

# 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 >>>](#)

2018年1月19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. 2018年3月期上期決算の概要	01
3. 2018年3月期の業績予想	02
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. 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	07
■ 決算動向	08
1. 2018年3月期上期決算の概要	08
2. 2018年3月期の業績予想	11
3. 来期業績の考え方	12
■ 会社沿革	13
■ 会社特長	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. その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 新規事業（VR 及び AR 関連）の販売延期等により、 2018 年 3 月期の通期予想を減額修正

#### 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、セレブライト）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、携帯端末販売店（以下、MLC）向けに加えて、世界中で需要が拡大している犯罪捜査機関（以下、DI<sup>※</sup>）向け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、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。新規事業の進捗の遅れ等により、足元の業績は後退したものの、2019 年 3 月期には AR 及び VR 関連の各種製品・サービスをスタートする計画であり、同社は大きな転換期を迎えようとしている。

※ 裁判等の証拠に用いられるデータ抽出を基礎としたフォレンジック分野に加え、モバイルのデータ解析を事業領域に追加したことにより、これまでの「フォレンジック」から「DI (Digital Intelligence)」に名称を変更した。

#### 2. 2018 年 3 月期上期決算の概要

2018 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 12.1% 増の 12,639 百万円、営業損失が 738 百万円（前年同期は 65 百万円の損失）と増収ながら減益となり、損失幅が拡大した。ただ、期初予想に対しては、売上高が上回り、損失幅が縮小となった。欧州等を中心に需要が拡大している DI が大きく伸びたことや、円安による換算増が増収に寄与した。また、エンターテインメント関連における遊技機部品の販売に前倒しがあったことも上振れ要因となっている。半面、MLC や M2M 等が計画を大きく下回ったことから、上振れ幅はわずかな水準にとどまった。利益面では、研究開発費や人件費の増加により営業損失を計上したが、最終段階にある新規事業（VR 及び AR 関連）への研究開発費が拡大すると見込んでいた期初予想に対しては上振れる進捗となっている。上記販売の前倒し等による増収に加え、新規事業の開発の遅れ（長期化）に伴って、研究開発費の一部の計上が先送りとなったことが上振れ（計画よりも損失幅が小さくなった）の主な理由である。したがって、特殊要因（販売の前倒しや費用の先送り）及び為替の影響を除けば、順調に伸びている DI 以外は、総じて低調に推移したと言える。

要約

### 3. 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、期初予想を大幅に減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比2.8%減の24,000百万円（修正幅は-2,000百万円）、営業損失を1,500百万円（前期は141百万円の利益、修正幅は-1,700百万円）と見込んでいる。期初の増収増益予想から一転して、減収減益予想となり、2期連続で最終損失（損失幅の拡大）を計上する見通しとなった。MLCの下振れと新規事業の進捗の遅れが減額修正の理由である。売上高は、好調に推移しているDIが年間を通じて伸長するものの、それ以外は前期比で縮小する想定となっている。一方、利益面では、減収による影響と研究開発費の拡大（開発の長期化に伴う追加費用を含む）により、すべての事業が減益となる想定である。

### 4. 成長戦略

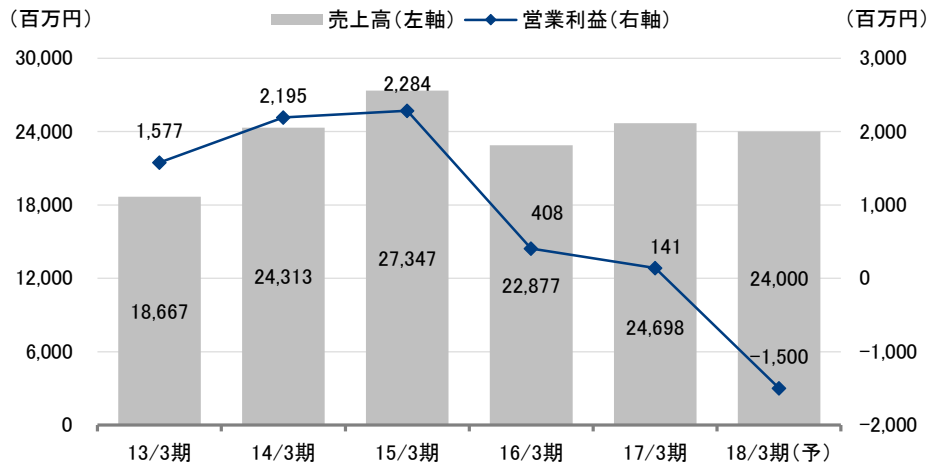
同社の中期的な成長戦略は、これまでのモバイルデータソリューション、M2M、ゲームコンテンツ（スマートフォン）に加えて、需要拡大が予想されるAR業務支援ソリューション、VRゲームコンテンツ、O2Oソリューションなどの新たな成長ドライバーの確立により、成長を加速するものである。弊社でも、既にリーディングカンパニーとして世界開拓を進めているモバイルデータソリューションはもちろん、圧倒的な技術力と業務用途ごとの共通プラットフォームの確立により産業分野でのデファクトスタンダードを目指すAR関連、同社ならではのソリューション提供により裾野拡大への対応を図るM2M関連が、市場の拡大とともに同社の成長をけん引する可能性が高いとみている。2019年3月期以降の成長加速に向けて、M2M関連や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

