

|| 企業調査レポート ||

## ザインエレクトロニクス

6769 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年3月15日(木)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017年12月期は4期ぶりの増収に転じる	01
2. 2018年12月期業績は下期から黒字転換する見通し	01
3. 中期経営戦略「J-SOAR」は順調に進捗	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業の内容	03
■ 業績動向	07
1. 2017年12月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2018年12月期業績見通し	10
2. 中期経営戦略「J-SOAR」について	12
■ 株主還元策	14

## 要約

### 次世代 USB 対応リドライバの本格離陸により、 2018 年 12 月期以降業績は拡大局面に入る

ザインエレクトロニクス <6769> は日本のファブレス半導体メーカーの草分け的企業。高速情報伝送用半導体に強み。テレビ向け主体から、ここ数年は産業機器市場、車載機器市場の開拓に注力している。無借金経営で財務体質は良好。

#### 1. 2017 年 12 月期は 4 期ぶりの増収に転じる

2017 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 9.0% 増の 3,165 百万円、営業損失で 490 百万円（前期は 181 百万円の損失）となり、期初会社計画（売上高 3,008 百万円、営業損失 682 百万円）を若干上回って着地した。売上高は OA 機器や車載機器向けに主力の高速情報伝送用半導体が好調に推移したことで、4 期ぶりの増収に転じた。一方、利益面では次世代 USB 対応リドライバ等の新製品開発に向けた研究開発費が前期比 294 百万円増の 1,514 百万円と増加したことにより、2 期連続での損失計上となった。

#### 2. 2018 年 12 月期業績は下期から黒字転換する見通し

2018 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.5% 増の 3,528 百万円、営業利益で 11 百万円と 3 期ぶりの黒字転換を見込んでいる。上期は売上高で 1,555 百万円、営業損失で 85 百万円と低迷するもの、下期からは期待の新製品である次世代 USB 対応リドライバ\*の売上げが本格的に拡大することで黒字基調に転じる見通しとなっている。同製品はパソコン及び周辺機器のほか、デジタル家電製品への普及も見込まれており潜在需要は大きい。また、費用面では研究開発費がピークを越え前期比 433 百万円減少することも増益要因となる。

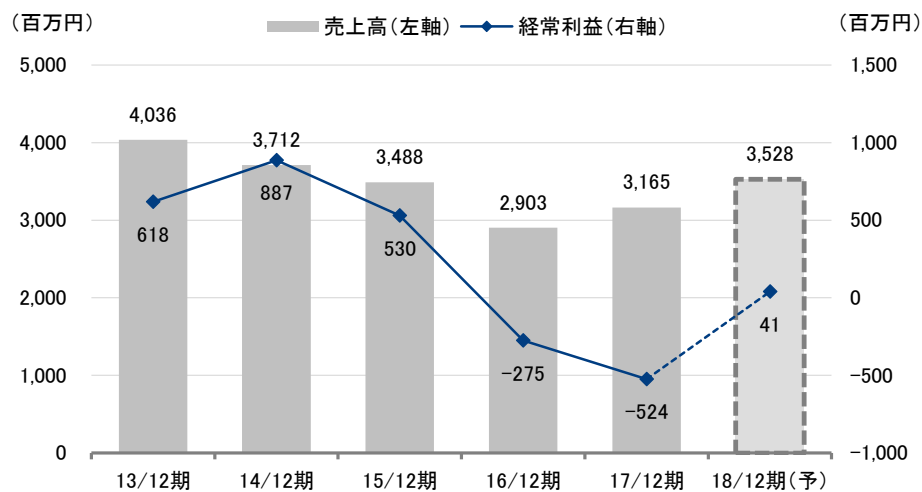
\* USB3.1 Gen2 規格（伝送速度 10Gbps）に対応した高速情報伝送用半導体。規格では、データ転送速度向上に伴い最大ケーブル長が 1m まで短縮されたが、同製品を用いることで規格の 1m を超える長距離伝送が可能となる。

#### 3. 中期経営戦略「J-SOAR」は順調に進捗

現在、進行中の 3 ヶ年中期経営戦略「J-SOAR」では 2019 年 12 月期に売上総利益で 2,600 百万円以上（2017 年 12 月期比 34% 増）、従業員 1 人当たり売上総利益で 18 百万円以上（同 23% 増）を目指している。営業利益では 400 百万円程度の水準になると試算される。2019 年 12 月期の売上総利益の 4 割弱を 2017 年以降に投入する新製品で稼ぎ出す計画となっており、次世代 USB 対応リドライバがその中心となってくる。また、2018 年中のサンプル出荷を目指している次世代高速情報伝送技術「V-by-One® US」を搭載した製品にも期待が掛かる。同製品は普及拡大が見込まれる 8K テレビの機器内配線ケーブル（映像信号用）を従来比 1/4 に削減することが可能で、デファクト・スタンダードとなる可能性が高い。また、工業用カメラ向けにも伝送スピードで従来の 10 倍超を実現するインターフェース技術「VBOC」を 2017 年 12 月に発表しており、今後、関連する半導体の売上げが期待される。なお、車載市場についても、今後カメラセンサが数多く搭載されるため同社にとって有望市場となる。車載向けの売上げは 2020 年以降に成長スピードが加速化し、売上構成比では現在の 1 割強から 2～3 割まで拡大していくものと予想され、中長期的な成長ポテンシャルは大きいと弊社では見ている。

