

# 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6月30日(火)

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月期の業績	01
3. 2021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
■ 新経営体制への移行	07
■ 決算動向	08
1. 2020年3月期決算の概要	08
2. 事業別の業績	10
3. 2020年3月期の総括	11
■ その他の活動実績	12
1. Cellebrite による第三者割当増資の実施	12
2. アドバンテッジアドバイザーズとの事業提携	12
3. Cellebrite による BlackBag の子会社化	12
■ 業績見通し	13
1. 2021年3月期の業績予想	13
2. コロナ禍の影響により想定されるリスク	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事業	17
2. エンターテインメント関連事業	17
3. M2M	18
4. AR 関連	18
5. O2O ソリューション	18
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

**2020年3月期は海外子会社の増資関連費用により損失幅拡大。ただ、世界的に伸びているDIは引き続き好調。新経営体制へ移行したものの、方向性に大きな変更はない**

### 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 DI Ltd. (旧 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、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) など、情報通信分野における新たな成長市場への参入にも取り組んでいる。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領域において、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マーとして成長を加速する考えである。2020年4月開催の臨時株主総会を経て、新たな経営体制へと移行したものの、今後の方向性に大きな変更はないとみられる。

※ 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月期の業績

2020年3月期の業績は、売上高が前期比3.9%増の26,220百万円、営業損失が2,252百万円 (前期は200百万円の損失) と増収ながら一過性費用により損失幅が大きく拡大した。売上高は、モバイルデータソリューション事業において、円高やMLCの売却というマイナス要因があったものの、需要が拡大しているDIが欧州等を中心に好調に推移し、増収を確保した。また、エンターテインメント関連事業及び新規IT関連事業についても前期の落ち込みから一定の回復を図っている。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22億円) が利益を大きく圧迫し、損失幅が拡大した。もっとも、その要因を除けば、各事業で損益改善が進みつつあり、その点は評価できるポイントと言える。また、活動面でも、Cellebriteによる大型増資を始め、アップル向けのPCフォレンジックに特徴を持つBlackBag Technologies Inc. (以下、BB) を完全子会社化するなど、DIの成長加速に向けて積極的な事業展開を図っている。

### 3. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想について同社は、コロナ禍の影響を合理的に算定することが困難な状況にあることから、現時点で未定としている。ただ、コロナ禍の影響等を踏まえ、攻めから守りの予算への組み替えを予定している。また、テレワーク時代に合わせた体制の構築 (リモート関連サービス・機能の強化等) にも取り組んでいく方針である。

要約

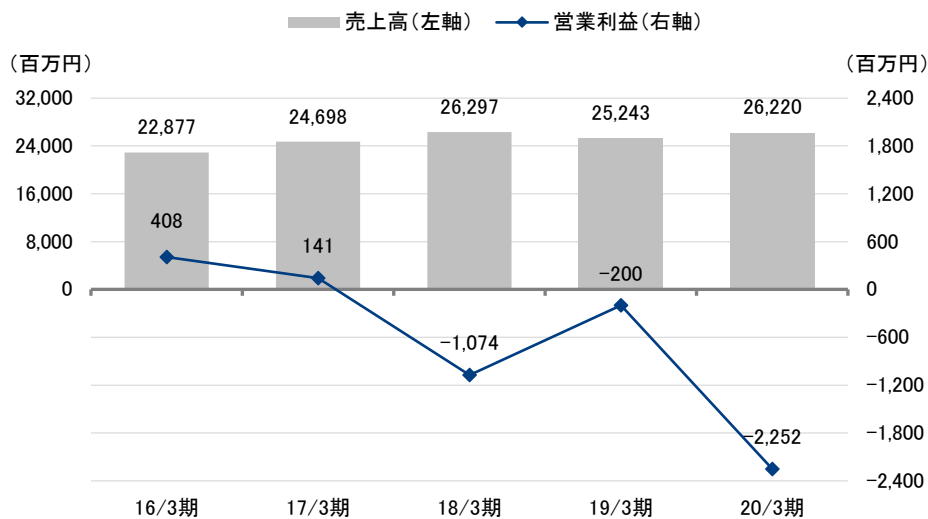
#### 4. 成長戦略

同社の中期的な成長戦略は、これまでの DI や M2M 等に加えて、需要拡大が予想されるセキュリティビジネスの立ち上げや AR 関連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、圧倒的な技術力と遠隔支援中心のソリューション型にビジネスモデルを転換し成長を目指す 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。新たな経営体制のもと、DI 事業の拡大や事業ポートフォリオの再構築により、いかに成長加速と収益性向上を実現していくのか、今後の動向に注目していきたい。

