

ユビキタス AI コーポレーション

(3858・JASDAQ スタンダード) 2021 年 6 月 16 日

新型コロナ影響軽減、のれん償却なく今期は営業黒字へ

ベシツクレポート

(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	1,483 百万円 (2021/3/31 現在)
上 場 日	2007/11/13
U R L	http://www.ubiquitous-ai.com/
業 種	情報・通信業

主要指標 2021/6/14 現在

株 価	616 円
年 初 来 高 値	725 円 (2/10)
年 初 来 安 値	550 円 (5/13)
発行済株式数	10,459,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	6,443 百万円
予 想 配 当 (会 社)	0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	6.21 円
実 績 P B R	2.65 倍

ネットワーク機器向け組込みソフトウェアから事業領域拡大

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力事業としてきた。ここ数年は企業買収により、輸入ソフトウェアや自動車向けの楽曲データコンテンツの販売など事業領域を拡大している。

新型コロナ影響で前期は 206 百万円の営業赤字も回復傾向

21/3 期の営業損益は 206 百万円の赤字になった。20/3 期の 35 百万円の黒字から 241 百万円の悪化。幅広い分野で新型コロナウイルス感染症の影響を受け、売上高は前期比 19%減の 1905 百万円。17 年 4 月に買収した旧エーアイコーポレーションののれんの減損損失、繰延税金資産の取り崩しによる税金費用増加もあり、純損益は 426 百万円の赤字に膨らんだ。ただ、海外ソフトウェアの輸入販売などを行うソフトウェアディストリビューション事業を除いて 21/3 期 1Q を底に業績は回復傾向。直近 4Q は連結全体で営業黒字を確保した。

今期営業利益は会社より 10 百万円多い 90 百万円予想

QUICK 企業価値研究所は 22/3 期の連結業績について売上高は前期比 14%増の 2180 百万円、営業損益は 90 百万円の黒字を予想。新型コロナウイルス感染症の影響軽減で 2 桁増収、そしてのれん償却が前期で終了したことから黒字転換を見込んだ。なお、会社予想より売上高は 16 百万円少なく、逆に営業利益は 10 百万円多い。同感染症の影響が長引いているソフトウェアディストリビューション事業の売上予想を厳しくみた。一方で高速起動など相対的に利益率が高い事業の売上高を会社予想より強めに見込んだ。

来 23/3 期の連結業績は前期比で売上高が 11%増の 2410 百万円、営業利益は 78%増の 160 百万円の予想。新型コロナウイルス感染症はほぼ収束し、経済活動の正常化、企業業績の拡大で同社の業績回復も本格化しよう。連結全体での売上回復で営業利益は高水準になりそうだ。

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
2021/3 実 績	1,905	-18.8	-206	赤転	-202	赤転	-426	赤転	-40.81
2022/3 会 社 予 想 (2021 年 5 月発表)	2,196	15.3	80	黒転	80	黒転	57	黒転	5.45
アナリスト予想	2,180	14.4	90	黒転	93	黒転	65	黒転	6.21
2023/3 アナリスト予想	2,410	10.6	160	77.8	163	75.3	114	75.4	10.90

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が主体の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ーアイコーポレーション (以下、エーアイ) 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を兼任しており、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

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
	12 月	株式会社村田製作所と資本業務提携
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
2020 年	1 月	ブロックチェーンサービスを展開するラブロック株式会社の第三者割当増資を引受け
2021 年	2 月	AI（人工知能）関連のコンサルティングおよびシステム開発を提供するチーム AIBOD と業務・資本提携、新株予約権を引受け

（出所）有価証券報告書、会社発表資料で当研究所作成

大 株 主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	楽天証券株式会社	457,600	4.37
2	鈴木 仁志	325,000	3.10
3	株式会社村田製作所	202,000	1.93
4	松井証券株式会社	183,400	1.75
5	鈴木 明和	144,100	1.37
6	徳増 英一	127,300	1.21
7	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	126,554	1.21
8	株式会社 SBI 証券	97,592	0.93
9	鈴木 ミチ子	91,300	0.87
10	マネックス証券株式会社	90,034	0.86

(注) 21 年 3 月 31 日現在

(出所) 第 20 回定時株主総会招集通知で当研究所作成

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。

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コンテンツ販売も加わった。

ここ数年は M&A や事業再構築などで事業区分の見直しが続いたが、21/3 期時点では表 1 に示す 3 事業に大別されている。ソフトウェアプロダクト事業は旧ユビキタスが手掛けてきた事業。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、販売などを行っているコネクティビティ&セキュリティ事業、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を提供するデータベース事業、そしてカーナビゲーションの高速起動ソリューションなどを提供する高速起動事業の 3 事業に細分されている。

