

サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年12月16日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

※ AR : Augmented Reality の略で、拡張現実のこと。フル CG で現実のような世界をつくるバーチャルリアリティ（仮想現実）とは異なり、現実の光景に様々なデジタル情報を重ね合わせて、現実世界の延長として表示する技術などを指す。

■ M2M 事業、ゲームコンテンツ事業が大きく伸びる

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、セレブライト）が展開する携帯端末関連機器が、米国市場を中心に急成長してきた。特に、携帯端末販売店向け（以下、MLC）に加えて、世界中で需要が拡大している犯罪捜査機関向け（以下、フォレンジック）が同社の成長をけん引している。一方、厳しい市場環境に置かれているエンターテインメント関連事業は縮小傾向にあるものの、創業時から脈々と受け継がれるベンチャースピリット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事業※、クラウド事業など、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。

2017年3月期第2四半期（2016年4-9月）の連結業績は、売上高が前年同期比1.4%減の11,274百万円、営業損失が65百万円（前年同期は147百万円の利益）と減収となり、営業損失を計上。ただ、期初予想に対しては、売上高、利益ともに上回っている。モバイルデータソリューション事業が為替相場（円高）の影響により縮小（ただし、米ドルベースでは伸長）したことに加えて、市場環境の低迷が続いているエンターテインメント関連事業も減収となった。一方、その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）については、M2M事業及びゲームコンテンツ事業がともに大きく伸びている。また、損益面では、減収に伴い売上総利益が若干減益となったことに加えて、今後の成長に向けた先行費用の拡大及び前期下期に子会社化したことによるのれん償却費の発生等により営業損失となった。なお、上期計画に対して上振れたのは、一部製品の前倒し販売によるものであり、通期業績には影響がない見通しである。

2017年3月期の業績予想について同社は、一部製品の前倒し販売による影響を除くと、おおむね計画どおりであったことから期初予想を据え置き、売上高を前期比4.9%増の24,000百万円、営業利益を同71.3%増の700百万円、経常利益を同116.0%増の400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同61.7%増の250百万円と増収増益を見込んでいる。エンターテインメント関連事業の減収を見込む一方、モバイルデータソリューション事業がフォレンジックを軸に大きく伸長する見通しとなっている。また、その他事業においても、各事業が伸長する計画である。損益面では、モバイルデータソリューション事業やM2M事業、AR事業等に対する先行費用の拡大が想定されるものの、増収により増益を確保し、営業利益率も2.9%（2016年3月期は1.8%）に改善する見通しである。

弊社では、エンターテインメント関連事業に不透明感があるものの、その影響を合理的な範囲で織り込んでいることに加えて、好調なフォレンジックが成長軌道に戻りつつあることやM2M事業が大きく伸びていることなどから、同社の業績予想の達成は可能であると判断している。

2016年12月16日（金）

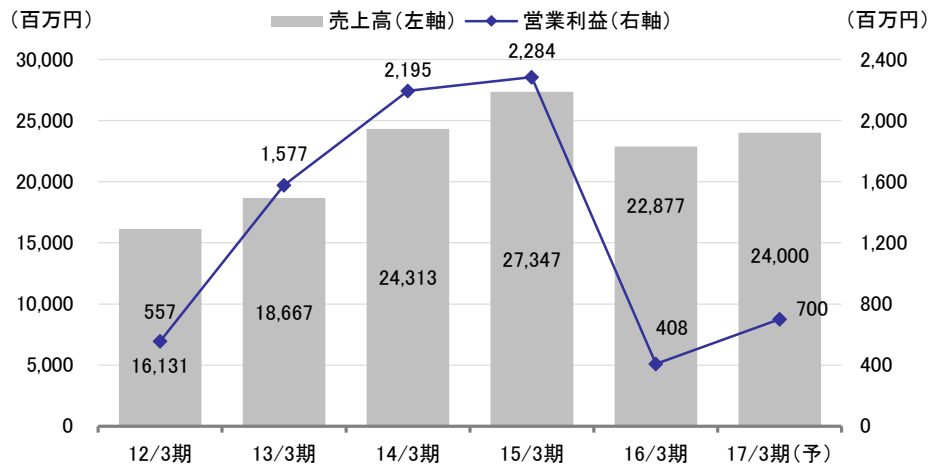
※ バーチャルリアリティの略。「仮想現実」のことで、コンピュータなどによって作り出されたサイバースペースをあたかも現実のように体験する技術のこと。

同社は、2017年3月期を成長加速に向けた取り組みの期と位置付け、2018年3月期からの成長加速を目指す方針としている。弊社では、フォレンジックが外部要因（世界規模での需要の拡大）と内部要因（拠点増設や技術力の更なる強化）の両面が整ったことにより、本格的に成長軌道に乗る可能性が高いとみている。さらには、潜在需要の大きなM2M事業も導入実績が積み上がってきていることから、これらが2018年3月期以降の成長を大きくけん引するものとして注目している。また、2017年3月期下期に実証実験を見込んでいるAR事業や、VR※向けに開発を進めているゲームコンテンツ事業も、2018年3月期（下期）からの業績貢献を想定しており、立ち上がりの規模感やスピードを含め、その動向についてもフォローしていきたい。

