

## 収益改善は遅れるが反転へ向けた動きがみえてきた

### ベーシックレポート

(株) QBR  
山藤 秀明

#### 会社概要

所在地	東京都新宿区
代表者	佐野 勝大
設立年月	2001/05
資本金 (2014/3/31 現在)	609 百万円
上場日	2007/11/13
URL	<a href="http://www.ubiquitous.co.jp/">http://www.ubiquitous.co.jp/</a>
業種	情報・通信業

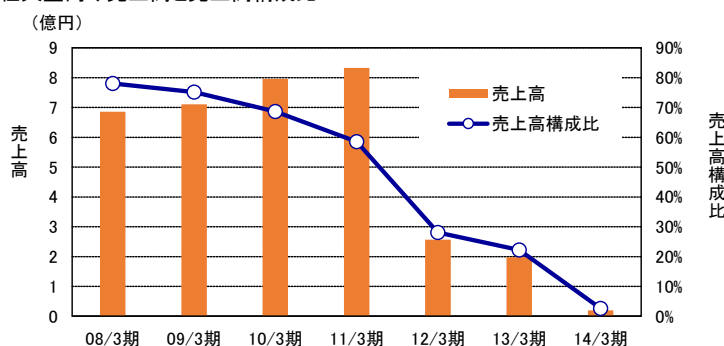
#### 主要指標 2014/06/11 現在

株価	1,487 円
年初来高値	2,060 円 (1/9)
年初来安値	851 円 (5/1)
発行済株式数	8,942,900 株
売買単位	100 株
時価総額	13,298 百万円
予想配当 (会社)	無配
予想EPS (アナリスト)	-39.14 円
実績PBR	7.92 倍

#### 任天堂向け減少の影響収束。一方で新規事業立ち上がり

任天堂(7974)の携帯ゲーム機「ニンテンドーDS」向けのビジネス縮小で11/3期をピークに大きく落ち込んだ業績に反転の動きがでてきた。「ニンテンドーDS」関連の売上高構成比は前14/3期には数%まで低下したもよう。今15/3期以降の業績悪化にはほぼ影響しない水準になった。一方でカーナビゲーションやスマートホーム(宅内節電)などの新規事業が徐々にではあるが立ち上がりだした。

任天堂向け売上高と売上高構成比



(出所)14/3期はQBR推定

(出所)会社公表資料よりQBR作成

#### 黒字化時期は遅れるが現実に即した中期経営計画を発表

5月14日、新たな中期経営計画を発表した。営業黒字への転換は16/3期を見込んでいる。1年前の同計画に比べ黒字化時期は1年遅れるが、QBRは「現実に即した計画」とみている。また、コスト削減をより強く意識した計画でもある。ポイントは「売上高の確保」になりそうだ。

#### 売上高の先行指標である在庫、前受金が増加

「売上高の確保」に向けた動きもみられた。売上高の先行指標にもなる、在庫および前受金が増加している。会社側は「小さいながらも複数の案件の積み上がりによるもの」と説明している。QBR予想の15/3期の営業損益予想は350百万円の赤字ながら、増収および、コスト削減で赤字額は前期比で91百万円縮小するとみている。会社側は16/3期もコスト削減の方針を示している。新規事業の着実な進展もあり、QBRは16/3期の営業損益は収支均衡まで回復するとみている。

業績動向	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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2014/03 実績	764	-14.3	-441	赤拵	-439	赤拵	-549	赤拵	-61.81	
2015/03	会社予想 (2014年5月発表)	800	4.6	-350	赤拵	-350	赤拵	-353	赤拵	-39.47
	アナリスト予想	800	4.7	-350	赤拵	-350	赤拵	-350	赤拵	-39.14
2016/03	アナリスト予想	1,100	37.5	0	-	0	0	-	0.00	

## 会社概要

### 会社概要

#### ● 会社概要

社名の「ユビキタス (Ubiquitous)」とはラテン語で「同時にいたるところに存在する」との意味。情報・通信の世界では1980年代から「ユビキタス・コンピューティング」、「ユビキタス・ネットワーク」という概念が広がった。

同社は、至るところに存在する様々な機器が相互に繋がり、連携する事により、より大きな機能を発揮する「ユビキタス」なネットワーク世界の実現に寄与するため、ネットワークに接続される様々な機器に搭載される組み込みソフトウェア製品の開発および販売を主たる事業としている。また、身の回りのあらゆる機器(「モノ」)がネットワークに接続され、「モノ」と「モノ」の間をクラウドサービス(ネット回線を介した各種情報サービス)で結び、データ交換や制御などを実現する「モノのインターネット:IoT (Internet of Things) の時代に向けて、様々な機器を接続するサービスプラットフォーム事業にも参入した。

### 経営者

#### ● 経営者

代表取締役社長 佐野 勝大

日本アイ・ビー・エム株式会社、マイクロソフト株式会社、株式会社エムティーアイ (JASDAQ 9438) を経て、2010年10月にユビキタスに入社、執行役員事業本部長に就任。翌2011年4月に同営業マーケティング本部長、同年6月に取締役営業マーケティング本部長。

2013年11月、代表取締役社長に就任。就任理由は「経営環境に対応し、新規事業の推進、顧客対応、及び販売力を強化するため、営業・マーケティング分野における実務、マネジメント経験が豊富であり、迅速な意思決定と対応体制の充実を図るため」としている。

### 設立経緯

#### ● 設立経緯

ユビキタス・ネットワーク化が進むと、携帯電話、デジタル家電、ゲーム機器、AV機器など、身の回りのあらゆるものがネットワークに接続されたコンピューターで制御されるようになる、との情報・通信社会の方向性を見据えて、「いつでも、どこでも、誰でも」面倒な操作なしにユビキタス・ネットワークの利便性を享受できる快適な生活を実現させることを目的として設立。

## 会社概要

### 沿革

2001年	5月	株式会社ユビキタスを設立
	11月	主力製品となる「Ubiquitous TCP/IP」の開発に成功
2003年	5月	株式会社東芝 デジタルメディアネットワーク社との間でソフトウェア使用許諾契約を締結。「Ubiquitous TCP/IP」がセキュリティ用 Web カメラに採用
2004年	3月	株式会社ルネサステクノロジ（現 ルネサスエレクトロニクス株式会社）との間で、「Ubiquitous TCP/IP」、「Ubiquitous Media Connect」、「Ubiquitous Rendezvous」に関する包括使用許諾契約を締結
	12月	第三者割当増資を行い、4億5000万円を調達
2005年	8月	任天堂株式会社との間でソフトウェア使用許諾契約を締結。「Ubiquitous TCP/IP」と「Ubiquitous SSL」を基に開発された通信プロトコルスタックが「ニンテンドーDS」用の通信ライブラリに採用
2007年	4月	松下電器産業株式会社 半導体社（現 パナソニック株式会社 デバイス社）との間で、USB 関連ソフトウェアの使用許諾契約を締結
	11月	ジャスダック証券取引所 NEO に株式を上場（NEO の第一号銘柄）
2008年	8月	「Ubiquitous TCP/IP」の累計出荷ライセンス数が1億本を突破
	9月	エンサーク株式会社より組込みソフトウェア製品「DeviceSQL」を取得し、組込みデータベース事業を開始
2010年	3月	「Ubiquitous QuickBoot」の販売開始
	4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所（NEO 市場）に上場
	9月	「Ubiquitous Network Framework」の累計出荷数 2 億本突破
	10月	大阪証券取引所内に JASDAQ 市場が開設され、市場区分を JASDAQ スタandardへ移行（13年7月の現物市場統合に伴い、現在は東証 JASDAQ スタandard市場）
	12月	「JASDAQ-TOP20 上場投信」組入銘柄に選定
2011年	3月	「Ubiquitous DeviceSQL」の累計出荷ライセンス数が全世界で1,000万本を突破