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。

表1. 現在の事業概況

事業名	事業概況	売上構成 (21/3期)	補足
ソフトウェアプロダクト	下記参照	29%	旧ユビキタスの 継続事業
コネクティビティ& セキュリティ	IoT(モノのインターネット)向けの組込みネットワーク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、販売等		
高速起動	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ソフトウェアを提供。主にカーナビゲーションで使用		
データベース	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		
ソフトウェア ディストリビューション	海外ソフトウェアの輸入販売、テクニカルサポート、カスタマイズ開発等	51%	エーアイコーポレーション 買収で参入
ソフトウェアサービス	組込みソフトウェアの設計、開発および楽曲データコンテンツのライセンス販売等	20%	エイム買収で参入

(出所)会社公表資料で当研究所作成

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収受する。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、複製本数に応じて収受する対価。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。高利益率達成のため、本収入の増加を図るビジネス展開を行っている。

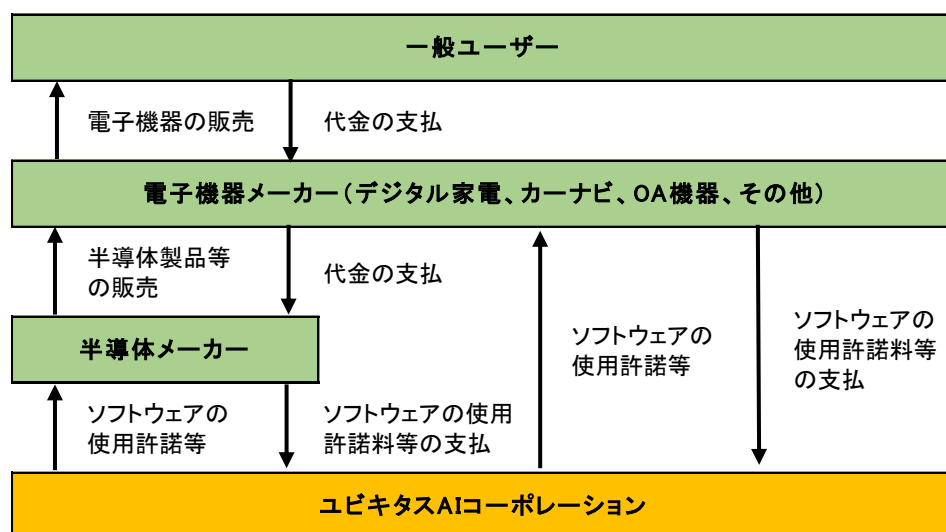
(2) サポート

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がある。

図1. 事業の系統図



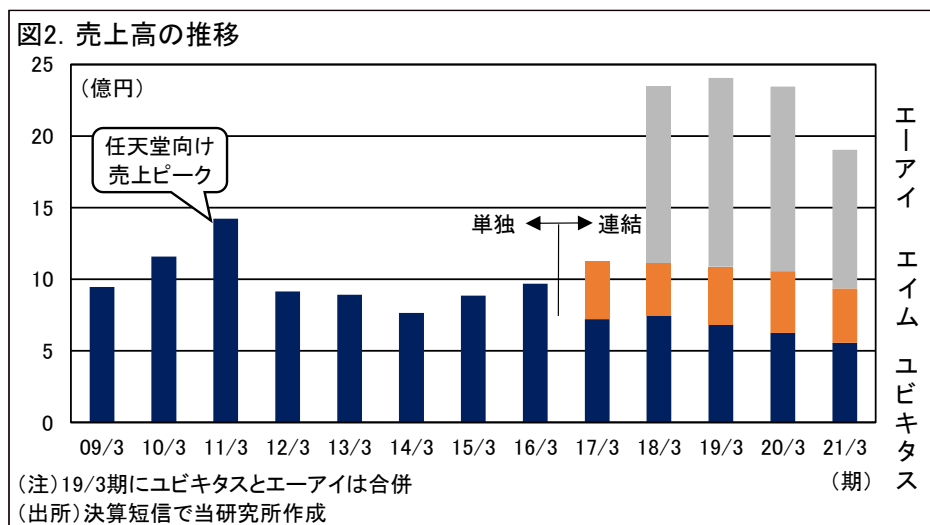
(出所)会社資料で当研究所作成

趨勢分析

●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月にエイム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、旧ユビキタス（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エーアイを買収した。18/3期はエーアイの売上高が新たに加わり、連結売上高は大きく増加した。

18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 21/3 期までの業績をみてもその評価は変わらない。

●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 18 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%減収のなか、
研究開発費負担で
販管費は小幅減に
とどまる

