

注力分野の電力、車載のビジネス拡大で業績回復進む

アップデートレポート

(株) QBR
山藤 秀明

主要指標 2015/12/2 現在

株 価	1,173 円
年 初 来 高 値	1,795 円 (6/4)
年 初 来 安 値	760 円 (8/25)
発行済株式数	10,228,600 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	11,988 百万円
予 想 配 当 (会 社)	無配
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	5.08 円
実 績 P B R	4.13 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2015/6/12
ア ッ プ デ ー ト	—

上期は受託開発伸び 3 割増収。コスト削減も継続

同社は IoT(Internet of Things、モノのインターネット) 市場の本格的な拡大を見据えてスマートライフ/エネルギー(電力)および、車載を中心にした IoT 市場に経営資源を集中させている。

16/3 期上期の単独業績は、その電力、車載の両注力分野のビジネスが大きく伸び、売上高は前年同期比 30%増の 408 百万円、営業損失は前年同期の 193 百万円から 106 百万円に縮小。

QBR では上期決算について、「ソフトウェア受託開発の大幅増収」、「業績寄与が遅れ気味だった車載関連の案件増加」、「大幅増収の中でのコスト削減継続」を評価している。特にソフトウェア受託開発の大幅増収は今後、利益率の高いロイヤルティ収入の増加に寄与してこよう。

業績回復の牽引役はロイヤルティ収入へシフト

QBR は 16/3 期通期の営業利益について従来予想の 50 百万円を据え置く。4 期ぶりの黒字になる見込み。ソフトウェア受託開発が予想以上に好調なため売上高予想は 10 百万円増額したが、利益への影響は限定的とみた。営業利益は据え置かれた会社予想より 32 百万円多い。下期の人員増を想定しても会社予想は保守的とみている(上期営業損失は会社予想より 83 百万円縮小)。

来 17/3 期の営業利益は前期比 3.9 倍の 193 百万円を予想。従来予想を 8 百万円増額した。足元の好調なソフトウェア受託開発がロイヤルティ収入に結びつくとみている。特に 16 年 4 月からの電力小売の全面自由化で、電力関連のロイヤルティ収入の伸びが見込まれる。業績回復の牽引役はロイヤルティ収入へとシフトしていくとみている。

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
2015/3	2Q(4-9月)	実 績	314	-26.6	-193	赤縮	-191	赤縮	-190	赤縮	-21.31
2016/3	2Q(4-9月)	実 績	408	29.9	-106	赤縮	-104	赤縮	-105	赤縮	-10.56
2015/3	通 期	実 績	885	15.9	-208	赤縮	-209	赤縮	-222	赤縮	-24.79
2016/3	通 期	新・会社予想 (2015年11月発表)	2015年5月から変更なし								
		旧・会社予想 (2015年5月発表)	1,150	29.9	18	黒転	19	黒転	16	黒転	1.80
		新・アナリスト予想	1,190	34.4	50	黒転	54	黒転	52	黒転	5.08
		旧・アナリスト予想 (2015年6月発表)	1,180	33.2	50	黒転	54	黒転	52	黒転	4.90
2017/3	通 期	新・アナリスト予想	1,520	27.7	193	286.0	197	264.8	187	259.6	18.28
		旧・アナリスト予想 (2015年6月発表)	1,500	27.1	185	270.0	189	250.0	184	253.8	17.34

電力、車載の IoT
分野に経営資源を
集中

● 事業戦略の確認

同社は IoT (Internet of Things、モノのインターネット) 市場の本格的な拡大を見据えて今 16/3 期より事業再編を行った (表 1 参照)。事業分野をプラットフォーム (システム基盤) 分野とスマートエネルギーなどの分野に特化したソリューション展開などを主力とする「コネクティビティ事業」と、車載機器や OA、産業機械向けのソフトウェアやスマートカーのソフトウェアプラットフォームなどを主体とした「組込みソフトウェア事業」の 2 事業に再編。その上で全体としてスマートライフ/エネルギー (電力)、車載を中心にした IoT 市場に経営資源を集中させている。