## 会社概要

2012年	9月	電力見える化クラウドサービス「Navi-Ene（ナビエーネ）」を開始
	11月	株式会社日立ソリューションズへ世界最小クラス、超高速データベース技術を供与
	12月	株式会社村田製作所と資本業務提携
2014年	2月	クラウドプラットフォーム「dalchymia（ダルキュミア）」の事業化開始

(出所) 14/3 期有価証券報告書

## 大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	鈴木 仁志	6,249	7.03
2	日本証券金融株式会社	5,338	6.00
3	末松 亜斗夢	4,080	4.59
4	株式会社村田製作所	2,020	2.27
5	CGML-IPB CUSTOMER COLLATERAL ACCOUNT (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	2,000	2.25
6	ユビキタス従業員持株会	1,207	1.36
7	野村証券株式会社	723	0.81
8	大和証券株式会社	613	0.69
9	NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASH PB) (常任代理人 野村証券株式会社)	583	0.66
10	長谷川 和宏	578	0.65

(注) 13年9月30日現在

(出所) 14/3 期第2 四半期報告書

## 事業概要

### 事業の内容

#### ● 事業の内容

ネットワークに接続される様々な機器に搭載される組み込みソフトウェア製品の開発および販売を主たる事業としている。また、クラウドサービスでは、様々な機器を接続するサービスプラットフォーム事業を行っている。

前者の組み込みソフトウェア製品としては、各種ネットワーク製品をはじめ、データ管理の効率化に寄与する高速なデータベース製品、基本ソフト（OS）の高速起動を実現するソフトウェア製品などを開発、販売している。また、後者のサービスプラットフォーム事業では電力見える化サービスの「Navi-Ene（ナビエーネ）」、データとデバイスを管理する「dalchymia（ダルキュミア）」などがある。

### 事業内容

#### ● 事業内容

事業は分野別と形態別の2つの区分で開示されている。表1には両区分での主な事業内容をまとめた（形態別の事業内容はビジネスモデルで詳細説明）。

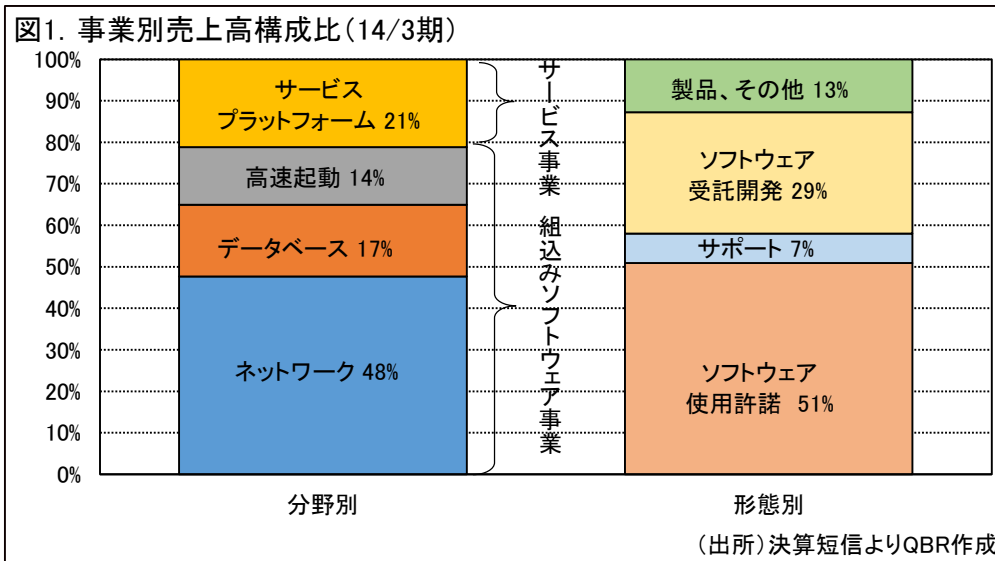
また、図1には両区分での売上高構成比（14/3期）を対比させた。デジタル家電や車載機器、そして住宅用節電機器向けを中心にしたネットワーク関連のソフトウェア使用許諾が主力事業であることが理解できる。

表1. 分野別、形態別の主な事業内容

事業区分		主な事業内容	
分野別	組み込みソフトウェア事業	ネットワーク関連	インターネット標準の通信プロトコル(規約)を、組み込み機器向けに最適化した「Ubiquitous Network Framework」を主力製品として各種通信用ソフトウェアを提供。主な用途先はデジタル家電、車載機器、住宅用節電機器など。
		データベース関連	2008年にエンサークより取得したデータ管理機能を備えた「Ubiquitous DeviceSQL」が主力製品。主な用途先は事務機器、車載機器。従来主力用途向けだったデジタルカメラ向けは減少基調。
		高速起動関連	電子機器の電源遮断から操作性を損なわずに瞬間起動を実現する「Ubiquitous QuickBoot」を提供。主にカーナビゲーションに組み込まれている。
	サービス事業	サービスプラットフォーム関連	家庭内の使用電力の見える化サービス「Navi-Ene(ナビエーネ)」、データとデバイスを管理する「dalchymia(ダルキュミア)」などをクラウドサービスで提供。
形態別 (注)	ソフトウェア使用許諾		ソフトウェアを顧客に使用許諾して得る収入。一時金と継続的に得るロイヤリティがある。
	サポート		ソフトウェアを使用許諾した顧客から得る技術サポート収入。
	ソフトウェア受託開発		顧客の要望に応じて開発、改良したソフトウェア販売。
	製品、その他		「Navi-Ene(ナビエーネ)」関連の機器販売等。

(注)形態別の事業内容はビジネスモデルで詳細説明

(出所)会社公表資料、ヒヤリングよりQBR作成



## ビジネスモデル

### ● 組込みソフトウェア事業のビジネスモデル

分野別の事業区分では売上高の 79%を「組込みソフトウェア」が占めている。その内訳は「ネットワーク」、「データベース」、「高速起動」である。ただ、「組込みソフトウェア」を形態別に分けると、「ソフトウェア使用許諾」、「サポート」、「ソフトウェア受託開発」の3つの形態でほぼ構成される。

