

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アクセル

6730 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年7月22日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期の業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業セグメント	04
■ 業績動向	08
1. 2022年3月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2023年3月期の業績見通し	13
2. 今後の成長戦略	15
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

アライアンス戦略を推進しながら AI 領域で高成長を目指す

アクセル<6730>は、遊技機器(パチンコ、パチスロ)向けグラフィックス LSI(以下、G-LSI)市場で約 50% のシェアを握るファブレス半導体メーカー。LSI 開発販売関連事業で培った開発力を活かして、今後の成長が見込まれる AI/ 機械学習、ブロックチェーン領域等の新規事業への展開を進めている。

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 18.5% 増の 10,666 百万円、経常利益で同 42.0% 増の 1,001 百万円となった。収益柱であるパチンコ・パチスロ機向け G-LSI の販売数量が前期比 4 万個増の約 44 万個と伸長したほか、メモリモジュールも販売数量の増加並びに販売単価の上昇により大幅に伸長したことが要因だ。事業セグメント別では LSI 開発販売関連(パチンコ・パチスロ向け事業)が売上高で前期比 18.2% 増の 10,144 百万円、セグメント利益で同 21.3% 増の 2,007 百万円となった。一方、機械学習 / AI 領域を中心とした新規事業関連は売上高で同 25.3% 増の 522 百万円、セグメント損失で 545 百万円(前期は 495 百万円の損失)となった。新規事業では機械学習 / AI 領域における開発支援サービスが伸長した。独自開発したエッジ推論向けディープラーニング・フレームワーク「ailia(アイリア) SDK」を中核に、学習から推論まで AI を使ったシステム構築をトータルに提供できる開発力の強みを生かし受託開発案件が増加したほか、「ailia SDK」のロイヤリティ収入も増加した。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期業績は売上高で前期比 5.9% 増の 11,300 百万円、経常利益で同 42.1% 減の 580 百万円を見込んでいる。売上高は、パチンコ・パチスロ機向け G-LSI の販売数量が前期比 1 万個増の約 45 万個、メモリモジュールが同 1 万個増の約 78 万個とそれぞれ堅調に推移するほか、新規事業関連も機械学習 / AI 領域を中心に成長が続く。一方、利益面では一部半導体製品の仕入単価上昇による売上総利益の低下(前期比 5.3 ポイント減の 29.5%)と体制強化に伴う人件費を中心とした販管費の増加(同 192 百万円増)が減益要因となる。なお、仕入単価上昇分の販売価格への転嫁にはタイムラグが発生することも想定されるため、今後の利益率改善が期待される。新規事業関連ではミドルウェアやセキュリティ製品など複数の領域があるものの、当面は機械学習 / AI 領域を育成すべく、リソースを傾注していく方針となっている。

要約

3. 今後の成長戦略

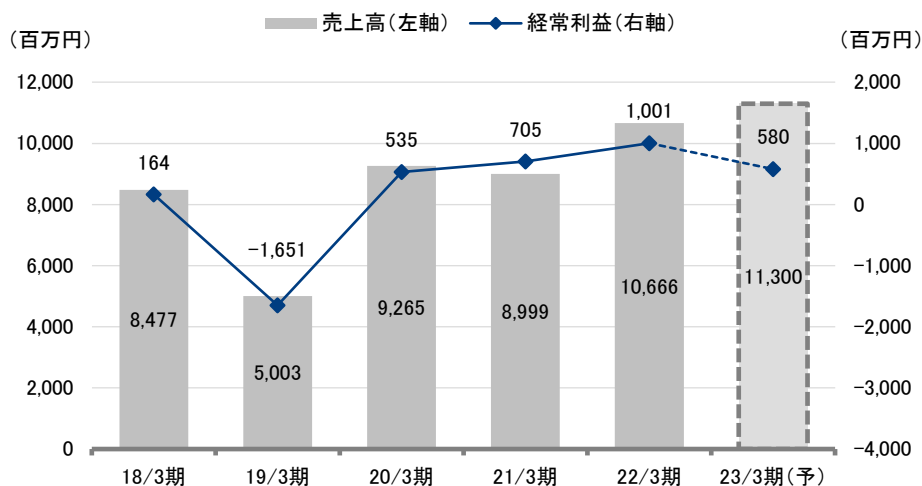
同社は今後の成長戦略として、LSI 開発販売関連（パチンコ・パチスロ機市場）については安定的な収益を獲得するキャッシュ・カウの位置づけとして展開し、成長ポテンシャルの高い機械学習 / AI 領域などの新規事業関連を育成することで高成長を目指す方針を打ち出している。2022年4月には日本エンタープライズ <4829> と画像認識技術を活用した AI 画像解析サービスの強化やブロックチェーン技術を活用した NFT 関連サービスの創出等についての戦略的提携を締結した。日本エンタープライズは幅広い顧客基盤と営業力を持っており、同社の AI ソリューション等をこれら顧客へと提案していくことになる。アライアンスや M&A などに積極的に取り組み事業展開を加速する考えだ。そのほか、国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO）の公募事業※として開発を進めてきた完全自動運転用 AI チップは試作品が完成、2022年秋以降に実証実験を開始し、製品化の検討を進めていく計画である。ターゲットは工場やショッピングモール内の自動搬送車など移動エリアが限定された市場向けを想定している。自動運転分野ではデンソー <6902> からスピニアウトした IP ベンダーの（株）エヌエスアイテクスとの協業も 2021年6月に発表しており、将来的に業績に貢献するものと期待される。

※ 公募事業「高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティングの技術開発／研究開発項目（1）革新的 AI エッジコンピューティング技術の開発」に採択され、「完全自動運転に向けたシステムオンチップとソフトウェアプラットフォームの研究開発」について、東京大学、埼玉大学、（株）ティアフォーと 2018 年以降共同開発してきた。

Key Points

- ・ 2022年3月期はパチンコ・パチスロ機向け半導体需要の回復で増収増益に
- ・ 2023年3月期は仕入価格上昇により増収減益を見込むが新規事業関連は2ケタ増収が続く見通し
- ・ LSI 開発販売関連を安定収益源とし、新規事業関連で持続的かつ飛躍的な成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

パチンコ・パチスロ機向けファブレス半導体企業から、世の中の革新に貢献する先端テクノロジー企業へ

1. 会社概要

同社は遊技機器（パチンコ、パチスロ）に搭載される液晶ディスプレイに画像を映し出すグラフィックス LSI（以降、G-LSI）で市場シェアの約 50% を握るトップメーカーで、製造は外部に委託し研究開発・販売戦略に特化するファブレスメーカーである。近年 G-LSI に加え、遊技機器のコンテンツを格納するメモリモジュールの売上高が拡大しており、同社の主力製品となってきた。その他の製品では、パチンコ・パチスロ機向けの LED ドライバのほか、建設機械や医療機器など組込み機器向け G-LSI の開発・販売を行っている。

また、パチンコ・パチスロ機向け G-LSI の開発で蓄積してきた開発力を活かして、AI ソリューション等の新たな事業領域へ展開すべく、2019 年 5 月に ax(株) を子会社として設立した。ax では同年 6 月にソフトウェア開発を行う bitcraft(株)、同年 8 月に画像認識・処理技術の開発を行うモーションポートレート(株) を相次いで完全子会社化し、のちに吸収合併している。(bitcraft は同年 10 月、モーションポートレートは 2020 年 12 月)。