#### Key Points

- ・ 2020 年 3 月期は増収ながら Cellebrite の増資関連費用等により損失幅が大きく拡大
- ・ 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成長を加速する戦略
- ・ 2020 年 4 月開催の臨時株主総会を経て、新たな経営体制へ移行。ただ、今後の方向性に大きな変更はないとみられる
- ・ 2021 年 3 月期の業績予想はコロナ禍の影響等により合理的な算定が困難なことから現時点では未定

#### 業績推移



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事業が主力。M2M、AR 関連など新たな成長分野にも取り組む

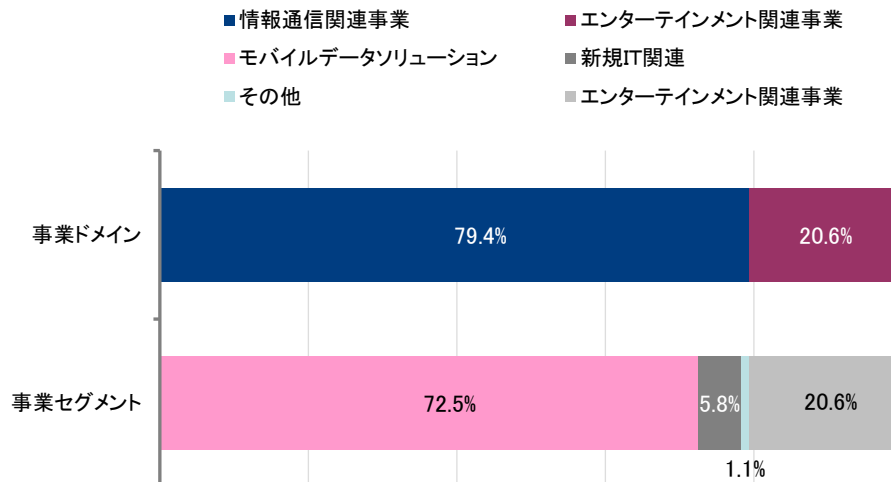
同社は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。情報通信関連事業では、海外子会社のCellebriteがグローバルに展開する携帯端末関連機器を中心として、M2M通信機器及びIoTソリューション、ゲームコンテンツ配信サービスなども提供している。また、エンターテインメント関連事業では、遊技機メーカー向けの遊技機部品（制御基板、液晶基板等）やパチンコホール向けのトータルコンピュータシステムの開発、製造、販売を手掛けている。

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が世界中の注目を集めながら高成長を続けている。また、需要拡大が見込めるM2M、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にも注力している。一方、エンターテインメント関連事業は、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関連事業」「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)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業概要

連結子会社は15社（国内1社、海外14社）、持分法適用会社は1社（海外）となっている（2020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、インド等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

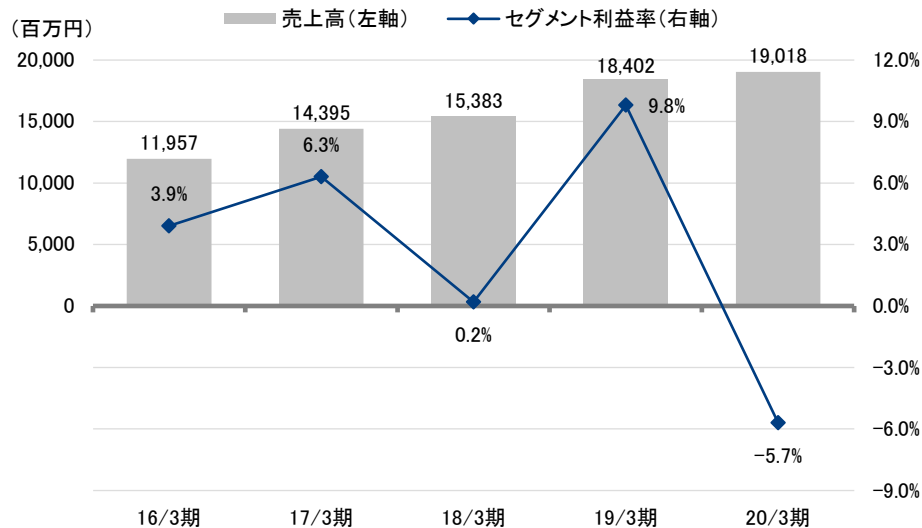
2007年に買収したCellebriteが開発した携帯端末関連機器の販売を通じて、世界各地のDI向けにデータ抽出及びデータ分析等を展開している。なお、従来の主力であったMLC向けは、後述するとおり、2018年3月末に事業譲渡となった。

