

ホリスティック企業レポート

モルフォ

3653 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年1月22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 20160119

モルフォ(3653 東証マザーズ)

発行日:2016/1/22

**携帯・スマホ向け画像処理ソフトウェアの開発主導型ベンチャー企業
足もとの業績好調に加え、デンソーとの資本業務提携で更なる事業拡大局面へ**

> 要旨

アナリスト:大竹 喜英

+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

◆ デジタル画像処理技術の研究開発主導型ベンチャー企業

- ・モルフォ(以下、同社)は東京大学出身の技術者を中心に、04年5月に設立されたデジタル画像処理技術に特化したベンチャー企業である。
- ・国内外の携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカーを主な顧客として、ソフトウェア・ライセンス事業を展開している。15/10期の事業別売上構成比はロイヤリティ収入が91.2%を占めている。

◆ 画像処理ソフトは静止画から動画高速再生やパノラマの世界へ

- ・スマートフォンの普及や用途拡大に伴い、画像処理は静止画手ブレ補正から動画高速再生や360°高解像度パノラマ生成などへ進化し、同社が牽引する形でソフトウェア開発が進展している。

◆ 16年10月期も業績拡大が続く

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、同社ソフトウェアの認知度が世界的に向上していることや、新製品ソフトウェアの評価が高いことなどを考慮し、16/10期連結業績を売上高2,600百万円(前期比27.6%増)、営業利益950百万円(同28.0%増)、当期純利益630百万円(同4.2%増)と予想した。

◆ デンソーとの資本業務提携を発表

- ・同社は15年12月11日に、デンソーとの資本業務提携を発表した。今後は各種画像処理技術の車載機器への応用により、電子ミラーなど車載機器分野で新たな事業展開と業績拡大が期待される。

◆ 投資に際しての留意点

- ・15/10期の決算が発表された翌日の12月12日に株価が急騰し、17日には7,110円の直近高値を付けた。株式市場の先行き不透明さもあり、株価は不安定な状況にあるものの、デンソーとの資本業務提携など将来的な事業拡大が期待されたことが背景と考えられる。
- ・一般的なバリュエーション指標で現在株価の評価は難しい。短期的には株価変動が激しいものの、同社の事業計画や成長性、今後の業績拡大の可能性等を勘案して、中長期の視点で評価できる有力な新興企業のひとつと当センターでは考えている。

【主要指標】

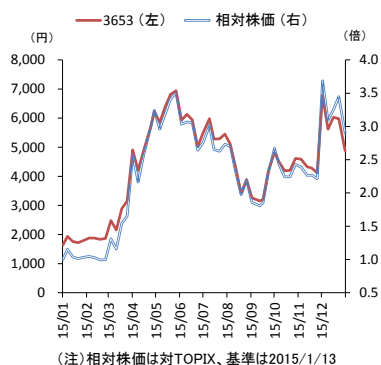
	2016/1/15
株価(円)	4,880
発行済株式数(株)	5,241,200
時価総額(百万円)	25,577

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	42.3	40.6	35.0
PBR(倍)	11.0	6.1	5.2
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(%)	-19.1	16.5	177.8
対TOPIX(%)	-10.7	29.4	180.3

【株価チャート】



【3653 モルフォ 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2013/10	1,049	22.8	52	—	73	—	30	—	5.7	245.8	0.0
2014/10	1,405	33.9	295	459.5	329	347.5	309	927.2	59.0	317.2	0.0
2015/10	2,037	45.0	742	151.4	785	138.4	604	95.5	115.3	443.8	0.0
2016/10 CE	2,500	22.7	950	28.0	950	20.9	635	5.2	121.2	—	0.0
2016/10 E	2,600	27.6	950	28.0	958	22.0	630	4.2	120.2	798.6	0.0
2017/10 E	3,000	15.4	1,100	15.8	1,108	15.7	730	15.9	139.3	937.9	0.0
2018/10 E	4,000	33.3	1,500	36.4	1,508	36.1	998	36.7	190.4	1,128.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、12/10期より連結決算に移行。2011年6月25日に50,000株の第三者割当増資を実施。15年5月1日付けで普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施。2016年1月7日に261,800株の第三者割当増資を実施。EPS、BPS、配当金は分割後の発行済株式数を基に遡って算出。

