

# 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 >>>](#)

2023年8月4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. 2023年3月期の業績概要	01
2. 2024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. 2023年3月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別の動向	10
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2024年3月期の業績見通し	12
2. 今後の成長戦略	15
■ 株主還元策	20

## ■ 要約

### 安定収益基盤と潤沢な資金を持つ AI ソリューション企業として注目

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生かして、AI、Web3.0 領域での新規事業展開を進めている。

#### 1. 2023 年 3 月期の業績概要

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 35.7% 増の 14,474 百万円、経常利益で同 81.0% 増の 1,813 百万円と 2 期連続増収、3 期連続増益となった。収益柱である LSI 開発販売関連(パチンコ・パチスロ機市場向け)が G-LSI やメモリモジュールの増加、並びに平均単価の上昇により売上高で前期比 36.5% 増と大きく伸ばしたことが増収要因となった。利益面では、円安による仕入コストの上昇と製品ミックスの変化により売上原価率が同 1.6 ポイント上昇したものの、増収効果で吸収し、売上高営業利益率は同 3.3 ポイント上昇の 11.2% と 8 期ぶりに 10% 台に回復した。新規事業関連は売上高で同 19.1% 増の 622 百万円、セグメント損失で 405 百万円(前期は 545 百万円の損失)となった。機械学習 / AI 領域の中核技術である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」の実用化に伴うロイヤリティ収入が増加したほか、FA 分野を中心に開発支援案件が増加した。なお、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\*として開発に取り組んできた完全自動運転用 AI 半導体チップの試作品が完成し、2023 年 3 月より協業先の(株)ティアフォーが中心となって実証実験を開始した。同年夏頃の終了予定で、その後研究成果が発表される。

\* 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、「完全自動運転に特化し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、ティアフォーと 2018 年以降共同開発してきた。

#### 2. 2024 年 3 月期の業績見通し

2024 年 3 月期業績は売上高で前期比 6.7% 増の 15,440 百万円、経常利益で同 15.6% 減の 1,530 百万円を見込んでいる。売上高は、LSI 開発販売関連が前期比 5.7% 増の 14,640 百万円、新規事業関連が同 28.6% 増の 800 百万円と増収基調が続く見通し。一方、利益面では新規事業関連の損失が縮小する見通しなものの、LSI 開発販売関連が仕入コストの上昇と製品ミックスの変化による原価率上昇により減益を見込んでいる。前提となるパチンコ・パチスロ市場は前期の 158 万台から 150 万台に減少する保守的な前提となっている。主要遊技機メーカー各社の見通しではスマスロをけん引役として前期比で若干増加するとの見方が多い。このため、今後の各社の販売状況次第では上振れする可能性も十分であると弊社では見ている。前期末の LSI 開発販売関連の受注残高が 24,184 百万円と大幅に積み上がっており、このうち 2025 年 3 月期納品予定分が 100 億円弱程度と見られ、今期売上計画分については既に受注済みとなっている。一方、新規事業関連では引き続き機会学習 / AI 領域での開発支援案件やロイヤリティ収入の増加を見込んでいるほか、M&A・アライアンス戦略による事業拡大も推進していく計画となっている。

要約

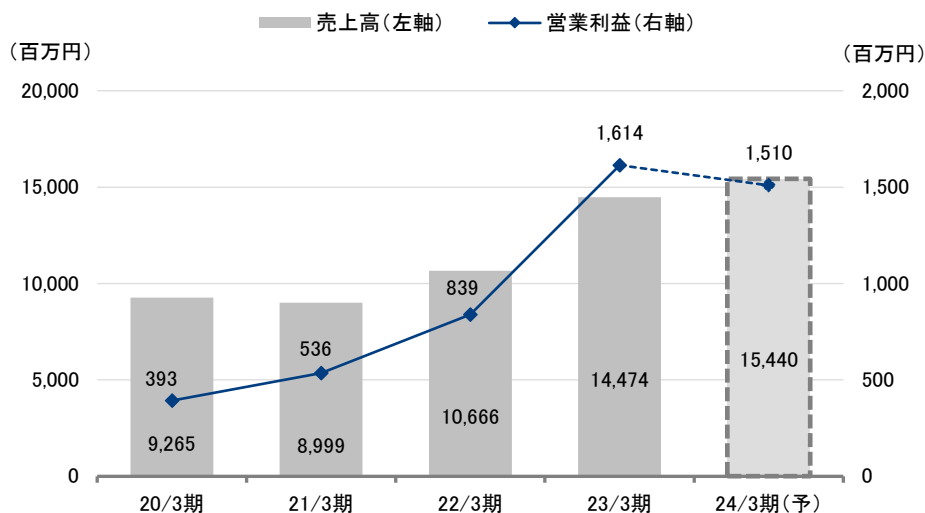
### 3. 今後の成長戦略

同社は今後の成長戦略として、LSI 開発販売関連を安定的な収益を獲得するキャッシュ・カウ事業と位置付け、成長ポテンシャルの高い機械学習 / AI、Web3.0 領域などの新規事業関連にリソースを投下していくことで、高成長を目指す方針を打ち出している。2023年5月には AI 音声認識ライブラリ「ailia AI Speech」をリリースし、自動音声入力ソリューションの拡販活動を開始したほか、同年5月には Web3.0 関連の要素技術を取り入れたコンテンツ流通基盤ソリューションを展開する(株)&DC3 及びその親会社のセルシス <3663> と戦略的パートナーシップを締結した。同社が保有するアプリケーション暗号化技術を使用したライセンス管理ソリューションを共同開発し、&DC3 のコンテンツ流通基盤に組み込むことで、同プラットフォームのセキュリティ向上を図り、幅広いコンテンツの流通を可能とすることで、Web3.0 ベースの流通プラットフォームの価値を高めていく戦略で、今後も高いセキュリティ技術を強みとして Web3.0 領域への展開を進めていく予定だ。新規事業関連については順調に進めば 2025年3月期にも黒字化が見込まれそうだ。AI、Web3.0 領域ともに潜在需要は大きいだけに競争も激しいが、同社が LSI 開発販売関連で長年蓄積してきた技術力やノウハウを生かし、M&A・アライアンス戦略なども活用していくことで高成長を実現する可能性はあると弊社では見ている。

