

# 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 >>>](#)

2019年7月26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月期の業績	01
3. 2020年3月期の業績予想	01
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
■ 決算動向	07
1. 2019年3月期決算の概要	07
2. 事業別の業績	09
3. 2019年3月期の総括	10
■ 社長交代による新体制への移行	10
■ 業績見通し	10
■ 会社概要	12
■ 過去の業績推移	13
■ 成長戦略	15
1. モバイルデータソリューション	15
2. M2M	15
3. AR 関連	15
4. O2O ソリューション	16
■ 株主還元	16

## ■ 要約

### 足元業績は厳しいが、世界各地で伸びている DI 向けは順調に拡大。 新体制への移行により V 字回復を目指す

#### 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 月には社長交代による新体制への移行を決定。前代表取締役社長の山口正則 (やまぐちまさのり) 氏は取締役として経営陣に残り、ポテンシャルの大きなモバイルデータソリューションの成長に専念する方針である。

\* 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. 2019 年 3 月期の業績

2019 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 4.0% 減の 25,243 百万円、営業損失が 200 百万円 (前期は 1,074 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、営業損失ともにレンジ内 (営業損失はレンジ上限) での着地となっている。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、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。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売上原価率が大きく改善し、営業損失の縮小に寄与した。したがって、エンターテインメント関連の落ち込みなどにより 2 期連続の営業損失を計上したものの、モバイルデータソリューションの伸びが確認できたところは、今後の V 字回復に向けて明るい材料となった。

#### 3. 2020 年 3 月期の業績予想

2020 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 27,500 百万円 (前期比 8.9% 増) ~ 28,800 百万円 (同 14.1% 増)、営業利益を 100 百万円 ~ 600 百万円 (前期は 200 百万円の損失) と増収増益 (黒字転換) を見込んでいる。売上高は、引き続き DI が大きく拡大するほか、前期に落ち込んだエンターテインメント関連も底打ちする見通しである。また、M2M も大型案件を見込んでいるようだ。損益面でも、利益率の高いモバイルデータソリューションを軸に、エンターテインメント関連事業、新規 IT 関連事業の売上の回復が収益の押し上げに貢献し、黒字転換を実現する見通しである。

要約

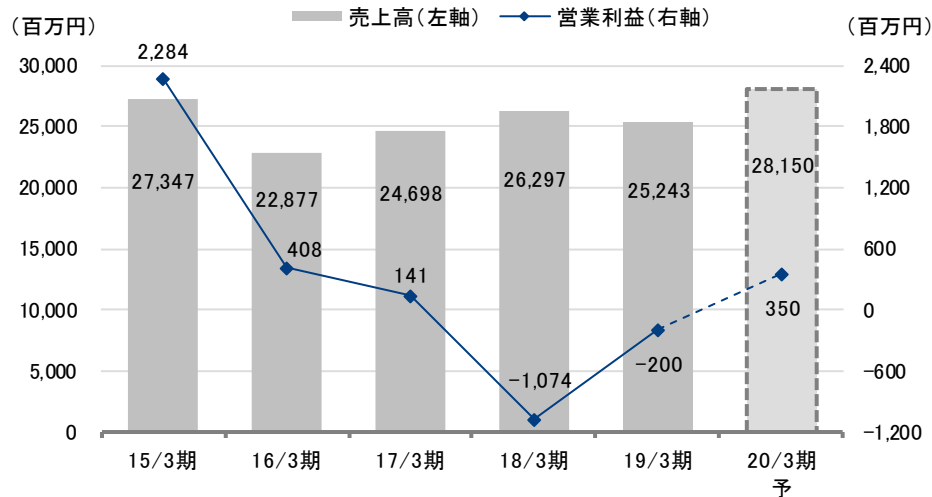
#### 4. 成長戦略

同社の中期的な成長戦略は、これまでの DI、M2M、ゲームコンテンツに加えて、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

- ・ 2019年3月期の業績は減収ながら大幅な損益改善により、営業損失が縮小
- ・ 規則改正等の影響によりエンターテインメント関連が落ち込んだものの、世界各地で伸びている DI 向けが順調に拡大した
- ・ 2020年3月期も引き続き DI の伸びを中心に増収増益（黒字転換）を見込む
- ・ 社長交代による新体制へ移行。よりグリップできる体制に見直しを行い、DI の更なる拡大に加えて、M2M や AR などの確立により成長軌道に乗せる方針

