブル崩壊と平成不況に陥り、新日鉄も中核事業への集中を図るためASIC部撤退の方針を固めた。これを機に同氏は独立を決断し、アクセルの創業に至った。

新日鉄在籍時代から、カラー液晶が搭載され始めたパチンコ機向けに高性能なグラフィックスLSIの需要が拡大すると睨んでいた同氏は、アクセル創業当初からパチンコ用途向けに絞ったグラフィックスLSIの開発を進めていった。当時、パチンコ向けグラフィックスLSI市場ではヤマハ<7951>が大半のシェアを握っていたなかで、同社は高性能LSIの開発によってシェアを拡大していく戦略を採った。当時は数名程度の小規模な会社であったため、同社のLSIの採用はなかなか進まなかったが、1998年にエレクトロニクス系の専門商社である緑屋電気株式会社と販売代理店契約を結び、パチンコメーカーによる同社のLSI製品の採用を契機に、一気に製品需要が拡大していった。

2005年3月期には遊技機器向けの市場シェアを50%程度まで拡大し、その後は5-60%のシェアを安定して維持している。現在、同社の遊技機器向けの市場シェアは約58%を占めているものと分析されており、その他は社内で自社開発している三洋物産が約10%程度、次いでヤマハ、NVIDIA（米）もそれぞれ10%程度のシェアを占めていると見られる。

同社は、グラフィックスLSIでの実績が拡大していくなかで、周辺LSIに関してもラインアップを強化している。1999年にはサウンド用LSI、2007年にはLEDドライバLSI、最近ではメモリモジュール製品なども遊技機器向けに開発、販売している。

また2003年以降、同社では遊技機器市場以外の分野を開拓すべく、産業機器向けの組み込み用グラフィックスLSIの分野にも参入している。また、2010年には既存市場に拘らずに新たな市場や用途の創出を目的とする子会社、ニューゾーンを新たに設立した。

なお、株式の上場に関しては、2002年12月に日本証券業協会（現ジャスダック市場）に店頭登録後、2010年3月に東証1部への上場を果たしている。

■会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1996年 2月	高機能LSI製品の開発・販売を目的として、(株)アクセル（本店所在地：東京都中野区）を設立
4月	遊技機器（パチンコ・パチスロ）市場向け顧客専用LSI製品の受託開始
1998年 1月	販売代理店としてインターニックス(株)と業務提携
4月	販売代理店として緑屋電気(株)と業務提携
7月	遊技機器市場向けグラフィックスLSI「AG1」シリーズを販売開始
1999年 9月	遊技機器市場向けサウンドLSI「AS1」シリーズを販売開始
2001年 5月	販売代理店として岡谷エレクトロニクス(株)と業務提携
2002年 6月	遊技機器市場向けグラフィックスLSI「AG2」シリーズを販売開始
12月	日本証券業協会（平成16年12月より(株)ジャスダック証券取引所に改組）に株式を店頭登録
2003年 3月	組み込み機器市場向けグラフィックスLSI「AG901」を販売開始
2004年 8月	組み込み機器市場向けグラフィックスLSI「AG902」を販売開始
9月	遊技機器市場向けサウンドLSI「AS201」を販売開始
2006年11月	遊技機器市場向けグラフィックスLSI「AG301」を販売開始
2007年 4月	遊技機器市場向けLEDドライバLSI「AL1」シリーズを販売開始
7月	遊技機器市場向けサウンドLSI「AS301」を販売開始
2008年 6月	遊技機器市場向けグラフィックスLSI「AG333」（機能統合化LSI）を販売開始
11月	東京証券取引所市場第二部へ上場
2009年10月	組み込み機器市場向けグラフィックスLSI「AG10」（PC用グラフィックスLSI）を販売開始
2010年 3月	東京証券取引所市場第一部へ上場
2010年12月	100%出資子会社、(株)ニューゾーンを設立