以下、主力事業の「組込みソフトウェア」を形態別でみたビジネスモデルを説明する。

#### (1) ソフトウェア使用許諾

同社が開発したソフトウェアを顧客に使用許諾して対価を得るもの。「契約時一時金」と「ランニングロイヤルティ」に分けられる。

##### 【契約時一時金】

同社のソフトウェアのソースコード(プログラムを記述したテキストファイル)およびオブジェクトコード(ソースコードをコンピューターが実行するのに適した形式に変換したファイル)を顧客に使用許諾する対価として收受する。各ビジネスの初期に発生する売上高。

##### 【ランニングロイヤルティ】

顧客が同社のソフトウェアを複製してデバイス(半導体等)に組み込んで販売する際に、複製本数に応じて收受する対価。継続的に発生する売上高。基本的に対応する費用がないため、複製本数が伸びれば利益率の向上に寄与する。基本的に同社はランニングロイヤルティを主たる収益源とすることを目標としている。また、商品開発やビジネス展開にあたっては、そのことを考慮している。

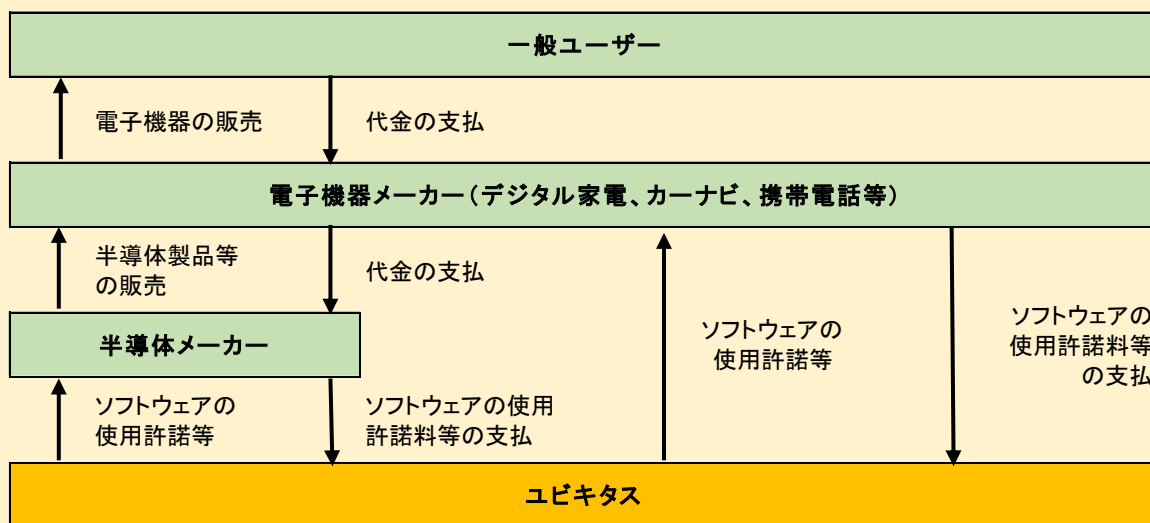
### (2) サポート

同社のソフトウェアを使用許諾した顧客に対する技術サポートの対価として収受する。納品後一定期間に限って提供する初期サポートや年単位で開発工数を提供する年間サポートがある。売上規模を大きくすることは難しいが、景気動向に左右されにくい安定した収益源になる。

### (3) ソフトウェア受託開発

顧客の求めに応じて同社のソフトウェアを特定のプラットフォーム(ソフトウェアが動作するための基本ソフト等)に移植したり、顧客の独自仕様に対応する対価として収受するもの。投入した開発工数(費用)にほぼ比例した売上高になるため、高い利益率は期待し難い。ただ、その後のソフトウェア使用許諾などの売上高につながる可能性もあり、同社製品の評価版提供として位置づけている。

図2. 事業の系統図



(出所)会社資料よりQBR作成



QBRでは「同社の事業環境や課題を把握する上では、これまでの業績の趨勢および、中期経営計画の変化を確認することが有効」と考えている。そこで以下では、業績については売上高、営業費用、営業利益の趨勢について、中期経営計画については、前回の1年前の計画と今年5月に見直された今回の計画を比較して事業環境の変化や課題などを確認する。

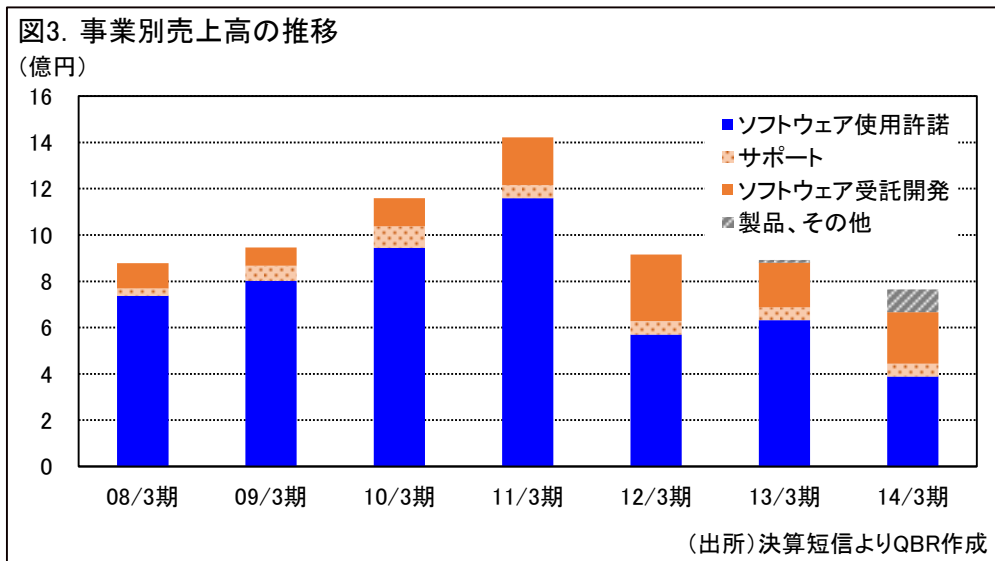
さらにその上で、今回の中期経営計画に対するQBRの見解を述べる。

売上高は  
「ニンテンドーDS」  
向けの落ち込み大

● 売上高は11/3期をピークに大きく減少

売上高は11/3期の1,422百万円をピークに減収基調だ(図3参照)。14/3期の売上高はピーク時からほぼ半減の764百万円まで落ち込んだ。ソフトウェア使用許諾の減収がその要因。任天堂(7974)向けの売上高が大きく落ち込んでいるためだ。携帯ゲーム機「ニンテンドーDS」のWi-Fi通信対応ゲーム・ソフトに提供してきたソフトウェアのランニングロイヤルティが同ゲーム・ソフトの販売低迷とともに大きく減少した。なお、任天堂向けの売上高は11/3期には833百万円(全売上高の59%)だったが、13/3期には198百万円(同22%)に減少。前14/3期には売上高構成比で数%(一桁台前半)まで低下したもよう。