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、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、日本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や導入後のソフトウェア更新料のほか、科学捜査の高度化に伴い、捜査官向けトレーニング及びテクニカルサービスも伸びており、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。

## 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

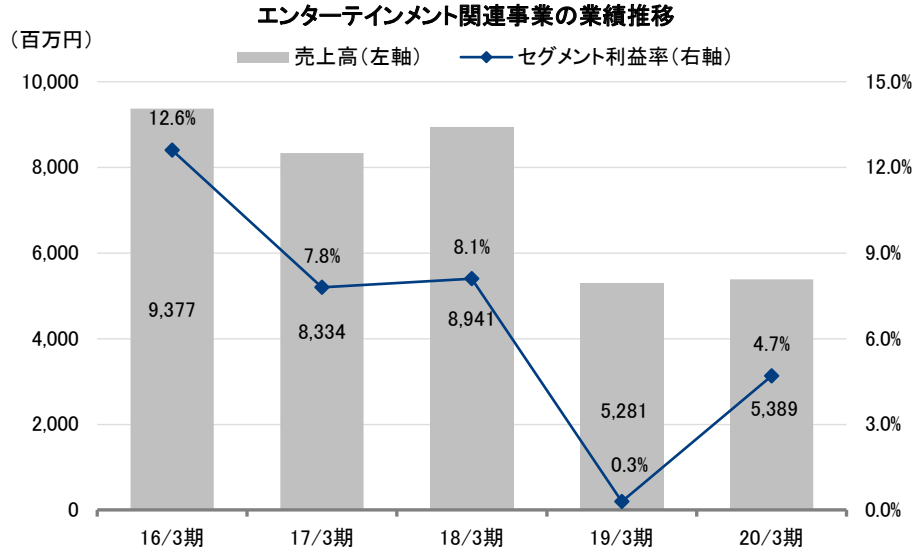
**2. エンターテインメント関連事業**

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。

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。また、2020年5月1日には、会社分割により子会社を設立し、ホールシステム事業を新会社に承継した。シェア拡大及び経営人材の育成に狙いがあるとみられる。

事業概要



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。

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※1 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」※2 についても 2018 年 11 月より販売を開始しており、まだ本格的な普及には至っていないものの、今後の事業拡大に向けた切り札として期待される。

※1 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。

※2 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。



サン電子 | 2020年6月30日(火)  
 6736 東証 JASDAQ | [http://www.sun-denshi.co.jp/ir\\_info/](http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/)

#### 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（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。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。

## ■ 新経営体制への移行

### 2020 年 4 月開催の臨時株主総会を経て、新たな経営体制へ移行

同社は、2020 年 1 月 23 日付で同社株主※<sup>1</sup>より臨時株主総会の招集請求権の行使と取締役の選解任を求める株主提案を受け、2020 年 4 月 8 日に臨時株主総会を開催した。その結果、取締役会 8 名のうち、代表取締役社長の木村好己（きむらよしみ）氏と監査等委員 3 名を除く 4 名（社内 3 名、社外 1 名）※<sup>2</sup>の取締役が解任され、新たに 5 名（社内 2 名、社外 3 名）※<sup>3</sup>の取締役が選任された。したがって、経営トップは変わらないものの、取締役会のメンバーは大幅に入れ替わったことになる。もっとも、これまでの開示資料等によれば、今後の方向性に大きな変化はないとみられる。引き続き、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 本柱とし、とりわけ成長分野である DI を大きく伸ばす一方、将来性や収益性等を考慮して、ポートフォリオの再構築を進めていく考えを示している。

※<sup>1</sup> Oasis Investments II Master Fund Ltd.

※<sup>2</sup> 元社長の山口正則（やまぐちまさのり）氏を始め、山岸栄（やまぎしさを）氏、山本泰（やまもとやすし）氏、入部直之（いりべなおゆき）氏（社外）の 4 名。

※<sup>3</sup> 内海龍輔（うちみりゅうすけ）氏（内部監査室室長）、岩田彰（いわたあきら）氏（社外/名古屋工業大学名誉教授）、ヨナタン・ドミニツ氏（Oasis Management Company Ltd. ディレクター・戦略アナリスト）、ヤコブ・ズリッカ氏（社外/ズリッカコンサルティング 事業開発コンサルタント）、ヤニブ・バルディ氏（社外/Centrica Business Solutions 国際ビジネスマネージングディレクター）の 5 名。（ ）内は就任前の経歴。