旧エーアイの
のれん償却は1年
前倒して終了

ソフトウェアプロダ
クトは期前半の新
型コロナ影響大

●21/3 期は幅広い分野で新型コロナ影響受け 206 百万円の営業赤字
【旧エーアイののれん減損等で純損益は 426 百万円の赤字】

21/3 期の連結営業損益は 206 百万円の赤字になった。20/3 期の 35 百万円の黒字から差し引き 241 百万円の悪化。幅広い分野で新型コロナウイルス感染症の影響を受け、売上高は前期比 19%減の 1905 百万円。一方で販売管理費は同 3%減と小幅減少にとどまった。営業活動の自粛などで広告宣伝費は 12 百万円減少したが、研究開発費が 14 百万円増加した。業務提携先と車載システムソフトウェア開発を進めた。

17 年 4 月に買収（連結子会社化）、そして 18 年 7 月に合併した旧エーアイののれんの減損損失 106 百万円を特別損失に計上した。また、繰延税金資産の取り崩しによる税金費用増加もあり、純損益は 426 百万円の赤字に膨らんだ。会社側は今回の減損損失計上について、「旧エーアイが主体のソフトウェアディストリビューション事業で新型コロナウイルス感染症の影響などを強く受けているため」としている。なお、旧エーアイののれん償却（年間 106 百万円）は今 22/3 期で終了する予定だったが、今回の減損損失により 1 年前倒して償却が終了した。

表2. 21/3期の業績概況

(単位:百万円)

		20/3期	21/3期	増減率	増減額
売上高		2,346	1,905	-18.8%	-441
事業別	ソフトウェアプロダクト	626	556	-11.2%	-69
	コネクティビティ&セキュリティ	127	94	-26.0%	-33
	高速起動	412	381	-7.5%	-31
	データベース	86	80	-7.0%	-6
	ソフトウェアディストリビューション	1,290	968	-24.9%	-321
	ソフトウェアサービス	430	380	-11.6%	-49
売上原価		1,226	1,061	-13.5%	-165
販売管理費		1,084	1,050	-3.2%	-34
	給料・手当	397	398	0.3%	1
	のれん償却額	210	210	0.0%	0
	広告宣伝費	18	5	-68.8%	-12
	研究開発費	32	47	45.3%	14
営業利益		35	-206	-	-241
事業別	ソフトウェアプロダクト	31	9	-68.6%	-21
	ソフトウェアディストリビューション	3	-214	-	-218
	ソフトウェアサービス	0	-1	-	-2
経常利益		38	-202	-	-241
純利益		77	-426	-	-503

(出所) 決算短信等で当研究所作成

【3 事業ともに 2 桁減収】

事業別の業績（増減率は前期比）をみると、ソフトウェアプロダクト事業の営業利益は 69%減の 9 百万円。売上高は全製品分野で減収となり 11%減の 556 百万円。コネクティビティ&セキュリティは受託開発の一部をソフトウェアサービス事業へ移管した影響もあり 26%減収。高速起動は期前半の新型コロナウイルス感染症による自動車の生産台数減少の影響が強く 8%減収。産業機械向けなどを手掛けるデータベースは継続案件があったものの 7%減収だった。

ソフトウェアディストリビューションは期を通じて新型コロナ影響大

ソフトウェアサービスののれん償却前営業損益は 102 百万円の黒字

新型コロナ影響強く、営業 CF は 5 期ぶりの赤字

前期 1Q を底に業績は回復基調

一方、売上構成比が高いソフトウェアディストリビューション事業は売上高が 25% 減収、営業損益は 3 百万円の黒字から 214 百万円の赤字へと 218 百万円の悪化になった。期を通じて新型コロナ禍で対面営業や販促活動を自粛した影響を強く受けた。また、一部商材消失も業績悪化要因になった。なお、営業損益段階でも旧エーアイののれん償却 106 百万円を負担しているが、本償却前でも 108 百万円の営業赤字である。

