

# 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12月21日(金)

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. 2019年3月期上期の業績	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	08
■ 決算動向	08
1. 2019年3月期上期決算の概要	08
2. 事業別の業績	09
3. 主な取り組み（新製品・サービスの開発）	10
■ 業績見通し	12
■ 会社沿革	13
■ 会社概要	14
■ 過去の業績推移	15
■ 成長戦略	17
1. モバイルデータソリューション	17
2. M2M	18
3. AR 関連	18
4. O2O ソリューション	18
5. VR ゲームコンテンツ	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 上期業績は減収ながら大幅な損益改善を実現 世界各地で伸びている DI が大きく拡大

#### 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、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、厳しい事業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、今期 (2019 年 3 月期) は AR 関連及び VR ゲームコンテンツ等の販売が開始 (予定) されるほか、M2M や O2O ソリューションも独自の事業モデルが立ち上がってきていることから、順調に拡大している DI と合わせて、同社は新たな成長ステージに向けた転換期を迎えていると言える。

※ Digital Intelligence の略。裁判等の証拠に用いられるデータ抽出やデータ分析等を展開している。

#### 2. 2019 年 3 月期上期の業績

2019 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 3.5% 減の 12,194 百万円、営業損失が 184 百万円 (前年同期は 738 百万円の損失) と減収ながら大幅な損益改善により、営業損失が縮小した。また、期初予想 (レンジ形式) に対しても、売上高、各利益ともにレンジ上限値を上回る進捗となっている。世界各地で需要が伸びているモバイルデータソリューション (DI) が計画を上回るペースで大きく拡大した。ただ、売上高全体が前年同期比で減収となったのは、規則改正の影響等によりエンターテインメント関連が落ち込んだことが理由である。また、M2M 事業についても低調であった。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大きく改善し、それが営業損失の縮小につながった。なお、モバイルデータソリューションにおける MLC の事業譲渡 (第 1 四半期末) に伴う譲渡益 742 百万円を特別利益に計上している。

## 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、レンジ形式の予想開示を採用しているが、期初予想からの変更はない。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、引き続き 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。ただ、MLC の事業譲渡による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。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、DI の売上高の拡大とともに損益改善が進むシナリオである。なお、上期業績が計画を上回ったにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、1) モバイルデータソリューションの売上が一部前倒しとなったこと、2) エンターテインメント関連の先行き不透明感が続いていること、3) 下期での業績貢献が期待される M2M や AR 関連等についても不確実性を慎重に見ておく必要があることが理由である。

### 4. 成長戦略

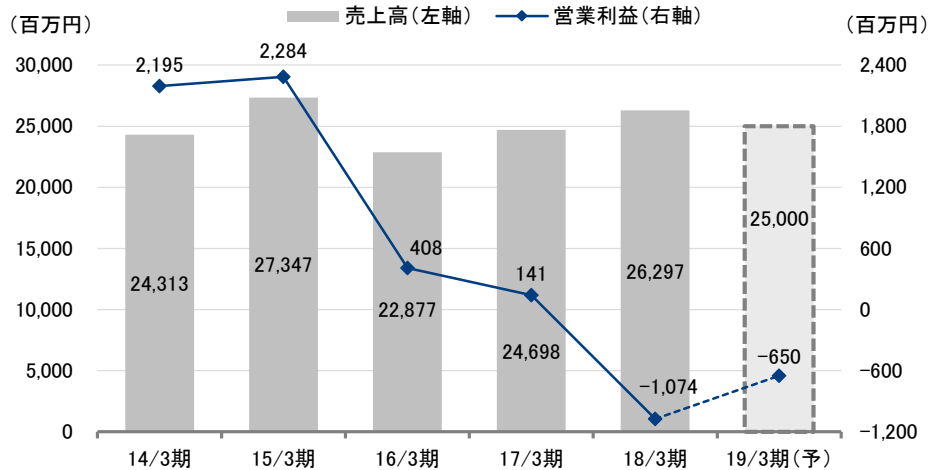
MLC の事業譲渡に踏み切ったことにより、同社の中期的な成長戦略がより明確になった。すなわち、これまでの DI、M2M、ゲームコンテンツ（スマートフォン）に加えて、需要拡大が予想される AR 関連、VR ゲームコンテンツ、O2O ソリューションなどの新たな成長ドライバーの確立により、成長を加速するものである。弊社でも、既にリーディングカンパニーとして世界開拓を進めている DI はもちろん、圧倒的な技術力と業務用途ごとの共通プラットフォームの確立により産業分野でのデファクトスタンダードを目指す AR 関連、同社ならではのソリューション提供により裾野拡大への対応を図る M2M 関連が、市場の拡大と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