#### Key Points

- ・ 2023年3月期業績はパチンコ・パチスロ機向け半導体需要の拡大により連続2ケタ増収増益を達成
- ・ 2024年3月期は製品ミックスの変化と仕入コストの上昇により増収減益を見込むも保守的な印象
- ・ パチンコ・パチスロ機向け事業を安定収益源とした AI ソリューション企業として飛躍的成長を目指す

#### 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、AI等の先進技術を社会実装する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も拡大しており、同社の主力製品となっている。業界シェアは約 80% とほぼ独占状態となっている。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生かして、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、更なる次世代メモリモジュールの投入で更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、2023 年 3 月期末の連結従業員数は、前期末比 10 名増の 126 名、うち単体は 3 名増の 95 名となっている。

#### 連結子会社の事業内容

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

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

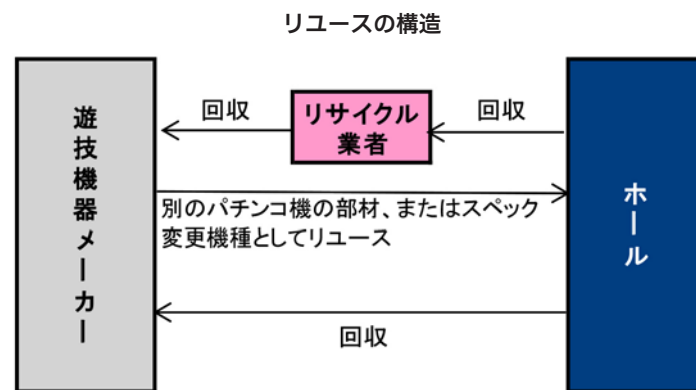
事業概要

## 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、2023 年 3 月期の売上高構成比で 95.7% を占める。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>、デジタルメディアプロフェッショナル<3652> 等が挙げられる。

なお、パチンコ・パチスロ機向けの G-LSI、メモリモジュールは、リユース（再使用）品が一定規模で使われており、機器の出荷台数とこれら半導体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、G-LSI については年間需要のおよそ 3～4 割、メモリモジュールは 1～3 割がリユース品になっていると推定される。



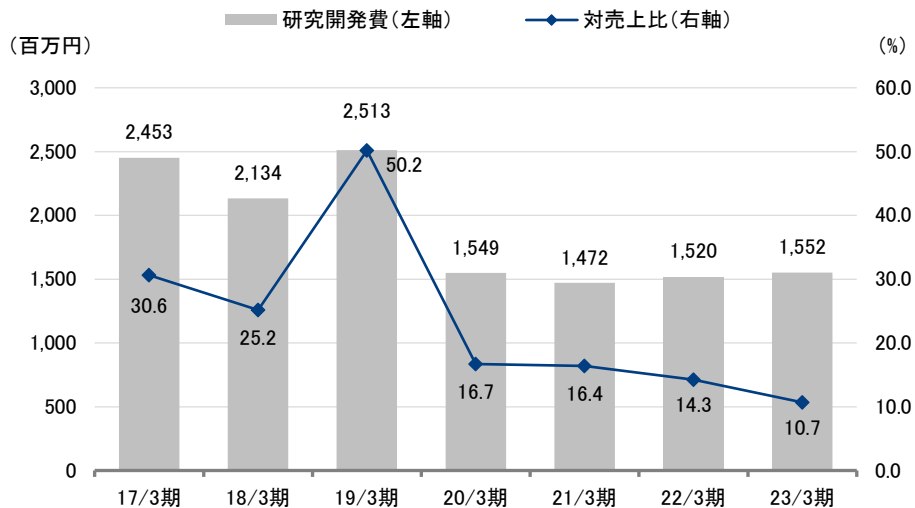
出所：会社資料よりフィスコ作成

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」は海外の大手ファブド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変動の影響を受けることになる。2021 年以降の慢性的な半導体不足もあってファブドリーメーカーが製品値上げを実施したこともあり、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おり、2023 年 3 月期以降は価格見直しを進めている状況にある。

事業概要

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、対売上比率で50.2%前後の水準で推移し、収益圧迫要因となっていた。「AG6」の開発が収束した2020年3月期以降は15億円前後の水準に安定推移しており、売上比率も2023年3月期には10.7%とここ数年でも最も低い水準まで低下している。「AG6」の次世代品の開発について業界環境等も鑑みて、現在は着手していないためだ。ただ、「AG6」のカスタム版を2025年3月期から投入する計画となっている。「AG6」は高性能なスペックだった反面、消費電力も大きいという課題があり、こうした点を解消したものとなる。従来、G-LSIについては一定期間ごとに世代が交代するサイクルがあったが、今回は「AG5」の需要も無くならず一定割合残っており、低消費電力版「AG6」の投入によって世代交代が進むものと予想される。

