

事業の選択と集中で黒字定着に向け更に前進

ベーシックレポート

(株) QUICK
山藤 秀明

会社概要

所在地	東京都新宿区
代表者	長谷川 聡
設立年月	2001/05
資本金	1,482 百万円 (2019/3/31 現在)
上場日	2007/11/13
URL	http://www.ubiquitous-ai.com/
業種	情報・通信業

主要指標 2019/6/14 現在

株価	749 円
年初来高値	998 円 (4/12)
年初来安値	500 円 (1/4)
発行済株式数	10,457,000 株
売買単位	100 株
時価総額	7,832 百万円
予想配当 (会社)	0 円
予想EPS (アナリスト)	1.91 円
実績PBR	2.86 倍

ネットワーク機器向けの組込みソフトウェア開発が主力事業

ネットワークに接続される様々な機器に搭載される組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。専門技術商社としての機能も有しており、輸入ソフトウェアの販売やエンジニアリング・サービスも提供している。ここ数年は企業買収で事業領域を拡大。

今期営業利益予想は人件費増等で 55%減の 35 百万円

19/3 期の営業利益は 18/3 期の 4 百万円から 77 百万円に拡大。利益率が高いロイヤルティ売上を中心に増収になった。買収企業に伴うのれん償却 (210 百万円) の負担は重い、2 期連続の営業黒字。QUICK 企業価値研究所では「事業の選択と集中で黒字定着に向けて更に前進した」と評価している。

当研究所予想の 20/3 期の営業利益は前期比 55%減の 35 百万円。売上高は同 2%増の 2465 百万円の見込みながら、前期にロイヤルティ売上などで前倒し的な売上計上があったうえ、人件費の負担も重くなる。ただ、会社予想より売上高で 46 百万円、営業利益で 25 百万円多い。新規顧客開拓が進み、手持ちの開発案件が増加傾向なため、微増収の会社予想は保守的。また、費用面では会社想定ほどには人件費が増加しないとみている。来 21/3 期の営業利益は同 86%増の 65 百万円の予想。人件費負担は重い組込みソフトウェア製品の牽引で増益を予想。

22/3 期に営業利益 150 百万円を目指す中期経営計画公表

6 月 6 日、中期経営計画を公表。IoT (モノのインターネット) に加えて、5G (第 5 世代移動通信システム)、CASE (自動車の自動運転、電動化、シェアリング等)、Cloud (オンラインでの各種 IT サービス等)、AI (人工知能)、Robotics (ロボット工学) などの技術トレンドを意識した新製品の開発、新商材の獲得などを進める。最終の 22/3 期に営業利益は 150 百万円を目指している。

当研究所では「5G 時代の到来で事業の核である IoT 関連市場の立ち上がりを織り込んだ計画」との印象を受けた。

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	
2019/03 実績	2,406	2.4	77	黒拡	101	137.1	64	黒転	6.12	
2020/03	会社予想 (2019年5月発表)	2,419	0.5	10	-87.1	10	-90.1	8	-87.5	0.77
	アナリスト予想	2,465	2.4	35	-54.7	40	-60.5	20	-68.8	1.91
2021/03	アナリスト予想	2,580	4.7	65	85.7	70	75.0	40	100.0	3.83

会社概要

会社概要

●会社概要

旧社名の「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をネットワークに接続するIoT（モノのインターネット）関連事業への展開を進めている。

さらにM&A（企業の合併、買収）により自動車分野のデータベースソフトウェアが主体のソフトウェアサービス事業、そして輸入ソフトウェア販売（ソフトウェアディストリビューション事業）も手掛けている。

2018年7月、買収した輸入ソフトウェア販売のエアアイコーポレーション（以下、エアアイ）を吸収合併しユビキタス AI コーポレーションに改称。

経営者

●経営者

代表取締役社長 長谷川 聡

ダイヤモンドファクター株式会社（現 三菱UFJファクター株式会社）、株式会社ジャストシステム（東証1部 4686）、株式会社デジオン、株式会社オプティム（同 3694）を経て、2008年9月にユビキタスに入社。2013年12月に執行役員スマートソリューション事業部長に就任。翌2014年4月に同事業本部長、同年6月に取締役事業本部長、2016年6月に常務取締役。

2019年1月、代表取締役社長に就任。就任理由として会社側は「合併前のユビキタスにおいて事業部門から管理部門まで会社の運営に幅広く関わり、また責任者として構造改革および2件のM&Aを実現し当社の収益改善に大きく貢献してきた。さらに子会社のエイムの代表取締役に兼任しており、当社グループ全体の経営にも幅広く精通している。よって当社グループの事業基盤の安定と強化充実をはかるために最も適任」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。

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
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
2005年	8月	任天堂株式会社とソフトウェア使用許諾契約を締結
2007年	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。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
	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 スタンダードへ移行 (13年7月の現物市場統合に伴い、現在は東証 JASDAQ スタンダード市場)
2012年	9月	電力見える化クラウドサービス「Navi-Ene」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	9月	ミラクル・リナックス株式会社とスマートカー実現に向けた車載機器向け組込み Linux 統合ソリューションの共同開発、販売で業務提携
2015年	5月	株式会社セールスフォース・ドットコムと連携
2016年	4月	株式会社エイムを完全子会社化
2017年	4月	株式会社エーアイコーポレーションを完全子会社化
2018年	7月	エーアイコーポレーションを吸収合併し、社名をユビキタス AI コーポレーションへ改称

