

## サン電子

6736 東証 JASDAQ

2015年12月15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

柴田 郁夫

※ AR (拡張現実) : Augmented Reality の略で、拡張現実のこと。フルCGで現実のような世界をつくるバーチャルリアリティ (仮想現実) とは異なり、現実の光景に様々なデジタル情報を重ね合わせて、現実世界の延長として表示する技術などを指す。

## ■ 新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換に注目

サン電子<6736>は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。2007年に買収したイスラエルのCellebrite Mobile Synchronization Ltd.(以下、セレブライト社)が展開する携帯電話関連機器が、米国を中心に急成長してきた。特に、携帯機器販売店向けに加えて、世界中で需要が拡大している犯罪捜査機関向け(以下、フォレンジック)が同社の成長をけん引している。一方で、厳しい業界環境に置かれているエンターテインメント関連事業が縮小傾向にあるものの、創業時から脈々と受け継がれるベンチャースピリットと開発力を武器として、導入実績が増えてきたM2M市場のほか、AR(拡張現実)\*市場、クラウドビジネス市場など、情報通信分野における新たな成長市場への参入により、成長を加速する方針である。

2016年3月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比8.9%減の11,435百万円、営業利益が同87.9%減の147百万円と減収減益となり、売上高、利益ともに期初予想を下回る進捗となった。前期、非常に好調であった遊技台部品事業及び縮小均衡を図るホールシステム事業の縮小は計画どおりであったものの、成長を見込んでいたモバイルデータソリューション事業が、新製品及び新サービスの市場投入の遅れやアジア及び欧州における体制整備の遅延など、主に短期的な要因により計画を下回ったことがブレーキとなった。また、利益面でも、売上高が計画を下回るものの、その要因が短期的なものであるという判断から、モバイルデータソリューション事業における拠点開設や開発費の積極投入など、今後の成長に向けた先行投資を計画どおりに実施したことで大幅な減益となった。

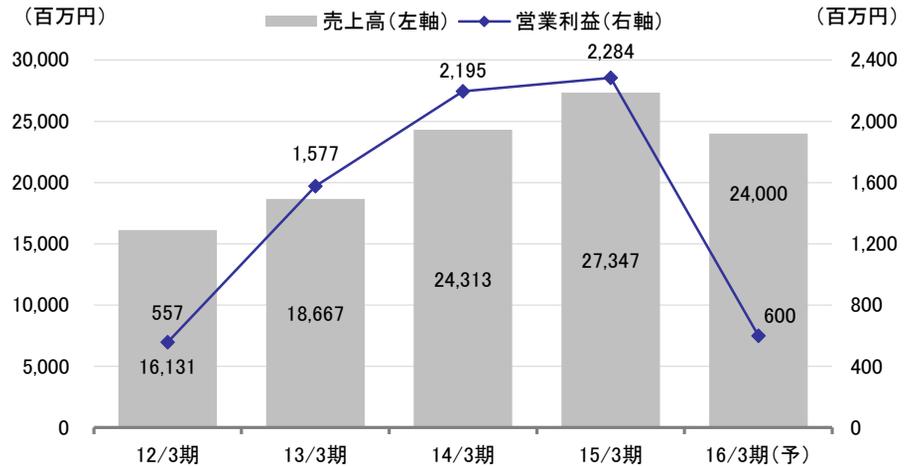
2016年3月期の連結業績予想について同社は、上期決算の状況やモバイルデータソリューション事業の進捗の遅れのほか、新たな成長分野に対する開発費の拡大などを考慮して減額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比12.2%減の24,000百万円、営業利益を同73.7%減の600百万円と見込んでおり、増収増益を見込んでいた期初予想から一転して減収減益の見通しとなった。ただ、世界的に需要が拡大しているフォレンジックをはじめ、モバイルデータソリューション事業の成長ポテンシャルの高さに変化はなく、進捗の遅れを招いた短期的な要因の対策を講じることにより、来期(2017年3月期)には再び成長軌道に戻すとともに、更なる成長加速を模らむ。

同社は、今後の成長戦略として、情報通信関連事業の更なる強化を掲げている。モバイルデータソリューション事業のリーディングカンパニーとして世界市場の開拓を進めるとともに、新たな成長分野であるM2M市場、AR市場、クラウドビジネス市場の成長を加速するため、M&Aを含めて先進的な技術への積極投資を継続していく方針である。弊社では、一旦後退する格好となったモバイルデータソリューション事業の回復、さらには成長加速に向けた道筋のほか、新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換(ストックビジネスへのシフト)にも注目している。

## Check Point

- ・ 今後の成長に向けた先行投資を計画通りに行ったことで大幅な減益
- ・ M2M、POS システム、拡張現実の分野にも事業範囲を拡大
- ・ 利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比が高まる

売上高と営業利益の推移



## 事業概要

### モバイルデータソリューション事業はフォレンジック向けが好調

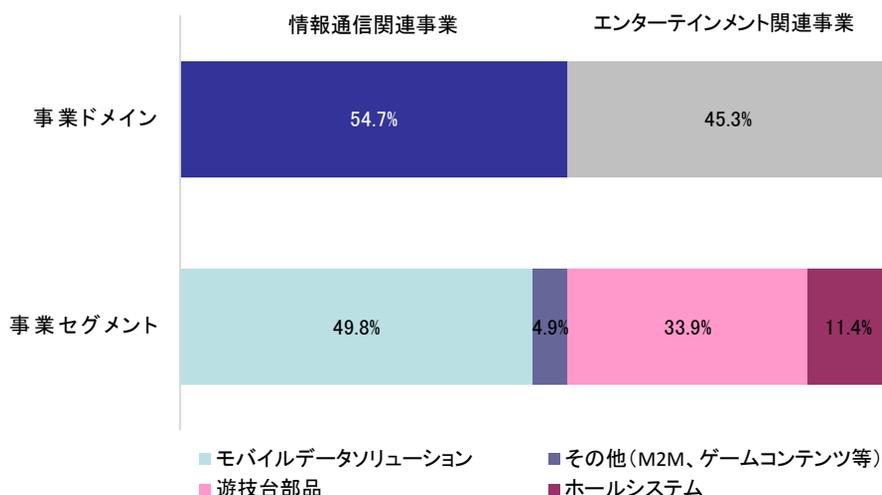
同社は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。