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及びブロックチェーン技術（Web3.0）領域をターゲットにした各種ソリューションの提供や開発支援コンサルティング、IPの販売、ミドルウェアソフト「AXIP」シリーズ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・ノウハウが差別化要素となっており、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。まだ、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。そのほか、組み込み機器用G-LSIも「新規事業関連」に含まれている。



事業概要

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 SDK」の特徴は、すぐに利用可能な 270 種類以上の学習済みモデルを有していること、GPU の積極活用により世界最高水準の推論処理速度を実現していること、顧客が望む実行環境に柔軟に対応可能なクロスプラットフォームに対応していることの 3 点が挙げられる。特に、クロスプラットフォームに対応していることは、開発者にとって使い勝手の良いフレームワークとして評価の高いポイントとなっているようだ。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、国内では推論領域のコア技術を持つ 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、海外大手と同水準の高速処理性能を持っており、ほかの AI 開発事業者との差別化要因となる。また、自社で推論フレームワークも持つことで、あらゆる顧客の要望に対して柔軟かつ迅速に設計変更を行える点も強みとなる。

新規事業：同社の AI の優位性 ユニークな立ち位置



出所：決算説明会資料より掲載

ビジネスモデルとして、事業立ち上げ当初はディープラーニング・フレームワークの販売と AI 実装のための開発支援コンサルティング、受託開発サービスなどを行い、現在はこれらに加えて「ailia SDK」をベースとしたソリューションパッケージの提供やロイヤリティ収入の獲得などが進み始めている段階にある。将来的には、普及させた「ailia SDK」によるロイヤリティ収入や、SaaS ビジネスでの展開を目指している。



事業概要

新規事業：機械学習 / AI ビジネスモデル

独自開発の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

独自開発のディープラーニング・フレームワークを用いた開発支援からロイヤリティビジネスへ

世界最高水準の性能を誇る ailia を起点に、AIに関する広範な業務の開発支援からスタート



出所：決算説明会資料より掲載

b) 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、セキュリティ技術（アルゴリズムによる暗号化技術）を有しており、同領域の事業開発を進めている企業やノウハウを持つ企業等と協業し、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することで、事業展開を加速する戦略となっている。

c) 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 対応超高压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ときに、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。

## 業績動向

### 2023年3月期業績はパチンコ・パチスロ機向け半導体需要の拡大により連続2ケタ増収増益を達成

#### 1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は売上高で前期比35.7%増の14,474百万円、営業利益で同92.4%増の1,614百万円、経常利益で同81.0%増の1,813百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同56.4%増の1,353百万円と2期連続の2ケタ増収増益となり、期初計画や2022年9月に上方修正した計画に対して、いずれも上回って着地した。収益柱であるパチンコ・パチスロ機向けG-LSI、メモリモジュールの販売が好調に推移したことが主因だ。

#### 2023年3月期連結業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		23/3期		前期比	修正計画比
	実績	対売上比	期初計画	修正計画※	実績	対売上比		
売上高	10,666	-	11,300	13,400	14,474	-	35.7%	8.0%
売上原価	7,150	67.0%	7,970	9,200	9,928	68.6%	38.9%	7.9%
売上総利益	3,516	33.0%	3,330	4,200	4,546	31.4%	29.3%	8.2%
販管費	2,677	25.1%	2,870	2,980	2,931	20.3%	9.5%	-1.6%
(研究開発費)	1,520	14.3%	1,590	1,590	1,552	10.7%	2.1%	-2.4%
営業利益	839	7.9%	460	1,220	1,614	11.2%	92.4%	32.3%
経常利益	1,001	9.4%	580	1,360	1,813	12.5%	81.0%	33.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	865	8.1%	500	1,020	1,353	9.3%	56.4%	32.6%

#### パチンコパチスロ機

##### 市場分析

市場規模	174万台	160万台	-	158万台
市場シェア	50%	50%	-	50%
リユース率	35%	30%	-	30%
G-LSI販売個数	44万個	45万個	47万個	51万個

※修正計画は2022年9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

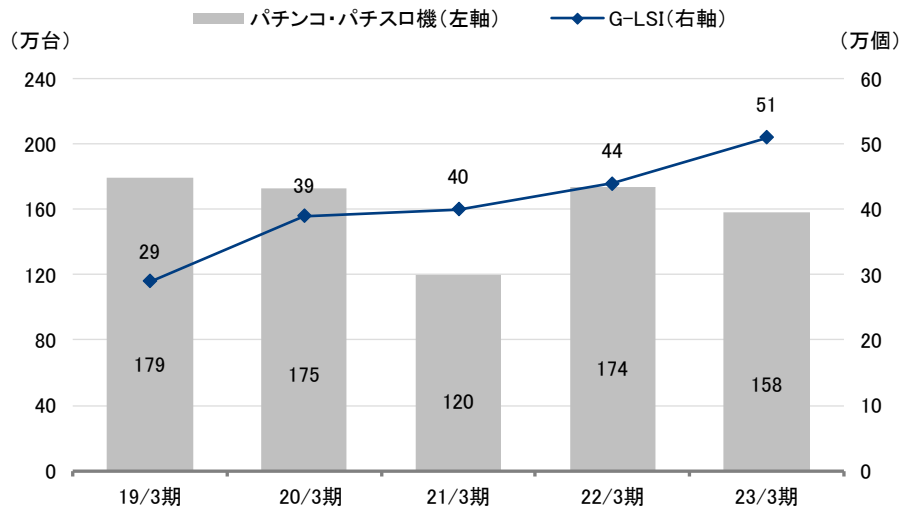
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