アップデート・レポート

2/12

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・保証をするものでもなく、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

◆画像処理技術を駆使したソフトウェア製品の開発・提供

モルフォ（以下、同社）は、デジタル画像処理技術の研究を行ってきた東京大学出身の技術者を中心に04年5月に設立された研究開発主導型ベンチャー企業である。同社グループは同社及び連結子会社であるMorpho US, Inc.、Morpho Korea, Inc.の3社で構成されている。独自技術の研究開発及び製品開発を実現することで、デジタル画像及び映像産業に貢献することを目指している。

設立以来、デジタル画像に関する高度なアルゴリズムを創出すべく研究開発を行い、最先端の画像処理技術を駆使した各種ソフトウェアを製品化してきた。現時点では、携帯電話やスマートフォンのカメラ部分に主に組み込まれているが、様々なプラットフォームにおいて画像を認知して処理し、そして表現するといったプロセスを通じて、効率的かつ高品質な次世代のデジタル画像処理フレームワークが提供可能であり、用途の拡大と事業の成長が期待されている。

◆売上高の約9割が携帯端末用ソフトウェアのロイヤリティ収入

同社は国内外の携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカーを主な顧客として、ソフトウェア・ライセンス事業を展開している。15/10期の事業別売上構成比は①ロイヤリティ収入（91.2%）、②開発収入（4.7%）、③サポート収入（4.1%）となっている。

ロイヤリティ収入とは、携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカー等に対して、同社が独自に開発した複数のソフトウェア製品を商用目的で頒布・利用することを許諾し、同社の製品が搭載された端末機器等の出荷台数に応じたライセンス料を収受する収入である。ライセンス料の収受方法は、端末機器メーカーの出荷台数に応じて収受する方式が大半で、同社のソフトウェア製品が採用された後は採用された製品本数（端末機器1台に複数のソフトウェアが採用されるケースも多い）と出荷台数、単価に応じて収入が決まってくる。

◆ロイヤリティ収入の約7割は海外携帯端末メーカー

国内でも世界的に見ても、日本の携帯電話及びスマートフォンメーカーが急速に市場シェアを落とす一方、海外メーカーがシェアを伸ばしている。Sony Mobile Communications（Sony Mobile Communications ABからSony Mobile Communications Inc.に変更）の本社所在地が欧州から日本へ変更になったことで、同社の15/10期ロイヤリティ収入に占める海外メーカーの比率は約69%に低下したものの、LG Electronics Inc.、Motorola Mobility LLC、Samsung Electronics Co.,Ltd.、Huawei Device Co.,Ltd（以下、ファーウェイ）など韓国、米国、中国のメーカーが主要顧客となっている。

同社がこれまで製品化したソフトウェアは 20 種類を超える。代表的な製品は PhotoSolid (静止画手ブレ補正) である。PhotoSolid は、ソフトウェアによる静止画手ブレ補正技術で、デジタルカメラや携帯電話及びスマートフォンのカメラで撮影する際の横ブレ、縦ブレ、前後のブレ、上下方向の回転ブレ、横の回転ブレ、光軸まわりの回転ブレなど (6 自由度) に対応した手ブレ補正を行うものである。同ソフトウェアは Apple 社製スマートフォンを除く多くの Android OS の携帯電話やスマートフォンに採用されており、グローバルスタンダードになりつつある。

また、最近では MovieSolid をベースに開発した Morpho Hyperlapse (動画高速再生) や、360°パノラマ画像や半天球パノラマ画像生成のための Morpho Panorama GP (高解像度パノラマ生成) などスマートフォンカメラの進化を牽引する形でソフトウェア開発が進展している。

> 事業環境

◆ **搭載ライセンス数の増加継続。パノラマや動画系新製品も好調**
海外携帯電話及びスマートフォンメーカー各社への営業活動が奏功し、また中国での新規顧客の開拓で、同社画像処理ソフトウェアの累計ライセンス数が飛躍的に増加している。