- ・ 2018年3月期上期は増収ながら減益（研究開発費の拡大が利益を圧迫）
- ・ 欧州等を中心に需要が拡大しているDIが伸びたものの、MLCやM2Mが計画を下回る進捗
- ・ MLCの下振れと新規事業（VR及びAR関連）の進捗の遅れ（販売延期）等により、2018年3月期の通期予想を減額修正
- ・ 足元の業績は後退したものの、世界中で需要が拡大しているモバイルソリューションの伸びに加えて、今後の成長分野であるAR及びM2Mのポテンシャルの高さなど、同社の成長性評価に変化はない
- ・ 2019年3月期以降の成長加速に向けて、今後の動向に注目

要約

**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

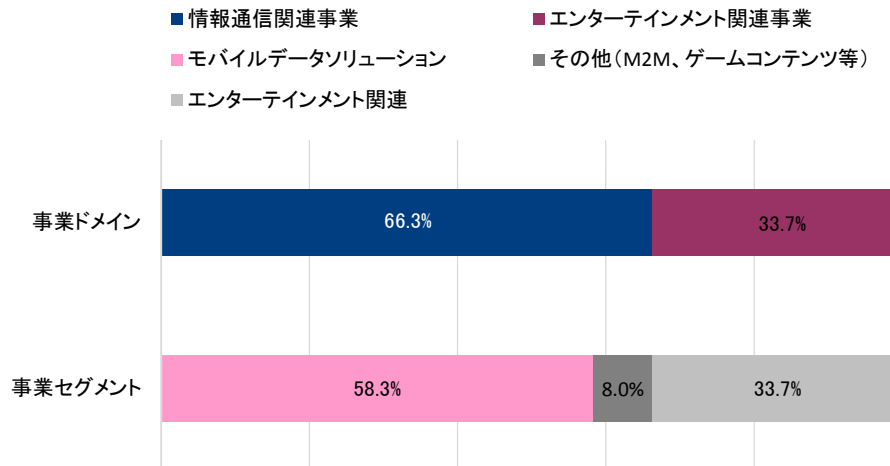
同社は、情報通信関連事業とエンターテインメント関連事業を2本柱とするIT機器メーカーである。情報通信関連事業では、海外子会社のセレブライトがグローバルに展開する携帯端末関連機器を中心として、M2M デジタル通信機器及びIoTソリューション、ゲームコンテンツ配信サービスなども提供している。また、エンターテインメント関連事業では、遊技機メーカー向けの遊技機部品（制御基板、液晶基板等）やパチンコホール向けのトータルコンピュータシステムの開発、製造、販売を手掛けている。

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。

事業概要

**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

連結子会社は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、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。

### 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開発した携帯端末関連機器の販売を通じて、MLC向けにデータ転送や故障診断サービス等を提供するほか、DI向けにデータ抽出及びデータ分析等を展開している。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販売を開始した。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店頭シェアトップとなっている。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、メイン機能の強化による差別化や、故障診断及び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。

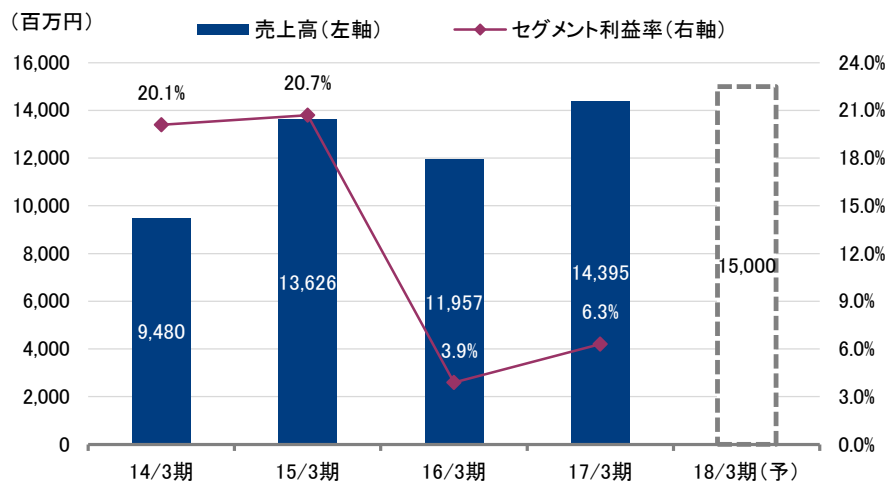
事業概要

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、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。

