

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

サン電子

6736 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年7月11日(水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2018年3月期の業績	01
3. 2019年3月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. モバイルデータソリューション事業	04
2. エンターテインメント関連事業	06
3. 新規 IT 関連事業	07
4. その他	07
■ 決算動向	08
1. 事業別の業績	09
2. 前期取り組みの総括と今後の方針	10
■ 業績見通し	12
● 各事業別の売上高予想とその前提	12
■ 会社沿革	14
■ 会社概要	15
■ 過去の業績推移	16
■ 成長戦略	18
■ 株主還元	20

■ 要約

2018年3月期は新規事業の遅れやMLCの下振れにより低迷。 新たな成長軸の立ち上げにより成長加速を目指す

1. 会社概要

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、Cellebrite）が展開する携帯端末関連機器が、米国市場中心からグローバル展開へと大きく成長してきた。特に、携帯端末販売店（以下、MLC）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（以下、DI※）向けが同社の成長をけん引している。一方、厳しい市場環境に置かれているエンターテインメント関連事業は減退傾向にあるものの、創業時から脈々と受け継がれるベンチャースピリッツと開発力を武器として、導入実績が増えてきたM2M事業のほか、AR関連（AR技術を生かした業務支援ソリューション）、O2Oソリューション事業など、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。新規事業の進捗の遅れ等により、前期業績は低迷したものの、2019年3月期はAR関連及びVRゲームコンテンツ等の販売開始を予定しているほか、M2MやO2Oソリューションも着実に立ち上がってきていること、DI向けが順調に伸びていることなどから、同社は新たな成長ステージに向けて転換期を迎えていると言える。

※ 裁判等の証拠に用いられるデータ抽出を基礎としたフォレンジック分野に加え、モバイルのデータ解析を事業領域に追加したことにより、これまでの「フォレンジック」から「DI (Digital Intelligence)」に名称を変更した。

2. 2018年3月期の業績

2018年3月期の業績は、売上高が前期比6.5%増の26,297百万円、営業損失が1,074百万円（前期は141百万円の利益）と増収ながら営業損失を計上した。売上高は、MLCが落ち込んだ一方、DIの大幅な拡大が増収に寄与した。また、エンターテインメント関連も遊技機メーカー向けの遊技機部品販売が想定以上に好調であった。一方、損益面では、MLCの下振れに加えて、研究開発費及び販売人件費の増加により販管費が大きく拡大したことで営業損失に落ち込んだ。ただ、AR関連は2019年3月期の下期、VRゲームコンテンツは2018年内での販売開始に向けて準備を進めるとともに、代替サービスの登場などにより需要が減少しているMLCの事業譲渡を決定し、より成長性が高く、技術的優位性を生かせるDI向けに経営資源の集中を図るなど、今後の成長加速に向けた取り組みには一定の成果を残したと言える。

要約

3. 2019年3月期の業績予想

2019年3月期の業績予想について同社は、レンジ形式での予想開示を採用しており、売上高を24,500百万円(前期比6.8%減)～25,500百万円(同3.0%減)、営業損失を1,100百万円～200百万円(前期は1,074百万円の損失)と見込んでいる。売上高は、引く続きDIが大きく拡大する上、上限シナリオでは新規事業(AR関連及びVRゲームコンテンツ)についても下期での売上計上を見込んでいるものの、MLCの事業譲渡(第1四半期末を予定)の影響やエンターテインメント関連の落ち込みにより、売上高全体では減収となる見通しである。なお、レンジ形式の予想開示となっているのは、1)エンターテインメント関連について、業界環境が非常に厳しい上、遊技機メーカーへの規則改正の影響が不透明であること、2)新規IT関連については、新しい分野への挑戦であり、新製品・サービスの開発の進捗及びリリース後の受注に不透明さが残ることが理由である。一方、損益面では、新規事業にかかる先行費用が継続するとともに、エンターテインメント関連の落ち込みが利益を押し下げる要因となるものの、売上高の拡大とともに下期に向けて損益改善が進むシナリオである。弊社では、レンジ下限値は想定されるリスク要因を織り込んだ保守的な水準として捉えており、レンジ内での着地は十分に可能であると判断している。したがって、いかに上限値に近いところで着地できるかが注目点になるだろう。

4. 成長戦略

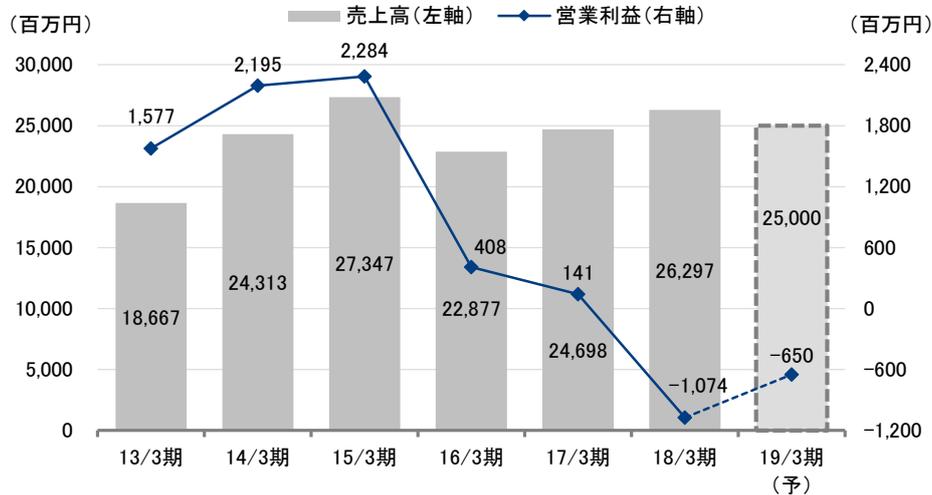
MLCの事業譲渡に踏み切ったことにより、同社の中期的な成長戦略がより明確になった。すなわち、これまでのDI、M2M、ゲームコンテンツ(スマートフォン)に加えて、需要拡大が予想されるAR関連、VRゲームコンテンツ、O2Oソリューションなどの新たな成長ドライバーの確立により、成長を加速するものである。弊社でも、既にリーディングカンパニーとして世界開拓を進めているDIはもちろん、圧倒的な技術力と業務用途ごとの共通プラットフォームの確立により産業分野でのデファクトスタンダードを目指すAR関連、同社ならではのソリューション提供により裾野拡大への対応を図るM2M関連が、市場の拡大とともに同社の成長をけん引する可能性が高いとみている。2020年3月期以降の成長加速に向けて、M2MやAR関連がどのようなペースで業績貢献してくるのか、今後の動向に注目していきたい。

