

# 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 >>>](#)

2020年1月17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. 2020年3月期上期の業績	01
3. 2020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	05
3. 新規 IT 関連事業	06
■ 海外子会社による第三者割当増資の実施	08
■ 決算動向	08
1. 2020年3月期上期決算の概要	08
2. 事業別の業績	10
3. 2020年3月期上期の総括	10
■ その他の活動実績	11
1. 「AceReal」の導入事例	11
2. SASA Software 社との業務提携	11
■ 業績見通し	11
■ 会社概要	13
■ 過去の業績推移	14
■ 成長戦略	16
1. モバイルデータソリューション	16
2. M2M	16
3. AR 関連	16
4. O2O ソリューション	17
■ 株主還元	18

## ■ 要約

**上期業績は、子会社の増資関連費用により大幅な損失計上だが、一時的費用を除けば概ね計画どおり。世界的に拡大する DI への積極投資により、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、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、実証実験を含む導入事例が増えてきたM2Mや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軌道に乗せる方針である。2019年6月には、Cellebriteが第三者割当増資により約122億円の資金調達を実施。成長分野であるDI事業において、確固たるリーディングポジションを確立するとともに、総合的なプラットフォームとして成長を加速する考えである。

※ 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. 2020年3月期上期の業績

2020年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比0.5%減の12,130百万円、営業損失が1,740百万円（前年同期は184百万円の損失）と微減収ながら大幅な営業損失を計上した。売上高は、DIが欧州等を中心に堅調に推移するとともに、エンターテインメント関連及び新規IT関連が伸長したものの、円高による影響やMLC売却※によるマイナス分をカバーしきれずに、わずかに減収となった。損益面では、Cellebriteによる第三者割当増資に関連する諸経費（約13億円）の計上が利益を大きく圧迫し、営業損失を計上した。ただし、一時的な費用を除くと、売上高には若干出遅れ感があるものの、概ね計画どおりの進捗と評価しても良いであろう。

※ モバイルデータソリューション事業については、世界的に拡大しているDIへ経営資源を集中するため、MLC（携帯端末販売店）向けは2018年3月末に事業譲渡した。

要約

### 3. 2020年3月期の業績予想

2020年3月期の業績予想（レンジ形式）について同社は、上期における Cellebrite の増資関連費用（約13億円）を勘案し、損益予想を下方修正した（売上高予想は据え置き）。修正後の業績予想として、売上高を27,500百万円～28,800百万円（前期比8.9%～14.1%増）、営業損失を600百万円～1,100百万円（前期は200百万円の損失）と増収ながら大幅な損失幅の拡大を見込んでいる。売上高は、上期までの進捗に遅れがみられるものの、下期に需要期を迎えるDIを大きく伸ばす想定となっている。また、M2Mも上期からの期ずれ分を含め、下期での巻き返しを図る。一方、損益面では、上期における一時的な費用を反映し、大幅な下方修正となったものの、下期の損益予想の前提について大きな変更はない。利益率の高いDIの伸びが収益の押し上げに大きく貢献する見通しとなっている。

### 4. 成長戦略

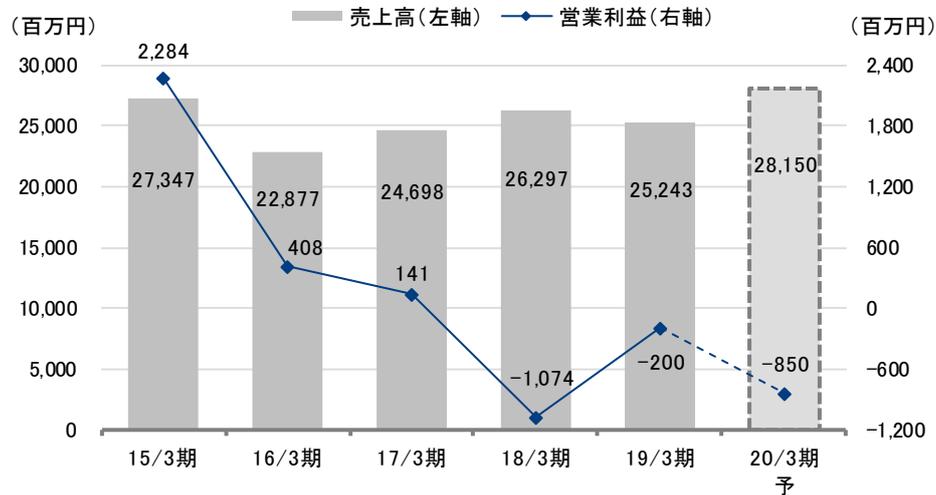
同社の中期的な成長戦略は、これまでのDIやM2M等に加えて、需要拡大が予想されるAR関連、O2Oソリューションなどの新たな成長ドライバーの確立により、成長を加速するものである。弊社でも、既にリーディングカンパニーとして世界開拓を進めているDIはもちろん、圧倒的な技術力と業務用途ごとの共通プラットフォームの確立により産業分野でのデファクトスタンダードを目指すAR関連、同社ならではのソリューション提供により裾野拡大への対応を図るM2M関連が、市場の拡大とともに同社の成長をけん引する可能性が高いとみている。今後の成長加速に向けて、DIの更なる拡大はもちろん、M2MやAR関連がどのようなペースで業績貢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