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。

**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、AR 業務支援ソリューション、O2O ソリューションなどの新規事業が含まれる。売上構成比(2017年3月期)は、M2M が約 74%、ゲームコンテンツが約 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。

事業概要

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汎用機器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。

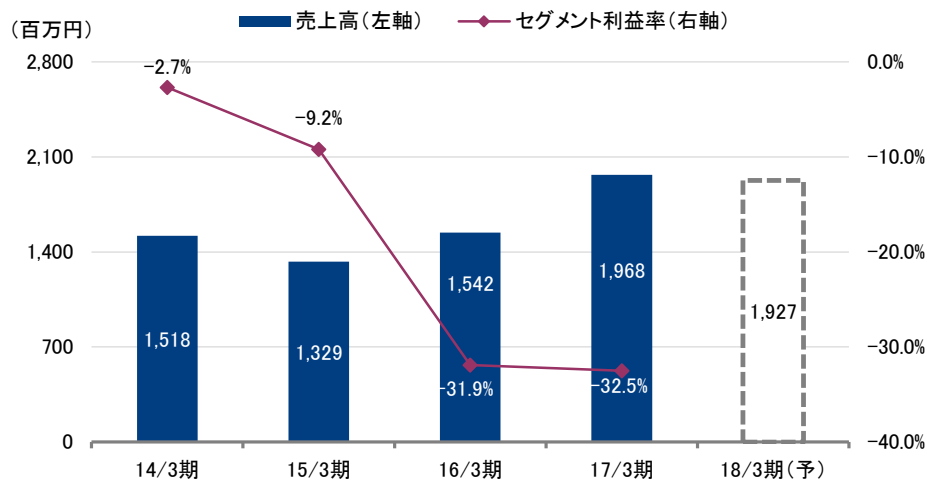
※1 5年連続モバイルルータ国内シェア No.1 の実績（出典：2017年発行。テクノ・システム・リサーチ「国内モバイル M2M / IoT 市場動向調査 2016 年度調べ」）。

※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。

ゲームコンテンツでは、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、同社もグローバル展開を見据えながら、オンライン対戦型の VR に対応したゲームコンテンツの開発を進めている。

また、新規事業として、AR 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 関連において、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：決算説明資料よりフィスコ作成

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.



事業概要

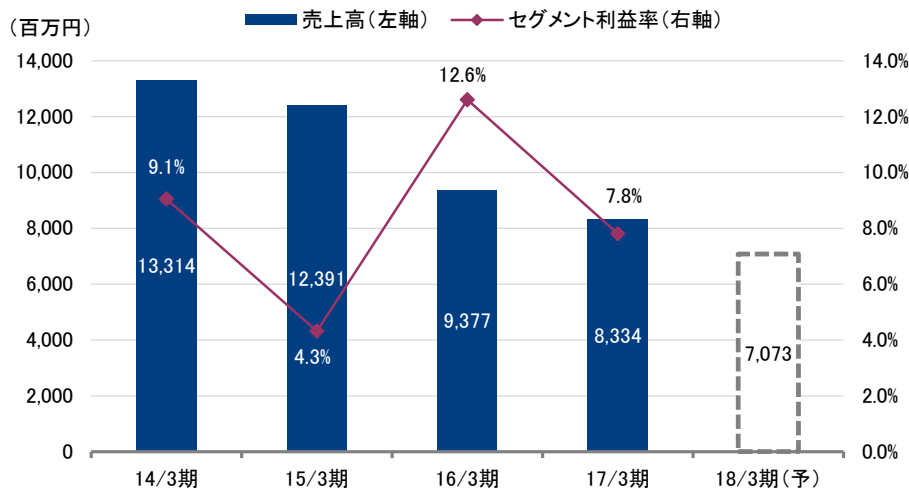
### 3. エンターテインメント関連事業

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。

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

### 2018年3月期上期は増収ながら大幅な減益（損失幅の拡大）。 新規事業に対する研究開発費の拡大が利益を圧迫

#### 1. 2018年3月期上期決算の概要

2018年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比 12.1% 増の 12,639 百万円、営業損失が 738 百万円（前年同期は 65 百万円の損失）、経常損失が 763 百万円（同 190 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 607 百万円（同 238 百万円の損失）と増収ながら減益となり、前年同期に続き営業損失（損失幅の拡大）を計上した。ただ、もともと研究開発費の拡大を見込んでいた期初予想に対しては、売上高が上回り、損失の幅は縮小となっている。

売上高は、「その他（M2M 等）」を除いて、それぞれ伸長した。特に、モバイルデータソリューションにおける DI の販売が大きく伸びたことに加え、円安による換算増も増収に寄与した。また、エンターテインメント関連において遊技機部品の販売に前倒しがあったことが増収要因となっている。反面、「その他（M2M 等）」が減収となった。