遊技機器向け製品の売上高が全体の95%超を占める

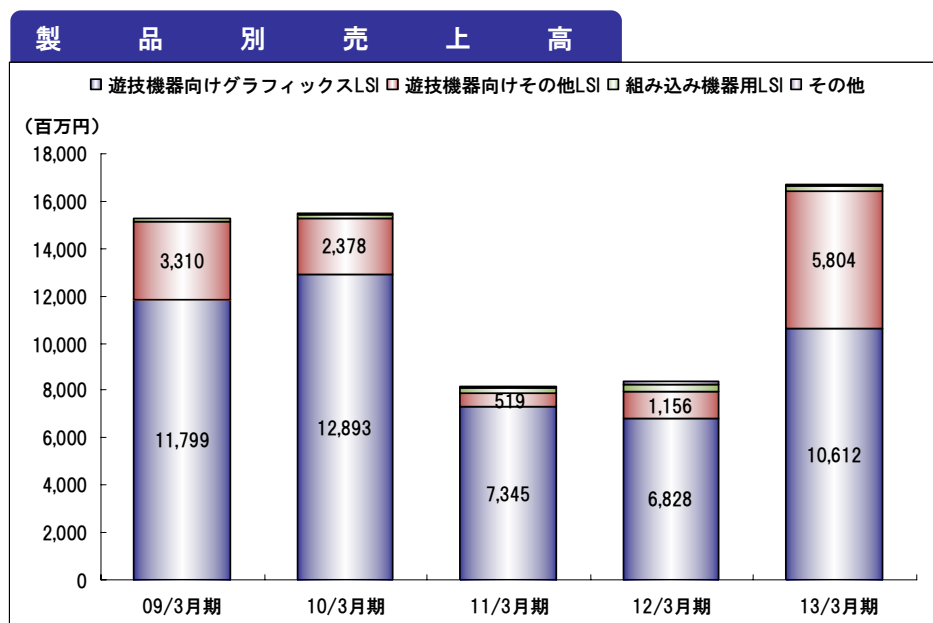
(2) 事業概要

○遊技機器向けが売上高の95%超を占める

同社の直近5期間（2009年3月期-2013年3月期）の製品別売上高の推移をみてもわかるように、遊技機器向け（AM向け）グラフィックスLSIが売上高の主力となっている。2013年3月期では、売上高で約63%を同製品で占めている。また、遊技機器向けではLEDドライバLSI製品やメモリモジュール製品といった周辺デバイス等も手掛けており、売上高の約35%を占めるなど、全売上高に占める遊技機器向け製品の売上高が98%を占めている。なお、2013年3月期において販売された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65%がパチンコ、35%がパチスロという構成となっている。

また、組み込み機器用LSIでは、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る液晶ディスプレイ用グラフィックスLSIの開発、販売を行っている。その他の部門では、顧客の開発支援用ソフトウェアや評価用基板的のほか、子会社のニューゾーンの売上が含まれている。ただ、いずれも規模的にはまだ小さく、全体の収益に及ぼす影響は軽微となっている。なお、ニューゾーンに関しては、開発プロジェクトごとに最適な外部企業とのアライアンスを組みながら事業展開を行っている。

■会社概要



液晶ディスプレイの進化と共にグラフィックスLSIも高性能化

○主力のグラフィックスLSIは3～4年で世代交代

同社のグラフィックスLSIは3～4年をサイクルに世代交代してきた。第1世代は1998年に販売を開始した「AG-1」で、2002年に「AG-2」、2006年に「AG301」、2008年に「AG333」、2011年に「AG4」といった具合となる。パチンコに搭載される液晶ディスプレイの大型化、高精細化と合わせて、グラフィックスLSIも高性能化（高速描画、高倍率での画像データ圧縮技術、ゲーム性を高めるための多彩な演出を実現するエフェクト技術など）、並びに多機能化が進んでいる。「AG-1」シリーズでは、4インチサイズで解像度もさほど高いものは求められなかったが、2008年に投入された「AG333」では12インチサイズでフルHDクラスの高解像度が要求された。また、同製品は、サウンド機能やLED制御機能などグラフィックスLSI以外の機能も内蔵する機能統合型LSIへと進化している。

■会社概要

グラフィックスLSIの総利益率は安定した水準を維持

○平均単価は上昇傾向

主力製品である遊技機器向けグラフィックスLSIに関しては、製品の世代交代ごとに高性能、多機能化が図られており、単価も上昇傾向にある。なお、同社のグラフィックスLSI製品は、販売開始時から一定数量販売後の量産効果による仕入値の下落を含んだ売価として設定されており、次世代製品の販売開始時まで売価を変動させない販売戦略をとっている。また、このような売価設定を行いながらもグラフィックスLSIの総利益率は50-60%程度と每期安定した水準を維持している。この収益性の高さは、製造コストの最適化を実現する設計力（機能的な差別化とは別の設計力）の賜物といえるであろう。