## ■ 決算動向

### 2020年3月期は増収ながら損失幅が大きく拡大。 Cellebrite による増資関連費用が利益を圧迫

#### 1. 2020年3月期決算の概要

2020年3月期の業績は、売上高が前期比3.9%増の26,220百万円、営業損失が2,252百万円（前期は200百万円の損失）、経常損失が1,875百万円（同352百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が3,440百万円（同985百万円の損失）と増収ながら一過性費用により損失幅が大きく拡大した。2020年2月14日付の修正予想に対しては、売上高、営業（経常）利益ともに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事業において、円高やMLCの売却というマイナス要因があったものの、需要が拡大しているDIが欧州等を中心に好調に推移し、増収を確保した。また、エンターテインメント関連事業及び新規IT関連事業についても前期の落ち込みから一定の回復を図っている。

損益面では、増収効果や各事業における原価改善により、売上総利益段階では増益となったものの、Cellebriteによる第三者割当増資に関連する諸経費（約22億円）の計上は利益を大きく圧迫し、損失幅が拡大した。もっとも、その要因を除けば、各事業で損益改善が進みつつあり、その点は評価できるポイントと言える。また、不採算事業のビジネスモデルの見直し等に伴い、今後使用する見込みのなくなった棚卸資産の評価損及び固定資産の減損により、構造改革費用として事業整理損（約11.5億円）※を特別損失に計上している。

※ ホールシステム関連の事業評価損のほか、AR事業のビジネスモデルの見直し等に伴うもの。

財政状態は、事業整理損の計上により棚卸資産が一部減少したものの、「現金及び預金」の増加やM&A（詳細は後述）に伴う「のれん」計上（無形固定資産）などにより、総資産は前期末比61.1%増の43,107百万円に大きく拡大した。なお、「現金及び預金」の増加（前期末比10,167百万円増）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45.8%増の12,564百万円に増加したが、自己資本比率は29.1%（前期末は32.2%）と若干低下した。なお、「受取手形及び売掛金」（流動資産）並びに前受収益（流動負債）がともに大きく増加しているのは会計方針の変更（総額表示）によりバランスしているものである。

**サン電子** | 2020年6月30日(火)  
 6736 東証 JASDAQ | [http://www.sun-denshi.co.jp/ir\\_info/](http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/)

決算動向

2020年3月期決算の概要

(単位:百万円)

	19/3 期		20/3 期		増減		20/3 期	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	修正予想	差異
売上高	25,243		26,220		976	3.9%	26,000	220
モバイルデータソリューション	18,402	72.9%	19,018	72.5%	616	3.3%	18,910	108
MLC	1,610	-	71	-	-1,539	-	30	41
DI	16,792	-	18,947	-	2,155	12.8%	18,880	67
エンターテインメント関連	5,281	20.9%	5,389	20.6%	107	2.0%	5,400	-11
新規 IT 関連	1,182	4.7%	1,523	5.8%	340	28.9%	1,400	123
その他	376	1.5%	288	1.1%	-87	-23.3%	290	-2
売上原価	8,249	32.7%	8,443	32.2%	193	2.4%	-	-
売上総利益	16,993	67.3%	17,776	67.8%	782	4.6%	-	-
販管費	17,194	68.1%	20,028	76.4%	2,834	16.5%	-	-
営業利益	-200	-0.8%	-2,252	-8.6%	-2,051	-	-2,400	148
モバイルデータソリューション	1,794	9.8%	-1,058	-	-2,853	-	-1,081	23
エンターテインメント関連	17	0.3%	255	4.7%	237	-	137	118
新規 IT 関連	-827	-	-343	-	484	-	-388	45
その他	-242	-	-101	-	141	-	-115	14
調整額	-942	-	-1,004	-	-61	-	-953	-51
経常利益	-352	-1.4%	-1,875	-7.2%	-1,522	-	-2,200	325
親会社株主に帰属する当期純利益	-985	-3.9%	-3,440	-13.1%	-2,455	-	-3,000	-440

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

決算動向

2020年3月期末の財政状態

(単位:百万円)

	19/3 期末	20/3 期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	22,595	35,445	12,849	56.9%
現金及び預金	16,248	26,416	10,167	62.6%
受取手形及び売掛金	3,474	6,689	3,214	92.5%
製品	910	597	-313	-34.4%
仕掛品	596	344	-251	-42.2%
原材料	830	375	-454	-54.8%
固定資産	4,165	7,662	3,497	84.0%
有形固定資産	3,247	3,296	47	1.5%
無形固定資産	57	3,567	3,510	-
投資その他の資産	860	797	-62	-7.3%
資産合計	26,761	43,107	16,346	61.1%
流動負債	16,275	22,647	6,371	39.2%
支払手形及び買掛金	1,613	1,879	266	16.5%
短期借入金等	3,870	4,235	365	9.4%
前受収益	6,912	9,823	2,911	42.1%
固定負債	431	1,855	1,423	330.1%
社債	-	299	299	-
長期借入金	78	64	-14	-17.9%
純資産合計	10,054	18,605	8,551	85.0%
自己資本	8,618	12,564	3,945	45.8%
負債純資産合計	26,761	43,107	16,346	61.1%