Key Points

- ・2018年3月期の業績は増収ながらモバイルや新規事業の先行投資拡大により営業損失を計上
- ・代替サービスの登場などにより需要が減少しているMLCの事業譲渡を決定する一方、成長性が高く、技術的優位性を生かせるDI向けに経営資源を集中する戦略
- ・2019年3月期下期はAR関連、2018年内にVRゲームコンテンツの販売開始を予定
- ・新たな成長軸の立ち上げにより転換期を迎えている

要約

業績推移



注：19/3期予想はレンジ(上限と下限)の中央値を採用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の2本柱。 M2M、AR 関連、O2O など新規事業の立ち上げに取り組む

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 Cellebrite がグローバルに展開する携帯端末関連機器を中心として、M2M 通信機器及びIoTソリューション、ゲームコンテンツ配信サービスなども提供している。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機部品(制御基板、液晶基板等)やパチンコホール向けのトータルコンピュータシステムの開発、製造、販売を手掛けている。

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年に買収した Cellebrite 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。今後は、需要拡大の見込めるM2Mのほか、AR 関連^{*}、O2Oソリューションなど、情報通信関連事業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。直近においても、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66:34(2018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高まる傾向にある。

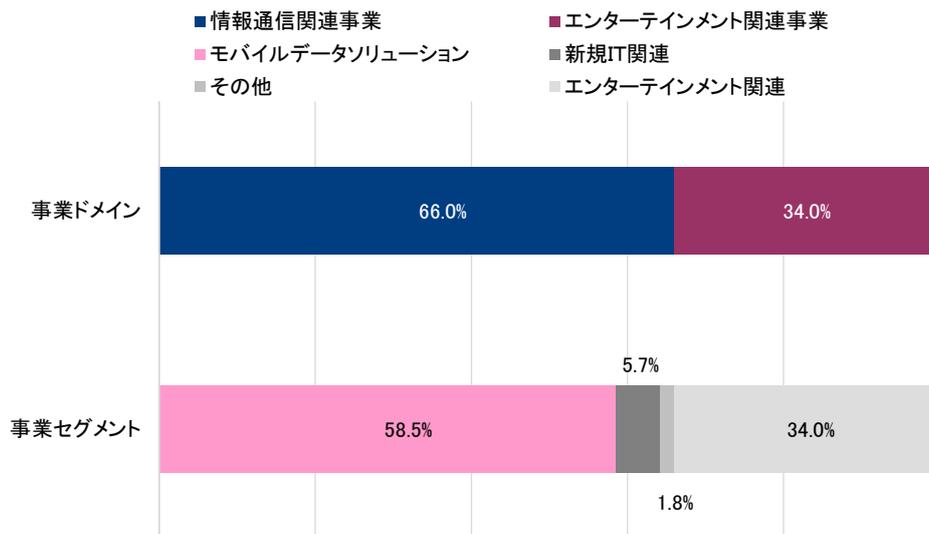
^{*} Augmented Reality (拡張現実) の略。実在する風景にバーチャルの視覚情報を重ねて表示することで、目の前にある世界を「仮想的に拡張する」もの。同社では、AR技術を活用した独自製品「AceReal」(産業用スマートグラス及び業務支援アプリケーション)の開発を進めている。

事業概要

事業セグメントは、「モバイルデータソリューション事業」「エンターテインメント関連事業」「新規 IT 関連」※「その他」の4つに区分される。

※ 2018年3月期より、M2M、AR 関連、O2O ソリューションに係る事業については、量的重要性が増したため、新たに「新規 IT 関連」として記載することになった（「その他」から分離）。それに伴い、「その他」については、現状、ゲームコンテンツに係る事業が大部分を占めている。

事業別売上高構成比(2018年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

連結子会社は13社（国内1社、海外12社）、持分法適用会社は2社となっている（2018年3月末現在）。国内の連結子会社は、主にエンターテインメント関連事業の遊技機部品の製造を担うイードリーム（株）である。一方、海外の連結子会社には、2007年に買収したイスラエルの Cellebrite 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、中国、オーストラリアに現地法人が置かれているほか、2015年8月に子会社化したイスラエルの Bacsoft Ltd.（以下、Bacsoft）等がある。また、持分法適用会社は、2015年2月に Cellebrite と資本提携をしたイスラエルの Cellomat Israel Ltd.（以下、Cellomat）、同年4月に資本提携をした Infinity Augmented Reality, Inc.（以下、Infinity AR）の2社である。

1. モバイルデータソリューション事業

2007年に買収した Cellebrite が開発した携帯端末関連機器の販売を通じて、MLC※¹向けにデータ転送や故障診断サービス等を提供するほか、DI※²向けにデータ抽出及びデータ分析等を展開している。ただ、MLCについては、後述するように、代替サービスの登場に伴う需要の減少や、より成長性の高いDIへ経営資源を集中する戦略により、2018年3月末をもって事業を譲渡することに決定した。