また、2020 年 11 月に、パチンコ・パチスロ機向け次世代メモリの開発販売を目的に富士通デバイス(株)（現、NV デバイス(株)）と合併で設立した aimRage(株) を、2022 年 3 月期から連結対象子会社に加えている（出資比率 85%）。富士通デバイスとは従来からパチンコ・パチスロ機向けメモリ製品に関する取引関係があったが、さらなる次世代メモリモジュールの投入でさらなるシェア拡大とビジネスの安定化を図るため、合併会社を設立した。なお、2022 年 3 月期末の連結従業員数は、前期末比 5 名増の 116 名、うち単体は 4 名増の 92 名となっている。

グループ会社

	議決権比率	事業内容
連結子会社		
ax	90%	<ul style="list-style-type: none"> ・ ディープラーニング・フレームワーク「ailia」の開発販売 ・ AI アプリの開発販売、AI 実装支援等 ・ ミドルウェア製品「AXIP」シリーズの開発販売
aimRage	85%	<ul style="list-style-type: none"> ・ メモリの企画・開発・製造・販売 ・ メモリの書き込み、リユース業務

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

2. 事業セグメント

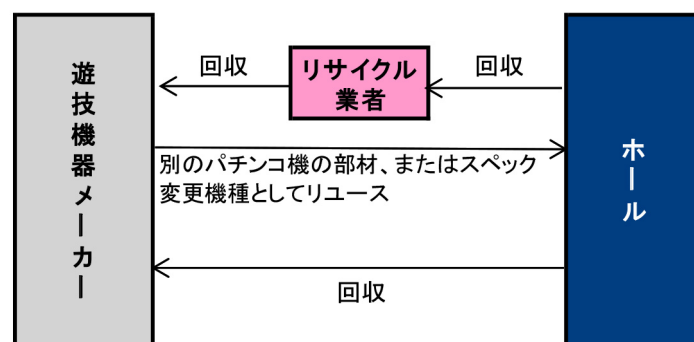
(1) LSI 開発販売関連

「LSI 開発販売関連」セグメントでは、パチンコ・パチスロ機向け G-LSI のほか、メモリモジュールや LED ドライバ等周辺デバイスの開発販売を行っており、2022 年 3 月期の売上高構成比で 95.1% を占める。なお、同事業セグメントに含めていた産業機器などの組み込み機器用 G-LSI については「新規事業関連」セグメントに移管している。

同社のパチンコ・パチスロ機向け G-LSI の特徴は、比較的廉価な CPU との組み合わせでも高精細な描画表示を実現する能力を有していることにある。また、画像ロムに格納された圧縮画像データを瞬時に伸長して高速表示するほか、多彩な演出を可能とする各種エフェクト機能も搭載している。パチンコ・パチスロ機向け G-LSI については、このような特定用途に特化した技術が必要となるだけでなく、設計プロセスの微細化、回路規模の大型化により研究開発費が増大する傾向にあるため参入障壁が高くなっている。競合企業としてはヤマハ<7951>等が挙げられる。

なお、パチンコ・パチスロ機向け G-LSI 市場では、リユース（再使用）品が一定規模で使われており、機器の出荷台数と G-LSI の需要が必ずしも連動しない点には注意する必要がある。これはパチンコ・パチスロ機に搭載される部材の品質が複数回の繰り返し利用でも問題ない水準であることに加えて、パチンコ・パチスロ機メーカーがコスト削減のためにリユース品を使う動きが広まったことが背景にある。パチンコ・パチスロ機メーカーはリサイクル業者を介して、または直接パチンコホールなどから部材を回収して再利用している。リユース率はパチンコ・パチスロ機メーカーのコスト削減施策の動向に影響を受けるが、年間需要のおよそ 3～4 割がリユース品になっていると推定される。また、G-LSI の世代後半期にはリユース率が高まり、次世代品の販売開始とともにリユース率も下がる傾向にある。

リユースの構造



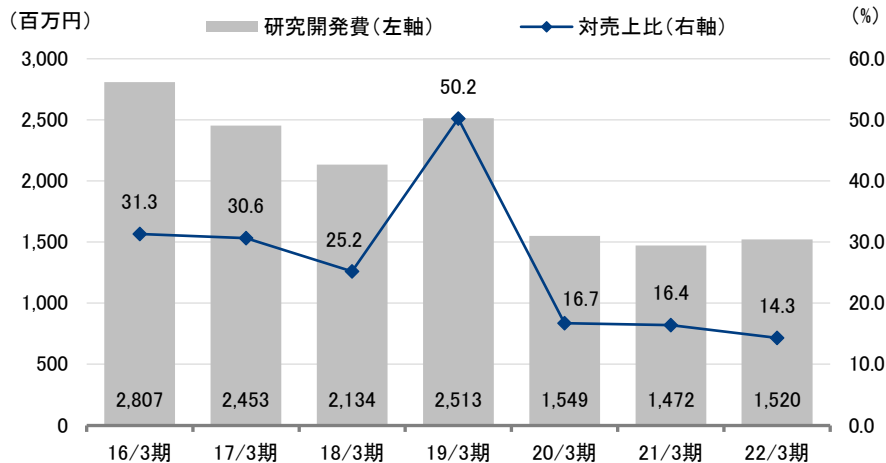
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

同社はファブレスメーカーのため、半導体の製造に関してはすべて外部に委託している。G-LSI については「AG5」までルネサスエレクトロニクス <6723> を始めとした国内半導体メーカーをメインに製造委託してきたが、次世代品の「AG6」については海外の大手ファブリーメーカーに製造委託している。最先端の微細回路技術を低コストで量産できるためだ。このため、「AG6」の仕入れについては為替の影響を受けることになるが、専門商社を介して仕入れているため直接的な影響は受けていない。ただ、2021年以降の慢性的な半導体不足に加え、為替の影響もあって、ファブリーメーカーが製品の値上げを実施しており、同社の仕入価格は従来から上昇している。一方、販路については専門のエレクトロニクス商社を通じてパチンコ・パチスロ機メーカーに販売している。

なお、同社は研究開発型のファブレスメーカーであるため、売上高に占める研究開発費率が高いという特徴がある。特に、2016年3月期から2019年3月期にかけては「AG6」の開発に加えて演出用の周辺LSIなどそのほかのLSIの開発をしていたこともあり、研究開発費として毎期20億円以上を投下、対売上比率が30%以上の水準で推移し、収益圧迫要因となっていた。「AG6」の開発が終了した2020年3月期以降は15億円前後の水準に低下している。なお、「AG6」の後継品の開発についてはパチンコ・パチスロ機市場そのものが縮小傾向となっていることや「AG6」の搭載率なども考慮して、経済合理性を慎重に検討したうえで方針を決めていく。