Check Point

- ・ 17/3期2Qは減収、営業損失計上となったが期初予想よりも上回る
- ・ 17/3期は増収、各利益は大幅増益を見込んでいる
- ・ 企業向け現実拡張システム「AceReal」の提供に向け準備を進める

売上高と営業利益の推移



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

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、海外子会社のセブレライトが展開する携帯端末向けのモバイルデータ転送機器及び関連サービスを中心として、M2M デジタル通信機器及び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展開している。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ホールシステムの製造、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年に買収したセブレライト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事業のほか、AR事業、クラウド事業など、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59：41（2016年3月期実績）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。

事業セグメントは、2016年3月期まで「遊技台部品事業」、「ホールシステム事業」、「モバイルデータソリューション事業」、「その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）」の4つに区分してきたが、2017年3月期より、「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」を「エンターテインメント関連事業」として統合し、3つのセグメント区分に変更した。

サン電子

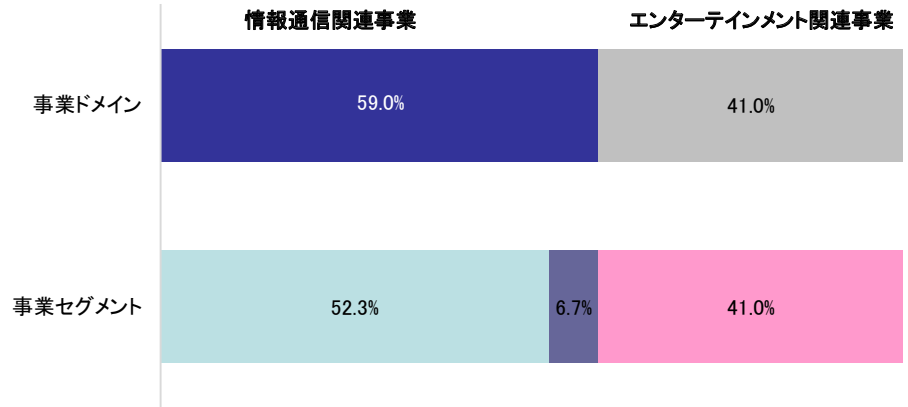
6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年12月16日（金）

事業別売上高構成比(2016年3月期)

■ モバイルデータソリューション ■ その他(M2M、ゲームコンテンツ等) ■ エンターテインメント関連



出所：説明会資料より作成

※ CommuniTake Ltd. については重要性の判断により、2017年3月期第2四半期末に持分法適用会社より除外している。

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（2016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年に買収したセレブライト（イスラエル）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、中国に現地法人が置かれているほか、新規事業やM2M事業の米国展開に向けて設立した SUNCORP USA, Inc. や、2015年8月に子会社化したイスラエルの Bacsoft Ltd.（以下、Bacsoft）がある。また、持分法適用会社は、2015年2月にセレブライトと資本提携をしたイスラエルの Cellomat Israel Ltd.（以下、Cellomat）、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年に買収したセレブライトが主体となって展開している事業であり、MLC向け及びフォレンジック向けにモバイルデータ転送機器の販売及び関連サービスを行っている。セレブライトは、1999年に設立されたベンチャー企業であり、2000年から米国でモバイルデータ転送機器の供給を開始した。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需要が拡大し、現在では米国の携帯端末販売店でシェア90%を握る。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セレブライト製品の需要が一気に拡大した。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、データ移行に対する需要が減退傾向にあるものの、故障診断や中古携帯端末の下取りなどの機能充実を図ることにより、販売から下取りに至るまでの携帯端末販売店の負担をサポートするサービスとして評価されている。

また、2009年頃からは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、米国や日本などで普及が進んだ。特に最近では、サイバー犯罪の増加を含め、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るなかで、フォレンジック向け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年に入ってから1月にフランス、3月にカナダ、9月に中国と相次いで拠点を設立している。国内でも、フォレンジック向けを中心に展開をしている。

新機種への買い替え需要を含めた端末販売に加えて、導入後のサポート手数料が積み上がるフローとストックを組み合わせせた収益モデルとなっている。

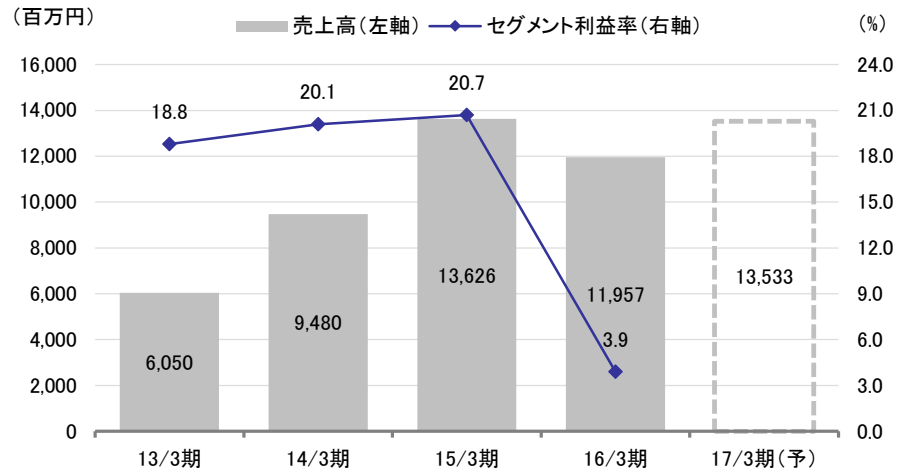
サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年12月16日（金）