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構成比が高まったことにより原価率が低下した一方、研究開発費<sup>\*</sup>や人件費の増加により販管費が大きく拡大したことで営業損失を計上した。もっとも、最終段階にある新規事業（VR 及び AR 関連）に対する研究開発費の拡大を見込んでいた期初予想に対しては、利益面でも大きく上振れる進捗となっている。エンターテインメント関連事業の販売の前倒しによる上振れや新規事業の開発の遅れ（長期化）に伴って、研究開発費の一部が先送りとなったことが上振れ（計画よりも損失幅が小さくなった）の理由である。したがって、上期業績を総括すれば、特殊要因（販売の前倒し及び費用の先送り）や為替の影響を除けば、順調に伸びている DI 以外は、総じて低調であったと言える。

※ 研究開発費は前年同期比 24.5% 増の 3,125 百万円と大きく拡大した

また、営業外費用として、持分法適用会社 2 社による持分法投資損失 115 百万円（前年同期は 154 百万円の損失）を計上した一方、権利譲渡益（IP アドレス）104 百万円を特別利益に計上している。

財務面では、総資産が「現金及び預金」の減少により前期末比 3.7% 減の 26,312 百万円に縮小したものの、自己資本も内部留保の減少（配当や純損失の計上）により前期末比 10.9% 減の 12,133 百万円に縮小したことから、自己資本比率は 46.1%（前期末は 49.8%）に低下した。ただし、当面の支払い能力を示す流動比率は 160.8%（前期末は 177.9%）と高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

## 決算動向

## 2018年3月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期上期 実績		18/3 期上期 実績		増減		18/3 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	11,274		12,639		1,365	12.1%	12,000	639	105.3%
モバイルデータソリューション	5,475	48.6%	6,766	53.5%	1,291	23.6%	7,235	-468	93.5%
MLC	1,235	-	1,344	-	109	8.8%	1,923	-579	69.9%
DI	4,240	-	5,422	-	1,182	27.9%	5,312	110	102.1%
エンターテインメント関連	4,826	42.8%	5,017	39.7%	190	4.0%	3,675	1,341	136.5%
その他 (M2M、ゲーム等)	972	8.6%	855	6.8%	-117	-12.0%	1,088	-233	78.6%
売上原価	5,125	45.5%	5,500	43.5%	375	7.3%	-	-	-
販管費	6,215	55.1%	7,877	62.3%	1,661	26.7%	-	-	-
営業利益	-65	-0.6%	-738	-5.8%	-672	-	-1,200	461	-
モバイルデータソリューション	24	0.4%	-346	-	-370	-	-	-	-
エンターテインメント関連	530	11.0%	510	10.2%	-20	-3.8%	-	-	-
その他 (M2M、ゲーム等)	-238	-	-494	-	-256	-	-	-	-
調整額	-383	-	-407	-	-	-	-	-	-
経常利益	-190	-1.7%	-763	-6.0%	-573	-	-1,400	636	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-238	-2.1%	-607	-4.8%	-369	-	-1,200	592	-

	17/3 月末	17/9 月末	増減	
			増減	増減率
総資産	27,316	26,312	-1,003	-3.7%
自己資本	13,613	12,133	-1,480	-10.9%
自己資本比率	49.8%	46.1%	-3.7pt	-

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**

売上高が前年同期比 23.6% 増の 6,766 百万円、セグメント損失が 346 百万円（前年同期は 24 百万円の利益）と増収ながら大幅な減益となり、セグメント損失を計上した。売上高は、現地通貨ベースで MLC が伸び悩んだ（ほぼ前年同期並みで推移した）一方、DI がすべての地区で大きく伸びたことが増収に寄与した※1。また、円安による換算増も増収要因※2となっている。なお、MLC の伸び悩み（下振れ）は、Diagnostics（故障診断サービス）及び MD（多端末対応機）等の新製品・サービスの販売が低調であったことによるものである。セールスサイクル（導入に至るまでのプロセス）が長いことや機能面の一部に問題があったことが原因のようだ（来期の第 1 四半期には改善できるように対策中）。

※1 なお、米ドルベースで見ると、DI は前年同期比 24.3% 増、MLC は同 2.9% 増となっている。

※2 海外子会社における 2017 年 6 月末の決算レートは 112.00 円（前年同月は 102.91 円）と円安となった（円換算でプラス要因）。

損益面では、MLC の下振れに加えて、人件費及びデータ分析等に対する研究開発費の増加が利益を圧迫し、セグメント損失を計上した。

決算動向

セレクトの業績 (米ドルベース)

(単位：千米ドル)