同社推計による2023年3月期のパチンコ・パチスロ機の市場規模は、前期の174万台から158万台と2期ぶりに減少に転じた。2022年3月期は旧規則機の撤去期限※であった2022年1月末に向けて新規機への入れ替え需要が発生し、2023年3月期はその反動減が出た格好だ。一方、同社のG-LSI販売個数は業界シェアが約50%と変わらなかったものの、リユース率が前期の35%から30%に低下したこと、顧客側で在庫を積み増す動きがあったこともあり同4万個増の51万個となった。また、メモリモジュールは業界シェアが約65%から約80%に上昇し、リユース率も同15%から10%に低下したことから、販売個数は同26万個増の103万個となった。これら製品の数量増に加えて販売単価の上昇もあって売上高は大幅増収となった。

※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、新規機に置き換え必要があった。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

売上原価率は製品ミックスの変化や円安等による仕入コストの上昇が影響して、前期の67.0%から68.6%に上昇したが増収効果によって売上総利益は同29.3%増となった。販管費は前期比9.5%増の2,931百万円となった。このうち、研究開発費は同2.1%増の1,552百万円となった。純粋な開発費は435百万円と前期比34百万円減少したものの、人員増や業績連動賞与の支給による人件費の増加等で研究開発費全体では同32百万円の増加となった。その他の販管費は同221百万円の増加となったが、主には経営体制の強化や新規事業の体制整備、業績連動型賞与の支給に伴う人件費増等が増加要因となった。

営業外収支は前期比35百万円増加した。NEDOの公募事業に関する助成金収入は114百万円と前期比24百万円減少した一方で、投資事業組合運用益が61百万円増加したことが主因だ。また、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が経常利益よりも低くなっているのは、特別損失として投資有価証券評価損45百万円、子会社清算損17百万円など合わせて74百万円を計上したことが主因だ。

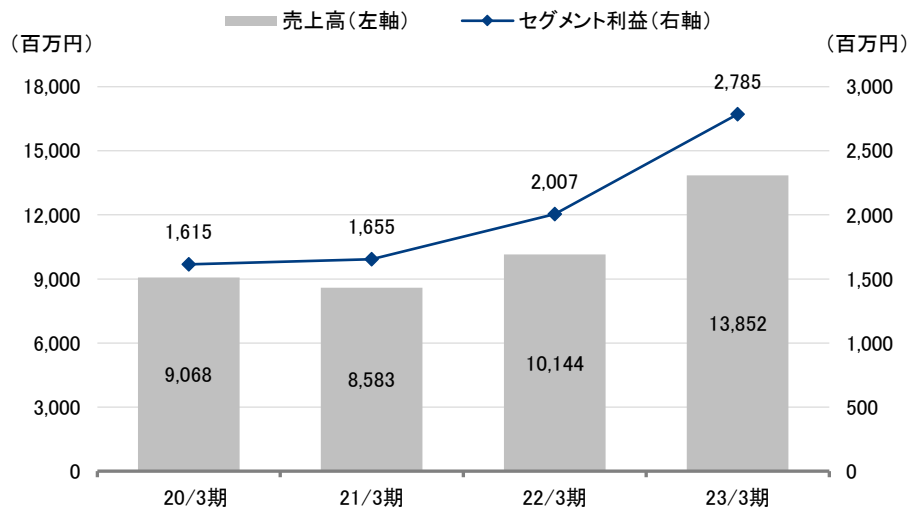
## LSI 開発販売関連は 2 ケタ増収増益、 新規事業関連は AI 領域のビジネスが順調に拡大

### 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 36.5% 増の 13,852 百万円、セグメント利益は同 38.7% 増の 2,785 百万円となった。製品別売上高を当社が開示している売上構成比から試算すると、G-LSI は前期比 27% 増の 40 億円、メモリモジュールを含む周辺 LSI が同 42% 増の 98 億円となった。G-LSI は販売数量で約 15% 増、販売単価で約 10% 上昇したと見られる。製品ミックスが若干変化（「AG5」から「AG6」へのシフト）したに加え、円安に伴う仕入コスト増分の価格転嫁が一部進んだことが主因だ。また、メモリモジュールについても搭載メモリ容量の増加に伴って販売単価が上昇した。汎用メモリの市況は軟化が続いているものの、遊技機向けに搭載されるメモリは特殊仕様となっているためビット当たり単価は安定している。なお、「AG5」から「AG6」へのシフトは限定的にとどまっている。「AG5」の顧客評価が想定以上に高いことに加え、「AG6」で新機種を開発するためには新たな開発プラットフォームを整備する必要があるほか、「AG6」の消費電力が大きく販売価格も高いことが要因だ。このため、同社は低消費電力版の投入も予定している。