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

(2) その他事業 (M2M、ゲームコンテンツ、新規等)

その他事業には M2M デジタル通信機器を中心とした M2M 事業のほか、ゲームソフトの開発及びコンテンツ配信サービス事業、AR 事業などの新規事業が含まれる。売上構成比(2016年3月期)は、M2M 事業が約 70%、ゲームコンテンツ事業が約 30%となっており、軌道に乗り始めた M2M 事業が伸びている。ただ、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先行費用が拡大傾向をたどってきた。

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、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。現在の用途としては、気象観測システムや太陽光発電、セキュリティ関連などに採用されており、NTTドコモ<9437>の回線で利用されている汎用機器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でソリューション力の向上と売上高の拡大に狙いがあるとみられる。

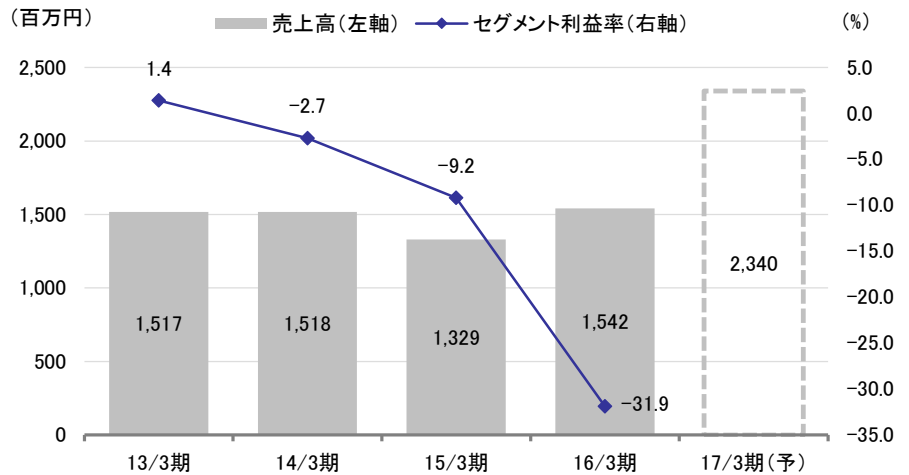
ゲームコンテンツ事業では、スマートフォンのゲーム市場が拡大しているなかで、ニッチ市場及びシリーズのコアなファン向けにターゲットを絞り込む戦略により、独自のポジショニングを確立してきた。今後も固定ファンを基盤にしたシリーズ化や VR 登場による新たな可能性の追求により、着実な事業運営を目指しつつ、新たな可能性にも挑戦していく方針のようだ。2016年10月にはソニーグループによる家庭用ゲーム「Play Station®VR」が販売開始しているが、同社も VR に対応したゲームコンテンツの開発を進めている。

※4年連続モバイルルータ国内シェア No.1 の実績 (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 2015 年度調べ」)

2016年12月16日（金）

また、新規事業として、ARトータルソリューションの開発やクラウド事業としてO2Oアプリ・ソリューションの提供開始にも取り組んでいる。2015年4月に資本提携（持分法適用会社化）したInfinity ARのAR技術は、優れた空間認識や電力消費を極力抑えるところに優位性がある。同社の有するコンテンツ開発のノウハウや長年培ったハードウェア技術、各事業におけるB2B営業網との融合を図るとともに、Infinity ARのAR開発プラットフォームを活用した斬新なARコンテンツやARソリューションの実現を目指す。また、2015年10月にはメガネ型デバイス向けのディスプレイに優れた技術を持つLumus Ltd.（以下、Lumus）との業務提携を行った。AR事業において、ハードウェアからアプリケーションまでをそろえたトータルソリューションの実現に向けて着々と体制構築を進めている。

その他事業(M2M、ゲームコンテンツ、新規等)の業績推移



出所：説明会資料より作成

遊技台部品事業とホールシステム事業を統合した新セグメント

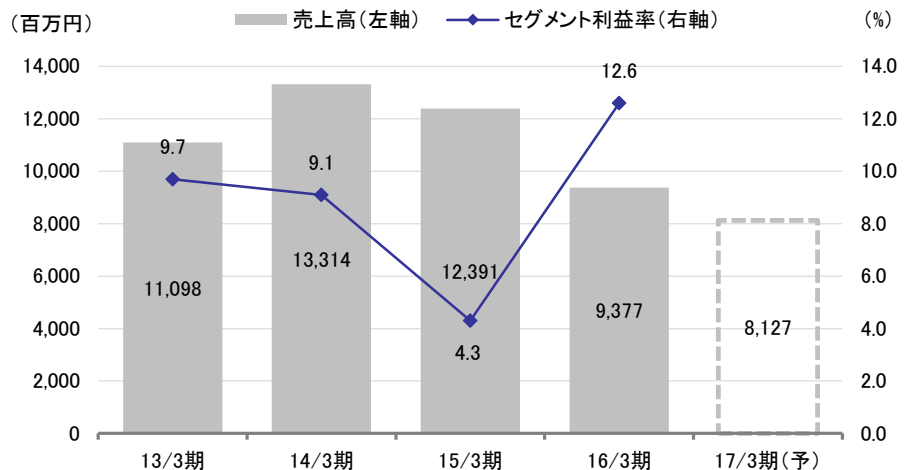
(3) エンターテインメント関連事業

2016年3月期までの「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」を統合した新セグメントであり、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ホール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Dream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40%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、遊技機の自主規制（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。2015年3月期は取引先の業績不振により多額の貸倒引当金繰入額を計上するに至った。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、縮小均衡を目指す方針としている。

