

# 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 >>>](#)

2024年8月15日(木)

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. 2024年3月期の業績実績	01
2. 2025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	09
1. 2024年3月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別の動向	11
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2025年3月期の業績見通し	15
2. 今後の成長戦略	17
■ 株主還元策	20

## 要約

### 2025年3月期業績計画は保守的な前提のもと計画、新たに投入したAI領域のDXアプリも好評

アクセル<6730>は、遊技機（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、ブロックチェーン技術（Web3.0）領域で新規事業展開を進めている。

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比21.4%増の17,570百万円、経常利益で同35.1%増の2,449百万円と3期連続増収、4期連続増益となった。収益柱の遊技機向けG-LSIが市場環境やリユース率の低下により販売数量で同約25%増加し、平均単価も販売ミックス変化等により同1割強上昇したことにより、売上高で約39%増と大幅増収となったことが増収増益要因となった。新規事業関連は、大型プロジェクトが顧客事由により期中で終了した影響もあって売上高で同1.6%増の632百万円と微増にとどまり、セグメント損失も381百万円（前期は405百万円の損失）となった。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期業績は売上高で前期比24.3%減の13,300百万円、経常利益で同55.1%減の1,100百万円を見込んでいる。業績予想の前提となる遊技機の販売台数は同13%減の140万台、G-LSIのリユース率は同5ポイント上昇の25%とし、G-LSIの販売数量を同27%減の約47万個と減少見込みとしたことが主因だ。ただ、遊技機大手メーカー5社が公表している業界販売台数は平均で横ばい見通しとなっていることを考えると、G-LSIの販売数量も上振れする公算が大きいと弊社では見ている。一方、新規事業関連では2024年2月にリリースしたAI領域のDXアプリ「aillia DX Insight」が期待される。同アプリはセキュアな環境でChatGPTを利用できるほか、AIによる音声認識、テキスト作成、画像検索など複数の機能を搭載し、マルチOSに対応している。既に、複数企業に導入が決定するなど初動は好調のようだ。同アプリのけん引により、新規事業関連の売上高は前期比18.7%増の750百万円となり損失額も縮小する見通しだ。

要約

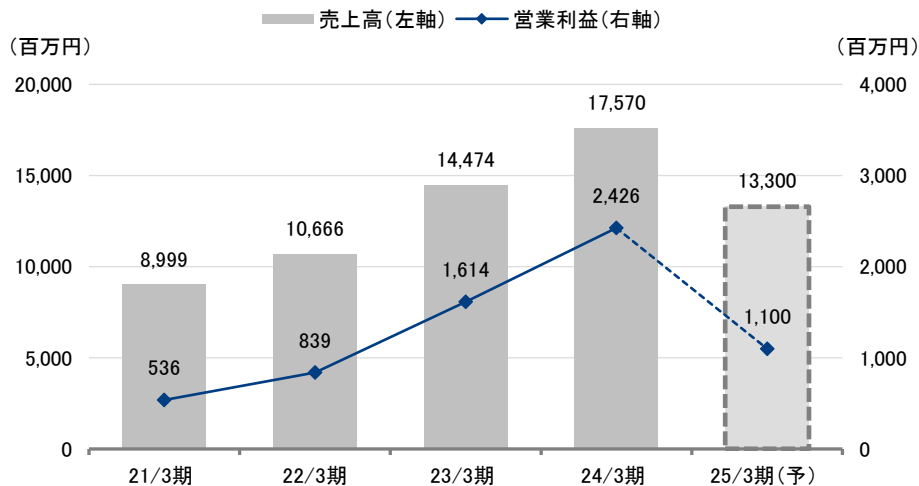
3. 今後の成長戦略

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、引き続き経営リソースを積極投入するとともに、成長ポテンシャルの高い AI、Web3.0 領域などの新規事業関連にリソースを投下し、第 2、第 3 の収益柱を育成することで高成長を目指す方針だ。AI 領域では「aillia DX Insight」の拡販を推進していくほか、組み込み機器分野での展開も期待される。また、2025 年の大阪・関西万博の中核事業である「シグネチャープロジェクト」において提供されるアバターを用いたシアターコンテンツに同社の高性能な AI 技術が活用されており、認知度の向上によって売上成長が加速する可能性がある。一方、ブロックチェーン技術領域では、2023 年 5 月にブロックチェーン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ており、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の共同開発を進めている。2025 年 3 月期中には完成する見込みで、売上高も一部計上される見通しだ。高セキュアな流通プラットフォームを構築することでブロックチェーン技術領域の拡大を進めていく。新規事業関連については 2026 年 3 月期に売上高 10 億円以上を目指しており、同水準を達成すれば利益も黒字化されそうだ。また、M&A・アライアンス戦略も積極的に進めていく意向で、AI 技術を必要としている Sler やアプリ開発会社などを対象としているようだ。

Key Points

- ・ 2024 年 3 月期業績は遊技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
- ・ 2025 年 3 月期は保守的で上振れの公算大
- ・ 遊技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（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。また近年は、遊技機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、同社の主力製品となっている。子会社の aimRage（株）※で手掛けており業界シェアは約 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、医療機器や産業機器などの組み込み機器向け G-LSI の開発・販売を行っている。

※ 2020 年 11 月に、遊技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、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%）。

また、遊技機向け 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（出資比率 87.7%）。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）。なお、2024 年 3 月期末の連結従業員数は、前期末比 2 名増の 128 名、うち単体は 2 名増の 97 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）	87.7%	・ 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（株）	85.0%	・ 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：有価証券報告書よりフィスコ作成

