

# 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12月25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 20151222

# フュートレック (2468 東証マザーズ)

発行日: 2015/12/25

## 音声認識技術を基盤にしたライセンスビジネスを展開 音声認識事業分野は自動車関連業界と音声翻訳に経営資源を集中

### > 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ビジネスとし、CRM ソリューションなどの営業支援システム開発や労働集約的な翻訳事業などを展開している。
- ・同社は事業ポートフォリオの再構築を進めており、音声認識事業分野のリソースを自動車関連業界と新規事業の音声翻訳に集中させる方針である。

#### ◆ 16年3月期上期営業利益は赤字ながら計画を上回る

- ・16/3 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 2.1 倍の 1,471 百万円、営業損失 105 百万円(前年同期は営業損失 243 百万円)であった。上期の会社計画(売上高 1,570 百万円、営業損失 190 百万円)に対しては、売上高が翻訳事業の伸び悩みで未達となったものの、営業利益はライセンス事業の営業損失が大幅に削減されたことから、赤字ながら計画を上回った。

#### ◆ 16年3月期は期初計画を据え置き営業損失 110 百万円へ

- ・16/3 期上期は利益面で計画を上回ったものの、同社は期初計画を据え置き、16/3 期通期は売上高が前期比 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。
- ・新規事業の音声翻訳は、近畿日本ツーリストとホテル受付業務の 16 年 1 月からの実証実験と 16 年春の製品化を目指しているほか、総務省のインバウンド向けサービス開発にも参画するなど収益化が見えてきた。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

- ・証券リサーチセンターは、上期業績が想定内であったことから従来予想を継続し、16/3 期は売上高が前期比 38.2% 増の 3,300 百万円、営業損失 75 百万円を予想する。

### 【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	78.8	901	79.5	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	287.2	0.0
2017/3 E	3,700	12.1	125	-	105	-	75	-	8.1	295.3	0.0
2018/3 E	4,150	12.2	385	208.0	365	247.6	265	253.3	28.5	323.7	8.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 松尾 十作  
+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】

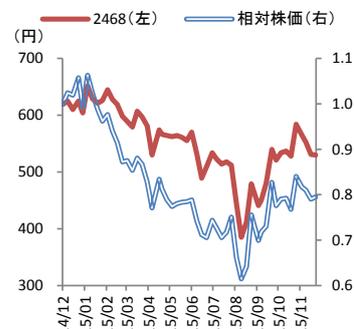
	2015/12/18
株価(円)	530
発行済株式数(千株)	9,459
時価総額(百万円)	5,013

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	-	-	65.4
PBR(倍)	1.7	1.8	1.8
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(%)	-7.7	23.3	-15.2
対TOPIX(%)	-5.1	13.2	-22.3

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/26

### アップデート・レポート

2/6

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コアビジネスに、フィーチャーフォン向け音源供給やシステム LSI 受託開発のほか、CRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) ソリューションなどの営業支援システム開発、並びに労働集約的な翻訳事業などを展開している。

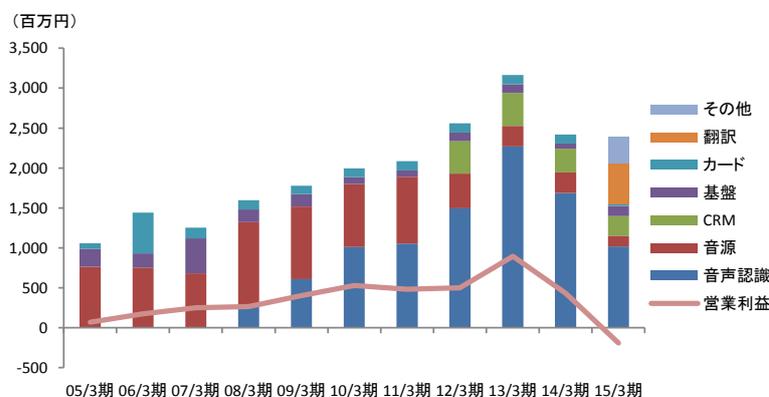
事業セグメントは音声認識事業分野や CRM ソリューション事業分野などの「ライセンス事業」、14 年 10 月にメディア総合研究所を子会社化したことで進出した「翻訳事業」、LSI 受託開発やイベント向け翻訳コンサルティング等の国際事業分野から成る「その他事業」の 3 事業で構成されている。このうち音声認識事業分野を擁するライセンス事業が 15/3 期の売上高の 56.8% を占めている。

コアビジネスの音声認識事業分野は、NICT (独立行政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で、大口顧客は NTT ドコモ (9437 東証一部) などの通信キャリアである。

音声認識事業分野の収益構造は、1) 契約一時金等のインシヤルフィー、2) ライセンス提供商品のモデルチェンジなどで不定期に発生するカスタマイズフィー、3) ライセンス提供商品の売上に応じて受け取るランニングロイヤリティの 3 つに分けられる。