- ・ 2019 年 3 月期上期の業績は減収ながら大幅な損益改善を実現（計画を上回る進捗）
- ・ 世界各地で伸びているモバイルデータソリューション（DI）が好調に推移した一方、厳しい事業環境が続くエンターテインメント関連は大幅な落ち込み
- ・ 2019 年 3 月期の期初予想（レンジ形式）に変更なく、DI の拡大により損益改善を目指すシナリオ
- ・ M2M（IoT ソリューション）や AR 関連など、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。

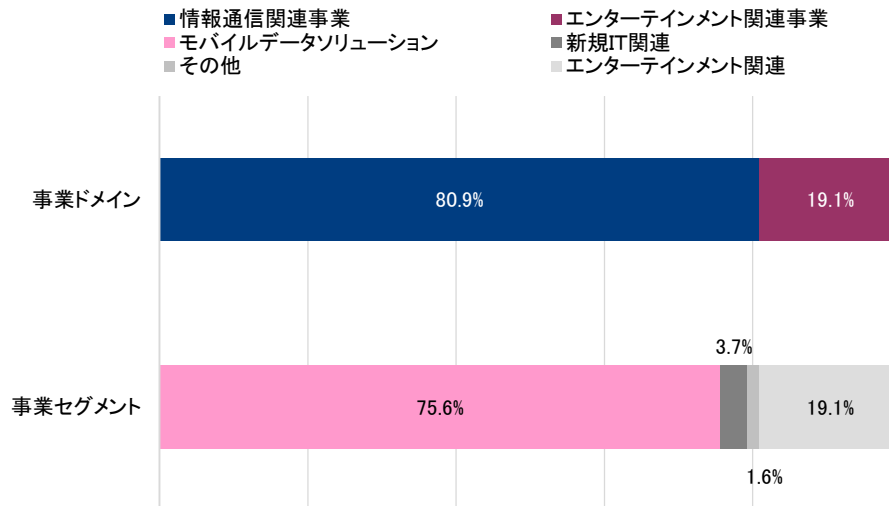
従来、パチンコ業界向けのエンターテインメント関連事業を軸としてきた同社だが、2007年に買収した Cellebrite が展開するモバイルデータソリューション事業が急拡大してきた。今後は、需要拡大の見込めるM2Mのほか、AR 関連※、O2Oソリューションなど、情報通信関連事業における新たな成長市場への参入により成長を加速する方針である。直近においても、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の売上構成比率は81:19（2019年3月期上期実績）となっており、注力する情報通信関連事業の比率が高まる傾向にある。

※ 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（ゲームコンテンツ）」の4つに区分される。

**事業別売上高構成比(2019年3月期上期)**



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9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、第1四半期末（2018年3月末※2）をもって事業譲渡を実施した。