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

売上高は前期比 3.3% 増の 19,018 百万円、セグメント損失は 1,058 百万円（前期は 1,794 百万円の利益）と増収ながら大幅な営業損失を計上した。売上高は、円高※<sup>1</sup> や MLC の売却というマイナス要因があった一方、世界的に需要が拡大している DI は欧州やアジア・オセアニアを中心に好調に推移し、DI だけで見ると同 12.8% 増の 18,947 百万円と順調に伸びている。ただ、期初計画を若干下回ったのは、技術力が評価された長期契約のサービス受注が増加したこと（前期業績への寄与は限定的となる）や、機器販売が米国を中心に下振れたことが理由である。もっとも、同社では中長期のシェア確保を示す受注総額を重視しており、長期契約を含む受注総額※<sup>2</sup> ではおおむね計画どおりの成果を残すことができた。損益面では、Cellebrite の増資関連費用（約 22 億円）※<sup>3</sup> が大きく利益を圧迫したほか、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。

※<sup>1</sup> 海外子会社に係る項目（2019年12月末）の換算レートは1米ドル109.56円（前期は111.00円）。

※<sup>2</sup> 2020年3月期の受注総額は前期比17.5%増の201百万円米ドルと伸びている。

※<sup>3</sup> FA費用のほか、人材流出防止や企業価値向上のためのインセンティブ（ボーナス及び株式報酬等）によるもの。

## 決算動向

**(2) エンターテインメント関連事業**

売上高は前期比 2.0% 増の 5,389 百万円、セグメント利益は 255 百万円（前期は 17 百万円の利益）と増収及び大幅な増益を実現した。売上高は、前期大きく落ち込んでいた遊技機部品・コンテンツの販売が一部回復したことにより増収を確保した。ただ、パチンコホールの設備投資意欲が低調に推移するなかで、期初計画には届かなかった。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となった。

**(3) 新規 IT 関連事業**

売上高は前期比 28.9% 増の 1,523 百万円、セグメント損失は 343 百万円（前期は 827 百万円の損失）と増収増益となり、損失幅が縮小した。売上高の大部分を占める M2M 事業は、自販機向け等の M2M 通信機器の販売が好調に推移するとともに、費用の効率化により損失幅は縮小した。また、AR 事業についても、まだ実証実験の段階ながら受託開発売上の計上などにより増収を確保するとともに、先行費用の一巡等に伴って損失幅は縮小した。今後は、マルチデバイス対応により、ソリューション中心のビジネスモデルへの転換（機器販売からソフトウェア提供によるサービス売上を軸とした展開）を図る方針である。O2O 事業については、テイクアウト予約決済アプリ「iToGo プラットフォーム」が緩やかな伸びにとどまったことから、損失も微減となった。

**(4) その他**

売上高は前期比 23.3% 減の 288 百万円、セグメント損失は 101 百万円（前期は 242 百万円の損失）と減収ながら損失幅が縮小した。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。なお、前期にリリースした「DARK ECLIPSE（ダークエクリプス）」や「Op8 ♪（オーピーエイト）」については、ユーザーの獲得が思わしくなく、サービスを終了している。

**3. 2020年3月期の総括**

以上から、2020年3月期を総括すれば、1)Cellebriteによる一過性の増資関連費用の計上、2)モバイルデータソリューションにおける長期サービス契約の増加、3)ビジネスモデルの見直し等にかかる構造改革費用等が重なったことにより業績全体では大きく落ち込んだものの、4)重視するDIの受注総額が順調に伸びていることや、5)エンターテインメント関連事業を始めとする各事業の損益改善が進んできたことは、今後に向けてプラス材料と評価しても良いだろう。最大の注目点は、Cellebriteの第三社割当増資により約122億円の資金調達を実現したことである。既にM&Aを1件（詳細は後述）成約しているが、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、今後はその活用によりいかに利益成長につなげていくのかを具体的に示していくことが重要なテーマとなるだろう。