同社の画像処理ソフトウェアの搭載ライセンス数の累計が 15 年 1 月末 (15/10 期第 1 四半期末) に 11 億ライセンスへ到達した。8 億ライセンスを突破したのが 14 年 7 月末であり、14 年以降は特に増加ピッチを速めている。現在、同社では累計ライセンス数の把握を重視しておらず公表数字も更新していない。ただし、決算説明会等で「四半期毎に 1 億ライセンス前後増え、年間で 3~4 億ライセンス増加している」とコメントしており、現在は 14 億から 15 億ライセンス程度へ到達していると推察される。

主力製品である「PhotoSolid」を中心に、動画手ブレ補正の「MovieSolid」、ハイダイナミックレンジ合成の「Morpho HDR」、広角パノラマ画像合成の「Morpho Panorama」、動画ノイズ除去技術の「Morpho Video Denoiser」など、同社ソフトウェアの認知向上と共に携帯電話やスマートフォンでの採用が本格化している。また、15/10 期には顔検出の「FaceSolid」や高解像度パノラマ生成の「Morpho Panorama GP」の売上が伸び、新製品である動画高速再生の「Morpho Hyperlapse」が Samsung Electronics Co.,Ltd.のスマートフォン新機種に採用されるなど、好調な事業展開が続いている。

> 強み・弱みの分析

◆強みは海外メーカーの認知度アップ

同社は会社設立から 12 年弱、東証マザーズ市場に上場して 4 年半、従業員数 58 名 (15 年 10 月 31 日現在) の、依然として小規模な会社である。そして 12/10 期の赤字転落から 3 年が経過し、業績は本格的な飛躍の局面を迎えている。

強み (Strength)

- ・ 技術力の高さ。業界内で同社の画像処理ソフトウェア開発力は高く評価されている。
- ・ 海外携帯電話及びスマートフォンメーカーでの同社認知度が向上している。14 年以降累計ライセンス数が急増し、海外携帯電話メーカーからのロイヤリティ収入が大幅に増加している。

弱み (Weakness)

- ・ 海外での同社認知が進む一方で、海外でのより一層の事業展開には地理的な広がりや、人材不足が制約となる可能性がある (中国での業務提携先が決まり一部制約が解消の方向にある)。
- ・ 新規事業領域であるネットワークサービス事業やその他の組み込み分野は、依然として開発段階で事業化が遅れている。

機会 (Opportunity)

- ・ 携帯端末分野以外での高度画像処理技術のニーズが拡大している。特に車載、監視、医療分野が有望と証券リサーチセンター (以下、当センター) では判断している。
- ・ 近い将来、画像処理+高速通信+クラウドコンピューティングによる新市場が創出される可能性が高い。15 年 12 月 11 日に発表されたデンソー (6902 東証 1 部) との資本業務提携は画像処理技術の車載機器への応用に関するものであり、将来的には自動車の安全運転サポートや無人運転に繋がる可能性が高い。

脅威 (Threat)

- ・ 大手電機メーカー及び大手 IT ソフトウェア企業、さらに顧客である携帯端末メーカーと競合する可能性がある。
- ・ ロイヤリティ収入の源泉である顧客の端末出荷台数及びソフトウェア搭載本数の報告が 3 カ月に 1 度であり、顧客管理や経営情報管理に不備が生じる可能性がある。