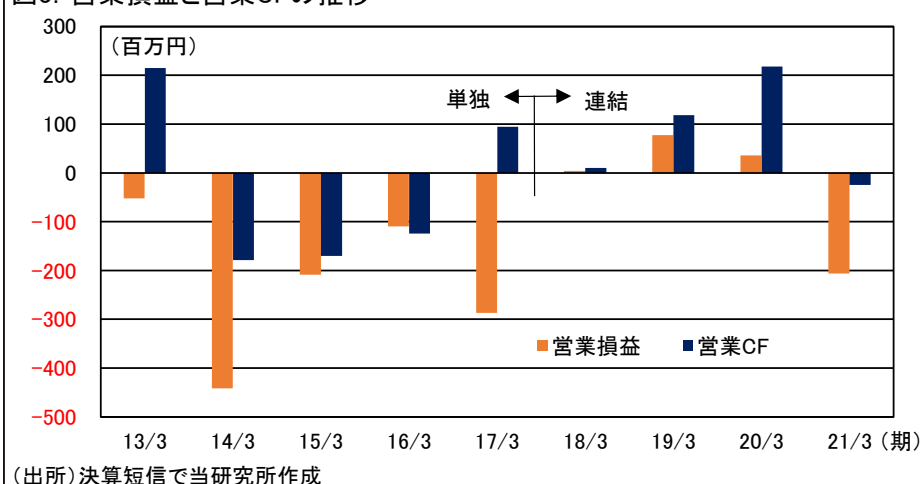
子会社のエイムが手掛けるソフトウェアサービス事業は売上高が 12% 減の 380 百万円、営業損益は 20/3 期の収支均衡から 1 百万円の赤字に転じた。期前半を中心に新型コロナウイルス感染症の影響を受けて車載機器関連のコンテンツライセンスが落ち込んだ。受託開発案件の消失もあった。エイムののれん償却は 103 百万円。同償却前では 102 百万円の営業黒字。なお、エイムののれん償却は 21/3 期で終了した。

【営業キャッシュフローも 24 百万円の赤字】

21/3 期ののれん償却額は旧エーアイで 106 百万円、エイムで 103 百万円。また、旧エーアイののれんの減損損失として 106 百万円を計上した。減損損失を含めると 316 百万円の償却になる。なお、のれん償却は現金支出を伴わない会計上の費用。

一方、事業活動で稼いだ現金収支である 21/3 期の営業キャッシュフロー（営業 CF）は 24 百万円の赤字。例年よりのれんの償却額（含む減損損失）は 106 百万円増加（＝営業 CF の増加要因）したが、営業 CF は 5 期ぶりの赤字になった。新型コロナウイルス感染症の影響が強かったことが理解できよう。

図3. 営業損益と営業CFの推移

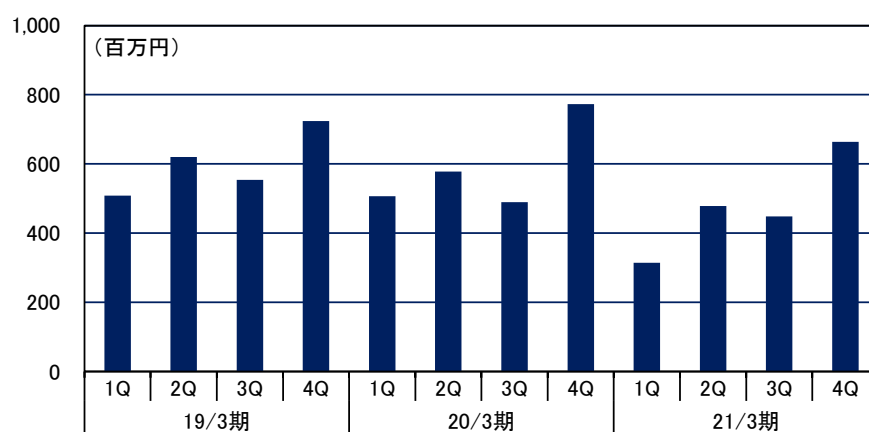


【直近 4Q は営業黒字】

上記のように 21/3 期は新型コロナウイルス感染症の影響で業績は大きく悪化、そして営業 CF も赤字に転じた。

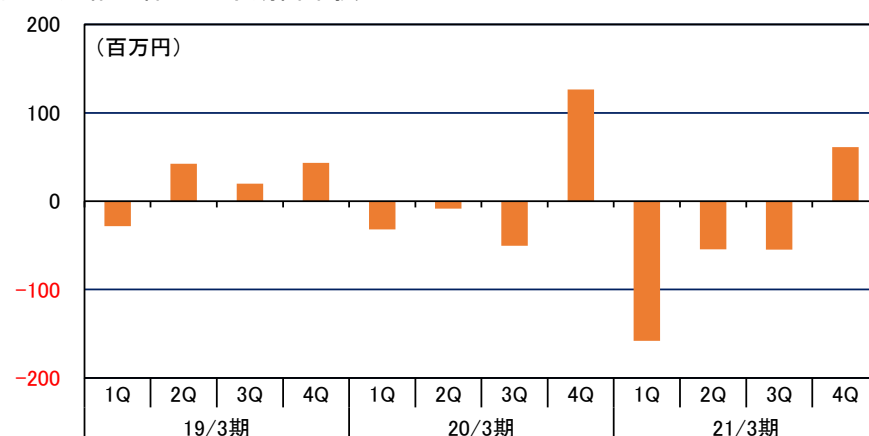
ただ、四半期業績の推移をみると売上高は回復傾向にある（図 4 参照）。また、直近 4Q（21 年 1～3 月）には研究開発費が減少したこともあり営業黒字を確保した（図 5 参照）。売上高、営業損益ともに前期 1Q（20 年 4～6 月）を底に回復傾向である。