※¹ Mobile Life Cycle の略。携帯端末販売店向けのサービス。

※² Digital Intelligence の略。犯罪捜査機関向けのサービス。

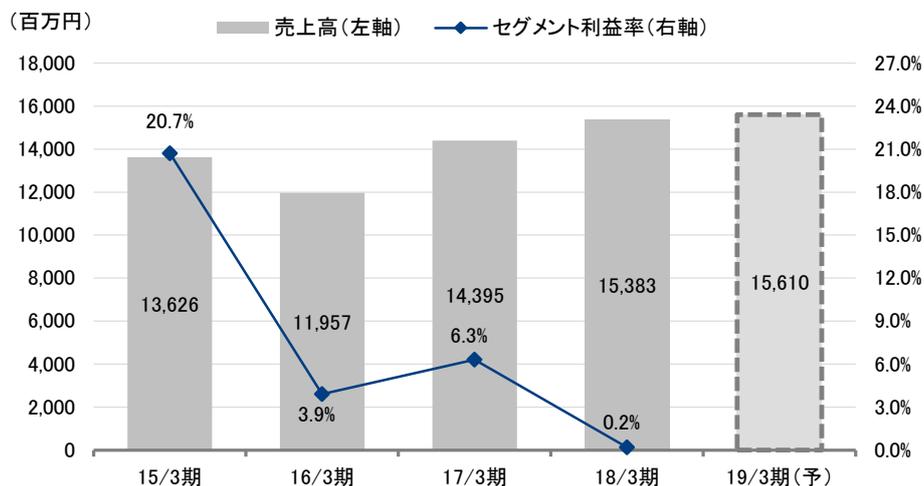
事業概要

Cellebrite は、1999年に設立された企業であり、2000年から米国でモバイルデータ転送機器の販売を開始。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 MLC 向けの需要が拡大した。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 Cellebrite 製品が高いシェアを獲得するに至った。ただ、最近では、クラウド型のデータ移行サービスが台頭するなかで、店頭でのデータ移行に対する需要が減退傾向にある。また、故障診断及び中古携帯端末の下取りなど新たなサービスへのシフトを進めてきたものの、普及までに時間がかかっており、MLC 向けの業績は大きく後退している。同社では、MLC のポテンシャルの高さは評価しつつも、より成長性の高い DI に経営資源を集中する戦略により、MLC の事業譲渡に踏み切った。

一方、DI 向けについては、Cellebrite が開発した携帯端末関連機器が犯罪捜査時の携帯端末のデータ解析などにも利用できることから、顧客である警察などの法的執行機関にも有用性が認められ、2009年頃より米国や日本などで普及が進んできた。特に最近では、携帯端末のデータが裁判で決定的な証拠となるケースが増加しており、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、DI が好調に推移している。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年にはフランス、カナダ、中国、2017年にはオーストラリアと相次いで拠点を設立している。国内でも、DI を中心に展開をしている。

機器の導入、新機種への買い替え需要等の端末販売に加えて、導入後のソフトウェア更新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



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

2. エンターテインメント関連事業

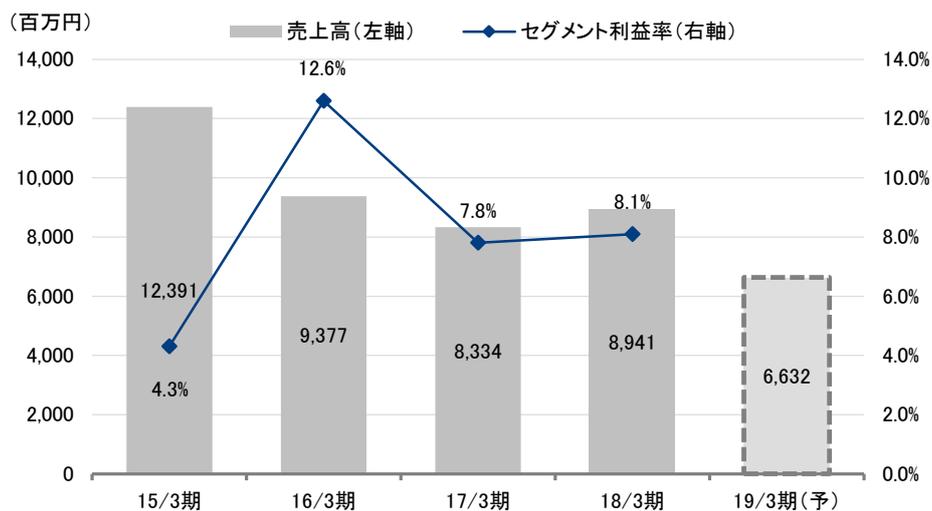
遊技機メーカーに販売する制御基板等の遊技機部品及びパチンコホール経営を支援するトータルコンピュータシステムを取り扱っている※。

※ 2016年3月期までの「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」を統合したものの。

遊技機部品は、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等を主力としている。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ドリームで行う。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いる。

また、パチンコホールの経営に必要な遊技機の出玉情報や売上、景品、顧客などの情報をリアルタイムで収集、分析するトータルコンピュータシステムの企画、開発、販売も行っている。加えて、来店客が遊技機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、販売も手掛けている。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35%のシェアを握る最大手で、同社は10%弱の3番手グループに位置する。ただし、低貸玉営業による収入の伸び悩みや遊技人口の減少などに加えて、遊技機の規制（射幸性の高い機種への入れ替え）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。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事業構造の変革を進めている。

エンターテインメント関連事業の業績推移



注：19/3期予想はレンジ（上限と下限）の中央値を採用
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

3. 新規 IT 関連事業

2018年3月期より新たに追加されたセグメントである(「その他」より分離)。M2M デジタル通信機器を中心とした M2M 事業のほか、AR 関連や O2O ソリューションなど新規事業によって構成される。ただ、前期までの売上高は M2M 事業が大部分を占めている (AR 関連はリリースに向けて準備中であり、O2O ソリューションもまだ立ち上がったばかりである)。M2M 事業が伸びているが、損益面では、まだ投資フェーズにある事業が多いことから費用が先行している。

M2M 事業では、施設・設備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、製造、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。気象観測システムや太陽光発電、セキュリティ関連、在庫管理など幅広い用途に採用されており、NTTドコモ<9437>の回線で利用されている3rdパーティ製製品でのシェアはトップの実績^{※1}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(2015年8月に連結子会社化)との連携によりIoTプラットフォーム^{※2}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。

^{※1} 5年連続モバイルルータ国内シェア No.1 の実績 (出典: 2017年発行。テクノ・システム・リサーチ「国内モバイル M2M / IoT 市場動向調査 2016年度調べ」)。

^{※2} ベルギーにおいて、サトウキビ畑の水がめやポンプ等の灌漑設備をIoT化し、水量データを収集するなどの実証実験を行っている。

また、新規事業として、AR 関連や O2O ソリューションに取り組んでいる。AR 関連は、2015年4月に資本提携(持分法適用会社化)した Infinity AR の開発プラットフォーム及び同年10月に業務提携した Lumus Ltd.(以下、Lumus) の高性能のディスプレイユニットとの連携により、3社の強みを生かした企業向け業務支援システム「AceReal」(メガネ型のウェアラブルコンピュータと AR 技術を組み込んだ業務支援ソリューションシステム)の開発を進めている。なお、第一弾の「AceReal One」ではハードウェアのスペックの都合もあり、AR エンジンには NSENSE を使う予定である。ハード性能の高さや独自の AR 技術、優れたガイダンス性に特長があり、製造業、メンテナンス業、医療、教育などにおけるフィールド作業の効率化や安全対策、教育コンテンツなど、産業界の改善に特化した製品を開発しており、2019年3月期の下期からの本格販売を目指す。

