

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 >>>](#)

2017年7月10日(月)

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. 今後の成長に向けた先行投資に注力	01
2. 2018年3月期はフォレンジック分野の伸長とAR・VR事業立ち上げの時期	01
3. 2019年3月期以降のM2M事業やAR事業の成長加速に期待	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. その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）	05
3. エンターテインメント関連事業	06
■ 決算動向	08
1. 2017年3月期決算の概要	08
2. 2018年3月期の業績予想	11
■ 会社沿革	13
■ 会社特長	14
■ 過去の業績推移	15
■ 成長戦略	17
■ 株主還元	19

■ 要約

2018年3月期はAR及びVRの新規事業の立ち上げを計画 今後の成長加速に向けて大きな転換期となる可能性

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（AR技術を活かした業務支援ソリューション）、O2Oソリューション事業など、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。2018年3月期の下期には、いよいよAR及びVR関連の新規事業の各種製品・サービスの販売が始まる計画であり、同社は大きな転換期を迎えている。

1. 今後の成長に向けた先行投資に注力

2017年3月期の業績は、売上高が前期比8.0%増の24,698百万円、営業利益が65.3%減の141百万円、経常損失が221百万円（前期は185百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が581百万円（前期は154百万円の利益）と増収ながら、経常（及び最終）損失に転落した。世界的に需要が拡大しているフォレンジック（モバイルデータソリューション）が大きく伸びたものの、今後の成長に向けた先行費用（研究開発費等）の拡大に加えて、のれんの償却額の増加、現地通貨ベースで海外子会社の売上の計画未達利益を圧迫した。また、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も業績の足を引っ張ったが、こちらは想定内であった。新たな成長軸として期待されるAR及びVR関連の新規事業が、いよいよ2018年3月期の下期には立ち上がる段階に入ってきており、「成長への基盤作り」という点においては一定の成果を残すことができた。

2. 2018年3月期はフォレンジック分野の伸長とAR・VR事業立ち上げの時期

2018年3月期の業績予想については、売上高を5.3%増の26,000百万円、営業利益を40.9%増の200百万円、経常損失を100百万円、親会社株主に帰属する当期純損失を200百万円と増収増益ながら、2期連続で経常（及び最終）損失を計上する見通しである。引き続き、フォレンジックが大きく伸びるとともに、AR及びVR関連の新規事業（AR技術を活かしたソリューションやVR向けゲームコンテンツ）が下期に立ち上がってくることを想定している。ただ、増収率が比較的緩やかなのは、エンターテインメント関連が縮小傾向にあることに加えて、新規事業による業績の伸びが下期以降になることが理由である。また、利益面でも、年間を通じた先行費用の高止まりのほか、上期までは新規事業への開発費用が継続することから、上期の段階では大幅な営業損失の計上（下期での損益改善）を見込んでいることに注意が必要である。したがって、2018年3月期は「新たな成長軸により新しいステージに踏み出す期」として位置付けられるが、本格的な成長加速は2019年3月期以降になる見通しである。

要約

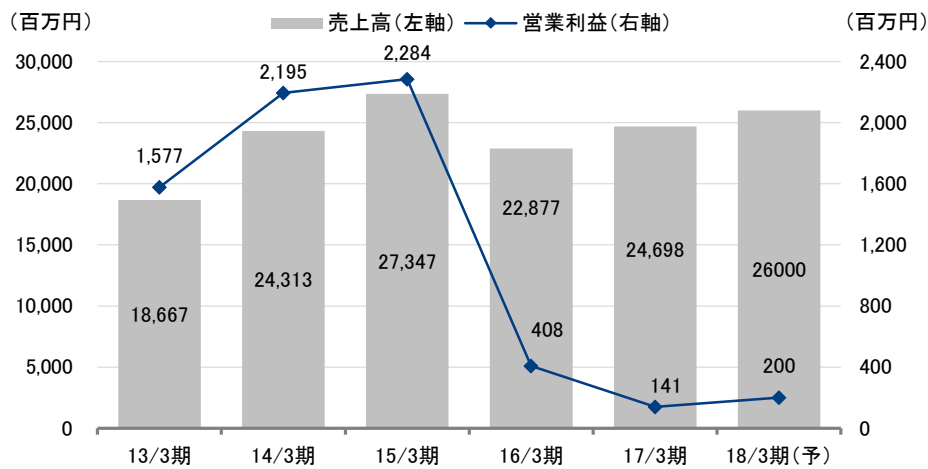
3. 2019年3月期以降のM2M事業やAR事業の成長加速に期待

同社の中期的な成長戦略は、これまでのモバイルデータソリューション、M2M、ゲームコンテンツ（スマホ）に加えて、需要拡大が予想されるAR、VRゲームコンテンツ、O2Oソリューション事業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。すで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モバイルデータソリューションはもちろん、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事業、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事業が、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弊社でも見ている。2019年3月期以降の成長加速に向けて、M2M事業やAR事業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