研究開発費と対売上比率の推移



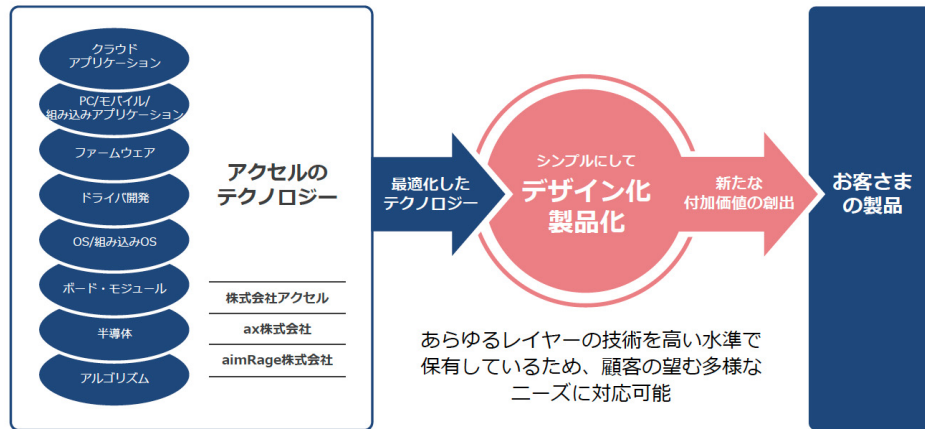
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新規事業関連

「新規事業関連」セグメントとして、機械学習/AI、ミドルウェア製品、セキュリティ製品、ブロックチェーン領域等をターゲットにした各種ソリューションの提供やコンサルティング、IPの販売等を行っている。同社がLSI開発販売関連で培ってきたアルゴリズムやハードウェア・ソフトウェア開発といった様々なレイヤーの技術・ノウハウを活用し、顧客の多様なニーズに対応することで、新規事業を拡大していく戦略である。また、いずれの領域も売上規模は小さく、先行投資段階の位置付けとなっている。

事業概要

同社のテクノロジー

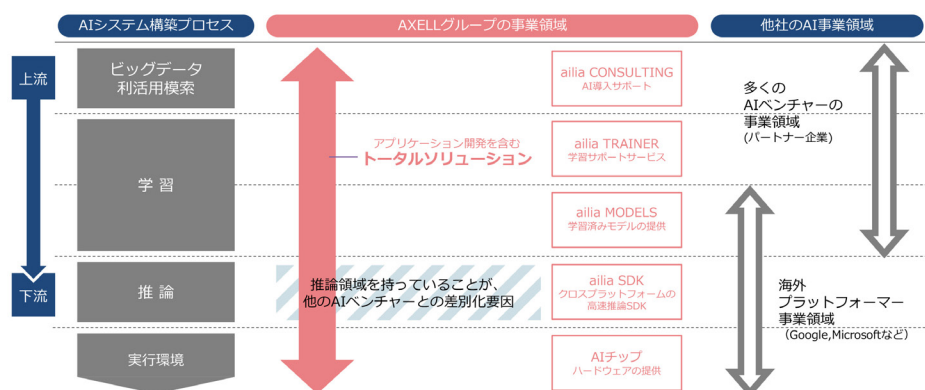


出所：決算説明会資料より掲載

a) 機械学習/AI 領域

機械学習/AI 領域では、独自開発したエッジ推論向けディープラーニング・フレームワーク「ailia SDK」を中核に展開している。「ailia」の特徴はクロスプラットフォームに対応していることに加え、GPUの積極活用により推論処理スピードで世界最高水準の性能を実現していることにある。AI システムの構築には、「学習(ディープラーニング)」と「推論」の両プロセスが必要となるが、国内では推論フレームワークを持つAI 事業者が少なく、Google や Microsoft など海外大手プラットフォームのエンジンを利用して、自社のディープラーニング・フレームワークと組み合わせて開発しているケースが多い。同社の推論フレームワークは、海外大手と同水準かそれ以上の高速処理性能を持っており、他の AI 開発事業者との差別化要因となる。フレームワークを自社で持つことにより、あらゆる顧客の要望に対して柔軟に設計変更を行えることも強みである。特に、推論に特化したディープラーニング・フレームワーク「ailia SDK」を活用することは、AI 開発における工数削減にも寄与することから、引き合いが増えている。

同社 AI の優位性のイメージ図

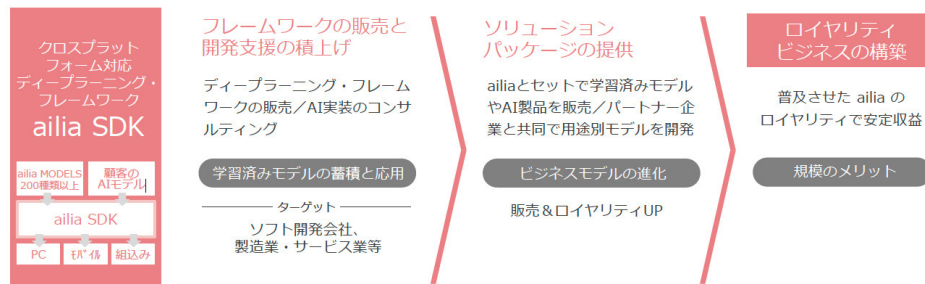


出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

ビジネスモデルとしては、ディープラーニング・フレームワークの販売や AI 実装のためのコンサルティング及び受託開発サービス、「ailia SDK」をベースにしたソリューションパッケージの提供、「ailia SDK」のロイヤリティ収入の獲得、がある。現在は、AI 実装のためのコンサルティング及び受託開発サービスが中心で、これに「ailia SDK」のロイヤリティ収入が2022年3月期から徐々に増え始めている。

機械学習 / AI ビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

b) ミドルウェア製品 (AXIP)

ミドルウェア製品では、主にゲーミング市場向けに画像及び音声圧縮技術を中心としたミドルウェア「AXIP」シリーズの開発販売を行っている。製品としては、ムービーミドルウェアの「H2MD」※1や超解像「GRADIA(グラディア)」※2、低負荷・低遅延を実現したサウンドミドルウェア「C-FA (シーファ)」、HDR 対応超高圧縮ムービーミドルウェア「LESIA (リーシャ)」、ファイルパッキングミドルウェア「VUCKET (バケット)」※3、カジノ・アーケードゲーム向けムービーミドルウェア「AXVC」などを揃えており、業界最高水準のミドルウェアを多機能パッケージとして販売することで付加価値を高めている。企業・アプリごとに固定または売上連動型のロイヤリティ収入を得るビジネスモデルとなる。

※1 ブラウザで動画を再生できる動画コーデックライブラリで、複数動画の同時再生や透過レイヤー（動画の重ね合わせ）制御が可能なこと、CPUの負荷が少ないことなどが特徴となっている。
 ※2 超解像とは、ディスプレイに表示される文字や絵などを拡大した時に、通常はジャギー状（ギザギザ状）になってしまう輪郭部分を滑らかに自然な状態に補正する技術
 ※3 自動実行型の圧縮ファイル・ソフトウェア、VUCKETは画像・音声等の大容量ファイルを一括にまとめる機能だけでなく、ファイルの破損チェックや暗号化等にも対応している。

c) セキュリティ製品

セキュリティ製品では、暗号技術を用いたソリューション「SHALO」をUSBドングルに搭載して2020年9月より販売を開始している。アプリケーションライセンスやログイン認証機能をセキュアな状態で管理でき、Windows等のアプリケーション起動時の認証用、GoogleやMicrosoft等のログイン用、PDFの暗号化等で需要を見込んでいる。現在、同様のセキュリティ製品は外資系製品が多く、同社は高い安定性や利便性、国内生産による信頼性などを差別化ポイントとして販売していく戦略をとっている。