(出所) 有価証券報告書、会社発表資料

大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	鈴木 仁志	394,000	3.76
2	株式会社村田製作所	202,000	1.93
3	徳増 英一	120,000	1.14
4	大和証券株式会社	115,900	1.10
5	株式会社 SBI 証券	112,066	1.07
6	南方 達生	102,000	0.97
7	鈴木 明和	89,400	0.85
8	松井証券株式会社	82,200	0.78
9	鈴木 ミチ子	62,600	0.59
10	沼尻 直政	62,000	0.59

(注) 19年3月31日現在

(出所) 第18回定時株主総会招集通知

コーポレートアクション

●直近のコーポレートアクション

14年12月、メリルリンチ日本証券に新株予約権（第三者割当て）を発行。発行した新株予約権の総数は1万5000個。うち、16年11月17日までに1万3600個が行使され、1638百万円を調達した。

一方、残りの1400個については全部を取得し消却した。会社側では「資金調達は概ね目標を達成したため、これ以上の希薄化を回避するため」としている。

なお、本新株予約権発行の目的は M&A および資本・業務提携で活用する資金の調達。後述するように本調達資金を活用して現時点で2社の企業買収を実施した。

会社概要

事業の内容

●事業の内容

IoT 機器向けのネットワーク製品、セキュリティ製品、データ管理を効率化する高速データベース製品、OS(基本ソフト)の高速起動を実現するソフトウェア製品などを開発し、組込みソフトウェアとして販売する。M&Aで輸入ソフトウェアや自動車分野のデータベースソフトウェアの販売も加わった。

19/3 期時点では表 1 に示す 4 事業に区分されている。コネクティビティ&セキュリティ事業では電子機器向けの通信用ソフトウェアやセキュリティソフトウェアの開発、販売を行っている。また、組込みソフトウェア事業ではカーナビゲーションの高速起動ソリューションの提供や、データベースソフトウェアの販売などを手掛けている。

16 年 4 月のエイム買収に伴い、17/3 期から加わったソフトウェアサービス事業はソフトウェアの受託開発収入、カーナビゲーション向けのコンテンツに係るライセンス収入が主体。同じく 17 年 4 月のエーアイ買収(18 年 7 月に吸収合併)により加わったソフトウェアディストリビューション事業では BIOS(パソコンに接続された周辺機器を作動させるソフトウェア)、Bluetooth(近距離無線通信規格)、ソフトウェア品質向上支援ツールなど、海外商品を中心に多種多様のソフトウェアを販売している。

なお、旧ユビキタス体が手掛けてきたクラウド(インターネット回線を利用した各種情報サービス)型の IoT プラットフォーム事業が主体だったサービス&ソリューション事業は 17 年 4 月に事業譲渡した。

表1. 各事業の主な内容と現状

事業区分	主な内容	16/3期	売上構成	17/3期	18/3期	19/3期	売上構成
コネクティビティ&セキュリティ事業 (18/3期までコネクティビティ事業)	インターネット標準の通信プロトコル(規約)を、組込み機器向けに最適化した通信用ソフトウェアおよび、セキュリティ関連ソフトウェアの開発、販売を行う。	○	42.3%	○	○	○	9.3%
	サービス&ソリューション関連	○	19.6%	○	×	×	-
組込みソフトウェア事業	データベース機能とデータ処理機能を兼ね備えたフレームワーク製品を提供。主に事務機器、車載機器、携帯電話、計測器向け。	○	12.7%	○	○	○	4.1%
	高速起動関連	○	25.4%	○	○	○	15.0%
ソフトウェアディストリビューション事業	17年4月に買収したエーアイコーポレーション(吸収合併)が手掛ける事業で輸入ソフトウェアの販売(含む顧客仕様への改良)、技術サポートなどを行う。	×	-	×	○	○	54.9%
ソフトウェアサービス事業	16年4月に買収したエイムが各種ソフトウェアの設計、開発および、カーオーディオなどで使用される音楽ソフトのデータベースの提供を行っている。	×	-	○	○	○	16.7%

(注)○は当該期の事業、×は当該期に手掛けていない事業

(出所)会社公表資料で作成

ビジネスモデル

●売上高は3つの形態あり

売上高を主要形態別でみると以下の3つに分かれる。

(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「ランニングロイヤリティ」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。

【ランニングロイヤリティ】

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く、複製本数が伸びれば利益率の向上に寄与する。

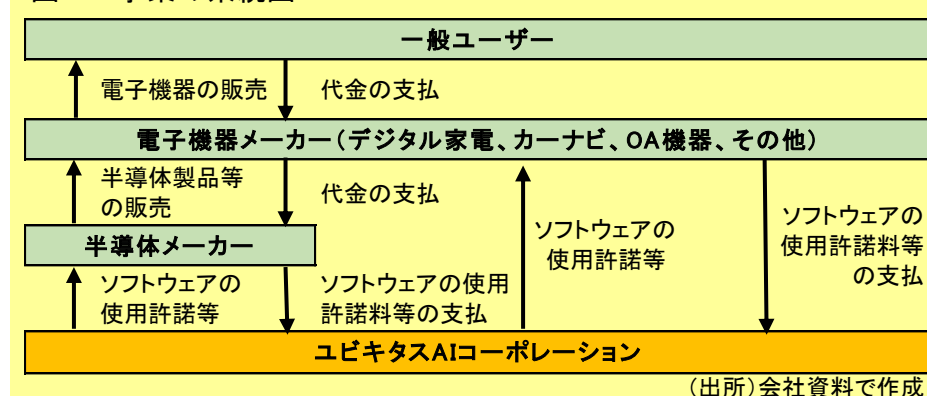
(2) サポート

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收受する。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收受するもの。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がある。