LSI開発販売関連の業績



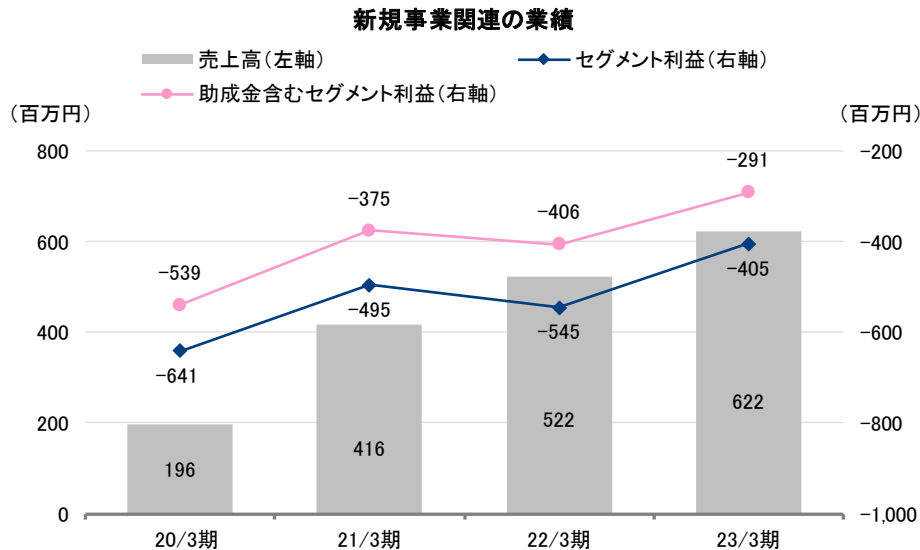
注：20/3 期の数値には組込み機器用 G-LSI を含む  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (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 19.1% 増の 622 百万円と拡大した一方で、セグメント損失は 405 百万円（前期は 545 百万円の損失）となった。人員体制の強化なども含めて費用が増加したが、増収効果により損失額は縮小した。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 291 百万円（前期は 406 百万円の損失）となる。

業績動向

売上高の増収要因は、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増加等による。「ailia」の認知度が拡がり様々な業界で開発が進んでいる。FA 分野では、製造ラインの異常検知用システムとして採用されたようだ。



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

2023年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,608百万円増加の13,883百万円となった。流動資産では現金及び預金が412百万円、売掛金及び契約資産が203百万円増加したほか、キャッシュ・ポジションの移動を企図してA格付け以上の債権を1,200百万円取得した。固定資産では投資有価証券、繰延税金資産を中心に投資その他の資産が196百万円減少した。

負債合計は前期末比542百万円増加の2,187百万円となった。主に買掛金が278百万円、未払法人税等が139百万円それぞれ増加した。また、純資産合計は同1,066百万円増加の11,695百万円となった。配当金支出が432百万円あった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益1,353百万円を計上し、利益剰余金が920百万円増加した。

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86.0%から83.5%に低下したものの、現金及び預金と有価証券を合わせると100億円を超えているほか、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、収益性に関しても売上高営業利益率で11.2%、ROEで12.2%、ROAで13.9%とそれぞれ4期連続で上昇し、売上高営業利益率とROAは8期ぶりに10%台に乗せるなど回復基調が続いた。パチンコ・パチスロ機向け半導体需要の回復が主因で、先行投資段階にある新規事業関連が収益化ステージに入ってくれば、さらに上昇する可能性があると思われ、弊社では見ている。

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

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	前期比
流動資産	10,103	9,994	11,010	12,798	1,788
(現金及び預金)	8,071	7,913	9,097	9,509	412
(商品及び製品)	1,080	1,083	771	736	-35
固定資産	1,043	1,138	1,264	1,084	-180
総資産	11,146	11,132	12,274	13,883	1,608
流動負債	1,272	1,021	1,605	2,145	540
固定負債	38	39	39	72	33
負債合計	1,310	1,061	1,645	2,187	542
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	9,836	10,071	10,629	11,695	1,066
(安全性)					
自己資本比率	88.0%	90.1%	86.0%	83.5%	-2.5pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.1%	6.3%	8.6%	13.9%	5.3pt
ROE (自己資本利益率)	4.9%	6.8%	8.4%	12.2%	3.8pt
売上高営業利益率	4.2%	6.0%	7.9%	11.2%	3.3pt

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

### 2024年3月期は製品ミックスの変化と仕入コストの上昇により増収減益を見込むも保守的な印象

#### 1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は売上高で前期比6.7%増の15,440百万円、営業利益で同6.5%減の1,510百万円、経常利益で同15.6%減の1,530百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同18.8%減の1,100百万円と増収減益を見込む。LSI 開発販売関連、新規事業関連ともに増収となるものの、LSI 開発販売関連における製品ミックスの変化や仕入コストの上昇による原価率の悪化が減益要因となる。

今後の見通し

**2024年3月期業績見通し**

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	14,474	-	15,440	-	6.7%
売上原価	9,928	68.6%	10,900	70.6%	9.8%
売上総利益	4,546	31.4%	4,540	29.4%	-0.1%
販管費	2,931	20.3%	3,030	19.6%	3.4%
(研究開発費)	1,552	10.7%	1,530	9.9%	-1.4%
営業利益	1,614	11.2%	1,510	9.8%	-6.5%
経常利益	1,813	12.5%	1,530	9.9%	-15.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,353	9.3%	1,100	7.1%	-18.8%

パチンコパチスロ機

市場分析

市場規模	158 万台	150 万台
市場シェア	50%	50%
リユース率	30%	20%
G-LSI 個数	51 万個	53 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

売上総利益率は前期比 2.0 ポイント低下の 29.4% となり、売上総利益はほぼ横ばいの 4,540 百万円を見込む。販管費は研究開発費が同 1.4% 減と減少するものの、人件費を中心にその他販管費が増加し、全体では同 3.4% 増を計画している。また、営業外で前期計上した助成金収入 114 百万円や投資事業組合運用益 77 百万円が無くなるため、経常利益段階では減益となる。