**Key Points**

- ・半導体ファブレスメーカーで売上総利益率の水準は世界トップクラス
- ・次世代 USB 規格対応リドライバが今下期から本格拡大し、業績は3期ぶりに黒字転換する見通し
- ・車載、産業機器分野でのカメラ需要拡大と高解像度化の進展は、高速インターフェース技術を強みとする会社にとって業績を拡大する好機に

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ファブレス半導体メーカーで売上総利益率の水準は世界トップクラス

#### 1. 会社沿革

同社は1991年に現代表取締役会長の飯塚哲哉(いづかてつや)氏が、東芝<6502>から独立して起業したファブレス半導体メーカーである。1992年に韓国のサムスン電子と半導体メモリ及び液晶の開発設計を目的とした合弁会社、ザインエレクトロニクス株式会社を設立し、1998年に合弁を解消するまでサムスン電子の半導体メモリ及び液晶開発の一翼を担っていた。一方で、1997年には初の自社ブランド半導体製品となる液晶ディスプレイ向けのデジタル信号処理用LSIを開発、販売を開始し、その後は高速画像伝送技術で業界のけん引役となり、ファブレス半導体メーカーとしての事業基盤を固めていく。2010年以降はテレビや液晶モニタ市場の利益率低下や日系セットメーカー凋落の影響もあって業績は停滞期を迎えたが、その後は民生機器市場から産業機器、車載市場へと市場領域の拡大を進めながら、再成長に向けた事業基盤の構築を進めている段階にある。

**ザインエレクトロニクス** | 2018年3月15日(木)  
 6769 東証 JASDAQ | <http://www.thine.co.jp/corporate/investors/>

会社概要

同社では事業基盤の多角化を進めるため、M&Aにも注力している。2003年に高周波無線通信用半導体のファブレスメーカーであったギガテクノロジーズ(株)を吸収合併しつつ、世界大手半導体メーカーから半導体開発チーム一体での採用を行ったほか、2009年には台湾半導体メーカーより携帯電話などのカメラに用いられる画像処理用半導体の事業を譲り受けた。また、2016年には新たに高速データ伝送技術を用いた半導体やIP製品の開発販売を行うシリコンライブラリ(株)に出資し、持分法適用関連会社としている。海外展開としては2000年に台湾、2010年に韓国、2013年に中国にそれぞれ販売拠点を設立したほか、2018年には米国にも子会社を設立した。米国での子会社開設は、世界で活用されるレファレンスデザインを構築する協業パートナーとのコラボレーションを確立すること、北米顧客に対する営業活動や技術サポート活動をより強力かつ迅速に推進していくことなどが目的となっている。

2017年12月末時点の連結対象子会社数は海外販社4社で、そのほかに持分法適用関連会社が1社となっている。連結従業員数は2017年12月末で133名、うち約7割が技術系社員で占められ、技術開発型の企業と言える。

会社沿革

年月	主な沿革
1991年 5月	半導体メーカーからの受託設計を目的に、茨城県つくば市に(株)ザイン・マイクロシステム研究所を設立
1992年 6月	三星電子(韓国)向けメモリー開発設計を目的に、三星電子と合併でザインエレクトロニクス(株)を東京都中央区に設立
1997年 2月	自社ブランドによる液晶ディスプレイ向けデジタル信号処理チップの出荷を開始(ファブレス半導体メーカーへ)
1998年 3月	三星電子との合併を解消
2000年 1月	(株)ザイン・マイクロシステム研究所を吸収合併
2000年10月	台湾に販売拠点として、哉英電子股份有限公司(THine Electronics Taiwan, Inc.)を設立
2001年 8月	日本証券業協会(現JASDAQ)に株式を店頭登録
2003年 8月	高周波無線(RF)通信用半導体のファブレスメーカーであるギガテクノロジーズ(株)を吸収合併
2009年 1月	台湾半導体メーカーより画像処理用半導体事業を譲受け、ザイン・イメージング・テクノロジー(株)を発足(2009年に吸収合併)
2010年 1月	携帯電話向け世界最高速画像描画処理半導体の量産出荷開始
2010年 4月	THine Electronics Korea, Inc.を韓国現地法人として設立
2012年11月	賽恩電子香港股份有限公司(THine Electronics Hong Kong Co., Ltd.)を設立
2013年 5月	前海賽恩電子(深圳)有限公司(THine Electronics Shenzhen Co., Ltd.)を設立
2013年10月	前海賽恩電子(深圳)有限公司上海分公司を設立
2016年 2月	高速情報伝送技術を用いたLSI及びIP製品の開発・製造・販売を行うシリコンライブラリ(株)に出資、持分法適用関連会社

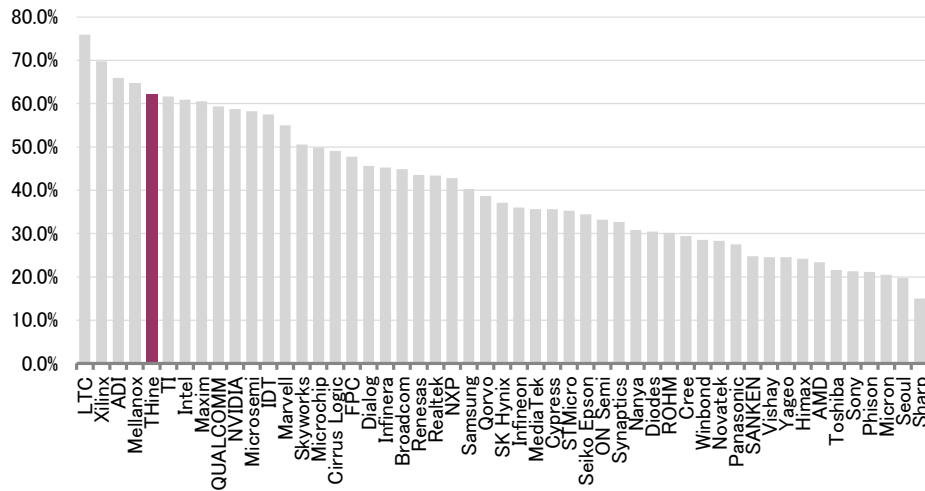
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 2. 事業の内容