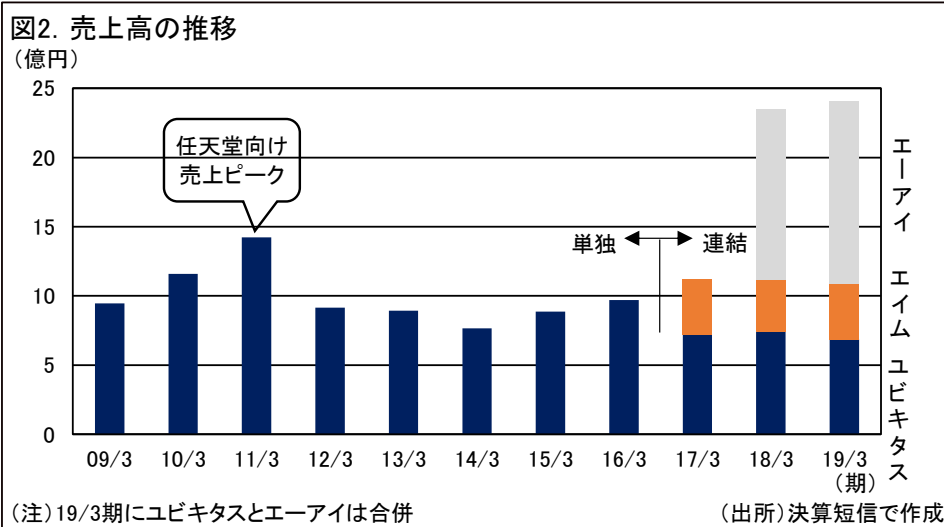
図1. 事業の系統図



●企業買収による事業領域拡大へと成長戦略シフト

同社を取り巻く事業環境および経営戦略を確認するうえでは、売上高の推移をみることで理解しやすい（図2参照）。

売上高は11/3期（単独）の1,422百万円をピークに14/3期にかけて大きく減少した。任天堂（東証1部、7974）の携帯ゲーム機「ニンテンドーDS」の人气がピークを過ぎたことから、同ゲーム機の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使用許諾収入が大きく減少したため。



増収に転じたのは15/3期。任天堂向けの売上規模の縮小により減収影響が一巡した一方で車載機器およびスマートライフ／エネルギーの両注力事業が立ち上がりだした。16/3期も同様の理由で増収になった。

16年4月にEimを買収したことから17/3期から連結決算に移行し、売上水準は高まった。ただ、旧Cubic（従来の単独）の売上高は大きく減少した。スマートライフ関連での協業先での機器製造の遅延、そしてIoTプラットフォーム事業の競争激化の影響が大きかった。また、高速起動も国内外で新規案件獲得が遅延した。

特に厳しかったのがIoTプラットフォーム事業を主体としたサービス＆ソリューション事業。大手を含めた新規参入が相次ぎ価格競争が激しくなった。会社側では「将来への期待感はあるものの、短期的な投資回収は難しく、全体での業績回復（黒字化）のためには、先行投資がかさむ本事業からの撤退が不可欠」として、17年4月にIoTプラットフォーム事業を譲渡した。

一方で17年4月には輸入ソフトウェア販売を手掛けるAoiを買収した。18/3期はAoiの売上高が新たに加わり、連結売上高は大きく増加した。

昨年7月、エーアイと合併。社名をユビキタスAIコーポレーションに改称

●エイム買収は収益基盤強化策として評価

QUICK 企業価値研究所では「従来の単独事業領域での競争激化、そして案件開発の遅延といった状況が続くなか、エイムおよびエーアイの両社買収は事業領域拡大、そして協業効果による新たな市場創出が期待できる成長戦略」として評価してきた。

うち、音楽関連データコンテンツのライセンス収入が主体のエイムについては、「ストック型ビジネスの強みもあり連結全体の収益基盤強化への貢献が高い」と評価してきた。前 19/3 期の業績をみてもその評価は変わらない（詳細は後述）。

●協業効果の早期発現期待でエーアイの吸収合併を前向きに評価

一方、エーアイの買収について当研究所は、「単なる子会社化による連結事業の拡大のみでなく、協業効果による一段の事業拡大が期待される」と指摘した。元々、ユビキタスとエーアイは事業提携を行っていたからだ。そのため、エーアイ買収当初から「両社の協業効果の早期発現には合併は有効な手段」とも指摘してきた。

そして昨年 7 月にエーアイを吸収合併した。会社側では本件について、「両社は営業活動の連携、製品企画や開発などの協業を進めているが、合併により、一体的、効率的な活動が強化され、協業効果の加速と費用最適化で収益拡大が期待される」としている。当然ながら当研究所も本合併を前向きに評価している。

19/3 期営業損益
は 2 期連続の黒字

●19/3 期の営業利益は 77 百万円で 18/3 期比で 73 百万円の増益

【 ロイヤルティ売上の増加、費用減で会社予想を上回る増益 】

19/3 期の連結業績は前期比で売上高が 2%増の 2406 百万円、営業利益は 18/3 期の 4 百万円から 77 百万円に増加した。2 期連続の営業黒字。金額では売上高は 56 百万円、営業利益は 73 百万円の増加になる。また、会社予想（売上高 2362 百万円、営業利益 4 百万円）を売上高は 44 百万円、営業利益は 73 百万円超過した。前期比、会社予想比ともに売上高より営業利益の増加額（予想比は超過額）が大きかった。相対的に利益率の低い受託開発が減収になった一方で、利益率の高いロイヤルティ売上が予想以上に増加した。外注費や人件費の減少も利益増に寄与した。