当該分野の持続的成長には、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業界に限らず、カーナビなどの自動車関連業界や、音声認識と機械翻訳を融合させた音声翻訳などの新たな事業領域への進出など、事業領域の拡大による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

◆ 16年3月期上期営業利益は赤字ながら計画を上回る

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 2.1 倍の 1,471 百万円、営業損失 105 百万円 (前年同期は営業損失 243 百万円) であった。売上面では 15/3 期の下期に買収した翻訳事業が上乘せされたものの、利益面では翻訳事業買収で増加した人件費等を売上高で賄えず営業赤字となった。

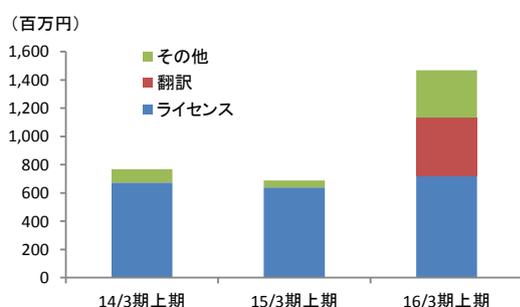
なお、上期の会社計画 (売上高 1,570 百万円、営業損失 190 百万円) に対しては、売上高が翻訳事業の伸び悩みで未達となったものの、営業利益はライセンス事業の営業損失が大幅に減少したことから、赤字ながら計画を上回った。

事業セグメント別にみると、ライセンス事業は売上高が前年同期比 12.9% 増の 721 百万円、営業損失 9 百万円 (前年同期は営業損失 214 百万円) であった。売上面ではフィーチャーフォンの販売台数減少で音源事業分野が前年同期比 34.7% 減収、CRM ソリューション事業分野も同 17.8% 減収と苦戦したものの、カスタマイズフィーが発生した音声認識事業分野は同 29.3% 増収となった。

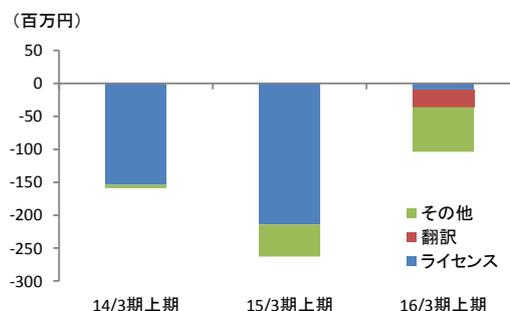
利益面では利益率の高い音声認識事業分野のカスタマイズフィーが赤字幅を縮小させた。

買収後、初の上期決算を迎えた翻訳事業は、売上高 412 百万円、営業損失 27 百万円であった。訪日外国人の増加でインバウンド関連業界からの受注が増加したものの、労働集約型事業ゆえの人員拡充が避けられないうえ、競争激化による単価下落で売上高及び利益ともに想定を下回った模様である。

【 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



(出所) 図表 2 及び 3 ともに四半期報告書より証券リサーチセンター作成

その他事業は、売上高が前年同期比 7 倍の 336 百万円、営業損失 68 百万円（前年同期は営業損失 49 百万円）であった。売上面では翻訳事業に付随するインバウンド関連業界向けコンサルティングの国際事業分野の売上 296 百万円が上乘せされたものの、コンサルティング受注増や新規事業の音声翻訳の製品化に向けた先行投資的な人員拡充によるコスト増で赤字幅が拡大した。

## > 業績見通し

### ◆ 16 年 3 月期は期初計画を据え置き営業損失 110 百万円へ

16/3 期上期は利益面で計画を上回ったものの、同社は期初計画を据え置き、16/3 期通期は売上高が前期比 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。

下期もライセンス事業（音声認識事業分野）のカスタマイズフィーが見込まれるものの、新規事業の音声翻訳の製品化に向けた先行投資や、翻訳事業の単価下落で営業赤字が継続する見通しである。

同社は、これまで収益を支えてきたカード事業分野や音源事業分野が、大手学習塾との契約解除やフィーチャーフォン市場の縮小で成長が見込めないことから、15/3 期～16/3 期にかけて「Re-Built」と称した事業ポートフォリオの再構築を進めている。

この柱となるのが、1) 音声認識事業分野の選択と集中、2) 新規事業の創出、3) グループ各社の事業改革の実践に取り組む方針である。

このうち、音声認識事業分野は、これまで通信業界との連携はもちろんのこと、カーナビなどの自動車関連業界や生活家電への採用や、音声入力機能を付加した CRM ソリューション事業分野の拡販を進めてきた。今後は騒音が多い環境でもクリアな音声認識に長ける同社の音声認識技術を生かすべく、自動車関連業界の採用拡大に経営資源を集中し、アジア言語や欧州言語の開発を進める方針である。