	17/3 期上期 実績		18/3 期上期 実績		増減	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
<b>DI 売上高 (地域別内訳)</b>	38,546		47,900		9,354	24.3%
北・中南米	24,216	62.8%	28,993	60.5%	4,777	19.7%
ユーラシア、アフリカ	9,898	25.7%	13,729	28.7%	3,831	38.7%
アジア・オセアニア	4,432	11.5%	5,178	10.8%	746	16.8%
<b>MLC 売上高 (地域別内訳)</b>	11,962		12,306		344	2.9%
北・中南米	6,656	55.6%	6,430	52.3%	-226	-3.4%
ユーラシア、アフリカ	4,970	41.6%	5,266	42.7%	296	6.0%
アジア・オセアニア	336	2.8%	610	5.0%	274	81.5%

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

売上高が前年同期比 4.0% 増の 5,017 百万円、セグメント利益は同 3.8% 減の 510 百万円と増収減益となった。計画していた遊技機部品の販売が一部、好調に推移したことに踏まえ、販売計画も前倒しになった機種があったため、売上高、利益ともに計画を上回る進捗となっている。ただ、利益面では、セールスマックスの変化（原価率の高い売上の増加）が利益率の低下を招き、若干の減益となった。

### (3) その他 (M2M、ゲームコンテンツ、新規事業等)

売上高が前年同期比 12.0% 減の 855 百万円、セグメント損失が 494 百万円（前年同期は 238 百万円の損失）と減収減益となり、損失幅が拡大した。ただ、新規事業（AR 関連）に対する研究開発費の拡大を見込んでいた計画に対しては、売上高が下回ったものの、利益では上振れる進捗となった。

M2M 事業は、M2M デジタル通信機器の販売が新製品のリリースの遅れ等により低調に推移したことや、海外子会社の Bacsoft が展開する IoT ソリューションの販売不振\*により計画を下回る減収となった。また、利益面でも減収の影響により損失幅が拡大した。

\* 実証実験では実績を積み上げているものの、顧客の意志決定に時間がかかっていることが業績の遅れを招いているようだ。

ゲームコンテンツ（VR ゲームを除く）は、売上高、利益ともにほぼ前年同期並みで推移した。

決算動向

新規事業（AR 関連）は、リリースに向けた最終段階を迎え、販促・マーケティング、研究開発の各活動が本格化したことにより、前年同期比で費用が増加（損失幅が拡大）した。ただ、計画に対しては、開発の遅れ（長期化）から研究開発費の一部が先送りとなり、結果として利益面での損失幅縮小の要因となった。なお、今期の下期に予定していた VR ゲーム※<sup>1</sup> 及び AR 業務支援ソリューションのリリース※<sup>2</sup> は、両方ともに来期に延期となっている。また、O2O ソリューションの業績貢献はまだ小さい。

- ※<sup>1</sup> VR ゲームでは、PlayStationVR 向けにタイトル名「DARK ECLIPSE（ダークエクリプス）」の開発を進めている。「PlayStationVR」ラインナップ紹介トレーラーに採用されるとともに、東京ゲームショーではソニーブースに映像出展されるなど、VR 技術の蓄積を進めながら、発売に向けた開発及び販促活動を行っている。今期の第 3 四半期にリリースを予定していたが、ゲーム性の作り込み等により販売時期を来期に延期した。
- ※<sup>2</sup> AR については、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の開発を進めている（アフターサービスの品質向上や時間短縮によるコスト削減の同時実現を目指すもの）。ただ、今期の第 4 四半期にリリースを予定していた AceReal（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）は、ユーザーの意見を反映する形でデザイン変更を行ったため、販売時期を来期に延期した。

## MLC の下振れと新規事業の進捗の遅れにより 通期業績予想を減額修正

### 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、期初予想を大幅に減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比 2.8% 減の 24,000 百万円（修正幅は -2,000 百万円）、営業損失を 1,500 百万円（前期は 141 百万円の利益、修正幅は -1,700 百万円）、経常損失を 1,700 百万円（前期は 221 百万円の損失、修正幅は -1,600 百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失を 1,200 百万円（前期は 581 百万円の損失、修正幅は -1,000 百万円）を見込んでいる。したがって、期初の増収増益予想から一転して、減収減益予想となり、2 期連続で最終損失（損失幅の拡大）を計上する見通しとなった。

売上高は、好調に推移している DI が年間を通じて伸長するものの、それ以外は前期比で縮小する想定となっている。期初予想から減額修正（-2,000 百万円）した内訳とその理由は、1)MLC が -1,000 百万円（Diagnostics 及び MD 等の新製品・サービスの販売不振）、2)VR が -200 百万円（VR ゲームの販売時期の変更）、3)AR が -700 百万円（AR 業務支援ソリューションの販売時期の変更）、4)M2M が -500 百万円（製品リリースの遅れや IoT ソリューションの販売不振）となっている。一方、エンターテインメントは、売上高予想のみ 500 百万円の増額修正（遊技機部品の販売の前倒し）となっている。