表2. 19/3期の業績概況

単位:百万円

	18/3期	19/3期	増減率		
			増減率	増減額	
売上高	2,349	2,406	2.4%	56	
事業別	コネクティビティ&セキュリティ	387	224	-42.2%	-163
	組込みソフトウェア	357	460	28.8%	102
	データベース	89	98	9.5%	8
	高速起動	267	362	35.2%	94
	ソフトウェアディストリビューション	1,233	1,319	6.9%	85
	ソフトウェアサービス	370	403	8.7%	32
売上原価	1,194	1,213	1.6%	19	
販売管理費	1,151	1,115	-3.1%	-35	
	のれん償却額	210	210	0.0%	0
	研究開発費	43	43	0.2%	0
営業利益	4	77	19倍	73	
事業別	コネクティビティ&セキュリティ	-73	-142	-	-68
	組込みソフトウェア	102	165	60.5%	62
	ソフトウェアディストリビューション	-4	17	-	22
	ソフトウェアサービス	2	37	17倍	34
	調整額	-22	-	-	22
経常利益	42	101	137.1%	58	
純利益	-11	64	-	75	

(出所)決算短信で当研究所作成

【 利益貢献度高い組込みソフトウェア事業は 6 割営業増益 】

事業別の業績（増減率は前期比）をみると、コネクティビティ&セキュリティ事業の営業損失は 73 百万円から 142 百万円へと 68 百万円膨らんだ。受託開発案件の減少で売上高が 42%減になったうえ、減価償却費の増加も重かった。

利益貢献度が高い組込みソフトウェア事業は売上高が 29%増の 460 百万円、営業利益は 60%増の 165 百万円。データベース関連で既存顧客の追加ロイヤルティ売上があったうえ、新規顧客からの評価開発ライセンス売上もあった。主力の高速起動関連でも既存の車載機器関連顧客へのロイヤル

ティ売上が堅調に推移したうえ、医療機器や産業機器向けで新規顧客獲得もあった。

吸収合併したエーアイが手掛けていたソフトウェアディストリビューション事業の営業損益は4百万円の赤字から17百万円の黒字に転じた。既存顧客のロイヤルティ売上が好調だったうえ、通信関連での大型案件もあり、売上高は7%増の1319百万円。なお、本事業の営業利益17百万円はエーアイ買収に伴うのれん償却費106百万円を吸収しての黒字である。

子会社のエイムが手掛けるソフトウェアサービス事業の営業利益は18/3期の2百万円から37百万円に増加。引き続き、車載機器向けの音楽データコンテンツのライセンスが堅調だったうえ、既存、新規の両顧客向けの受託開発もあり売上高は9%増の403百万円。本事業もエイム買収に伴うのれん償却費103百万円を吸収しての黒字だ（詳細は表2参照）。

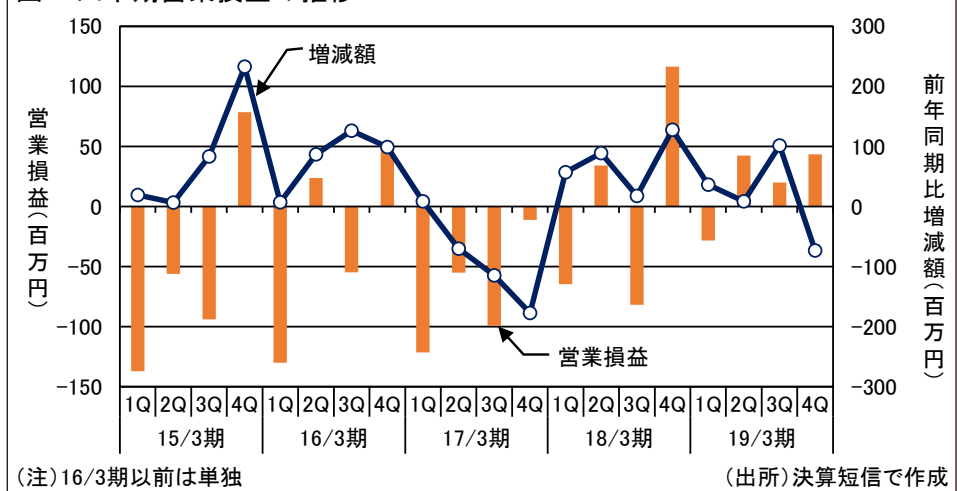
【事業の選択と集中で黒字定着に更に前進】

当研究所は最近の同社の業績に関して、「事業の選択と集中で黒字定着に向けて前進している」と指摘してきた。上記した19/3期は2期連続の営業黒字であり、「黒字定着に更に前進した」と評価する。

図3には四半期（3カ月間）の営業損益の推移を示した。四半期では季節要因による変動要因が強くなる。しかし、傾向として赤字幅縮小、黒字定着の方向にある。先行投資負担が重くかつ、大手参入などで競争が激しくなったIoTプラットフォーム事業を譲渡した効果に加えて、利益貢献度の高い組込みソフトウェア事業での顧客開拓、そしてのれん償却負担を吸収してのM&A効果などが寄与している。