表1. 事業再編後の事業方針

	コネクティビティ事業	組込みソフトウェア事業
17/3期 売上高目標	10.5億円	4.5億円
各事業方針	高成長が見込まれる、IoT分野でエンドツーエンドのプラットフォーム展開とスマートエネルギーなどの分野特化型ソリューション展開による収益化を目指す	車載機器、OA、産業機器向け中心での確実な収益確保と次世代スマートカーのソフトウェアプラットフォームをパートナーと共に展開
全体方針	車載、スマートライフ/エネルギーを中心にしたIoT市場に注力	

(出所)会社公表資料よりQBR作成

3 割増収のなかで
引き続きコスト削減

● 16/3 期上期決算の概況

【 営業損失は前年同期比で 86 百万円、会社予想比で 83 百万円縮小 】

16/3 期上期の単独業績 (連結決算無し) は、売上高が前年同期比 30% 増の 408 百万円、営業損失は前年同期の 193 百万円から 106 百万円へ縮小。金額ベースでは売上高の 93 百万円の増加に対して営業損失はその 92% にあたる 86 百万円の縮小。3 割増収のなか、引き続きコスト削減に努めた。

また、期初の会社予想と比較すると売上高は 48 百万円超過、営業損失はそれを超えて 83 百万円縮小した (表 2 参照)。売上高は同社が注力する車載機器およびスマートホームやスマートエネルギー関連のロイヤルティ収入が予想を上回った。一方で人員採用が計画程には進まなかったこともあり人件費が想定を下回り、売上高の超過以上に営業損失が縮小した。

表2. 16/3期上期の会社予想と実績

単位: 百万円

	売上高	営業利益	経常利益	純利益
① 期初予想	360.0	-190.0	-190.0	-191.0
② 実績	408.7	-106.4	-104.1	-105.1
② - ①	48.7	83.6	85.9	85.9

(出所)決算短信よりQBR作成

注力分野の
電力、車載向け
が好調

【 電力管理システム、カーナビ向けの受託開発が大幅増収 】

売上高をみると 3 割増収を牽引したのは前年同期比で 2.1 倍の 149 百万円になったソフトウェア受託開発。宅内の電力使用状態を計測する電力管理システム（HEMS）および、カーナビゲーション向けを中心に大きく伸びた。事業別ではサービス&ソリューションおよび、高速起動の両関連事業。ともに同社の注力事業である。一方、利益面の寄与度が強いロイヤルティ収入を主体とするソフトウェア使用許諾の売上高は 222 百万円。前年同期にデータベースソフトで大口のロイヤルティ収入があった影響で前年同期並みにとどまった。会社側によれば、今上期の売上高の 7 割をスマートライフ／エネルギー（電力）、および車載の両分野が占めているもよう。

費用面でみると、引き続き人件費や減価償却費を中心にした原価削減が寄与し、営業損失は前年同期比で 86 百万円縮小した（表 3 参照）。

表3. 16/3期上期の業績概況

単位:百万円

		15/3期 上期	16/3期 上期	増減率	増減額
売上高		314	408	29.9%	93
科目別	ソフトウェア使用許諾	221	222	0.3%	0
	サポート	19	28	41.9%	8
	ソフトウェア受託開発	70	149	112.8%	79
	製品	0	1	21.4%	0
	その他	2	7	288.3%	5
事業別	コネクティビティ	180	230	27.8%	50
	組込みネットワーク	150	150	-0.5%	0
	サービス&ソリューション	29	80	172.9%	50
	組込ソフトウェア	134	178	32.7%	43
	データベース	94	69	-26.5%	-24
	高速起動	40	109	170.3%	68
売上原価		193	179	-7.4%	-14
販売管理費		314	335	6.8%	21
営業利益		-193	-106	赤縮	86
経常利益		-191	-104	〃	87
純利益		-190	-105	〃	85