#### 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 などの新規事業の立ち上げにも取り組む

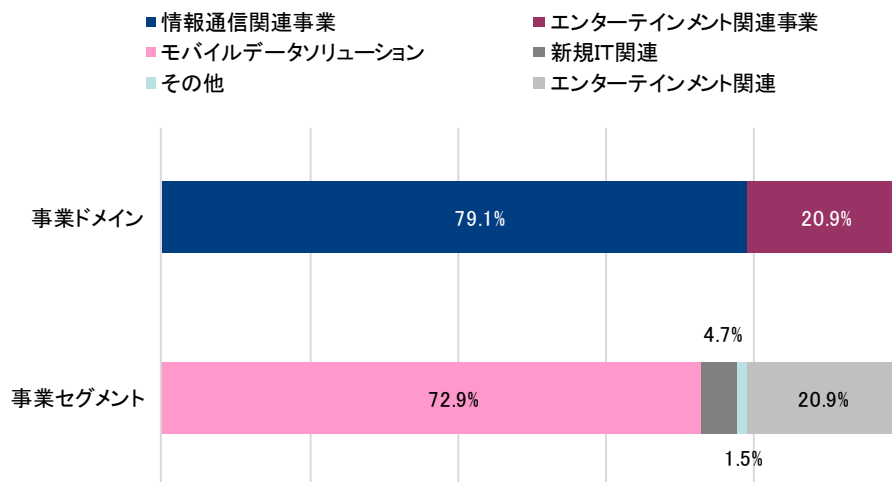
同社は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。情報通信関連事業では、海外子会社 Cellebrite がグローバルに展開する携帯端末関連機器を中心として、M2M 通信機器及び IoT ソリューション、ゲームコンテンツ配信サービスなども提供している。また、エンターテインメント関連では、遊技機メーカー向けの遊技機部品（制御基板、液晶基板等）やパチンコホール向けのトータルコンピュータシステムの開発、製造、販売を手掛けている。

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も取り組んでいる。一方、エンターテインメント関連は、規制改正の影響等により厳しい状況が続いている。

※ 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）の開発を進めている。

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(2019年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 事業概要

連結子会社は 13 社（国内 1 社、海外 12 社）、持分法適用会社は 1 社（海外）となっている（2019 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、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、世界各地の犯罪捜査機関（以下、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携帯端末販売店（以下、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。

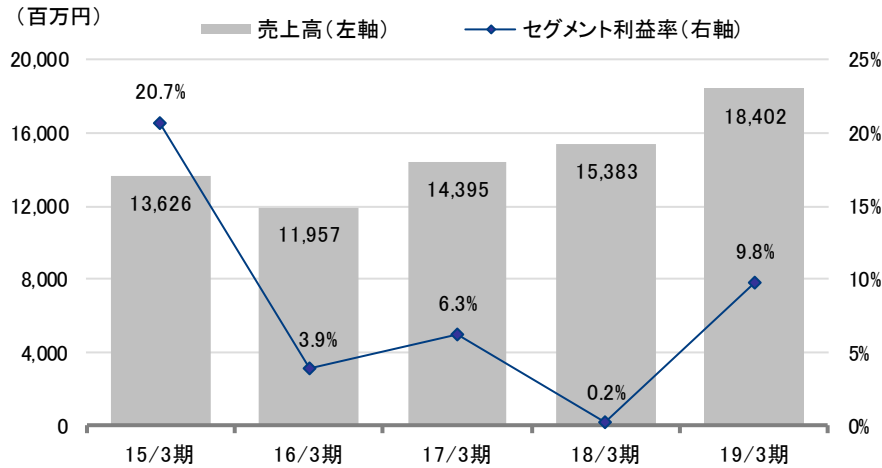
Cellebrite は、1999 年に設立された企業であり、2000 年から米国でモバイルデータトランスファー機器の販売を開始。携帯電話やスマートフォンなどの利用者が新機種に買い替える際、データの移し替えを円滑に行うところに特徴があり、携帯端末の普及に伴って MLC 向けの需要が拡大したことから、急成長を実現してきた。ただ、クラウド型のデータ移行サービスが台頭するなかで、店頭でのデータ移行に対する需要が減退したことや、より成長性の高い DI に経営資源を集中する戦略により、2018 年 3 月末をもって事業譲渡に踏み切った。