同社は半導体の企画・開発・販売を行い、製造については国内外のファウンドリーに委託するファブレスメーカーである。販売については直販だけでなく、販売代理店経由でも行っている。売上総利益率は60%以上と高く、世界の中でも上位5番目にランクされ、付加価値の高い半導体を開発・販売していることが特徴となっている。

会社概要

半導体企業の粗利益率比較(2016年)



出所：Global Semiconductor Alliance よりフィスコ作成

(1) 主要製品

現在の製品ラインナップは映像情報などの大容量データを高速伝送する際に用いられるインターフェース用半導体が主力で、全売上高の約7割を占めている。画像処理用 LSI (ISP) が2割強、残りが電源 IC やモーター駆動用 IC 等となっている。そのほか、同社が開発した高速情報伝送用半導体のコア部分を IP としてグラフィックスメーカー等にライセンス供与し、設計技術料及びロイヤリティー収入なども得ているが、売上構成比としては1%程度と軽微となっている。

主力のインターフェース用半導体は、LVDS 製品や「V-by-One®」シリーズが大半を占めるが、ここ数年は「V-by-One®」シリーズの売上げが拡大し、インターフェース用半導体の約半分を占めるまでになっている。特に、2008年に映像伝送用の新標準規格として世界に提案した「V-by-One®HS」は、データ伝送速度が4ギガビット/秒と高速伝送を実現し、高解像度のフルHD画像を1対のケーブルで伝送可能としただけでなく、独自開発の伝送技術によって伝送可能距離を延伸し、使い勝手も向上した製品となっている。従来の LVDS 製品に比べて、ケーブル本数が6分の1に削減できるほか、付随するノイズ対策費用含めてシステムのトータルコスト削減に大きく寄与する製品として採用が広がっている。

なお、同社は大容量データの高速伝送が必要なテレビ市場において、10億7千万色の色表現力に対応した10ビット LVDS 製品の量産を2003年に世界で初めて開始しており、その後も2005年にフルHD対応品、2007年にフルHD倍速対応品をいずれも世界で初めて市場投入してきた。2008年には V-by-One®HS 技術を発表し、2011年に4Kテレビなど高解像度映像機器内の高速インターフェース用半導体として同技術がデファクト・スタンダード(事実上の世界標準)となるなど、2000年以降のテレビやモニタの高精細化に大きく貢献してきたと言える。

## 会社概要

また、主力製品の1つであるISPは、主にモバイル機器用やセキュリティカメラ用の画像処理プロセッサとして販売されている。同社製品の長は、画像処理プロセッサに手振れ補正機能を実装し高速処理を実現したこと、ワイドダイナミックレンジや赤外光にも対応していること、また、DRAMが不要でカメラモジュールの小型化・低コスト化・低消費電力化に寄与すること等が挙げられる。特に、DRAMを不要としたことで、従来品と比較して小型化を実現している。

## 主要製品一覧

品目	製品概要	用途
<b>インターフェース用半導体 (売上構成比約7割)</b>		
LVDS	Low Voltage Differential Signaling (小振幅動作信号伝送) の略で、電子機器間を数百メガビット / 秒で信号伝送する高速データ伝送規格に対応した半導体。液晶テレビ向けにおいて10億7千万色の表示を実現するためのLVDS半導体を業界で初めて量産化した。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、車載機器、アミューズメント機器、モバイル機器、事務機、医療機器等
V-by-One®HS	LVDSを超えるギガビット / 秒の高速シリアル伝送技術を搭載した半導体。高速伝送技術により、LVDSよりも配線数を削減でき、ケーブルやコネクタのコスト削減、ノイズ低減などのメリットがある。4Kテレビの内部インターフェース規格では事実上の世界標準となっている。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、車載機器、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
TCON	Timing Controller の略で、液晶パネルに供給される画素駆動用信号などのコントロールに必要なタイミング信号を生成する半導体。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、車載機器、事務機等
VideoADC	ビデオ信号をアナログ信号からデジタル信号に変換するための半導体。高解像度ビデオ信号に対応し、業界最高水準の変換速度・精度に加え、高機能かつ自動化されたビデオ信号処理回路を搭載している。	液晶テレビ、ディスプレイ、セキュリティカメラ等
Repeater	同社が得意とする高速伝送技術を用いたICで、伝送距離が長い場合でも信号の品質を維持しつつ、基板レイアウトにおける制約を緩和できる。	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
<b>その他半導体 (売上構成比約3割)</b>		
ISP	Image Signal Processor の略。カメラ用画像処理プロセッサで、独自のアルゴリズムによりメモリを内蔵せずに画像信号の高速処理を行い、ノイズ低減機能やオートフォーカス、手振れ補正機能などの専用回路も搭載することで高画質を実現している。また、可視光だけでなく赤外光にも対応、霧補正も可能といった特徴があり、用途を携帯電話以外の機器に拡大中。	モバイル機器用カメラ、セキュリティカメラ、車載用カメラ等
Power IC	液晶パネル向けに必要な直流出力電圧に高効率に変換するDC/DCコンバータ	液晶テレビ、大型ディスプレイ、セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等
LED Driver	LVDSシリアル制御に対応したLED駆動用半導体	液晶テレビ、大型ディスプレイ、アミューズメント機器、モバイル機器等
Motor Driver	ステッピングモーター駆動用半導体。LVDS入出力制御により、静電気などノイズが多い環境下でも誤動作を抑えながら長距離伝送が可能といった特徴を持つ。	セキュリティカメラ、アミューズメント機器、事務機、医療機器等

