

# 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  
2016年6月10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 20160607

# フュートレック (2468 東証マザーズ)

発行日:2016/6/10

## 音声認識技術を基盤にしたライセンスビジネスを展開 新規事業の機械翻訳事業と音声翻訳事業の速やかな立ち上げに注力

### > 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ライセンスビジネスを展開している。人手による翻訳ノウハウを活用した機械翻訳技術や、音声認識と機械翻訳を融合させた音声翻訳技術にも強みを有する。
- ・17/3 期は他社とのアライアンスの下、新規事業の機械翻訳事業と音声翻訳事業の速やかな立ち上げに注力する方針である。

#### ◆ 16年3月期はロイヤリティの一括計上で営業黒字転換

- ・16/3 期決算は売上高が前期比 61.9%増の 3,866 百万円、営業利益は 468 百万円(前期は営業損失 192 百万円)であった。売上面では 15/3 期下期に買収した翻訳事業の通年寄与に、ライセンス事業で一部音声認識ライセンスの許諾条件変更に伴うロイヤリティの一括計上が上乗せされ、利益面ではロイヤリティの一括計上が寄与し黒字転換した。

#### ◆ 17年3月期はインバウンド向け機械翻訳と音声翻訳に注力

- ・17/3 期の会社計画は売上高が前期比 4.3%減の 3,700 百万円、営業利益は同 74.4%減の 120 百万円を見込んでいる。翻訳事業のリソースを活用した機械翻訳事業のほか、音声翻訳事業などの新規サービスを投入するものの、16/3 期に一括計上したロイヤリティの揺り戻しで減収減益の見通しである。

#### ◆ 証券リサーチセンターは従来業績予想を継続

- ・証券リサーチセンターは、会社計画が想定内であることから従来予想を継続し、17/3 期は売上高が前期比 4.3%減の 3,700 百万円、営業利益は同 73.3%減の 125 百万円を見込む。

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】

	2016/6/3
株価(円)	846
発行済株式数(千株)	9,459
時価総額(百万円)	8,002

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	25.4	105.0	29.7
PBR(倍)	2.5	2.5	2.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.9

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.9	-23.7	56.4
対TOPIX(%)	1.3	-23.1	90.7

### 【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)
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	3,866	61.9	468	-	456	-	310	-	33.3	336.2	0.0
2017/3 CE	3,700	-4.3	120	-74.4	110	-75.9	50	-83.9	5.4	-	0.0
2017/3 E	3,700	-4.3	125	-73.3	105	-77.0	75	-75.8	8.1	340.9	0.0
2018/3 E	4,150	12.2	385	208.0	365	247.6	265	253.3	28.5	369.4	8.0
2019/3 E	4,600	10.8	535	39.0	515	41.1	365	37.7	39.2	400.6	12.0

(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。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のライセンスをコアに、人手による翻訳ノウハウを活用した機械翻訳技術や、音声認識と機械翻訳を融合させた音声翻訳技術のシステム販売、CRM（Customer Relationship Management：顧客関係管理）ソリューションなどを展開している。

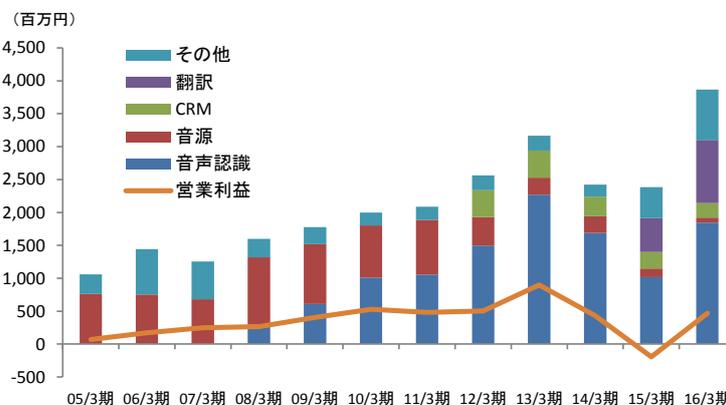
事業セグメントは音声認識事業や CRM ソリューション事業などの「ライセンス事業」と、15/3 期の下期に買収した「翻訳事業」に加え、近年需要が増えているインバウンド向けサービスやイベント向け翻訳コンサルティング等の国際事業から成る「その他事業」の 3 事業で構成され、このうち音声認識事業を擁するライセンス事業が売上高全体の 50% 超を占めている。

コアビジネスの音声認識事業は、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が上位を占めている。

音声認識事業の収益は、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高に応じて受け取るランニングロイヤリティなどに分けられる。