一方、同社のソフトウェアを使用許諾した顧客に対する技術サポートを行うサポート、顧客の要望で開発し同社製品の評価版提供としても位置づけているソフトウェア受託開発の売上高は一定水準の売上高で推移している。また、14/3期には同社が注力するスマートホーム関連の機器販売もあり、製品、その他の売上高も水準が高まった。



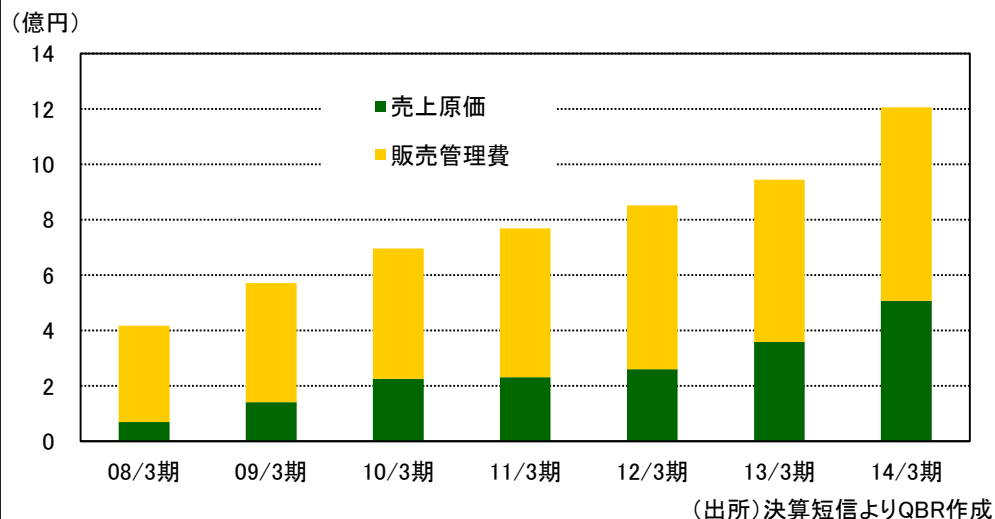


先行投資で  
営業費用は増加

- 人件費、外注費、減価償却費等の営業費用は増加傾向

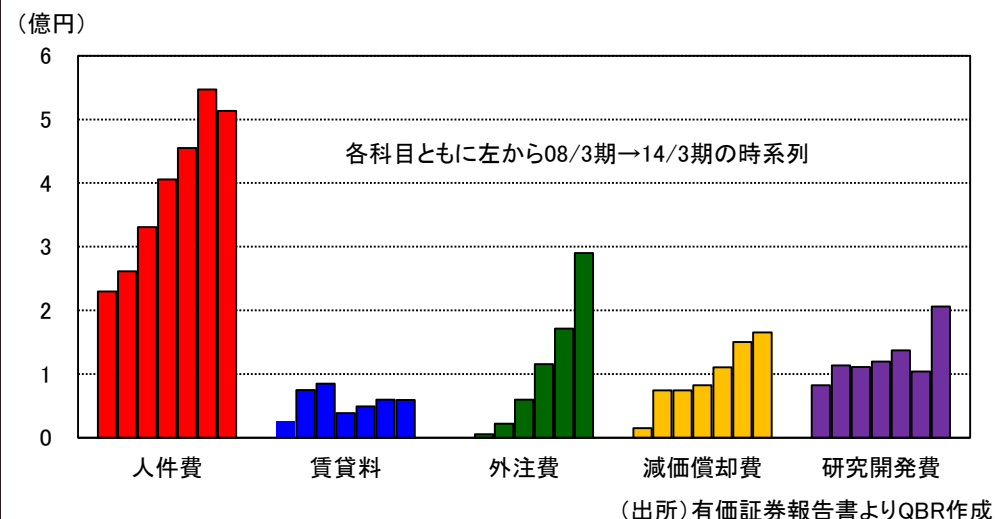
売上高が減収基調のなか、営業費用（売上原価＋販売管理費）は増加基調である（図4参照）。特に14/3期の営業費用は売上原価、販売管理費ともに大きく増加した。

図4. 営業費用(売上原価、販管費)の推移



そこで図5には主要な営業費用別に08/3期から14/3期までの推移を示した（売上原価から販売管理費への振替調整無し）。人件費、外注費、減価償却費、そして研究開発費が増加してきた。基本的には先行投資的な費用増である。クラウド型サービスの強化に向け人員を増強したうえ、一部の開発はクラウド分野に強い外注先を活用した。

図5. 主要営業費用(売上原価、販管費)の推移



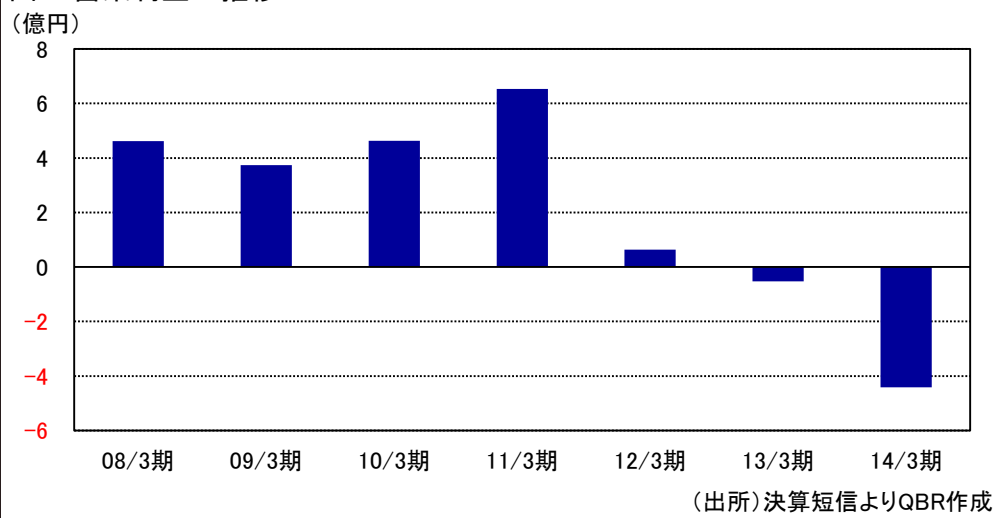
## 趨勢分析

減収、費用増で  
営業損益は 11/3  
期をピークに悪化、  
赤字に転落

● 14/3 期の営業損益は 441 百万円の赤字

売上高が減少する一方で営業費用は増加したことから、営業利益は 11/3 期の 653 百万円をピークに減益に転じ、13/3 期は 52 百万円の赤字に転じた。また、14/3 期は減収のなかで営業費用が一段と増加したこともあり、営業赤字は 441 百万円に膨らんだ（図 6 参照）。

図6. 営業利益の推移



中期経営計画の  
目標値は 2 年近く  
後ずれ

● 営業黒字時期は 15/3 期から 16/3 期に後ずれ。黒字額も僅か

次に中期経営計画の目標値の変化について確認する。図 7 は昨年 5 月と今年 5 月に公表された同計画での売上高目標、同じく図 8 は営業利益の目標を対比させた（14/3 期は前中計の目標値と実績、17/3 期は今中計の目標値のみ）。前回の同計画では 16/3 期に売上高で 19 億円を目標としていた。しかし、今回はその 1 年後の 17/3 期でも 15 億円の目標。同様に、前回は 15/3 期に 50 百万円の営業黒字への転換を見込んでいたが、今回は翌 16/3 期で 10 百万円の営業黒字を目指している。黒字時期は 1 年延び、僅かな黒字目標になった。