情報通信関連事業では、海外子会社のセブレライト社が展開する携帯電話向けのモバイルデータトランスファー機器を中心として、M2M デジタル通信機器やゲームコンテンツ配信も手掛ける。また、エンターテインメント関連事業では、遊技機メーカー向けの遊技台部品（制御基板、液晶基板等）やパチンコホール向けのホールシステムの製造、販売を手掛ける。

従来、パチンコ業界向けのエンターテインメント関連事業を軸としてきた同社だが、2007年を買収したセブレライト社が展開するモバイルデータソリューション事業が急拡大してきた。今後、需要拡大の見込めるM2M市場のほか、AR市場、クラウドビジネス市場など、情報通信分野における新たな成長市場への参入により、成長を加速する方針である。

事業セグメントは、情報通信関連事業として「モバイルデータソリューション事業」と「その他事業（M2M、ゲームコンテンツ等）」、エンターテインメント関連事業として「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」の4つに分類される。そのうち、モバイルデータソリューション事業と遊技台部品事業の業績貢献度が高い。また、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の売上構成比率はおおむね55：45（2015年3月期実績）となっており、注力する情報通信関連事業の比率が初めて50%を超えた。

事業別売上高構成比(2015年3月期)



子会社は12社(国内1社、海外11社)、持分法適用会社は3社となっている(2015年9月末現在)。国内の連結子会社は、主に遊技台部品事業の製造を担うイードリーム(株)である。また中国に非連結の子会社が1社ある。一方、海外の連結子会社には、2007年に買収したセレブライト社(イスラエル)とその販売拠点として、米国、ドイツ、ブラジル、シンガポール、英国、フランス、カナダに現地法人が置かれているほか、新規事業やM2Mの米国展開に向けて設立したSUNCORP USA, Inc.(以下、サンコープ社)や、2015年9月に子会社化したイスラエルのBacsoft Ltd.(以下、Bacsoft社)がある。また、持分法適用会社には、モバイルデータソリューション事業に関連するCommuniTake社に加えて、2015年1月に資本提携を締結したイスラエルのCellomat Israel Ltd.(以下、Cellomat社)、9月に資本提携を締結したInfinity Augmented Reality, Inc.(以下、Infinity AR社)がある。

(1) モバイルデータソリューション事業

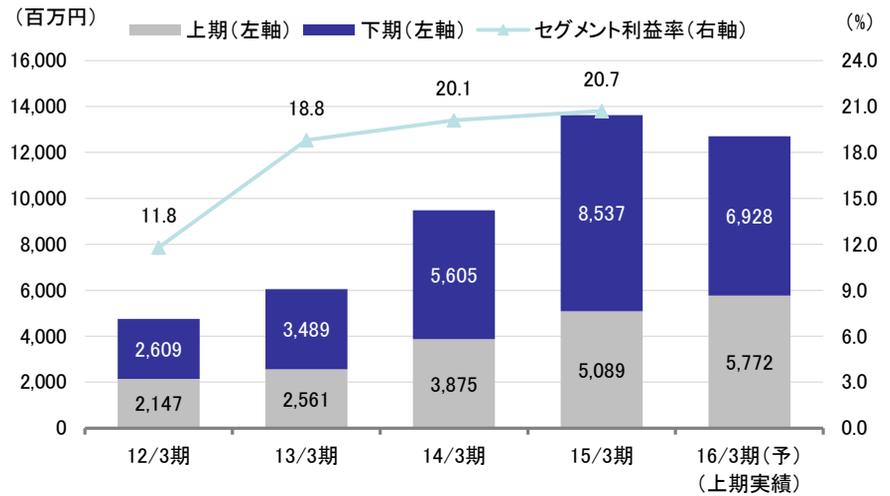
2007年に買収したセレブライト社が主体となって展開している事業であり、携帯機器販売店向け(以下、MLC)及び犯罪捜査機関向け(以下、フォレンジック)にモバイルデータトランスファー機器の販売及びサービスを行っている。セレブライト社は、1999年に設立されたベンチャー企業であり、2000年から米国でモバイルデータトランスファー機器の供給から開始した。携帯電話やスマートフォンなどの利用者が新機種に買い替える際、データの移し替えを円滑に行うものであり、携帯端末の普及に伴って需要が拡大し、現在では米国の携帯機器販売店でシェア90%を握る。特にスマートフォンの普及が、データの保存量や複雑性を高めたことから、データ転送速度など機能面で優れている同社製品の需要が一気に拡大した。

また、2009年頃からは携帯端末のデータ解析などにも利用できることから、フォレンジック向けにも有用性が認められ、米国や日本などで普及が進んだ。特に最近では、サイバー犯罪の増加を含め、携帯端末からの手掛かりや証拠入手の重要性が世界中で注目されるなかで、フォレンジック向けが好調に推移してきた。

グローバル展開にも積極的であり、2008年にドイツに進出したほか、2013年にはシンガポール及びブラジルに開設した拠点が営業を開始した。最近では2014年に英国、2015年に入ってから1月にフランス、3月にカナダと相次いで拠点を設立している(中国にも設立準備中)。国内でも、2013年から大手キャリア向けに供給を開始し、全国約2,500店舗で導入された。

