

ホリスティック企業レポート デジタルメディアプロフェッショナル 3652 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

デジタルメディアプロフェッショナル (3652 東証マザーズ) 発行日:2015/12/25

グラフィックス技術に特化した研究開発型のファブレス企業 15年10月にアミューズメント機器向け新製品 LSI の量産化を決定

> 要旨

◆ グラフィックスプロセッサに特化

・デジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、独自開発したグラフィックス技術を供与し、ロイヤリティを受け取る研究開発型ファブレス半導体ベンダーである。主要顧客は任天堂やオリンパス等である。

◆ 16年3月期上期は減収、経常赤字継続

- ・16/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 147 百万円(前年同期比 43.9%減)、経常損失 176 百万円(前年同期は 133 百万円の損失)であった。IP コアライセンス事業においてゲーム機器向けランニングロイヤリティが大幅減収となり、経常損失が拡大した。
- ・同社の期初計画に対し、IP コアライセンス事業の大幅減収で売上高の達成率は 52.1%であった。研究開発費が同社想定以下であったこと、特別利益の計上等で純損失額は計画を下回った。

◆ 16年3月期は4期連続の経常赤字へ

- ・16/3 期業績について同社は期初予想を据え置き、売上高 680 百万円(前期比 46.5%増)、経常損失 190 百万円(前期は 265 百万円の損失)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターは、16/3 期業績について従来予想を修正し、売上高 550 百万円(前期比 18.5%増)、経常損失 132 百万円を予想する。同社予想に対し売上面は主に IP コアライセンス事業を減額、利益面では、主に研究開発費の減少を見込んだためである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の業績は 16/3 期も最終赤字が予想され、4 期連続の赤字決算が懸念される点に留意しておく必要がある。
- ・15 年 10 月 9 日に同社は新製品の量産化を発表した。株価は 10 月 9 日終値の 1,695 円から出来高を伴って急騰し 10 月 19 日に高値 3,030 円を付けた。今後も新製品に対する思惑を背景に株価が変動する可能性がある点にも注意が必要であろう。

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】

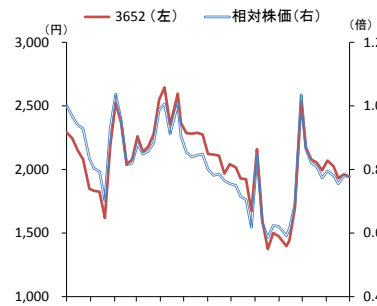
	2015/12/18
株価(円)	1,944
発行済株式数(株)	2,700,900
時価総額(百万円)	5,251

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	109.2
PBR(倍)	2.5	2.6	2.5
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(%)	-1.2	40.1	-30.9
対TOPIX(%)	1.5	31.1	-40.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/19

【3652 デジタルメディアプロフェッショナル 業種:情報・通信業】

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	714	-31.6	-129	-	-36	-	-115	-	-51.3	1,072.2	0.0
2014/3	355	-50.3	-569	-	-365	-	-366	-	-165.9	906.8	0.0
2015/3	464	30.6	-462	-	-265	-	-311	-	-120.6	762.7	0.0
2016/3 CE	680	46.5	-192	-	-190	-	-61	-	-22.6	-	0.0
2016/3 E	550	18.5	-150	-	-132	-	-3	-	-1.1	759.6	0.0
2017/3 E	980	78.2	50	-	48	-	48	-	17.8	777.3	0.0
2018/3 E	1,280	30.6	200	300.0	198	312.5	198	312.5	73.3	850.6	0.0

(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

注 1) IP コア (Intellectual Property Core)

LSI を構成する部分的な回路情報のモジュールで、特に機能単位でまとめられているものを指す。グラフィックス IP コアは精細な画像を描写するために必要な機能に特化した IP コアである。

注 2) ビジュアル・コンピューティング

インタラクティブ (双方向性) で豊かなビジュアル表現を可能とする、グラフィックスや画像処理用の高性能プロセッサ技術を指す。

各種電子機器のディスプレイや入力機器との組み合わせにより、先進的で使い易いユーザ・インターフェイス、次世代ビデオゲーム、3D グラフィックス処理を取り入れた放送向け映像制作、医療機器、航空宇宙産業機器などを実現する。

(出所: デジタルメディアプロフェッショナル HP)