- ・ 2017年3月期は先行費用の拡大や海外子会社の下振れにより経常損失に転落
- ・ ただ、18年3月期はAR及びVR関連の新規事業の立ち上げを計画
- ・ 今後の成長加速に向けて大きな転換期となる可能性

売上高と営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

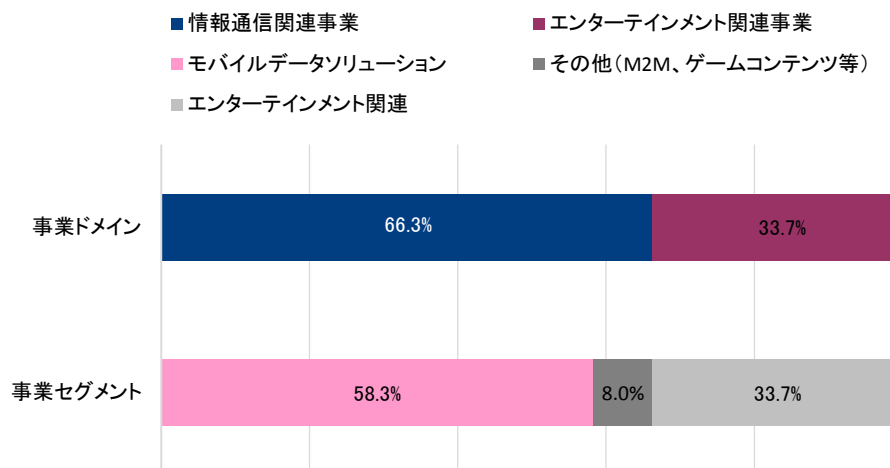
情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業の2本柱 新たな成長軸として新規事業の立ち上げを目指す

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、海外子会社のセレブ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トータルコンピュータシステムの製造、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年に買収したセレブ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、O2Oソリューション事業など、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66:34（2017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、「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」「その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）」の3つに区分される。

事業別売上高構成比(2017年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

子会社は12社（国内1社、海外11社）、持分法適用会社は2社※となっている（2017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、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）、同年4月に資本提携をした Infinity Augmented Reality, Inc.（以下、Infinity AR）の2社である。

※ 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。

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及びフォレンジック向けにモバイルデータトランスファー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、店頭での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。

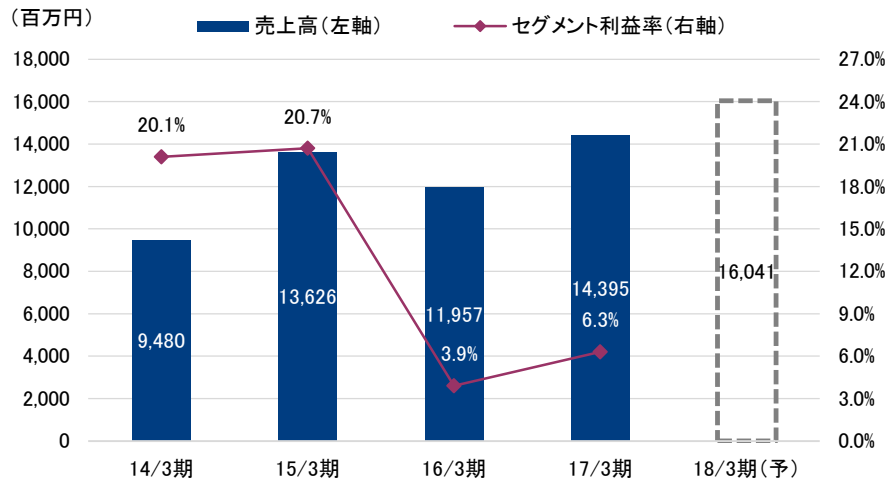
また、2009年頃からは犯罪捜査時の携帯端末のデータ解析などにも利用できることから、顧客である警察などの法的執行機関にも有用性が認められ、米国や日本などで普及が進んだ。特に最近では、サイバー犯罪の増加を含め、携帯端末からの手掛かりや証拠入手の重要性が世界中で注目されるなかで、フォレンジック向けが好調に推移している。

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年にはフランス、カナダ、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：決算説明資料よりフィスコ作成

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、O2O ソリューション事業などの新規事業が含まれる。売上構成比 (2017 年 3 月期) は、M2M 事業が約 74%、ゲームコンテンツ事業が約 25%、O2O ソリューションが約 1% 弱となっており、軌道に乗り始めた M2M 事業が伸びている。ただし、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先行の状態が続いている。

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。

※ 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」)