エンターテインメント関連事業の業績推移



出所：説明会資料より作成

■ 決算動向

17/3期2Qは減収、営業損失計上となったが期初予想よりも上回る

(1) 2017年3月期上期決算の概要

2017年3月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比1.4%減の11,274百万円、営業損失が65百万円（前年同期は147百万円の利益）、経常損失が190百万円（同45百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が238百万円（同152百万円の利益）と減収となり、営業損失を計上した。ただ、期初予想に対しては、売上高、利益ともに上回っている。

売上高は、モバイルデータソリューション事業が為替換算レート（円高）の影響※により縮小（ただし、米ドルベースでは伸長）したことに加えて、厳しい市場環境が続いているエンターテインメント関連事業も減収となった。一方、その他事業については、M2M事業及びゲームコンテンツ事業がともに大きく伸びている。

※ 海外子会社の換算レートは1米ドル＝102.91円（前年同期は122.45円）

サン電子

6736 東証 JASDAQ

http://www.sun-denshi.co.jp/ir_info/

2016年12月16日（金）

※ そのうち、CommuniTake.Ltd については重要性の判断から持分法適用会社から除外しており、2017年3月期第2四半期末では2社になっている。

損益面では、減収に伴い売上総利益が若干減益となったことに加えて、今後の成長に向けた先行費用（モバイルデータソリューション事業、M2M 事業、AR 事業等）などにより販管費が拡大したことにより営業損失となった。ただ、先行費用の拡大は想定範囲内とみられる。また、営業外費用として、持分法適用会社3社※による持分投資損失（154百万円）を計上している。

なお、上期実績が計画を上回ったのは、エンターテインメント関連事業における一部製品の前倒し販売によるものである。したがって、下期にはその反動があるため、通期業績には影響がない見通しである。

財務面では、為替換算レートの影響やのれんの償却、配当金の支払い等に伴い、総資産が前期末比6.9%減の24,439百万円に縮小した一方、自己資本も剰余金の配当や親会社株主に帰属する四半期純損失の計上により同13.6%減の13,072百万円に縮小したことから自己資本比率は53.5%（前期末は57.7%）に低下した。

以上から、上期決算のポイントをまとめると、1)エンターテインメント関連事業における一部製品のの前倒し販売（推定15億円程度の増収要因）、2)モバイルデータソリューション事業における為替換算レートの影響（前期比で推定9.5億円程度の減収要因）の2つの特殊要因があったほか、3)エンターテインメント関連事業（ホールシステム）が想定よりも苦戦したことが挙げられるが、全体としてみればおおむね計画どおりに推移したものとみることができる（2）の影響を除けば、堅調であったとの見方もできる。

なお、2)の為替換算レートの影響については、海外子会社の業績を円ベースに引き直すことにより発生するものであり、本来の業績の動きをゆがめる可能性があることに注意する必要がある。すなわち、海外子会社の業績が伸びたとしても、円高の進行度合いにより、売上高、利益ともに円換算上では縮小した形となってしまう（逆もしかり）。特に、海外子会社のセレクトライトについては、同社の連結業績の伸びを大きくけん引しており、粗利益率も高い事業であることから、売上高の伸び（成長性）や収益性に及ぼす影響が大きい。したがって、為替相場の変動が激しい局面においては、為替相場の影響を割り引いて判断することや、後述するように、海外子会社の業績の推移（米ドルベース）もフォローする必要がある。

2017年3月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3 期上期 実績		17/3 期上期 実績		増減		17/3 期 上期 期初予想	計画差異	
		構成比		構成比		増減率			達成率
売上高	11,435		11,274		-161	-1.4%	10,000	1,274	112.7%
モバイルデータソリューション	5,772	50.5%	5,475	48.8%	-297	-5.2%	5,711	-235	95.9%
エンターテインメント関連	5,015	43.9%	4,826	42.8%	-189	-3.8%	3,392	1,434	142.3%
その他（M2M、ゲーム等）	646	5.7%	972	8.6%	325	50.4%	897	75	108.4%
売上原価	5,162	45.1%	5,125	45.5%	-37	-0.7%	-	-	-
販管費	6,125	53.6%	6,215	55.1%	89	1.5%	-	-	-
営業利益	147	1.3%	-65	-0.6%	-213	-	-500	434	-
モバイルデータソリューション	163	2.8%	24	0.4%	-139	-85.0%	-	-	-
エンターテインメント関連	650	13.0%	530	11.0%	-119	-18.4%	-	-	-
その他（M2M、ゲーム等）	-241	-	-238	-	2	-	-	-	-
調整額	-426	-	-383	-	43	-	-	-	-
経常利益	45	0.4%	-190	-1.7%	-235	-	-600	409	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	152	1.3%	-238	-2.1%	-390	-	-500	261	-