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。

事業概要

**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

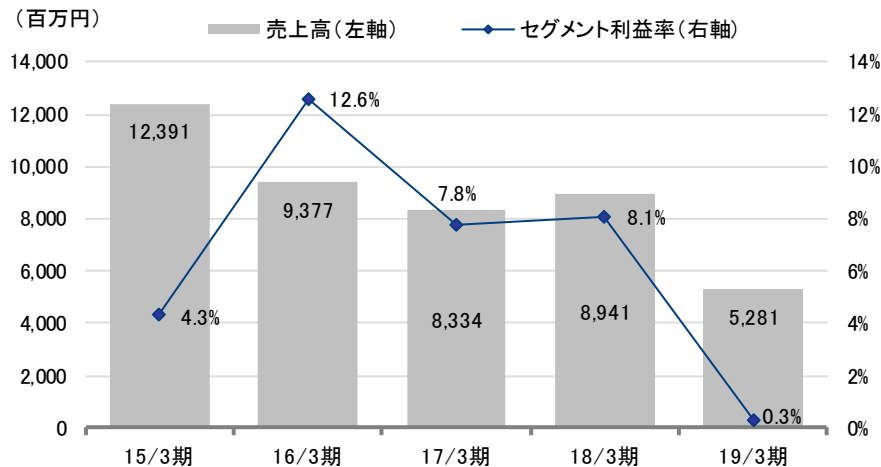
遊技機メーカーに販売する制御基板等の遊技機部品及びパチンコホール経営を支援するトータルコンピュータシステムを取り扱っている。

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、生産性向上や市場変化への対応を進める方針である。

事業概要

**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

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 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、2019年3月期までの売上高は 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。

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 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 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。



事業概要

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. (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 エンジンは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、実証実験段階にあり、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、順調に立ち上がってきている。

## ■ 決算動向

### 2019 年 3 月期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 月期決算の概要

2019 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 4.0% 減の 25,243 百万円、営業損失が 200 百万円(前期は 1,074 百万円の損失)、経常損失が 352 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失が 985 百万円(同 1,293 百万円の損失)と減収ながら大幅な損益改善により、損失幅は大きく縮小した。また、期初予想(レンジ形式)に対しても、売上高、営業損失ともにレンジ内(営業損失はレンジ上限)での着地となっている。

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、売上高全体で減収となったのは、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。

決算動向

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売上原価率が32.7%（前期は40.9%）に大きく改善。その結果、他のセグメントの減収による収益の下押しや販管費の増加などがあったものの、営業損失の縮小につながった。また、営業外費用として、持分法による投資損失406百万円（前期は239百万円）※を計上した一方、特別利益には、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758百万円が計上されたことから、税金等調整前当期純損益段階では453百万円の利益（前期は1,672百万円の損失）と黒字転換している。

※ InfinityARの財務状況の悪化により一時計上したものの、ただし、すべて減損済となったため、今期からは損失の取り込みはなくなる。

一方、親会社株主に帰属する当期純損益が計画を下回ったのは、「繰延税金資産」の取崩しによるものであり、特殊要因（会計上の判断）として捉えることができる。

財政状態について注目すべきは、「現金及び預金」が「前受収益」により大幅に増加したところである。「前受収益」の増加は、将来の売上高の拡大につながるものであると同時に、キャッシュを前倒して獲得したことにより、成長分野（モバイルデータソリューション）への研究開発費等に有効活用できる点で評価できる。その結果、総資産は前期末3.5%増の26,761百万円に拡大。一方、自己資本は親会社株主に帰属する当期純損失の計上により前期末比21.3%減の8,618百万円に縮小したことから、自己資本比率は32.2%（前期末は42.3%）に低下した。ただ、当面の支払い能力を示す流動比率は138.8%と高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

2019年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3期		19/3期		増減		19/3期 期初予想
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	
売上高	26,297		25,243		-1,054	-4.0%	24,500 ~ 25,500
モバイルデータソリューション	15,383	58.5%	18,402	72.9%	3,019	19.6%	15,610
MLC	2,773	-	1,610	-	-1,163	-41.9%	428
DI	12,610	-	16,792	-	4,182	33.2%	15,182
エンターテインメント関連	8,941	34.0%	5,281	20.9%	-3,659	-40.9%	6,436 ~ 6,828
新規IT関連	1,504	5.7%	1,182	4.7%	-322	-21.4%	1,837 ~ 2,347
その他	467	1.8%	376	1.5%	-91	-19.5%	617 ~ 715
売上原価	10,744	40.9%	8,249	32.7%	-2,494	-23.2%	-
販管費	16,627	63.2%	17,194	68.1%	566	3.4%	-
営業利益	-1,074	-4.1%	-200	-0.8%	874	-	-1,100 ~ -200
モバイルデータソリューション	25	0.2%	1,794	9.8%	1,769	-	-
エンターテインメント関連	725	8.1%	17	0.3%	-707	-97.5%	-
新規IT関連	-875	-	-827	-	48	-	-
その他	-51	-	-242	-	-190	-	-
調整額	-898	-	-942	-	-44	-	-
経常利益	-1,102	-4.2%	-352	-1.4%	749	-	-1,300 ~ -400
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,293	-4.9%	-985	-3.9%	308	-	-650 ~ 250