事業セグメント別で見ると、LSI 開発販売関連の売上高は前期比 5.7% 増の 14,640 百万円となる見通し。同社が開示している売上構成比から試算すると、G-LSI は同 22% 増の約 49 億円、メモリモジュールを含むその他 LSI で同 1% 減の約 97 億円となる。

計画の前提となるパチンコ・パチスロ機の出荷台数は前期の 158 万台から 150 万台と約 5% の減少を想定している。G-LSI の販売個数は業界シェア約 50% を維持し、リユース率が前期の 30% から 20% に低下することを前提に、前期の 51 万個から 53 万個に販売個数が増加する見通しとなっている。一方、メモリモジュールの販売個数は業界シェア約 80% を維持し、リユース率が前期の 10% から 20% に上昇することを前提に、前期の 103 万個から 84 万個に減少する見込みとなっている。

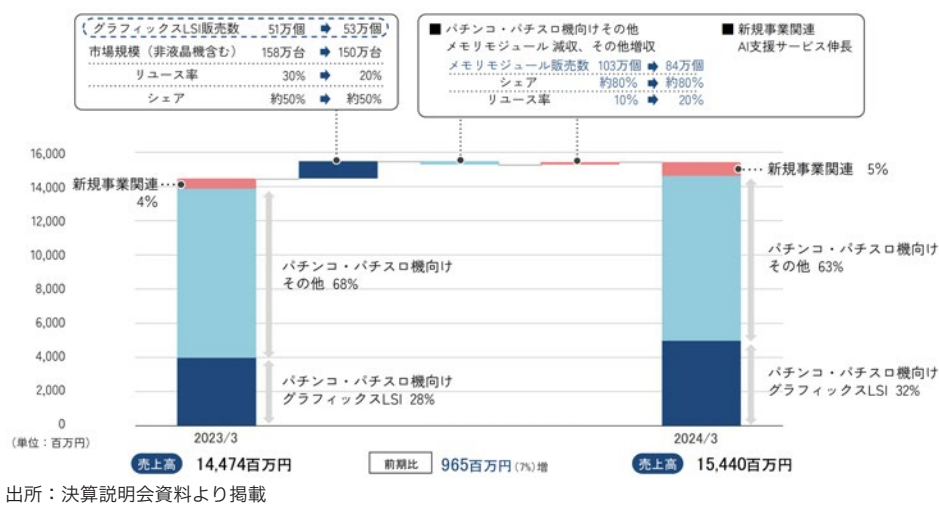


アクセル | 2023年8月4日(金)  
 6730 東証スタンダード市場 | <https://www.axell.co.jp/ir/>

今後の見通し

ただ、前下期から新たに導入されたスマートスロット機が人気となっており、遊技機メーカーの市場見通しではパチンコ機の減少をスロット機の増加でカバーし、全体では前期比1ケタ台の増加になるとの見通しが主流となっている。今後の動向を見極める必要はあるものの、前期並みの水準を維持する可能性は十分にあると弊社では見ている。また、前期末の受注残高が24,184百万円と高水準となっているが、このうち2025年3月期納品分が100億円程度含まれているものと見られる。前期もサプライチェーンリスクの高まりにより、遊技機メーカーが先行発注する動きが続いたためだ。逆に見れば残りの受注残高分で今期の売上計画を達成できることになる。ヒット機種が登場し、追加増産となれば売上高の上振れ要因となる。

**2024年3月期 連結売上高の予想（実績との対比）**



一方、新規事業関連の売上高は前期比28.6%増の800百万円、セグメント損失に関しては、NEDO公募事業に係る開発費用が無くなることもあり前期比で2億円程度の縮小を見込んでいる。

機械学習/AI、Web3.0（ブロックチェーン技術）領域にリソースを傾注し、アライアンス・M&A戦略も推進しながら売上規模を拡大していく方針だ。2023年5月にはAI音声認識ライブラリ「ailia AI Speech」をリリースし、自動音声入力ソリューションの拡販活動を開始した。製造ラインで手を使わずに音声入力だけで操作できるソリューションや、医療分野における問診やカルテの音声入力など様々な利用シーンでの活用が期待される。

また、同年5月にはWeb3.0関連の要素技術を取り入れたコンテンツ流通基盤ソリューションを展開する&DC3及びその親会社のセルシス<3663>と戦略的パートナーシップを締結した。同社が保有するアプリケーション暗号化技術を使用したライセンス管理ソリューションを共同開発し、&DC3のコンテンツ流通基盤に組み込むことで、同プラットフォームのセキュリティ向上を図り、幅広いコンテンツの流通を可能とすることで、Web3.0ベースの流通プラットフォームの価値を高めていく戦略だ。同社は今後も高いセキュリティ技術を強みにWeb3.0領域への展開を進めていく予定だ。

そのほかにも潤沢な手元キャッシュを生かしながら、シナジーが期待できる企業とのアライアンスやM&Aを積極的に進めていく方針だ。

今後の見通し

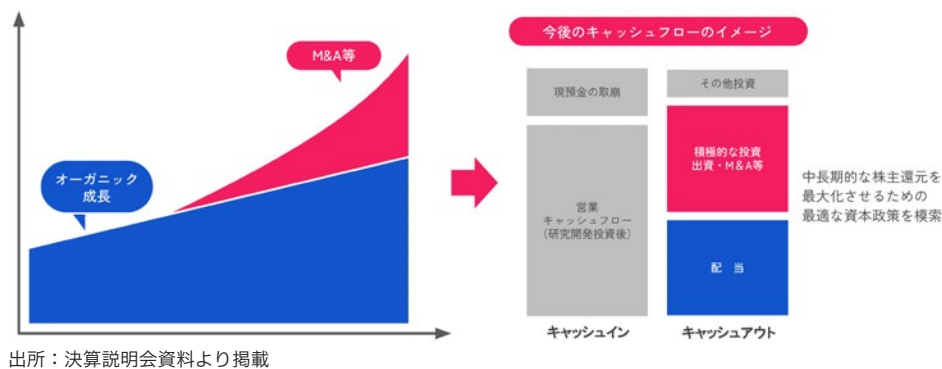
## パチンコ・パチスロ機向け事業を安定収益源とした AI ソリューション企業として飛躍的成長を目指す