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

※2 海外子会社は12月決算のため、第1四半期末は、3か月ずれた3月末。

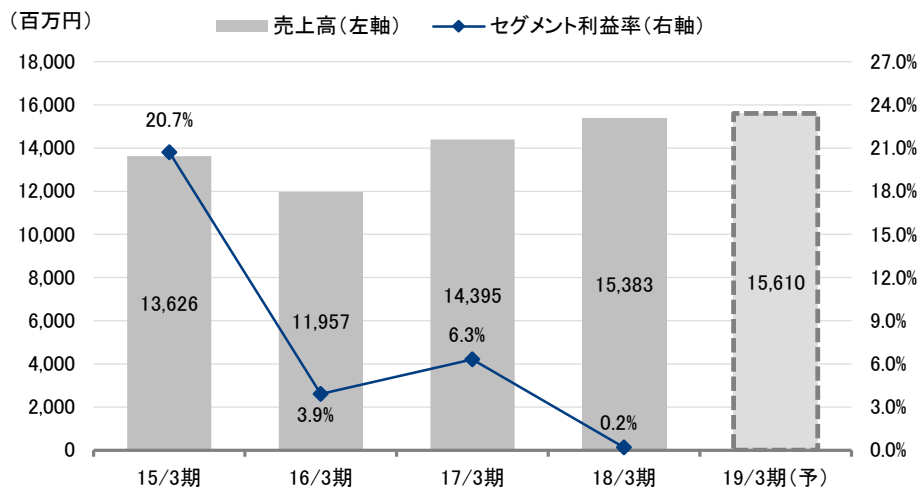
事業概要

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トランスファー機器の販売を開始。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きた。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**



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

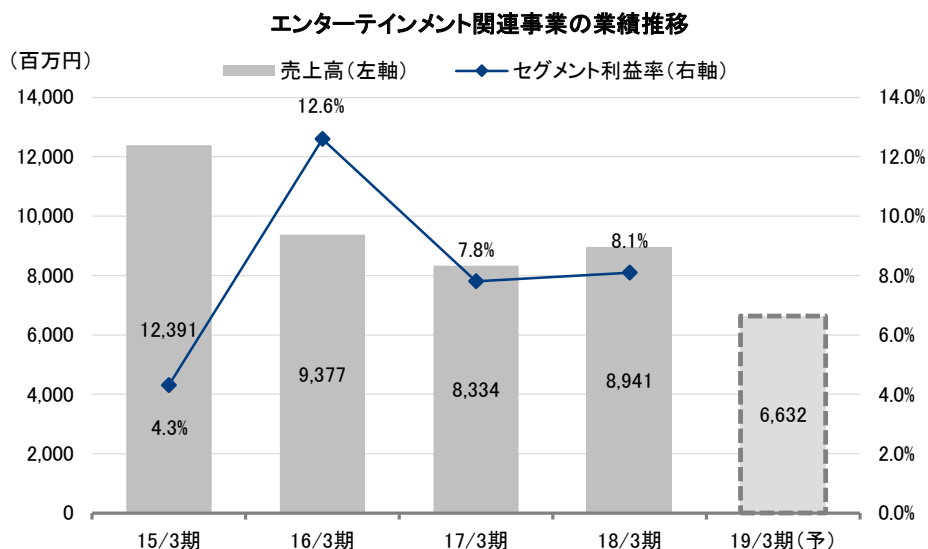
事業概要

## 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。

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（射幸性の高い機種の入替え）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。



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 関連は正式版の販売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)。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<sup>※1</sup>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<sup>※2</sup>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によるソリューション力の向上と売上高の拡大に狙いがある。また、より簡単に IoT 化を実現する「おくだけセンサーソリューション」<sup>※3</sup>(詳細は後述)についても 2018年11月27日より販売を開始しており、今後の事業拡大に向けた切り札として期待される。

- ※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。
- ※3 小型のセンサーデバイスをデータ(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 化を実現するほか、IoT プラットフォームとの連携により、見える化、遠隔監視、遠隔制御などが可能となる。

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1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月期の第4四半期からの正式販売を目指す。

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。

事業概要

#### 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)」については、2018年9月25日より欧州・北米にて配信を開始した。運営面に注力することにより早期収益化を目指している。

## ■ 決算動向

**上期業績は減収ながら大幅な損益改善を実現。  
世界各地で需要が伸びている DI が大きく拡大**

#### 1. 2019年3月期上期決算の概要

2019年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比3.5%減の12,194百万円、営業損失が184百万円（前年同期は738百万円の損失）、経常損失が224百万円（同763百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が392百万円（同607百万円の損失）と減収ながら大幅な損益改善により、営業損失が縮小した。また、期初予想（レンジ形式）に対しても、売上高、各利益ともにレンジ上限値を上回る進捗となっている。

世界各地で需要が伸びているモバイルデータソリューション（DI）が計画を上回るペースで大きく拡大している。ただ、売上高全体が減収となったのは、規則改正※の影響や前期好調であった遊技機部品販売の減少によりエンターテインメント関連が落ち込んだことが理由である。また、新規IT関連（M2M等）やその他（ゲームコンテンツ）についても低調であった。