図4. 連結全体の四半期売上高



(出所)決算資料で当研究所作成

図5. 連結全体の四半期営業損益



(出所)決算資料で当研究所作成

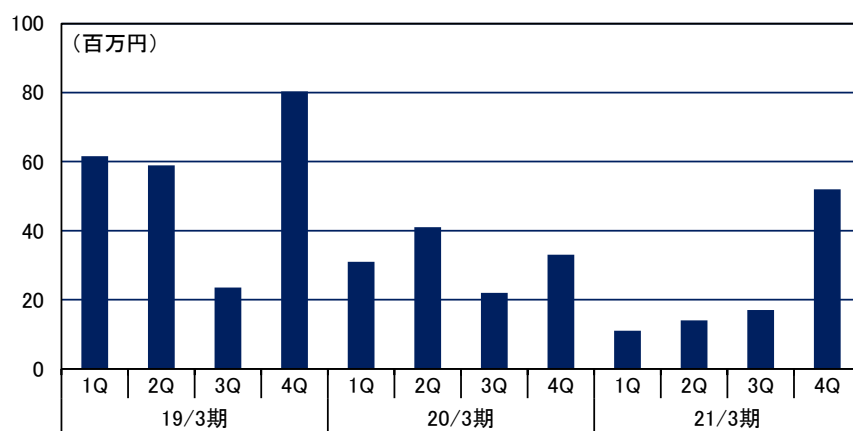
【ソフトウェアディストリビューション事業の回復遅れる】

図 6～10 には各事業の四半期売上高の推移を示した。図 9 のソフトウェアディストリビューション事業以外の売上高は回復傾向にある。全体的には前期 1Q を底に主要用途向けである自動車生産が回復してきたことがその背景である。

一方、ソフトウェアディストリビューション事業の売上高は 1Q～4Q の各四半期ともに前年同期比で 2 桁減収が続いている。事業特性上、新型コロナ禍で対面営業や販促活動の自粛が続いていることが影響している。

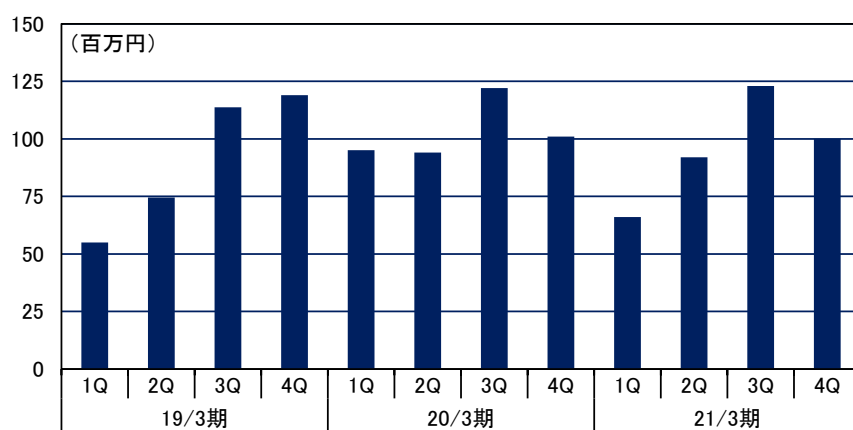
なお、図 11 にはそのソフトウェアディストリビューション事業を除いた四半期売上高の推移を示した。1Q を底に急回復し、下期（3Q～4Q）はともに前年同期並みの売上水準にもどった。