新機種へのリプレースを含めた機器販売に加えて、導入後のサポート手数料が積み上がるフローとストックを組み合わせた収益モデルとなっている。

### モバイルデータソリューション事業の業績推移



### (2) その他事業 (M2M、ゲームコンテンツ等)

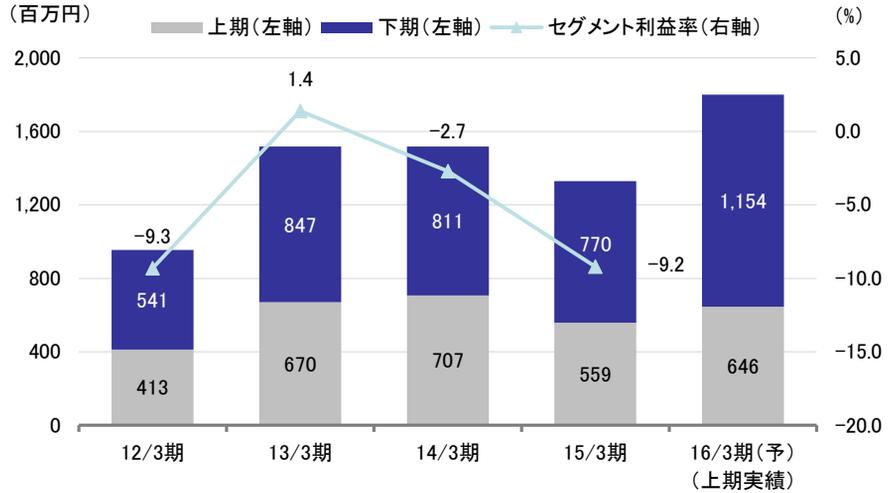
その他事業には M2M デジタル通信機器を中心とした M2M 事業のほか、ゲームソフトの開発やコンテンツ配信サービス事業が含まれる。売上構成比 (2015 年 3 月期) は、M2M 事業が約 65%、ゲームコンテンツ事業が約 35% となっているもようであるが、今後は、軌道に乗り始めた M2M 事業が大きく伸びる見通しである。

M2M 事業では、インフラ施設の稼働状況などをモバイル回線で送受信する通信機器「Rooster」の開発、販売を行う。同社製品の特長は、通信モジュールとパソコンの機能を一体化したことで汎用性を高めているところにある。現在の用途としては、気象観測システムや太陽光発電、セキュリティ関連などに採用されており、NTTドコモ<9437>の回線で利用されている汎用機器でのシェアはトップの実績を誇る。従来は、通信モジュールの売り切り型であったが、ソリューション提供型のストックビジネス (従量課金方式の収益モデル) への転換を図っている。2015 年 1 月にはイスラエルの Bacsoft 社※との連携により M2M プラットフォームのサービスを開始した。通信機器 (ハードウェア) だけでなく、システム部分の需要を取り込むことでソリューション力の向上と売上高の拡大に狙いがあるとみられる。

ゲームコンテンツ事業では、スマートフォンのゲーム市場が拡大しているなかで、ニッチ市場にターゲットを絞り込む戦略により、独自のポジショニングを確立してきた。今後も固定ファンを基盤にしたシリーズ化などにより着実な事業運営を目指す方針のようである。

※ 2015 年 9 月に子会社化

その他事業(M2M、ゲームコンテンツ等)の業績推移



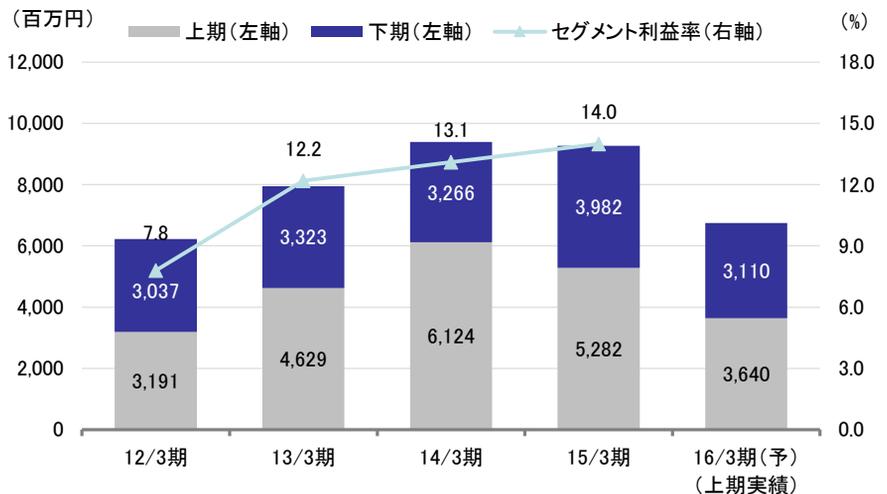
パチンコ台の主要部品、液晶コンテンツの「企画、開発、設計等」を担当

(3) 遊技台部品事業

デジタル技術やグラフィック表現力を駆使し、パチンコ・スロットの演出などを行う制御基板や液晶基板の開発、製造、販売を主力とする。基板製造は協力会社に委託し、最終組立、検査を子会社のイーDreamで行う。パチンコ機がヒットするかどうかは、制御基板による音や描写、映像などの演出にかかっており、創造性豊かな企画力や開発力によるところが大きい。同社はゲーム開発で培ったノウハウをパチンコ開発でも生かしており、顧客から一定の評価を得ている。2013年3月に藤商事<6257>との資本業務提携に至ったのも、同社に対する高い評価の表れと考えられる。