事業概要

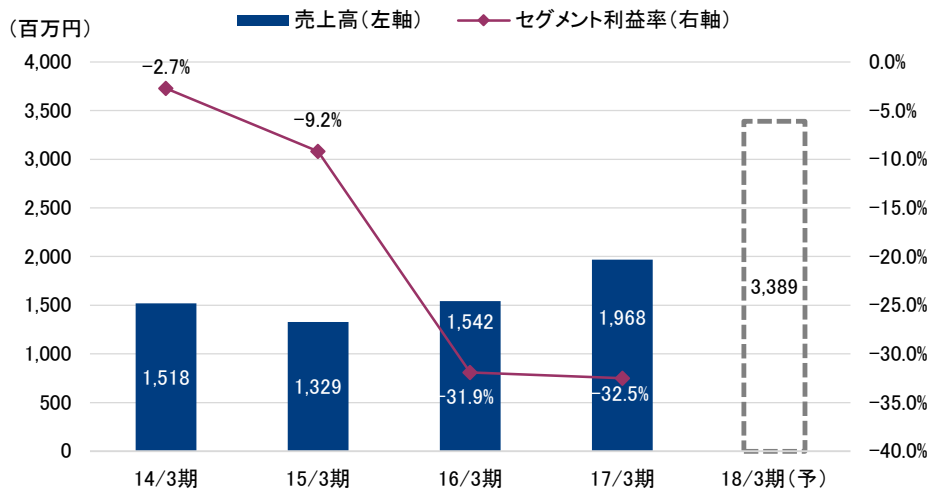
ゲームコンテンツ事業では、スマートフォンのゲーム市場が拡大しているなかで、ニッチ市場及びシリーズのコアなファン向けにターゲットを絞り込む戦略により、独自のポジショニングを確立してきた。今後も固定ファンを基盤にしたシリーズ化や VR デバイス登場による新たな可能性の追求により、着実な事業運営を目指しつつ、新たな可能性にも挑戦していく方針のようだ。2016年10月にはソニーグループによる家庭用ゲーム「PlayStation®VR」が販売開始しているが、同社も VR に対応したゲームコンテンツの開発を進めている※。

※ オンライン対戦型ゲームを2018年3月期第3四半期にリリース予定

また、新規事業として、AR 事業（AR 技術を活かした業務支援ソリューション）や O2O ソリューションに取り組んでいる。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 コンテンツ等を含めた業務支援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※。

※ 産業分野におけるサービスメンテナンスや教育等を支援する製品（AceReal）を2018年3月期第4四半期にリリース予定

その他事業(M2M、ゲームコンテンツ、新規等)の業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. エンターテインメント関連事業

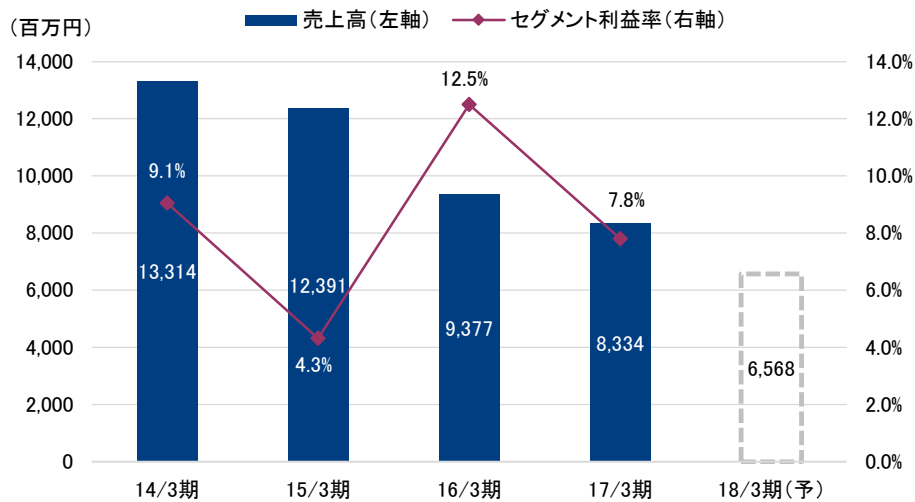
2016年3月期までの「遊技台部品事業」と「ホールシステム事業」を統合した新セグメントであり、遊技機メーカーに販売する制御基板等の遊技機部品及びパチンコホール経営を支援するトータルコンピュータシステムを取り扱っている。

事業概要

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、遊技機の自主規制（射幸性の高い機種の入替え）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事業構造の変革を進めている。

エンターテインメント関連事業の業績推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 決算動向

2017年3月期は先行費用や海外子会社の下振れにより経常損失を計上 新規事業への積極投資など「成長への基盤作り」には一定の成果

1. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比8.0%増の24,698百万円、営業利益が65.3%減の141百万円、経常損失が221百万円（前期は185百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が581百万円（前期は154百万円の利益）と増収ながら大幅な減益となり、経常（及び最終）損失に転落した。計画に対しても、売上高が超過したものの、各利益では大きく未達となった。

売上高は、フォレンジック（モバイルデータソリューション）の拡大が増収に寄与した。また、M2M（その他）も通信デバイスの売上拡大とBacsoftの連結効果（9ヶ月分の上乗せ）も手伝って、まだ小規模ながら大きく伸びている。一方、エンターテインメント関連は、厳しい市場環境が続く中で減収となったが想定範囲内である。ただ、売上高全体では計画を超過したものの、モバイルデータソリューションが現地通貨ベース※で未達となったほか、その他（M2M）も計画を下回った。