※ 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。

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大きく改善。一方、販管費も研究開発費などにより増加したものの、原価率の改善効果（売上総利益の増加）により吸収し、営業損失が縮小した。また、営業外費用として、持分法による投資損失148百万円（前年同期は115百万円の損失）※を計上している。

※ すべて Infinity AR にかかるもの。

なお、親会社株主に帰属する四半期純利益が大きく改善（黒字転換）しているのは、モバイルデータソリューションにおけるMLCの事業譲渡に伴う譲渡益742百万円（特別利益）によるものである。

決算動向

財務面では、総資産が前期末比 0.8% 減の 25,653 百万円に僅かに減少した一方、自己資本も配当金支払い等により同 6.6% 減の 10,228 百万円に減少したことから、自己資本比率は 39.9% (前期末は 42.3%) に若干低下した。

2019年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3 期上期		19/3 期上期		増減		19/3 期上期	
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	修正予想
売上高	12,639		12,194		-445	-3.5%	10,500 ~ 11,000	12,190
モバイルデータソリューション	6,766	53.5%	9,216	75.6%	2,449	36.2%	7,104	9,214
MLC	1,344	-	1,218	-	-126	-9.4%	408	1,218
DI	5,422	-	7,998	-	2,576	47.5%	6,696	7,996
エンターテインメント関連	5,017	39.7%	2,333	19.1%	-2,683	-53.5%	2,466 ~ 2,829	2,333
新規 IT 関連	609	4.8%	450	3.7%	-158	-26.0%	640 ~ 777	450
その他	246	1.9%	193	1.6%	-52	-21.4%	290	193
売上原価	5,500	43.5%	3,646	29.9%	-1,854	-33.7%	-	-
販管費	7,877	62.3%	8,732	71.6%	854	10.9%	-	-
営業利益	-738	-5.8%	-184	-1.5%	554	-	-1,700 ~ -1,000	-190
モバイルデータソリューション	-346	-	868	9.4%	1,214	-	-	-
エンターテインメント関連	510	10.2%	-88	-	-598	-	-	-
新規 IT 関連	-465	-	-480	-	-15	-	-	-
その他	-29	-	-87	-	-57	-	-	-
調整	-407	-	-396	-	11	-	-	-
経常利益	-763	-6.0%	-224	-1.8%	538	-	-1,800 ~ -1,100	-230
親会社株主に帰属する四半期純利益	-607	-4.8%	392	3.2%	1,000	-	-1,100 ~ -350	390

	18/3 期	19/3 期上期	増減	
				増減率
総資産	25,856	25,653	-202	-0.8%
自己資本	10,949	10,228	-721	-6.6%
自己資本比率	42.3%	39.9%	-2.4pt	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 事業別の業績

### (1) モバイルデータソリューション事業

売上高が前年同期比 36.2% 増の 9,216 百万円、セグメント利益が 868 百万円 (前年同期は 346 百万円の損失) と計画を上回る大幅な増収増益により、黒字転換を実現した。MLC の事業譲渡 (第 1 四半期末) が減収要因となったものの、世界各地で需要が伸びている DI が大きく拡大。特に、欧州圏、APAC (アジア太平洋) での販売の伸びが大きかった。また、為替相場の影響※や MLC の一部製品の売却も上乗せ要因となったようだ。損益面でも、積極的な研究開発費の投入等により販管費が増加したものの、増収効果により大幅な増益を実現し、セグメント利益に転じた。

※ 海外子会社にかかる換算レートは 110.54 円 (期初想定レートは 105.00 円)。

決算動向

### (2) エンターテインメント関連事業

売上高が前年同期比 53.5% 減の 2,333 百万円、セグメント損失が 88 百万円（前年同期は 510 百万円の利益）と大きく落ち込んだ。厳しい事業環境を踏まえ、もともと減収減益を見込んでいたが、それをさらに下回る進捗となっている。特に、規則改正の影響や前期好調であった遊技機部品の販売が低調に推移したことが業績の足を引っ張った。