#### Key Points

- ・2020年3月期上期は微減収ながら大幅な損失を計上。Cellebriteの増資関連費用が利益を圧迫。
- ・Cellebriteによる第三者割当増資により約122億円の資金調達を実現。M&Aの積極活用により、DI領域における総合的なプラットフォームとして必要となる事業や技術を獲得し、成長を加速する戦略。
- ・上期における一時的な費用を反映し、2020年3月期の損益予想のみ下方修正。
- ・成長分野であるDIの更なる拡大に加えて、M2MやAR関連の本格稼働などにより成長軌道に乗せる方針

要約

業績推移



注：20/3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

### 世界各地で伸びているモバイルデータソリューションが主力。 M2M、AR 関連、O2O などの新規事業の収益化にも取り組む

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。

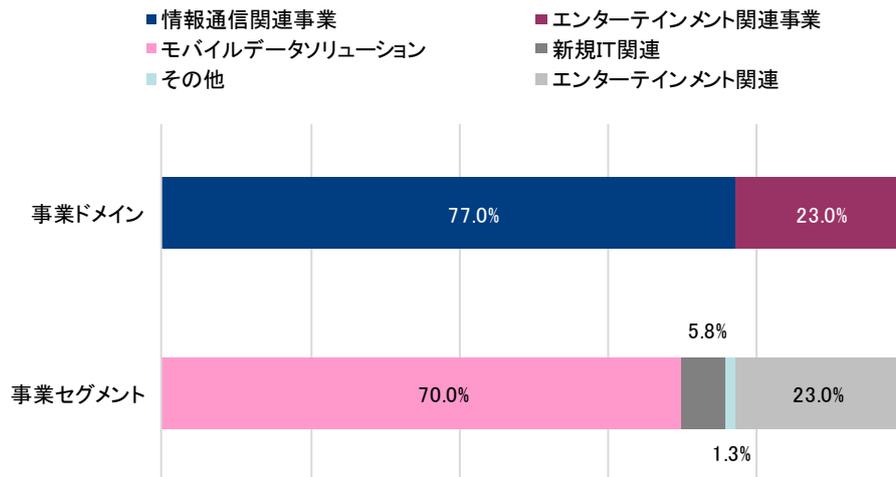
従来、パチンコ業界向けのエンターテインメント関連を軸としてきた同社だが、2007年に買収した Cellebrite が展開するモバイルデータソリューションが世界中の注目を集めながら急成長している。今後は、需要拡大が見込めるM2Mのほか、AR関連※、O2Oソリューションなど、情報通信関連事業における新たな成長分野を収益化させることで成長加速を目指していく考えである。一方、エンターテインメント関連は、パチンコ業界における規制改正の影響等により厳しい環境が続いており、環境変化への対応と費用の効率化などに取り組んでいる。

※ 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・製造・販売を行っている。

事業概要

事業領域は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の大きく2つに分かれるが、注力する情報通信関連事業の構成比が高まる傾向にある。また、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(2020年3月期第2四半期)**



出所：決算短信よりフィスコ作成

連結子会社は14社（国内1社、海外13社）、持分法適用会社は1社（海外）となっている（2019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、インド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、モバイルデータソリューション事業分野で活動を行う Cellomat Israel Ltd. 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、世界各地のDI向けにデータ抽出及びデータ分析等を展開している。なお、従来の主力であったMLC向けは、後述するとおり、2018年3月末に事業譲渡となった。