> 決算概要

◆ 15年10月期は45.0%増収、営業利益は約2.5倍と好調継続

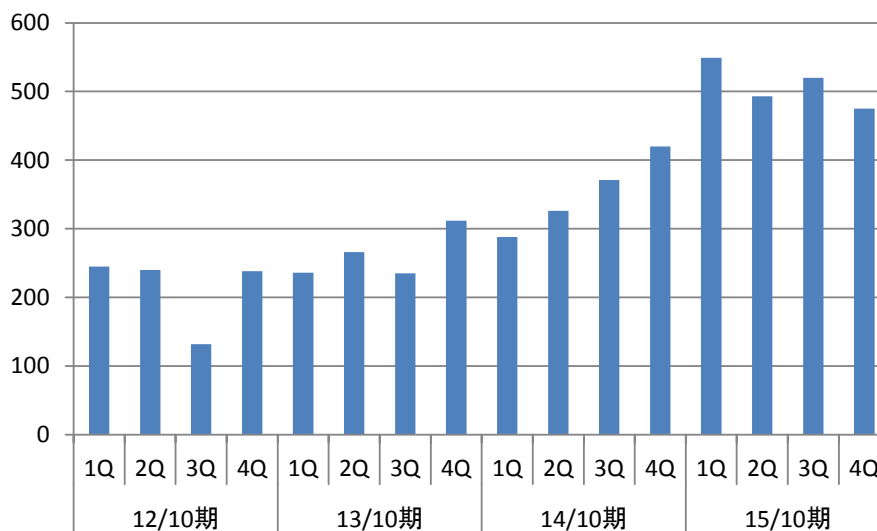
15/10期連結業績は、売上高2,037百万円(前期比45.0%増)、営業利益742百万円(同151.4%増)、経常利益785百万円(同138.4%増)、当期純利益604百万円(同95.5%増)であった。

同社予想(15年5月19日に業績上方修正発表)に対し、売上高は87百万円、営業利益は62百万円、経常利益は55百万円、当期純利益は134百万円、それぞれ上回った。

中国景気に不透明感があるものの、グローバル市場におけるスマートフォンの需要は依然として増加傾向にあり、スマートフォンに搭載されるカメラの性能はさらに高機能化している。その高機能をソフトウェアで支えているのが同社であり、海外スマートフォンメーカーへの営業活動が新規顧客の開拓や追加案件獲得など成果を出している。

15/10期に入り四半期売上高は、第1四半期549百万円から第2四半期は493百万円と減少しているが、これはクリスマス商戦期に当たる第1四半期に海外メーカー各社の携帯端末機器の販売が予想以上に好調であったためと考えられる。同社ソフトウェア採用の顧客数及び新製品の採用は着実に増えており、前四半期比では成長鈍化に見えるものの第3四半期は520百万円と高水準をキープし、第4四半期は顧客である海外メーカーの出荷タイミングのズレが原因と推察され475百万円と売上高が若干減少している(図表1)。

【図表1】四半期売上高の推移 (単位: 百万円)



(出所) モルフォ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

少数精鋭で効率的なソフトウェア開発に努め、売上原価や販管費の厳格管理、集中と選択による効率的な投資に努めた結果、売上高営業利益率は14/10期の21.0%から15/10期は36.4%に上昇した。保有する外貨預金及び外貨建債権に係る為替差益43百万円を計上した(14/10期は34百万円の為替差益)こともあり営業外収支も改善した。

業績の拡大とともに15/10期末の総資産は2,942百万円(前期末比42.1%増)並びに自己資本2,323百万円(同39.8%増)は増加した。

> 業績予想

◆ モルフォの16年10月期業績予想は強気姿勢

同社の16/10期連結業績予想は、売上高2,500百万円(前期比22.7%増)、営業利益950百万円(同28.0%増)、経常利益950百万円(同20.9%増)、当期純利益635百万円(同5.2%増)である。

カメラ等の撮像素子が高性能・高画素化し、加えて安価になっていることから様々なデジタル機器に搭載されるようになり、画像データは受信して楽しむものから撮影したものを加工し双方向で配信しあって楽しむといったインタラクティブ利用に用途が拡大してきている。また、スマートフォンの普及に伴い大画面、高画素化が進展したことで、個人レベルで画像処理技術へのニーズが高まっている。同社では特定のOSやデバイスに依存しない技術開発を行っていることから、収益獲得機会は確実に拡大している。またスマートフォンの普及によりメーカーのグローバル化や競争が継続的な市場規模拡大をもたらしている。

このような環境において同社は引き続き海外スマートフォンメーカー及び半導体メーカーへの営業活動に取り組み、ロイヤリティ収入の増加を計画している。特にミドル・ローエンド向けの端末は今後も成長が見込まれ、ハイエンドに加えこれら市場でのシェア拡大による事業拡大を見込んでいる。実現に向けては既に着手している既存技術のハードウェア化(記述言語化)に引き続き取り組むとともに、海外営業拠点整備や業務委託等による海外体制の充実を計画している。