### (3) 新規 IT 関連事業

売上高が前年同期比 26.0% 減の 450 百万円、セグメント損失が 480 百万円（前年同期は 465 百万円の損失）と減収減益となり、損失が若干拡大した。売上高の大部分を占める M2M 事業については、市場は拡大傾向にあるものの、通信機器（Rooster）の販売が計画を下振れた。特に、今後の切り札として期待される「お出かけセンサーソリューション」の販売遅延も影響したようだ。また、AR 関連については、第 4 四半期からの正式販売に向けた販促・マーケティング・研究開発の継続により損失は横ばいで推移した。一方、O2O ソリューションは、テイクアウト予約決済アプリ「iToGo プラットフォーム」が好調に推移\*。ただ、単価が小さく、売上貢献はまだ限定的である上、販促・研究開発の強化により損失は微増となった。

※ 導入店舗数は、第 1 四半期末から 20 店舗以上増え、270 店舗を超えた。

### (4) その他

売上高が前年同期比 21.4% 減の 193 百万円、セグメント損失が 87 百万円（前年同期は 29 百万円の損失）と減収減益となり、損失が拡大した。スマートフォン向けのゲームコンテンツの販売が低調に推移するとともに、VR ゲームコンテンツ等の開発費の増加により損失が拡大した。なお、VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」については、SIEE ※1 の 2nd パーティータイトルとして欧州圏、自社ブランドとして米国から順次リリース済であるが、Free to Play ※2 であるため、まだ本格的な業績貢献には至っていないようだ。

※1 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。

※2 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を高めていく必要がある。

## 3. 主な取り組み（新製品・サービスの開発）

上期については、新製品・サービスの開発に注力する期間として取り組んできたが、各事業において以下のような成果を残すことができた。

### (1) モバイルデータソリューション事業

MLC を事業譲渡した一方、成長性の高い DI に経営資源を集中することにより、更なる技術差別化の強化や事業領域の拡大に取り組んだ。特に、ソフトウェアの面で新たな機能や能力を追加し、データ抽出能力及び裁判証拠能力の強化を図っている。今後も、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、競争力の構築を目指す。

※ 具体的には、AI や機械学習の活用（データ分析）、管理システムによる情報共有の実現（データ管理）など。

決算動向

(2) 新規 IT 関連事業

M2M 事業については、販売遅延となっていた「おだけセンサー」が、いよいよ 2018 年 11 月 27 日より販売を開始。汎用性や手軽さに優れた小型センサーの導入推進により取引拡大を目指す。また、AR 関連についても、2018 年 9 月より「AceReal DK」の限定販売を開始するとともに、第 4 四半期に予定している正式販売に向けて準備を進めている。一方、O2O ソリューションについては、好調なテイクアウト予約決済アプリ「iToGo プラットフォーム」の機能追加やシステム連携の開発などにより、飲食店の店舗効率化に向けたシステム強化（トッピング等にも対応）を図った。



(3) その他

2018 年 9 月 25 日より欧米にて配信を開始した VR ゲームコンテンツ「DARK ECLIPSE」についても、まだ投資期間と位置付けており、プレイヤーの意見や特性などを確認しながら、早期収益化に向けて運営面での強化を図っている。

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 今期の上期に欧州圏、米国から順次リリース済 **NEW!**
- ✓ 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

※「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商標です。

DARK ECLIPSE

出所：決算説明会資料より掲載

## 決算動向

以上から、上期の実績を振り返ると、1) 厳しい事業環境が続いているエンターテインメント関連が下振れたこと、2) 新規 IT 関連 (M2M 等) についても低調に推移したことがマイナス要因となった一方、3) 世界各地で需要が伸びているモバイルデータソリューション (DI) の拡大が大きなプラス要因となったことから、業績面では計画を上回る進捗となった。また、新製品・サービスの開発についても、今後の事業拡大に向けて一定の成果を残したと評価できる。

## 業績見通し

### 2019年3月期の業績予想(レンジ形式)に変更なし。 引き続き好調なDIの伸び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、エンターテインメント関連における先行き不透明感などを踏まえ、レンジ形式の予想開示を採用しているが、現時点で期初予想からの変更はない。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1,300百万円～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が大きく拡大する見通しである。特に、下期は欧米における犯罪捜査機関の予算執行が集中することから、更なる業績の伸びを見込んでいるようだ。また、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が、MLCの事業譲渡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。

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、上期業績が計画を上回ったにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、1) モバイルデータソリューションの売上が一部前倒しとなったこと、2) エンターテインメント関連の先行き不透明感が続いていること、3) 下期での業績貢献が期待されるM2MやAR関連等についても不確実性を慎重に見ておく必要があることが理由である。