※ 海外子会社換算レートは1米ドル=116.49円（2016年12月末）。想定レートは105円であったため、円貨ベースで上振れ要因となった。なお、前期（2015年12月末）の換算レートは120.61円であった。

損益面では、粗利益率の高いモバイルデータソリューションの拡大により原価率が低下したものの、販管費の拡大により大幅な営業減益となった。販管費の拡大は、研究開発費（モバイルデータソリューション、M2M、AR及びVR等）やのれん償却額（Bacsoft）のほか、Bacsoftの連結化による販管費の上乗せ、モバイルデータソリューションの先行費用（拠点増設に伴う費用や人件費等）などによるものである。もっとも、販管費については、AR向けの研究開発費が上振れた以外は、ほぼ想定範囲内であり、営業利益が計画を下回った要因としては、モバイルデータソリューション及びM2Mの売上高（現地通貨ベース）が下振れたことによる影響が大きい。

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（386百万円）を計上したことから経常損失に落ち込んだ。特に、事業の進捗に遅れがみられるCellomatに係る96百万円の損失が想定外であったようだ。さらには、Bacsoftにかかるのれんの減損損失を含む減損損失（293百万円）を特別損失に計上している。

財務面では、「現金及び預金」の増加等により総資産が前期末比4.1%増の27,316百万円に拡大した一方、自己資本は最終損失の計上により前期末比10.1%減の13,613百万円に縮小したことから、自己資本比率は49.8%（前期末は57.7%）に低下した。なお、「現金及び預金」の増加（前期末比約15億円増）は、前受収益の増加（同11億円増）によるものであるが、これはモバイルデータソリューションの将来に対応するソフトウェア更新料に関する収益のうち、事前に現預金を受け取ったものである。

決算動向

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期 実績		17/3期 実績		増減		17/3期 予想	計画差異	
	構成比	構成比	構成比	構成比	増減	増減率		達成率	達成率
売上高	22,877		24,698		1,820	8.0%	24,000	698	102.9%
モバイルデータソリューション	11,957	52.3%	14,395	58.3%	2,437	20.4%	13,533	862	106.4%
エンターテインメント関連	9,377	41.0%	8,334	33.7%	-1,042	-11.1%	8,127	207	102.6%
その他 (M2M、ゲームコンテンツ、新規等)	1,542	6.7%	1,968	8.0%	426	27.7%	2,340	-371	84.1%
売上原価	10,018	43.8%	10,529	42.6%	510	5.1%	-	-	-
販管費	12,450	54.4%	14,027	56.8%	1,576	12.7%	-	-	-
営業利益	408	1.8%	141	0.6%	-266	-65.3%	700	-558	20.3%
モバイルデータソリューション	468	3.9%	903	6.3%	434	92.8%	-	-	-
エンターテインメント関連	1,169	12.5%	652	7.8%	-517	-44.2%	-	-	-
その他 (M2M、ゲームコンテンツ、新規等)	-491	-	-640	-	-148	-	-	-	-
調整額	-738	-	-774	-	-35	-	-	-	-
経常利益	185	0.8%	-221	-0.9%	-406	-	400	-621	-
親会社株主に帰属する当期純利益	154	0.7%	-581	-2.4%	-736	-	250	-831	-

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期末	増減	
			増減	増減率
総資産	26,242	27,316	1,073	4.1%
自己資本	15,135	13,613	-1,522	-10.1%
自己資本比率	57.7%	49.8%	-7.8pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別の業績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は、売上高が前期比 20.4% 増の 14,395 百万円、セグメント利益が同 92.8% 増の 903 百万円と大幅な増収増益であった。ただ、計画に対しては、売上高が超過したものの、利益では未達となったようだ。売上高では、フォレンジックが大きく伸びている。買い替え需要の先食いによる反動減や米国における予算執行の遅れ等により、前期の業績が一旦後退したものの、それら一過性要因の解消や拠点増設などの取り組みが奏功して、再び成長軌道に戻すことができたと言える。一方、現地通貨のインボイスベースでみると、フォレンジックが前期比 30.7% 増と伸びているものの、MLC は同 16.7% 減と縮小するとともに、計画（現地通貨ベース）に対しては両方ともに下回る結果となっている。特に、MLC の縮小（下振れ）は、従来のトランスファーサービスが代替サービス（iCloud 等クラウド型のデータ移行サービス）の台頭により需要減となっているうえ、それをカバーする予定であった故障診断サービス（Diagnostics）が本格導入に至らなかったことが影響した。顧客側の効果測定（コスト削減等）や業務フローの見直しなど、セールスサイクル（導入に至るまでのプロセス）に時間がかかっていることが原因となっている。また、フォレンジックについても、主要の米国等では順調に推移したものの、拠点を設立し販売強化に取り組んでいる中国での販売が低調であった。

損益面では、先行費用（研究開発費や拠点増設に伴う費用や人件費など）が拡大しているものの、増収により吸収することで大幅な増益を実現した。ただ、前述のとおり、計画に対しては、売上高が現地通貨ベースで未達となったことが影響して、利益では円貨ベースでも下振れる結果となった。