	18/3期	19/3期	増減	
			増減	増減率
総資産	25,856	26,761	905	3.5%
自己資本	10,949	8,618	-2,330	-21.3%
自己資本比率	42.3%	32.2%	-10.1pt	-

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

売上高が前期比 19.6% 増の 18,402 百万円、セグメント利益が 1,794 百万円（前期は 25 百万円の利益）と計画を上回る大幅な増収増益を実現した。MLC の事業譲渡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（円安）の影響※や MLC の一部製品の売却も上乘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損益改善を実現した。

※ 海外子会社にかかる換算レートは 111.00 円 / 米ドル（期初想定レートは 105.0 円 / 米ドル）。

### (2) エンターテインメント関連事業

売上高が前期比 40.9% 減の 5,281 百万円、セグメント利益が同 97.5% 減の 17 百万円と大きく落ち込んだ。厳しい事業環境等を踏まえ、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着地となっている。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

売上高が前期比 21.4% 減の 1,182 百万円、セグメント損失が 827 百万円（前期は 875 百万円の損失）と減収ながら損失幅は若干縮小した。売上高の大部分を占める M2M については、IoT 等への注目度は高くなってきたものの、本格的な市場形成に時間を要していることや、循環的な需要変動の影響もあり、通信機器（Rooster）の販売（自販機向け等）が一時的に落ち込んだ。また、2018 年 11 月から販売を開始した「おくだけセンサー」についても、まだ実証実験段階にあるものが多く、売上貢献には至っていない。ただ、人手不足が課題となっている業種などで、具体的な導入事例も出てきており、今後に向けては明るい兆しが見えてきた。また、損益面では、費用の効率化により損失は若干縮小した。

AR 関連についても、2019 年 2 月から「AceReal」の正式販売を開始したものの、こちらも実証実験段階にあることや、フィールド作業を中心とする業務支援ソリューションの性質から判断すると、完成度を高めるまでには一定の時間が必要になりそうだ。ただ、損益面では、開発がピークアウトしたことから損失は縮小している。

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」が好調に推移している。ただ、単価が小さく、売上貢献はまだ限定的である。損益面では、販促や研究開発の強化により、損失は拡大した。

### (4) その他

売上高が前期比 19.5% 減の 376 百万円、セグメント損失が 242 百万円（前期は 51 百万円の損失）と減収かつ損失幅が拡大した。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、2018 年 9 月より欧米にて配信を開始した VR ゲームコンテンツも苦戦しているようだ。損益面でも、VR ゲームコンテンツ等の開発費により損失が拡大した。

### 3. 2019年3月期の総括

以上から、2019年3月期を総括すれば、エンターテインメント関連の落ち込み等により減収決算となるとともに、2期連続で営業損失を計上したものの、ポテンシャルの大きなモバイルデータソリューションの大幅な伸びを確認できたところはプラス材料となった。特に、ここ数年、採算性が低下してきた MLC を譲渡し、世界各地で需要が伸びている DI 向けに経営資源を集中する戦略が奏功していると言える。その結果、まだ業績全体では V 字回復の途上にあるものの、2つの主力事業で新規 IT 関連等への先行費用を十分に賄うことができる本来の姿に戻ったところは、今後に向けても評価すべきポイントである。