出所：ホームページよりフィスコ作成

## (2) 市場別、地域別売上の構成比

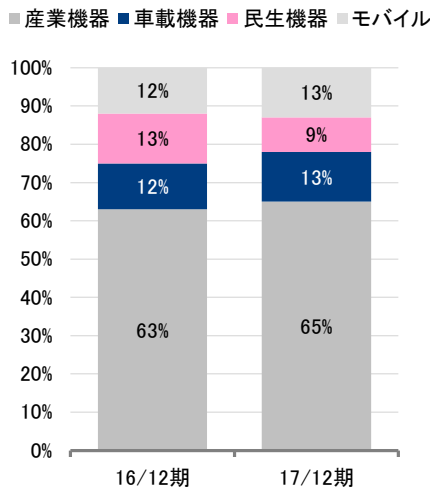
2017年12月期の市場別売上構成比を見ると、産業機器向けが65% (うち5割が事務機、2割がアミューズメント機器、3割がセキュリティカメラほか) と最も大きく、車載機器向けとモバイル向けが各13%、民生機器向け9%となっている。事務機向けは国内外の大手メーカーに入っており、セキュリティカメラでは国内及び中国の大手メーカー向けに販売している。また、民生機器はテレビや液晶モニタなどが中心で、顧客は中国、台湾、韓国メーカーなどアジアメーカーが中心となっている。

ザインエレクトロニクス | 2018年3月15日(木)  
6769 東証 JASDAQ | http://www.thine.co.jp/corporate/investors/

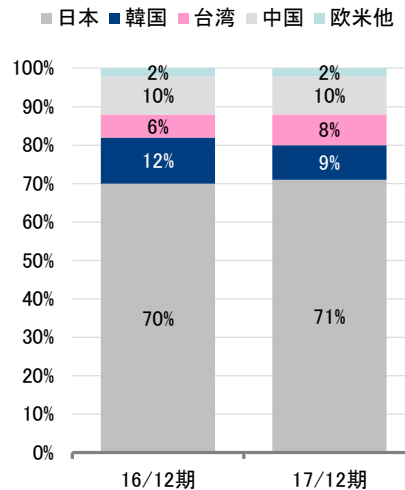
会社概要

地域別売上構成比では日本が71%を占めており、中国10%、韓国9%、台湾8%、欧米他2%となっている。為替はすべて米ドル建てで取引されているため、円高は売上高の目減り要因となるが、半導体の製造を一部、海外のファブリーに委託しており仕入コストも低減するため、売上総利益率への影響はほとんどない。ただし、ドル建て資産を保有しているため、期末の為替レート差による評価差損益が営業外で発生することになる。2017年12月末時点では約20百万米ドル分の資産を保有している。

市場別売上構成比



地域別売上構成比

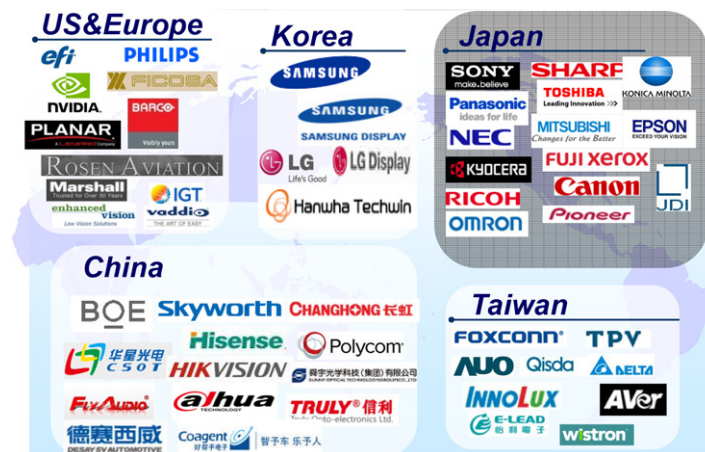


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 主要顧客

同社の主要顧客は、国内では事務機器メーカーや大手家電メーカー、アミューズメント機器メーカーなど、海外では韓国のサムスン電子や LG 電子グループ、台湾の主要液晶メーカーや PC 関連メーカー、中国の主要テレビメーカーやセキュリティカメラメーカー、欧州では Ficosa 等の車載機器メーカーとなっており、グローバル企業が多くを占めている。

主要顧客



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。  
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## 業績動向