なお、藤商事への売上依存度は大きく、例年、遊技台部品事業の約70～80%を占めている。したがって、藤商事のパチンコ機の販売動向が同事業に与える影響は大きい。

遊技台部品事業の業績推移

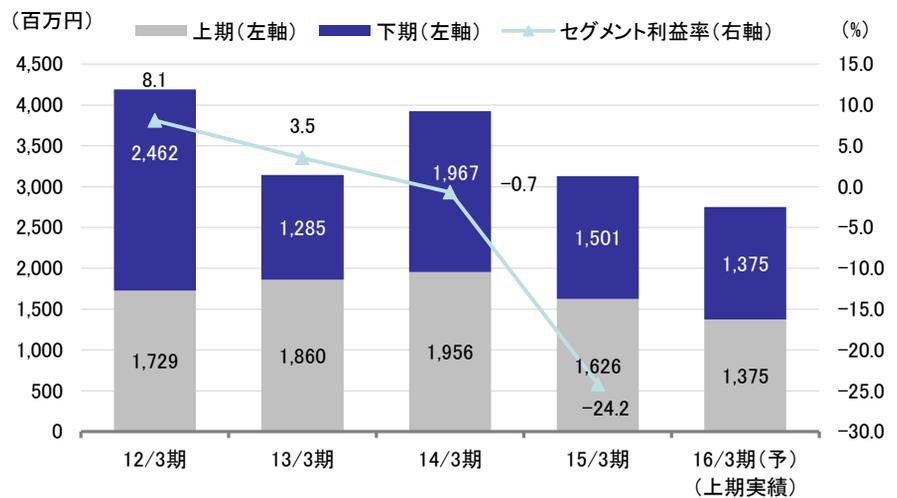


#### (4) ホールシステム事業

パチンコホールの経営に必要な遊技台の出玉情報や売上、景品、顧客などの情報をリアルタイムで収集、分析するトータルホールシステムの企画、開発、販売を行う。また、来店客が遊技台を選ぶために必要となる情報を提供する台上演出パネル「PREVO」を販売するなど、パチンコホールの経営を支援する新しい商品の企画、開発、販売も手掛ける。

顧客からの様々な要望に柔軟に対応してきた開発力が強みとなっている。業界シェアでは、ダイコク電機<6430>が約40%のシェアを握る最大手で、同社は10%前後の3番手グループに位置する。低貸営業による収入の伸び悩みやプレイヤーの減少などに加えて、消費税引上げの影響が重なり、パチンコホールの収益環境は一段と厳しいものになっており、同社業績も下降線をたどっている。2015年3月期は取引先の業績不振により多額の貸倒引当金繰入額を計上するに至った。同社は、業界環境の悪化に伴うリスクを最小限に抑えながら、縮小均衡を目指す方針としている。

#### ホールシステム事業の業績推移



## ■ 決算概要

### 今後の成長に向けた先行投資を計画通りに行ったことで大幅な減益

#### (1) 2016年3月期上期決算の概要

2016年3月期上期の連絡業績は、売上高が前年同期比8.9%減の11,435百万円、営業利益が同87.9%減の147百万円、経常利益が同96.5%減の45百万円、純利益が同85.6%減の152百万円と減収減益となった。期初予想に対しても、売上高、利益ともに下回る進捗であった。

売上高では、モバイルデータソリューション事業が円安の影響もあり伸長したものの、厳しい業界環境に置かれている遊技台部品事業やホールシステム事業が縮小したことから減収となった。ただ、遊技台部品事業やホールシステム事業の縮小は想定内の範囲内であり、むしろこれまで急速に拡大してきたモバイルデータソリューション事業における進捗の遅れが計画を下回った要因である。一方、その他事業については、注力するM2Mが着実に伸びている。

## 2016年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	15/3 期上期 実績		16/3 期上期 実績		増減		16/3 期上期 期初予想		達成率
		構成比		構成比		構成比		構成比	
売上高	12,557		11,435		-1,122	-8.9%	12,000		95.3%
モバイルソリューション	5,089	40.5%	5,772	50.5%	683	13.4%	-	-	-
その他 (M2M、ゲームコンテンツ等)	559	4.5%	646	5.6%	87	15.6%	-	-	-
遊技台部品	5,282	42.1%	3,640	31.8%	-1,642	-31.1%	-	-	-
ホールシステム	1,626	12.9%	1,375	12.0%	-251	-15.4%	-	-	-
原価	6,468	51.5%	5,162	45.1%	-1,306	-20.2%	-	-	-
販管費	4,875	38.8%	6,125	53.6%	1,250	25.6%	-	-	-
営業利益	1,213	9.7%	147	1.3%	-1,066	-87.9%	400	3.3%	36.8%
モバイルソリューション	873	17.2%	163	2.8%	-710	-81.2%	-	-	-
その他 (M2M、ゲームコンテンツ等)	-37	-	-241	-	-204	-	-	-	-
遊技台部品	898	17.0%	560	15.4%	-338	-37.6%	-	-	-
ホールシステム	-84	-	106	7.7%	190	-	-	-	-
調整	-436	-	-442	-	-	-	-	-	-
総資産	27,294		27,600		306	1.1%			
自己資本	15,706		15,278		-428	-2.7%			
自己資本比率	57.5%		55.4%		-2.1%	-			