注：各セグメント営業利益の構成比はセグメント売上高に対する比率

	16/3 期末	17/3 期 2Q 末	増減	
				増減率
総資産	26,242	24,439	-1,803	-6.9%
自己資本	15,135	13,072	-2,063	-13.6%
自己資本比率	57.7%	53.5%	-4.2%	-

出所：説明会資料

2016年12月16日（金）

事業別の業績は以下のとおりである。

a) モバイルデータソリューション事業は、売上高が前年同期比 5.2% 減の 5,475 百万円、セグメント利益が同 85.0% 減の 24 百万円と減収減益となった。上期計画（売上高）に対する達成率も 95.9% と未達であった。そのうち、MLC の売上高は 1,235 百万円（上期計画比 69.4%）、フォレンジックの売上高が 4,240 百万円（上期計画比 107.8%）となっており、フォレンジックが上振れした一方、MLC が大きく出遅れた。もっとも、前述したように、為替換算レートの影響が（会計上の）業績の縮小要因となっており、当事業を展開しているセブライต์単体の売上高（米ドルベース）では、前年同期比 6.1% 増の 50,507 千ドルとフォレンジックを軸に伸びていることに注目すべきである（ただ、MLC は米ドルベースでも減収）。

なお、MLC が低調であったのは、見込んでいた大手キャリア向けの案件が見送りになったことが大きく影響したようだ。一方、世界的に需要が拡大しているフォレンジックは、前期における拠点増設も奏功して大きく拡大した。南米が大きく伸びたことに加えて、安全保障等への関心が高まる欧州でも好調に推移している。

また、損益面では、販売拠点や研究開発人員の増加により固定費が増えたことで大きく減益となったが、固定費の増加は想定内とみられる。

セブライットの業績

（単位：千米ドル）

	16/3 期上期 実績		17/3 期上期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	47,606		50,507		2,901	6.1%
MLC	11,764	24.7%	8,828	17.5%	-2,936	-25.0%
フォレンジック	35,849	75.3%	41,801	82.8%	5,952	16.6%
USGAAP	-7	-0.1%	-122	-0.3%	-115	-
拠点別内訳						
北米	30,326	63.7%	28,691	56.8%	-1,635	-5.4%
中欧	3,083	6.5%	4,519	8.9%	1,436	46.6%
アジア	3,962	8.3%	3,359	6.7%	-603	-15.2%
南米	938	2.0%	2,180	4.3%	1,242	132.4%
ROW	9,297	19.5%	11,758	23.3%	2,461	26.5%

注：北米（アメリカ、メキシコ）
 中欧（中欧、北欧、アラブ諸国）
 アジア（東アジア、南アジア、オセアニア）
 南米（南米）
 ROW（西欧、イギリス、アフリカ、東欧、日本）
 出所：決算説明会資料

b) エンターテインメント関連事業は、売上高が前年同期比 3.8% 減の 4,826 百万円、セグメント利益が同 18.4% 減の 530 百万円と減収減益となった。ただ、上期計画（売上高）に対する達成率では 142.3% と大きく超過している。市場環境の低迷が続くなかで、パチンコホールの投資意欲の冷え込み等により、ホールシステムが想定以上に苦戦したが、遊技機部品の販売時期の変更（前倒し販売）により、全体としては大きく上振れた。また、前期に発生した貸倒引当済の債権の回収については、前期ほどの回収には至らず、それも減益要因となっている。

c) その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）は、売上高が前年同期比 50.4% 増の 972 百万円、セグメント損失が 238 百万円（前年同期は 241 百万円の損失）と大幅な増収ながらもわずかな損失幅の縮小にとどまった。上期計画（売上高）に対する達成率は 108.4% と超過した。

M2M 事業は、前期に買収した Bacsoft が期初から寄与したことに加えて、M2M 通信機器が施設管理向け及びセキュリティ向けに順調に伸びたことや販売前倒しの影響もあって大きく伸長した。ただ、Bacsoft が展開する IoT ソリューションについては、まだ実証実験段階にあるものが多く、本格的な業績貢献には至っていないようだ。損益面では、Bacsoft の販管費の上乗せやのれん償却費（約 100 百万円）の発生により損失幅が拡大した。

ゲームコンテンツ事業は、前期販売を開始したタイトルの一部が好調に推移したことで増収を確保し、損益面でも改善（損失幅の縮小）を図った。

一方、AR、VR、新規等は、まだ設計・開発段階にあり、開発の本格化や組織強化などに向けた先行開発費用が膨らんだ。AR 技術を生かしたソリューション開発や VR 向けゲームコンテンツ開発などに取り組んでいる。