（出所）決算短信よりQBR作成

第 1 のポイントは
先導役の受託開発
の大幅増収

● 上期決算のポイント

【 16 年 4 月からの電力小売自由化が追い風 】

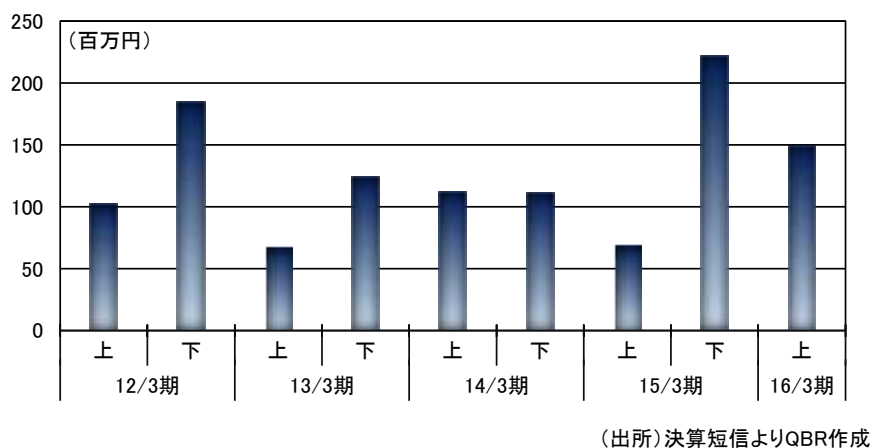
QBR では上記した今上期決算の第 1 のポイントはやはり「ソフトウェア受託開発の大幅増収」とみている。ソフトウェア受託開発の増加はその後、ロイヤルティ収入につながる可能性があるからだ。いわばソフトウェア受託開発の売上動向は利益面を中心にした業績の先行指標との一面もある。

図 1 には半期別のソフトウェア受託開発の売上高を示した（同受託開発は季節要因で下期の売上高水準が高くなる傾向あり）。前下期と今上期に売上高が大きく増加した。会社側ではその主因の 1 つとして、「16 年 4 月からの

電力小売の全面自由化に向けて、同小売事業への参入予定企業から HEMS を含めたスマートエネルギー関連の大口受注が増えてきた」としている。また、既に同案件でのロイヤルティ収入も発生しているもよう。同社ではスマートホームのネットワーク通信規格「ECONET Lite」に準じたミドルウェアの「Ubiquitous ECONET Lite」や、通信を実現するためのプログラムを実装した「Ubiquitous Wi-SMART」などを提供している。

QBR では「16 年度からの電力小売の全面自由化に向けて、更に自由化後もスマートエネルギー関連のソフトウェア受託開発の受注は好調に推移し、それに連れてロイヤルティ収入も着実な増加が期待出来る」とみている。

図1. ソフトウェア受託開発の売上高



第 2 のポイントは
遅れていた車載の
業績寄与の本格化

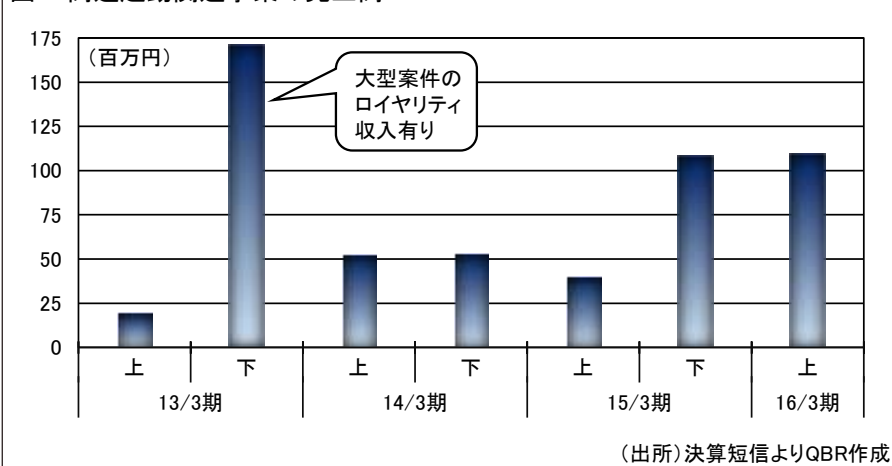
【 高速起動の売上高は 2 半期連続で 1 億円超 】

第 2 のポイントはカーナビゲーションを中心にした車載機器向けのミドルウェア「Ubiquitous QuickBoot」を中心にした高速起動関連事業の売上高水準が前期下期から急速に高まってきたこと（図 2 参照）。前下期、今上期ともに売上高は 1 億円を超過した。