リユース品需要への対応として「コスト低減効果」に重点

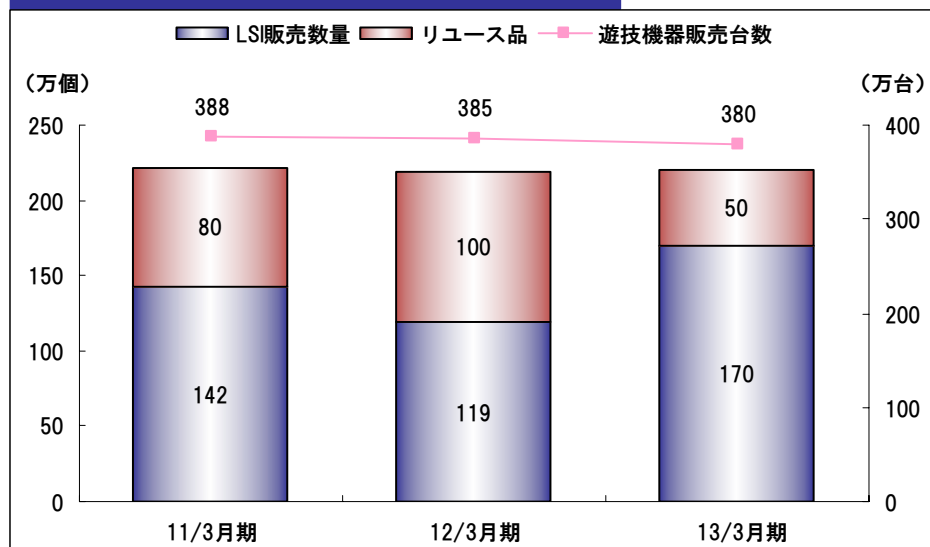
○リユース市場が業績変動要因に

現在、遊技機器向けの各種デバイスに関しては、リユース品を使用するケースが多くなってきており、グラフィックスLSIに関しても例外ではなくなっている。各種LSI製品及び基板の耐性は複数回の繰返し使用をしても問題ないレベルにあることに加えてメーカーサイドのコスト削減効果が高いためだ。また、このようなリユースの動きは2011年3月に起きた東日本大震災後に部材調達面で機器メーカーが苦労したことも背景にあると言われている。機器メーカー側からすれば部材調達リスク軽減の動きとも言える。

グラフを見てもわかるとおり、2012年3月期に機器メーカーが調達したアクセル製グラフィックLSIの5割弱をリユース品（主に「AG3」）が占めたと同社では試算している。これに対して、2013年3月期は、「AG4」への切り替えが本格化したことで、リユース品需要が50万個に半減している。リユース品も含めた同社製グラフィックLSIの市場シェア（対遊技機器販売台数）で見れば、58%程度と横ばい水準を維持する格好となっている。このため、主力のグラフィックスLSIに関しては、新製品への世代交代局面までの期間において、リユース品の需要が段階的に増加し、収益面でマイナスの影響を及ぼすリスクがあるという点は留意しておく必要があるだろう。実際、2011年3月期-2012年3月期の業績低迷は、当時の主力製品であった「AG3」の市場シェアが非常に高かったことが、リユースの影響を拡大した要因となっている。

■会社概要

グラフィックLSI販売数とリユース品の推移



リユース品需要への対応として、同社では最近の新製品開発テーマとして、「高性能化」とともに「コスト低減効果」にも重点を置いた開発を行っている。具体的には、外部使用メモリ量を削減できるデータ圧縮技術の技術向上などがある。現在、パチンコの新機種では外部メモリとして64Gbitの高速メモリを搭載しており、価格も約1.2万円と高価であるだけに、メモリ使用量を減らせるLSIの開発ができれば採用ニーズは大きいとみられる。同社では次世代品となる「AG5」の試作品を2014年3月期中に完成させたい考えで、順調にいけば2015年3月期後半からの販売開始が見込まれている。

半導体の製造に関しては2社をメインに製造委託

○仕入先及び販売先の絞り込み

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>をはじ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。国内大手半導体メーカーは、現在、業績立て直しのため事業構造改革中ではあるが、次世代品となる「AG5」に関しても委託先は変わらない見通しだ。