一方、利益面では、すべてが前期比で減益となる想定である。特に、先行費用が拡大しているモバイルデータソリューションと VR 及び AR 関連の減益幅が大きい。また、期初予想から減額修正（-1,700 百万円）した内訳とその理由は、1)MLC が -620 百万円（売上高の下振れ及び想定外の費用発生※）、2)VR が -130 百万円（売上高の下振れと同様）、3)AR が -500 百万円（売上高の下振れと同様）、4)M2M が -150 百万円（売上高の下振れと同様）、5)エンターテインメントが -290 百万円（利益率の高いホールシステムの下振れ）となっている。

※ ブランディング構築費用や不正アクセス対応費用等の支出

決算動向

したがって、大局的に捉えれば、MLCの大幅な下振れと新規事業の進捗の遅れが減額修正を招いたと言える。

弊社では、新規事業（VR ゲームコンテンツ及び AR 関連）については、立ち上がりが肝心であることから、最後の詰め（作り込みの精度向上）に十分な時間をかける判断はやむを得ないものと考えている。もちろん、開発の長期化に伴う追加的な費用の影響は気になるものの、今後の成長ドライバーをしっかりと立ち上げ、これまでの研究開発費を大きく上回る業績貢献を期待すべきだろう。一方、転換期を迎えている MLC の下振れについては、今後の成長性を判断するうえでやや不安材料となった。これまでの成長を支えてきた転送サービスが代替サービス（クラウド型のデータ移行サービス）台頭により減退傾向にあるなかで、いかに機能強化により差別化を図っていくのか、さらには故障診断サービス等により新たな需要を開拓していくのか、回復に向けた道筋に注目している。もっとも、米ドルベースのインボイス※で見ると、前年同期比 79.1% 増と積み上がっていることから、今後は徐々に回復に向かうものと考えられる。

※ 貿易取引において、売買契約の条件を履行したことを売主が買主に証明した書類（送り状）のこと。長期にわたる契約も含まれており、受注高を示す指標となる。

### 3. 来期業績の考え方

弊社では、来期業績について、欧州を中心に需要が拡大している DI が引き続き好調に推移することに加えて、新規事業（VR 及び AR 関連）のリリースや MLC の回復がプラス材料になるとの見方をしている。また、損益面でも、一定水準の研究開発費は維持されるものの、増収効果や新規事業に対する研究開発費の一巡により、大幅な損益改善（黒字転換）が可能であるとみている。もちろん、新規事業についてはリリースの時期や立ち上がりのスピードによって来期業績への貢献度が大きく変動することや、モバイルデータソリューションについても、これまで同様、為替の影響を受けることには注意が必要である。一方、懸念材料としては、厳しい経営環境に置かれているパチンコ・パチスロ業界の影響※により、エンターテインメント関連が大きく落ち込むリスクである。したがって、来期については、業績の回復には期待が持てるものの、業績の伸びという点については、まだ慎重にみておく必要があると考えている。

※ 2018年2月に施行される新しい規制（出玉制限など）の影響により、来年のパチンコ・パチスロ業界（ホール及び遊技機関連メーカー等）を取り巻く経営環境は一段と厳しさを増すものとみられている。

## ■ 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（株）（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 <INTC> 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 ヘ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。

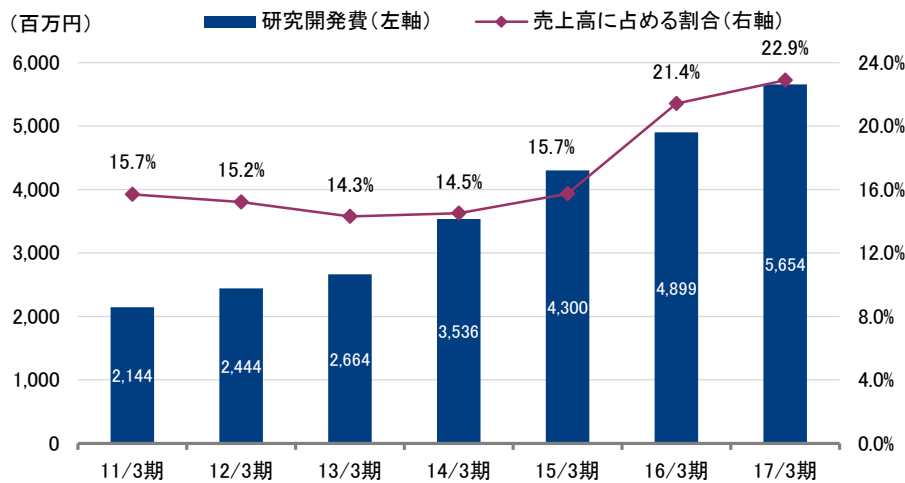
## ■ 会社特長

### 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。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。

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（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。