したがって、当該分野の持続的成長には音声認識事業のライセンス提供先を、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等に広げることや、音声認識と機械翻訳を融合させた音声翻訳などの新規事業創出など、事業領域とライセンス提供先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月期決算はロイヤリティの一括計上で黒字転換

16/3期決算は売上高が前期比61.9%増の3,866百万円、営業利益は468百万円(前期は営業損失192百万円)であった。

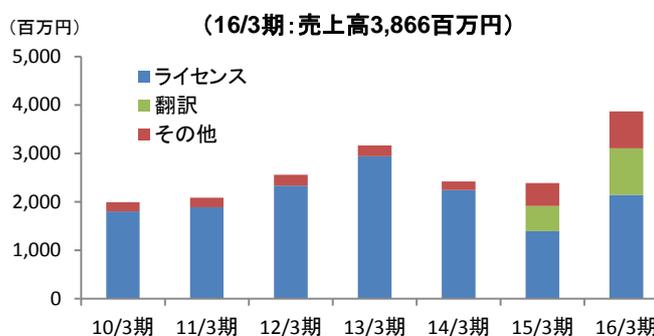
売上面では15/3期下期に買収した翻訳事業の通年寄与に加え、ライセンス事業において一部の音声認識ライセンスに係わる許諾条件変更に伴いロイヤリティの一括計上が上乘せされた。利益面では、利益直結のロイヤリティの一括計上を主因に黒字転換した。

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53.2%増の2,144百万円、営業利益599百万円(前期は営業損失220百万円)であった。サービス別の売上高は、音声認識事業がロイヤリティの一括計上で同81.5%増の1,847百万円、音源事業はフィーチャーフォン向けランニングロイヤリティの減少で同43.4%減の75百万円、CRMソリューション事業は既存顧客向けカスタマイズフィーの減少で同11.0%減の221百万円であった。利益面では音声認識事業のロイヤリティの一括計上で営業黒字に転換した。

翻訳事業は売上高が前期比86.8%増の960百万円、営業損失4百万円(前期は営業利益44百万円)。15/3期下期に買収した人手による翻訳子会社(メディア総合研究所)の通年寄与で大幅な増収となったものの、翻訳ノウハウを基にした機械翻訳事業の立ち上げと、機械翻訳と音声認識技術を融合させた音声翻訳技術確立に向けた先行投資で営業赤字に転落した。

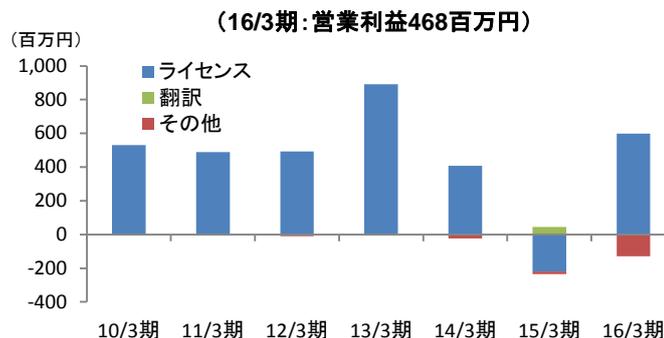
その他事業は売上高が前期比60.5%増の762百万円、営業損失126百万円(前期は営業損失14百万円)。インバウンド向けサービスや翻訳コンサルティングなどを提供する翻訳子会社の通年寄与で増収となったが、営業利益は音声翻訳技術への先行投資等で赤字幅が拡大した。

【図表2】事業セグメント別売上高推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 事業セグメント別利益推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 業績見通し

### ◆ 17年3月期はインバウンド向け機械翻訳と音声翻訳に注力

17/3期の会社計画は、売上高3,700百万円(前期比4.3%減)、営業利益120百万円(同74.4%減)を見込む。翻訳事業のリソースを活用した機械翻訳事業のほか、機械翻訳に音声認識技術を融合させた音声翻訳事業などの新規サービスを投入するものの、16/3期に一括計上したロイヤリティの揺り戻しで減収減益の見通しである。

スマートフォン向けに拡大してきた音声認識事業への依存度が高まる中、同社はNTTドコモとのライセンス許諾条件変更を見据え、15/3期から16/3期にかけて音声認識事業のターゲットを自動車関連や観光及びインバウンド関連に絞り込むとともに、M&Aや他社とのアライアンスで機械翻訳事業並びに音声翻訳事業などの新規事業創出を進めてきた。

既に住友ゴム工業(5110 東証一部)の工場向けに日中音声翻訳システムを提供しているほか、インバウンド需要を取り込むべく近畿日本ツーリストとの協業でホテル向け音声翻訳システムをリリースした。そのほか、ベンチャー企業のログバーが開発したウェアラブル翻訳デバイスに音声認識及び機械翻訳技術を提供するなど、同社は他社とのアライアンスを基に機械翻訳事業及び音声翻訳事業を次世代の成長ドライバーに据える方針である。