### 2. 今後の成長戦略

同社は、LSI 開発販売関連（パチンコ・パチスロ機向け）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 AI ソリューションを中心とした新規事業関連に投下し、持続的かつ飛躍的な成長を目指す戦略となっている。新規事業関連の成長加速に向けてアライアンス・M&A 戦略も積極的に推進することで、中長期的に新規事業関連の収益を LSI 開発販売関連と同程度まで育成することを目標としている。AI ソリューションを展開するベンチャー企業は多いが、安定収益源を確立して事業展開を進めている企業は少なく、こうした強みを持っている点は同社の強みの 1 つとして注目される。

#### 積極的な資本政策の検討

新規事業の加速に向けて積極的な資本政策を検討  
オーガニックな成長に加え、新事業分野における出資やM&A等で成長を加速



#### (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。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少ないと考えられ、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、機械学習 / AI と Web3.0 領域に注力していく。これら領域における市場の成長ポテンシャルが高いこと、また、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強みにすることがきる領域と考えているためだ。課題は幅広い業界にアプローチするためのマーケティング・営業力にあるが、同社はアライアンス・M&A 戦略を推進することで、こうした課題を解消し成長加速をねらっている。アライアンスの実績としては、2021年に(株)エヌエスアイテクスと協業して、組み込み機器向け AI ソリューションの共同提案を進めていくことを発表したほか、2022年には日本エンタープライズ <4829> と AI 画像解析サービス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で戦略的パートナーシップを締結する等、アライアンス先を増やしている。また、M&A の対象としては AI ソリューションに課題を持っている IT 系企業などが候補となる。

### 新規事業関連の提携状況

年月	会社名	内容
2021年6月	エヌエスアイテクス	エヌエスアイテクスが開発したプロセッサに「ailia SDK」を実装し、モビリティ市場への展開を図る
2022年4月	日本エンタープライズ	画像認識技術を活用した AI 画像解析サービス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で戦略的パートナーシップを締結
2022年8月	エヌエスアイテクス、OTSL、京都マイクロコンピュータ	エヌエスアイテクスの開発する RISC-V ISA を採用した AI 推論処理 IP 向け高信頼エッジ AI プラットフォームの開発で協業
2023年5月	&DC3、セルシス	Web3.0 関連の要素技術及び AI 技術の活用領域で戦略的パートナーシップを締結

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

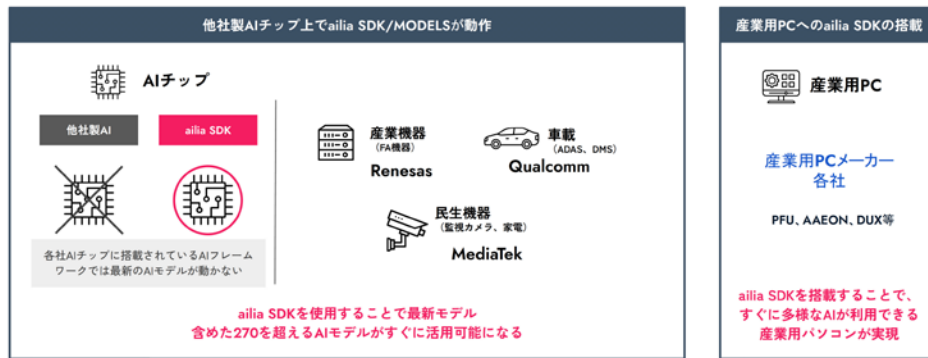
#### a) 機械学習 / AI 領域の取り組み状況

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、ヘルステック市場を重点分野として取り込んでいく。「ailia SDK」を使用することで最新モデルを含めた 270 種類を超える学習モデルがすぐに活用できる長所を生かし、半導体メーカーと組んで AI チップに「ailia SDK」を組み込み、最適な AI システムを構築していく。AI チップでは NVIDIA 製品のシェアが高いが、最先端の学習モデルが動かないこともあり、使い勝手は良くないと言われている。同社の高性能かつクロスプラットフォームに対応する「ailia SDK」を組み込むことで、競合の AI チップメーカー（ルネサス エレクトロニクス、Qualcomm、MediaTek）は特定分野でシェアを拡大するチャンスが生まれることになる。同社はこれら AI チップの販売数量が拡大すればロイヤリティ収入が増えることになる。なお、産業用 PC 分野では既に搭載されている製品も市場投入されている。

今後の見通し

新規事業：機械学習 / AI ビジネス拡大の取り組み

ailia SDK のロイヤリティ拡大に向けた取り組み  
(ハードウェアメーカーとの連携)