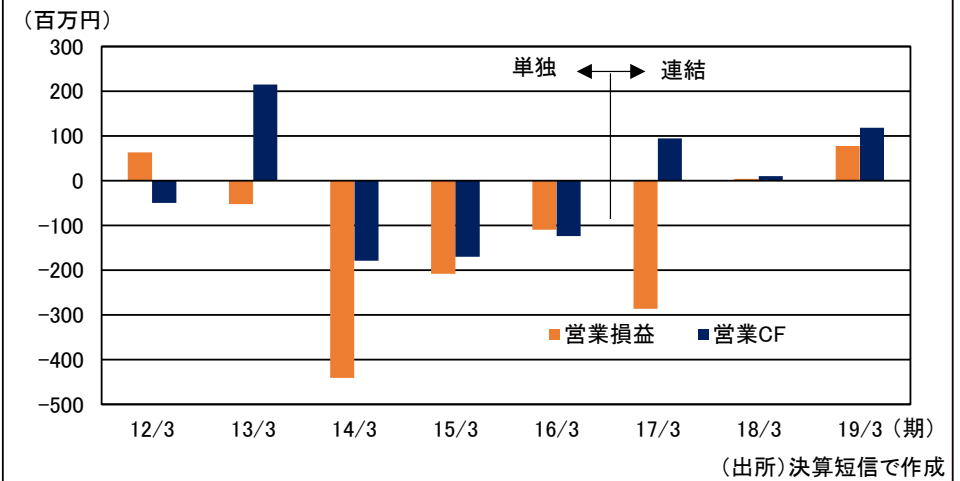
顧客開拓進展、
M&A 効果が黒字
定着に寄与

図3. 四半期営業損益の推移



当面はのれん償却（年間 210 百万円）が営業利益水準を押し下げるが、のれんは現金支出を伴わない会計上の費用。事業活動で稼いだ現金収支である営業キャッシュフロー（営業 CF）はエイムを買収した 17/3 期以降、3 期連続で黒字だ（図 4 参照）。

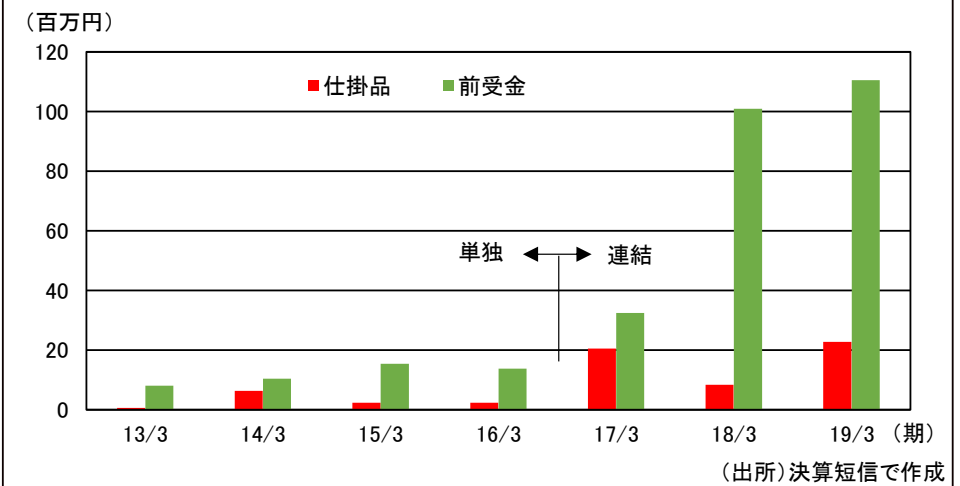
図4. 営業損益と営業CFの推移



【業績の先行指標である仕掛品、前受金も高水準】

同社は業績の先行指標になる受注や受注残高の開示をしていない。そのため当研究所では仕掛品および前受金に注目している。そこで図 5 には期末の仕掛品と前受金の金額の推移を示した。仕掛品は今後の売上計上に向けて開発などを進めている案件額（期末の進捗分）。一方、前受金はサービスの提供前に事前に顧客から受け取った金額。見方を変えれば、ともに業績の先行指標である。その仕掛品、前受金は 19/3 期末は高い水準だ。

図5. 期末の仕掛品と前受金の推移



前期は前倒し的な
案件あり、今期は
その反動見込む

●会社は今 20/3 期は 0.5%増収、87%営業減益を予想

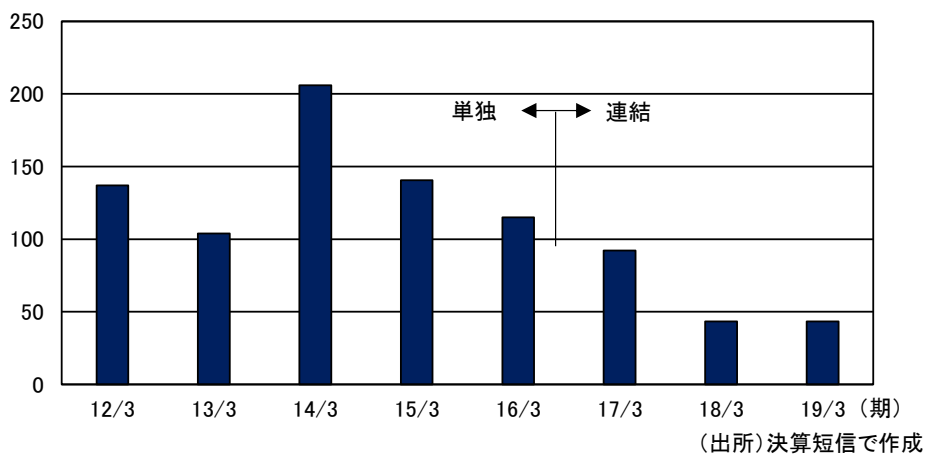
【 前期は出来過ぎ、今期は人件費の増加等で小幅増収、大幅減益予想 】

会社側は今 20/3 期の連結業績について、前期比で売上高は 0.5%増の 2419 百万円、営業利益は 87%減の 10 百万円を予想している。その理由として、「前期は各事業で利益貢献度の高いロイヤルティ売上や契約一時金などで、前倒し的な案件（先食い）があり、出来過ぎな面もありその反動がある」としている。加えて、「人員採用による人件費の増加や、これまで抑制してきた研究開発費も積み増す方針」としている。