## ■ 社長交代による新体制への移行

### モバイルデータソリューションの更なる拡大と 新規 IT 事業の早期事業化などに大きな狙い

同社は、2019年6月開催の定時株主総会及び定時株主総会終了後の取締役会をもって、代表取締役（社長）の交代を決定。前社長の山口正則氏に代わって、木村好己（きむらよしみ）氏が代表取締役社長に就任した。山口氏は取締役として経営陣に残るが、グローバルに拡大するモバイルデータソリューションの成長に専念し、事業のポテンシャルを最大限に引き出す役目を担うことになる。したがって、モバイルデータソリューションにかかる思いや手応えを反映した体制面の強化として見ることができ、今後の事業拡大にどのように拍車をかけていくのかが見どころと言えるだろう。一方、新社長の木村氏は、2018年7月より同社のコンサルタントとして関わってきた人物であり、公認会計士としてのキャリアもあるが、どちらかと言うと、ソフトウェアのエンジニアとしてのバックグラウンドや M&A や PMI（開発フェーズの企業の事業化）を手掛けてきた実績に注目すべきである。したがって、経営全般やガバナンス強化はもちろん、新規 IT 事業の早期事業化などにも期待が持てるだろう。

## ■ 業績見通し

### 2020年3月期は増収により営業黒字転換を見込む。 引き続き DI 向けが業績の伸びをけん引

2020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 27,500 百万円（前期比 8.9% 増）～ 28,800 百万円（同 14.1% 増）、営業利益を 100 百万円～ 600 百万円（前期は 200 百万円の損失）、経常利益を 100 百万円～ 600 百万円（同 352 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を 170 百万円の損失～ 330 百万円の利益（同 985 百万円の損失）と増収及び営業黒字転換を見込んでいる。

## 業績見通し

売上高は、引き続き DI 向けが大きく拡大するほか、前期に大きく落ち込んだエンターテインメント関連も底打ちする見通しである。また、M2M も大型案件等を見込んでいる。

損益面でも、増収により増益（黒字転換）を実現する見通しである。特に、利益率の高いモバイルデータソリューションの伸びが収益の押し上げに大きく貢献する予想となっている。ただ、新規事業への先行費用も継続することから、本格的な V 字回復に向けてはまだ道半ばと言える。

**(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。第 2 四半期より連結外（日本での販売を除く）となる MLC がマイナス要因として残るものの、世界各地で需要が伸びている DI だけを見ると、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、増収に伴って増益を見込んでいる。

**(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増収となる見通しである。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保守的に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。

**(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。M2M において自販機向け等の大型案件を見込んでいる。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、O2O ソリューション等への先行費用（機能追加、改善等）により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、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なっていることから、レンジ内での着地は十分に可能であると判断している。特に、モバイルデータソリューションの伸びが期待できることに加え、エンターテインメント関連についても、主要取引先（遊技機メーカー）のタイトルが好調であることやパチンコホールの設備投資も動き出す可能性があることから、いかにレンジ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。2021 年 3 月期以降の更なる V 字回復（収益性改善）に向けた道筋をフォローしていきたい。