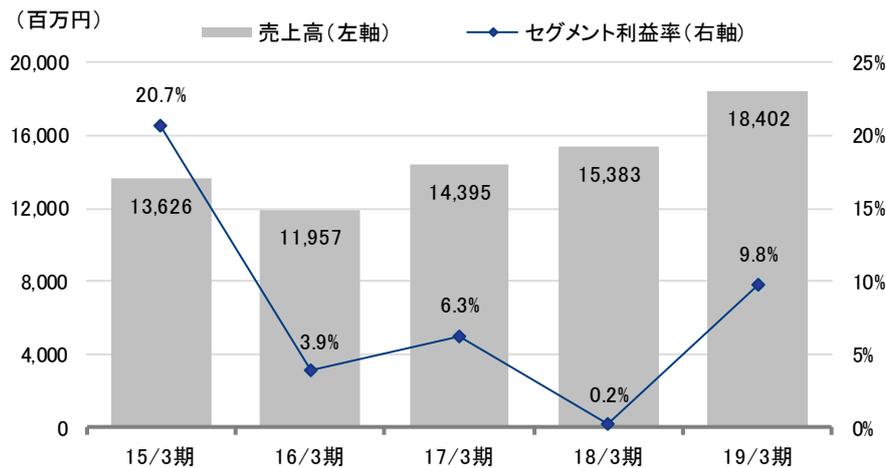
Cellebriteは、1999年に設立された企業であり、2000年から米国でモバイルデータトランスファー機器の販売を開始。携帯電話やスマートフォンなどの利用者が新機種に買い替える際、データの移し替えを円滑に行うところに特徴があり、携帯端末の普及に伴ってMLC向けの需要が拡大したことから、急成長を実現してきた。ただ、クラウド型のデータ移行サービスが台頭するなかで、店頭でのデータ移行に対する需要が減退したことや、より成長性の高いDIに経営資源を集中する戦略により、2018年3月末をもってMLCの売却に踏み切った。

事業概要

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、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、2019 年にはインド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。今後は、データ抽出能力をさらに強化するとともに、データ活用に貢献する分析システムの機能強化を図っていく方向性である。

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。また、新たな機能を持つ製品やソリューションの提供によるアップセル（単価向上）にも取り組んでいる。

**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

## 2. エンターテインメント関連事業

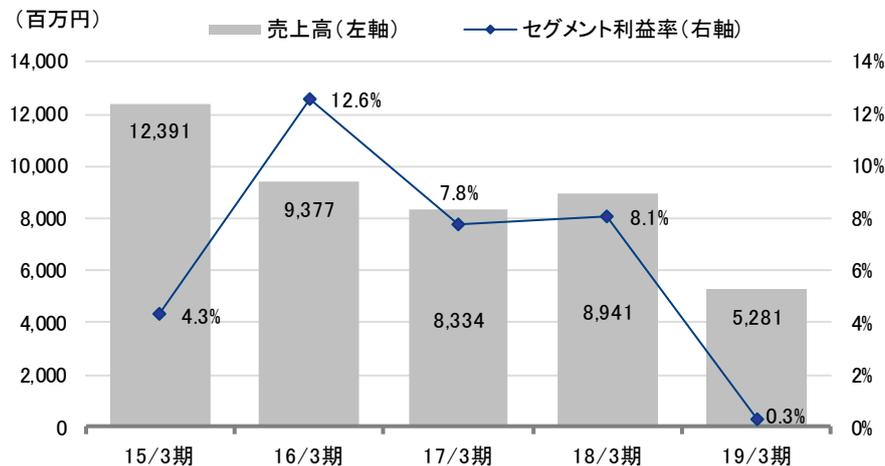
遊技機メーカーに販売する制御基板等の遊技機部品及びパチンコホール経営を支援するトータルコンピュータシステムを取り扱っている。

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。基板製造は協業会社に委託し、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。

事業概要

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、生産性向上や管理遊技機への転換に向けた対応など市場変化への対応を進め、安定した収益を稼ぐ事業構造改革に取り組んでいる。

**エンターテインメント関連事業の業績推移**



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

### 3. 新規 IT 関連事業

M2M デジタル通信機器を中心とした M2M 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、売上高は M2M が大部分を占めている（AR 関連は実証実験段階であり、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。

事業概要

M2M 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「おだけセンサーソリューション」<sup>※3</sup>についても2018年11月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 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 ペルーにおいて、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 社（現在は持分法適用会社から外れている）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. 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）を開発した。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 エンジンが同社のものを採用せず、マーカータイプのを搭載している。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2月から正式販売を開始した。ただ、現時点では実証実験フェーズの採用にとどまっており、本格的な業績貢献には長期目線が必要である。