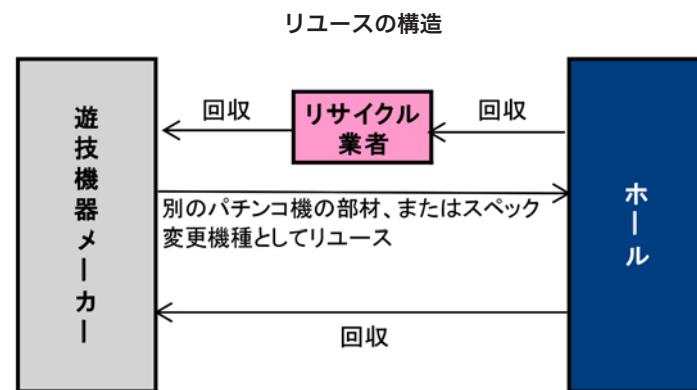
事業概要

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、遊技機向け 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、2024 年 3 月期の売上高構成比で 96.4% を占める。同社の遊技機向け 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。遊技機向け 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、遊技機向けの 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留意する必要がある。これは遊技機に搭載される部材が複数回の繰り返し利用にも耐えられる品質となっていることに加えて、遊技機メーカーがコスト削減や環境問題対応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。遊技機メーカーはリサイクル業者を介してパチンコホールから部材を回収して再利用している。リユース率は遊技機メーカーのコスト削減施策の動向や半導体の世代交代の影響を受けるが、G-LSI については年間需要のおよそ 2～4 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。



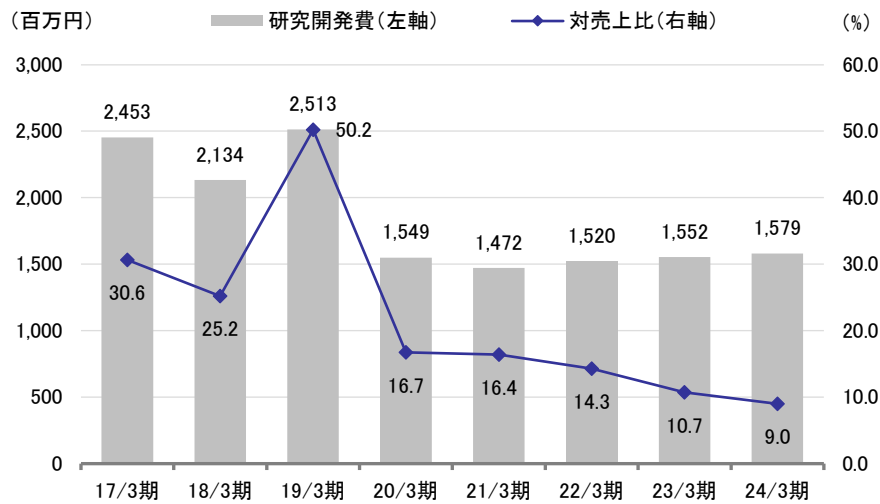
出所：会社資料よりフィスコ作成

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、「AG6」は最先端の微細回路技術を低コストで量産可能な海外大手ファブドリーメーカーに製造委託している。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。2022 年以降、為替の円安進行が続き仕入コスト高要因となっているが、一部為替の予約を実施しているほか、仕入価格の上昇に伴う価格調整も一部実施しており、コスト高に対応している。2024 年 3 月期の主要顧客別売上構成比では、緑屋電気（株）が 51.2%、加賀 FEI（株）が 27.6%、加賀電子<8154>が 12.4% となっており、3 社で 90% を超える比率となっている。

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2019年3月期までであったが、2020年3月期以降は研究開発費も年間15億円前後の水準で落ち着き、売上高比率も2024年3月期は9.0%を10%を下回る水準まで低下した。主因は「AG6」の開発費がピークとなった2019年3月期以降、次世代G-LSIの開発がスタートしていないことによる。「AG5」から「AG6」への移行スピードが従来よりも緩やかなペースとなっているためだ。「AG5」に対して「AG6」は高性能ではあるが、消費電力が高いことや高価格であることが市場環境と相まってネックとなっているようだ。このため、同社は2025年3月期から設計を見直し低消費電力化とシステムコストの低価格化を実現した「AG6」の後継品の販売を開始する予定となっている。本格販売は2026年3月期からとなり、同製品の投入によって移行スピードも加速するものと予想される。

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、医療機器や産業機器などの組み込み機器用G-LSIも「新規事業関連」に含まれている。

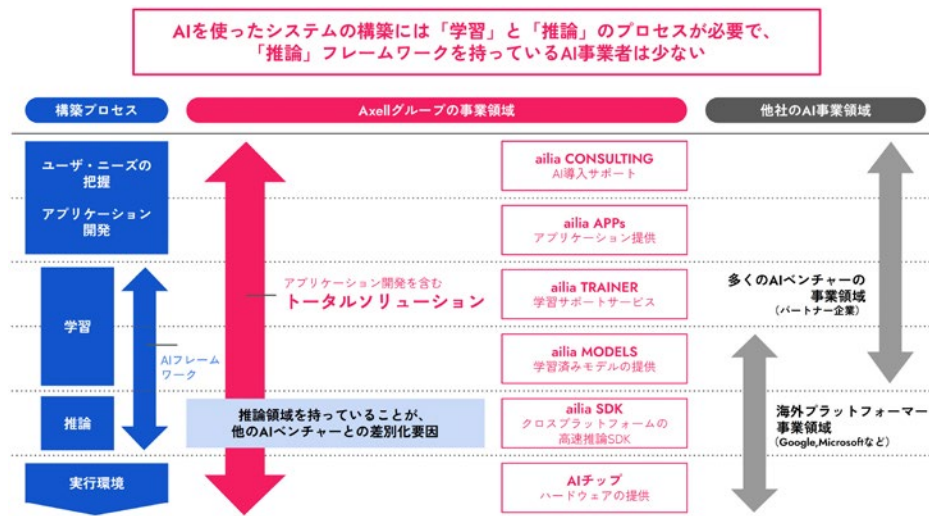
事業概要

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、最新モデルを含めて 300 種類以上の AI モデルをすぐに活用可能なこと、GPU の積極活用により世界最高水準の推論処理スピードをエッジ側で実現可能なこと、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。