一方、ネットワークサービス分野では国内市場においてカメラデバイスが様々なデジタル機器へ搭載されるようになり、通信速度の高速化とクラウド化の進展も加わってカメラ機能と通信機能を有した各種商品やシステム、サービスが普及してきており事業機会が増大している。同社では、ネットワークサービスを提供するサービス事業者に対して、必要なコア技術を提供することにより当該市場の収益機会の増大を目指し、今後の成長事業に育成する方針である。

注 1) Deep Learning

人間の脳の仕組みを模した機械学習の新たな手法であり、他の機械学習手法よりも非常に高い性能を示すことから、画像認識や自動運転などへの応用が期待されているもの。

また、カメラ等の撮影素子が高性能・高画素化したことにより画像処理の領域や市場が広がっている。これらの市場においても積極的な活動を行っていくことで同社の組込製品の販売機会を拡大していく予定である。新規事業領域における Deep Learning^{注1}を使用した認識技術創出のための研究開発活動や顧客ニーズに合致した製品開発・活動にも取り組んでいく方針である。

一見すると、事業環境や事業方針に比べ同社の 16/10 期業績予想は慎重かつ成長性低下にも受け止められる。顧客の端末出荷台数及びソフトウェア搭載本数の報告が 3 カ月に 1 度であり同社にとっても状況確認が難しいこと、15/10 期第 1 四半期のクリスマス商戦期好調が 16/10 期第 1 四半期にもあるのか不明なこと、15/10 期第 4 四半期の売上高が 475 百万円と幾分低調だったことなどを考慮すれば、同社業績予想が慎重になるのも当然である。

ただし、同社は足元の状況を勘案して 16/10 期業績予想の達成に自信を見せている。その理由はミドル・ロー端末の成長や新規顧客開拓の成功と推察されるが、詳細は 16/10 期第 1 四半期の状況を確認する必要があると考えられる。なお、当期純利益の伸び率が小さいのは 16/10 期にあった繰延税金資産の計上に伴う税金の控除がなくなるためである。

◆ デンソー との資本業務提携を発表

同社は 15 年 12 月 11 日に、世界シェアトップクラスの自動車部品メーカーであるデンソーとの資本業務提携を発表した。同社とデンソーは其々の事業分野において新たな技術やノウハウを創出し、社会に対し利便性や安全性を提供してきたが、両社が業務を提携することで画像認識技術をはじめとする各種画像処理技術の車載機器への応用において高度かつ新たな技術やノウハウを創出し、Deep Learning による画像認識技術の電子ミラーへの応用など車載機器分野で革新と新たな価値創造が提供できると判断し、共同研究開発を目的とした業務提携に合意した。

また、両社は共同研究開発・業務提携を着実に推進していくにあたり、デンソーが同社株式を保有することで両社グループの関係が一層深化した状況で協業でき、業務提携のシナジーを増大させ両社グループの企業価値向上に大きく寄与するものと判断し、資本提携にも合意した。16 年 1 月 7 日には増資の払い込みが完了し、デンソーは同社の 5.0%の株主となっている。

同社は 1,229 百万円の資金を得て、約 950 百万円を車載機器向け応用技術の研究開発投資に使用する計画である。人や障害物の認識が可能な画像認識技術及び写真ビデオ撮影における手ブレ補正等の画像処理技術を車載機器に応用し、主に人間の脳の構造を模して機械に情報を学習させる技術である「Deep Learning」を利用した新しい画像認識技術を使い、自動車のドアミラーやバックミラーを車載カメラの映像で代替させる「電子ミラー」の開発等を想定している。

また、約 270 百万円は新規開発製品と創出した知的財産の車載機器以外の分野への転用に係る市場調査、世の中のニーズを製品として如何に具体化するかなど、マーケティング及び運転資金として使用する予定である。

今回の業務資本提携は、16/10 期に共同研究開発スタート、17/10 期に試作及び実用実験本格化、18/10 期に業績への本格貢献となると当センターでは見ている。