### 2017年12月期は新製品の開発投資により営業損失となるも、売上高は4期ぶりの増収に転じる

#### 1. 2017年12月期の業績概要

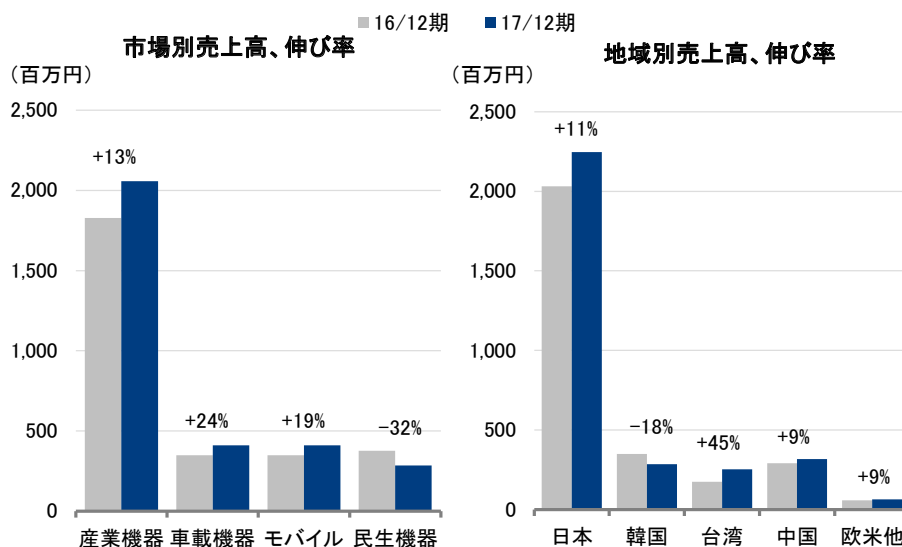
2017年12月期の連結業績は、売上高が前期比9.0%増の3,165百万円、営業損失が490百万円（前期は181百万円の損失）、経常損失が524百万円（同275百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が523百万円（同303百万円の損失）となった。中期経営計画の初年度となる当期は、将来の成長に向けた新製品の開発投資を積極的に行う一年と位置付け、研究開発費を積極的に投下したことが営業損失の拡大要因となっている。ただ、売上高はここ数年取り組んできた市場ポートフォリオ拡充（産業機器、車載機器に注力）の効果によって4期ぶりの増収に転じたほか、期初会社計画も5.2%上回るなど、収益回復の兆しは見え始めている。

#### 2017年12月期連結業績

(単位：百万円)

	16/12期		会社計画	17/12期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	2,903	-	3,008	3,165	-	+9.0%	+5.2%
売上総利益	1,808	62.3%	1,871	1,943	61.4%	+7.5%	+3.9%
販管費	1,989	68.5%	2,552	2,433	76.9%	+22.3%	-4.6%
(研究開発費)	1,220	42.0%	1,624	1,514	47.8%	+24.2%	-6.8%
営業利益	-181	-6.3%	-682	-490	-15.5%	-	-
経常利益	-275	-9.5%	-677	-524	-16.6%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-303	-10.5%	-680	-523	-16.5%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

市場別の売上動向を見ると、全体の65%を占める産業機器向けが前期比13%増となった。そのうち、約半分を占めるOA機器向けが高速情報伝送用半導体の搭載機種拡大、並びに1台当たり搭載個数の増加により、同18%増と好調に推移したことが主因だ。デジタル複合機も高性能化とともに機器内の伝送スピードが高速化しており、ケーブル本数の削減ニーズが強まっている。また、G-SYNC™※技術を使った高精細ゲーミングモニタ向けやセキュリティカメラ向けも市場の拡大を背景に好調に推移した。一方、アミューズメント機器向けはパチンコ・パチスロ業界の新規導入の影響により、前期比2%減と低迷が続いた。

※ NVIDIA が 2013 年に発表した高速画像表示技術。ゲーミング用の 4K モニタ向けで採用が広がっている。同社の V-by-One®HS も 2014 年より技術サポートしている。

車載機器向けは前期比24%増と2ケタ増収が続いた。日本、ドイツの高級車向けを中心に、CID(センターインフォメーションディスプレイ)、リアシート用エンターテインメントディスプレイ、ドライブレコーダー向け等を中心に採用が広がっている。車載用ディスプレイもフルHD化が進んでおり、ケーブル本数の削減ニーズが高まっていることが背景にある。特に、純正品向けに関しては日系顧客の新規採用もあって前期比135%増と大きく伸長した。また、スマートフォンを中心としたモバイル機器向けも前期比19%増収となった。日系顧客向けに高解像度モデル対応のISPが伸長した。一方、民生機器は前期比32%の減収となった。中国、韓国テレビメーカー向けの売上が減少したことが主因となっている。

地域別売上高で見ると、全体の71%を占める日本向けは産業機器向けの伸長により前期比11%増、台湾向けはゲーミングモニタ向けを中心に同45%増、中国向けはセキュリティカメラ向けを中心に同9%増とそれぞれ増収となったが、韓国向けはテレビ用の減少が響いて同18%減と唯一減収となった。

売上総利益は増収効果により前期比7.5%増の1,943百万円と3期ぶりの増益となった。売上総利益率が前期比0.9ポイント低下の61.4%となったが、これは金額こそ小さいものの、「V-by-One®」技術に関するロイヤリティ収入が減少したことが要因と見られる。

販管費は前期比22.3%増の2,433百万円となった。主に、研究開発費が294百万円増加したことが要因だ。研究開発テーマとしては、次世代USB対応新製品開発、高解像度カメラソリューション用V-by-One®HS製品、次世代インターフェース規格V-by-One®US技術の仕様策定等となっている。また、その他の経費も売上増に伴って前期比149百万円増加し、この結果、営業損失は前期比で309百万円拡大した。

営業外収支は、期末為替レートが2016年12月期末の116円/米ドルから113円/米ドルと円高となったことで、為替評価損74百万円(前期は52百万円の評価損)を計上したが、持分法投資損失が12百万円と前期の66百万円から縮小したことにより若干の改善となっている。

## 財務内容は良好で、今後は収益性の向上を目指していく

### 2. 財務状況と経営指標

2017年12月期末の総資産は前期末比405百万円減少の9,052百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が205百万円減少したほか、売上債権が49百万円減少した。また、固定資産では投資有価証券が171百万円減少した。

一方、負債合計は買掛金の増加等により、前期末比173百万円増加の497百万円となった。純資産は前期末比578百万円減少の8,554百万円となった。当期純損失の計上により利益剰余金が654百万円減少したことが主因となっている。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期比で若干低下したものの94.1%と依然、高水準を維持しており、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）も60億円以上と潤沢で有利子負債もないことから、財務の安全性は極めて高いと判断される。一方、収益性に関しては前述した通り2017年12月期は研究開発投資を積極化したことで2期連続の損失計上となったものの、売上高は成長トレンドに転換し始めたほか、2018年12月期以降は研究開発費も一段落するため、今後は収益性も回復に向かうものと予想される。なお、同社がKPIとしている従業員1人当たり売上総利益は2016年12月期の12.9百万円から2017年12月期は14.3百万円と回復に転じている。中期経営計画最終年度となる2019年12月期には18百万円以上を目指している。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	増減額
流動資産	7,631	6,984	6,970	6,709	-261
（現預金）	6,585	6,152	6,216	6,011	-205
固定資産	2,514	2,729	2,486	2,342	-143
総資産	10,146	9,714	9,457	9,052	-405
負債合計	667	355	324	497	173
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産	9,478	9,359	9,132	8,554	-578
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	93.2%	96.2%	96.4%	94.1%	-2.3pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
（収益性）					
ROE（自己資本利益率）	6.4%	4.0%	-3.3%	-5.9%	-2.6pt
売上高営業利益率	10.0%	9.0%	-6.3%	-15.5%	-9.2pt
従業員1人当たり売上総利益（百万円）	17.2	16.0	12.9	14.3	+1.4

注：従業員1人当たり売上総利益（売上総利益÷期首期末平均従業員数）

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 次世代 USB 規格対応リドライバが今下期から本格拡大し、業績は 3 期ぶりに黒字転換する見通し

#### 1. 2018 年 12 月期業績見通し

2018 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.5% 増の 3,528 百万円、営業利益が 11 百万円（前期は 490 百万円の損失）、経常利益が 41 百万円（同 524 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が 38 百万円（同 523 百万円の損失）となる見通し。想定為替レートは前期とほぼ同水準となる 110 円 / 米ドルとしている。上期については売上高が前年同期比 4.5% 減の 1,555 百万円、営業損失が 85 百万円と低迷するが、下期は売上高が上期比で 27% 増と急拡大し、営業利益も 96 百万円と黒字転換すると見ている。

#### 2018 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/12 期		上期計画		18/12 期		前期比
	実績	対売上比	上期計画	下期計画	通期計画	対売上比	
売上高	3,165	-	1,555	1,973	3,528	-	+11.5%
売上総利益	1,943	61.4%	-	-	2,012	57.0%	+3.5%
販管費	2,433	76.9%	-	-	2,000	56.7%	-17.8%
(研究開発費)	1,514	47.8%	-	-	1,081	30.6%	-28.6%
営業利益	-490	-15.5%	-85	96	11	0.3%	-
経常利益	-524	-16.6%	-75	116	41	1.2%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-523	-16.5%	-76	114	38	1.1%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

下期に一段と売上高が伸びるのは、2017 年 10 月に量産出荷を開始した次世代 USB 規格となる USB3.1 Gen2 対応リドライバの需要が本格的に拡大するためだ。USB3.1 Gen2 は伝送スピードが 10Gbps と USB3.0 と比較して 2 倍に高速化している。反面、機器間をつなぐケーブルの動作保証距離は 1m と従来の 3 分の 1 に短くなり、使い勝手の面でやや難があった。同社のリドライバは独自の伝送技術により伝送距離を数 m まで延伸することが可能となっており、競合他社品に対して優位性があり、今後のシェア拡大が見込まれる。同社ではさらに性能を向上させたリドライバの投入や周辺部品も含めたモジュール製品の開発・販売も進めていく計画となっており、今後の収益けん引役になる製品の 1 つとして期待される。

なお、売上総利益率が前期の 61.4% から 57.0% に低下するが、これは USB3.1 Gen2 対応リドライバを戦略製品として拡大するため、利益率を既存製品よりやや抑えて販売していくことが要因。このため売上総利益は前期比 3.5% 増の 2,012 百万円と若干の増益にとどまることになる。ただ、研究開発費が前期の 1,514 百万円から 1,081 百万円と 433 百万円減少することにより、営業利益は大幅に改善し 3 期ぶりの黒字に転じる見通しだ。

## 今後の見通し

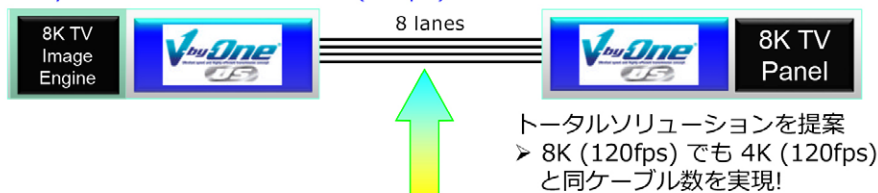
市場別売上見通しでは、産業機器向けは事務機向けやセキュリティカメラ向けなどで前期比1ケタ増と堅調に推移するが、アミューズメント機器向けは規制強化の影響が続き同2ケタ減になると見ている。車載向けは引き続きCIDやドライブレコーダー、車載カメラ向け等での引き合いが旺盛で2ケタ伸長が続く見通し。中国自動車メーカーからコンパクトSUVのCID用純正部品として高速情報伝送用半導体を受注するなど、純正部品としての採用もさらに拡大が見込まれる。