一方、O2O ソリューションは、飲食店向けにテイクアウト予約決済アプリ「iToGo (アイトゥーゴー) プラットフォーム」を展開している。利用者にとっては事前予約で「待たずに購入できる」ところにメリットがあり、飲食店にとっても集客や売上アップはもちろん、店舗オペレーションの効率化や食材ロスの削減につながる。また、業績貢献は小さいものの、既にサガミチェーン<9900> やどんどん庵、小僧寿し<9973>などで導入されており、順調に立ち上がってきている。

4. その他

主にゲームコンテンツ事業で構成されている。主力であるスマートフォン向けゲームコンテンツは、ニッチ市場及びシリーズのコアなファン向け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。また、ソニー<6758>グループによる家庭用ゲーム「PlayStation®VR」向けに開発してきた VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE (ダークエクリプス)」は、2018年内からの発売を予定しており、今後の目玉となっている。

■ 決算動向

2018年3月期業績は増収ながら営業損失を計上。 MLCの下振れや新規事業等にかかる先行費用が利益を圧迫

2018年3月期の業績は、売上高が前期比6.5%増の26,297百万円、営業損失が1,074百万円（前期は141百万円の利益）、経常損失が1,102百万円（同221百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が1,293百万円（同581百万円の損失）と増収ながら営業損失を計上した。ただ、期初予想を下回ったものの、修正予想（2017年11月10日付）に対しては上回る着地となっている。

売上高は、モバイルデータソリューションにおいてMLCが落ち込んだ一方、DIの大幅な拡大が増収に寄与した。また、エンターテインメント関連でも遊技機メーカー向けの遊技機部品販売が規則改正前の駆け込み需要の影響もあり想定以上に好調であった。

損益面では、利益率の高いモバイルデータソリューションの伸びに伴って原価率が改善したものの、研究開発費[※]や販売人件費の増加により販管費が大きく拡大したことで営業損失に落ち込んだ。ただ、修正予想に対しては、エンターテインメント関連が上振れたことから上回る着地となっている。

※ 研究開発費は前期比15.9%増の6,551百万円と大きく拡大した。販売開始に向けて最終段階を迎えているAR関連及びVRゲームコンテンツへの開発投資のほか、モバイルデータソリューションにおける研究開発費（新事業領域への拡充等のための新サービスの開発等）が主な要因である。

なお、営業損失に比べ親会社株主に帰属する当期純損失の損失幅が大きいのには、営業外費用として、持分法投資損失239百万円（前期は386百万円）^{※1}を計上するとともに、減損損失758百万円^{※2}、投資有価証券評価損167百万円^{※3}を特別損失に計上したことによるものである。

※1 すべて Infinity AR にかかるもの。

※2 Bacsoft（のれん等）及びエンターテインメント関連の工場設備にかかるもの。

※3 Cellebrite が通信技術の獲得等を目的として出資している CommuniTake にかかるもの。

財務面では、総資産が「のれん」や「投資有価証券」の減少等により前期末比5.3%減の25,857百万円に縮小した一方、自己資本も内部留保の減少（配当や親会社株主に帰属する当期純損失の計上）により同19.6%減の10,949百万円に縮小したことから、自己資本比率は42.3%（前期末は49.8%）に低下した。ただし、当面の支払い能力を示す流動比率は153.9%（前期末は177.9%）と高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

1. 事業別の業績

(1) モバイルデータソリューション

売上高が前期比 6.9% 増の 15,383 百万円、セグメント利益が同 97.2% 減の 25 百万円と増収ながら大幅な減益となった。売上高は MLC が同 31.1% 減と落ち込んだ一方、世界的に需要が拡大している DI がすべての地区で大きく拡大し、同 21.6% 増と伸びたことが増収に寄与した。損益面では、MLC の下振れに加えて、販売人件費及び研究開発費*の増加が利益を圧迫し、大幅な減益となった。

※ MLC における新サービスの開発や DI における新たな市場領域（データ分析等）への拡充にかかるもの。

(2) エンターテインメント関連

売上高が前期比 7.3% 増の 8,941 百万円、セグメント利益が同 11.2% 増の 725 百万円と計画を大きく上回る増収増益であった。構造的な変化（遊技人口の減少等）に加え、規則改正等*に伴い、先行きの不透明感の漂う厳しい業界環境（設備投資の先送り等）が続いているが、遊技機メーカー向けの遊技機部品販売が想定以上に好調であった。ただし、規則改正前の駆け込み需要による影響も大きかったとみられ、今期以降の業績に対する厳しい見方に変わりはない。

※ 2017年9月4日に公布（施行は2018年2月1日より）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及び遊技機の認定及び型式の検定等に関する規則の一部を改正する規則」への対応等の影響から業界全体は厳しい状況が続いている。

(3) 新規 IT 関連

売上高が前期比 3.8% 増の 1,504 百万円、セグメント損失が 875 百万円（前期は 573 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。売上高の大部分を占める M2M 通信機器の伸びが増収に寄与した。損益面では、M2M の損失幅がのれん償却費の減少などにより縮小したものの、販売開始に向けて最終段階を迎えている AR 関連の先行費用（販促やマーケティング、研究開発の本格化に伴う費用）が開発遅延等に伴って拡大したことが損失の拡大要因となった。また、O2O ソリューションについても、テイクアウト予約決済アプリが立ち上がってきたものの、業績貢献は小さく、まだ費用が先行している段階である。

(4) その他（ゲームコンテンツ等）

売上高が前期比 9.9% 減の 467 百万円、セグメント損失は 51 百万円（前期は 66 百万円の損失）と減収ながら損失幅は縮小した。売上高は、スマートフォン向けゲームコンテンツの販売が低調であったことや VR ゲームコンテンツの販売時期の変更（期ずれ）等により減収となった。損益面では、VR ゲームコンテンツへの開発投資が拡大したものの、一部、セグメント組み替えにより、費用が全社費用に振り替わった。