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、既にサガミレストランズ（株）（サガミホールディングス<9900>）や小僧寿し<9973>などで導入されており、着々と立ち上がってきている。

## ■ 海外子会社による第三者割当増資の実施

### 成長分野である DI 領域への積極投資により、 確固たるリーディングポジションを確立する狙い

2019 年 6 月には、モバイルデータソリューション事業を担う海外子会社 Cellebrite が第三者割当による優先株式発行を実施し、約 122 億円（110 百万円米ドル）の資金調達を行った。引受先は、イスラエルのベンチャーキャピタルである Israel Growth Partners Capital の投資ビークルである IGP SAFERWORLD, LIMITED PARTNERSHIP（以下、IGP 社）。IGP 社の CO-FOUNDER & GENERAL PARTNER である Haim 氏は、IT 分野におけるソリューションビジネスで他の企業を成長させた実績がある。本件により、世界各地で需要が伸びている DI 事業において、今後データを中心としたマーケットの変化に対応するため、同社グループにはない同分野におけるソリューションビジネスの強化や M&A を機動的に行うための資金確保を行うところに狙いがある。すなわち、成長分野である DI 事業において、確固たるリーディングポジションを確立するための戦略的な施策として評価することができる。本件後も同社の連結子会社であることに変わりはないが、Cellebrite への同社持分は 97.2% から 71.55% に減少するとともに、IGP 社から 2 名の取締役を迎え入れた（同社からは 3 名のまま）。一時的な費用（ファイナンシャルアドバイザー（FA）費用等）が 2020 年 3 月期の業績に大きく影響したうえ、今後は持分減少分（約 25%）の利益を失うことになるが、調達した資金を成長分野へ投下することにより、それを上回る利益成長を実現していく考えである。なお、M&A については、これまでのモバイルフォレンジックの枠を超え、DI 領域における統合的なプラットフォーム（さまざまなデジタルデータに対応）として必要となる事業や技術を獲得するために活用していく方針だ。

## ■ 決算動向

### Cellebrite の増資関連の一時的費用を除けば概ね計画どおりの進捗

#### 1. 2020 年 3 月期上期決算の概要

2020 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 0.5% 減の 12,130 百万円、営業損失が 1,740 百万円（前年同期は 184 百万円の損失）、経常損失が 1,654 百万円（同 224 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 1,497 百万円（同 392 百万円の利益）と微減収ながら大幅な営業損失を計上した。売上高は期初計画に対しても下回る進捗となり、損益についても費用の効率化などにより通常の事業損益では計画を上振れたものの、一時的な費用の発生により、下回る結果となった。

売上高は、DI が欧州等を中心に堅調に推移するとともに、エンターテインメント関連及び新規 IT 関連が伸長したものの、円高による影響や MLC 売却によるマイナス分をカバーしきれずに、わずかに減収となった。また、売上高が計画を下回ったのは、DI における新製品「Analytics」販売の出遅れやエンターテインメント関連の台数の伸び悩み、新規 IT 関連の期ずれ等が理由である。

決算動向

損益面では、プロダクトミックスの影響※により原価率が悪化したことに加え、Cellebrite による第三者割当増資に関連する諸経費（約 13 億円）の計上が利益を大きく圧迫し、計画を大幅に下回る営業損失となった。もっとも、一時的な費用を除けば、計画を上回る状況となっており、その他の費用については効率化が図られている。

※ MLC 売却により、粗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低下したことで原価率が悪化した。

財政状態は、総資産が「現金及び預金」の増加などにより前期末比 39.5% 増の 37,335 百万円に拡大。なお、「現金及び預金」の増加は Cellebrite の第三者割当増資によるものである。一方、自己資本についても Cellebrite の資本増強に伴って同 60.2% 増の 13,807 百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は 37.0%（前期末は 32.2%）に改善した。

2020年3月期上期の業績概要

（単位：百万円）

	19/3 期上期		20/3 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	12,194		12,130		-63	-0.5%
モバイルデータソリューション	9,216	75.6%	8,491	70.0%	-724	-7.9%
MLC	1,218	-	21	-	-1,197	-98.3%
DI	7,998	-	8,470	-	472	5.9%
エンターテインメント関連	2,333	19.1%	2,784	23.0%	451	19.3%
新規 IT 関連	450	3.7%	698	5.7%	247	55.0%
その他	193	1.6%	156	1.3%	-37	-19.4%
売上原価	3,646	29.9%	4,024	33.2%	378	10.4%
販管費	8,732	71.6%	9,846	81.2%	1,114	12.8%
営業利益	-184	-1.5%	-1,740	-14.3%	-1,556	-
モバイルデータソリューション	868	9.4%	-1,273	-	-2,141	-
エンターテインメント関連	-88	-	242	8.7%	330	-
新規 IT 関連	-480	-	-206	-	274	-
その他	-87	-	-41	-	45	-
調整額	-396	-	-461	-	-64	-
経常利益	-224	-1.8%	-1,654	-13.6%	-1,429	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	392	3.2%	-1,497	-12.3%	-1,890	-