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、「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受託開発・導入支援、ロイヤリティ収入の獲得などが進み始めており、今後は 2024 年 2 月に β 版をリリースした AI による DX アプリ「ailia DX Insight」を中心に拡販を進め、将来的には普及させた「ailia SDK」や「ailia DX Insight」によるロイヤリティ収入や自社製品（SaaS ビジネス）での収益拡大を目指している。



事業概要

AI 領域のビジネスモデル

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



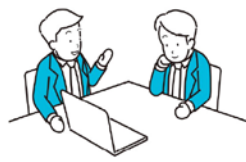
出所：決算説明会資料より掲載

「ailia DX Insight」とは、AI をパッケージ化し、セキュアな環境下で誰でも手軽に企業やチーム内のデータを ChatGPT に取り込むことを可能とした DX アプリで、Windows や macOS のネイティブアプリとして実装している。ChatGPT 以外にも、AI を使用した高精度な音声認識や議事録作成、テキストからの画像検索、OCR など、様々な AI 機能を搭載しており今後もさらに機能の拡充を図っていく予定にしている。「ailia DX」の強みは、高セキュアな環境構築が可能で、かつ「ailia SDK」の開発で培ったノウハウを生かして高速処理が可能で、後者は生産性向上に直結する部分であり、高セキュアという類似のソリューションを提供する他社が持たない部分である差別化要因になると弊社では考えている。高セキュアな環境構築については、従来企業内の文章を ChatGPT で扱うには、文章をすべてサーバにアップロードする必要があったが、「ailia DX」では企業内の文章をオフラインで情報処理し、検索で見つかった一部の文章だけをサーバにアップロードする仕組みとすることで可能としている。またローカル LLM（大規模言語モデル）を使用することも可能で、ユーザーが自社内にローカル LLM のサーバを用意すれば完全セキュアな環境を構築することも可能となる。このため、高いレベルでの情報セキュリティ対策が求められる企業や部門での需要が見込まれる。

利用シーンとしては、営業部門やカスタマーサポートセンター、研究開発部門などでの活用が想定される。営業部門などではユーザーの問い合わせに対して、同アプリを用いて自動回答したり、会議の議事録を AI 音声認識機能により自動作成したりするといったことが可能になる。また、研究開発部門では調査や翻訳作業に利用することで生産性の飛躍的向上が期待できる。

事業概要

「ailia DX Insight」の想定利用シーン



営業職 Q&A

製品の仕様書を読み込ませ、ユーザーの質問に回答可能です。



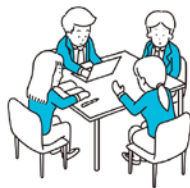
研究職 調査

英語の論文を大量に読み込ませ、論文の内容に質問可能です。



研究職 翻訳

日本語や英語の文章を相互翻訳可能です。海外へのメール作成などに便利です。



営業職 議事録

議事録を入力して要約することが可能です。



その他 アイディア出し

特定のテーマに対してChatGPTにアイディア出しさせることが可能です。



その他 スクリプト作成

テキストから、マクロやスクリプトをChatGPTで生成することができます。

出所：決算説明会資料より掲載

b) ブロックチェーン技術 (Web3.0)

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等の開発を推進していく方針である。

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 CPU 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で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 1 つ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

### 2024年3月期業績は遊技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. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は売上高で前期比21.4%増の17,570百万円、営業利益で同50.3%増の2,426百万円、経常利益で同35.1%増の2,449百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同30.9%増の1,771百万円と3期連続の2ケタ増収増益となり、期初計画に対して大きく上回って着地した。売上高は11期ぶりに過去最高を更新し、営業利益は10期ぶりに20億円台に回復したことになる。同社推計による遊技機（パチンコ・パチスロ）販売台数が、スマートパチスロのヒットにより前期の158万台から161万台に増加したほかリユース率の低下もあって、収益柱となるG-LSIの販売数量が前期の約51万個から約64万個と25%増加し、平均単価も販売ミックス変化等により1割強上昇したことが増収増益要因となった。また、期初計画に対しても保守的に見ていた遊技機販売台数（150万台）が想定を上回ったことが上振れ要因となった。

#### 2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比
	実績	対売上比	期初計画	実績	
売上高	14,474	-	15,440	17,570	21.4%
売上原価	9,928	68.6%	10,900	11,972	20.6%
売上総利益	4,546	31.4%	4,540	5,597	23.1%
販管費	2,931	20.3%	3,030	3,171	8.2%
（研究開発費）	1,552	10.7%	1,530	1,579	1.7%
営業利益	1,614	11.2%	1,510	2,426	50.3%
経常利益	1,813	12.5%	1,530	2,449	35.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,353	9.4%	1,100	1,771	30.8%

#### パチンコパチスロ機

##### 市場分析

市場規模	158万台	150万台	161万台
市場シェア	約50%	約50%	約50%
リユース率	30%	20%	20%
G-LSI販売個数	51万個	53万個	64万個

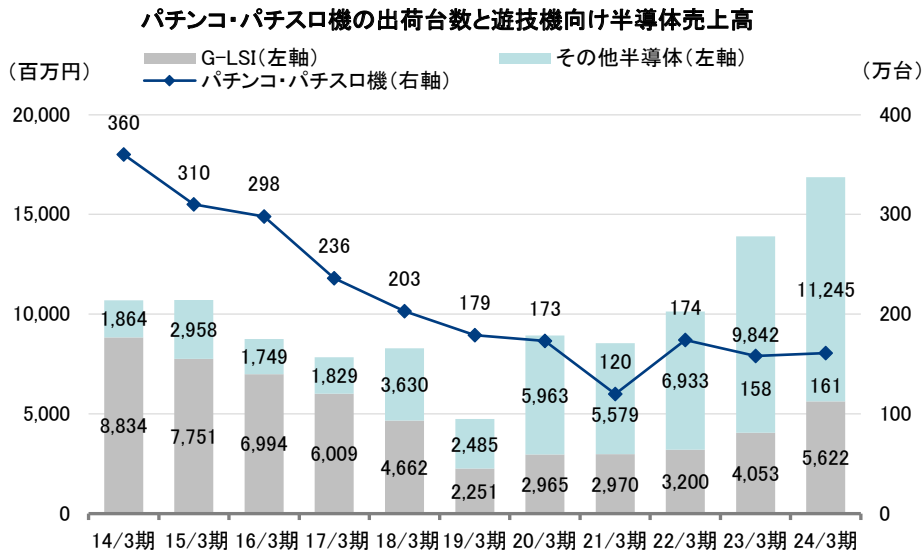
注：市場規模はパチンコ・パチスロの年間販売台数、市場シェアはリユース分を含む会社推計値。G-LSIはグラフィックスLSI  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

売上原価率は販売ミックスの変化等により、前期の68.6%から68.1%に低下し、売上総利益は同23.1%増の5,597百万円となった。販管費は同240百万円増加の3,171百万円となった。このうち研究開発費は同27百万円増の1,579百万円と微増にとどまったが、その他販売管理費が同213百万円増加の1,592百万円となった。AI事業の認知向上を図るためのテレビCM実施により第4四半期に積極的な広告宣伝費を投下したことや、業績連動賞与の支給に伴う人件費の増加が主な増加要因となった。また、営業外収支が前期比169百万円悪化した。主には前期に114百万円を計上した助成金収入※が無くなったこと等による。

※ 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「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プロジェクトが2023年3月期で終了した。

ちなみに、2014年3月期の業績は売上高で11,035百万円、営業利益で2,067百万円となっており、遊技機の販売台数は同社推計で360万台、G-LSIの販売数量は142万個であった。市場規模並びにG-LSIの販売数量は10年間で半分以下の水準まで落ち込んだにもかかわらず売上高、営業利益ともに上回った要因は、遊技機向けでメモリモジュールなどその他の半導体需要を取り込み、遊技機1台当たりの売上高拡大に成功したため。遊技機向け半導体の売上高推移を見ると、G-LSIは10年前と比較して6割強の水準まで低下したが、その他半導体が6倍に成長し過去最高売上を更新する原動力となった。同社は今後も遊技機市場の縮小が続いたとしても新たな半導体需要等を取り込むことで、遊技機市場向けビジネスにおいて安定収益を獲得していく方針である。



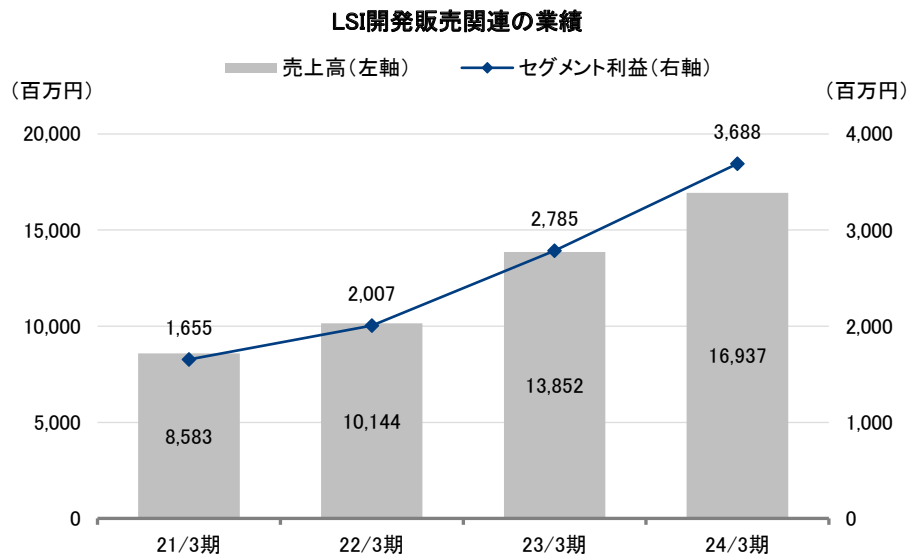
注：パチンコ・パチスロ機出荷台数は同社推計  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## LSI 開発販売関連は 2 ケタ増収増益、 新規事業関連は一部プロジェクト終了の影響もありやや伸び悩む

### 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 22.3% 増の 16,937 百万円、セグメント利益は同 32.4% 増の 3,688 百万円となった。製品別売上高を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 39% 増の 56 億円、メモリモジュールを含む周辺 LSI が同 14% 増の 112 億円となった。G-LSI は販売数量で約 25% 増、販売単価で約 11% 上昇したと見られる。販売数量は、遊技機市場の回復に加えてリユース率が前期の 30% から 20% に低下したことも増加要因となった。販売単価の上昇については、製品ミックス変化（「AG5」から「AG6」へのシフト）に加え、円安に伴う仕入コスト増分の価格調整を一部進めたことが要因だ。メモリモジュールについては、リユース率が前期の 10% から 20% に上昇したため、販売数量は同 4% 減の 99 万個と減少したものの、メモリ容量の大きい高単価製品の販売が伸びたことで売上高は増加した。



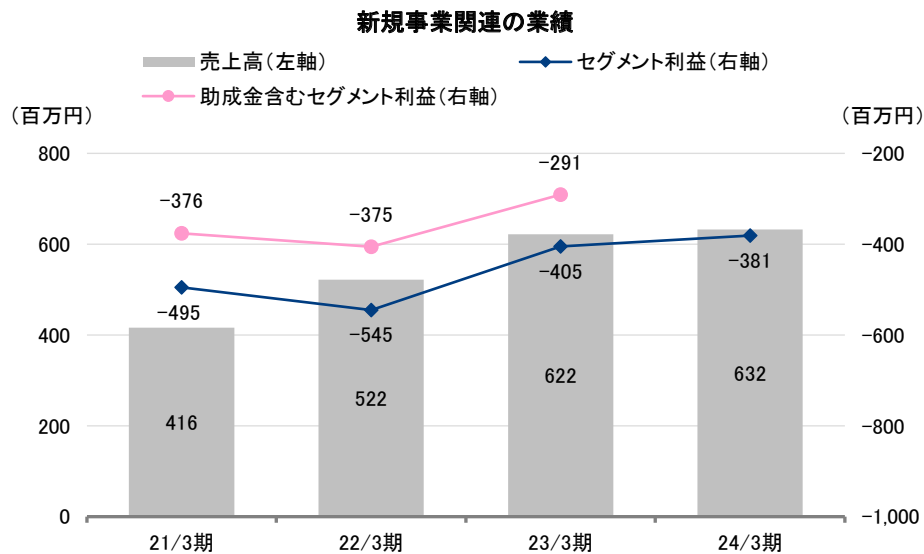
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (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 1.6% 増の 632 百万円、セグメント損失は 381 百万円（前期は 405 百万円の損失）となった。期初計画では売上高で 3 割増の 800 百万円、セグメント損失で 200 百万円を見込んでいたが、計画に織り込んでいたメタバース関連の大型プロジェクトが顧客事由により第 1 四半期末で終了したことが未達要因となった。

業績動向

売上高の内訳を見ると、組み込み機器用 G-LSI を中心とした製品・商品が前期比 89.8% 増の 224 百万円と増加したものの、ロイヤリティ収入が同 34.1% 減の 91 百万円、受託制作ソフトウェア等が同 13.7% 減と 315 百万円となるなど、機械学習 / AI 領域における受託開発案件が伸び悩んだものと見られる。利益面では、24 百万円の損失縮小となったが、前期は NEDO から採択された自動運転の共同開発プロジェクトに係る費用 114 百万円が含まれていたため（営業外収益として同額分を計上）、実質ベースの損失額は前期から 90 百万円拡大したことになる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は、新規事業の拡大に向けて 2024 年 3 月期も共同開発や業務提携など積極的に取り組んだ。主な事例を見ると、2023 年 5 月に 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て &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を高め、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としての価値を高めていく戦略だ。なお、同年 9 月には ax がセルシスとの戦略的パートナーシップを一層強化するため、セルシスを割当先とする第三者割当増資を実施したほか、2024 年 2 月には同社とセルシスが資本業務提携契約を締結し、相互の株式を総額 916 百万円分取得した（アクセルは 2024 年 5 月末までに取得）。今回の資本業務提携により、セルシスが提供するイラスト・マンガ・アニメーション等の制作アプリ「CLIP STUDIO PAINT」の機能・サービス向上を支援し、今後もクリエイターの創作活動を支援する次世代 AI 技術の共同開発等を行っていく予定にしている。

業績動向

同年7月には大阪・関西万博シグネチャーパビリオン「null2」(落合陽一プロデューサー)のコンテンツを会期後も継続的に活用していくことを目的として設立された(株)サステナブルパビリオン2025のJ-KISS型新株予約権を引き受けたことを発表した。同パビリオンのコンテンツの1つであるデジタルヒューマン型ID基盤「Mirrored Body™」の開発及び実証検証を行うための調達資金となる。「Mirrored Body™」は、最先端のブロックチェーン、AI技術を用いたデジタルヒューマン型ID基盤で、NFTの仕組みにより強固にセキュリティを担保しつつ、AI技術を利用して自分の分身とも言えるデジタルヒューマンを作成し、それに様々な情報を紐付けて動作させるプラットフォームとなる。同社は「Mirrored Body™」のエッジ領域でのAI実装やブロックチェーンに関連する技術協力を行っている。サステナブルパビリオン2025は、2025年以降に「Mirrored Body™」のアプリケーションやプラットフォーム等を、生活サービスプロバイダーに提供していくため、事業共創パートナーの拡大及び資金調達活動を続けていく計画となっており、「Mirrored Body™」が普及すれば同社の収益にも貢献してくるものとみている。大阪・関西万博を契機に、同社のAI技術力の認知度が一段と向上し、事業拡大の好機になるものと期待される。

同年7月に台湾の大手IT企業であるVIA Technologies Inc.の日本法人が提供する産業用PC向けAI推論プラットフォームに「ailia SDK」が採用されたことを発表した。産業用PCへの「ailia SDK」の搭載は10社を超えており、徐々にではあるが広がりを見せつつある。

2024年3月にはaxがゲーム開発企業の(株)ディンプスと、ゲーム開発領域における大幅な効率化とゲームの新たな価値創出を目指し、AIを活用したゲーム開発ツールやゲーム内でのAI利用を目的とした共同開発に取り組むことで合意し、併せてディンプスへの第三者割当増資を実施した。ゲーム内でのAI利用では、エッジデバイスに「ailia SDK」を実装することで高速処理を実現することが可能となる。まずは音声開発分野において革新的な効率化を図り、ゲーム開発環境の進化を図っていく。

## 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

2024年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比1,691百万円増加の15,574百万円となった。流動資産では現金及び預金が1,193百万円減少した一方で、在庫が1,695百万円、有価証券が300百万円それぞれ増加した。固定資産ではセルシスとの資本業務提携に基づく株式取得等により投資有価証券が833百万円増加した。

負債合計は前期末比495百万円増加の2,682百万円となった。主に未払法人税等が340百万円増加した。また、純資産合計は同1,196百万円増加の12,891百万円となった。配当金支出が848百万円あった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益1,771百万円を計上し、利益剰余金が923百万円増加した。

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引き続き 80% 以上を維持しており、無借金経営で現金及び預金と有価証券合わせて 98 億円と潤沢なキャッシュを有していることから、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 13.8%、ROE で 14.5%、ROA で 16.6% とそれぞれ 5 期連続で上昇するなど収益性も向上した。今後の課題は先行投資が続いている新規事業関連の収益化となるが、M&A・アライアンス戦略を積極的に推進しながら早期の収益化実現を目指す考えだ。M&A の対象としては、顧客基盤を持っているが、AI 技術に課題を持つ Sier やアプリ開発会社などが候補として挙げられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	前期比
流動資産	9,994	11,010	12,798	13,588	790
(現金及び預金)	7,913	9,097	9,509	8,316	-1,193
(商品及び製品)	1,083	771	736	2,431	1,695
固定資産	1,138	1,264	1,084	1,985	901
資産合計	11,132	12,274	13,883	15,574	1,691
負債合計	1,061	1,645	2,187	2,682	495
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産合計	10,071	10,629	11,695	12,891	1,196
(安全性)					
自己資本比率	90.1%	86.0%	83.5%	81.9%	-1.6pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	6.3%	8.6%	13.9%	16.6%	2.8pt
ROE (自己資本利益率)	6.8%	8.4%	12.2%	14.5%	2.3pt
売上高営業利益率	6.0%	7.9%	11.2%	13.8%	2.7pt

出所：決算短信よりフィスコ作成



## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期業績計画は保守的

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比24.3%減の13,300百万円、営業利益で同54.7%減の1,100百万円、経常利益で同55.1%減の1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同56.5%減の770百万円と減収減益計画となっている。前提となる遊技機の販売台数が同13%減の140万台と減少するほか、G-LSIのリユース率も前期の20%から25%に上昇することで、G-LSI販売数量が同27%減の約47万個と減少に転じることを前提としているためだ。遊技機市場は、スマートスロットの堅調な販売が見込まれる一方で、7月より流通が始まる新紙幣対応のため設備投資をパチンコホールでは行う必要があり、遊技機への投資は抑制される可能性があると見ているためだ。ただ、大手遊技機メーカー5社※の業界見通しは、平均で前期比ほぼ横ばいの163万台となっていることを考えると、同社の業績計画は保守的で上振れする公算が大きいと弊社では見ている。

※ サンキョー、平和、セガサミー、円谷フィールズ、藤商事の5社

#### 2025年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	17,570	-	13,300	-	-24.3%
売上原価	11,972	68.1%	9,250	69.6%	-22.7%
売上総利益	5,597	31.9%	4,050	30.5%	-27.6%
販管費	3,171	18.1%	2,950	22.2%	-7.0%
(研究開発費)	1,579	9.0%	1,550	11.7%	-1.8%
営業利益	2,426	13.8%	1,100	8.3%	-54.7%
経常利益	2,449	13.9%	1,100	8.3%	-55.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,771	10.1%	770	5.8%	-56.5%

#### パチンコパチスロ機

##### 市場分析

市場規模	161万台	140万台	-13.0%
市場シェア	約50%	約50%	
リユース率	20%	25%	
G-LSI 個数	64万個	47万個	-26.6%

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

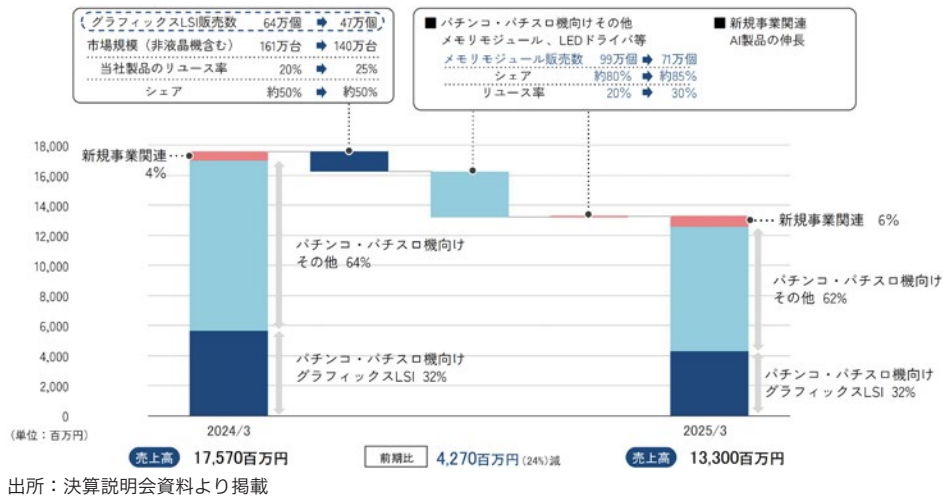
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

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 25.9% 減の 12,550 百万円を見込んでいる。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 24% 減の約 43 億円、メモリモジュールを含むその他 LSI は同 27% 減の約 82 億円となる。G-LSI の平均販売単価は 3% 程度上昇する見込みだが、製品ミックス変化等の効果が継続することが要因だ。なお、低消費電力版「AG6」については、本格的には 2026 年 3 月期以降となる見通し。メモリモジュールは遊技機販売台数の減少に加えてリユース率が前期の 20% から 30% に上昇することを前提に、販売数量で同 28% 減の 71 万個を見込んでいる。前期に販売した高容量メモリモジュールのリユースが進むと見ている。ただ、市場シェアは 80% から 85% に上昇する見込みだ。

一方、新規事業関連の売上高は前期比 18.7% 増の 750 百万円の見込みとなっている。2024 年 2 月に β 版をリリースした AI を活用してさまざまな業務をサポートする DX アプリ「ailia DX Insight」の引き合いが好調そうだ。正式版のリリースは同年 7 月を予定しているが、すでにメーカー 3 社の研究開発部門から導入したいとの意向を受けている。高セキュアかつ高速処理で業務を実行できることが評価ポイントとなっているようだ。同社は同アプリの拡販施策としてデジタルマーケティングのほか、販売代理店を通じた営業活動を推進すべく、現在パートナーを探している段階にある。そのほか、セルシス及び&DC3 やサステナブルパビリオン 2025 の開発プロジェクトなども進展する見通しだ。

2025年3月期 連結売上高の予想（実績との対比）



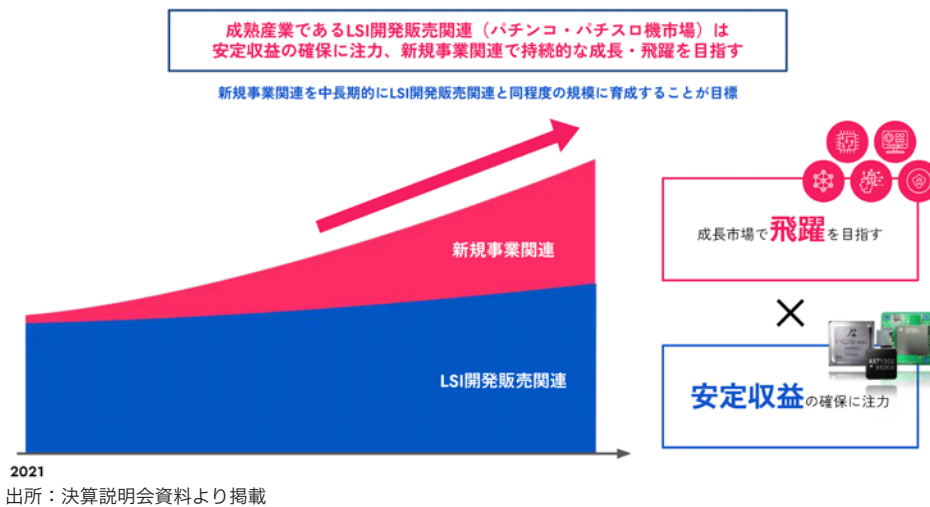
売上総利益率は製品ミックスの変化と主力製品の仕入単価上昇により、前期の 31.9% から 30.5% と若干低下する見込み。販管費はテレビ CM 費用が無くなるほか、その他経費の抑制に取り組むことで前期比 221 百万円の減少となる見通し。研究開発費も前期比で微減を計画している。

## 遊技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を目指す

### 2. 今後の成長戦略

同社は、遊技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としてグローバルに活躍する企業へと進化することをビジョンとして掲げている。同ビジョンを実現するために、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、引き続き積極的に経営リソースを投入しながら、AI ソリューションを中心とした新規事業関連に資金を投下し、持続的かつ飛躍的な成長を目指す戦略となっている。新規事業関連については、M&A・アライアンス戦略も積極的に推進しながら成長を加速していく方針で、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潤沢な資金を用いて事業展開を進めている企業は少なく、同社の強みの1つと言える。

#### アクセルグループの目指す成長イメージ



#### (1) LSI 開発販売関連

LSI 開発販売関連のうち、G-LSI は性能向上（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努めることで、高シェアを維持し安定的な収益を獲得していく戦略だ。将来的にパチンコ・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り、そうなれば G-LSI の性能向上だけでなく、メモリの搭載容量増加やその他の半導体需要が増加することも考えられ、市場全体の縮小傾向が続いたとしても遊技機 1 台当たりの売上単価上昇により、安定収益を確保していくことは可能と弊社では見ている。

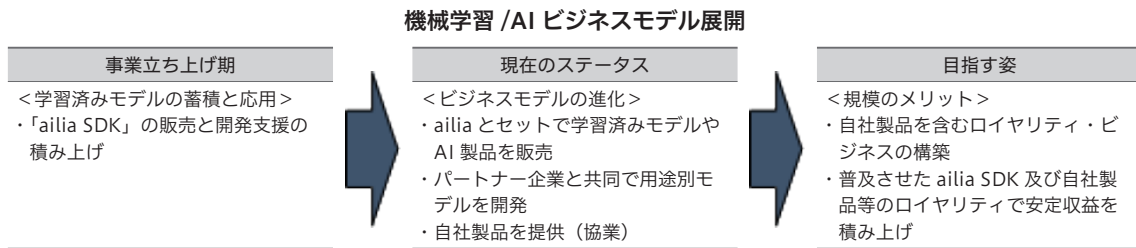
今後の見通し

**(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、同社が遊技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で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 M&A・アライアンス戦略を推進することで、こうした課題を解消し成長を加速していく考えだ。対象は AI 技術に課題を抱えている Sler やアプリ開発会社となる。

**a) 機械学習 /AI 領域の取り組み状況**

機械学習 /AI 領域では、独自開発したエッジ推論向けフレームワーク「ailia SDK」の強みを生かして、フレームワークの販売と開発支援の積み上げ、ソリューションパッケージの提供に取り組んでおり、今後は「ailia DX Insight」を核にロイヤリティ・ビジネスを構築していくことで事業を拡大していく戦略だ。「ailia SDK」を使用することで最新モデルを含めた 300 種類を超える学習モデルがすぐに活用できること、並びに世界最高水準の高速処理を実行できること、またクロスプラットフォームに対応できる長所を生かし、組み込み機器メーカーと組んで最適な AI システムを構築していく。AI チップは NVIDIA が圧倒的シェアを握っているが、競合メーカー（インテル、ルネサス エレクトロニクス、Qualcomm、TI、MediaTek 等）でも利用が可能でハードウェアに依存しない点も「ailia」の強みと言える。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**新規事業：機械学習 /AI ビジネス拡大の取り組み（組み込み向け）**



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

b) 自動運転向けの取り組み

NEDOの公募事業の一環として、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、2023年3月に試作品が完成したことを発表し、同プロジェクトについては終了している。AIチップに関連する今後のビジネス展開は検討中で、(株)ティアフォーと協議を進めている状況にある。ただ、自社で自動運転用半導体事業を展開していくのは開発負担や事業リスクが大きいと感じているようで、現時点ではデンソー<6902>が開発するAIアクセラレーターなどに同社の「ailia SDK」を実装し、ロイヤリティ収入を獲得していくことを基本戦略としている。まずは、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への展開が想定される。このため、収益に貢献するまでにはしばらく時間がかかるものと見られる。

新規事業：機械学習/AIビジネス拡大の取り組み（自動運転向け）



基本戦略：他社製AIアクセラレーターへのailiaの搭載

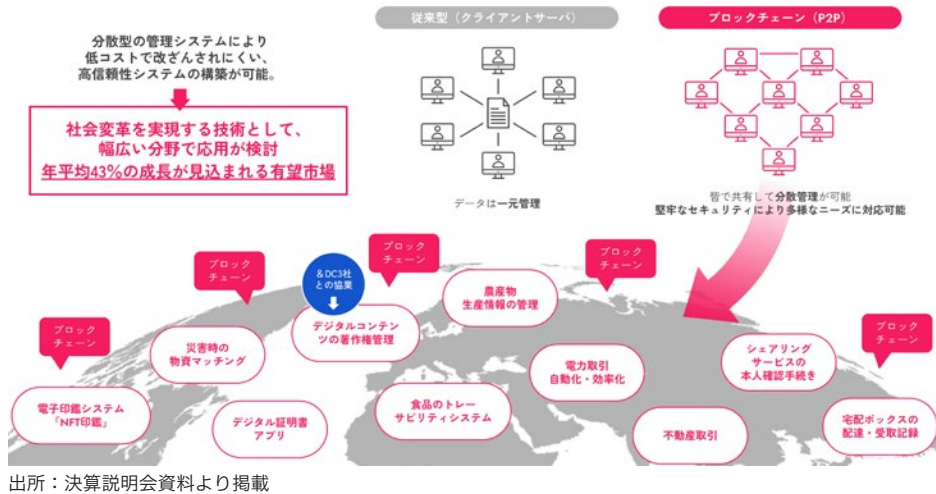
出所：決算説明会資料より掲載

c) ブロックチェーン技術 (Web3.0) 領域

ブロックチェーン技術 (Web3.0) 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普及が見込まれている。同領域においては同社が持つ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を提携戦略により展開していく計画となっており、前述した &DC3 との提携 (デジタルコンテンツの著作権管理) もその一例となる。サイバー攻撃が多発化するなかで、企業活動だけでなく社会インフラの安全性を高めるうえで、暗号化技術によるセキュリティソリューションの重要性も今後高まることが予想される。今後、自治体における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で利用される可能性があり、提携戦略の動向に注目したい。

今後の見通し

ブロックチェーン技術 (WEB3.0) の潜在可能性



## 株主還元策

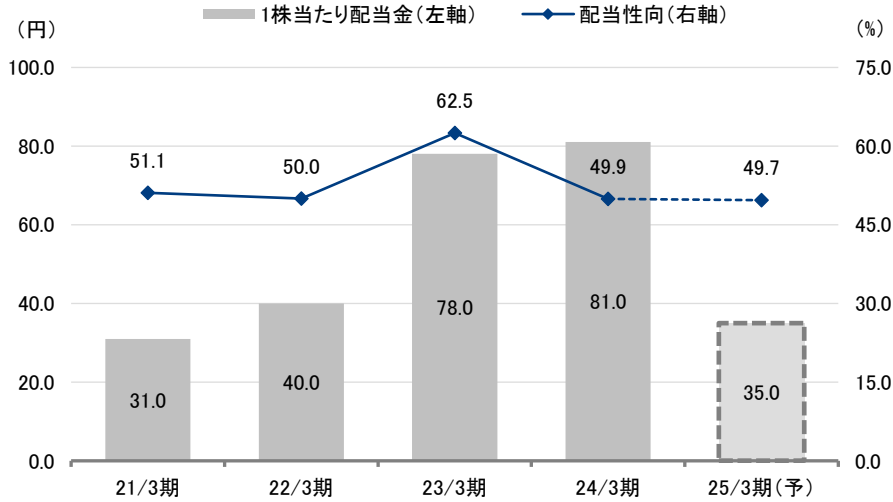
### 連結配当性向 50% を基準に配当を実施、株主優待制度も導入

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 2024 年 3 月期の 1 株当たり普通配当金については、前期比 3.0 円増配の 81.0 円 (配当性向 49.9%) を実施した。2025 年 3 月期は配当方針に基づき同 46.0 円減配の 35.0 円 (同 49.7%) を予定しているが、既述の通り業績計画は保守的であり、配当が上積みされる可能性も十分にあると弊社では見ている。

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。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



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