決算動向

2018年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		増減		18/3 期	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想	修正予想
売上高	24,698		26,297		1,599	6.5%	26,000	24,000
モバイルデータソリューション	14,395	58.3%	15,383	58.5%	988	6.9%	16,041	15,000
MLC	4,027	-	2,773	-	-1,254	-31.1%	3,939	2,898
DI	10,367	-	12,610	-	2,243	21.6%	12,102	12,102
エンターテインメント関連	8,334	33.7%	8,941	34.0%	607	7.3%	6,568	7,073
新規 IT 関連	1,449	5.9%	1,504	5.7%	55	3.8%	-	1,432
その他	519	2.1%	467	1.8%	-51	-9.9%	-	495
売上原価	10,529	42.6%	10,744	40.9%	215	2.0%	-	-
販管費	14,027	56.8%	16,627	63.2%	2,600	18.5%	-	-
営業利益	141	0.6%	-1,074	-4.1%	-1,216	-	200	-1,500
モバイルデータソリューション	903	6.3%	25	0.2%	-878	-97.2%	803	180
エンターテインメント関連	652	7.8%	725	8.1%	73	11.2%	460	165
新規 IT 関連	-573	-	-875	-	-302	-	-330	-933
その他	-66	-	-51	-	15	-	81	-88
調整額	-774	-	-898	-	-124	-	-816	-824
経常利益	-221	-0.9%	-1,102	-4.2%	-880	-	-100	-1,700
親会社株主に帰属する当期純利益	-581	-2.4%	-1,293	-4.9%	-711	-	-200	-1,200

	17/3 期末実績	18/3 期末実績	増減	
			増減	増減率
総資産	27,316	25,857	-1,458	-5.3%
自己資本	13,613	10,949	-2,664	-19.6%
自己資本比率	49.8%	42.3%	-7.5pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 前期取り組みの総括と今後の方針

前期業績を総括すると、期初計画を大きく下回ったのは、1)MLC の大幅な下振れと、2) 新規事業 (AR 関連、M2M、VR ゲームコンテンツ) が遅れたことが理由である。同社では、今後の業績回復と成長加速に向けて以下のような取り組みを行い、方向性を示した点においては一定の成果を残したと評価できる。

(1) モバイルデータソリューション

MLC の下振れは、代替サービスの登場により主要サービス (データ転送) への需要が減少したことに加え、Diagnostics (故障診断サービス) 及び MD (多端末対応機) 等の新製品・サービスの販売が低調であったことによるものである。同社は、今後も MLC の事業領域による一定のポテンシャルは期待できると評価しているものの、より成長性が高く、Cellebrite が持つ技術的優位性を生かせる DI に経営資源を集中することにより、更なる差別化や事業拡大を図ったほうが得策との判断から、MLC の事業譲渡に踏み切った。一方、DI については、従来の事業領域 (データの抽出等) から、新たな事業領域 (データ分析やデータ管理) へ拡充することにより、競争力の強化を図っている。

決算動向

(2) AR 関連

販売開始に向けて準備中の「AceReal」については、実証実験等を通じたマーケティング結果を受けて、顧客からの要求項目の変化（仕様変更）に対応してきたことが開発遅延の原因となったようだ。ただ、別の見方をすれば、顧客との事前すり合わせにより、より利便性や安全性を高める形で製品を進化させることができたとも言える。2019年3月期は、製品完成に注力し、第2四半期よりテスト導入、下期からの本格販売を目指す方針である。

(3) M2M

M2Mの下振れは、M2M通信機器 Rooster のリリースが遅れたことに加え、Bacsoft による IoT ソリューションの販売不振によるものである。特に、IoT ソリューションの下振れが大きかったようだ。同社では、海外での実証実験を本格フェーズへと進めると同時に、国内においても IoT ソリューションを生かした製品及びサービスのパッケージ化を通じて、課題解決範囲の拡張による差別化を図る方針である※。

※ 実用化に向けて準備中の「おっくだけセンサー」等での連携を図っている。「おっくだけセンサー」は、小型のセンサーデバイスでデータを（温湿度、磁気、加速度、照度など）を取得したい場所に置くだけで、より簡単に IoT 化を実現するものであり、IoT プラットフォームとの連携により、見える化、遠隔監視、遠隔制御や将来的には、取得データの蓄積から分析、AI 活用へも展開が可能となる。

(4) VR ゲームコンテンツ

販売時期が変更となった VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」※1については、2019年3月期での販売を予定している。なお、主な市場の1つである欧州圏においては、ソニー・インタラクティブエンタテインメントヨーロッパ（SIEE）の2ndパーティ※2のタイトルとして販売されることになった。同社にとっては世界展開に向けて力強い後ろ楯を得たと同時に、ソニーグループからの期待の大きさを示しているという点でも評価できる。

※1 「PlayStation®VR」初の MOBA（対戦型戦略ゲーム）であり、独特のファンタジーによる世界観や高いゲーム性、VR 酔いに配慮されているところなどに特徴がある。
 ※2 欧州圏においては、マーケティング、ローカライズ、プロモーション、販売主体がソニーグループである SIEE となるということ。

VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」の概要

- ▶ **ゲーム概要**
- ✓ **タイトル DARK ECLIPSE**
- ✓ **プラットフォーム PlayStation VR**
- ✓ **ゲーム内容 MOBA**
※MOBA=Multiplayer online battle arena
- ✓ **発売時期 2018年**
- ✓ **Free to Play**

- ▶ **ゲームの特徴**
- ✓ **PSVR初のMOBAゲーム**
- ✓ **高いゲーム性**
- ✓ **VR酔いに配慮**
- ✓ **独特のファンタジーの世界観**



DARK ECLIPSE

※「PlayStation」、「プレイステーション」および「PS4」は株式会社ソニー・インタラクティブエンタテインメントの登録商標です。
 ※SIEEはソニー・インタラクティブエンタテインメントヨーロッパの略です。

出所：決算説明会資料より掲載

■ 業績見通し

2019年3月期はMLCの事業譲渡等に伴い減収となるが、新規事業の立ち上げにより損益改善を目指す

2019年3月期の業績予想について同社は、レンジ形式での予想開示を採用しており、売上高を24,500百万円(前期比6.8%減)～25,500百万円(同3.0%減)、営業損失を1,100百万円～200百万円(前期は1,074百万円の損失)、経常損失を1300百万円～400百万円(同1,102百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損益を650百万円の損失～250百万円の利益(同1,293百万円の損失)と見込んでいる。