	19/3 期上期末	20/3 期上期末	増減	
			増減	増減率
総資産	26,761	37,335	10,574	39.5%
自己資本	8,618	13,807	5,189	60.2%
自己資本比率	32.2%	37.0%	4.8pt	-

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 7.9% 減の 8,491 百万円、セグメント損失が 1,273 百万円(前年同期は 868 百万円の利益)と減収及び大幅な営業損失となった。計画に対しても下回る進捗となっている。売上高は、DI が欧州等で好調に推移し、前年同期比で伸長したものの、円高<sup>※1</sup>や MLC の売却によるマイナス分をカバーできず、セグメント全体では減収となった。また、計画を下回ったのは、新製品「Analytics」販売の出遅れによるものである。損益面では、Cellebrite の増資関連費用(約 13 億円)<sup>※2</sup>が大きく影響したほか、将来に向けた研究開発費や固定費の増加等により、大幅な営業損失を計上した。

※1 海外子会社に係る項目(2019年6月末)の換算レートは1米ドル107.79円(前年同期は110.54円)。

※2 FA費用のほか、人材流出防止のためのインセンティブ(ボーナス等)によるもの。

### (2) エンターテインメント関連事業

売上高が前年同期比 19.3% 増の 2,784 百万円、セグメント利益が 242 百万円(前年同期は 88 百万円の損失)と大幅な増収増益により黒字転換となった。ただ、計画比では未達となっている。前期に大きく落ちこんだ遊技機部品及びコンテンツの販売が一部回復したことにより増収となったが、計画に対しては台数の伸びが足りなかった。また、損益面では、増収による収益の押し上げに加え、費用の効率化にも取り組んだことから大幅な増益(黒字転換)を実現した。

### (3) 新規 IT 関連事業

売上高が前年同期比 55.0% 増の 698 百万円、セグメント損失が 206 百万円(前年同期は 480 百万円の損失)と増収となり、損失幅も縮小した。ただ、計画比では期ずれの影響等により未達となっている。売上高の大部分を占める M2M は、自販機等向けが堅調に推移するとともに、費用の効率化により増収及び損失幅の縮小を実現。また、AR 関連についても、「AceReal」の販売がまだ実証実験フェーズの採用にとどまっているものの、開発費の一巡等により損失幅は縮小。O2O ソリューションについては、テイクアウト予約決済アプリ「iToGo プラットフォーム」の伸びが緩やかにとどまったことから、損失も微減となった。

### (4) その他

売上高は前年同期比 19.4% 減の 156 百万円、セグメント損失が 41 百万円(前年同期は 87 百万円の損失)と減収ながら損失幅は縮小した。売上高はゲームコンテンツの販売が低調に推移したが、費用の見直し等により損失幅は縮小した。

## 3. 2020年3月期上期の総括

以上から、2020年3月期上期を総括すれば、一時的な費用を除くと、売上高には若干出遅れ感があるものの、概ね計画どおりの進捗と評価しても良いであろう。特に、前期業績の足を引っ張ったエンターテインメント関連事業が、売上高の回復や費用の効率化などにより、しっかりと利益を出しているところは安心材料と言える。最大の注目点は、Cellebrite の第三者割当増資により約 122 億円の資金調達を実現したことである。世界各地で需要が伸びている成長分野への投資資金を確保したことは大きな成果と言えるが、今後はその活用と具体的な成果が大きなテーマとなるだろう。