事業概要

d) ブロックチェーン領域

ブロックチェーン領域では、同社はブロックチェーン構築に関するコア技術や取引基盤を支えるハードウェア技術を有しており、同領域の事業開発においてノウハウを持つ CryptoLab や、システム開発力及び営業力を持つ日本エンタープライズと協業していくことで、ブロックチェーン技術を基盤とした各種ソリューション及び NFT 関連サービスの開発を推進し、事業展開を加速する戦略となっている。

業績動向

2022年3月期はパチンコ・パチスロ機向け半導体需要の回復で増収増益に

1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比 18.5% 増の 10,666 百万円、営業利益で同 56.4% 増の 839 百万円、経常利益で同 42.0% 増の 1,001 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 29.1% 増の 865 百万円となった。パチンコ・パチスロ機向け半導体需要の回復に加えて、新規事業関連の売上も増加したことにより、売上高は2期ぶりの増収に転じ、各利益は3期連続の増益となった。また、期初計画比でも売上高、各利益ともに上回り、2021年12月に上方修正された会社計画に対してもそれぞれ若干上回って着地した。

2022年3月期連結業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		22/3 期		22/3 期	
	実績	対売上比	期初計画	修正計画*	実績	対売上比	前期比	修正計画比
売上高	8,999	-	9,600	10,600	10,666	-	18.5%	0.6%
売上原価	5,907	65.6%	6,450	7,100	7,150	67.0%	21.0%	0.7%
売上総利益	3,091	34.3%	3,150	3,500	3,516	33.0%	13.7%	0.5%
販管費	2,555	28.4%	2,700	2,730	2,677	25.1%	4.8%	-1.9%
(研究開発費)	1,472	16.4%	1,500	1,500	1,520	14.3%	3.3%	1.3%
営業利益	536	6.0%	450	770	839	7.9%	56.4%	9.0%
経常利益	705	7.8%	560	930	1,001	9.4%	42.0%	7.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	670	7.4%	440	750	865	8.1%	29.1%	15.3%

**パチンコ・パチスロ機
市場分析**

市場規模	120万台	155万台	-	174万台
市場シェア	50%	50%	-	50%
G-LSI 個数	40万個	41万個	44万個	44万個

※修正計画は2021年12月発表値

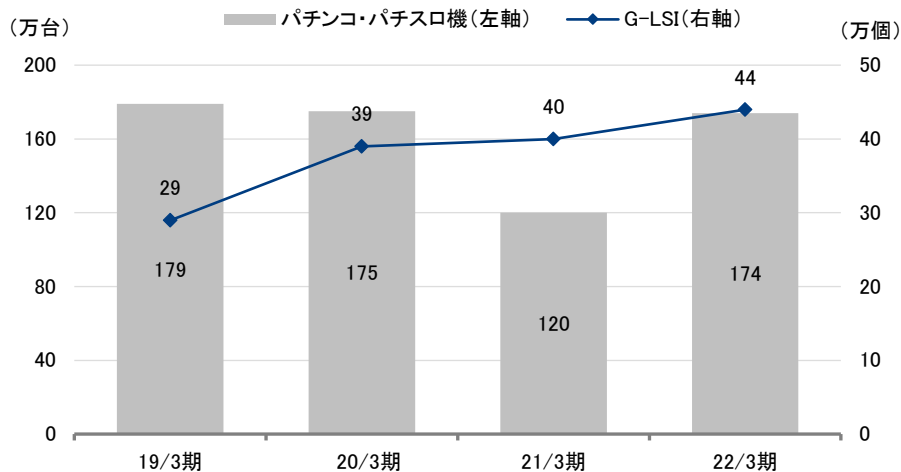
注：市場規模はパチンコ・パチスロの年間販売台数、市場シェアはリユース分を含む会社推計値。G-LSIはグラフィックスLSI
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

主力市場であるパチンコ・パチスロ機業界の動向について見ると、コロナ禍の影響で遊技機ホールの経営環境は厳しさが続いたものの、旧規則機の撤去期限*であった2022年1月末に向けて新規則機への入れ替え需要が発生したことで、2022年3月期のパチンコ・パチスロ機の出荷台数は前期の120万台から174万台と急回復し、同社のG-LSIやメモリモジュール製品の販売数量が拡大する要因ともなった。なお、G-LSIの市場シェアは約50%で前期と同水準だったと当社では見ている。

* 2018年2月に改正された「風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律施行規則」においてパチンコ・パチスロ機とも射幸性を抑えるよう規則改正が行われ、従前の機種については期限までに撤去し、新規則機に置き換えが必要があった。2021年4月時点でもまだ設置台数の約5割弱が旧規則機で占める状況（同社推計）となっていた。

パチンコ・パチスロ機の出荷台数とG-LSI販売個数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上原価率は販売ミックスの変化によって前期比1.4ポイント上昇したものの、増収効果によって売上総利益は同13.7%増となった。販管費は前期比横ばいの4.8%増の2,677百万円となった。このうち、研究開発費は同3.3%増の1,520百万円となった。純粋な開発費は470百万円と前期比10百万円増にとどまったが、人員増加や業績連動賞与の支給により人件費が増加した。また、その他販管費についても新規事業推進体制の強化や業績連動賞与の支給に伴う人件費の増加が主な要因となった。

営業外収益として前期に引き続きNEDOの公募プロジェクトに関する助成金収入138百万円（前期は119百万円）を計上している。同助成金に関しては2023年3月期も計上する予定となっている。

LSI 開発販売関連は 2 ケタ増収増益、 新規事業関連は AI 領域のビジネスが順調に拡大

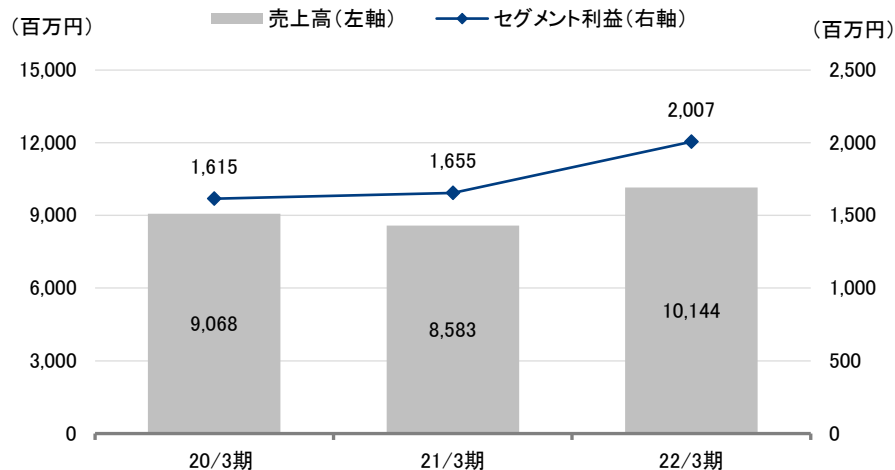
2. 事業セグメント別の動向

(1) LSI 開発販売関連

LSI 開発販売関連セグメントの売上高は前期比 18.2% 増の 10,144 百万円、セグメント利益は同 21.3% 増の 2,007 百万円となった。売上高については 7 期ぶりに 100 億円の大台に回復したことになる。パチンコ・パチスロ機の出荷台数回復を受けて、G-LSI の販売数量が前期の約 40 万個から約 44 万個に増加したほか、メモリモジュールも約 71 万個から約 77 万個に増加したこと、メモリモジュールに関しては搭載メモリ容量の増加により平均単価が上昇したことも増収要因となった。同社が開示している売上構成比で試算すると、G-LSI は前期比 8% 増の 32 億円、メモリモジュールを含む周辺 LSI は同 24% 増の 69 億円になったと見られる。