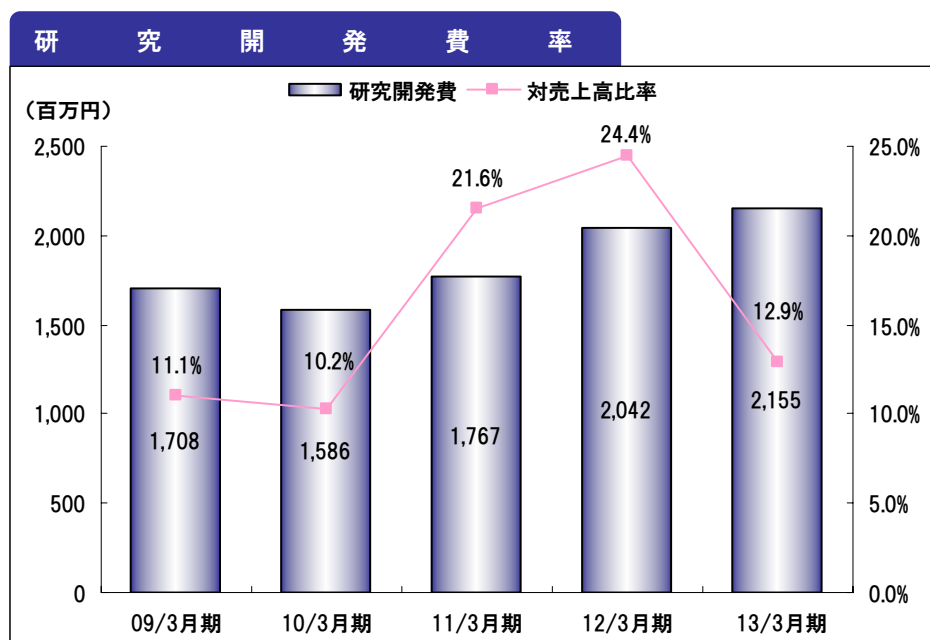
一方、販売先はエレクトロニクス専門商社である緑屋電気が全体の90%以上を占めている。アクセルの遊技機器向け製品に関する販売を緑屋電気が一手に引き受けている。アクセルが遊技機器向け製品の販売先を同社に集中しているのは、技術系商社としての同社の技術力と遊技機器市場に向けたサービスの均一化を図るためとしている。

■会社概要

研究開発費は2011年3月期以降拡大が継続

○研究開発費率は10%以上

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もここ数年は10%以上で推移している。実額ベースでも2011年3月期以降は拡大が続いており、微細化が進むLSI製品の試作品開発コストが上昇していることがわかる。開発テーマは、主力のグラフィックスLSIや周辺LSIのほか、新規分野となる無線通信用LSI、無線通信向け画像伝送用圧縮伸長機能搭載LSI製品などとなっている。また、同社の従業員数は2013年3月末で75名だが、うち46名が研究開発人員で占められている。



■決算動向

主力の遊技機器向けグラフィックスLSIが好調で大幅増益

(1) 2013年3月期決算

2013年3月期の連結業績は売上高で前期比99.9%増の16,717百万円、営業利益で同175.6%増の3,260百万円、経常利益で同169.1%増の3,272百万円、当期純利益で同195.8%増の2,071百万円となった。

連結業績の概要

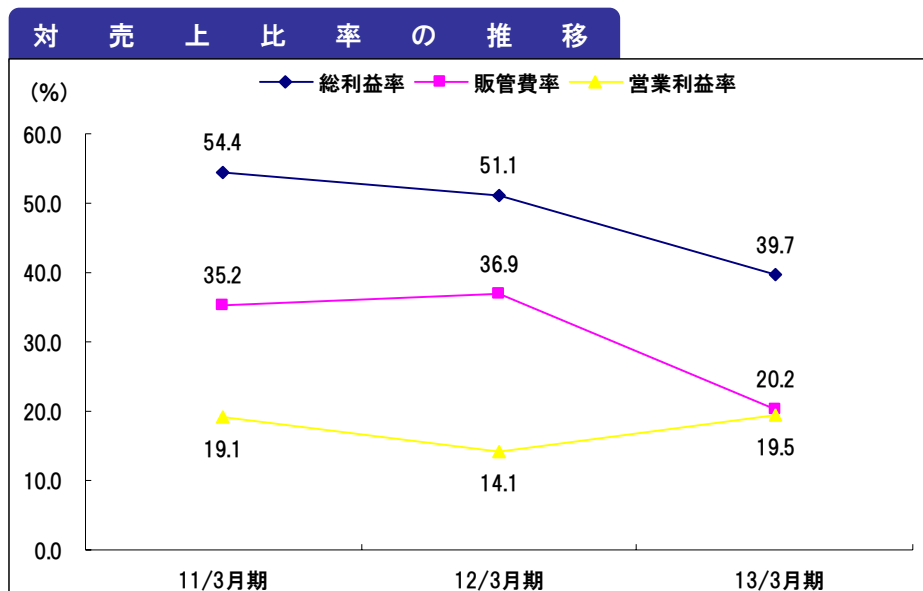
	12/3月期	売上比	13/3月期	売上比	14/3月期予	売上比
売上高	8,362	100%	16,717	100%	11,000	100%
売上総利益	4,270	51%	6,642	40%	4,800	44%
販管費	3,087	37%	3,382	20%	3,450	31%
営業利益	1,183	14%	3,260	20%	1,350	12%
当期純利益	700	8%	2,071	12%	850	8%
売上高内訳						
AM-GLSI	6,828	82%	10,612	63%	8,500	77%
その他	1,534	18%	6,104	37%	2,500	23%