自動車のドアミラーやバックミラーを車載カメラの映像で代替させる電子ミラーのなどを含む先進運転支援システム (Advanced Driving Assistance System、以下 ADAS^{注2)} の精緻な市場規模予測はまだ見当たらない。14 年 10 月に矢野経済研究所が発行した「先進運転支援システム(ADAS)用キーデバイス/コンポーネント世界市場に関する調査結果 2014」によれば、ADAS は車両のフロントおよびサイドやリアに搭載された各種センサユニット (各種ミリ波レーダ、カメラ [CCD/CMOS センサ]、赤外線レーザ、ナイトビジョン) などを指し、13 年の出荷金額 1,871 億円から 20 年には 9,038 億円に成長すると予測されている。

これらのうち、最も成長率が高いとされるのが ADAS 用カメラである。カメラは車両と人の認識・区別が可能である事から、欧州新車アセスメントプログラム (Euro NCAP) で今年から評価が始まる歩行者保護に向けてメーカー各社の製品開発が進展中である。このため、カメラユニットのコストダウンも進み、20 年の ADAS 用カメラユニットの世界市場規模は 3,347 億円に拡大すると予測されている。

18 年の市場規模やセンサーが ADAS 用カメラでどの程度のシェアを獲得するかは不明だが、同社にとって 18/10 期には携帯電話やスマートフォンのカメラ部分に主に組み込まれているソフトウェア以外の先進運転支援システムに関係した大きなビジネスチャンスが到来する可能性が高いと当センターでは見ている。

注 2) ADAS

車両のフロントやサイド、リアに装着されたセンサデバイスにより車両の周辺状況を検知し、事故を未然に防ぐシステム。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

当センターでは、16/10 期連結業績を売上高 2,600 百万円（前期比 27.6%増）、営業利益 950 百万円（同 28.0%増）、経常利益 958 百万円（同 22.0%増）、当期純利益 630 百万円（同 4.2%増）と予想する。

世界的にも国内でもスマートフォンの出荷台数や搭載されているソフトウェアに関する精緻な統計はほとんどない。米国調査会社の IDC が出荷台数に関する統計を公表しているが、14 年が前年比 27.5%増の約 13 億台、15 年は 8 月時点の予想で前年比 10.4%増の約 14.4 億台とされている。全体的な傾向を把握するのも個別企業の状況を確認するのも難しい状況にあるものの、今後数年間は世界出荷台数が 10%程度、ソフトウェア搭載本数は 10%～20%の成長を継続すると予想される。

全体的な傾向を把握するのも個別企業の状況を確認するのも難しい状況にあるものの、今後数年間は世界出荷台数が 10%程度、ソフトウェア搭載本数は 10%～20%の成長を継続すると予想される。

同社ソフトウェアの認知度が世界的に向上していることや、中国での業務提携先も決まり営業活動及びアフターフォローも容易になること、新製品ソフトウェアの評価が高いことなどを考慮し、当センターでは同社売上高予想を幾分上回ると予想した。ソフトウェア開発会社としては珍しくエンジニアの人員が増加しないにもかかわらず売上高が増加しており、現時点では効率的なソフトウェア開発が成されていると考えられる。

ただし、売上原価の大半を占める時間外労働も含めたエンジニアの賃金は売上高とほぼ同率で上昇していくリスクがあり、中期的に売上高増加の制約要因になる可能性がある。そのためにも、優秀なエンジニアの採用は今後の事業成長のためにも急務と考えられる。

加えて、現時点での予想は難しいが前述した先進運転支援システムに関係した大きなビジネスチャンスが今後到来すると予想し、まず 18/10 期にこの事業で 500 百万円の売上高を予想し業績予想に加味した。