注 3) 組込みシステム

特定の機能を実現するために家電製品や機械等に組み込まれるコンピュータシステムを指す。

注 4) GPU

Graphics Processing Unit で、3D グラフィックスの表示に必要な計算処理を行う半導体チップを指す。

◆ グラフィックス技術に特化した研究開発型のファブレス企業

デジタルメディアプロフェッショナル (以下、同社) は、ゲーム機器、アミューズメント機器、モバイル通信機器、自動車、家電製品等に組み込まれる半導体向けに、グラフィックス IP コア^{注1}の技術をライセンス提供することを主力事業としている。

同社は、独自に開発したグラフィックス IP コアのライセンスを供与 (使用許諾) することにより、ロイヤリティを受け取る研究開発型のファブレス半導体ベンダーで、消費電力の低減、小型化、高解像度を実現する IP コアを開発する高い技術力が強みである。大口取引先は、任天堂 (7974 東証一部)、オリンパス (7733 東証一部)、富士フィルムホールディングス (4901 東証一部) などである。

同社は、ビジュアル・コンピューティング^{注2}分野の組込みシステム^{注3}を事業の中核にしている。独自に開発した 3D/2D グラフィックス技術のハードウェア IP (論理設計データ等) や ソフトウェア IP (主にハードウェアを制御するドライバーやコンテンツ制作を支援するツール類) のライセンス、及びこれらの IP を搭載したグラフィックス LSI の開発及び販売を主な事業としている。同社の事業は、IP コアライセンス事業、LSI 製品事業、その他の事業の 3 事業で構成されている。

IP コアライセンス事業は、業界標準の 3D グラフィックス仕様をベースに同社独自の拡張機能を搭載した 3D グラフィックスハードウェア IP 等のハードウェア IP、ハードウェア IP を制御するためのソフトウェアやコンテンツ制作支援ソフト等のソフトウェア IP のライセンスの供与、及びその保守を行う事業である。15/3 期における IP コアライセンス事業の販売実績は 427 百万円である。

LSI 製品事業は、グラフィックス LSI の開発及び販売を行う事業である。同社が電子部品メーカーとグラフィックス IP を搭載した 3D/2D 高性能グラフィックス LSI を共同で開発し、同社及び共同開発先からの OEM で最終顧客向けに販売した実績がある。13/3 期以降に当該事業の販売実績はない (12/3 期は 8 百万円)。

その他の事業は、顧客の要望に応じ、同社が提供する IP 製品に関連したハードウェア/ソフトウェアの受託開発業務等を行っている。同社が培ってきた GPU^{注4}や画像処理、低消費電力等の技術を活用した収益貢献を目的として、プロフェッショナルサービス事業を 14/3 期に立ち上げている。

◆ 次世代 LSI の製品化決定

同社の中期経営計画の柱である次世代 LSI の開発が完了した。13/3 期より開発に着手し、15 年 10 月に製品化を決定したもので、アミューズメント機器向けの 2D/3D グラフィックス LSI 「VF2」である。16/3 期第 4 四半期に量産開始となる。この LSI の販売による業績への貢献度は、18/3 期までのいずれかの期において、15/3 期売上高 (464 百万円) の 10%以上となると同社は見込んでいる。

◆ 新たな助成金収入

国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構 (以下、NEDO) が公募を行った平成 27 年度グリーンデバイス社会推進事業において、同社が提案した「次世代画像認識・画像処理技術プラットフォームの研究開発」が採択された。

具体的な研究内容は、画像を認識し、その画像を情報として処理することで、産業用ロボットや自動走行車への適用が期待される人工知能の開発を促進させるものである。16 年 3 月末までに研究内容についてのレポートを提出し、16 年 4 月から本格的な研究開発に着手する予定である。これに伴い同社は 16/3 期において、営業外収益に助成金収入約 20 百万円の計上を見込んでいる。

> 決算概要

◆ 16 年 3 月期上期決算は減収、経常赤字継続

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 147 百万円 (前年同期比 43.9%減)、営業損失 179 百万円 (前年同期は 200 百万円の損失)、経常損失 176 百万円 (同 133 百万円)、当期純損失 47 百万円 (同 133 百万円) であった。

事業別売上高をみると、IP コアライセンス事業は 140 百万円 (前年同期比 41.4%減) であった。大幅減収となったのは、ゲーム機器向けランニングロイヤリティの大幅減収を OA 機器向けのランニングロイヤリティ等の増加で補えなかったためである。