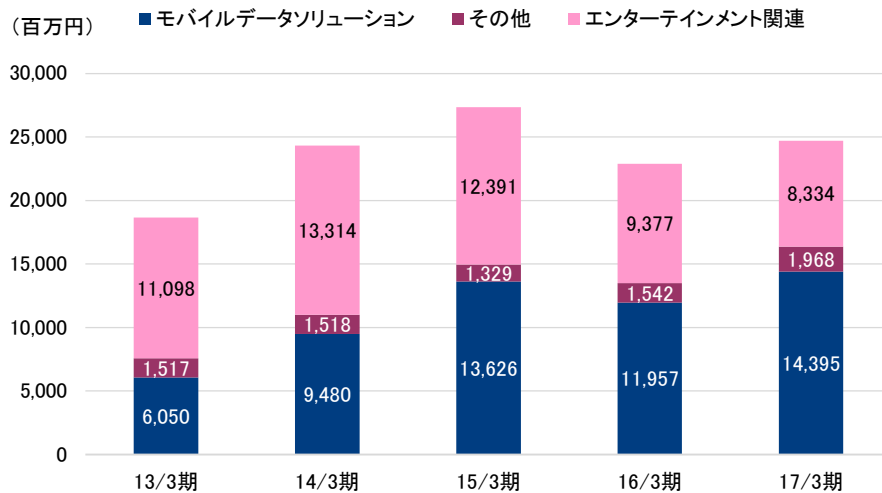


## ■過去の業績推移

### 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

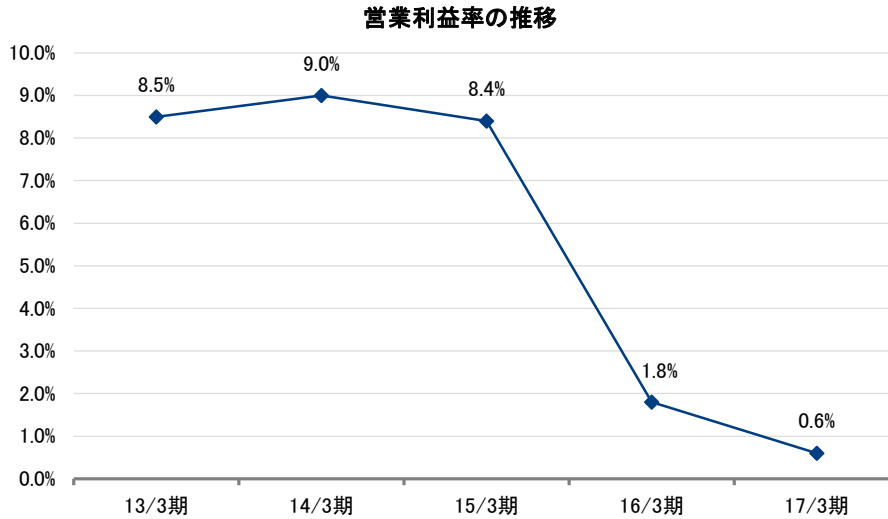
同社の過去5期分の業績を振り返ると、東日本大震災によるパチンコ業界の自主規制もあって売上高は2011年3月期にボトムをつけた。その後、モバイルデータソリューション事業の急拡大と遊技台部品事業（現エンターテインメント関連事業）の回復によって増収基調を続けてきた。また、損益面では、利益率の高いモバイルデータソリューション事業の構成比の高まりに加えて、増収による固定費吸収などにより、2014年3月期の営業利益率は9.0%にまで上昇した。2015年3月期も、厳しい業界環境を背景としてホールシステム事業が大きく後退するなかで、好調なモバイルデータソリューション事業が業績の伸びをけん引してきた。2016年3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、VR及びAR関連の事業など、今後の成長に向けた先行費用の拡大に加えて、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



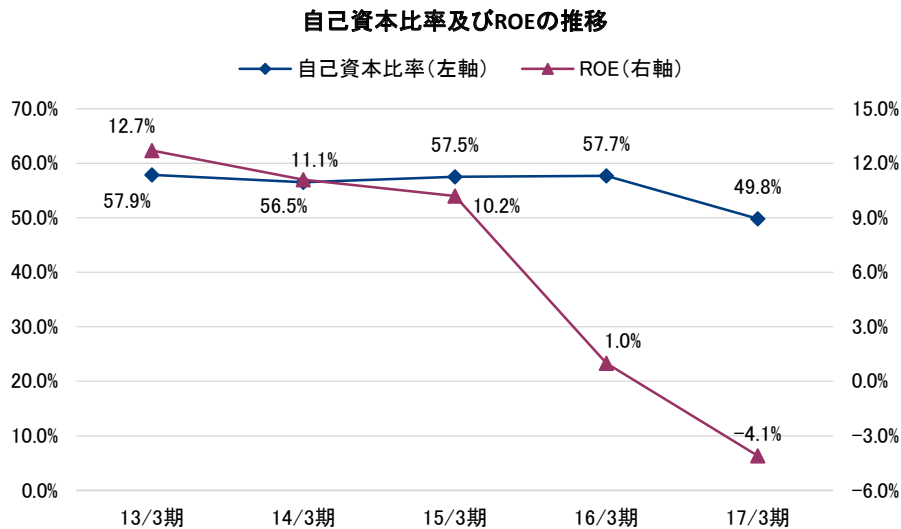
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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ている。