主力の遊技機器向けグラフィックスLSIが、新製品「AG4」の本格拡大によって前期比55.4%増の10,612百万円と急回復したほか、周辺LSIに関してもメモリモジュールの販売急増によって、同401.7%増の5,804百万円と大幅増となるなど好調に推移した。遊技機器向けグラフィックスLSIの販売数量は119万個から170万個へと急増したが、このうち「AG4」の比率は33%から83%へと上昇した。遊技機器の販売台数は385万台から380万台と若干減少したものの、リユース品の需要が100万個から50万個へと半減し、「AG4」の採用が本格化したことが、販売数量の増加に繋がったと言える。なお、リユース品も含めた市場シェアは58%程度となり、前期と比較して1ポイント上昇したと分析している。

一方、組み込み用グラフィックスLSIは海外向け産業機器用の需要低迷で前期比11.5%減の205百万円と減収となった。また、その他部門も同34.5%減の94百万円となった。

売上高総利益率は2012年3月期の51.1%から、2013年3月期は39.7%と11.4ポイント低下したが、これは利益率の低い周辺LSI製品等の売上が大幅に増加したためだ。ちなみに、売上高総利益率は遊技機器向けグラフィックスLSIで50～60%、周辺LSIでは10～20%となっている。販管費率は20.2%と前期比で16.7ポイント低下した。実額では研究開発費や人件費の増加によって295百万円増加したものの、増収効果により販管費率が低下したことになる。この結果、売上高営業利益率は19.5%と前期比で5.4ポイントの上昇となった。

■決算動向



貸借対照表の変動項目についてみると、資産の部では利益増に伴い現預金が前期末比で2,145百万円増加したほか、繰延税金資産が164百万円増加した。繰延税金資産の増加については業績連動報酬の賞与引当の計上等に伴うものであり、問題の無い範囲と言える。一方、負債側では利益増に伴い未払法人税等が678百万円増となったほか、その他流動負債が未払金を中心に610百万円増となったことで流動負債が前期末比1,497百万円増加した。

主要経営指標では流動負債の増加によって流動比率、自己資本比率など安全性を示す指標がいずれも低下したものの、高い水準での低下であり良好な状態であることに変わりはない。また、ROAやROE、売上高営業利益率など収益性を示す指標に関してはいずれも向上した。

貸借対照表(単位:百万円)

	12/3月期末	13/3月期末	増減要因
流動資産	12,169	14,823	
(現預金、有価証券)	11,118	13,263	利益増により現預金が2,145百万円増加
(商品在庫)	606	581	
固定資産	648	825	繰延税金資産(+164百万円)
総資産	12,817	15,649	
流動負債	999	2,496	
固定負債	13	26	未払法人税(+678百万円)、その他流動負債(+611百万円)などが増加
(有利子負債)	0	0	
負債合計	1,012	2,523	
純資産合計	11,805	13,126	
負債純資産合計	12,817	15,649	
流動比率(流動資産÷流動負債)	1218.1%	593.9%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	92.0%	83.9%	
(収益性)			
ROA(営業利益÷期末総資産)	9.2%	20.8%	
ROE(純利益÷期末自己資本)	5.9%	15.8%	
売上高営業利益率	14.1%	19.5%	
研究開発費率	24.4%	12.9%	

リユース品需要の拡大で2014年3月期は減収減益見通し

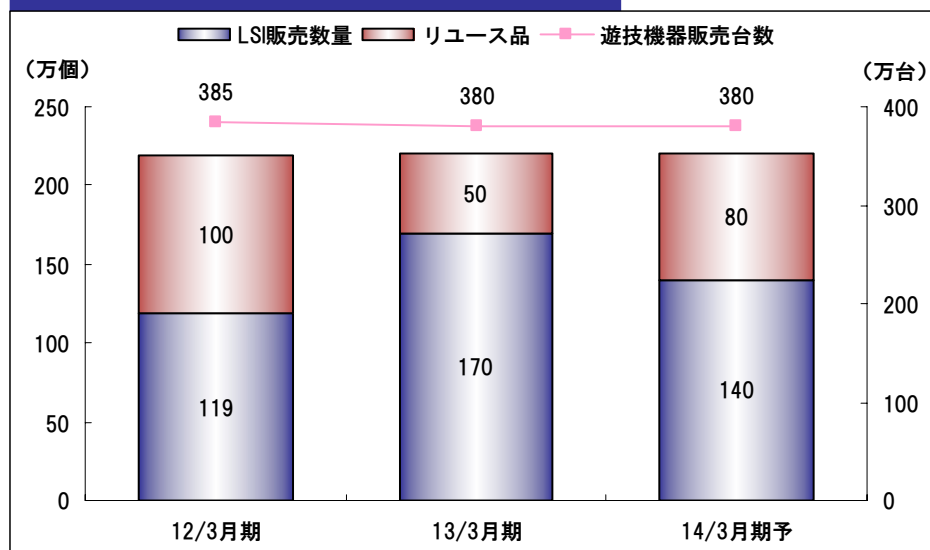
(2) 2014年3月期見通し

2014年3月期は、売上高で前期比34.2%減の11,000百万円、営業利益で同58.6%減の1,350百万円、経常利益で同58.7%減の1,350百万円、当期純利益で同59.0%減の850百万円と減収減益を見込んでいる。

減収減益の要因は、前述した通りメモリモジュール製品のリユースによる需要減に加えて遊技機器向けグラフィックスLSIについてもリユースの拡大によって前期比30万個減の140万個と減少に転じるとみているためだ。同グラフィックスLSIの売上高は前期比20%減の8,500百万円を見込んでいる。また、前期に大幅増となったメモリモジュールもリユース品の影響により、今期は大幅減となる見通しで、遊技機器向けグラフィックスLSI以外の売上高は前期比59%減の2,500百万円を見込んでいる。

売上高の減少に加えて、今期は「AG5」やデジタル簡易無線向け新規半導体の開発などを中心とした研究開発費が2,300百万円と前期比で145百万円増加することも減益要因となる。なお、今期の遊技機器販売台数の前提は、380万台とほぼ横ばい水準を見込んでいる。

グラフィックLSI販売数とリユース品の推移



■成長戦略

次世代品「AG5」は2015年3月期中の販売開始を目指す

同社は今後の成長戦略として以下の3点に絞って、経営資源を投下していく方針であり、目標とする経営指標としては連結ROEで10%以上を確保できる企業体質を目指している。

(1) 遊技機器市場での深耕拡大

既存の主力事業である遊技機器市場向けに関しては、国内の市場規模そのものは成熟化により成長が見込みづらいものの、今後もグラフィックスLSIに求められるニーズは高性能化（画像圧縮伸長技術、エフェクト技術の向上など）、多機能化などにおいて留まることはないとみられる。同社では2014年3月期中にも次世代品である「AG5」の試作を完了し、2015年3月期後半からの販売開始を目指している。「AG333」ではサウンド機能やLED制御機能などの機能を統合化したが、「AG5」では外部メモリの削減を可能とする画像データ圧縮技術の更なる向上だけでなく、CPU機能も統合したLSIを開発している模様だ。

CPUの機能統合によって機器メーカー側にとってはシステム開発費用の削減効果や材料費の低減効果などが期待でき、同社にとっては販売単価のアップが期待できるなど両者にとってメリットを享受できる製品となる見込みだ。このため、「AG4」からの切り替えも順調に進むものとみられている。同社では需要が本格的に拡大する時期は2016年3月期からとみている。逆に言えば、2015年3月期まではリユース品の需要が一定程度膨らむため、同社の収益も足踏みすることが予想される。

また、周辺デバイスにおいて、LEDドライバやメモリモジュール以外にも新たなモジュール製品を開発中で、グラフィックスLSI以外の売上増も進めていく。さらには、顧客の開発負荷を低減するめの効率の良い開発ツールを提供していくことによって、もう一段の市場シェアアップも進めていく戦略で、遊技機器市場全体の伸びが見込にづらいなかでも、一段の売上拡大を進めていく方針だ。

(2) グラフィックスLSIを核とした組み込み機器市場への展開

同社は2003年に組み込み機器用グラフィックスLSIを市場投入して以降、同市場の開拓を進めている。現在は、医療機器や建設機械、デジタルサイネージなどに搭載される液晶ディスプレイ用のグラフィックスLSIが中心で、ここ数年の年間売上高は200百万円前後の水準が続いている。それぞれのアプリケーションの市場規模が小さいため、なかなか売上高の拡大に繋がらないが、同社では高性能グラフィックスLSIが求められる市場を着実に開拓していく方針をもって事業を進めている。新製品としては2015年に「AG902」（2005年投入）の後継製品となる「AG903」の投入を予定している。

■成長戦略

(3) 新規市場を創出するニューゾーンでの展開

現在、ニューゾーンで取り組んでいるプロジェクトとしては、デジタル簡易無線システム向けの画像伝送用LSI並びに無線通信用LSIがある。同社によるデジタル簡易無線システムは、主に外部からの取込画像や各種データの送受信機としての利用を想定して最適化を図っている。具体的には、河川における水量監視システムなど、通信のインフラが整っていない場所で人の立ち入りも困難な場所における画像情報の送受信用途として用いられるケースを想定している。ただ、1チャンネル当たりの使用周波数帯域が6.25kHzと狭帯域となっているため、多くの情報量を送受信するためにはデータを効率よく圧縮して伝送する技術が必要となってくる。

同社はグラフィックスLSIで培ったデータ圧縮技術を用いて、高圧縮コーデック内蔵のグラフィックスLSI「NZ101」を2011年に開発し、既にバスの乗降状況確認装置への採用が決まっている。また、監視システム製品の開発（2013年6月完成予定）を行っているほか、無線通信機器メーカーであるALINCO社と「NZ101」を搭載した静止画像伝送システムの共同開発も行っている。

なお、デジタル簡易無線通信用LSI「NZ201」に関しては、2014年3月期中のLSI開発完了を予定している。同LSIはデジアナ混載LSIとなるため、無線機器の小型化、低コスト化が可能となるなどのメリットが見込まれる。画像伝送用LSIと合わせてデジタル簡易無線の応用範囲を更に拡大していく方針だ。

■リスク要因

現段階ではリスクは潜在的

同社の収益に与えるリスク要因に関して、主なものを以下に挙げてみた。いずれのリスクも、現段階では顕在化していない。

・競合メーカーの台頭

主力の遊技機器向けグラフィックスLSIで同社のシェアを脅かす強力な競合製品が出てきた場合、売上高だけでなく価格競争によって収益性が低下する可能性がある。

・遊技機器市場の動向

2011年度の国内における遊技機器（パチンコ、パチスロ）の販売台数は380万台と、ここ数年は緩やかな減少傾向が続いている。パチンコ店の経営状況が厳しく、店舗数が減少傾向となっていることが背景だが、今後、新たな遊技機器が市場に台頭した場合、あるいは規則改正などによって、既存の遊技機器市場が想定を上回るペースで縮小した場合、収益面で悪影響を及ぼす可能性がある。

■リスク要因

・リユース率の上昇

現在、遊技機器向けグラフィックスLSIでは、年間で一定規模のリユース品が使われている。このリユース率が今後更に上昇した場合は、新製品の販売面において想定以上にマイナスの影響が生じる可能性がある。なお「AG5」に関しては、現段階で機器メーカー側の評価も高く、こうしたリスクは顕在化しないとみられる。

・研究開発費の増加

同社が開発するグラフィックスLSIの試作開発では多いもので十数億円の費用がかかるケースもあり、同程度の開発が集中した場合、研究開発費の増加によって収益が圧迫される可能性がある。

・特定の仕入先及び販売先への依存による影響

現在、生産においてはルネサスエレクトロニクスをはじめとした国内大手半導体メーカーに主に委託しており、販売面では緑屋電気に90%以上を依存している。これらの取引先が何らかの事情によって従来の取引が難しくなった場合には、一時的に収益に悪影響を及ぼす可能性がある。

・特許訴訟の経過

現在、ヤマハと特許係争中にある。アクセルのサウンド用LSIやグラフィックスLSIに用いられている技術のうち、ヤマハの特許に抵触しているものが5件あるとして、2010年に製品の販売差し止めと損害賠償を求める訴訟を提起されたものだ。5件を内容で2つのグループに分けて審理されていたが、このうち第1グループ（3件の特許）に関しては、2012年8月に東京地方裁判所で原告（ヤマハ）の請求を退ける判決が下されており、現在も係争中である。