売上高は、引く続きDIが大きく拡大するほか、新規事業(AR関連及びVRゲームコンテンツ)についても下期での売上計上を見込んでいるものの、MLCの事業譲渡(第1四半期末を予定)の影響やエンターテインメント関連の落ち込みにより、売上高全体では減収となる見通しである。なお、レンジ形式の予想開示となっているのは、1)エンターテインメント関連について、業界環境が非常に厳しい上、遊技機メーカーへの規則改正による影響が不透明であること、2)新規IT関連については、新しい分野への挑戦であり、新製品・サービスの開発の進捗及びリリース後の受注に不透明さが残ることが理由である。

一方、損益面では、新規事業にかかる先行費用が継続するとともに、エンターテインメント関連の落ち込みが利益を押し下げる要因となるものの、売上高の拡大とともに下期に向けて損益改善が進むシナリオであり、レンジ上限値で着地すれば最終黒字転換を実現する見通しとなっている。なお、MLCの事業譲渡に伴う譲渡益として700百万円を見込んでいる。

● 各事業別の売上高予想とその前提

(1) モバイルデータソリューション

売上高は前期比1.5%増の15,610百万円と増収を見込んでいる。MLCの事業譲渡(第1四半期末)が大きなマイナス要因となるものの、世界的に需要が拡大しているDIが同20.4%増と大きく拡大することによりわずかながら増収を確保する見込みである。

(2) エンターテインメント関連

売上高は6,436百万円(前期比28.0%減)～6,828百万円(同23.6%減)と減収を見込んでいる。規則改正等の影響により、先行き不透明感の漂う厳しい業界環境が続いていることを考慮し、大幅な減収減益を想定している。なお、レンジ下限値は損益分岐点の水準となっているようだ。

業績見通し

(3) 新規 IT 関連

売上高は 1,837 百万円（前期比 22.1% 増）～ 2,347 百万円（同 56.0% 増）と増収を見込んでいる。レンジ上限値は、AR 関連「AceReal」の下期での販売開始を含め、各事業が順調に進捗するシナリオとなっており、弊社推定によれば、M2M で約 20 億円、「AceReal」で 3 億円弱、残りを O2O ソリューションで構成する内訳とみられる。ただ、「AceReal」を始め、依然として投資フェーズにあるため、損益面では費用先行の状態が続く見通しである。また、レンジ下限値は、「AceReal」の開発遅延（売上計上なし）の可能性などを保守的に見込むシナリオとなっているようだ。

(4) その他

売上高は 617 百万円（前期比 32.2% 増）～ 715 百万円（同 52.9% 増）と増収を見込んでいる。レンジ上限値は、スマートフォン向けコンテンツの新規タイトルの販売と既存タイトルの運営による収益の伸びに加えて、下期での販売開始を予定している VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」が順調に立ち上がるシナリオとなっている。半面、レンジ下限値は、「DARK ECLIPSE」がうまく立ち上がらなかった場合を想定しているようだ。

以上から、弊社では、レンジ下限値は想定されるリスク要因を織り込んだ保守的な水準として捉えており、レンジ内での着地は十分に可能であると判断している。したがって、いかに上限値に近いところで着地できるかが注目点になるとみている。なお、1) 「AceReal」や VR ゲームコンテンツの販売開始が下期となっていることや、2) それに伴って、上期は開発投資が継続すること、3) モバイルデータソリューションの需要期が DI の主要市場である米国や欧州の犯罪捜査機関の予算執行の集中する下期となっていることから、下期偏重の業績予想となっていることには注意が必要である。

2019 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期	増減率
	実績	構成比	予想	
売上高	26,297	-	24,500 ～ 25,500	-6.8% ～ -3.0%
モバイルデータソリューション	15,383	58.5%	15,610	1.5%
MLC	2,773	-	428	-84.6%
DI	12,610	-	15,182	20.4%
エンターテインメント関連	8,941	34.0%	6,436 ～ 6,828	-28.0% ～ -23.6%
新規 IT 関連	1,504	5.7%	1,837 ～ 2,347	22.1% ～ 56.0%
その他	467	1.8%	617 ～ 715	32.2% ～ 52.9%
営業利益	-1,074	-4.1%	-1,100 ～ -200	-
経常利益	-1,102	-4.2%	-1,300 ～ -400	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,293	-4.9%	-650 ～ 250	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 会社沿革

近年は、M&A も含めて各事業基盤の強化を図る

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（株）（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、同時期に遊技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 <INTC> 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。

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。

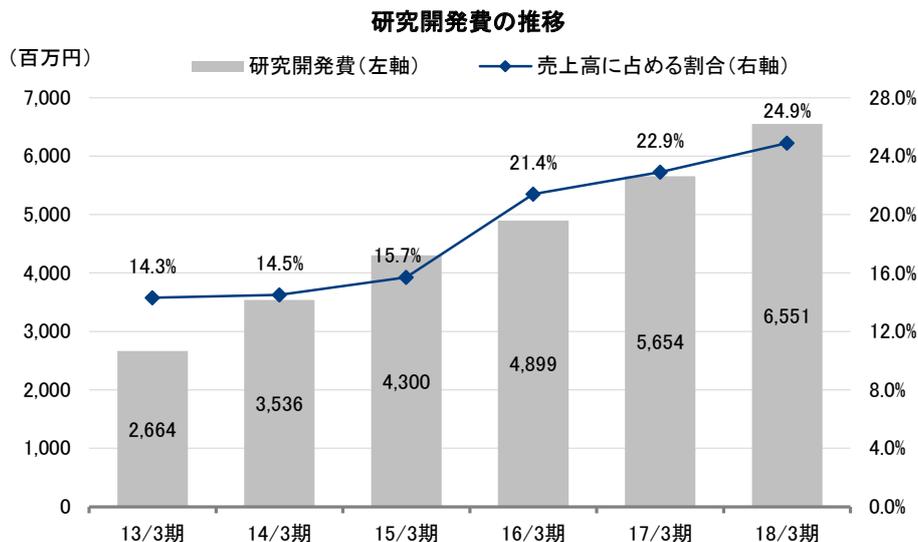
2002 年 3 月に JASDAQ（現東京証券取引所 JASDAQ 市場）に上場。2007 年に携帯端末のモバイルデータトランスファー機器を開発、販売するイスラエルの Cellebrite を子会社化した。2013 年 3 月には遊技機メーカー大手の藤商事 <6257> と、2014 年 5 月には M2M で実績のあるイスラエルの Bacsoft とそれぞれ資本業務提携。情報通信関連、エンターテインメント関連のそれぞれの分野で事業基盤の強化を図った。また、情報通信関連事業の成長を加速するため、2015 年 2 月に 24 時間 365 日稼働の POS システム（携帯端末の受取や修理の自動受付等）を展開しているイスラエルの Cellomat へ Cellebrite を通じ、同年 4 月には先進的な AR 技術を有するイスラエルの Infinity AR との資本提携を行っている。また、2015 年 8 月には Bacsoft に対する持株比率を引き上げて連結子会社とした。