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。

業績見通し

### 2019年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期	
	実績	構成比	期初予想	増減率
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%
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。

## 会社沿革

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

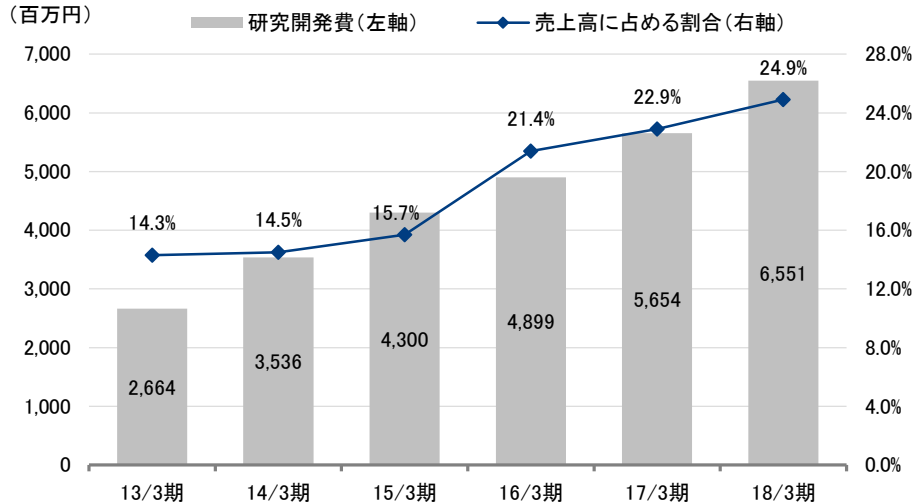
同社のベンチャースピリッツにあふれる社風は、創業者である前田昌美（まえだまさみ）氏を始め、設立間もない時期に入社した社員などを中心として、チャレンジ精神の旺盛な人材が多く集まったことから形成された。現代表取締役社長である山口正則（やまぐちまさのり）氏も会社設立の2年目に入社した技術者であり、今なおベンチャースピリッツは脈々と受け継がれている。その成果は、様々なハイテク商品を手掛けてきた実績に見ることができるだろう。試行錯誤の繰り返しのなかで、高度な技術力だけではなく、先見性や柔軟性、創造性を養ってきたことが、同社の開発力や目利きの高さに生かされており、数々のヒット商品の創出やCellebrite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



会社概要

**研究開発費の推移**



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。

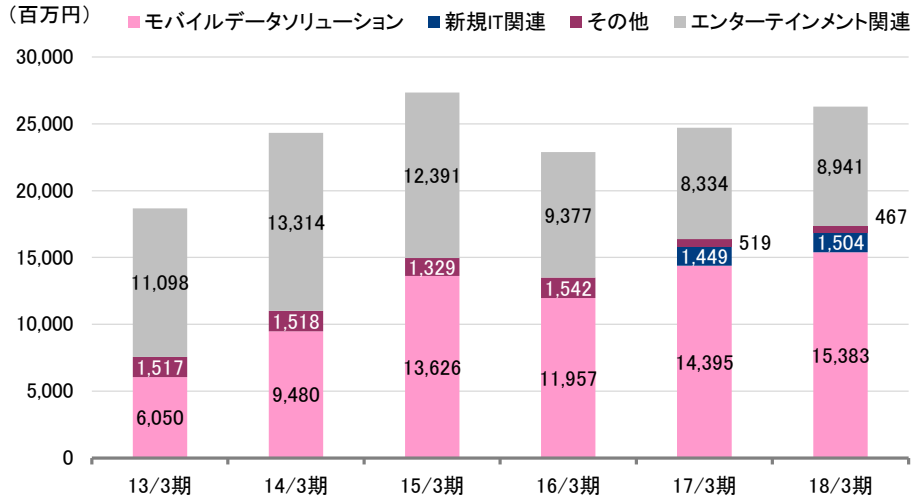
## ■過去の業績推移

### 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 ゲームコンテンツなど、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。