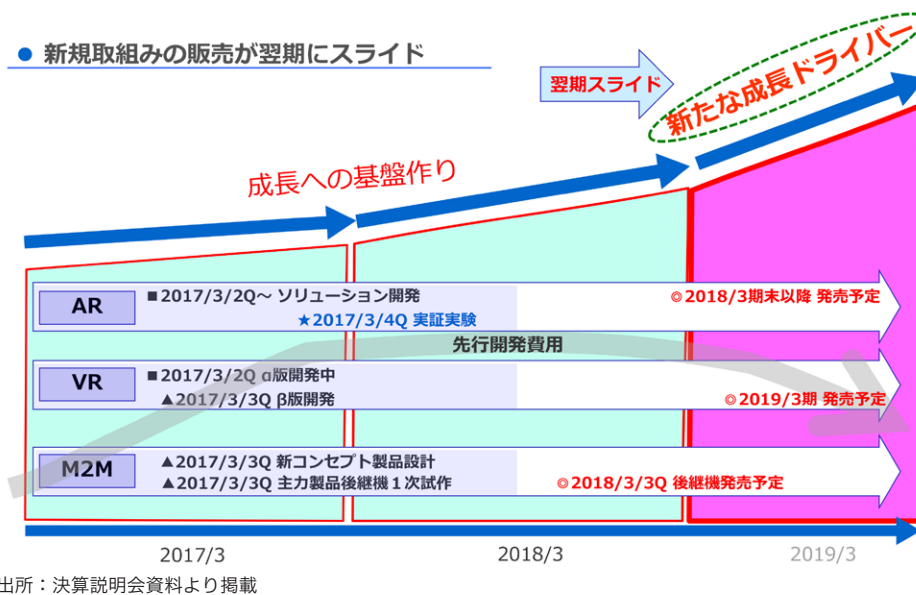
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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としている。今期の下期にリリースを予定していた新規事業（VR 及び AR 関連）については、前述のとおり、両方ともに 2019 年 3 月期に延期となったものの、同社が大きな転換期を迎えていることに違いはない。

成長加速のイメージ



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、メイン機能の強化による差別化※や、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。

※ 転送速度（現行サービスの 5 倍以上）やデータのカバー範囲の広さ、インターネット環境に左右されないなどの特徴を持つ「Full Transfer」サービスを開始。

成長戦略

DI 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 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。

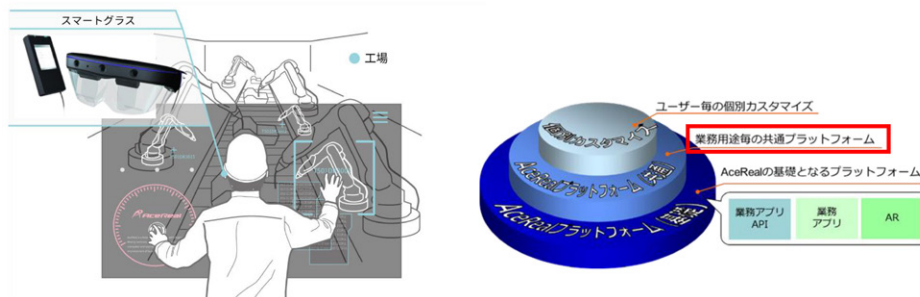
2. その他事業（M2M、ゲームコンテンツ、新規等）

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、高い品質や汎用性、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（高精細な表示技術）が生かせる産業分野（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。2017 年 7 月には、医療分野において公開実証テスト※を実施するなど着実に実績を積み上げている。

※ スマートグラスと業務ソフトウェアをワンストップで提供する「AceReal」を用いて、実際の教育現場で貢献できる実証テストを藤田保健衛生大学と産学連携で実施しており、当該結果のフィードバックを反映しながら、医学教育現場に貢献できるソリューションの開発を進めている。

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、2019 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生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事業、2) M2M 関連、3) AR 関連の 3 つの事業が軸になるとみている。足元の業績は、エンターテインメント関連の落ち込みに加えて、MLC の下振れ、新規事業の進捗の遅れ等により後退したものの、3 つの事業のポテンシャルの高さや同社の成長性の評価に変化を及ぼすものではない。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 事業についても、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か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当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、同社の強みが生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。来期（2019年3月期）以降の成長加速に向けて、M2M 関連や 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月に施行される新たな規制（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にも注目したい。

## ■ 株主還元

### 期初予想に変更なく、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。2018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（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。

#### 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