■ 会社概要

脈々と受け継がれるベンチャースピリッツ

同社のベンチャースピリッツにあふれる社風は、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ツ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 Cellebrite 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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

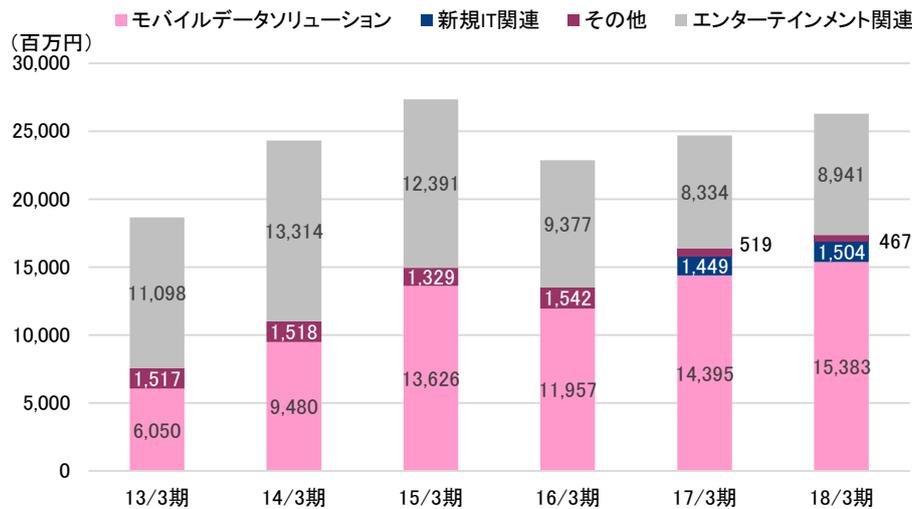
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦するなかで、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。また、これからの分野である AR 関連（産業用スマートグラス及び業務支援アプリケーションによる「AceReal」）についても、同社のハードウェアとソフトウェアにおける技術の蓄積が、他社との連携の中で生かされていると言える。

■過去の業績推移

モバイルデータソリューション事業の伸びが同社成長をけん引。 損益面では、新規事業への先行費用等により低迷が続く

過去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拡大と遊技台部品事業（現エンターテインメント関連事業）の回復によって増収基調を続けてきた。また、損益面では、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%にまで上昇した。ただ、2016年3月期以降は、エンターテインメント関連の低迷に加えて、M2M及びAR関連、VR事業など、今後の成長に向けた先行費用の拡大やMLCの下振れなどが利益水準の落ち込みを招き、足元では2期連続で親会社株主に帰属する当期純損失を計上している。

事業別売上高の推移

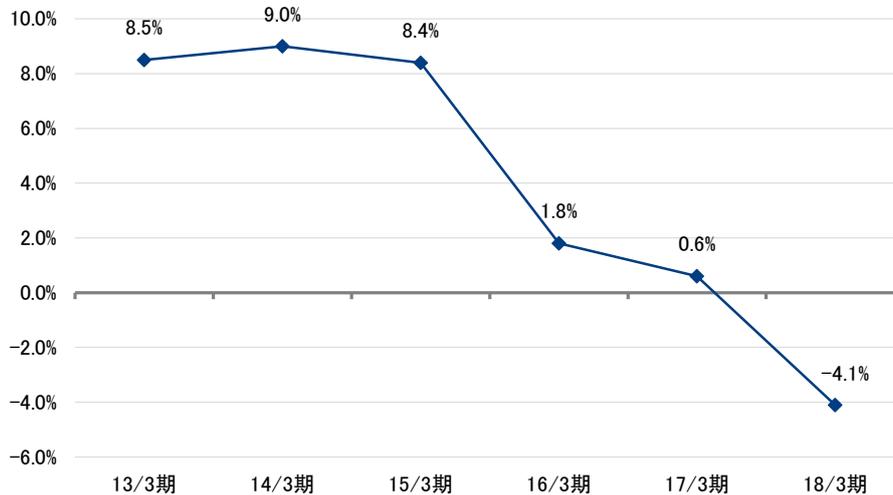


注：2018年3月期より報告セグメント区分が一部変更されており、具体的には「その他」から「新規IT関連」と「その他」に分かれている。なお、それに伴い、2017年3月期については、同様に報告セグメントを組み替えている。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

過去の業績推移

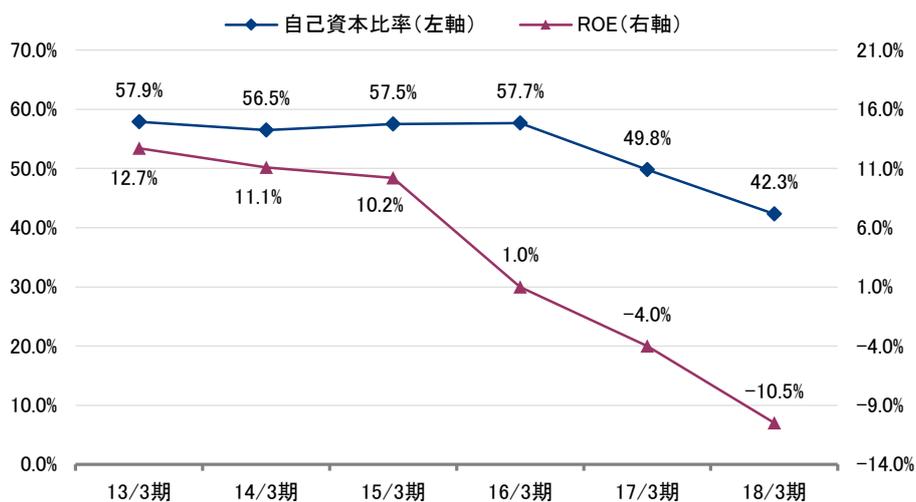
営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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2期連続の最終損失計上により低下傾向にあるが40%を超える水準を確保している。また、当面の支払能力を示す流動比率も150%超と高い水準にあることから、財務基盤の安定性に懸念はない。一方、資本効率を示すROEは2013年3月期から2015年3月期まで10%を超える水準を維持していたが、2016年3月期以降は、利益水準の落ち込みとともに大きく低下している。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