## ■ その他の活動実績

### AceReal の導入事例増加など着実に新しい事業の萌芽が進む

#### 1. 「AceReal」の導入事例

「AceReal」については、まだ実証実験フェーズの採用にとどまっているが、著しい導入効果を示す事例が増えてきたようだ。東京冷機工業（株）では、「AceReal」の遠隔支援機能を利用することで、現場作業の大幅な効率化を実現し、業務に変革をもたらしている。具体的には、サービス・メンテナンス業務において、顧客から依頼のあった修理を「AceReal」の遠隔支援ソリューションを使い実施したところ、若手社員が通常1時間～1時間半掛けて行う作業を約15分で完了させ、作業時間を約1/4に短縮することができた。また、社員育成の場面でも、「AceReal」の遠隔支援ソリューションを使った新たなOJTのやり方を実現。従来のOJTでは、ベテラン社員・新人社員の2名で現場へ向かい、現場で実機を取り扱いながら作業を行う中で様々な知識を習得してきたが、「AceReal」の導入により、新人社員がARスマートグラス「AceReal One」を着用し現場で作業を実施し、ベテラン社員が現場の映像を見ながら事務所から指示・指導を行うことにより、ベテラン社員が現場に向かうことなく従来と同水準のOJTを実現している。

#### 2. SASA Software 社との業務提携

2019年9月には、イスラエルのSASA Software (CAS) LTD. (以下、SASA社) と業務提携を締結。SASA社が開発及び販売する情報セキュリティシステムを日本国内に展開することが目的である。従来のセキュリティ対策は、パターン認識による「検知型」が一般的であるが、SASA社の製品は、すべての情報を分解し、再構築する「防御型」のセキュリティシステムであるところに特徴がある。「検知型」の抱える課題※を解決することで、すでに海外の多くの政府機関や軍、警察、金融機関等、230社以上に採用されている。

※「検知型」では、脆弱性が公表される前にサイバー攻撃をされる場合などには対策ができず、課題として認識されている。

## ■ 業績見通し

### 一時的費用を反映して損益予想を下方修正するも、その他の前提条件に大きな変更はない

2020年3月期の業績予想(レンジ形式)について同社は、上期におけるCellebriteの増資関連費用(約13億円)を勘案し、損益予想を下方修正した(売上高予想は据え置き)。修正後の業績予想として、売上高を27,500百万円～28,800百万円(前期比8.9%増～14.1%増)、営業損失を600百万円～1,100百万円(前期は200百万円の損失)、経常損失を600百万円～1,100百万円(同352百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失を1,270百万円～1,770百万円(同985百万円の損失)と増収ながら大幅な損失幅の拡大を見込んでいる。

業績見通し

売上高は、上期までの進捗に遅れがみられるものの、下期に需要期を迎える DI を大きく伸ばすほか、厳しい業界環境の続いているエンターテインメント関連についても、前期から底打ちする想定となっている。また、M2M も上期からの期ずれ分を含め、下期での巻き返しを図る方針である。

一方、損益面では、上期における Cellebrite の増資関連費用を踏まえ、大幅な下方修正となったものの、下期の損益予想の前提について大きな変更はない。利益率の高い DI の伸びが収益の押し上げに大きく貢献する見通しとなっている。

**(1) モバイルデータソリューション**

売上高は 19,500 百万円（前期比 5.9% 増）～ 19,700 百万円（同 7.0% 増）と増収を見込んでいる。上期の進捗に遅れがみられるものの、下期に需要期を迎える DI を大きく伸ばす計画であり、MLC 売却による影響を除くと、通年で約 15% 程度の伸びを実現する見通しである。また、損益面でも、増収による収益の押し上げを図る。

**(2) エンターテインメント関連**

売上高は 6,150 百万円（前期比 17.5% 増）～ 7,000 百万円（同 32.7% 増）と増収を見込んでいる。厳しい業界環境が続いているものの、遊技機部品及びホールシステムともに伸長する見通しである。ただ、下期については業界環境の影響※を強く受ける可能性があることから、レンジ下限はその影響を織り込んだ水準となっている。また、損益面では、下期の販売が順調にいった場合には増益となる一方、厳しく推移した場合には損失となる想定である。

※ 特に、2019 年末にこれまでホール収益を稼いできたパチスロ遊技機（旧基準機）の撤去期限を迎えるため、それに伴うホール経営への影響や設備投資の動向に不透明感が漂っている。

**(3) 新規 IT 関連**

売上高は 1,580 百万円（前期比 33.6% 増）～ 1,830 百万円（同 54.7% 増）と増収を見込んでいる。上期からの期ずれ分を含め、M2M において自販機向け等が好調に推移する見通しである。一方、AR 関連については、長期目線により実証実験先の開拓を優先することから大きな売上貢献は見込んでいない。また、損益面では、「AceReal」の開発がピークアウトするものの、まだ損失の状態が継続する見通しである。