パチンコ・パチスロ機の出荷台数が前期比 45% 増となったのに対して、G-LSI 販売個数の伸び率が 10% 増と小幅にとどまったのはリユース率が前期の 25% から 35% に上昇したことが要因だ。パチンコ・パチスロ機メーカーも経営環境が厳しいなか、原価低減を図るためリユース率の向上に取り組んだものと考えられる。同様の理由で品種構成比についても「AG6」へのシフトがあまり進まなかったようだ。「AG6」を使って新機種を開発するためには開発環境も新たに整える必要があるためだ（=投資が必要）。

LSI開発販売関連の業績



注：20/3 期の数値には組込み機器用 G-LSI を含む
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

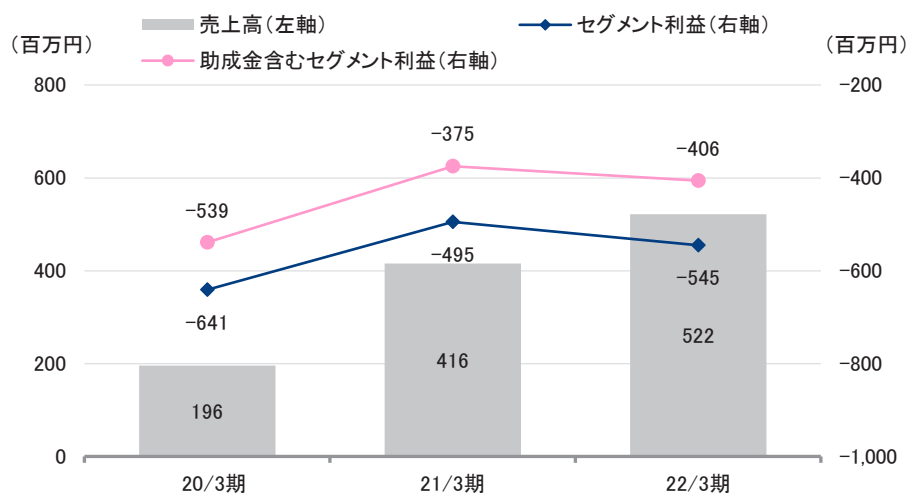
(2) 新規事業関連

新規事業関連セグメントの売上高は前期比 25.3% 増の 522 百万円と拡大した一方で、セグメント損失は 545 百万円（前期は 495 百万円の損失）となった。まだ先行投資段階にあり、人員体制の強化なども含めて費用が増加していることが要因だ。なお、営業外収益として計上している助成金収入を含めたベースで見ると、損失額は 406 百万円（前期は 375 百万円の損失）となる。

業績動向

売上高の増収要因は主に、機械学習 / AI 領域における開発案件の増加や「ailia SDK」のロイヤリティ収入の増加等による。「ailia」がクロスプラットフォームに対応している（＝使い勝手が良い）ことに加え、推論処理スピードで世界最高水準の性能であること、学習から推論、実装までをワンストップソリューションで提供できることなどが徐々に認知され、開発の引き合いが増加している。一方、ミドルウェア製品の「AXIP」シリーズやセキュリティ製品、ブロックチェーン領域についてはリソースを機械学習 / AI 領域に傾注していることもあり、目立った伸びはなかったとみられる。そのほか、組み込み機器用 G-LSI の販売数量については前期の 3.5 万個から 5.1 万個と 3 期ぶりの増加に転じた。

新規事業関連の業績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

無借金経営、手元キャッシュも豊富で財務内容は良好

3. 財務状況と経営指標

2022年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,142 百万円増加の 12,274 百万円となった。流動資産では半導体需給ひっ迫の影響で在庫が 312 百万円減少した一方で、現金及び預金が 1,184 百万円、売掛金及び契約資産が 114 百万円増加した。固定資産では投資有価証券が 51 百万円、繰延税金資産が 45 百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比 583 百万円増加の 1,645 百万円となった。買掛金が 337 百万円、未払法人税等が 87 百万円、未払消費税等が 72 百万円それぞれ増加した。また、純資産合計は同 558 百万円増加の 10,629 百万円となった。配当金支出が 334 百万円あった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 865 百万円の計上により利益剰余金が 532 百万円増加した。

業績動向

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は負債が増加したことにより、前期末の90.1%から86.0%に低下したものの、現金及び預金の水準が90億円強と事業規模からすれば潤沢であり、無借金経営を続けていることから、財務の健全性は極めて高いと判断される。一方で、収益性に関しては売上高営業利益率で7.9%、ROEで8.4%、ROAで8.6%とそれぞれ3期連続で上昇するなど回復傾向が続いた。現状は新規事業関連の先行投資を行っているため、まだ1ケタ台の水準にとどまっているが、新規事業関連が収益化ステージに入ってくれば、再び10%以上の水準に乗せてくるものと予想される。同社ではROEを10%台の水準まで戻すことを当面の目標として掲げている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	前期比
流動資産	8,669	10,103	9,994	11,010	1,016
(現金及び預金)	6,536	8,071	7,913	9,097	1,184
(在庫)	1,355	1,080	1,083	771	-312
固定資産	1,032	1,043	1,138	1,264	126
総資産	9,701	11,146	11,132	12,274	1,142
流動負債	347	1,272	1,021	1,605	584
固定負債	40	38	39	39	0
負債合計	388	1,310	1,061	1,645	583
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	9,313	9,836	10,071	10,629	558
(安全性)					
自己資本比率	96.0%	88.0%	90.1%	86.0%	-4.1pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	-14.5%	5.1%	6.3%	8.6%	2.3pt
ROE (自己資本当期純利益率)	-19.3%	4.9%	6.8%	8.4%	1.6pt
売上高営業利益率	-33.4%	4.2%	6.0%	7.9%	1.9pt

注：20/3期より連結数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年3月期は仕入単価上昇により 増収減益を見込むが新規事業関連は2ケタ増収が続く見通し

1. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績は売上高で前期比5.9%増の11,300百万円、営業利益で同45.2%減の460百万円、経常利益で同42.1%減の580百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同42.2%減の500百万円と増収減益となる見通し。売上高はLSI開発販売関連で前期比4.5%増の10,600百万円、新規事業関連で同34.1%増の700百万円とそれぞれ増収を見込んでいるが、一部半導体製品の仕入単価上昇による売上総利益率の低下に加えて、販管費の増加が減益要因となる。販管費については新規事業関連の先行投資費用に加えて、新たに連結対象となったaimRageの本格稼働に伴う費用を計上することも増加要因となる。