なお、20/3 期からコネクティビティ&セキュリティ事業と組込みソフトウェア事業を統合し、ソフトウェアプロダクト事業とする。そのため事業区分は 3 つとなるが、3 事業ともに減益を予想している。

図6. 研究開発費の推移

(百万円)



今期会社予想は売
上高、営業利益と
もに保守的

【 当研究所の今期営業利益予想は 55%減の 35 百万円 】

一方、当研究所の 20/3 期の連結業績予想は前期比で売上高は 2%増の 2465 百万円、営業利益は 55%減の 35 百万円。会社予想より売上高で 46 百万円、営業利益で 25 百万円それぞれ多い。会社予想は保守的とみている。前期は前倒し的な案件があったとはいえ、上記のように期末の仕掛品および前受金は高水準。一方、会社側が人件費の増加を見込んでいる理由の 1 つは中途採用を中心にした人員増である。ただ、IT（情報通信）業界の人手不足は深刻で、採用環境は厳しい。実際、前期の中途採用も計画通りに進まず、人件費は会社計画を下回った。よって今期の人件費も会社計画ほどには増加しないとみている。

当研究所の主な事業別の業績（19/3 期までの事業区分）を前期比でみると、組込みソフトウェア事業は売上高が 4%増の 480 百万円、営業利益は 27%減の 120 百万円。高速起動での顧客開拓が進んでいることから増収を予想した。ただ、前期の利益水準が高かったこと、そして会社想定ほどで

はないにせよ、人員増や人材確保のための昇給で人件費は増加するとみて減益を見込んだ。コネクティビティ&セキュリティ事業の営業損失は前期並みの140百万円の予想。受託開発案件の抑制で売上高は11%減の見込み。

買収事業の1つであるソフトウェアディストリビューション事業は売上高が5%増の1380百万円、営業利益は16%増の20百万円の予想。昨年7月の合併から2年目に入り、その効果が本格的に発現してくるとみており増収を見込む。人件費の増加は増収効果で吸収できよう。一方、同じく買収事業であるソフトウェアサービス事業の営業利益は5%減の35百万円の予想。主要事業である音楽データコンテンツのライセンス供給が堅調に推移しており、小幅減益予想ではあるが、引き続きのれん償却を吸収して安定した利益が確保出来よう。

●来期営業利益は86%増の65百万円で4期連続の黒字予想

【5Gサービス開始も徐々に追い風】

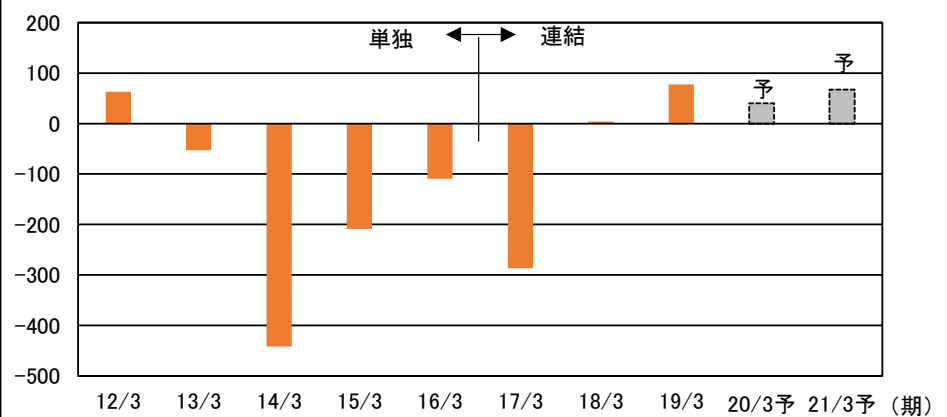
来21/3期の連結業績は前期比で売上高が5%増の2580百万円、営業利益は86%増の65百万円の予想。2期ぶりの増益、4期連続の営業黒字見込み。高速起動を主体に組込みソフトウェア事業での新規顧客開拓、ソフトウェアディストリビューション事業の取扱い商品拡大で増収増益を予想。また、5G（第5世代移動通信システム）サービスの開始（20年春）で、IoT関連市場の広がりも徐々に追い風になりそうだ。

なお、後述する中期経営計画で会社は21/3期の業績について、売上高2550百万円、営業利益30百万円を見込んでいる。当研究所予想は売上高で30百万円、営業利益で35百万円多い。当研究所では組込みソフトウェア事業の成長が会社計画より速まるとみている一方で、来期も会社計画ほど人件費が増加しないとみている。

会社計画の営業利益より35百万円多い

図7. 営業損益の推移

(百万円)