これまで会社側は、「車載機器関連は開発案件や商談はあるものの、顧客の開発期間が長いこともあり業績への貢献は遅れ気味」としていた。しかし、ここにきてソフトウェア受託開発、それに伴うロイヤルティ収入も増加してきた。会社側では「既存顧客の出荷が好調でロイヤルティ収入が安定的に拡大してきた。また、製品化に向けた開発、評価も進行している」としている。

海外メーカーとの商談も進んでいるもよう。今 1Q の決算短信では「いくつかの海外案件も活発化してきた」との説明文が、今上期の決算短信では「海外案件も活発化してきており、いくつかの評価案件を獲得した」へと変化している。会社側では「足元の商談状況を反映した」としている。

図2. 高速起動関連事業の売上高

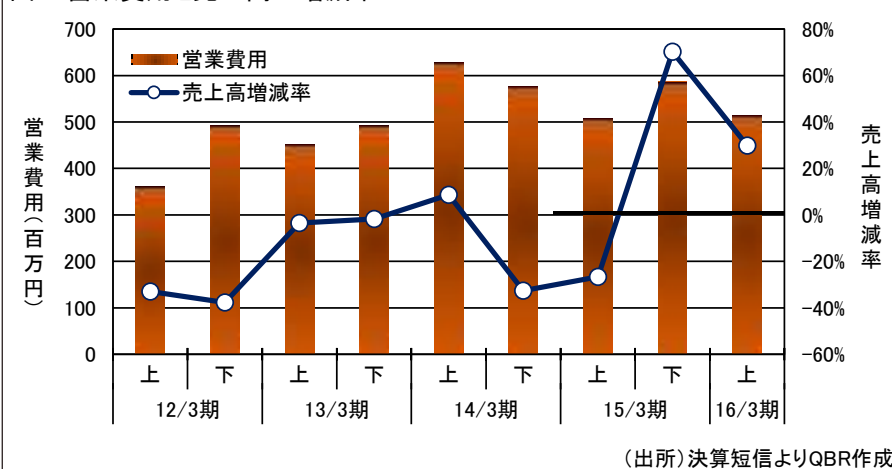


第3のポイントは
大幅増収下での
コスト削減継続

【前下期、今上期は大幅増収のなか営業費用は前年同期並みに抑制】

第3のポイントは増収基調に転じた中で引き続きコスト削減を継続していること。図3には営業費用（売上原価＋販管費）および、売上高の増減率を示した。売上高は前下期、今上期と続けて大幅増収になった。主因は図1に示したようにソフトウェア受託開発の増収によるもの。そのソフトウェア受託開発の増収のためには、開発要員の稼働率上昇（労働時間増）や外注増などにより売上原価を中心に費用負担が増す。しかし、営業費用は前下期、今上期ともに前年同期並みの水準に抑制されている。

図3. 営業費用と売上高の増減率



同社では15/3期から17/3期の3年間の中期経営計画で、「売上高を伸ばすなかで、コスト削減も並行して進め早期の黒字化を目指す」との基本方針

営業利益は会社
より 32 百万円
多い予想

を示した。QBR は「売上高については、景気や顧客の開発動向などの外部要因の影響は避けられないが、コスト削減については経営判断で一定程度のコントロールが可能であり、その実行性を注視していきたい」との考えを示してきた。売上高が急増するなか、コスト削減方針は実行されているようである。

● QBR の今期営業利益予想は 50 百万円を据え置き。4 期ぶりの黒字へ 【 受託開発好調で売上高予想は 10 百万円増額 】

QBR は 16/3 期通期の業績について売上高は前期比 34%増の 1190 百万円、営業利益は 50 百万円（15/3 期は 208 百万円の赤字）を予想する。2 期連続の 2 桁増収、そして 4 期ぶりの黒字を見込んでいる。金額ベースでは売上高の 304 百万円の増加に対して営業損益の改善額は 85%にあたる 258 百万円。下期も費用削減は継続するとみている。

従来予想（6 月 12 日付け）と比べると、売上高は上期のソフトウェア受託開発の伸びが大きかったことを考慮して 10 百万円増額。ただ、利益面への影響は軽微とみて営業利益は従来予想を据え置いた。