## ■ その他の活動実績

### Cellebrite による大型増資や M&A の実施など、成長加速に向けて積極的な事業展開を図る

#### 1. Cellebrite による第三者割当増資の実施

前述のとおり、2019 年 6 月にモバイルデータソリューション事業を担う海外子会社の Cellebrite が第三社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<sup>※</sup>。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）である。IGP 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。本件の目的は、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。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マー（様々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。

※ その結果、同社の Cellebrite に対する株式保有比率は 94.6% から 71.55% に低下した。

#### 2. アドバンテッジアドバイザーズとの事業提携

2020 年 1 月 6 日には、経営コンサルタント業を展開するアドバンテッジアドバイザーズとの事業提携契約を締結すると、アドバンテッジアドバイザーズから紹介されたファンドへ総額 18 億 9 百万円の無担保転換社債型新株予約権付社債及び新株予約権の割り当てを実施した。事業提携の目的は、モバイルデータソリューションのブランド価値を最大限に生かすためのグループ戦略の実施や事業ポートフォリオの再構築などである。また、調達する資金については、モバイルデータソリューションや新規 IT 関連に関連する M&A などに活用していく方針である。

#### 3. Cellebrite による BlackBag の子会社化

2020 年 1 月 14 日には、Cellebrite がアップル向けの PC フォレンジックに特徴を持つ BB の完全子会社化を決議した。BB は、Windows、MacOS 向けコンピューターフォレンジック分野を中心としたデータ抽出及びデータ解析等のソリューションを全世界の政府機関、法執行機関及び民間企業に提供している。同社にとっては、従来のモバイルフォレンジック分野との統合により、「ワンストップショップ」としてのソリューションを提供していくところに狙いがある。今後は、クロスセルの実施やビジネスモデルの見直し、組織体系の再構築など PMI の推進により、シナジー効果を追求していく方針である。なお、取得価額は合計約 38 億円であり、そのうち「のれん」計上額は約 35 億円となっている。

## ■ 業績見通し

### 2021 年 3 月期の業績予想は、コロナ禍の影響により現時点で未定

#### 1. 2021 年 3 月期の業績予想

2021 年 3 月期の業績予想について同社は、コロナ禍の影響を合理的に算定することが困難な状況にあることから、現時点で未定としている。ただ、後述するコロナ禍の影響等を踏まえ、モバイルデータソリューション事業の予算は攻めから守りへの組み替えを予定している。すなわち、当セグメントの過去 2 年間は 20% を超える販管費（研究開発費を含む）の増加で、事業規模拡大を優先させてきたが、2021 年 3 月期は買収した BB の販管費（約 10 百万円米ドル）を含め、約 5 百万米ドル増（前期比約 4% 増）の増加に抑える計画のようだ。また、テレワーク時代に合わせた体制の構築（テクニカルサービスに対する需要拡大への対応、リモート関連サービス・機能の強化等）にも取り組んでいく方針である。

#### 2. コロナ禍の影響により想定されるリスク

##### (1) モバイルデータソリューション事業

米国、欧州などの主要各国においてロックダウンの実施などもあり、営業の停滞や出展予定である展示会の延期など営業販促活動に大きな影響を受け、受注、売上の減少等につながる可能性がある。受注は政府予算によるため、政府予算の組替などにより売上は後ろ倒しとなる可能性がある。また、仮に社内で感染者が出た場合には、経常的なアップデートが停滞する可能性も考えられる。

##### (2) エンターテインメント関連事業

「緊急事態宣言」下における休業要請や解除後の営業時間の短縮や来店客数の減少などの影響により、パチンコホールの遊技機・ホール設備の導入が停滞し、その結果、同社の売上が減少する可能性が考えられる。旧規則機の撤去期限延長により、入替需要の変動の可能性もある。また、仮に社内に感染者が出た場合には、受託開発の売上の減少につながる可能性もある。