17/3 期は増収、各利益は大幅増益を見込んでいる

(2) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期の業績予想について同社は、一部製品の前倒し販売による影響を除くと、おおむね計画どおりに進捗していることから期初予想を据え置き、売上高を前期比 4.9% 増の 24,000 百万円、営業利益を同 71.3% 増の 700 百万円、経常利益を同 116.0% 増の 400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 61.7% 増の 250 百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、エンターテインメント関連事業の縮小を見込む一方、前期に一時的な要因（買替え需要の反動や米国での予算執行の遅れ等）により一旦後退したモバイルデータソリューション事業が再び大きく伸びる見通しとなっている。特に、MLC は微増にとどまるものの、フォレンジックが成長軌道に戻る想定である。また、その他事業においても、各事業が伸長する計画であり、M2M 事業は Bacsoft の通年寄与や導入実績の拡大を見込むとともに、ゲームコンテンツ事業も新タイトル等により増収となる見通しである。また、AR 事業においても下期に実証実験などによる試作売上高を見込んでいるようだ。なお、為替換算レートについては、1 米ドル = 105 円（前期末は 112.68 円）を前提としている。

一方、損益面では、モバイルデータソリューション事業及びその他事業（M2M 事業、AR 事業等）に対する先行費用の拡大が想定されるものの、増収により増益を確保するとともに、営業利益率も 2.9%（前期は 1.8%）に改善する見通しである。のれん償却費は、セレブライト 20 百万円、Bacsoft 200 百万円の合計 220 百万円（前期は約 80 百万円）を見込んでいる。また、営業外費用として、研究開発段階にある持分法適用会社による持分投資損失（約 270 百万円）※を想定している。

弊社では、エンターテインメント関連事業に不透明感があるものの、その影響を合理的な範囲で織り込んでいることや、モバイルデータソリューション事業においても、好調なフォレンジックが成長軌道に戻りつつあることや上期において計画未達となった MLC が年末商戦に向けて挽回できる余地があること、さらには、M2M 事業が大きく伸びていることなどから売上高予想の達成は可能であると判断している。

また、利益予想についても、下期において先行費用の拡大（特に AR や VR 等）が見込まれているものの、増収によって吸収することにより実現可能な水準とみている。

※ 持分投資損失（通期予想）の内訳（概算）は、CommuniTake 10 百万円、Cellomat 30 百万円、InfinityAR 230 百万円

2016年12月16日（金）

2017年3月期の業績予想

（単位：百万円）

	16/3期 実績		17/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	22,877		24,000		1,122	4.9%
モバイルデータソリューション	11,957	52.3%	13,533	56.4%	1,575	13.2%
エンターテインメント関連	9,377	41.0%	8,127	33.9%	-1,250	-13.3%
その他	1,542	6.7%	2,340	9.8%	797	51.7%
営業利益	408	1.8%	700	2.9%	291	71.3%
経常利益	185	0.8%	400	1.7%	214	116.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	154	0.7%	250	1.0%	95	61.7%

出所：説明会資料より作成

(3) 2018年3月期業績の考え方

同社は、2018年3月期以降の具体的な計画を公表していないが、2017年3月期を成長加速に向けた取り組みの期と位置付け、2018年3月期からの成長加速を目指す方針としている。弊社では、フォレンジックが、外部要因（世界規模での需要の拡大）と内部要因（拠点増設や技術力の更なる強化）の両面が整ったことにより、本格的に成長軌道に乗る可能性が高いとみている。また、潜在需要の大きなM2M事業も、導入実績の増加により通信機器の販売拡大を見込んでいる。さらには、この下期での実証実験を見込んでいるAR事業やVR向けに開発を進めているゲームコンテンツ事業も、2018年3月期（下期）からの業績貢献を想定していることから、少なくとも2017年3月期の予想増収率（4.9%増）を上回る高い水準での業績の伸びは期待できるものと考えている。

また、損益面では、成長分野であるモバイルデータソリューション事業やM2M事業（IoTソリューションを含む）のほか、開発段階にあるAR事業、VR向けなどに対する先行費用の拡大が想定されるが、増収によって緩やかな増益は確保できるものとみている。

一方、リスク要因は、市場環境に依然不透明感のあるエンターテインメント関連事業の動向である。構造的な問題（遊技人口の減少、低貸玉化や消費税増税による影響等）に加えて、パチンコホールの体力を奪ってきた従来の自主規制（射幸性の高い機種への入れ替え）や「検定と性能が異なる可能性のあるぱちんこ遊技機の年内回収・撤去」による影響がどこまで尾を引くのか、更なる自主規制の有無など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投資意欲の回復の状況次第と言えるだろう。

また、繰り返しになるが、為替相場の変動による（会計上の）業績の影響にも注意が必要である。

■ 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（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、同時期にパチンコ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。