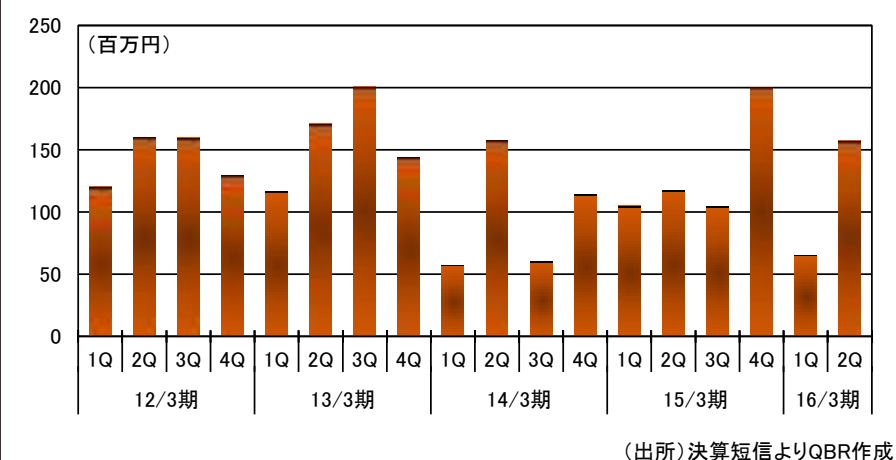
一方、据え置かれた会社予想に対しては、売上高は 40 百万円、営業利益は 32 百万円多い。前記のように上期実績は期初の会社予想を売上高で 48 百万円、営業利益で 83 百万円超過したことを考慮すれば、下期の人員増を想定しても強めの QBR 予想は達成可能とみている。

【 利益寄与高いソフトウェア使用許諾は 5 割増収予想 】

主な科目別の売上高予想をみると、ソフトウェア受託開発は前期比 6%増の 310 百万円の予想。従来予想を 10 百万円増額した。下期のみでは前年同期比 27%減の 160 百万円の見込み。前下期は期末に電力関連の案件で売上高水準が大きく高まった反動が避けられないとみている（前掲図 1 参照）。ただ、電力および車載の両注力分野を中心に、今下期も高い水準の売上高を確保するとみている。

利益面への寄与度が強いソフトウェア使用許諾の売上高は前期比 51%増の 795 百万円を予想する。従来予想を据え置いた。上期実績は前年同期並みの 222 百万円だったが、通期では大幅増収の見込み。前下期からのソフトウェア受託開発の大幅増収を受け、電力および車載の両分野でロイヤルティ収入の増加も本格化するとみている。なお、今上期のソフトウェア使用許諾の売上高を四半期別でみると、1Q は前年同期比 38%減の 65 百万円ながら、2Q は同 34%増の 157 百万円に拡大した（図 4 参照）。