**(4) その他**

売上高は前期比 28.3% 減の 270 百万円と減収を見込んでいる。主に既存タイトルの立て直しに取り組むものの、厳しい競争環境等により減収になるとともに、損益面でも損失の状態が継続する見通しである。

弊社では、需要が拡大している DI の伸びなどにより、修正後の業績予想の達成は可能な範囲と捉えている。ただ、エンターテインメント関連事業における業界環境の悪化が業績の足を引っ張る可能性も念頭に置く必要がある。注目すべきは、2021 年 3 月期以降の回復に向けて、DI の成長加速や AR 関連の収益化への道筋など、今後の成長ドライバーを担う事業の進捗にある。

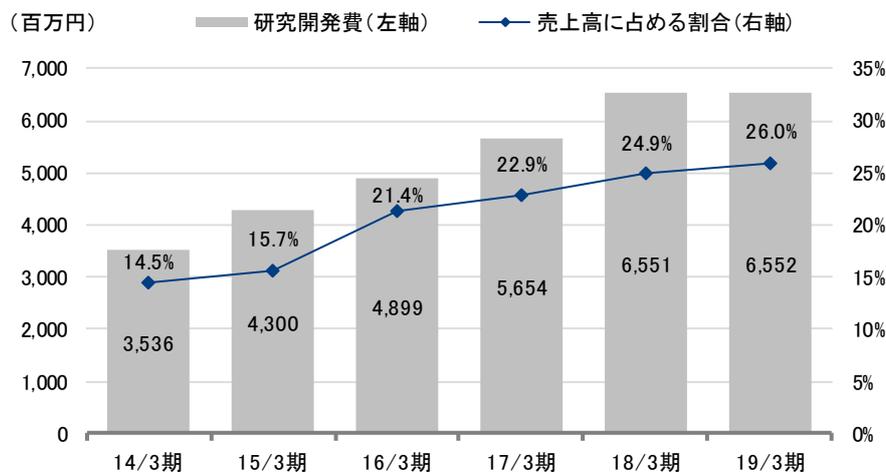
## ■ 会社概要

### 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。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。

#### 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

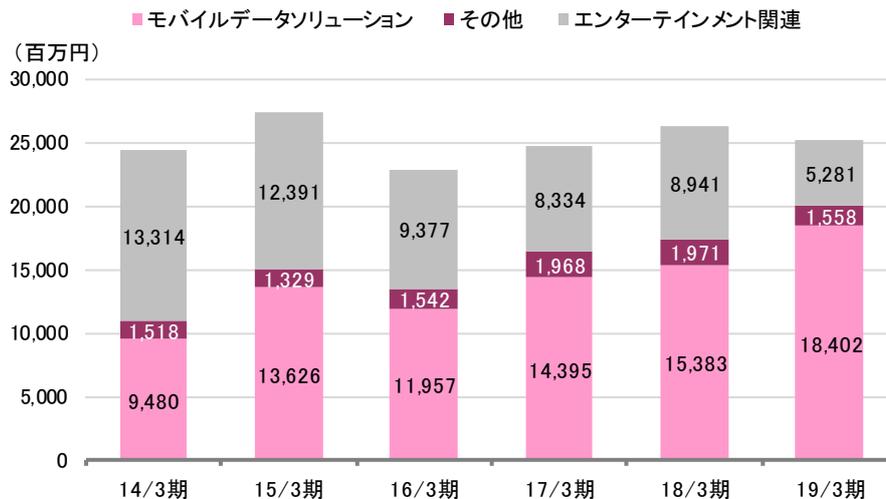
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦するなかで、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。また、これからの分野である AR 関連（産業用スマートグラス及び業務支援アプリケーションによる「AceReal」）についても、同社のハードウェアとソフ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が好調に推移するも、 足元損益はエンターテインメント関連の落ち込みや先行費用により低迷

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月期にボトムを付けた。その後、モバイルデータソリューションの急拡大と遊技台部品（現エンターテインメント関連）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落ち込みに加えて、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（2019年3月期に事業譲渡）などにより、足元では2期連続で営業損失を計上している。