2023年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	10,666	-	11,300	-	5.9%
売上原価	7,150	67.0%	7,970	70.5%	11.5%
売上総利益	3,516	33.0%	3,330	29.5%	-5.3%
販管費	2,677	25.1%	2,870	25.4%	7.2%
(研究開発費)	1,520	14.3%	1,590	14.1%	4.6%
営業利益	839	7.9%	460	4.1%	-45.2%
経常利益	1,001	9.4%	580	5.1%	-42.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	865	8.1%	500	4.4%	-42.2%

パチンコ・パチスロ機

市場分析

市場規模	174万台	160万台
市場シェア	50%	50%
G-LSI 個数	44万個	45万個

注：市場規模はパチンコ・パチスロの年間販売台数、市場シェアはリユース分を含む会社推計値。G-LSIはグラフィックスLSI

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

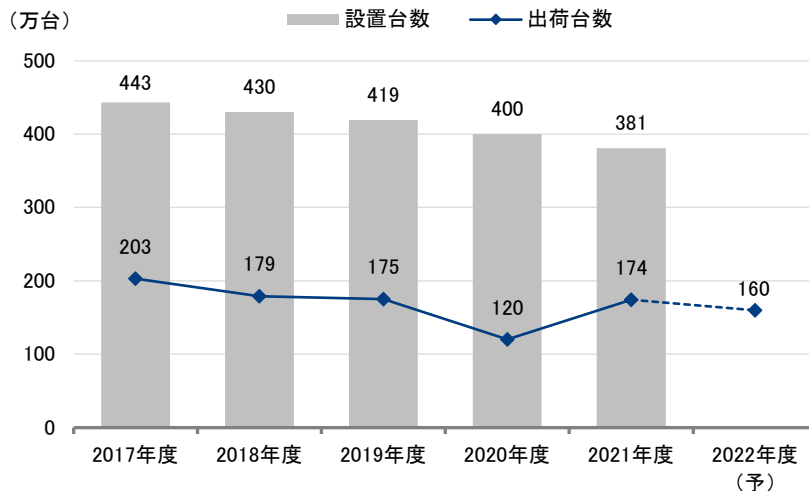
今後の見通し

パチンコ・パチスロ機の出荷台数は前期の174万台から160万台と約8%の減少を想定している。旧規則機から新規則機への入替え特需が無くなることで減少要因となる。また、G-LSIのリユース率は前期の35%から30%に低下し、市場シェアは約50%を維持する前提としており、G-LSIの販売数量は前期比1万個増加の約45万個、メモリモジュールについても同様に1万個増加の約78万個を計画している。増収率が5.9%と数量の伸びを上回るのは、仕入単価の上昇を受けた販売価格への転嫁を一部見込んでいるためだ。ただ、仕入単価上昇分を価格転嫁するまでにはタイムラグが生じることから、売上原価率は前期の67.0%から70.5%に上昇し、売上総利益は前期比5.3%減に減少する見込みとなっている。ただ、価格転嫁分については保守的に計画に織り込んでいるため、値上げ交渉が順調に進めば原価率上昇は計画より小幅にとどまる可能性がある。

なお、LSI開発販売関連における前期末の受注残高が12,957百万円と2021年3月期末と比較して2.5倍に積み上がったが、これは顧客が調達リスクを避けるため2024年3月期納品分まで先行発注しているためで、受注残高のうち40～50億円程度が2024年3月期納品分と見られる。逆に見れば2023年3月期納品分の受注残高は既に80～90億円分入っていることになる。受注残高だけを見て販売計画が保守的かどうか、現在の市場環境下では一概に判断できないが、販売計画達成の蓋然性は高いと弊社では見ている。リスク要因としては、中国でのコロナ感染によるロックダウンが長引くことで、半導体を中心に部材不足が長期化し、遊技機メーカーの生産計画が下振れする可能性が考えられる。

なお、次世代遊技機器となるスマートパチスロが2022年11月から、スマートパチンコが2023年1月から導入開始される予定となっている。同社にとって短期的な影響は殆どないと見られるが、次世代遊技機器に関しては出玉規制などがやや緩和されており、低迷していた集客力が回復する可能性はある。パチンコ・パチスロ機の国内設置台数は2021年末で381万台とここ数年は遊技ホール数の減少とともに縮小トレンドが続いており、出荷台数も減少してきた。今回の次世代遊技機器の導入は、プリペイドカード機種が導入され業界が活性化した1992年以来の大変革と言われている。現在は、娯楽も多様化しているため過大な期待は禁物だが、市場が縮小トレンドから脱却し、安定期に移行する効果があると弊社では考えている。

パチンコ・パチスロ機の設置台数及び出荷台数



出所：警察庁調べ（設置台数）、同社推計値（パチンコ・パチスロ機出荷台数）よりフィスコ作成

今後の見通し

一方、新規事業関連については、機械学習 / AI 領域にリソースを傾注し、売上規模の拡大に取り組む方針となっている。新規事業の加速を企図して、社内組織体制も強化した。事業を継続的にリサーチ・開発するというミッションを明確にするため新規事業推進担当を、事業開発グループに格上げした。また、事業計画の立案・管理や資本提携案件等の発掘・検討を行う経営企画担当を新たに発足し、事業拡大に向けた取り組みを推進する。

営業面での具体的な取り組みとして、2022年4月に日本エンタープライズと画像認識技術を活用したAI画像解析サービスの強化やブロックチェーン技術を活用したNFT関連サービスの創出等についての戦略的事業提携を締結した。日本エンタープライズは幅広い顧客基盤と営業力を持っており、同社の優れたAIソリューション等をこれら顧客に提案していくことで規模の拡大を図る方針のもと、既に両社で定期的なミーティングを開催している。また、そのほかにもシナジーが期待できる企業とのアライアンスやM&Aについては、前向きに検討する方針である。

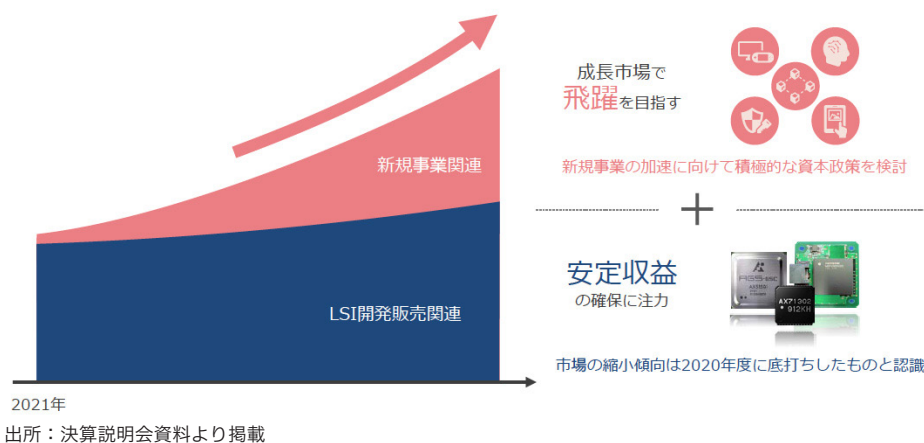
LSI 開発販売関連を安定収益源とし、 新規事業関連で持続的かつ飛躍的な成長を目指す

2. 今後の成長戦略

同社は、LSI 開発販売関連をキャッシュ・カウとして安定的な収益を確保しながら、同事業で得たキャッシュを新規事業関連への投資に振り向けることで、新規事業関連の持続的かつ飛躍的な成長を目指す。中長期的には LSI 開発販売関連と新規事業関連の事業規模を同程度まで育成することを目標としている。