図4. 四半期のソフトウェア使用許諾の売上高

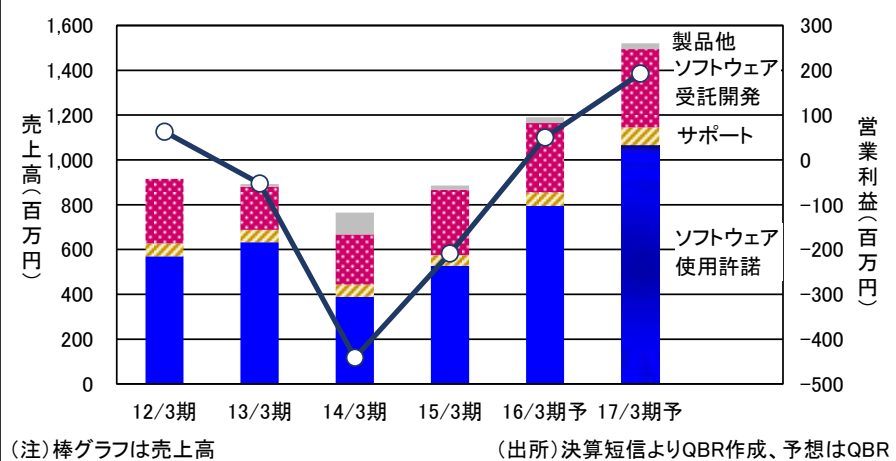


来期は先行投資が膨らむ前提ながら利益回復を予想

● IoT 市場拡大で来期は 28%増収、営業利益は 3.9 倍の 193 百万円予想
【増収増益の牽引役はソフトウェア使用許諾にシフト】

来 17/3 期の業績は売上高が前期比 28%増の 1520 百万円、営業利益は同 3.9 倍の 193 百万円を予想する。金額ベースでは売上高は 330 百万円、営業利益は 143 百万円の増加を見込む。増収増益の牽引役になるのは利益率の高いソフトウェア使用許諾にシフトしていくとみている（図 5 参照）。ただ、更なる事業規模拡大に向け、人員増や研究開発費の積み増しなど先行投資も幾分膨らむとみており、増収額に対する増益額の比率は 43%に低下するとみている。会社側の中期経営計画においても、最終の 17/3 期は中長期的な成長に向けて先行投資も徐々に本格化する方針を示していた。

図5. 科目別の売上高、単独営業利益



IoT への注目度 一段と高まる

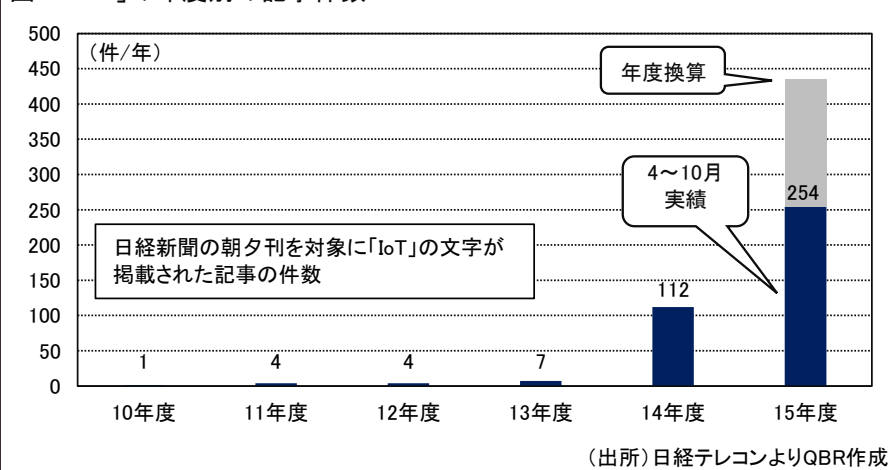
【 来期予想は売上高で 20 百万円、営業利益で 8 百万円増額 】

従来予想と比べるとソフトウェア受託開発、ソフトウェア使用許諾の両売上高の予想をともに増額し、従来予想を売上高は 20 百万円、営業利益は 8 百万円それぞれ増額した。

QBR は前回レポートで「IoT 分野を次の成長戦略の 1 つとして挙げる企業が目立ち始めており、同分野に経営資源を注力する同社の業績も中長期的に回復そして拡大が期待できる」と指摘した。その上で参考として、日経新聞の朝夕刊を対象に「IoT」をキーワードに記事検索を実施し「IoT」という文字が掲載されている記事の年間件数）の推移を示した。今回も同様に図 6 に示した。改めて説明すると、13 年度までは年間でも 10 件に満たなかった記事件数が 14 年度には 100 件を超えるまで増加。15 年度は 4 月から 10 月までの実績で 250 件を超える記事件数になっている。現状ペースで年度換算すると 15 年度の記事件数は 450 件近くになる見込み。前回レポートでの年度換算は 280 件程度だったことから、一段と「IoT」への注目度が高まっていることが理解出来よう。今上期の実績および「IoT」への注目度の高まりも考慮して QBR では来期の業績予想を増額した。

なお、中期経営計画では会社側は最終の 17/3 期の業績について売上高 1500 百万円、営業利益 185 百万円を目標にしている。QBR 予想は最近の「IoT」市場の拡大加速もあり、同計画は達成可能とみている。