決算動向

セレクトライトの業績 (米ドルベース)

(単位：千米ドル)

	16/3 期 実績		17/3 期 実績		増減	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
売上高	98,978		121,887		22,909	23.1%
MLC	33,380	33.7%	27,813	22.8%	-5,567	-16.7%
フォレンジック	74,929	75.7%	97,902	80.1%	22,973	30.7%
USGAAP	-9,332	-9.4%	-3,826	-2.9%	-	-
拠点別内訳						
北米	58,501	59.1%	70,129	57.5%	11,628	19.9%
中欧	7,776	7.9%	9,366	7.7%	1,590	20.4%
アジア	7,794	7.9%	8,745	7.2%	951	12.2%
南米	3,540	3.6%	4,273	3.5%	733	20.7%
ROW	21,367	21.6%	29,374	24.1%	8,007	37.5%

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：決算説明会資料よりフィスコ作成

2) エンターテインメント関連は、売上高が前期比 11.1% 減の 8,334 百万円、セグメント利益が同 44.2% 減の 652 百万円と減収減益となったが、ほぼ計画どおりの結果である。従来の自主規制の影響に加え、伊勢志摩サミットの開催に伴う新台設置の自粛、検定と性能が異なる可能性があるパチンコ遊技機の回収・撤去の影響など、厳しい業界環境が続く中で、ホールにおける投資意欲の減退が同社の業績にも大きく影響し、新機種に係る遊技機部品及びトータルコンピュータシステムの販売減が業績の足を引っ張った。

3) その他（M2M、ゲームコンテンツ、新規事業等）は、売上高が前期比 27.7% 増の 1,968 百万円、セグメント損失が 640 百万円（前期は 491 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。また、計画に対しても売上高、利益ともに未達となった。

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拡大したことで大きく伸びた。ただ、Bacsoft を中心に展開する IoT ソリューション（ソフトウェア）については、長いセールスサイクルやまだ実証実験段階にあるものが多いことから、本格的な業績貢献には至らず、計画を下回る要因となっている。損益面でも、のれんの償却額の増加や先行費用の高止まりや Bacsoft の連結化による販管費の上乗せなどにより損失幅が拡大した。

ゲームコンテンツ事業は、前期に販売開始した新規タイトルが好調に推移し、増収を確保したものの、黒字転換には至らなかった。

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費用が膨らんだ。特に、AR 技術を活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は、2018 年 3 月期下期でのリリースに向けて最終段階に入ってきた。

2018年3月期はAR及びVRの新規事業の立ち上げを計画 今後の成長加速に向けて大きな転換期となる可能性

2. 2018年3月期の業績予想

2018年3月期の業績予想について同社は、売上高を5.3%増の26,000百万円、営業利益を40.9%増の200百万円、経常損失を100百万円（前期は221百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失を200百万円（前期は581百万円の損失）と増収増益ながら、経常（及び最終）損失が継続する見通しとしている。

売上高は、フォレンジック（モバイルデータソリューション）が引き続き大きく伸びるとともに、AR及びVR関連の新規事業（その他）がいよいよ下期に立ち上がってくることを想定している。ただ、増収率が比較的緩やかなのは、エンターテインメント関連が縮小傾向にあることに加えて、新規事業関連による業績の伸びが下期以降になることが理由である。

損益面では、増収により増益を確保するものの、新規事業の立ち上げに向けた最終的な開発費用が上期まで継続することや、年間を通じた先行費用の高止まり、持分法投資損失※により、2期連続の経常（及び最終）損失を計上する想定となっている。

※ InfinityAR で 300 百万円を想定

なお、前述のとおり、下期偏重の予算になっているところに注意が必要である。すなわち、MLC、フォレンジックが下期需要期に大きく伸びるほか、新規事業も下期での立ち上がりを見込んでいる。したがって、損益面でも、上期の段階で大幅な営業損失を計上する一方、下期では売上高の伸びにより損益改善を図る想定となっている。

2018年3月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/3 期 実績		18/3 期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	24,698		26,000		1,301	5.3%
モバイルデータソリューション	14,395	58.3%	16,041	61.7%	1,646	11.4%
エンターテインメント関連	8,334	33.7%	6,568	25.3%	-1,765	-21.2%
その他 (M2M、ゲームコンテンツ、新規等)	1,968	8.0%	3,389	13.0%	1,420	72.2%
営業利益	141	0.6%	200	0.8%	58	40.9%
経常利益	-221	-0.9%	-100	-0.4%	121	-
当期純利益	-581	-2.4%	-200	-0.8%	381	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算動向