新規事業の創出では、音声認識技術と機械翻訳技術を融合させた音声翻訳の開発を進めている。NTT ドコモ傘下のみらい翻訳への出資（持分 19.0%：持分法適用）やメディア総合研究所（翻訳事業）の買収（持分 88.6%）で、テキスト上で翻訳する機械翻訳の精度を高め、これに同社の音声認識技術を組み込んだ音声翻訳の製品化を急いでいる。

音声翻訳は既に住友ゴム工業（5110 東証一部）のタイヤ製造業務向け日中音声翻訳システムを開発したほか、KNT - CT ホールディングス（9726 東証一部）傘下の近畿日本ツーリストとの協業でホテル向け卓上ロボット受付業務配信サービスの実証実験を 16 年 1 月にスタートさせ、同年春の製品化を目指している。

また、15年10月には子会社のATR-Trekと関連会社のみらい翻訳が、それぞれ総務省のグローバルコミュニケーション計画の研究開発を受託するなど、今後も増加が見込まれるインバウンド向けサービス開発に参画している。

#### ◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期の業績が想定内であったことから従来予想を継続し、16/3期は売上が前期比38.2%増の3,300百万円、営業損失75百万円を見込んでいる。

今後の注目点は、音声認識事業分野の自動車関連業界での採用拡大と、音声翻訳技術の製品化となろう。音声認識事業分野はNTTドコモとの連携を核に成長して来たが、NTTドコモが競合製品のSiriを搭載するApple製iPhoneの販売に乗り出すなど、通信業界の競争は厳しさを増している。他方、自動車関連業界ではカーナビメーカーの採用が緩やかながら進んでいるものの、自動車メーカーの純正カーナビ採用には未だ至っていない。日本車需要の大きい中東地域への言語対応で純正採用の可能性が高まることも考えられることから、音声認識事業分野は多言語開発が急がれる。

新規事業の音声翻訳は製品化に至っていないものの、近畿日本ツーリストとホテル受付業務の実証実験を控えるほか、総務省のインバウンド向けサービス開発に参画するなど、徐々にではあるが当面のターゲットが絞り込まれている。

今後は音声翻訳技術とCRMソリューション事業分野との連携に止まらず、他社との協業で予約管理や決済管理などのシステム化の開発を急ぎ、ソフト単体での価格競争を避けるべくソリューション提供による付加価値化が求められよう。

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 音声翻訳の製品化遅れがリスク要因

近畿日本ツーリストと実証実験をスタートさせるホテル向け音声翻訳システムは、16年春の製品化を目指していることから、17/3期は何らかのイニシャルフィーやランニングロイヤリティが見込まれるものの、これらは契約ごとに一時金や料率が違ううえ、音声翻訳システムが製品化される時期にも左右される。

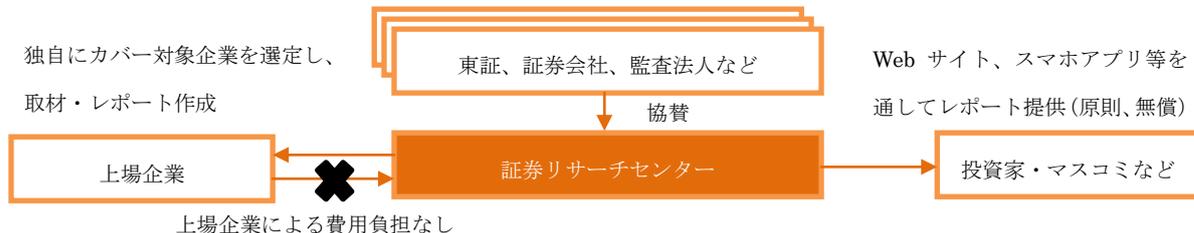
当センターは17/3期予想において、音声翻訳システム製品化による収入を数億円程度見込むものの、製品化が遅れた場合は17/3期の営業黒字転換も難しいと考えられる。

# ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

フュートレック (2468 東証マザーズ) 発行日2015/12/25

## 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

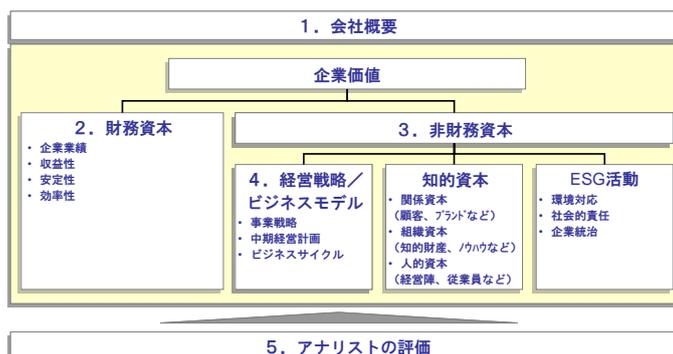
## 本レポートの構成

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ので、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。