##### (3) 新規 IT 関連事業

M2M 事業においても、営業活動などで面談が延期されており、営業活動が停滞する可能性が考えられる。

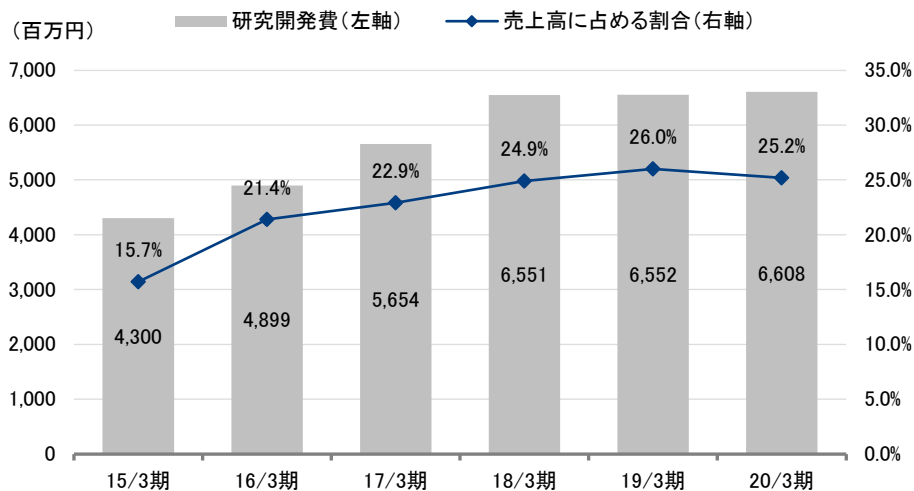
## ■ 会社概要

### 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 40% 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「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。

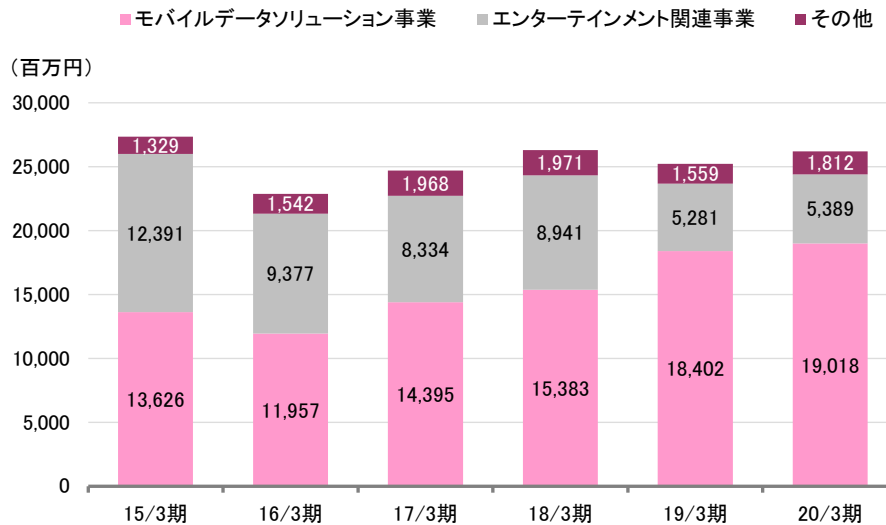


## ■過去の業績推移

### モバイルデータソリューションが好調に推移するも、 損益面で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月期にボトムを付けた。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（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。ただ、2016年3月期以降は、エンターテインメント関連事業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）、Cellebriteの大型増資にかかる費用などにより、足元では3期連続で営業損失を計上している。

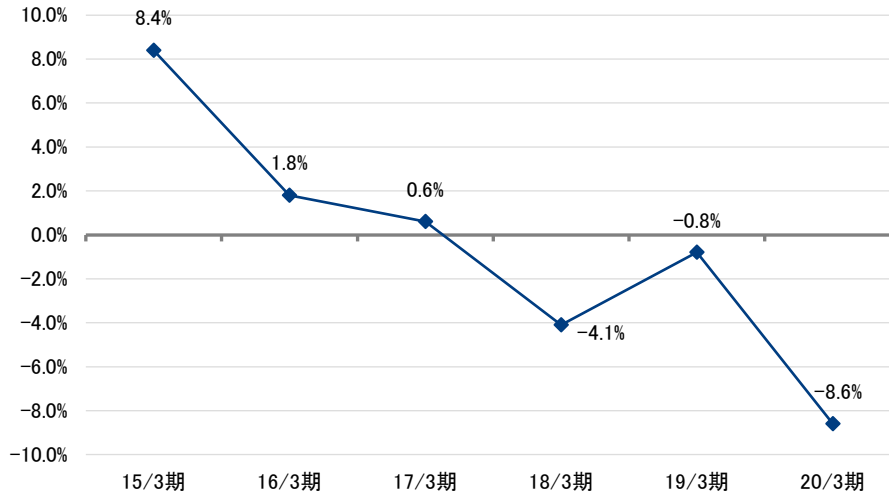
事業別売上高の推移



注：2018年3月期以降の「その他」については、「新規IT関連事業」と「その他」を合算した数値  
 出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