その他の事業の売上高は 6 百万円 (前年同期比 72.7%減) であった。プロフェッショナルサービス事業において、新規案件のセキュリティ、医療機器向けの売上高が計上となったものの、前年同期に計上した車載機器向け、セキュリティ等監視カメラ向け、医療機器向けが一巡したため、大幅減収に至った。

減収により売上総利益は縮小したが、販売費及び一般管理費が研究開発費の減少で圧縮されたことから、営業損失は前年同期に比べ縮小した。営業外収益は 2 百万円 (前年同期は 67 百万円) であった。前年同期に計上された「VF2」開発に対する助成金^{注5}収入 83 百万円が 16/3

注 5) 助成金
新エネルギー・産業技術総合開発機構、通称：NEDO の「戦略的省エネルギー技術革新プログラム」に同社の提案が採択され、研究テーマとして、「低消費電力グラフィックプロセッサの開発」に取り組み、助成金を得ていた。

期上期はなかったこと等により悪化した。以上の結果、経常損失は前年同期比 43 百万円悪化の 176 百万円となった。

同社の期初計画に対し、売上高の達成率は 52.1% で、金額では 135 百万円の未達であった。主に売上高計上予定であった IP コアライセンス事業の一部案件約 120 百万円相当が 16/3 期下期以降に後倒しとなったためである。

営業利益については、研究開発費が同社想定額以下であったことから、損失額が当初見込みを下回った。

資本及び業務提携先であるコグニビュー社が買収されたことに伴う当該会社株式の売却により特別利益 128 百万円を計上したことから、純損失額は当初見込みを下回った。

【 図表 1 】 16 年 3 月期上期決算概要 (単位：百万円)

	期初予想	実績	前年同期比		達成率
	(A)	(B)	金額	増減率	(B/A)
売上高	282	147	-115	-43.9%	52.1%
営業利益	-211	-179	21	—	赤字幅縮小
経常利益	-210	-176	-43	—	赤字幅縮小
純利益	-210	-47	85	—	赤字幅縮小

(注) 達成率とはデジタルメディアプロフェッショナルの予想との比較
(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

◆ 16 年 3 月期経常利益は 4 期連続の赤字へ

16/3 期業績について同社は、売上高 680 百万円 (前期比 46.5% 増)、営業損失 192 百万円 (前期は 462 百万円の損失)、経常損失 190 百万円 (同 265 百万円) は期初予想を据え置き、当期純損失は 190 百万円 (同 311 百万円) から 61 百万円へ修正した。当期純損失については期初に見込んでいなかった投資有価証券売却益 128 百万円を上期に計上したため、損失額が減少するとしている。

16/3 期上期に売上高計上予定であった IP コアライセンス事業の一部案件約 120 百万円相当が下期に計上されると見込む一方、「VF2」の売上計上は想定していない。なお、NEDO からの「次世代画像認識・画像処理技術プラットフォームの研究開発」に関わる助成金収入約 20 百万円は考慮されていない。

◆ 証券リサーチセンターの 16 年 3 月期業績予想

16/3 期予想について証券リサーチセンター (以下、当センター) は、従来予想を修正し、売上高 550 百万円 (前期比 18.5% 増、従来予想

680 百万円)、営業損失は 150 百万円 (同順に損失 462 百万円、損失 200 百万円)、経常損失は 132 百万円 (同順に損失 265 百万円、損失 198 百万円)、当期純損失は 3 百万円 (同順に損失 311 百万円、198 百万円) とした (図表 2)。

予想売上高の修正については、IP コアライセンス事業売上高を 630 百万円から 430 百万円に引き下げた。同社が期中計上を見込んでいる 15/3 期からの先送り案件は見込まず、16/3 期上期からの新規顧客貢献を評価し 15/3 期と同水準を見込んだ。先送り案件の顧客は買収されたことから営業方針が変わった可能性もあるためである。LSI 製品売上高は従来予想では計上なしと見ていたが、15 年 10 月の「VF2」量産化決定を受け、IP コアライセンス事業の先送り案件相当分 120 百万円を見込んだ。

予想される営業損失については、売上高の構成変化で売上総利益率の悪化を想定する一方で、研究開発費が同社の想定以下であったこと及び上期実績を考慮し、販売費及び一般管理費の想定額を 800 百万円から 620 百万円に修正した。また、営業外収益に新たな NEDO からの助成金収入を織り込み、特別損益には上期の投資有価証券の売却益も考慮した。