事業別の業績は以下のとおりである。

モバイルデータソリューション事業は、売上高が前年同期比 13.4% 増の 5,772 百万円、セグメント利益が同 81.2% 減の 163 百万円と増収ながら大幅な減益となった。期初予想に対しては、売上高、利益ともに下回る進捗であった。円安による為替の影響がプラスに働いたことに加え、世界的に需要が拡大しているフォレンジックが伸長したことが増収に寄与した。ただ、体制整備の遅延や新製品及び新サービスの市場投入の遅れなど主に短期的な要因により、MLC、フォレンジックともに計画を下回っている。一方、利益面でも、売上高が計画を下回るなかで、拠点開設や積極的な開発費の投入（為替の影響控除後で前年同期比 207 百万円の増加）を計画どおりに実施したことが利益を押し下げた。また、同事業は、売上高総利益率が極めて高い（約 75%）ことから、売上高の下振れによる利益の振れ幅が大きいこともマイナスに作用したと言える。

その他事業（M2M、ゲームコンテンツ等）は、売上高が前年同期比 15.6% 増の 646 百万円、セグメント損失が 241 百万円（前年同期は 37 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。そのうち、M2M は、売上高が 456 百万円、営業損失が 92 百万円となった。セキュリティ向けや娯楽機器向け等、着実に導入実績を増やすことで伸長したが、ストックビジネス拡大に向けたシステム開発投資等により利益を確保することはできなかった。一方、ゲームコンテンツは、売上高が 186 百万円、営業損失が 31 百万円となった。前期の開発売上が剥落したことや、アプリ内課金も 2 年目となったことでやや減少傾向にあること、新タイトルがユーザー拡大につながらなかったことから減収となった。利益面でも新タイトルリリースにより、開発費が増加したことから利益を確保することはできなかった。新規事業は、売上高 3 百万円、営業損失 116 百万円であった。新たな成長分野への積極的な先行開発投資により損失幅が拡大した。

2015年12月15日（火）

遊技台部品事業は、売上高が前年同期比 31.1% 減の 3,640 百万円、セグメント利益が同 37.6% 減の 560 百万円と減収減益となった。売上高は、前期が好調であったことにより減収となったが、ほぼ計画どおりの進捗であった。また、利益面でも、減収による利益の押し下げがあったものの、原価の低減等により計画を上回った。

ホールシステム事業は、売上高が前年同期比 15.4% 減の 1,375 百万円、セグメント利益が 106 百万円（前年同期は 84 百万円の損失）と減収ながら大幅な損益改善により黒字転換となった。売上高は、厳しい業界環境のなかで縮小均衡を目指す方針のもと、ほぼ計画どおりに推移した。また、利益面でも、適正規模による運営の実現（人材のシフト等）を図った他、貸倒引当済の債権の回収（約 45 百万円の戻り益）も寄与した。

## 16/3 期は減収減益の業績見通しに変更

### (2) 2016 年 3 月期の業績予想

2016 年 3 月期の連結業績予想について同社は、上期決算が計画を下回ったことやモバイルデータソリューション事業の進捗の遅れ、新たな成長分野に向けた開発費の拡大等を勘案して減額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比 12.2% 減の 24,000 百万円（修正幅△ 3,500 百万円）、営業利益を同 73.7% 減の 600 百万円（修正幅△ 2,100 百万円）、経常利益を同 80.5% 減の 400 百万円（修正幅△ 2,300 百万円）、当期純利益を同 73.3% 減の 400 百万円（修正幅△ 1,600 百万円）と見込んでおり、増収増益を見込んでいた期初予想から一転して減収減益の見通しとなった。

売上高は、M2M が順調に伸びているその他事業が伸長するものの、他のすべての事業が減収となる想定である。特に、厳しい業界環境に置かれているエンターテインメント関連事業（遊技台部品事業及びホールシステム事業）が大きく縮小するとともに、足元で進捗が遅れがみられるモバイルデータソリューション事業も減収となる見通しとなった。

利益面では、ホールシステム事業の大幅な損益改善を見込む一方、遊技台部品事業及びモバイルデータソリューション事業の減収による利益の押し下げや、新たな成長分野に向けた開発費の拡大が減益を招く想定となっている。

### 2016 年 3 月期の連結業績予想

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期予想				増減			
	実績		修正前		修正後		修正前		修正後	
		構成比		構成比		構成比		増減率		増減率
売上高	27,347		27,500		24,000		153	0.6%	-3,347	-12.2%
モバイルソリューション	13,626	49.8%	15,650	56.9%	12,700	52.9%	2,024	14.9%	-926	-6.8%
その他	1,329	4.9%	1,850	6.7%	1,800	7.5%	521	39.2%	471	35.4%
遊技台部品	9,264	33.9%	7,300	26.5%	6,750	28.1%	-1,964	-21.2%	-2,514	-27.1%
ホールシステム	3,127	11.4%	2,700	9.8%	2,750	11.5%	-427	-13.7%	-377	-12.1%
原価	13,102	47.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
販管費	11,961	43.7%	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	2,284	8.4%	2,700	9.8%	600	2.5%	416	18.2%	-1,684	-73.7%
モバイルソリューション	2,815	20.7%	2,914	18.6%	1,223	9.6%	99	3.5%	-1,592	-56.6%
その他	-122	-	-164	-	-483	-	-42	-	-361	-
遊技台部品	1,293	14.0%	700	9.6%	715	10.6%	-593	-45.9%	-578	-44.7%
ホールシステム	-758	-	80	3.0%	100	3.6%	838	-	858	-
調整	-944	-	-830	-	-955	-	-	-	-	-

事業別の業績見通しは以下のとおりである。

モバイルデータソリューション事業は、売上高が前期比 6.8% 減の 12,700 百万円、セグメント利益が同 56.6% 減の 1,223 百万円と見込んでいる。増収増益を見込んでいた期初予想から一転して減収減益の見通しとなった。世界的に需要が拡大しているフォレンジックをはじめ、モバイルデータソリューション事業の成長ポテンシャルの高さに変化はないものの、足元での進捗の遅れを招いている短期的な要因（体制整備や新製品及び新サービスの市場投入の遅れ等）や旧機種サポート終了に伴う買い替えの想定以上の需要増（需要の先食い）の影響のほか、若干の見込み違い（新製品導入までのリードタイム及び市場予測等）などを勘案して減収予想に見直した。また、利益面でも、中長期的な成長実現のための先行投資を維持する方針のもと、大幅な減益の見通しとなった。ただ、進捗の遅れを招いた短期的な要因の対策を講じることにより、来期（2017 年 3 月期）には再び成長軌道に戻すとともに、更なる成長加速をもくろむ。