#### 事業別売上高の推移

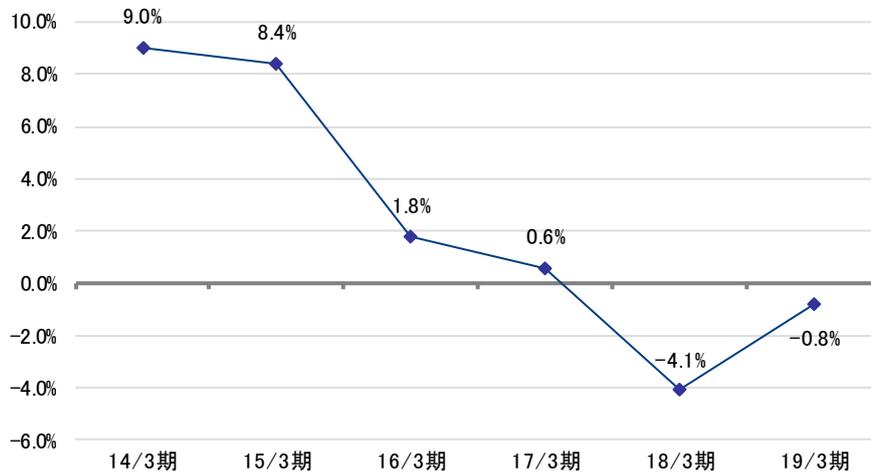


注：2018年3月期以降の「その他」については、「新規IT関連」と「その他」を合算した数値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

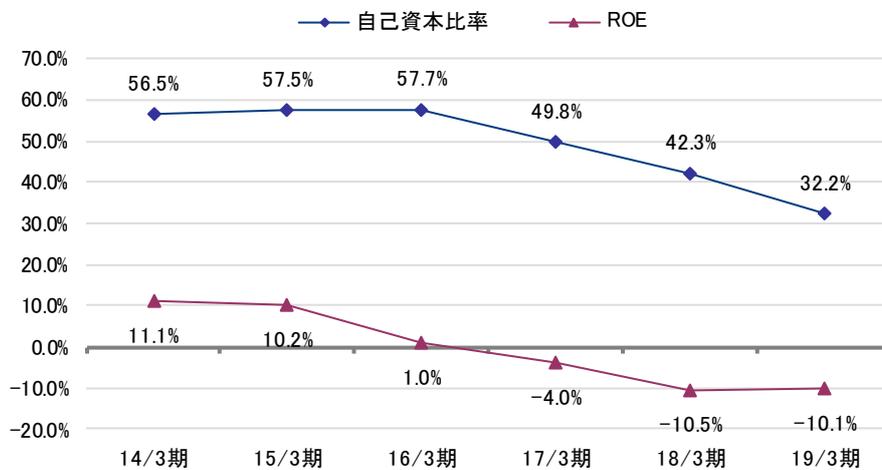
過去の業績推移

営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

### 世界的に拡大する DI 領域でリーディングポジションを確立。 M2M、AR 関連、O2O など成長分野の収益化にも取り組む

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。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。Cellebrite については、買収当初から担当していた前代表の山口氏を担当取締役として専念させることで、主力事業のモバイルデータソリューション事業の成長加速に注力する。新規 IT 関連は新代表の木村氏が直接担当し、外部目線の事業評価を行い、早期の事業化を図っている。

#### 1. モバイルデータソリューション

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。特に、今回の増資資金を M&A に活かすことで、DI 領域における総合的なプラットフォーマーとして必要となる事業や技術を獲得し、リーディングカンパニーとして確固たるポジションを確立していく戦略である。

#### 2. M2M

M2M 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に注力していく。まだ IoT 市場の裾野が十分には広がっておらず、汎用性や手軽さを強みとする「おだけセンサー」の本格的な導入には至っていないが、今後の切り札としての期待は大きい。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、中堅規模のチェーン店などをターゲットとし、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。

弊社でも、今後の成長ドライバーとして、潜在需要の大きさ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、2) M2M、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）にどう対応していくのか、その戦略に注目している。特に、今回の第三者割当増資が、将来に向けて大きな転換点になる可能性が高く、ソリューションビジネスの強化や予定している M&A をどのように成果に結びつけていくのかを継続的にフォローする必要がある。一方、M2M については、汎用性や手軽さに優れた「おくだけセンサー」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が成功の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、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。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だろう。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、安定した収益を稼ぐ事業構造変革の進捗や市場変化への対応による新たな事業機会の創出にも注目したい。

## ■ 株主還元

### 2020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。2020年3月期については、前期と同額の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。

また、2019年8月2日には、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策及び株主還元の一環として、自己株式の取得について決議した。結果として、同社の株価上昇等により、取得上限株数（250,000株）には達せず、50,000株（取得価額の総額は約62百万円）の自己株式取得に終わったものの、株主還元に対する柔軟な姿勢を示した点では、評価に値する実績と言える。

#### 免責事項（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