同社の基本戦略

新規事業関連を中長期的にLSI開発販売関連と同程度の規模に育成することが目標



(1) LSI 開発販売関連

LSI 開発販売関連については、今後も G-LSI の性能向上（独自の動画圧縮伸長技術による臨場感のある映像表現の実現等）と、消費電力の低減、顧客との信頼関係の維持向上などに注力していくことで、高シェアを維持し安定的な収益を獲得していく戦略だ。パチンコ・パチスロ機においても臨場感のある VR/AR 技術の導入が進む可能性がある。そうなれば G-LSI の性能向上だけでなく、メモリの搭載容量もさらに増加し、遊技機 1 台当たりの同社売上単価も上昇する可能性がある。また、市場全体が成熟化しているため、新規参入によって競争が激化するリスクも殆どないと考えられ、今後も安定収益事業として同社の業績を下支えしていくものと予想される。

(2) 新規事業関連

新規事業関連についてはコロナ禍の影響もあり当初の計画と比べて、売上高の成長ペースが遅れているものの、機械学習 / AI 領域を中心にターゲットとしている市場の成長ポテンシャルは高く、将来的に収益をけん引していく可能性は十分であると弊社では見ている。新規事業関連は、同社がパチンコ・パチスロ機市場で培ってきたアルゴリズム・ハードウェア・ソフトウェア等の開発ノウハウや技術力を活用できる領域であり、飛躍的な成長を実現していくために必要となるリソースはあると弊社では考えている。課題は幅広い業界にアプローチするための営業力にあったが、日本エンタープライズと提携するなど、アライアンスによってこうした課題が解決できる道筋も見えてきている。当面は機械学習 / AI 領域での売上規模拡大を最優先にアライアンスや M&A も含めて積極的に事業展開を図る方針であり、今後の動向が注目される。

(3) 機械学習 / AI 領域

機械学習 / AI 領域では、ファクトリーオートメーション市場、監視カメラ市場、スマートモビリティ市場の 3 つの市場を重点分野として取り込んでいく。ファクトリーオートメーション市場では「ailia SDK」を用いた AI による画像検査システムや故障予知システムの開発・提供に取り組む。製造ラインの目視検査による検査工程において、AI の活用により自動化・高精度化を実現していくほか、装置の状態をリアルタイムでデータ収集・監視することで故障予知を行い、製造ラインの不具合発生を未然に防ぐといった需要を開拓する。ここ数年、AI 技術を活用して同様の取り組みを進めている企業は多いものの、AI の精度がまだ低く、期待したほど普及が進んでいない。同社は「ailia SDK」を中核とする学習から推論までのプラットフォームを提供することで、こうした課題を解決していく。

監視カメラ市場については、侵入検知や不審行動検知、マーケティング用途に向けて AI アプリを開発中で、監視カメラ向け AI 統合プラットフォームとして展開する予定だ。スマートモビリティ市場に関しては、2021 年 4 月に（株）NTT ドコモが実用化を推進している「対話型 AI 自動運転車いすパートナーモビリティ」のアプリケーション開発に参画したことを発表した。「パートナーモビリティ」は NTT ドコモが久留米工業大学と共同研究している、音声対話で行き先を相談しながら自動運転で目的地まで案内するモビリティのことで、移動が困難な人が介助者なしで移動を楽しむことを目指したソリューションである。自動運転車いすに複数のカメラを設置し、カメラから入ってくる映像情報を遠隔のサポートセンターに 5G の高速通信で送信し、音声でやりとりしながら遠隔操縦を行う仕組みとなる。

今後の見通し

同社は、自律走行及び遠隔制御を実現するため、カメラから入ってくる映像情報をもとに障害物の検知と距離の測定を行う障害物探知機能、映像情報のなかに人物が紛れ込んでいれば、それを認識してリアルタイムでモザイク処理を行うプライバシー保護機能などを実装した。これらは「ailia SDK」が持つ世界最高水準の推論速度によって実現を可能にしている。また、推論フレームワークを自社で開発・保持しているため最適化のためのチューニングが容易なほか、200種類を超える学習済みモデルが既にあるため、顧客は独自で学習モデルを開発する必要がなく、AI実装における開発の効率化が可能となるといった強みを持つ。

開発支援プロジェクトの引き合いは増加傾向にあり、当面はこうした開発案件を数多くこなすことで事業を拡大していく。次のステップとして、積み重ねた実績をもとに用途別ソリューションをパッケージ化して提供し、「ailia」のロイヤリティ収益も獲得しながら、安定かつ高収益なビジネスモデルの構築を目指していく。

(4) 自動運転向け AI チップ

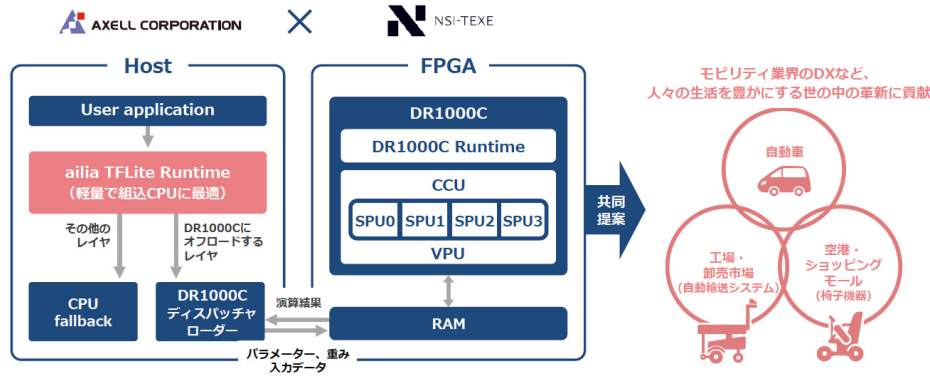
NEDO の公募事業の一環として 2017 年から研究開発を進めてきた「高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティングの技術開発」に関しては、2022 年夏頃に試作 AI チップが完成し、2022 年秋以降、実証実験を開始し製品化の検討を進めていく計画である。完全自動運転の実用化に向けて、資本業務提携先の(株)ティアフォーや複数の大学と共同で開発を進めてきたプロジェクトで、ティアフォーがアプリケーションソフト(完全自動運転・監視)、埼玉大学がミドルウェア、東京大学がコンパイラ・OSの開発をそれぞれ担当し、同社は LSI の設計・開発を担当した。

用途としては、工場内で走行する自動搬送車両やショッピングモールの移動車両など走行エリアが限定されるモビリティ市場を想定しており、自動運転用途以外の AI 活用領域への転用も可能と見ている。ビジネスモデルとしては、AI チップの開発販売、AI チップの IP 販売によるロイヤリティ収入の獲得、提携先と組んでビジネス展開するなど様々なケースが想定されており、今後事業化に向けて検討していく。まずは、実証実験の動向に注目したい。