【 図表 2 】 財務諸表

決算期	12/10	13/10	14/10	15/10	16/10(E)	17/10(E)	18/10(E)
損益計算書(千円)							
売上高	855,084	1,049,907	1,405,640	2,037,515	2,600,000	3,000,000	4,000,000
売上原価	272,010	290,944	291,941	498,580	650,000	750,000	1,100,000
売上総利益	583,074	758,963	1,113,699	1,538,934	1,950,000	2,250,000	2,900,000
販売費及び一般管理費	1,062,955	706,174	818,363	796,504	1,000,000	1,150,000	1,400,000
営業利益	-479,881	52,789	295,336	742,430	950,000	1,100,000	1,500,000
営業外収益	8,892	22,223	35,459	44,231	10,000	10,000	10,000
(受取利息・受取配当金)	285	208	207	295	200	200	200
(為替差益)	8,506	21,675	34,966	43,749			
営業外費用	1,730	1,373	1,250	1,156	2,000	2,000	2,000
(支払利息)	1,730	1,373	1,248	1,156	2,000	2,000	2,000
経常利益	-472,719	73,638	329,545	785,505	958,000	1,108,000	1,508,000
特別利益							
特別損失	59,630						
税引前当期純利益	-532,350	73,638	329,545	785,505	958,000	1,108,000	1,508,000
法人税、住民税及び事業税	25,533	43,534	20,326	181,130	328,000	378,000	510,000
税率	-	83.8%	6.9%	24.4%	34.2%	34.1%	33.8%
少数株主利益	0	0					
当期純利益	-557,883	30,104	309,218	604,374	630,000	730,000	998,000

売上高比							
売上総利益	68.2%	72.3%	79.2%	75.5%	75.0%	75.0%	72.5%
販売費及び一般管理費	124.3%	67.3%	58.2%	39.1%	38.5%	38.3%	35.0%
営業利益	-56.1%	5.0%	21.0%	36.4%	36.5%	36.7%	37.5%
経常利益	-55.3%	7.0%	23.4%	38.6%	36.8%	36.9%	37.7%
税引前当期純利益	-62.3%	7.0%	23.4%	38.6%	36.8%	36.9%	37.7%
当期純利益	-65.2%	2.9%	22.0%	29.7%	24.2%	24.3%	25.0%

前期比							
売上高	-	22.8%	33.9%	45.0%	27.6%	15.4%	33.3%
売上総利益	-	30.2%	46.7%	38.2%	26.7%	15.4%	28.9%
販売費及び一般管理費	-	-33.6%	15.9%	-2.7%	25.5%	15.0%	21.7%
営業利益	-	-	459.5%	151.4%	28.0%	15.8%	36.4%
経常利益	-	-	347.5%	138.4%	22.0%	15.7%	36.1%
税引前当期純利益	-	-	347.5%	138.4%	22.0%	15.7%	36.1%
当期純利益	-	-	927.2%	95.5%	4.2%	15.9%	36.7%

貸借対照表(千円)							
現預金、短期有価証券	1,054,996	1,056,308	1,307,645	2,036,168	3,720,000	4,200,000	4,870,000
受取手形及び売掛金	170,880	294,660	491,310	509,376	630,000	750,000	850,000
たな卸資産	17,001	5,663	3,887	18,471	20,000	20,000	30,000
その他	28,366	14,783	117,837	90,182	90,000	100,000	118,000
流動資産	1,271,243	1,371,414	1,920,679	2,654,197	4,460,000	5,070,000	5,868,000
有形固定資産	71,961	50,424	60,148	69,239	70,000	95,000	130,000
無形固定資産	77,144	41,152	28,531	23,578	25,000	50,000	80,000
投資その他の資産	92,814	98,175	62,141	195,858	70,000	80,000	105,000
固定資産	241,920	189,751	150,821	288,676	165,000	225,000	315,000
資産合計	1,513,164	1,561,166	2,071,500	2,942,874	4,625,000	5,295,000	6,183,000
支払手形及び買掛金	8,444	18,191	14,214	19,338	20,000	20,000	20,000
その他	185,228	182,131	296,499	527,100	350,000	300,000	200,000
流動負債	193,672	200,322	310,713	546,438	370,000	320,000	220,000
社債及び長期借入金	87,685	49,210	75,094	50,446	50,000	40,000	30,000
その他	24,048	23,519	23,102	20,101	20,000	20,000	20,000
固定負債	111,733	72,729	98,196	70,547	70,000	60,000	50,000
純資産合計	1,207,758	1,288,113	1,662,591	2,325,887	4,185,000	4,915,000	5,913,000
(自己資本)	(1,207,758)	(1,288,113)	(1,662,591)	(2,323,972)	(4,183,085)	(4,913,085)	(5,913,085)