(注) 予想は当研究所

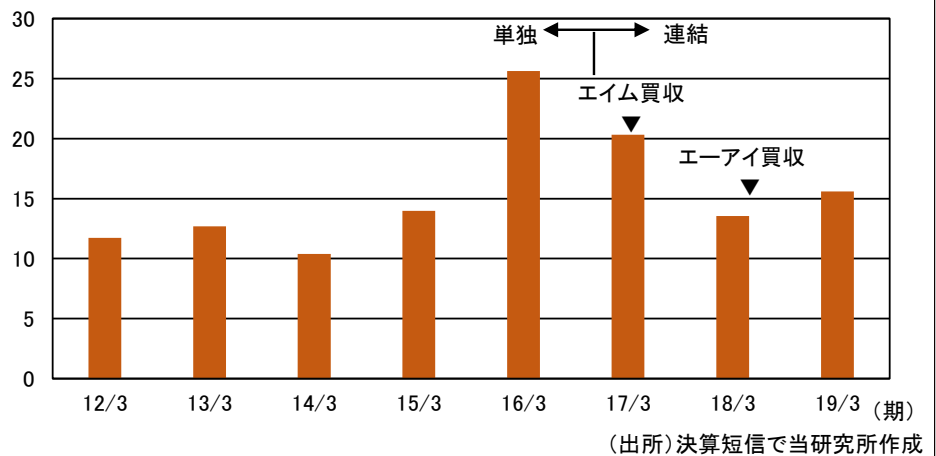
(出所) 決算短信で作成

手元資金は引き続き潤沢

●財務内容改善進み、先行投資余地膨らむ

メリルリンチ日本証券に発行した新株予約権（第三者割当て）の行使により手元流動性（現預金＋短期保有有価証券）は大きく膨らんだ（図8参照）。エイムおよびエーアイの買収にその調達資金を充当したが、19/3期末の手元流動性は1559百万円。年間売上高の約8カ月分に相当しており、手元資金は潤沢。一方で有利子負債はない。また、19/3期末の自己資本比率は85%まで高まった。営業キャッシュフローの黒字化もあり、財務健全性は高い水準を維持できそうだ。そのため、研究開発や人材採用などの先行投資余地も膨らんできたとみている。

図8. 手元流動性（現預金＋短期保有有価証券）の推移
（億円）



IoT に加えて、5G、CASE 等の技術トレンドに沿った事業展開を進める

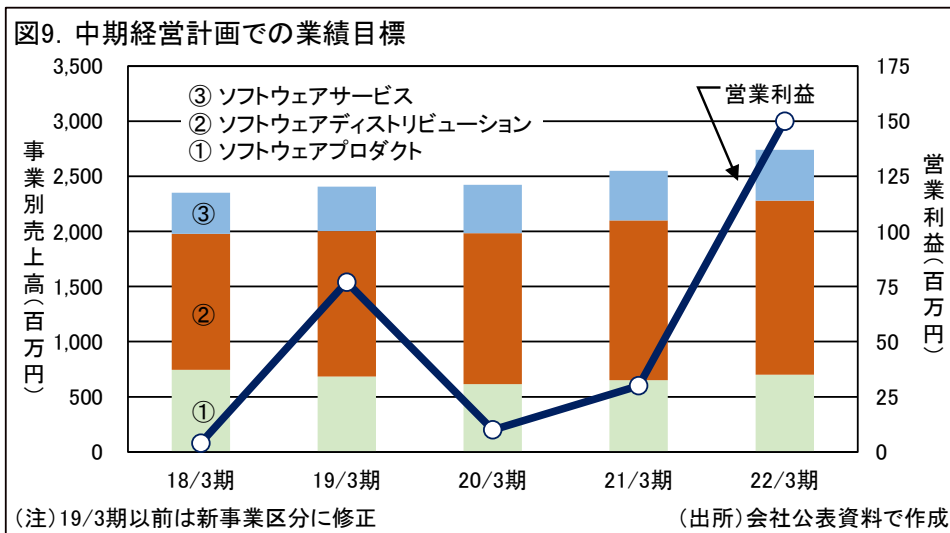
●22/3 期に売上高 2740 百万円、営業利益 150 百万円が目標

【 22/3 期には新規事業の業績貢献見込む 】

6月6日、20/3期をスタートとする中期経営計画を公表した。IoTに加えて、5G、CASE（自動車の自動運転、電動化、シェアリング等）、Cloud（オンラインでの各種 IT サービス等）、AI（人工知能）、Robotics（ロボット工学）などの技術トレンドを意識した新製品の開発、新商材の獲得などを進める。

事業別でみると、ソフトウェアプロダクト事業（19/3期までのコネクティビティ&セキュリティ事業と組込みソフトウェア事業が統合）は高速起動製品を核とした事業展開を一段と進める。また、ソフトウェアディストリビューション事業の海外パートナーとの連携による共同製品開発および海外販売も進める。そのソフトウェアディストリビューション事業は海外の組込みソフトウェア製品の取扱数の増加に向けて積極的な人員増を行う方針。ソフトウェアサービス事業は、引き続き安定収益源である車載機器メーカーを中心にした受託開発や音楽関連データコンテンツライセンスの取引を維持しつつ、グループ連携を含めて新たな開発案件などの獲得を進める。

以上、新規取り組み事業が本格的に業績面に貢献するのは、本中期経営計画最終の 22/3 期とみている。その 22/3 期の業績目標は売上高 2740 百万円、営業利益 150 百万円（図 9 参照）。