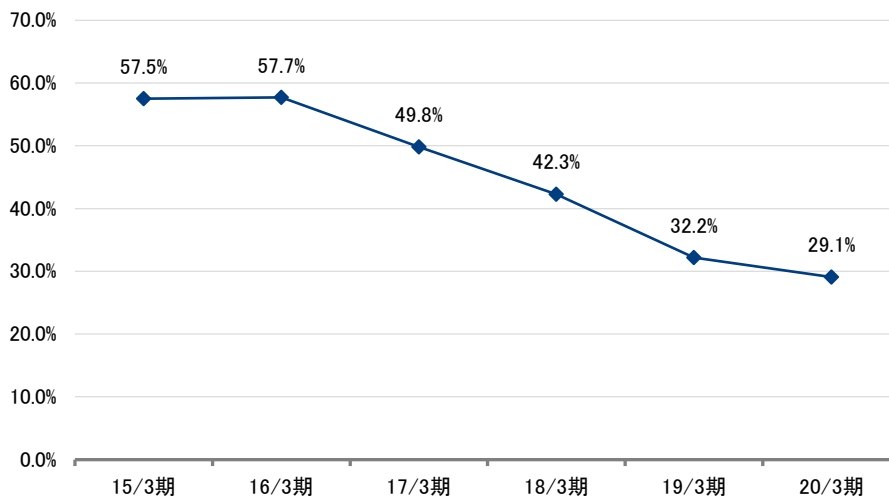
過去の業績推移

営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### 新経営体制へ移行するも、引き続き DI へ経営資源を集中していく見込み。 今後の方向性に大きな変更はなく、当面は守りの経営を推進する方針

2020年4月開催の臨時株主総会により、新たな経営体制へ移行したものの、開示資料等から判断して、今後の方向性に大きな変更はないものとみられる。すなわち、これまで同様、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戦略と捉えることができる。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ていくため、経営資源の選択と集中を進めていく方針である。また、エンターテインメント関連事業については安定運営を継続する一方、成長性を見込めるセキュリティビジネスの立ち上げや M2M、AR 関連の強化など、将来性や収益性の観点から事業ポートフォリオの再構築にも取り組む。ただ、厳しい環境下において、まずは守りの経営を推進する考えであり、これまで掲げてきた 2023 年 3 月期の売上高目標を 400 億円以上 (CAGR15% 以上) から 350 億円 (CAGR10%) に下方修正した。

#### 1. モバイルデータソリューション事業

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 に生かすことで、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. エンターテインメント関連事業

新たな映像コンテンツにより、アミューズメントの幅を広げる方向性にも取り組んでいく。具体的には、MVR※シリーズの展開により、「商業施設」や「集客施設」を対象として「体験できる仮想のエンターテインメント空間」を作り出し、来店客向けに最高のエンターテインメントを提供していくものである。基本システムをベースに「3D モデル」「モーショ」「ゲームルール」のデータ差し替えによって、共通のシステムを使用しながら、ゲーム性の異なるコンテンツを体験でき、コストパフォーマンスや収益性にも優れた事業モデルを計画しているようだ。

※ Multirole Virtual Reality の略。多目的用途に対応する VR システム。

### 3. 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。

### 4. AR 関連

「AceReal」については、産業向け業務支援システムとしての強みを生かし、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る。遠隔支援中心のソリューションに転換して成長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。今後は、マルチデバイス対応により、ソリューション中心のビジネスモデルへの転換（機器販売からソフトウェア提供によるサービス売上を軸とした展開）を図っていく。

### 5. 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だろう。一方、M2M については、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 関連についても、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り、スケールメリットの享受や参入障壁を構築する上でも理にかなっていると評価できる。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。就任して 1 年の木村社長を始め、新たな経営体制には未知数の部分があるものの、DI 事業の拡大や事業ポートフォリオの再構築により、いかに成長加速と収益性向上を実現していくのか、今後の動向に注目していきたい。

## ■ 株主還元策

### 2020年3月期は大幅な損失計上やコロナ禍により無配を決定。 2021年3月期の配当については現時点で未定

同社の従来の配当政策は、「財務の健全性を維持しつつ、長期安定的な配当と、業績に応じた増配等による利益還元を行う」ことを基本方針としてきた。ただ、今回より、「中長期のフリー・キャッシュ・フローの推移を考慮しつつ、配当性向を勘案し、業績に応じた積極的かつ弾力的な利益配当を行う」方針に転換している。中長期的な企業価値の向上を目指すため、投資余力を向上させ、経営及び財務体質の健全化に注力することが最重要課題であると認識していることが背景である。

2020年3月期については、一過性費用により損失幅が大きく拡大したことや、コロナ禍の影響により経営環境が非常に不透明となっていることから、期初予想（1株当たり20円配）を見直し、無配を決定した。また、2021年3月期の配当についても、業績予想と同様に、現時点で未定となっている。

#### 重要事項（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