対総資産比率							
流動資産	84.0%	87.8%	92.7%	90.2%	96.4%	95.8%	94.9%
固定資産	16.0%	12.2%	7.3%	9.8%	3.6%	4.2%	5.1%
流動負債	12.8%	12.8%	15.0%	18.6%	8.0%	6.0%	3.6%
固定負債	7.4%	4.7%	4.7%	2.4%	1.5%	1.1%	0.8%
自己資本	79.8%	82.5%	80.3%	79.0%	90.4%	92.8%	95.6%

(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

◆ 競争力強化を理由に内部留保の充実を優先

同社は、株主に対する利益還元と同時に財務体質及び競争力の強化を経営の重要課題として位置付けており、これまで内部留保の充実を優先してきたため設立以来配当による利益還元を実施していない。また、12/10期において大幅な当期純損失を計上し早期の累積損失解消を目指してきた。15/10期に累損を解消したものの、新たな事業展開に向けて一層の財務体質の改善を図るため、現時点では配当実施時期については未定としている。

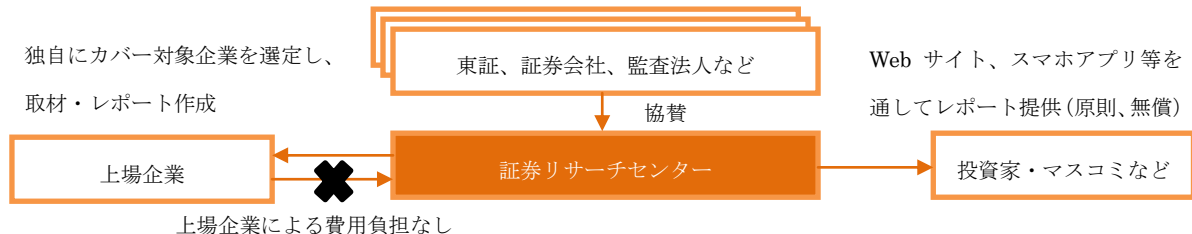
◆ 高い技術力と成長性に加えデンソーとの資本業務提携を評価

15年の同社株価(株式分割調整後)は1月16日の1,617円をボトムに6月3日には上場来高値7,570円を付けている。また、15/10期の決算発表を行った12月11日の株価終値は4,115円であったが、好決算とデンソーとの提携発表を受けて翌12日の株価終値は4,815円を付け、17日終値は7,110円まで急騰している。これは、16/10期の業績予想も含め同社の成長性や高収益性を認識してのことであり、中国等で中堅・後発の携帯電話及びスマートフォンメーカーの開拓が成功していることも評価されていると考えられる。また、デンソーとの資本業務提携により将来的な事業領域の拡大と業績への貢献が期待されたためと思われる。

短期的には株価変動が激しいものの、同社の事業展望と成長性、今後の業績拡大の可能性等を勘案して、中長期の視点で評価できる有力な新興企業のひとつと当センターでは考えている。

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

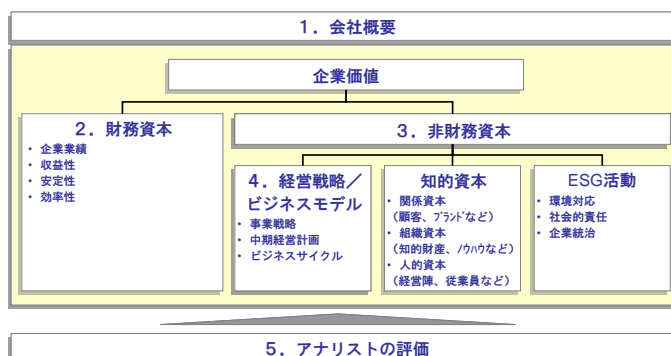
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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、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。