事業別の業績見通し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は、売上高を前期比 11.4% 増の 16,041 百万円と見込んでいる。そのうち、MLC 向けは同 2.2% 減の 3,939 百万円、フォレンジック向けが同 16.7% 増の 12,102 百万円となっている。MLC は、需要減の原因となっている代替サービス（クラウド型のデータ移行サービス）への対抗策として、新たに転送速度の速い Full Transfer サービス※¹ の導入を進めるとともに、故障診断サービス（Diagnostics）についてもマルチデバイス対応等により巻き返しを図る。前提となる為替換算レートを円高※² でみていることから、円貨ベースでは減収予想となっているが、現地通貨ベースでは伸ばす計画である。一方、フォレンジックは、データ抽出の対象機種数の拡大、分析機能の追加と販売の強化、トレーニングプログラムの内容拡充等により成長を加速する。ただ、損益面では、販売体制の強化や今後の成長（サービスの開発や分析機能の拡充等）に向けた先行費用の継続により、利益の伸びは限定的とみられる。

※¹ 転送速度（現行サービスの 5 倍以上）のほか、多くのデータをカバーした転送やインターネット環境に左右されない等の特徴をもつ

※² 2018 年 3 月期末の換算レートは 1 米ドル = 110 円を想定（前期末は 1 米ドル = 116.49 円）

2) エンターテインメント関連は、売上高を前期比 21.2% 減の 6,568 百万円と見込んでいる。厳しい業界環境が続く中で、環境に応じた組織作りや原価管理の向上、さらなる効率化の推進等により、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の変革（トータルサービス化、IT サービスの強化等）に取り組む方針とみられる。

3) その他（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）は、売上高を前期比 72.2% 増の 3,389 百万円と見込んでいる。M2M のほか、ゲームコンテンツ（第 3 四半期に VR ゲームをリリース予定）、AR（第 4 四半期に「AceReal」の販売開始予定）、O2O ソリューション（新規チェーンの開拓等）の 4 つの事業がそれぞれ伸長する見通しである。特に、M2M 通信機器の販売が好調な M2M と製品単価の高い AR による業績貢献を大きく見込んでいるようだ。ただ、損益面では、上期まで新規事業への開発費用が継続することから、依然としてセグメント損失を計上する見通しである。

弊社では、今後の需要拡大が期待できる AR や VR の新規事業がいよいよ立ち上がってくることから、2018 年 3 月期が同社にとって大きな転換点となる可能性が高いとみている。もっとも、新規事業の立ち上げが下期となることから、本格的な成長加速は 2019 年 3 月期以降となる。したがって、2019 年 3 月期以降の成長イメージを掴むためにも、新規事業の立ち上がりの規模感やスピードに注目したい。

■ 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トランスファー機器を開発、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。

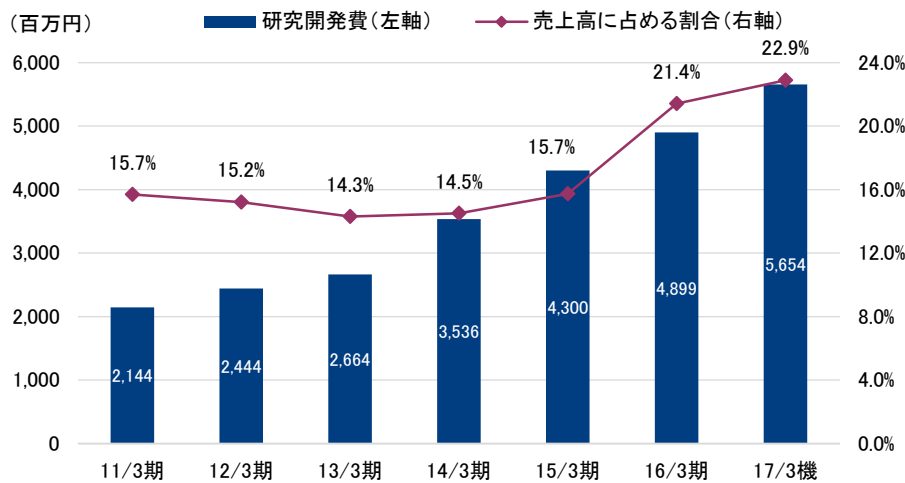
■ 会社特長

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ブライ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。

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

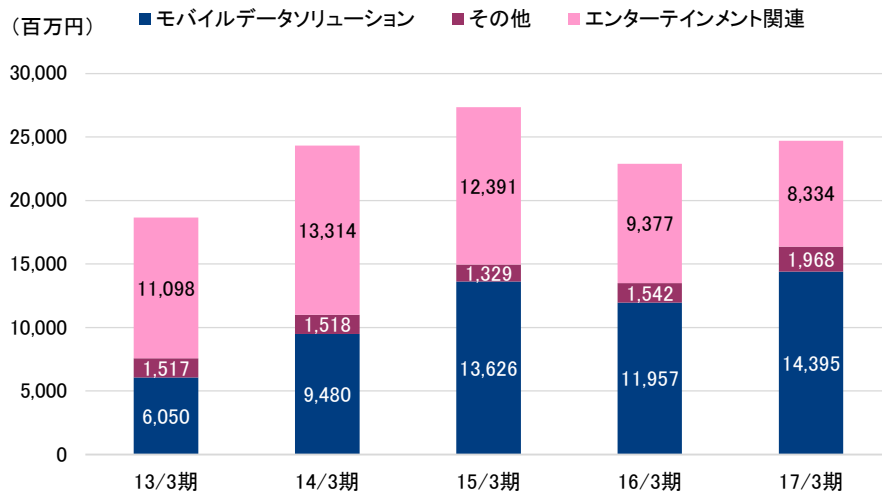
また同社は、様々な分野の技術開発や製品開発に挑戦する中で、ハードウェアとソフトウェアの両方を自社で手掛けてきたところにも特長がある。それによって、顧客ニーズに柔軟に対応した製品開発を可能としてきた。今後、需要が拡大する M2M 市場は、まさにハードウェアとソフトウェアが一体となったシームレスなソリューション提供が KFS (成功要因) として捉えられており、同社にとってはこれまでの技術やノウハウの蓄積がアドバンテージとなる可能性が高いと考えられる。また、これからの分野である AR (企業向け現実拡張システム「AceReal」) についても、同社のハードウェアとソフトウェアにおける技術の蓄積が、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