過去の業績推移

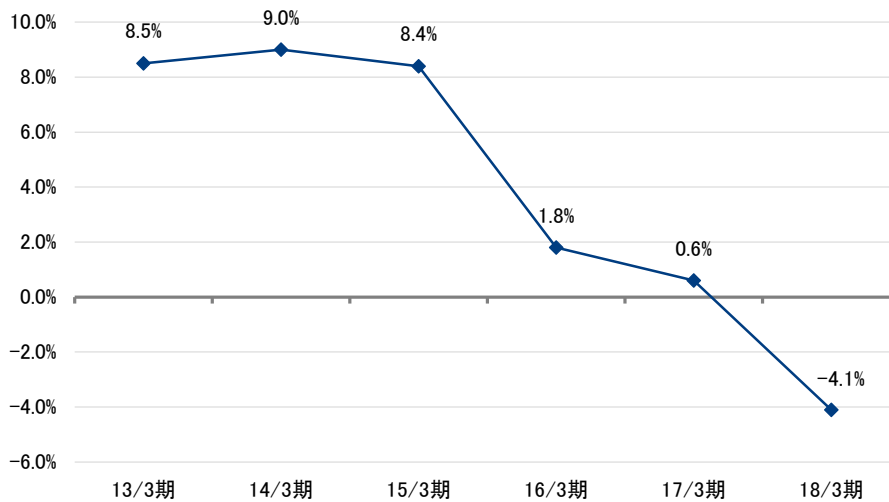
**事業別売上高の推移**



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。

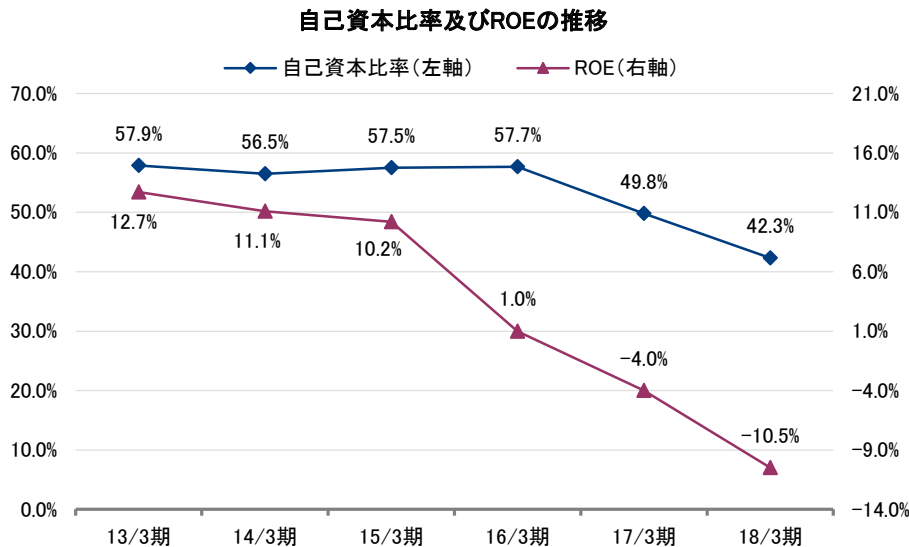
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**営業利益率の推移**



出所：決算短信よりフィスコ作成

過去の業績推移



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VRゲームコンテンツが販売を開始し、AR関連も第4四半期での正式販売を予定している。また、M2MやO2Oソリューションも独自の事業モデルが着実に立ち上がってきていることから、更なる事業拡大が期待できるDIと合わせて、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、「おくだけセンサー」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。

## 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. O2O ソリューション

引き続き、テイクアウト予約決済アプリ「iToGo プラットフォーム」による差別化を図る。有効性については十分に確認できたため、アプリ機能の更なる改善や利用率のアップに取り組むとともに、大手チェーン店などへの導入を推進し、まずは規模の経済を狙う戦略と考えられる。また、顧客購買データの活用（顧客嗜好を反映したメニュー開発など）も視野に入れるほか、他事業部とのコラボ企画も進行中のようだ。

## 5. 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。

### 成長戦略

弊社でも、今後の成長ドライバーとして、需要拡大や業績へのインパクトが期待できる 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。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、汎用性や手軽さに優れた「おだけセンサー」による差別化や同社ならではの IoT ソリューションの提供を通じて、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 関連については、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持てる。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）を実施した。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