全体としては、今回の中期経営計画の目標値は 1 年前の同計画に対して 2 年近く後ずれしている。

図7. 前中計と今中計の売上高計画

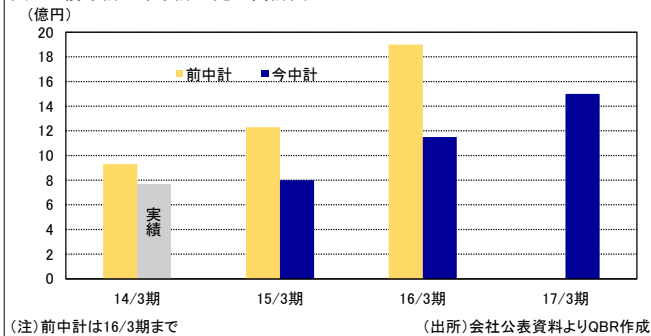
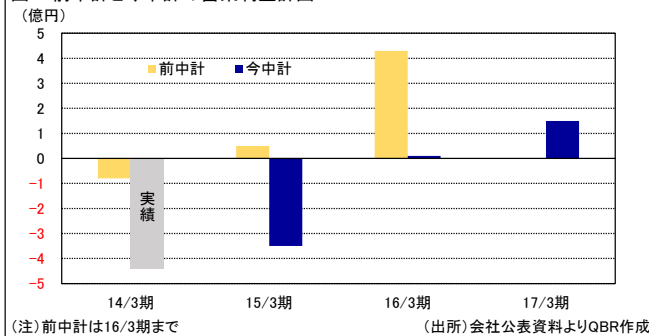


図8. 前中計と今中計の営業利益計画

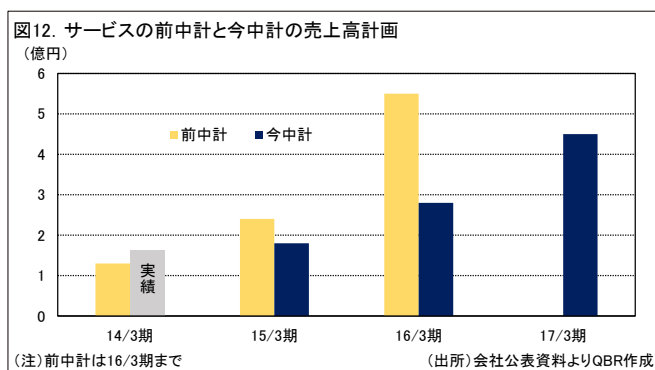
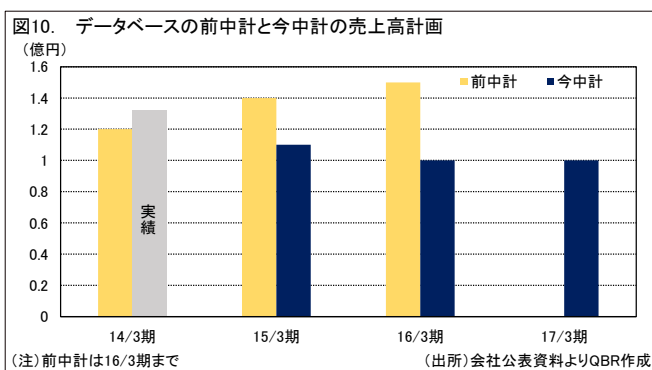
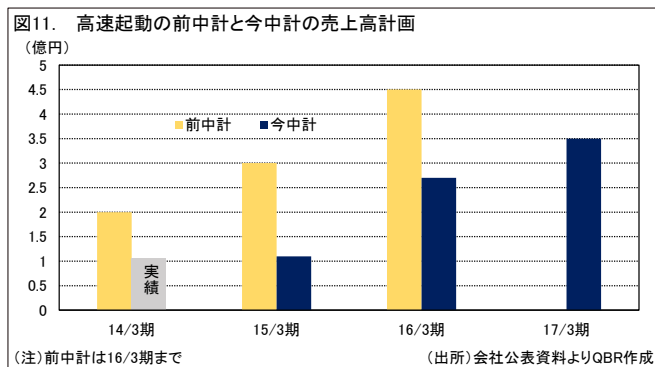
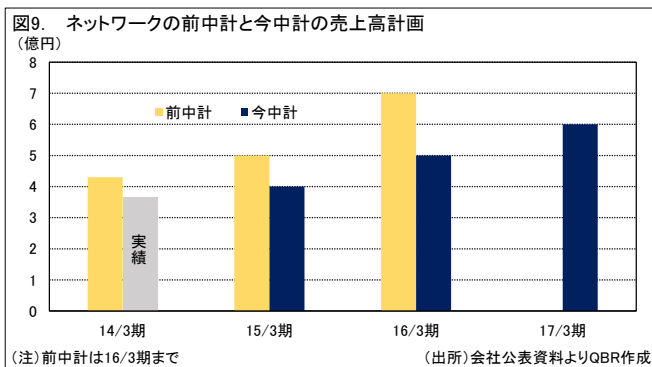


### 全事業分野で 売上高計画後ずれ

次に同様に事業分野別の売上高計画の変化をみる。以下の図9~12には、ネットワーク、データベース、高速起動、サービスの各売上高計画を対比した。全事業分野で売上高の計画は後ずれしている。

ネットワーク（図9）は14/3期の実績が前回の中期計画での売上目標を下回ったうえ、15/3期も14/3期比で小幅増収にとどまる見込み。デジタル家電向けが想定以上に厳しいうえ、スマートエネルギーや、自動車向けの商談が長期化している。同じく、高速起動（図11）も14/3期実績は前回計画を大きく下回ったうえ、15/3期も14/3期並みにとどまる計画。主力用途先であるカーナビゲーションのネットワーク対応で顧客側の開発期間が長期化している。会社側は「当初の計画より2年程度後ずれしそう」としている。

一方、データベース（図10）、サービス（図12）の両事業分野はともに14/3期の売上高は前回の中期計画の目標を上回った。しかし15/3期、16/3期の今回の計画は前回計画を下方修正した。データベースは主力用途先であるデジタルカメラの販売がスマートフォン普及の影響で予想以上に落ち込んでいることを反映。サービスは14/3期は一時的な大規模集合住宅向けの電力計測・制御機器の大型案件が寄与し、売上高は計画を上回った。しかし、事業の主体であるクラウド分野は契約動向が読みづらいこともあり、今回の中期経営計画では売上計画を引き下げた。