図6. コネクティビティ&セキュリティの四半期売上高



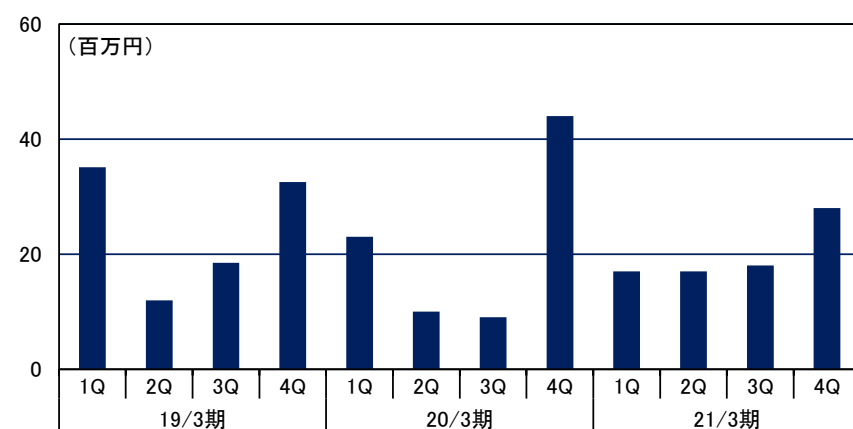
(出所) 決算資料で当研究所作成

図7. 高速起動の四半期売上高



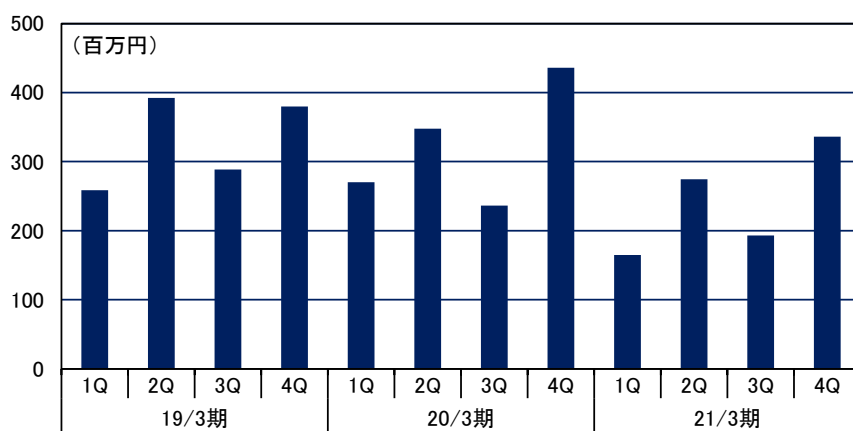
(出所) 決算資料で当研究所作成

図8. データベースの四半期売上高



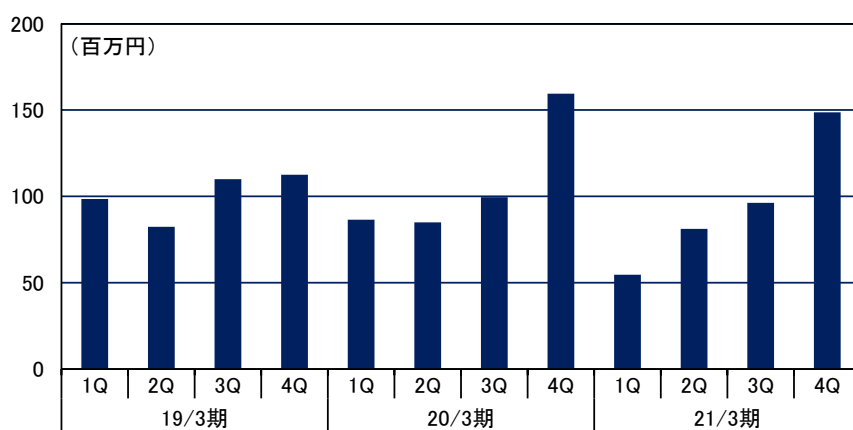
(出所) 決算資料で当研究所作成

図9. ソフトウェアディストリビューションの四半期売上高



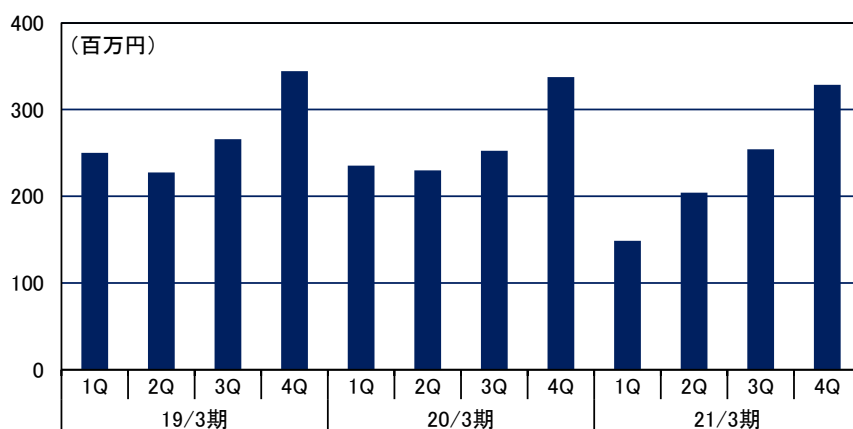
(出所) 決算資料で当研究所作成

図10. ソフトウェアサービスの四半期売上高



(出所) 決算資料で当研究所作成

図11. ソフトウェアディストリビューションを除く四半期売上高



(出所) 決算資料で当研究所作成

年間 210 百万円
ののれん償却なく、
営業損益改善

新型コロナ収束遅
れ、半導体不足で
の自動車生産調
整等がリスク要因

ワクチン接種進み
新型コロナ影響は
通期では軽減想定

●会社は今期 15%増収、80 百万円の営業利益を予想

【前期苦戦のソフトウェアディストリビューション事業の回復見込む】

会社側は今 22/3 期の連結業績について売上高は前期比 15%増の 2196 百万円、営業利益は 80 百万円を予想している。全事業で増収見込みになっている。

金額では売上高は 290 百万円の増収、営業損益は 286 百万円の改善見込み。増収額と損益改善額がほぼ同額の予想。これは旧エーアイおよびエイムののれん償却（合計 210 百万円）が前期で終了したため。その影響を除くと営業損益の改善は実質 76 百万円を予想している。