一方、モバイル向けは日系スマートフォンメーカー向けISPが減少する見通しとなっている。ISPに関しては高解像度化が進むセキュリティカメラや車載用カメラ向けでの拡販に取り組んでいく方針となっている。民生機器向けに関してはパソコン・周辺機器向けはUSB3.1 Gen2対応リドライバの伸びが見込まれるが、テレビ向けの減少が続く見通しとなっている。テレビ向けについては2018年内にサンプル出荷を目指している次世代高速インターフェース技術「V-by-One®US」を搭載した製品で復活を目指している。8Kテレビでは従来技術だとパネルと機器間をつなぐケーブル本数が32本必要だったが、同技術を用いれば8本と大幅に削減され、コスト低減につながる技術として中国、韓国のテレビメーカーからも注目されているためだ。このため、8Kテレビの普及が本格化する2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向けてはテレビ向けも回復に転じる可能性が高い。

## 「J-SOAR」の研究開発投資の概要

## 次世代高速インターフェース技術 V-by-One®US

## V-by-One®US 新製品: 8K TV (60fps)



## 従来技術で 8K TV (60fps) を構成した場合:



出所: 決算説明資料より掲載

## 車載、産業機器分野でのカメラ需要拡大と高解像度化の進展は、 高速インターフェース技術を強みとする同社にとって 業績を拡大する好機に

### 2. 中期経営戦略「J-SOAR」について

#### (1) 中期経営戦略の概要と経営数値目標

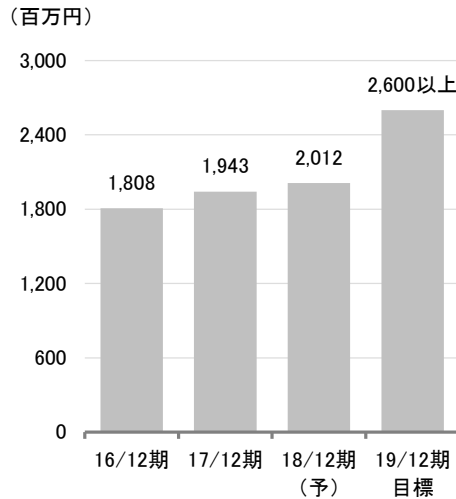
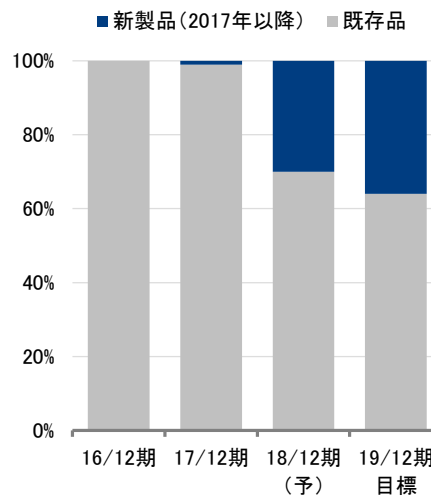
同社は今後の成長に向けて、2017年2月に3ヶ年中期経営戦略「J-SOAR」を発表した。基本戦略としては、同社が強みとする高速情報伝送技術を軸足として、顧客課題を解決するとともに、世界市場に向けて同社独自の日本発ソリューションを提供していくことを掲げている。具体的な施策としては、大規模の販売数量が見込まれるPC/VR等民生機器市場や、IoT、車載機器市場等に向けて、新製品を投入していくほか、LSI単品ビジネスだけでなく、差別化、高付加価値化を図るためモジュールビジネスにも展開していく。さらには、シナジーが見込めるアライアンスやM&Aなども引き続き推進していく考えだ。

経営目標値としては、2019年12月期に連結売上総利益2,600百万円以上、従業員1人当たり売上総利益で18百万円以上の達成を目指していく。2019年12月期における売上総利益のうち、2017年以降に投入した新製品の寄与度は36%に達すると同社では想定しており、利益増分についてはこれら新製品で伸ばしていくことを想定している。新製品のうち約半分は次世代USB規格対応品を中心とした民生機器向けで、3割強を産業機器向け、残りを車載機器向けになると同社では想定している。

研究開発費については新製品開発のため、2017年12月期に1,514百万円と戦略的に開発費を投下したが、2018年12月期は1,081百万円、2019年12月期は1,200百万円程度と過去平均並みの水準を見込んでいる。今後の重点開発項目としては、次世代USB対応リドライバのラインナップ拡充のほか、2018年中にサンプル出荷の開始を目指している次世代高速通信インターフェース規格「V-by-One®US」を搭載した新製品などが挙げられる。

また、連結従業員数に関しては開発人員を中心に増員していく方針となっているが、1人当たり売上総利益の目標から逆算すると2019年12月期でも144名程度(2017年12月末は133名)となるため、この間の固定費については大きな増加を見込んでいないものと考えられる。

今後の見通し

**連結売上総利益の目標**

**売上総利益に占める新製品の構成比**


出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) 注力市場と開発戦略**

注力する戦略市場として、民生機器市場では次世代 USB 対応リドライバの需要が見込まれる PC・マザーボードや HDD、プリンタ等の周辺機器のほか、「V-by-One®US」技術の需要拡大が見込まれる 8K テレビ向け等となる。特に、次世代 USB が搭載される電子機器のポート数は 20 億台が見込まれており、潜在市場は大きい。