努力目標型から  
現実型の  
中期経営計画に

先行投資型から  
コスト削減型の  
中期経営計画に

今回の中期経営計画はコスト削減を強く意識

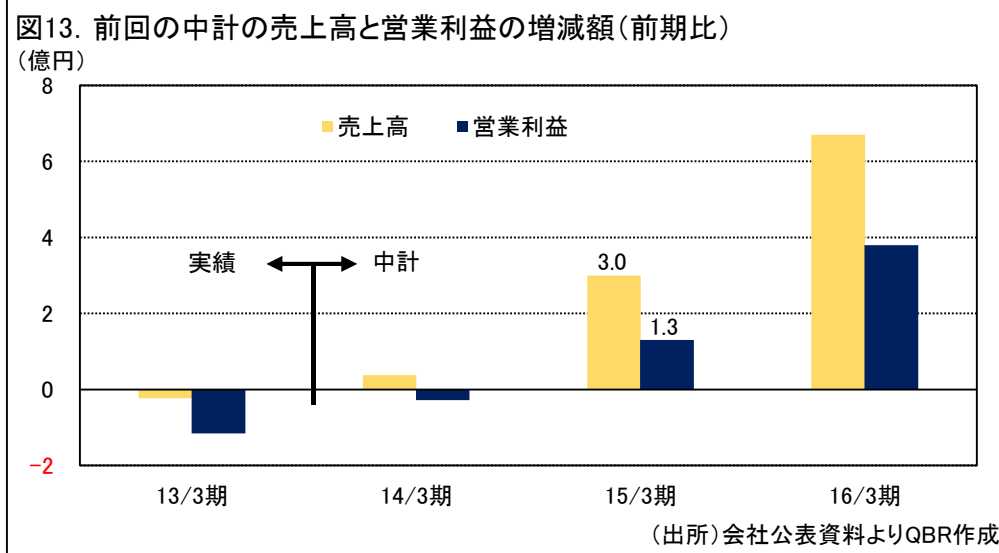
【 事業環境の変化、経営戦略に即した現実型の計画 】

上記のように、今回の中期経営計画は前回の同計画に比べて、売上高および営業利益の目標値を大きく引き下げた。日本を代表する大手の家電および精密（カメラ）の各社が前 14/3 期の業績予想を幾度も大きく修正したことから、僅か 1 年で同社を取り巻く事業環境が大きく変化していることは十分理解できる。また、注力するサービスプラットフォームを中心としたクラウド型ビジネスは、契約顧客を積み上げるストック型ビジネスでもある。そのため、売上高の増加までには一定の時間が必要になる。

よって、QBR は今回の中期経営計画の目標値の大幅な引き下げについては、「従来の努力目標型から、事業環境の変化や経営戦略に沿った現実型の計画に見直した結果」と判断している。

【 コスト削減で今期、来期は増収額より営業利益の改善額が大きい 】

もう 1 つ QBR が着目したのは、コスト意識の変化である。図 13 には前回の中期経営計画での売上高と営業利益の増減額を示した。増減額は当該期の直前期と比較した増減である。前回の同計画では 3 年間の期間全てで売上高の増加額に対して営業利益の改善額が小さくなっている。例えば、15/3 期の計画では売上高は前期比（14/3 期計画比）で 300 百万円増加するのに対して、営業利益の改善額は 130 百万円。増収額に対する損益の改善額の比率は 43% である。また、16/3 期の同比率は 57% になる。

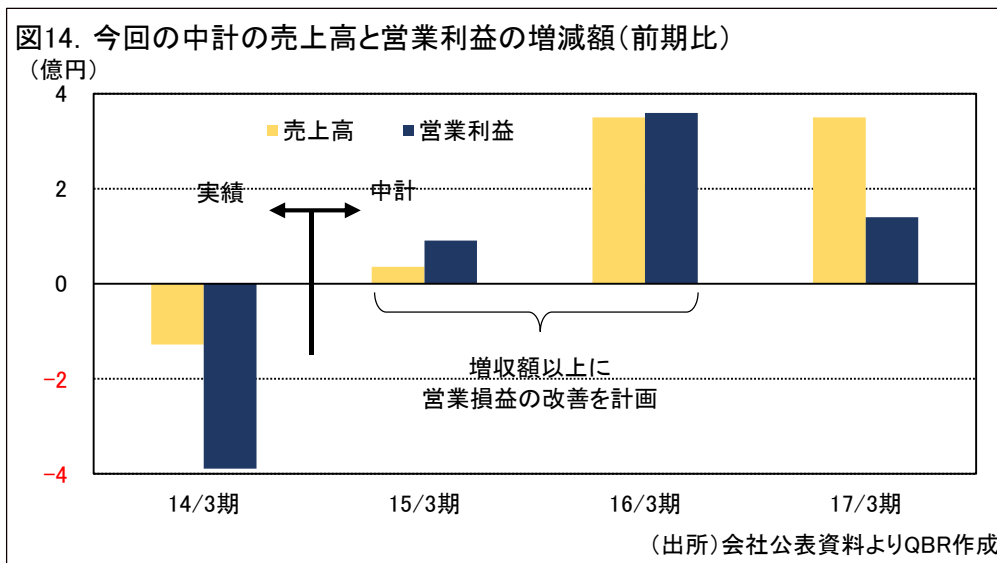


一方、前掲の図 5 に示したように同社の営業費用の主な内訳をみると、本来は固定費的な要素が強い人件費や減価償却費、賃貸料の構成比が高い。QBR では財務データおよび同社への取材などから、「同社の限界利益率（≒売上高の増減額に対する利益の増減額の割合）は 8 割を超える」と判断している。

よって、前回の中期経営計画での増収額に対する営業損益の改善額の割合からみて、「積極的な先行投資（人員増、設備投資、研究開発費等）をしながらも営業損益の回復を目指す」との考えがあったようだ。

同様に図 14 には今回の中期経営計画での売上高と営業損益の増減額を示した。図 13 との違いは一目瞭然である。例えば、今 15/3 期の場合、売上高は 14/3 期比で 36 百万円の増加を計画しているのに対して、営業損益は 91 百万円の改善を見込んでいる。来 16/3 期も増収額より営業損益の改善額の方が小幅ながらも大きくなる計画だ。会社側では「外注の内製化による外注費削減、的を絞った研究開発費の投下、各種投資抑制による減価償却費の抑制などを進める」としている。

一方、最終年度の 17/3 期については、売上高の増加額 350 百万円に対して、営業利益の増加額はその 40% の 140 百万円。本件について会社側の見解を求めたところ、「売上高が計画水準に達すれば、次の成長に向けて、研究開発費などの先行投資の積み増しも必要」との意向を示した。その一方で、「売上高が計画に対して下振れする状況であれば、それに対応したコスト抑制は進めたい」との考えも示した。



以上、QBR では今回の中期経営計画について、「現実に即した売上高計画である一方、早期の損益改善に向けてコスト意識を強めた内容」とみている。

ポイントは  
「売上高の確保」

【 経営資源が限られるなか、協業による拡販は有効施策と評価 】

そのうえで QBR は今回の中期経営計画のポイントは「売上高の確保」とみている。コストの抑制・削減については経営判断である程度は計画に沿って行うことが可能だ。特に同社の場合は営業費用に対する固定費の構成が高いため、尚更である（材料費や原燃料費などの変動費の構成が高いと、経営判