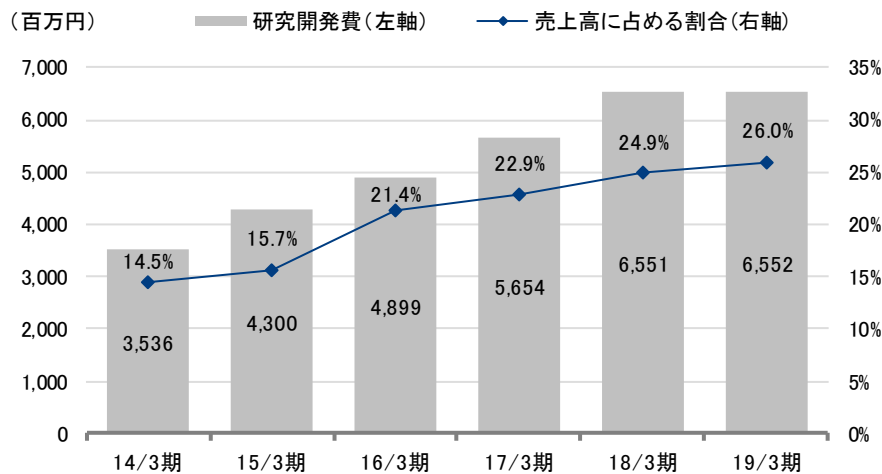
## ■ 会社概要

### 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

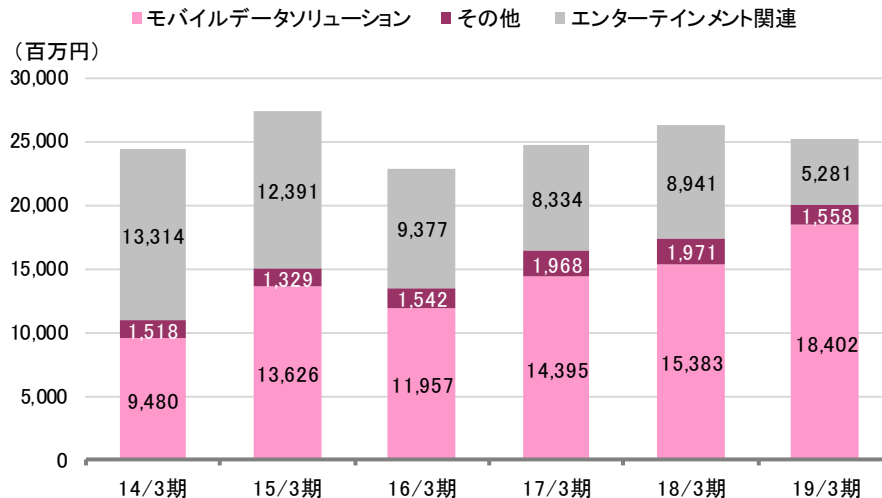
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦するなかで、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。また、これからの分野である AR 関連（産業用スマートグラス及び業務支援アプリケーションによる「AceReal」）についても、同社のハードウェアとソフ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

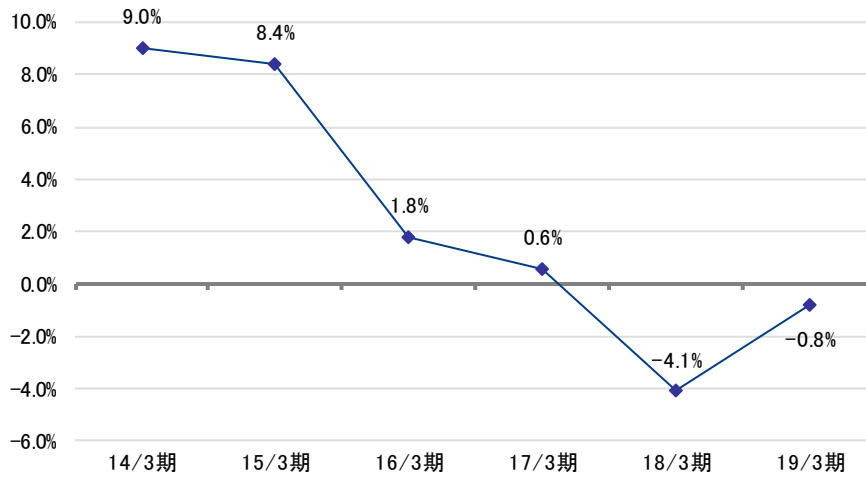
事業別売上高の推移



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

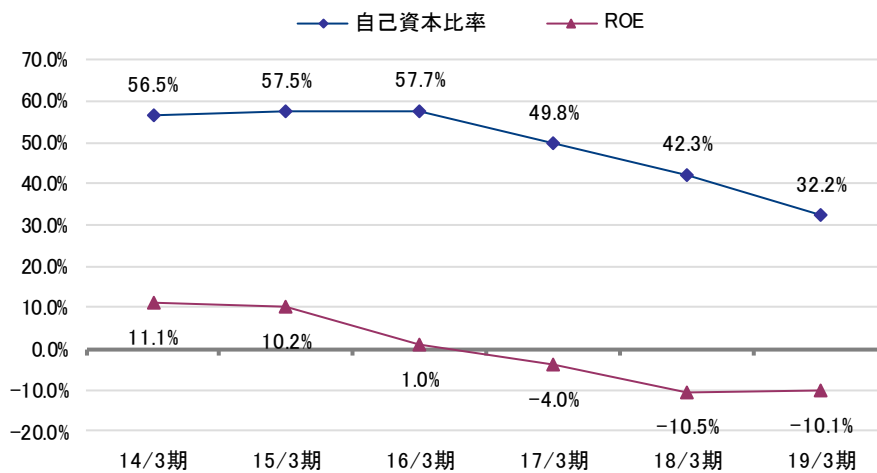
過去の業績推移

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

### DI 分野での世界展開と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。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。

#### 1. モバイルデータソリューション

MLC を事業譲渡した一方、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 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に注力していく。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）にどのように対応していくのか、その道筋に注目している。M2M 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、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。今後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。2019 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。2020 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。

#### 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・表示したのですが、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