### ◆ 証券リサーチセンターは従来の業績予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、会社計画が想定内であることから従来予想を継続し、17/3期は売上高が前期比4.3%減の3,700百万円、営業利益は同73.3%減の125百万円を見込む。

17/3期はライセンス事業におけるロイヤリティー一括計上の揺り戻しで減収減益が避けられないと考えられるものの、16/3期からサービスを開始している新規事業の機械翻訳事業が寄与すると想定している。

中期的には、音声認識と機械翻訳の技術を融合させた音声翻訳技術の製品化が注目される。音声翻訳技術は訪日観光客の増加とともに需要拡大が見込まれるうえ、政府も20年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、民間と共同で多言語対応の実証研究を行うなど成長が見込まれる有望分野と考えられる。

【 図表 4 】 事業セグメント別業績予想

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期E	18/3期E	19/3期E
売上高	3,165	2,421	2,388	3,866	3,700	4,150	4,600
ライセンス	2,942	2,242	1,399	2,144	1,600	1,800	2,000
音声認識・UI	2,270	1,687	1,017	1,847	1,400	1,600	1,800
音源	258	257	133	75	0	0	0
CRM	413	297	248	221	200	200	200
翻訳	-	-	514	960	1,300	1,500	1,700
その他	223	179	474	762	800	850	900
営業利益	896	431	-192	468	125	385	535
ライセンス	892	408	-220	599	5	185	235
翻訳	-	-	44	-4	120	200	300
その他	-6	-23	-14	-126	0	0	0
全社	9	46	-1	0	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

### ◆ 17年3月期は無配継続の見通し

同社は株主への利益還元を重要課題と認識しているものの、16/3期も経営の多角化と安定化を図るべく無配を予定しており、17/3期についても無配の計画である。

当センターは会社計画と同様に17/3期の無配を見込むものの、18/3期は機械翻訳事業や音声翻訳事業の成長を前提に復配を予想する。

### ◆ 機械翻訳技術と音声翻訳技術の製品化遅れがリスク要因

中期的なリスク要因としては、機械翻訳技術と音声翻訳技術における製品化の遅れが考えられる。

インバウンド需要の増加が見込まれる中、同社は自社技術を単に提供するのではなく、他社とのアライアンスを基にソリューションサービスとして自社技術の付加価値を高める方針である。

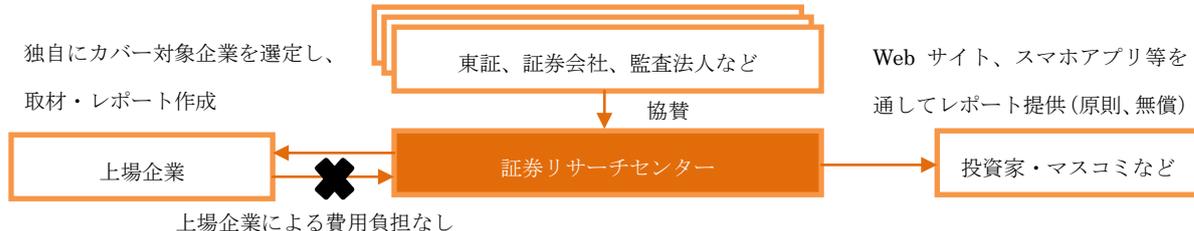
機械翻訳技術と音声翻訳技術は、16/3 期から実用化がスタートしているものの、アライアンス先のデバイス開発の遅れ等で市場投入が遅れた場合、中期的な同社の成長性が想定を下回るリスクが考えられる。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 14 年 3 月 20 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 2 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

**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

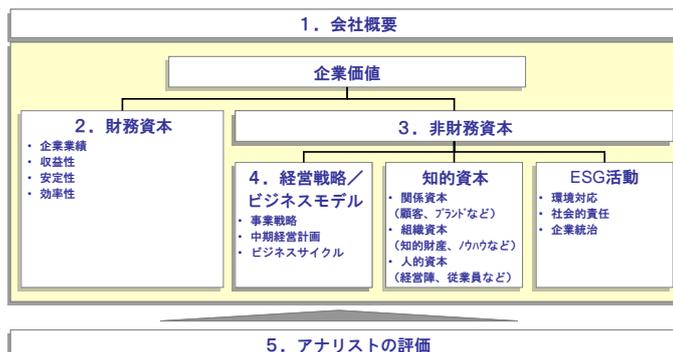
**本レポートの構成**

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。