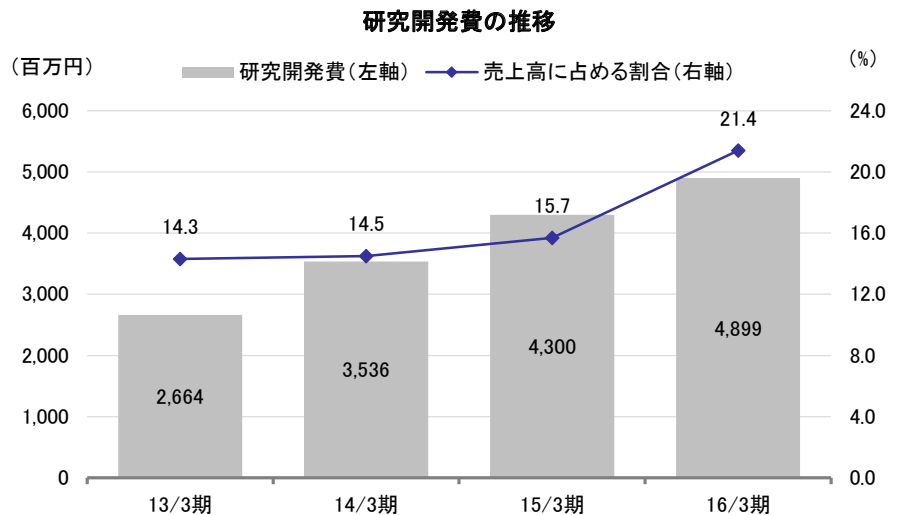
2002年3月にJASDAQ（現東京証券取引所JASDAQ市場）に上場。2007年に携帯端末のモバイルデータ転送機器を開発、販売するイスラエルのセレブライトを子会社化した。2013年3月には遊技機メーカー大手の藤商事<6257>と、2014年5月にはM2Mで実績のあるイスラエルのBacsoftとそれぞれ資本業務提携。情報通信関連、エンターテインメント関連のそれぞれの分野で事業基盤の強化を図っている。また、情報通信関連事業の成長を加速するため、2015年2月に24時間365日稼働のPOSシステム（携帯端末の受取や修理の自動受付等）を展開しているイスラエルのCellomatへセレブライトを通じ、同年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た。また、2015年8月にはBacsoftに対する持ち株比率を引き上げて連結子会社とした。

■ 会社特長

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トにあふれる社風は、創業者である前田昌美（まえだまさみ）氏をはじめ、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ト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セレクト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。



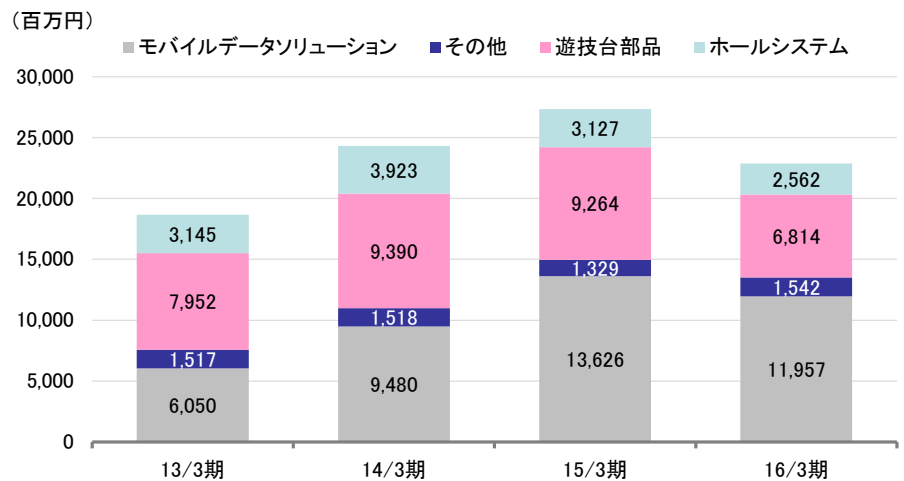
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦する中で、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS（成功要因）として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。また、これからの分野である AR（企業向け現実拡張システム「AceReal」）についても、同社のハードウェアとソフトウェアにおける技術の蓄積が、他社との連携の中で生かされていると言える。

■過去の業績推移

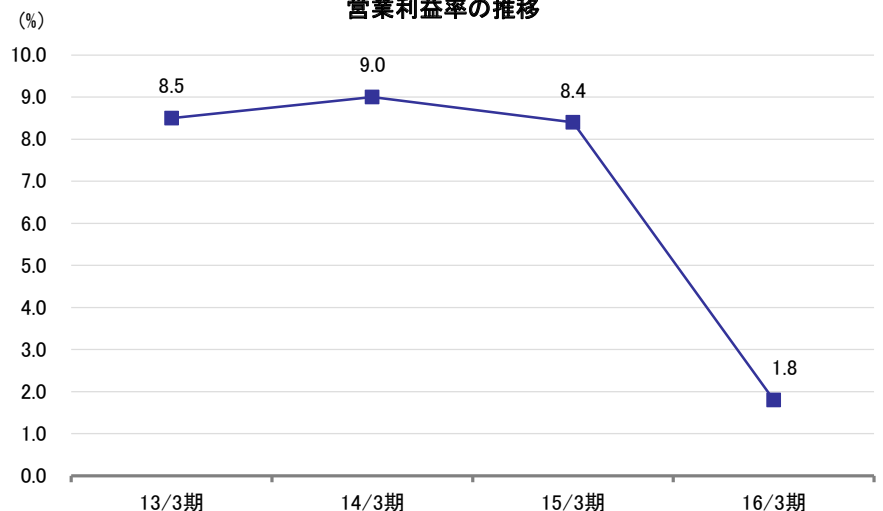
財務基盤の安定性を示す自己資本比率は50%台で推移

同社の過去5期分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。2015年3月期も、厳しい業界環境を背景としてホールシステム事業が大きく後退するなかで、好調なモバイルデータソリューション事業が業績の伸びをけん引した。ただ、2016年3月期については、これまで急拡大してきたモバイルデータソリューション事業が一時的な要因等により落ち込んだことから同社業績も大きく後退する結果となった。