出所：決算説明会資料より掲載

b) 完全自動運転向け AI チップの開発状況

NEDO の公募事業として、完全自動運転に特化した AI チップの研究開発を 2018 年から進めてきたが、2023 年 3 月に試作品が完成したことを発表した。資本業務提携先の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。システム全体の評価を行うため 2023 年 3 月から同半導体を搭載した自動運転車両による自律走行試験※を実施し、試作品の評価（性能、消費電力、リアルタイム性等）を行う。実証試験の成果については、2023 年夏ごろを目途に公表する予定となっている。

※ タクシー車両を用いて、テストコースにおいて「走る、曲がる、止まる」を含めた、自動運転の基本動作を実証し、既存の GPU を使用したシステムと比較して、消費電力や自動運転の応答性についてのパフォーマンスを比較検証する。

同社は今後のビジネス戦略について未定としているが、事業化する場合には IP をライセンスし、ロイヤリティ収入を獲得するビジネスモデルなどが有力と考えられる。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が想定される。

アクセル | 2023年8月4日(金)  
6730 東証スタンダード市場 | https://www.axell.co.jp/ir/

今後の見通し

新規事業：完全自動運転向け AI チップの研究開発

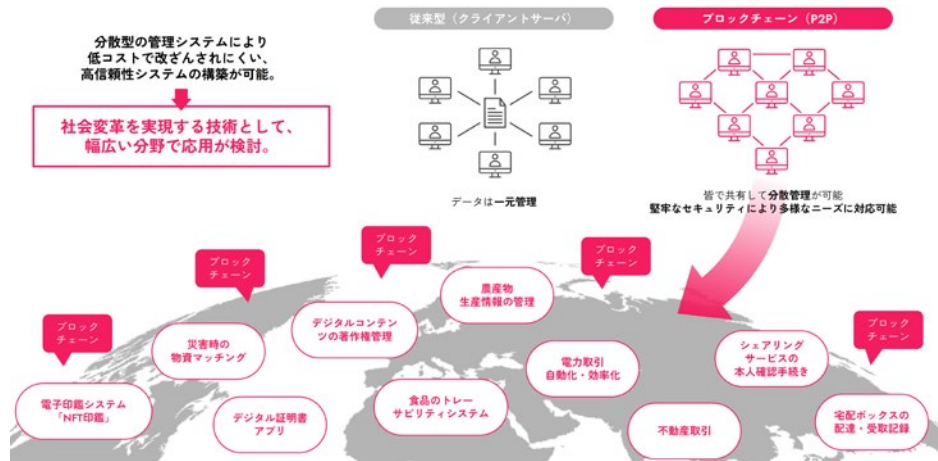


出所：決算説明会資料より掲載

c) Web3.0 (ブロックチェーン技術) 領域

Web3.0 (ブロックチェーン技術) 領域については、2030年の世界市場規模が800億ドル、年率で43%の高成長が予測されており、コンシューマ用途からビジネス用途まで幅広い分野での導入が見込まれている。同領域において同社は暗号化技術をベースとした堅牢なセキュリティソリューションについて提携戦略を進めながら展開していく計画となっており、前述した&DC3との提携もその一例となる。

新規事業：ブロックチェーン技術 (Web3.0) の潜在可能性



出所：決算説明会資料より掲載

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。市場の裾野が後半にわたることから提携戦略が今後の成長の鍵を握るものと見られる。

今後の見通し

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。

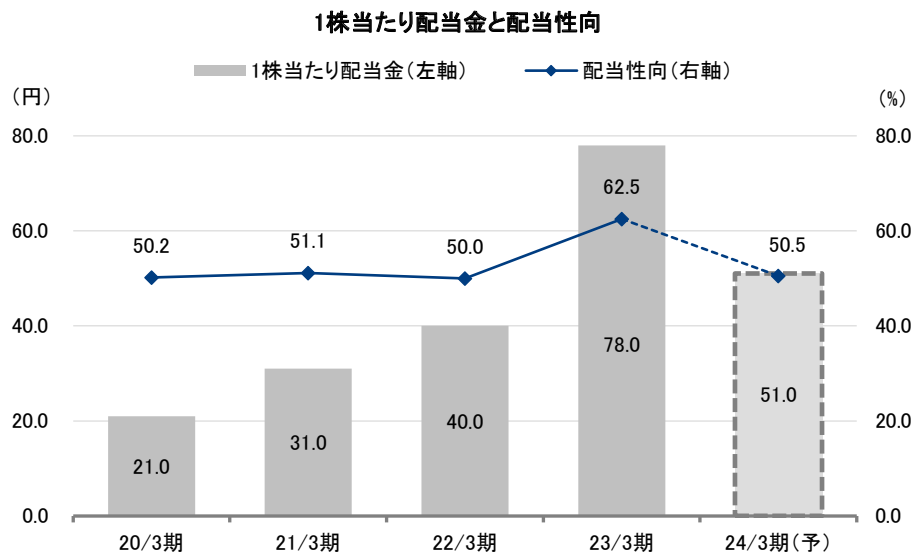


## ■ 株主還元策

### 連結配当性向 50% を基準に配当を実施、株主優待制度も導入

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。同方針に基づき 2023 年 3 月期の 1 株当たり普通配当金については、前期比 22.0 円増配の 62.0 円（配当性向 49.7%）とし、加えて上場 20 周年を記念し 16.0 円の記念配当を加え、合計 78.0 円とした。2024 年 3 月期は配当方針に基づき 1 株当たり配当金は 51.0 円（同 50.5%）と減配となるが、業績が計画を上回れば増配が見込めることになる。

また、同社では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、株主優待制度も導入している。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。



注：23/3 期は上場 20 周年記念配当 16.0 円含む

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



#### 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