その他事業（M2M、ゲームコンテンツ等）は、売上高が前期比 35.4% 増の 1,800 百万円、セグメント損失が 483 百万円（前期は 122 百万円の損失）と増収ながら損失幅の拡大を見込んでいる。M2M の伸びが増収に寄与する一方、世界的に拡大している M2M システム需要を取り込みのための研究開発費の積極投入や 2015 年 9 月に連結化した Bacsoft 社のれん償却費のほか、ゲームコンテンツや先行投資に係る開発費の増加などが利益を圧迫する見通しである。

遊技台部品事業は、売上高が前期比 27.1% 減の 6,750 百万円、セグメント利益が 44.7% 減の 715 百万円と減収減益を見込んでいる。前期業績が好調であったことから期初予想の段階で減収減益を見込んでいたが、下期における規制の影響等を勘案して売上高予想をさらに減額修正した。一方、利益面では原価の低減などによりほぼ計画通りとなっている。

ホールシステム事業は、売上高が前期比 12.1% 減の 2,750 百万円、セグメント利益は 100 百万円（前期は 758 百万円の損失）と減収ながら大幅な損益改善により黒字転換を見込んでいる。期初予想からの大きな修正はない。厳しい業界環境のなかで縮小均衡を図る方針のもと、減収となる見通しであるが、利益面では、売上原価の低減などが損益改善に寄与する想定である。

## ■ 会社沿革

### M2M、POS システム、拡張現実の分野にも事業範囲を拡大

同社は、1971 年 4 月にエレクトロニクス関連機器の製造、販売を目的として、愛知県江南市に設立された。当初は立石電機（現オムロン <6645>）の自動券売機の下請け製造からスタートしたが、大きく成長するきっかけとなったのは、1974 年にパチンコホール用コンピュータシステムを業界で初めて開発したことである。当時のパチンコホールでは出玉の集計、管理などをすべて手作業で行っていたことから、省力化ニーズを取り込む形で、同社のコンピュータシステムの導入が進んだ。

また、同時期にパチンコ機メーカーとの取引も開始した。1970 年頃から流行していた「雀球」と呼ばれるパチンコ機の制御回路部分に、業界で初めて米インテルの CPU「4004」を採用して大ヒットさせたことから注目を集めた。

## ■会社沿革

1978年には、当時ブームとなっていたテーブル型の業務用ビデオゲームに参入。パチンコ業界向けのビジネスに続く2つ目の柱として、ゲーム業界への進出を果たした。1985年には任天堂<7974>の「ファミコン」向けゲームソフトを「SUNSOFT」のブランド名で販売し、数々のヒット作品を生み出した。

そのほかにも、パソコンの草創期には、パソコンの開発だけでなくチップセット事業を立ち上げ、パソコンの品質向上や小型化などに貢献するチップセットの供給を開始した。また、パソコン通信の普及期に入る1985年には高性能な通信用モデムを開発し、一時はOEMを含めて国内でトップシェアを握った。

2002年3月にJASDAQ（現東京証券取引所JASDAQ市場）に上場。2007年に携帯電話のモバイルデータ転送装置を開発、販売するイスラエルのセブレライト社を子会社化した。2013年3月にはパチンコ機メーカー大手の藤商事と、2014年5月にはM2Mで実績のあるイスラエルのBacsoft社とそれぞれ資本業務提携を締結。情報通信関連、エンターテインメント関連のそれぞれの分野で事業基盤の強化を図っている。また、情報通信関連事業の成長を加速するため、2015年1月に24時間365日稼働のPOSシステム（携帯電話の受取や修理の自動受付等）を展開しているイスラエルのCellomat社、9月には先進的なAR（拡張現実）技術を有するイスラエルのInfinity AR社との資本提携を行うとともに、2015年9月にはBacsoft社に対する持株比率を引き上げて連結子会社とした。

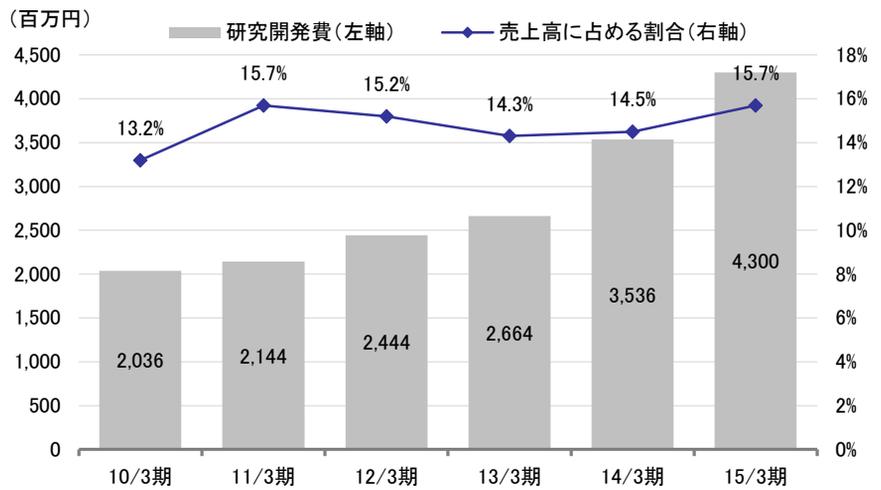
## ■会社特長

### 高度な技術力だけでなく、先見性、柔軟性、創造性を養う

同社のベンチャースピリットにあふれる社風は、創業者である前田昌美（まえだまさみ）氏を始め、設立間もない時期に入社した社員などを中心として、チャレンジ精神の旺盛な人材が多く集まったことから形成された。現代表取締役社長である山口正則（やまぐちまさのり）氏も会社設立の2年目に入社した技術者であり、今なおベンチャースピリットは脈々と受け継がれている。その成果は、様々なハイテク商品を手掛けてきた実績に見ることができるだろう。試行錯誤の繰り返しのなかで、高度な技術力だけではなく、先見性や柔軟性、創造性を養ってきたことが、同社の開発力や目利きの高さに生かされており、数々のヒット商品の創出やセブレライト社の買収を成功させた要因にもなったと考えられる。

なお、同社グループの従業員のうち約半数が開発スタッフであることや、売上高に占める研究開発費の比率が高い水準で推移していることも研究開発型の企業であることを示している。

### 研究開発費の推移



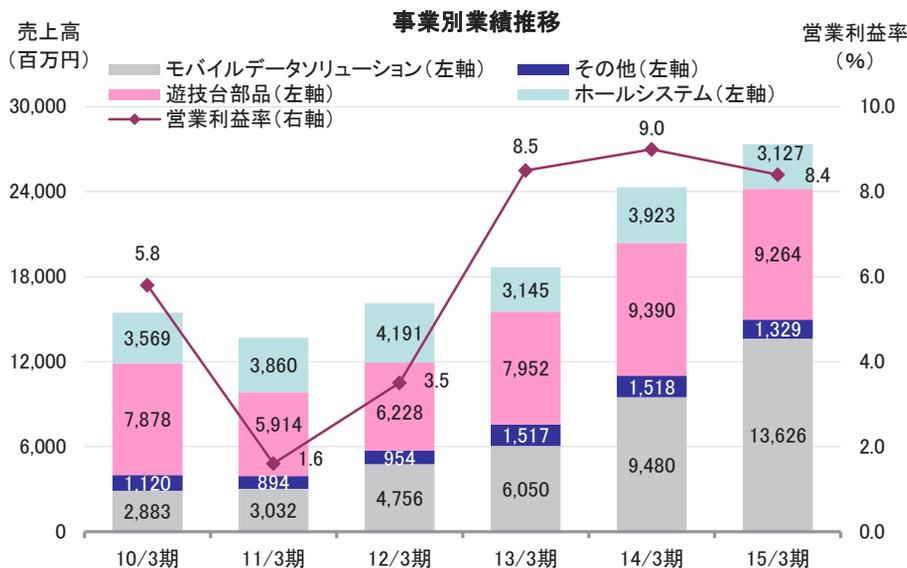
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦するなかで、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。

## 過去の業績推移

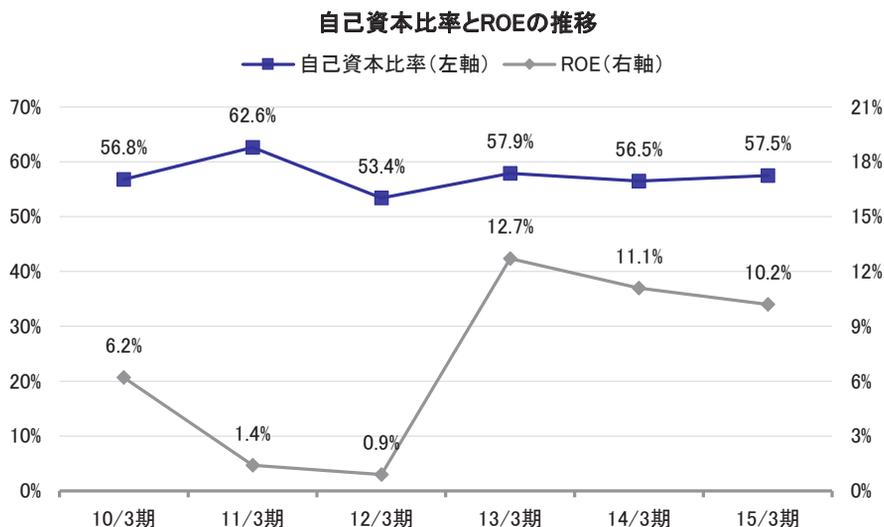
### 利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比が高まる

同社の過去 5 期分の業績を振り返ると、東日本大震災によるパチンコ業界の自主規制もあって売上高は 2011 年 3 月期にボトムをつけた。その後、モバイルデータソリューション事業の急成長と遊技台部品事業の回復によって増収基調を続けてきた。また、利益面では、利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比の高まりに加えて、増収による固定費吸収などにより、2014 年 3 月期の営業利益率は 9.0% にまで上昇している。2015 年 3 月期も、厳しい業界環境を背景としてホールシテム事業が大きく後退する中で、好調なモバイルデータソリューション事業が業績の伸びをけん引した。

■過去の業績推移



一方、財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は50～60%台で推移するとともに、短期の支払い能力を示す流動比率も200%超と高い水準にあることから、財務的な安全性に懸念はない。また、資本効率を示すROEも、営業利益率とともに上昇して10.2%(2015年3月期実績)となっており、良好な財務内容を維持してきた。



## ■ 成長戦略とその進捗

### M&Aを含めて先進的な技術への積極投資を行う方針

同社の中期的な成長戦略は、情報通信分野のグローバル展開によって、成長を加速することである。特にモバイルデータソリューション事業のリーディングカンパニーとして世界市場の開拓を進めるとともに、新たな成長分野であるM2M市場、AR市場、クラウドビジネス市場の強化を図るため、M&Aを含めて先進的な技術への積極投資を行っていく方針としている。

注力分野に対する成長への取り組みは以下のとおりである。

#### (1) モバイルデータソリューション事業

世界的な需要拡大への対応を図るため、海外拠点の拡充等による販売力の強化に取り組んでいる。現在MLCでは200キャリア以上、フォレンジックでは100ヶ国以上において採用されているが、更なる販路拡大により市場を開拓する方針である。

また、MLC向けでは、新たなサービス展開として、2015年1月にCellomat社との資本提携を行った。Cellomat社は、携帯電話の販売及び一連の修理手続きを「24時間365日」全自動でサポートするPOSシステムを展開しており、同社が注力している故障診断機能との親和性が高く、携帯機器販売店向け支援サービスの拡充を図るところに狙いがある。銀行のATMのイメージに近いセルフサービスの携帯電話自動取扱機（自動店舗）の実現に向けて開発を進めている。

フォレンジック向けについても、一般警察官でも簡単に迅速な捜査を可能とした製品を開発したほか、ソーシャルネットワークのクラウドデータ抽出にも対応するソフトウェアの開発など、アナライズ機能強化や製品ラインアップの拡充を図っている。今後、インターポール（国際刑事警察機構・シンガポール総局）とのパートナー契約を予定しており、世界各国の捜査関係者に対するトレーニングプログラムにおいて、携帯端末が使用されるサイバー犯罪捜査に協力することになっているようだ。フォレンジック市場におけるプレゼンスや優位性の向上に大きく寄与するものと期待できる。

ただ、今期に入ってから、新製品及び新サービスの市場投入や新拠点の開設などで成長を目指したものの、それらの進捗の遅れ等から上期実績が計画を下回ったことに加えて、通期予想を減額修正するなど、一旦後退する格好となっている。MLCについては、主要市場である米国では計画どおりに推移しているものの、新製品であるDiagnosticsの売上プロセス（効果の検証などを含めた導入決定までのリードタイム）が従来よりも長くなったことに加え、中国での現地法人設立の遅れによる大型取引の期ずれやアフリカ市場が予測よりも未成熟な市場であったこと、欧州での営業体制の整備遅延による需要の取りこぼしなどが想定外であった。また、フォレンジックについても、現場における捜査手続きの確立を進める必要性などから、新製品（パトカー向けUFED Rapid等）の販売が遅れたことや、前期のEOL戦略による反動減（需要の先食い）の影響などが成長にブレーキをかけたようだ。ただ、それらの要因のほとんどが短期的なものであり、中長期成長への影響は限定的とみられる。

2015年12月15日（火）

## (2) その他事業（M2M 事業、新規事業）

IoT への関心が高まるなかで、M2M 事業も軌道に乗り始めてきた。インフラ施設管理やセキュリティ向け等の導入実績が増えてきたことで着実な伸びを実現している。2015年1月には、Bacsoft 社との連携によりクラウド型 M2M プラットフォームのサービスも開始した。PC やタブレット、スマートフォンなど様々な端末により監視が可能であることに加えて、各種端末から制御する機能があるところが他社にはない強みとなっており、展示会などで引き合いが増加しているようだ。電力、産業用装置・設備、農業などの分野でグローバルに展開する方針である。

なお、前述のとおり、2015年9月には Bacsoft 社を連結子会社（議決権比率 85.0%）としたが、M2M プラットフォームに対する需要を丸ごと同社成長に取り込むところに狙いがあるとみられる。追加分は議決権比率 65.1%。全体の取得原価は約 14 億円であり、のれんは約 11 億円（5 年償却を予定）が計上される予定である。

また、新規事業として、O2O アプリ・ソリューションの提供開始や、Infinity AR 社への投資、φ cube（ファイキューブ）の開発にも取り組んでいる。特に、AR 市場は、急速な用途拡大により今後の成長が期待されている分野である。2015年4月に資本提携した Infinity AR 社の AR 技術は、優れた空間認識や電力消費を極力抑えるところに優位性がある。同社の有するコンテンツ開発のノウハウや長年培ったハードウェア技術、各事業における B2B 営業網との融合を図るとともに、Infinity AR 社の AR 開発プラットフォームを活用した斬新な AR コンテンツや AR ソリューションの実現を目指す。具体的な応用分野として、製造ラインの製造工程教育や機械のメンテナンス AR ガイドブック、AR 医療支援、新たなエンターテインメント分野などを視野に入れているようだ。また、2015年10月には、メガネ型デバイス向けのディスプレイに優れた技術を持つ Lumus Ltd.（以下、Lumus 社）との業務提携を行った。AR 事業において、ハードウェアからアプリケーションまでをそろえたトータルソリューションの実現に向けて着々と体制構築を進めている。

弊社では、一旦後退する格好となったモバイルデータソリューション事業の回復、さらには成長加速に向けた道筋のほか、新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換（ストックビジネスへのシフト）にも注目している。

## ■ 株主還元

### 積極的投資に伴う利益成長で増配余地は十分

同社の配当政策は、安定的な配当と業績に応じた増配による利益還元を基本方針としている。2015年3月期は、期初予想及び前年実績から 5 円増配となる 1 株当たり年 15 円配（配当性向は 22.1%）を実施した。2016年3月期についても年 15 円配を予定しており、10月7日に業績予想の減額修正を行ったものの、現時点で配当予想の変更はない。

弊社では、同社本来の収益力や財務の状況等を勘案して、年 15 円配は可能な水準であると判断している。また、中期的には成長分野への積極的な投資が想定されているものの、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるとみている。

#### 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・表示したのですが、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