車載市場では、1 億台の需要があると言われる車載カメラ市場の取り込みが挙げられる。車載カメラはリアカメラのほか、ドライブレコーダー用として市場が拡大しているが、今後は自動運転技術の進展とともに搭載数量の増加や高解像度化が進むと見られており、同社の高速情報伝送用半導体の需要も拡大することが予想される。実際、足元では引き合いが活発化しており、2020 年以降に投入が予定されている新車への採用も増えているもようだ。現在、車載機器向けの売上構成比は 1 割強だが、2020 年以降は成長ペースが加速化し、2～3 割程度まで構成比が上昇するものと予想される。車載カメラやセキュリティカメラ向けでは「V-by-One®HS」技術を使った新製品の需要増が期待される。同製品はフル HD 画像を 1 ペア / 本の同軸ケーブルのみで長距離伝送を可能としたほか、データ圧縮による伝送遅延もなくリアルタイム伝送を実現した高速情報伝送用半導体となる。同社では ISP も合わせたソリューション提案によって受注拡大を目指していく。

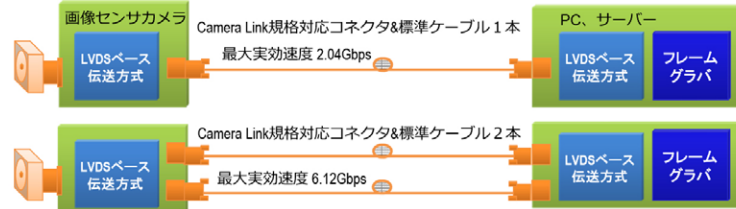
産業機器市場のうち、OA 機器向けでは高速情報伝送用半導体の新製品投入と電源用やモータードライバ用半導体などと組み合わせたソリューション提案によって機器 1 台当たりの売上拡大を目指していく。また、工業用カメラ分野での新たなソリューションとして高速インターフェース技術「VBOC™(Video By One Cable/Connector for Camera)」を 2017 年 12 月に発表している。工場などでカメラをセンサとして活用する IoT ソリューションへの取り組みが活発化しており、カメラの高解像度化が進むなかで高速伝送技術に対するニーズも高まってきたことが背景にある。同社が提唱する技術は「V-by-One® HS」をベースとしたもので、現在主流の LVDS 技術と比較して 10 倍超の高速化を実現しており、今後対応製品の需要拡大が見込まれる。

今後の見通し

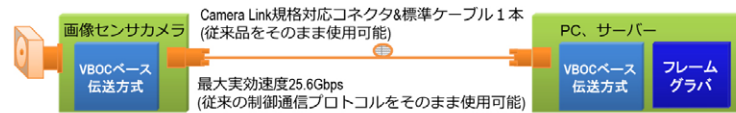
「J-SOAR」の研究開発投資の概要

<VBOC™による産機カメラ向けソリューション>

現在のマシンビジョンインターフェース



VBOC™を活用、シンプル&高性能なマシンビジョンインターフェース



VBOC™を使えば、Camera Linkケーブル1本のみ  
従来のCamera Linkの10倍超の解像度・フレームレートの伝送が同じケーブルで可能に

※「VBOC」(Video By One Cable/Connector for Camera)はザインエレクトロニクスの商標です。

出所：決算説明資料より掲載

PC やデジタル家電製品の高性能化に伴う伝送スピードの高速化だけでなく、車載、産業機器分野でのカメラ需要の拡大と高解像度化の進展は、高速インターフェース技術を強みとする同社にとって業績を拡大する好機になると弊社では見ている。

## 株主還元策

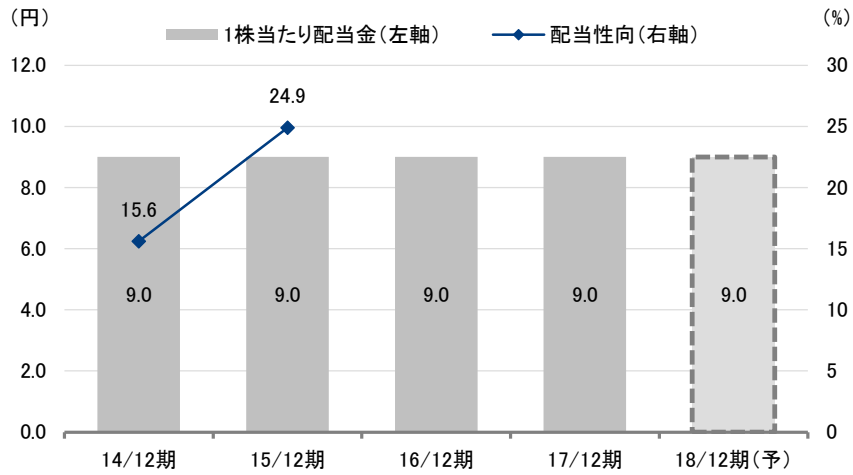
### 2018年12月期の1株当たり配当金は前期同様9.0円を予定

同社では経営基盤の一層の強化と今後の積極的な研究開発投資に備えるため内部留保の充実を重視する一方で、株主に対する安定的な利益還元として株主配当も業績動向を勘案しながら実施していく方針を示している。2017年12月期については最終利益で2期連続の損失となったが、1株当たり配当金は前期比横ばいの9.0円とした。2018年12月期についても同様に9.0円を予定している。手元キャッシュが豊富で配当余力があることから、今後も当面は安定配当が続くものと予想される。



株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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