一方、連結全体の増収予想 290 百万円のうち、4 分の 3 の 219 百万円を前期に大きく落ち込んだソフトウェアディストリビューション事業の増収を見込んでいる。同事業は相対的に利益率が低い。そのため連結全体の増収額に対する損益改善比率（実質）は 26%（＝76 百万円÷290 百万円）と低い水準を見込んでいるようだ。

なお、会社側はリスク要因として、「新型コロナウイルス感染症の収束遅延による営業活動の自粛、案件停滞」、「半導体不足による自動車の生産調整」などを挙げている。

●当研究所の今期営業利益予想は会社より 10 百万円多い 90 百万円

【利益率高い事業の売上回復を会社より強めに予想】

当研究所は 22/3 期の連結業績について売上高は前期比 14%増の 2180 百万円、営業損益は 90 百万円の黒字を予想。足元でも新型コロナウイルス感染症は収束の気配はないが、ワクチン接種の進展で期を通じてみると同感染症の影響は軽減するとみている。

会社予想と比較すると売上高は 16 百万円少なく、逆に営業利益は 10 百万円多い。売上高についてはその構成が高いソフトウェアディストリビューション事業の予想を厳しくみた。今期の売上につながる前期 4Q、そして今期 1Q もほぼ緊急事態宣言の期間に相当しており、その影響が強くとみている。一方、高速起動やソフトウェアサービスを中心に相対的に限界利益率（＝売上増減額に対する利益増減額の比率）の高い事業の売上高を会社予想より強めに見込んだ。そのため営業利益予想は会社より強め。

【3 事業ともに増収予想】

当研究所の主な事業別の業績をみると、ソフトウェアプロダクト事業の売上高は前期比 13%増の 630 百万円。前記のように前期 1Q を底に売上高は回復傾向であり、今期も基調的には期を通じて増収を想定。営業利益は 55 百万円の予想。

ソフトウェアディストリビューション事業の売上高は前期比 18%増の 1140 百万円、営業損益は 75 百万円の赤字予想。前期は新型コロナウイルス感染症の影響で大幅減収になった。今期は同感染症の影響軽減を想定していることから 2 割近い増収を予想。また、年間 106 百万円だったのれん償却もなくなる。そのため営業赤字は縮小するとみている。ただ、売上水準の本格回復を想定しておらず営業赤字予想になった。

ソフトウェアサービス事業の売上高は前期比 8%増の 410 百万円を予想。ソフトウェアプロダクト事業と同様に前期 1Q を底に売上高は回復傾向。引き続き、音楽データコンテンツのライセンス供給が堅調に推移するとみている。営業利益は 110 百万円を予想。本事業もののれん償却（年間 103 百万円）がなくなることから、黒字転換見込み。

●来期営業利益は新型コロナ収束想定で 160 百万円予想

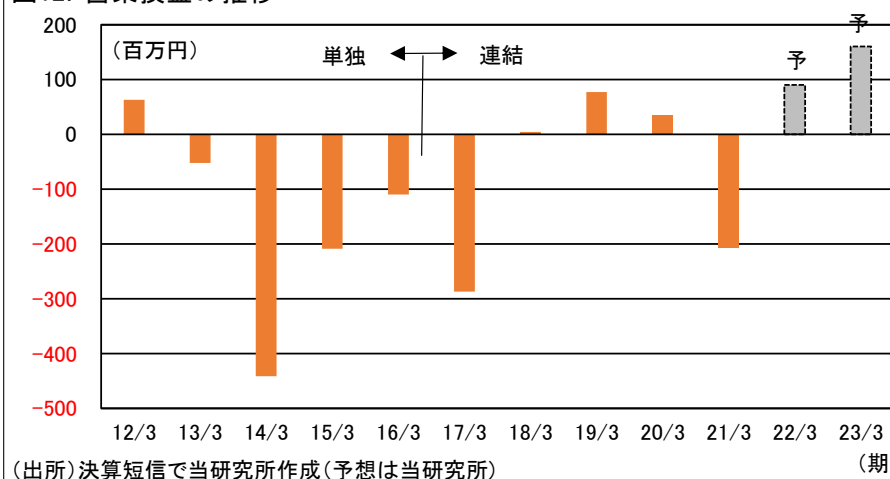
【ソフトウェアディストリビューション事業は 2 期連続の 2 桁増収予想】

来 23/3 期の連結業績は前期比で売上高が 11%増の 2410 百万円、営業利益は 78%増の 160 百万円の予想。新型コロナウイルス感染症はほぼ収束することが前提。経済活動の正常化、それに伴う企業業績の拡大で同社の業績回復も本格化するとみている。そのため全 3 事業で増収を見込んだ。特に同感染症の影響がほぼ無くなるソフトウェアディストリビューション事業は 14%増収と 2 期連続の 2 桁増収を予想。