なお、自動運転分野においては 2021 年 6 月に(株)エヌエスアイテクスと協業していくことを発表した。エヌエスアイテクスは 2017 年にデンソーからスピンオフして設立した先進的なプロセッサを開発する IP ベンダーで、FuSa(機能安全)に対応した RISC-V ベースのプロセッサ IP「DR1000C」を開発している。同プロセッサに同社の AI フレームワーク「ailia SDK」を実装して、モビリティ市場への展開を進めていくものと予想される。エヌエスアイテクスでは、「DR1000C」上で高速処理できる AI エンジンを探しており、同社の「ailia SDK」をカスタマイズして提供することになった。

今後の見通し

ディープラーニング・フレームワーク「ailia SDK」



出所：決算説明会資料より掲載

(5) ブロックチェーン領域

ブロックチェーン領域の取り組みとしては、2020年10月にブロックチェーン技術及びNFTを活用したビジネスプランニングやシステム構築を行う(株)CryptoLabと、ブロックチェーン技術を基盤としたソリューション及びサービス事業で協業することを発表したのに続き、2022年1月には第三者割当増資を受けるとともに、親会社の(株)ピー・アール・オーを加えた3者間での資本業務提携を締結した。

同社はブロックチェーン構築に関するコア技術や取引基盤を支えるハードウェア技術を有しており、同領域の事業開発においてノウハウを持つCryptoLabや、システム開発力及び営業力を持つ日本エンタープライズと協業していくことで、ブロックチェーン技術を基盤とした各種ソリューション及びNFT関連サービスの開発を推進し、事業展開を加速する戦略となっている。

なお、ブロックチェーン技術の導入事例として、高砂熱学工業<1969>が新設した「高砂熱学イノベーションセンター」の省エネソリューションの一環である「高砂エコポイントシステム」に同社のブロックチェーン技術が採用されたことを2020年11月に発表している。スマートコントラクト上のトークンとしてポイントを実装するなど、ブロックチェーン技術を活用したシステム全体の開発に携わり、高度な耐障害性や相互運用性の実現に貢献している。

(6) セキュリティ製品

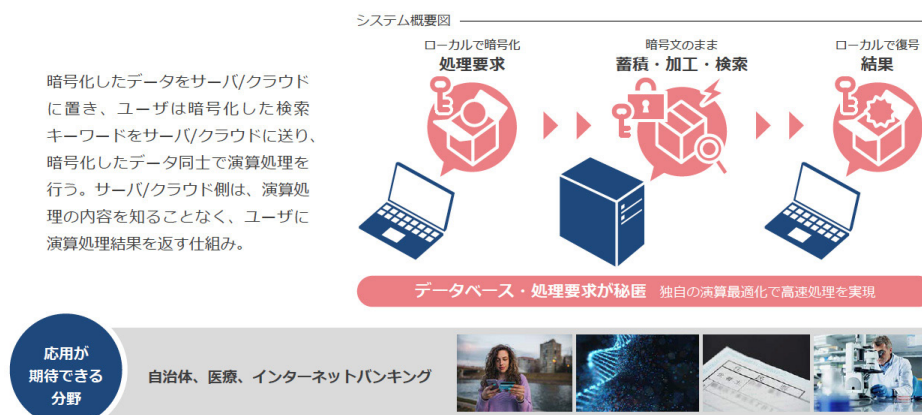
セキュリティ製品としては、暗号技術を用いたソリューション「SHALO」を搭載したUSB Dongleの販売を2020年9月より開始している。国内セキュリティ市場において同社のターゲットとなる市場規模は、NPO日本ネットワークセキュリティ協会「2019年度国内情報セキュリティ市場調査」(従来分類版)によると、暗号化製品で403億円、アイデンティティ・アクセス管理で1,348億円と見られている。情報セキュリティに対する意識は年々高くなっており、国産品であることの強みを活かして、売上を拡大していく考えだ。

今後の見通し

また、セキュリティ分野では要素研究も行っており、2021年11月には完全準同型暗号※TFHEの高速化に関する論文を京都大学と共同で発表している。同技術を用いることにより、ネットワーク上で暗号化されたデータの演算処理を高速で行うことが可能となる。自治体の各種住民サービスや医療情報、インターネットバンキング、ネットワーク監視カメラなどプライバシーの秘匿性が強く求められる分野において、今後の需要拡大が期待される。

※ 加算と乗算を含む任意の演算が可能な秘匿演算技術

セキュリティ領域での要素研究



出所：決算説明会資料より掲載

(7) ミドルウェア製品 (AXIP)

ゲーム開発分野をメインターゲットとするミドルウェア製品、「AXIP」シリーズについてはやや伸び悩んだ状況にある。性能面では競合製品と比較して劣っていないと考えており、今後、マーケティングや営業戦略を練り直して成長軌道に乗せていくことになるが、当面は機械学習/AI領域にリソースを傾注する方針となっている。

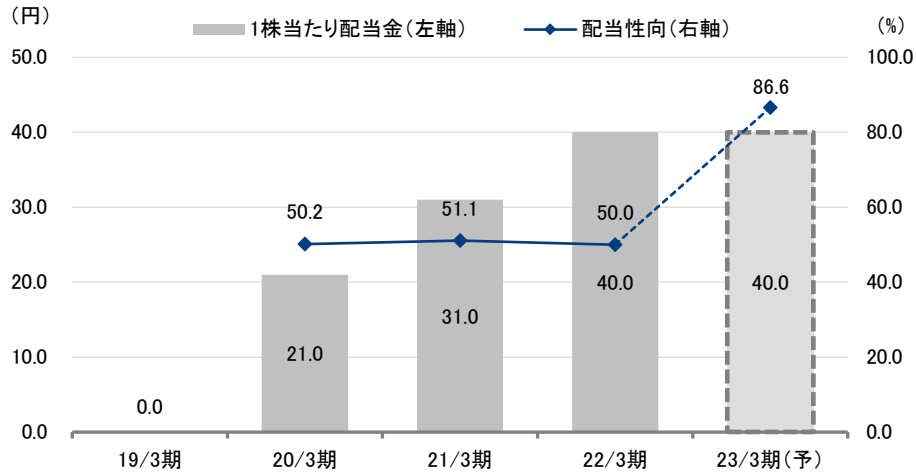
株主還元策

連結配当性向 50% を基準に配当を実施

同社は連結配当性向 50% を基準に配当を行っていくことを配当方針としている。2022年3月期の1株当たり配当金については、前期比9.0円増配の40.0円(配当性向50.0%)と連続増配とすることを決定し、2023年3月期については減益見込みながらも配当金については40.0円(配当性向86.6%)と前期並みの水準を予定している。また、知名度の向上と中長期保有目的の株主を増やしていくことを目的に、株主優待制度を導入している。内容は、毎年3月末の株主を対象に、保有継続期間1年以上の株主に対して500円相当のクオカードを、5年以上かつ500株以上継続保有の株主に対して、3,000円相当のクオカードを贈呈している。

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

株主優待の内容

保有株式数	継続保有期間及び優待内容		
	1年未満	1年以上 5年未満	5年以上
100株以上 500株未満	-	クオカード 500円	
500株以上	-	クオカード 500円	クオカード 3,000円

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、情報セキュリティ担当 GM のもと、情報管理規程を定め社内情報へのアクセス可能者の制限を行うなど情報管理システムの構築を図っている。また、機密情報を取り扱う者の意識向上が重要であるとの認識のもと、外部セミナーや研修などにより役職員の情報管理に対する意識向上に努めている。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp