

ホリスティック企業レポート

フュートレック

2468 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年6月19日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150616

フュートレック (2468 東証マザーズ)

発行日:2015/6/19

**音声認識技術を基盤にしたライセンスビジネスを展開
事業基盤の再構築を進めるなか機械翻訳事業を将来の成長ドライバーに育成**

> 要旨

◆ 音声認識事業分野が成長を牽引

・フュートレック(以下、同社)は、スマートフォンやカーナビなどで採用が進む音声認識技術をコアに、CRM 支援システムや LSI の受託開発、人手による翻訳事業などを行っている。

◆ 15年3月期は大型ライセンス案件の一巡で営業赤字に転落

・15/3 期決算は売上高が前期比 1.4%減の 2,388 百万円、営業損失 192 百万円(前期は営業利益 431 百万円)であった。下期に買収したメディア総合研究所が上乗せされたものの、利益率の高い音声認識事業分野の大型ライセンス案件の一巡や音源事業分野とカード事業分野の先細りで営業赤字に転落した。

◆ 16年3月期の会社計画は営業損失 110 百万円の見通し

・16/3 期の会社計画は売上高が前期比 43.6%増の 3,430 百万円、営業損失 110 百万円(前期は営業損失 192 百万円)を見込んでいる。メディア総合研究所の通期寄与で増収が見込まれるものの、大型ライセンス案件が見込まれないため営業損失が継続する見通しである。

・将来の成長を担う機械翻訳事業分野は 15 年秋にトライアル版をリリースし、製品版リリースが予想される 17/3 期には全社ベースの営業利益の黒字転換を計画している。

◆ 証券リサーチセンターは 16年3月期の営業損失 75 百万円を予想

・証券リサーチセンターの 16/3 期業績予想は、売上高が前期比 38.2%増の 3,300 百万円、営業損失 75 百万円である。

アナリスト:馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

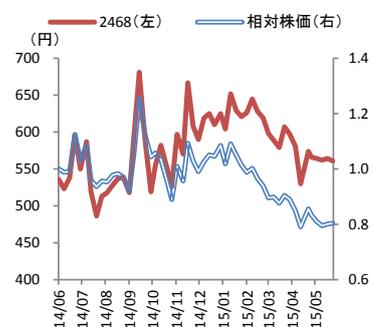
	2015/6/12
株価(円)	561
発行済株式数(千株)	9,459
時価総額(百万円)	5,306

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	-	-	69.3
PBR(倍)	1.8	1.9	1.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.2	-3.8	6.9
対TOPIX(%)	1.2	-10.1	-18.3

【株価チャート】



【2468 フュートレック 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/3	3,165	23.5	896	78.5	901	79.6	491	87.7	52.7	346.0	15.5
2014/3	2,421	-23.5	431	-51.8	465	-48.3	273	-44.3	29.4	355.5	10.5
2015/3	2,388	-1.4	-192	-	-172	-	-377	-	-40.5	306.7	0.0
2016/3 CE	3,430	43.6	-110	-	-140	-	-160	-	-17.2	-	0.0
2016/3 E	3,300	38.2	-75	-	-95	-	-115	-	-12.3	288.4	0.0
2017/3 E	3,700	12.1	125	-	105	-	75	-	8.1	296.5	0.0
2018/3 E	4,150	12.2	385	208.0	365	247.6	265	253.3	28.5	324.9	8.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/7

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 音声認識事業分野が成長を牽引

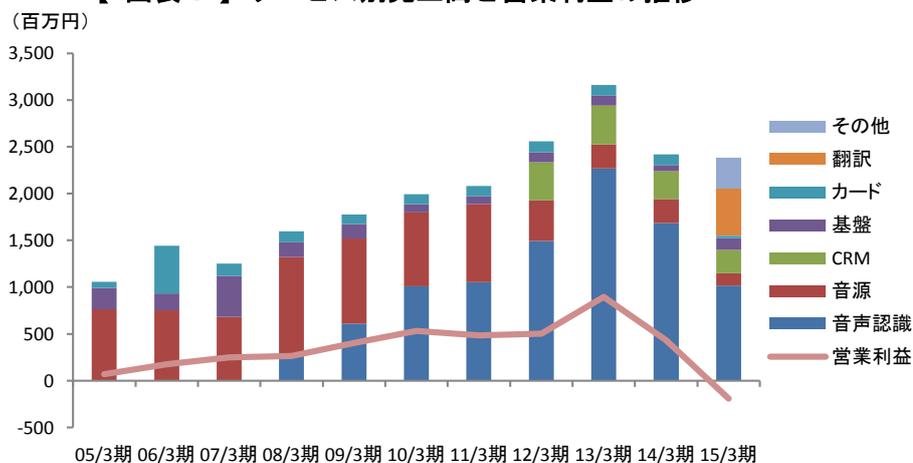
フュートレック (以下、同社) は、スマートフォンやカーナビなどで採用が進む音声認識技術を用いて、フィーチャーフォン向け音源供給やCRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) などの営業支援システム、システム LSI の受託開発や人手を介した翻訳事業などを行っている。

事業セグメントは音声認識事業分野やCRMソリューション事業分野などの「ライセンス事業」と、15/3 期下期に買収した「翻訳事業」、LSI 受託開発やデジタル教科書開発等の「その他事業」の3事業で構成されている。このうちコアビジネスの音声認識事業部門を擁するライセンス事業が15/3 期の売上高の58.6%を占めている。

音声認識事業部門のビジネスモデルは、NICT (国立研究開発法人情報通信研究機構) 及び ATR (国際電気通信基礎技術研究所) の技術をベースとしたライセンスビジネスと考えられる。大口顧客は NTT ドコモ (9437 東証一部) で、15/3 期における当該会社向け販売額は総売上高の34.9% (14/3 期は65.9%) を占めている。

音声認識事業分野における収益は、1) イニシャルフィー、2) カスタマイズ費用、3) ランニングロイヤリティの3つに分かれる。イニシャルフィーとは、ライセンスの契約時に得る収益、カスタマイズ費用とは契約したライセンスを利用したアプリケーションソフトの開発で得る収益、ランニングロイヤリティとは、ライセンスの利用期間中に得る収益である。持続的成長には音声認識事業分野の提供先をスマートフォンなどの通信分野に限らず、カーナビや機械翻訳分野など新たな事業領域への進出と顧客層の拡大で、安定的なランニングロイヤリティの積み上げが欠かせないと考えられる。

【 図表 1 】 サービス別売上高と営業利益の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年3月期は大型ライセンス案件の一巡で営業赤字に転落

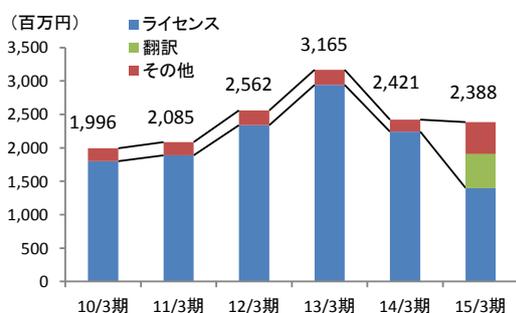
15/3 期決算は売上高が前期比 1.4%減の 2,388 百万円、営業損失 192 百万円（前期は営業利益 431 百万円）、12/3 期に買収した CRM ソリューション事業ののれん一括償却にともなう特別損失計上で 377 百万円の純損失（前期は純利益 273 百万円）となった。

売上面では、14年10月に買収したメディア総合研究所（翻訳事業・その他事業の一部）が上乘せとなったものの、NTT ドコモからの大型ライセンス案件が一巡した音声認識事業分野やフィーチャーフォン向け音源事業分野、大手予備校向け案件終了のカード事業分野などの落ち込みを補うことが出来ず微減収となった。利益面では、利益率の高いイニシャルライセンス案件や音源事業分野、カード事業分野の減収で営業赤字に転落した。

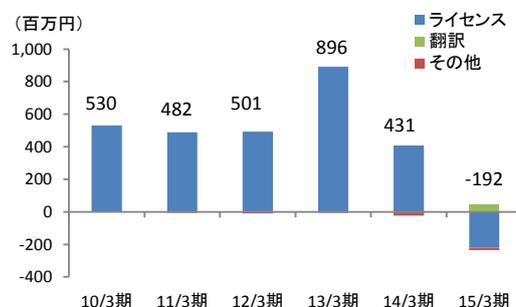
事業セグメント別に見るとライセンス事業は売上高が前期比 37.6%減の 1,399 百万円、営業損失 220 百万円(前期は営業利益 408 百万円)。サービス別売上高では、音声認識・UI ソリューション事業分野がランニングフィーでは横ばいであったものの NTT ドコモからのイニシャルフィーの減少で前期比 39.7%減の 1,017 百万円、音源事業分野はフィーチャーフォンの減少で同 48.2%減の 133 百万円、CRM ソリューション事業分野は受託開発の減少で同 16.5%減の 248 百万円であった。利益面では CRM ソリューション事業分野の赤字継続に加え、利益率の高いイニシャルフィーの減少と音源事業分野の落ち込みで営業赤字に転落した。

買収したメディア総合研究所の半期分が反映された翻訳事業は売上高が 514 百万円、営業利益 44 百万円であった。

【 図表 2 】 事業セグメント別売上高推移



【 図表 3 】 事業セグメント別利益推移



(注) 図表 3 の図中数字は営業利益

(出所) 図表 2 及び 3 ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

その他事業はメディア総合研究所の一部が上乘せされ売上高が前期比 2.7 倍の 474 百万円、営業損失 14 百万円（前期は営業損失 23 百万円）であった。サービス別売上高では、基盤事業分野がデジタル教科書開発の受注増で前期比 1.9 倍の 126 百万円、カード事業分野は大手予備校向け案件終了で同 78.7%減の 24 百万円、その他はメディア総合研究所の IT 事業分野や映像事業分野などで 323 百万円であった。

> 業績見通し

◆ 16 年 3 月期の会社計画は営業損失 110 百万円の見通し

16/3 期の会社計画は売上高が前期比 43.6%増の 3,430 百万円、営業損失 110 百万円（前期は営業損失 192 百万円）を見込んでいる。

売上面ではメディア総合研究所の通期寄与で、翻訳事業とその他事業の増収を見込む一方、利益面では利益率の高い音声認識事業分野のイニシャルライセンス案件の回復が見込まれないため、赤字幅は改善されるものの営業損失が継続する見通しである。

◆ 16 年 3 月期は再成長に向けた事業再構築の仕上げへ

同社は音声認識事業分野の大型ライセンス案件の一巡に伴い、15/3 期と 16/3 期の 2 年間は「Re-Built (事業再構築)」の経営方針のもと、1) 音声認識事業分野の選択と集中、2) 新規事業の創出、3) 人事労務改革の断行、3) グループ各社の事業改革を実践などに取り組む方針である。

まず、音声認識事業分野の選択と集中では、従来の全方位的な多業界へのアプローチ方法を見直し、カーナビなどの自動車業界や業務ソリューションなど収益性の高い業界や用途に資源を集中投下する。同時に商品戦略を個別カスタマイズ対応から汎用的商品主体に変更し、開発コストの低減と商品化のスピードアップでラインナップの拡充を進める方針である。

新規事業の創出では機械翻訳事業に本格進出するほか、14 年 7 月には米 TranscribeMe, Inc. との資本業務提携で音声書き起こしサービスをリリースした。

なかでも機械翻訳事業に関しては、NTT ドコモ並びに韓国 SYSTRAN INTERNATIONAL Co., Ltd (以下、SYSTRAN) との 3 社合弁で「みらい翻訳」(出資比率：NTT ドコモ 51%、SYSTRAN 30%、フュートレック 19%) を 14 年 10 月に設立し、世界最高レベルの機械翻訳精度を備えた翻訳技術の開発及びサービス提供を目指すほか、人手翻訳で高度な専門的翻訳事業を展開するメディア総合研究所を買収し、機械翻訳の精度向上に向けたノウハウの蓄積を進めている。

その他、訪日観光客の増加や20年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、産官学で多言語音声翻訳技術の精度向上を目的に設立された「グローバルコミュニケーション開発推進協議会」に参画するなど、同社は機械翻訳事業を将来の成長ドライバーに育成する構えである。

上記戦略のもと、15年秋には音声認識事業の収益力強化と、機械翻訳の製品版リリースが見込まれる機械翻訳事業の貢献により、17/3期の営業黒字転換を同社は計画している。

◆ 証券リサーチセンターは16年3月期の営業損失75百万円を予想
証券リサーチセンター(以下、当センター)の16/3期業績予想は、売上高が前期比38.2%増の3,300百万円、営業損失75百万円(前期は営業損失192百万円)である。

売上面ではメディア総合研究所の通期寄与で増収を予想するものの、利益面では音声認識事業分野のイニシャルフィーの回復が見込めないことから、営業損失の継続を予想する。

17/3期以降については、機械翻訳事業の製品版がリリースされる時期にもよるが、現段階では翻訳事業の増収と音声認識事業分野のイニシャルフィーを保守的に見込み、営業利益の黒字転換を予想する。

【 図表 4 】 事業セグメント別業績予想

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期E	17/3期E	18/3期E
売上高	2,085	2,562	3,165	2,421	2,388	3,300	3,700	4,150
ライセンス	1,889	2,338	2,942	2,242	1,399	1,450	1,600	1,800
音声認識・UI	1,055	1,496	2,270	1,687	1,017	1,200	1,400	1,600
音源	834	433	258	257	133	50	0	0
CRM	-	407	413	297	248	200	200	200
翻訳	-	-	-	-	514	1,100	1,300	1,500
その他	196	224	223	179	474	750	800	850
基盤	82	108	107	65	126	50	50	50
カード	113	115	115	113	24	0	0	0
その他	-	-	-	-	323	700	750	800
営業利益	482	501	896	431	-192	-75	125	385
ライセンス	489	493	892	408	-220	-135	5	185
翻訳	-	-	-	-	44	80	120	200
その他	-7	-10	-6	-23	-14	-20	0	0
全社	0	19	9	46	-1	0	0	0

(注) Eは証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16年3月期も無配継続の見通し

同社の配当政策は安定配当の継続を基本としているものの、15/3期は最終赤字に陥ったことから無配の見通しである。16/3期も最終赤字が見込まれることから無配継続の計画である。

証券リサーチセンターは16/3期～17/3期の無配継続を見込み、18/3期には配当性向28.1%相当の年8円配を予想する。

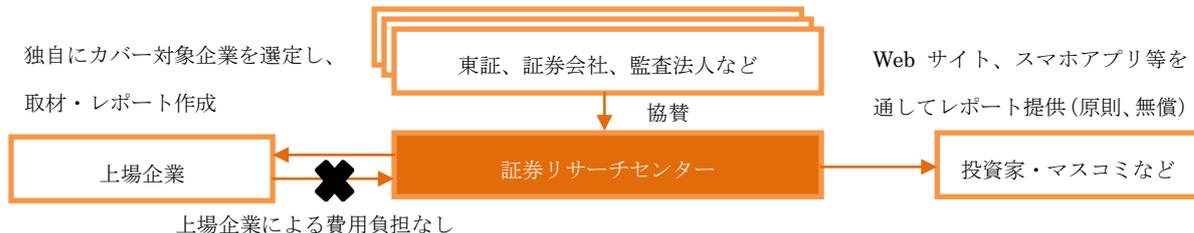
◆ 機械翻訳事業の製品版リリース時期に留意

同社が事業再構築に踏み切った理由として、音声認識事業分野の多業界展開が遅れるなか、売上依存度の高いNTTドコモ向け大型ライセンス案件が一巡したうえ、利益率の高い音源事業分野とカード事業分野の先行きが細ったためと推察される。

Re-Builtでは音声認識事業分野のターゲットを自動車業界や業務ソリューションに絞らんだうえ、音声認識技術を移植した機械翻訳事業を第2の成長ドライバーに育成する方針である。機械翻訳事業は15年秋にトライアル版をリリース、17/3期には製品版リリースが予想されるものの、開発遅れ等でリリース時期が後ズレする場合には、営業利益の黒字転換が遅れるリスクも高まると考えられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家为本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。