> 中期業績見通し

◆ 中期業績展望

顧客の商品開発及び量産スケジュールが変動しやすいため、同社は中期経営計画において業績に関する具体的な数値目標を公表していない。長期経営計画の成長イメージは、LSI 製品事業における新製品の販売開始などにより、19/3 期の予想売上高を 14/3 期実績の 10 倍にするというものである。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは、17/3 期以降の従来の中期業績予想を修正した。従来予想との相違点は、ア) IP コアライセンス事業の予想売上高について、16/3 期の修正予想と同様に 15/3 期と同水準で推移すると想定した。イ) 18/3 期にピークを迎えると思われる「VF2」の 17/3 期の予想売上高を顧客の反応等により増額した。

留意すべきは営業外損益である。一つは、「次世代画像認識・画像処理技術プラットフォームの研究開発」の本研究が NEDO に採用された場合、17/3 期以降において助成金収入が見込まれる可能性があること (金額は不明)。二つ目は、17/3 期より新たな LSI の研究開発に着手する模様だが、将来の顧客との共同開発となる可能性があり、その場合、顧客からの委託開発費を受け取れる可能性がある点である。いずれも営業外収益を膨らませる可能性がある。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	旧18/3期E	18/3期E
売上高	464	680	550	1,000	980	1,400	1,280
IPコアライセンス	427	630	430	550	430	550	430
LSI製品	0	0	120	400	500	800	800
その他	36	50	50	50	50	50	50
売上総利益率	87.8%	88.2%	85.5%	88.0%	68.4%	88.6%	64.1%
販売費及び一般管理費	869	800	620	840	620	970	620
研究開発費	537	440	260	440	360	540	360
営業利益	-462	-200	-150	40	50	270	200
経常利益	-265	-198	-132	42	48	272	198
当期純利益	-311	-198	-3	42	48	272	198

(注) 予想は証券リサーチセンターの予想

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 4期連続の赤字となる見通し

同社の業績は 16/3 期で 4 期連続の当期純損失になる見通しである点に留意しておく必要がある。

◆ 株価の変動が大きい点に注意

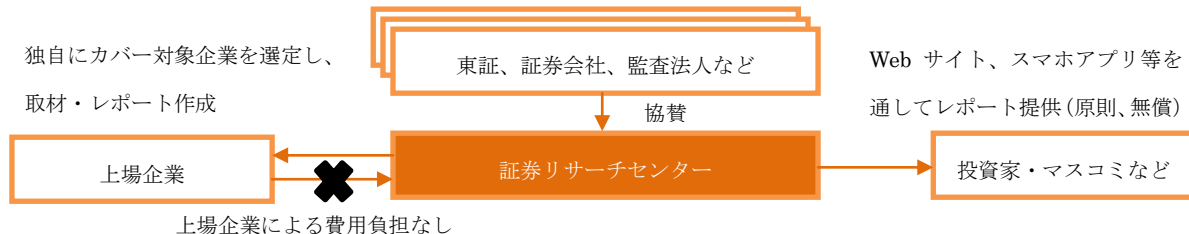
15 年 10 月 9 日に、同社はアミューズメント機器向けの 2D/3D グラフィックス LSI「VF2」の量産化を公表した。このニュースリリースを受け、同社の株価は 10 月 9 日終値 1,695 円から出来高を伴って急騰し、10 月 19 日には高値 3,030 円に達した。その後、現在に至るまで調整が続き、12 月 18 日の終値は 1,944 円となっている。

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 12 年 5 月 31 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から 3 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

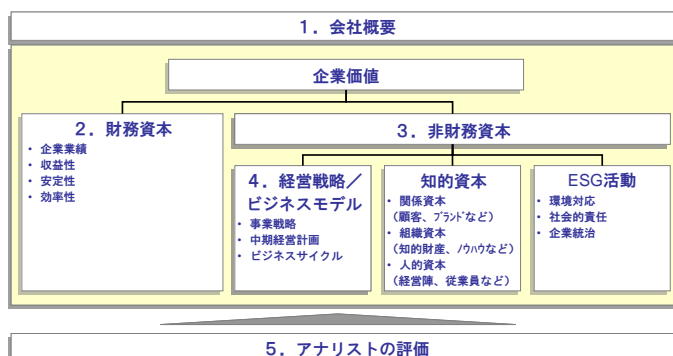
本レポートの構成

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。