断とは関係無い、商品市況上昇や電気・ガス料金の値上げの等の影響を強く受ける)。そのため、計画水準の売上高が達成できれば、営業損益も計画に沿った水準での改善が可能であろう。

一方で、売上高については市場動向（景気、主要顧客の販売動向等）の影響を強く受ける。その事は「ニンテンドーDS」の例で明白だ。

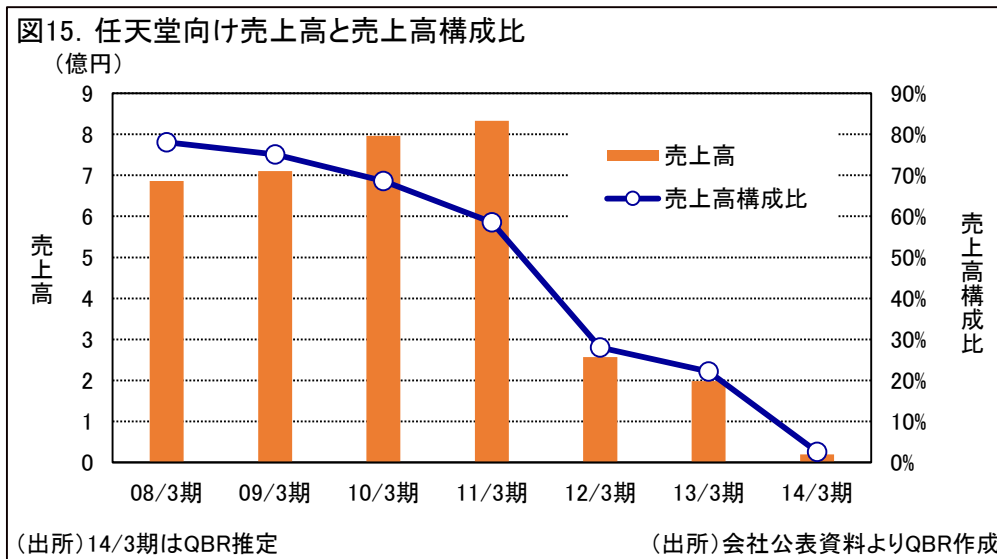
その点でQBRが注目しているのは販売施策である。今回の中期経営計画では他社との協業による拡販に今まで以上に注力する方針を示している。既に資本・業務提携をしている村田製作所(6981)をはじめ、半導体メーカーや開発パートナーなどとの協業で顧客開拓を進める。コスト抑制・削減により、経営資源に限られる中、「売上高の確保」に向けた拡販策として、他社との協業は有効な施策であろう。

任天堂向け売上高は今期には影響しない水準まで以下

- 任天堂向けの減収の影響残り 14/3 期は 441 百万円の営業赤字

14/3 期の連結業績は売上高が前期比 14%減の 764 百万円、営業損益は 441 百万円の赤字になった。赤字額は 13/3 期の 52 百万円から 389 百万円膨らんだ（トレンドは前掲の図 3、図 6 参照）。売上高の減少は任天堂向けの販売減の影響が大きかった。損益面では減収に加えて外注費や研究開発費といった先行投資負担の増加もあった。また、固定資産の減損損失 103 百万円を特別損失に計上したため、純損益は 549 百万円の赤字だった。

なお、図 15 には任天堂向けの売上高と連結売上高に対する構成比を示した。前 14/3 期の同売上高は数千万円程度（売上高構成比で 1 桁台前半）まで低下した模様。今 15/3 期以降の業績に対してはほぼ影響しない水準まで減少した。



QBR 予想の今期の売上高、営業損益は会社予想と同額

- QBR の今期予想は売上高 800 百万円、営業赤字 350 百万円

【 在庫、前受金から「増収に向けた動きあり」と判断 】

QBR は 15/3 期の連結業績について売上高は前期比 5%増の 800 百万円、営業損益は 350 百万円の赤字を予想。会社予想と同額である。

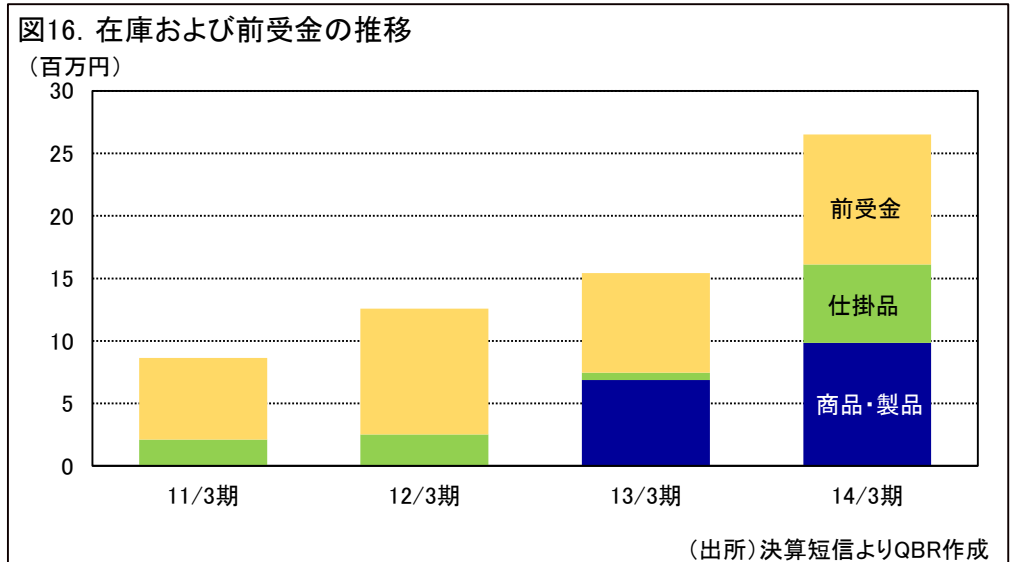
前記したように、中期経営計画のポイントは「売上高の確保」と指摘した。そのうえで QBR は、「15/3 期の売上高は会社計画の 800 百万円の確保は可能」と判断した。任天堂向けの売上高は今期の減収要因としては限定的な水準まで低下した。そのため、任天堂以外のビジネスの増収で全体的では増収に転じるとみている。

同社は今後の業績の先行指標となる連結全体での受注高や受注残高といったデータは開示していない（ソフトウェア受託開発の受注高、受注残高のみ有価証券報告書で開示。ただ、現時点では14/3期の同報告書は未発行）。しかし、QBRでは14/3期末の資産内容（貸借対照表）にそれに（受注高、受



注残高)に準じる指標があると考えた。具体的には、今後の売上計上に備えた手持ち資産である、在庫(商品及び製品、仕掛品)と、製品やサービスを顧客に提供する前(売上計上前)に受け取った前受金である。そこで図16には在庫(商品及び製品、仕掛品)および前受金の各期末の推移を示した。前14/3期末はいずれも増加が目立つ。本件について会社側に確認したところ、「小さいながらも各科目ともに複数の案件の積み上がりで増加している」との回答が得られた。総額では26百万円(13/3期末比11百万円の増加)ではあるが、「増収に向けた動き」としてとらえ、会社予想と同額の売上高を予想した。