連結全体での売上回復、そしてのれん償却が前期で終了したこともあり、来期の営業利益は高水準になりそうだ（図 12）。

来期も全 3 事業で
増収を予想

図12. 営業損益の推移



手元資金は引き続き潤沢

ソフトウェアサービス事業での M&A を検討

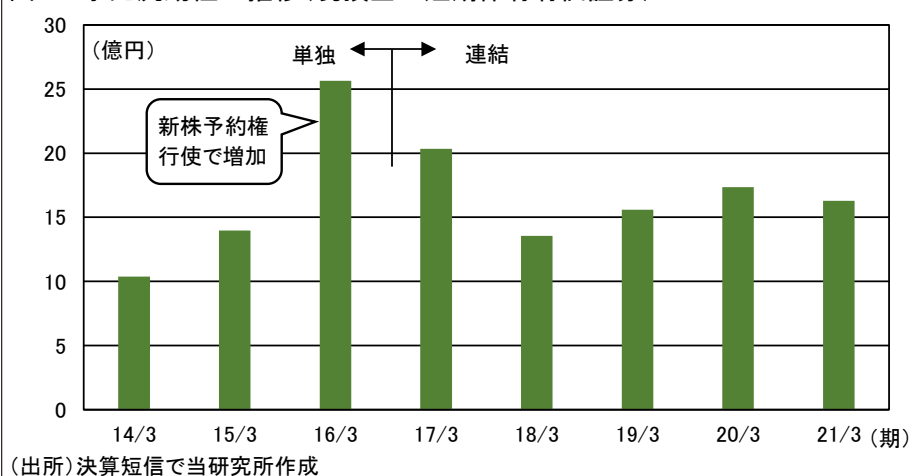
●財務内容改善進み、先行投資余地膨らむ

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 13 参照）。エムおよびエーアイの買収にその調達資金を充当したが、その後は手元流動性は再度、積み上がってきた。

20 年 1 月にブロックチェーンサービスを展開するラブロック株式会社の第三者割当増資を引受け 15 百万円を出資。また 21 年 2 月には AI（人工知能）関連のコンサルティングおよびシステム開発を提供するチーム AIBOD の新株予約権を 30 百万円で引き受けた。しかし、21/3 期末の手元流動性は 1628 百万円を確保。年間売上高の約 10 カ月分に相当し、手元資金は潤沢。また、21/3 期末の自己資本比率は 87% まで高まった。有利子負債はない。引き続き、手元資金の活用が望まれる。

なお、21/3 期の決算説明資料（スライド 26 ページ）ではソフトウェアサービス事業での中期課題・対策として「規模拡大には開発人員の確保が必要、M&A なども含めた施策を検討」と記されている。今後の動向を注視したい。

図13. 手元流動性の推移(現預金＋短期保有有価証券)



企業価値研究所



(出所) 株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。

			2019/03 (連)	2020/03 (連)	2021/03 (連)	2022/03 予(連) (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	1,125	998	401	—
	株価 (年間安値)	円	473	360	1,134	—
	月間平均出来高	百株	33,653	21,778	38,379	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	2,406	2,346	1,905	2,180
	営 業 利 益	百万円	77	35	-206	90
	経 常 利 益	百万円	101	38	-202	93
	当 期 純 利 益	百万円	64	77	-426	65
	E P S	円	6.12	7.38	-40.81	6.21
	R O E	%	2.3	2.8	-17.6	2.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,384	2,563	2,414	—
	固 定 資 産 合 計	百万円	831	714	393	—
	資 産 合 計	百万円	3,215	3,277	2,807	—
	流 動 負 債 合 計	百万円	399	382	298	—
	固 定 負 債 合 計	百万円	80	82	80	—
	負 債 合 計	百万円	479	464	378	—
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,698	2,777	2,350	—
	純 資 産 合 計	百万円	2,735	2,812	2,429	—
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	営業活動によるCF	百万円	118	217	-24	—
	投資活動によるCF	百万円	70	357	-80	—
	財務活動によるCF	百万円	15	1	-0	—
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	1,159	1,734	1,628	—

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

21/3 期末の従業員数は連結で 112 人、単独で 83 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。

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>