モバイルデータソリューション事業の伸びが同社成長をけん引

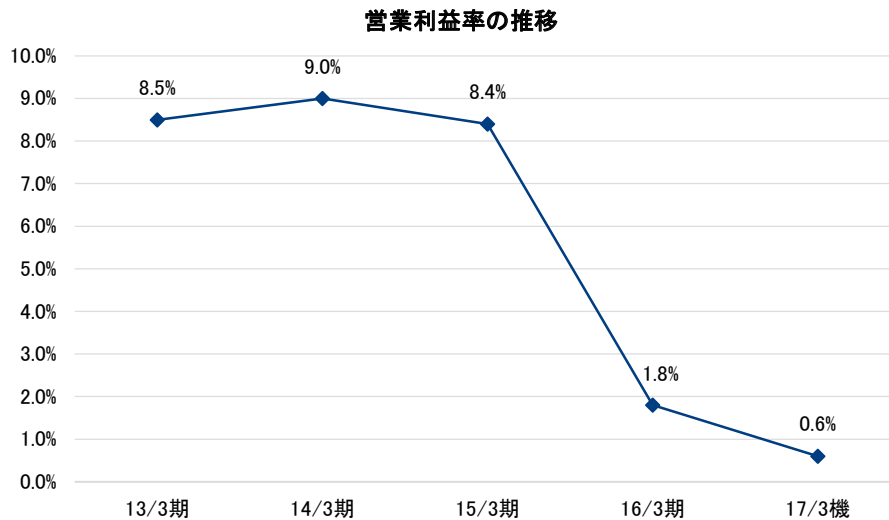
同社の過去5期分の業績を振り返ると、東日本大震災によるパチンコ業界の自主規制もあって売上高は2011年3月期にボトムをつけた。その後、モバイルデータソリューション事業の急拡大と遊技台部品事業の回復によって増収基調を続けてきた。また、損益面では、利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比の高まりに加えて、増収による固定費吸収などにより、2014年3月期の営業利益率は9.0%にまで上昇した。2015年3月期も、厳しい業界環境を背景としてホールシステム事業が大きく後退するなかで、好調なモバイルデータソリューション事業が業績の伸びをけん引してきた。2016年3月期については、モバイルデータソリューション事業が一時的な要因等により落ち込んだが、2017年3月期には再度成長軌道に戻すことができた。ただ、損益面では、M2M、AR及びVR関連の事業など、今後の成長に向けた先行費用が拡大傾向にあることに加えて、2017年3月期には海外子会社の下振れもあり、経常（及び最終）損失に落ち込んだ。

事業別売上高の推移



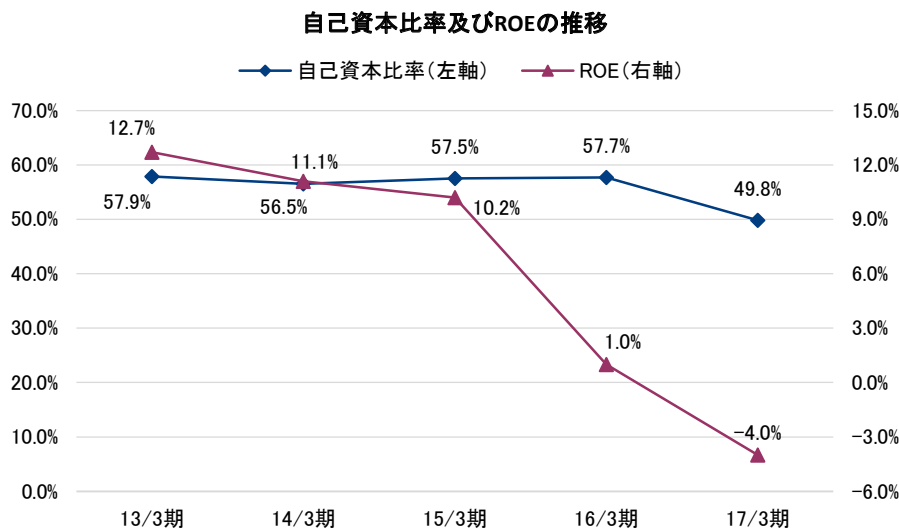
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