事業別売上高の推移

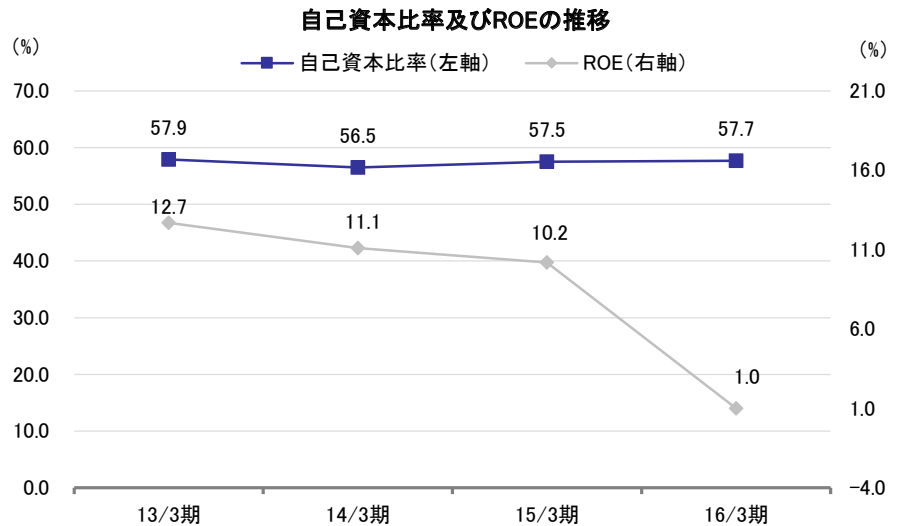


営業利益率の推移



一方、財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は50%台で推移するとともに、短期の支払い能力を示す流動比率も200%超と高い水準にあることから、財務基盤の安定性に懸念はない。一方、資本効率を示すROEは利益率とともに上昇し、2013年3月期以降10%を超える水準を維持してきたが、2016年3月期は利益率とともに大きく低下した。

■過去の業績推移



■成長戦略

企業向け現実拡張システム「AceReal」の提供に向け準備を進める

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、モバイルデータソリューション事業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 事業、AR 事業、クラウド事業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としている。

注力分野に対する成長への取り組みは以下のとおりである。

(1) モバイルデータソリューション事業

MLC 向けは、クラウド型のデータ移行サービスが台頭するなかで、これまでのデータ移行に対する需要が減退しているものの、故障診断機能 (Diagnostics) の導入を主要キャリア向けに推進している。今後は、中古買取りなどを含めた機能充実や Cellomat との連携により利便性を高めるとともに、国内新規顧客開拓 (MVNO など) により、成長を加速させる方針である。

フォレンジック向けは、世界的な需要の拡大に対応することで再び成長軌道に乗せる計画である。特に、独自技術をさらに強化するとともに、インターポールとのパートナー契約締結をはじ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 しかできない機能の強化) などにより事業拡大を目指す。

(2) その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）

M2M 事業については、Bacsoft の IoT プラットフォームとの連携によるワンストップサービスの提供のほか、高い品質や提案力により差別化を図ることで、国内での本格導入を推進している。特に、国内においては裾野拡大に対応することにより持続的な成長を目指す方針である。また、Bacsoft においても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っている。

AR 事業については、Infinity AR の開発プラットフォーム及び 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現実拡張システム「AceReal」（メガネ型のウェアラブルコンピュータと AR 技術を組み合わせたトータルソリューションシステム）の提供に向けて準備を進めている。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アミューズメント施設のアトラクションでの利用などを予定している。さらには、AR 技術を軸として、M2M（メンテナンス業務支援）やエンターテインメント（デジタル情報の現実への展開）など各事業とのシナジー追求により、新たな価値の創出にも取り組む。前述のとおり、この下期での実証実験開始により試作売上高を見込んでいるが、2018 年 3 月期以降の本格的な業績貢献を目指しているようだ。

「AceReal」のイメージ図



また、VR 分野においても、2016 年 10 月に発売開始した「PlayStation®VR」向けコンテンツの開発を進めており、2018 年 3 月期でのタイトル発売（オンライン対戦型ゲーム）を予定している。今後は、ゲームコンテンツ事業についても次世代技術を活かす機会が拡大するものと考えられる。

弊社では、モバイルデータソリューション事業が成長軌道に戻ってきたことから、圧倒的な技術力や機能性を生かして、世界規模で拡大している需要（安全・安心に対する社会的要請）をいかに取り込んでいくのか、その道筋はもちろんのこと、M2M 事業 及び AR 事業 など新たな成長分野における収益源の育成や収益モデルの転換（ストックビジネスへのシフト）に注目している。特に、導入実績が増えてきた M2M 事業の成長スピードやプラットフォーム化への進展のほか、これからの分野である AR 事業についても、スマートフォンの次はウェアラブルと言われているなかで、その重要なカギを握る技術であることから、将来的なポテンシャルは非常に大きいものと期待している。

■ 株主還元

17/3 期は前期と同額の 1 株当たり年 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。2017年3月期については、期初予想に変更はなく、前期と同額の1株当たり年20円配（配当性向179.7%）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、中期的には成長分野への積極的な投資が想定されているものの、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるとみている。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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