新たな成長軸の立ち上げにより成長加速を目指す

同社の中期的な成長戦略は、情報通信関連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。MLCの事業譲渡に踏み切ったことにより、戦略の方向性がより明確になった。特に、犯罪捜査におけるデジタル・インテリジェンス分野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、AR関連、O2Oソリューション等の強化を図るため、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である。2019年3月期はAR関連及びVRゲームコンテンツ等の販売開始を予定しているほか、M2MやO2Oソリューションも着実に立ち上がってきていること、DI向けが順調に伸びていることから、同社は新たな成長ステージに向けて転換期を迎えていると言える。

(1) モバイルデータソリューション

MLCの事業譲渡を決定した一方、成長性の高いDI向けに経営資源を集中することにより、世界的な需要の拡大を自らの成長に取り込む戦略である。特に、独自技術を生かしたデータ抽出の対象機種数を拡大するとともに、インターポールとのパートナー契約締結を始めとしたトレーニングプログラムの充実や、新製品・新サービスの開発（UFEDの優位性が生かされる機能の強化）などにより事業拡大を目指す。また、中長期的にはポテンシャルの大きいデータ分析（AIや機械学習の活用による犯罪捜査の効率化等）やデータ管理の領域へ拡充を図り、持続的な成長を実現する。

(2) M2M

M2M事業については、需要拡大に対応するための製品ラインナップの強化を図るとともに、BacsoftのIoTプラットフォームとの連携によるトータルソリューション化により差別化を実現する戦略である。特に、「おだけセンサー」の拡販による成長加速を目指す。また、デバイスマネジメントサービス（ルータや後位端末死活監視、電源制御サービス等）などを通じてRoosterの競争力を高め、大型案件の受注向上にも取り組む。一方、進捗が遅れている海外においては、IoTソリューションの実証実験を本格フェーズへと進めるとともに、世界展開に向けて販売チャネル及びマーケティング強化を図る方針である。

成長戦略

おだけセンサーの仕組み (概念図)



出所：決算説明会資料より掲載

(3) AR 関連

「AceReal」については、産業用スマートグラス及び業務支援アプリケーションによる強みを生かし、産業界の改善に特化した製品を開発するとともに、実証実験を重ねていくことにより、B2B 向けの共通プラットフォームとしてデファクトスタンダードの確立を目指す戦略である。特に、土木・建設、保守・点検、製造・物流、インフラ（鉄道、航空、発電）、医療、警備・セキュリティ分野をターゲットにしているようだ。

(4) VR ゲームコンテンツ

VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」については、SIEE の 2nd パーティータイトルとして欧州圏に展開するとともに、その他、米国、アジアは自社ブランドで販売し、世界市場に向けて成長を加速する戦略である。Free to Play※のため、しばらくは本タイトルの運営に注力し、早期収益化（投資回収）と業績への本格的な貢献を目指す。

※ ユーザーはゲームに無料で参加することができるが、追加コンテンツを獲得するためにはフィーを支払う必要がある収益モデル（アイテム課金）である。したがって、収益化を実現するためにはゲームの運営力がカギを握ると言える。

成長戦略

弊社でも、今後の成長ドライバーとして、需要拡大が期待できる 1) モバイルデータソリューション事業、2) M2M 関連、3) AR 関連の 3 つの事業が軸になるとみている。足元の業績は、エンターテインメント関連の落ち込みに加えて、MLC の下振れ、新規事業の進捗の遅れ等により後退したものの、3 つの事業のポテンシャルの高さや同社の成長性の評価に変化を及ぼすものではない。モバイルデータソリューションは、既にリーディングカンパニーとして世界開拓を進めているが、世界規模で拡大している需要（安全、安心に対する社会的な要請）にどのように対応していくのか、その道筋に注目している。M2M 事業についても、IoT ソリューションとの融合を含め、同社ならではのソリューション提供により、これからの裾野拡大をいかに取り込んでいくのかがカギを握るとみている。また、新たな市場である AR 事業については、どのような戦略（ポジショニング）により先行者利益の享受や事業拡大を図っていくのかが参入に当たっての重要なテーマと考えられるが、共通プラットフォームの確立により産業分野でのデファクトスタンダードを目指す戦略は、同社の強みが生かせる分野であるとともに、事業展開のスピードを高め、スケールメリットの享受や参入障壁を構築するうえでも合理的な戦略であると評価できる。また、それぞれが順調に立ち上がってくれば、事業間連携の促進（ソリューションと顧客基盤を含む事業資産の相互利用など）による新たな収益チャンスの獲得にも期待がもてる。2020 年 3 月期以降の成長加速に向けて、M2M や AR 関連がどのようなペースで業績貢献してくるのか、今後の動向に注目していきたい。

一方、リスク要因は、市場環境に不透明感のあるエンターテインメント関連の動向である。構造的な問題（遊技人口の減少、低貸玉化による影響等）に加えて、2018 年 2 月に施行された新たな規制（出玉制限など）の影響が懸念材料として挙げられる。いずれにしてもパチンコホールの業績や投資意欲の状況次第の展開と言えるだろう。業界環境の悪化に伴うリスクを最小限に抑えながら、一定の収益を稼ぐ事業構造変革の進捗にも注目したい。

■ 株主還元

2019 年 3 月期も前期と同額の 1 株当たり 20 円配を予定

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。2018 年 3 月期については、前期と同額の 1 株当たり年 20 円（期末配当）に決定した。2019 年 3 月期も 1 株当たり 20 円（期末配当）を予定している。

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 20 円配は可能な水準であると判断している。また、積極的な投資により成長加速を優先すべきフェーズにあるものの、収益基盤が確立してくれば、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるとみている。

重要事項（ディスクレーマー）

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