過去の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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% 前後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 150% 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 月期以降は利益率とともに大きく低下した。



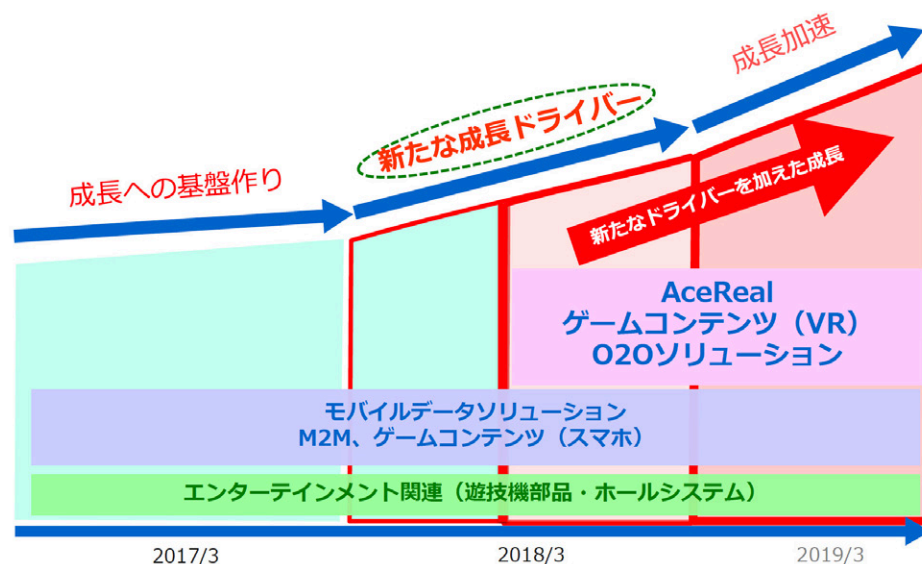
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略

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、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、O2O ソリューション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。2018 年 3 月期下期にはいよいよ AR 及び VR 関連の新規事業が立ち上がる計画であり、同社は大きな転換期を迎えている。

成長加速のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

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、代替サービス（クラウド型のデータ移行サービス）の台頭が脅威となっているが、前述のとおり、新たなサービスの開始により巻き返しを図るとともに、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を充実させるとともに、国内外の新規顧客開拓（MVNO など）により、成長を加速させる方針である。

成長戦略

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により、さらに成長を加速する方針である。特に、独自技術を活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）、次世代の販売本格化（入れ替えを含む）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の領域への拡充を図り、持続的な成長を実現する。

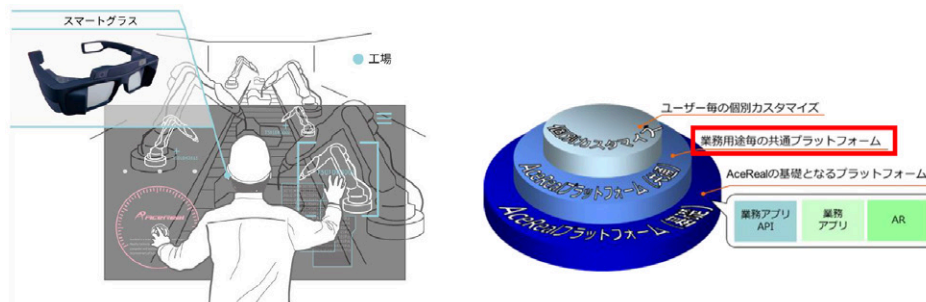
2. その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）

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。特に、業務用途ごとの共通プラットフォームの開発※により、同社の強み（高精細な画像技術）が活かせる産業分野（特に、産業用機械や医療など）でのデファクトスタンダードの確立を目指す戦略である。

※ 安川電機 <6506> から現場業務ノウハウの提供協力を受け、産業用機械のアフターサービスを AR で支援するプラットフォームを開発。アフターサービスの品質向上、時間短縮によるコスト削減の同時実現を目指す。

産業用機械メーカー向けプラットフォームのイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

また、VR 関連においても、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。

成長戦略

弊社では、今後の成長ドライバーとして、需要拡大が期待できる 1) モバイルデータソリューション、2) M2M 事業、3) AR 事業の 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、すで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 事業についても、まだ実証実験段階にある IoT ソリューションとの融合を含め、同社ならではのソリューション提供により、これからの裾野拡大をいかに取り込んでいくのがカギを握るとみている。また、新たな市場である AR 事業については、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参入にあたっての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、同社の強みが活かせる分野であるとともに、事業展開のスピードを高め、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。2019 年 3 月期以降の成長加速に向けて、M2M 事業や AR 事業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、市場環境に依然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。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にも注目したい。

■ 株主還元

2018 年 3 月期も前期と同額の 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 円に決定した。2018 年 3 月期の配当も年 20 円を予定している。

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。

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。“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