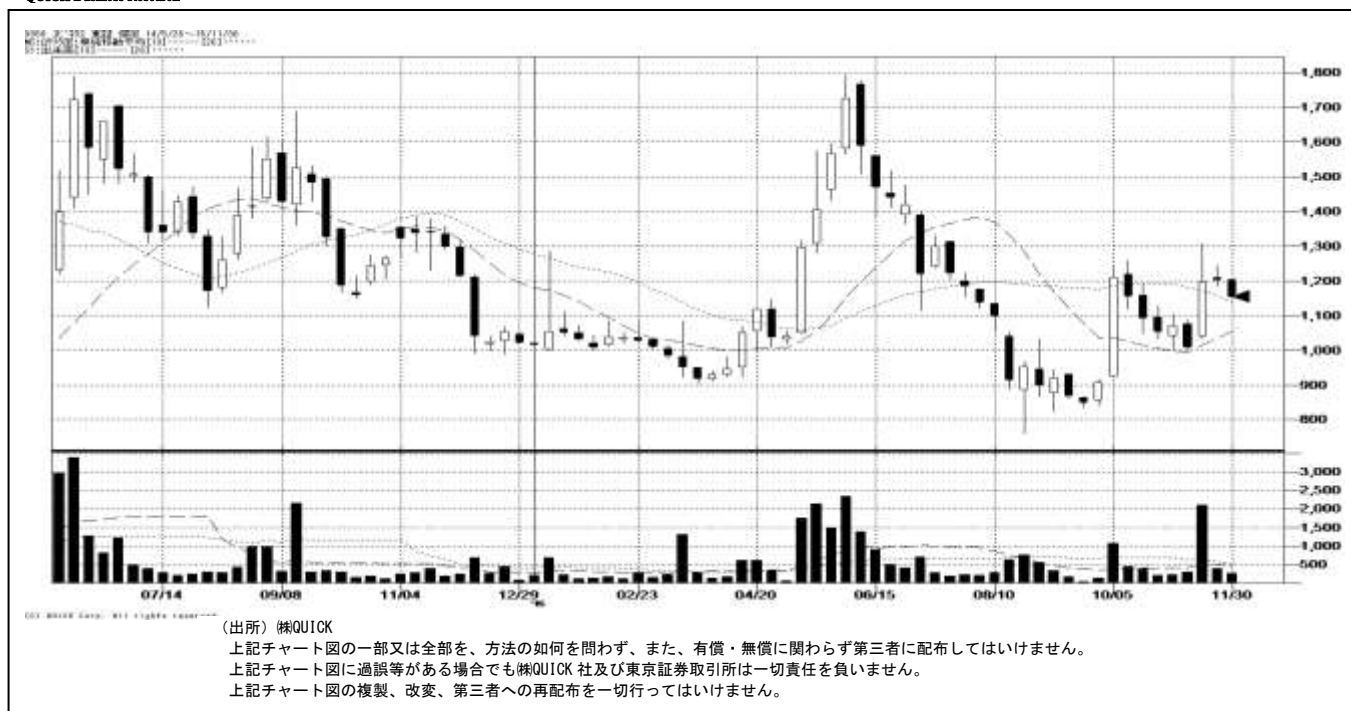
図6. 「IoT」の年度別の記事件数



コーポレートアクション

● 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株式会社に新株予約権（第三者割当て）を発行。発行新株予約権数は 1 万 5000 個。当該発行による潜在株式数は 150 万株。同予約権が全て行使された場合の手取概算は 1820 百万円。なお、10 月末時点で 1 万 2100 個の発行新株予約権が行使された。



			2013/03	2014/03	2015/03	2016/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年間高値)	円	1,885	3,940	1,790	-
	株 価 (年間安値)	円	383	866	851	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	45,798	65,490	31,658	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	892	764	885	1,190
	営 業 利 益	百万円	-52	-441	-208	50
	経 常 利 益	百万円	-43	-439	-209	54
	当 期 純 利 益	百万円	-97	-549	-222	52
	E P S	円	-11.34	-61.81	-24.79	5.08
	R O E	%	-4.6	-28.7	-12.9	2.16
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,536	1,221	1,755	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	744	594	263	-
	資 産 合 計	百万円	2,280	1,815	2,019	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	81	74	167	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	32	35	35	-
	負 債 合 計	百万円	114	109	203	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,143	1,672	1,747	-
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,166	1,705	1,816	-
	営業活動によるCF	百万円	214	-178	-170	-
	投資活動によるCF	百万円	-829	177	32	-
	財務活動によるCF	百万円	110	71	296	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	467	537	697	-

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

15/3 期末の従業員数は 50 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。

ディスクレーマー

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.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>