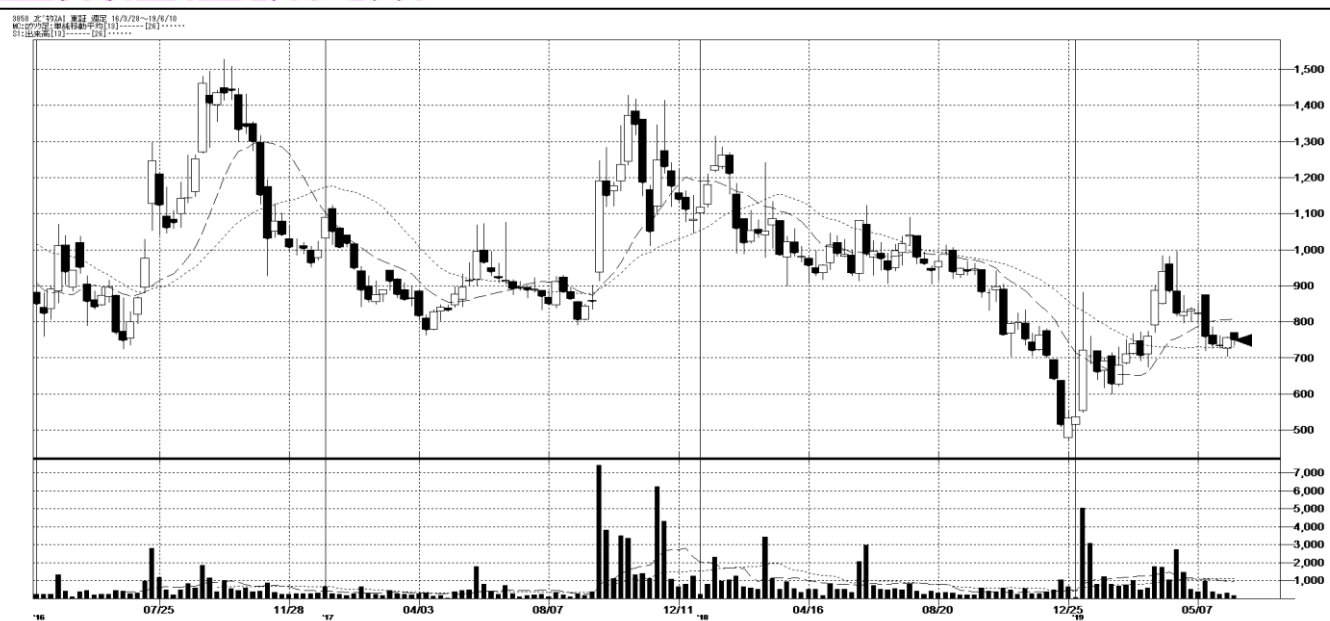
売上高目標は高くないが、現実的な計画と判断

【 5G 時代の到来で IoT 関連市場の立ち上がりを織り込む 】

今回の中期経営計画に対し当研究所は、「IoT の応用分野および市場が具体的に立ち上がってくることを織り込んでいる」との印象を受けた。前回の中期経営計画（16年6月公表）でも、IoT 分野を核にした成長戦略を

描いていた。ただ、幾分「バズワード（曖昧）」的な印象もあった。しかし、今回は上記のように、5G、CASE、AI、Robotics など具体的な応用分野が列挙された。IoT 普及に向けた重要なインフラとも言える 5G 時代が到来しつつあることがその理由の 1 つであろう。

一方、中期経営計画の業績目標のうち、売上高をみると高い目標とは言い難い。会社側は新規取り組み事業が本格的に業績面に貢献するのは、最終の 22/3 期とみている。それでも最終の 22/3 期の売上目標は 19/3 期比で 14% の増加にとどまる。ただ、当研究所では「現実的な目標」とみている。日本での 5G の商業サービス開始は 20 年春の予定。もっとも、本格的な普及（エリア拡大）はさらに数年先。よって、5G 効果が同社の業績に本格的に寄与するには今しばらく先と見るべきだろう。なお、22/3 期の営業利益が急増する計画になっているのは、エイムののれん償却費（年間 103 百万円）が無くなるためだ。



(出所) 株式会社QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株式会社QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

			2017/03 (連)	2018/03 (連)	2019/03 (連)	2020/03 予(連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,530	1,430	1,125	—
	株 価 (年 間 安 値)	円	725	764	473	—
	月 間 平 均 出 来 高	百株	22,538	50,676	33,653	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	1,124	2,349	2,406	2,465
	営 業 利 益	百万円	-286	4	77	35
	経 常 利 益	百万円	-286	42	101	40
	当 期 純 利 益	百万円	-374	-11	64	20
	E P S	円	-33.41	-1.07	6.12	1.91
	R O E	%	-12.0	-0.4	2.3	0.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,299	2,163	2,384	—
	固 定 資 産 合 計	百万円	601	1,120	831	—
	資 産 合 計	百万円	2,900	3,284	3,215	—
	流 動 負 債 合 計	百万円	202	533	399	—
	固 定 負 債 合 計	百万円	39	101	80	—
	負 債 合 計	百万円	242	635	479	—
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,613	2,610	2,698	—
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,658	2,648	2,735	—
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	94	10	118	—
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	622	-1,089	70	—
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-48	5	15	—
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,029	954	1,159	—

事業に関するリスク

事業に関するリスク

① 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、インターネット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。

② 競争の激化

上記①の市場において、同社は高い競争力をもったソフトウェアを有しているが、技術の進歩は著しい。またLinuxやAndroidなど無償で利用できるソフトウェアプラットフォームも拡大しており競争は激化している。優位に競争が進められず、十分なシェアを獲得できない場合には業績や今後の事業展開に影響を及ぼす可能性がある。

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

19/3 期末の従業員数は連結で 105 人、単独で 81 人と小人数。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 QUICK（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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>