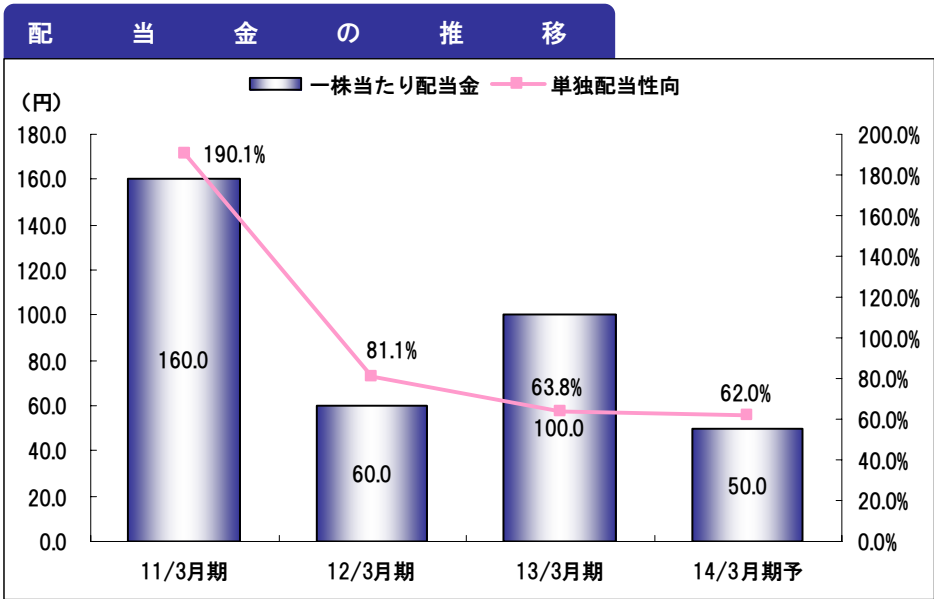
■株主還元策

基準となる配当性向は単独ベースの50%

最後に、株主還元策について簡単にまとめる。同社では原則として配当金で株主還元を行っていくことを明言している。基準となる配当性向は、単独ベースの50%としており、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年分程度を内部留保する）を勘案した上で、従前の配当水準を考慮しながら、配当金を決定していくとしている。

2013年3月期の1株当たり配当金は業績の回復に伴い前期比40円増の100円となっている（上場10周年記念配当10円含む）。単独ベースの配当性向でみれば63.8%の水準となる。2014年3月期の1株当たり配当金は50円を計画しており、配当性向では62.0%の水準で、現在の株価（5月8日の終値2,022円）でみた配当利回りは2.5%となる。

株主還元策



損益計算書(連結、単位:百万円)

	10/3月期 単独	11/3月期 単独	12/3月期 連結	13/3月期 連結	14/3月期予 連結
売上高	15,495	8,199	8,362	16,717	11,000
(対前期比)	0.5	-47.1	2.0	99.9	-34.2
売上原価	6,621	3,742	4,091	10,075	6,200
(対売上比)	42.7	45.6	48.9	60.3	56.4
販管費	2,662	2,888	3,087	3,382	3,450
(対売上比)	17.2	35.2	36.9	20.2	31.4
営業利益	6,211	1,568	1,183	3,260	1,350
(対前期比)	1.0	-74.8	-24.6	175.6	-58.6
(対売上比)	40.1	19.1	14.1	19.5	12.3
経常利益	6,224	1,584	1,215	3,272	1,350
(対前期比)	0.9	-74.6	-23.3	169.3	-58.7
(対売上比)	40.2	19.3	14.5	19.6	12.3
税引前利益	6,224	1,582	1,175	3,179	1,350
(対前期比)	0.9	-74.6	-25.7	170.6	-57.5
(対売上比)	40.2	19.3	14.1	19.0	12.3
法人税等	2,383	539	475	1,108	500
(実効税率)	38.3	34.1	40.4	34.9	37.0
当期純利益	3,840	1,043	700	2,071	850
(対前期比)	1.1	-72.8	-32.9	195.9	-59.0
(対売上比)	24.8	12.7	8.4	12.4	7.7
【主要指標】					
研究開発費	1,586	1,767	2,042	2,155	2,300
発行済株式数(千株)	12,570	12,402	12,402	12,402	12,402
一株当たり利益(円)	305.5	84.1	56.4	167.0	68.5
一株当たり配当(円)	170.0	160.0	60.0	100.0	50.0
一株当たり純資産(円)	1078.9	1008.0	951.8	1058.4	-
一株当たりキャッシュフロー(円)	327	102.2	73.6	183.1	-
配当性向(%)	55.6	190.1	106.4	59.9	73.0
単独配当性向(%)	55.6	190.1	81.1	63.8	62.0
従業員数	70	73	74	75	



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、株式会社大阪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