一方、同じく前記したように、同社の営業費用は多くは固定費であり、経営判断である程度のコストコントロールは可能。また、会社側は当面はコスト抑制意識を強めている。よって、QBRの営業損益も会社予想と同額とした。

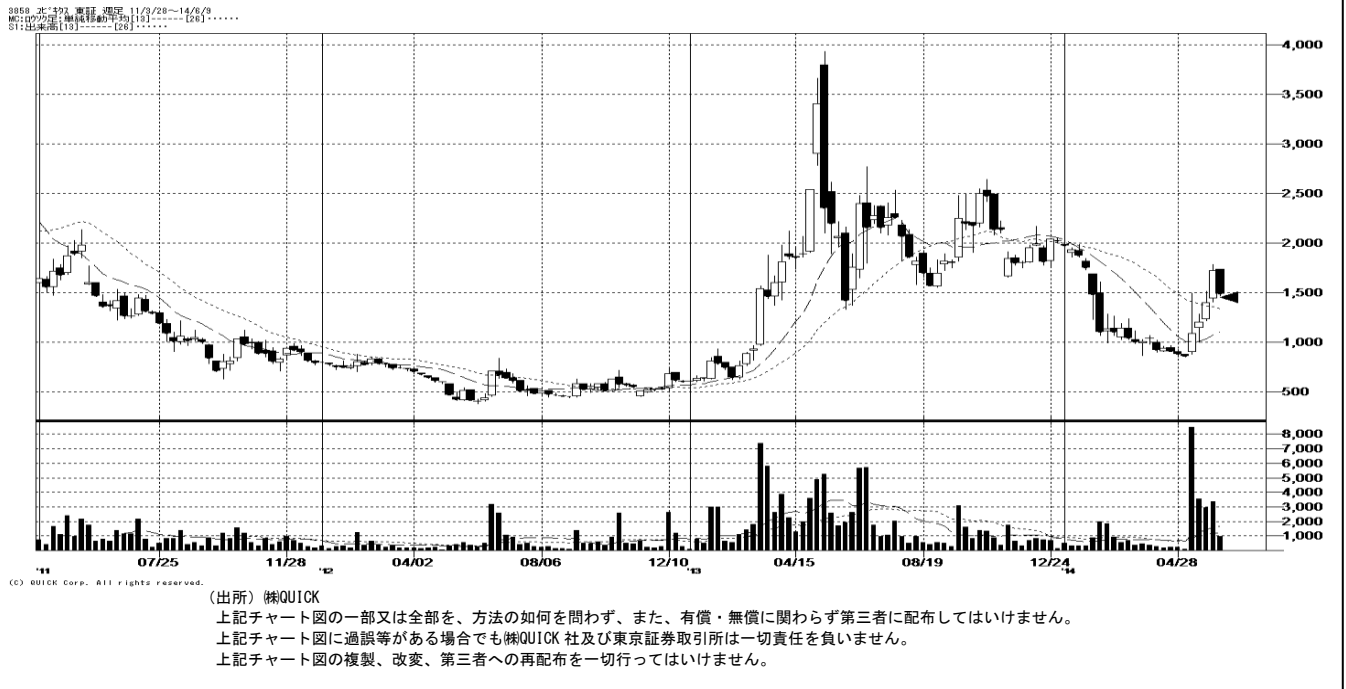


来期業績も  
会社計画と  
ほぼ同額を予想

【 16/3 期営業損益は収支均衡を予想 】

来 16/3 期の売上高は 1100 百万円、営業損益は収支均衡を予想。会社予想(売上高 1150 百万円、営業利益 10 百万円)より小幅に少ない。「予想誤差の範囲内」といったかい離であるが、同社が特に注力するサービスプラットフォームを中心としたクラウド型ビジネスの顧客積み上げペースが読みづらいこともあり、保守的な方向での予想とした。

15/3 期、16/3 期の事業分野別の QBR 売上高予想は図 9~12 に示した会社側の今回の中期経営計画とほぼ同額である(違いはクラウド型ビジネスであるサービス事業のみ 16/3 期予想を保守的な予想としたことのみ)。やはり、前記したように、「今回の中期経営計画の売上高目標は現実に即したもの」との判断を QBR 予想にも反映した。



			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,144	1,885	3,940	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	631	383	866	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	338	458	655	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	915	892	764	800
	営 業 利 益	百万円	63	-52	-441	-350
	経 常 利 益	百万円	64	-43	-439	-350
	当 期 純 利 益	百万円	-18	-97	-549	-350
	E P S	円	-2.17	-11.34	-61.81	-39.14
	R O E	%	-0.9	-4.6	-28.7	-26.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,600	1,536	1,221	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	718	744	594	-
	資 産 合 計	百万円	2,319	2,280	1,815	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	152	81	74	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	24	32	35	-
	負 債 合 計	百万円	176	114	109	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,129	2,143	1,672	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,142	2,166	1,705	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-49	214	-178	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-393	-829	177	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-76	110	71	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	972	467	537	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

##### ① 特定分野への高い依存度

14/3 期実績で売上高の 29%を「Ubiquitous Network Framework」を中心にしたネットワーク関連のソフトウェア使用許諾が占めている。会社側では「現時点では市場において高い競争力を有している」としているが、競合製品の登場や代替技術の登場により、同社製品の競合優位性が失われた場合には今後の業績に影響を及ぼす可能性がある。

##### ② 技術の陳腐化

同社の事業は車載機器、デジタル家電、ホームネットワーク、デジタルカメラ、携帯デバイス、住宅・セキュリティなどの技術に密着に関連している。これらの技術の進歩は著しく、製品の高機能化も進んでいる。そのため、同社が想定していない新技術の開発、普及により事業環境が急変した場合は、必ずしも迅速に対応できない可能性がある。

##### ③ ソフトウェアの不具合による顧客の損失

同社ソフトウェアの不具合による顧客の損失については、契約上、同社の損害賠償額の上限を同社が収受した契約対価に限定するように努めている。しかし、このような事態が発生した場合、直接的に売上高の取消による損失が発生するのみならず、信用失墜により今後の事業展開に影響を及ぼす可能性がある。

##### ④ 小規模組織であること

14/3 期末の従業員数は 54 人（除く役員）と少人数。よって事業規模拡大への対応、少数特定の従業員への依存度、大量退職者の発生による業務への支障、新規顧客獲得の際の顧客の懸念などがリスクになる。

##### ⑤ ロイヤルティ契約について

同社は顧客との間で、同社ソフトウェアを搭載した半導体・製品などの販売本数に応じてランニングロイヤルティを収受する契約を締結している。従って、顧客の新製品の発売時期が遅延した場合や、当初の発売見込みを下回った場合、顧客の販売戦略に変更が生じた場合などは同社業績の悪化要因になる。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>