

黒字化に向け順調な出だし。低調なカーナビ案件は留意

アップデートレポート

(株) QBR
山藤 秀明

主要指標 2014/12/8 現在

株 価	1,171 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	8,965,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	10,498 百万円
予 想 配 当 (会 社)	無配
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-39.04 円
実 績 P B R	6.93 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2014/6/12
ア ッ プ デ ー ト	-

「コスト削減」、「増収に向けた動き」を評価

15/3 期上期の単独業績は、売上高が前年同期比 27%減の 314 百万円、営業損失は 193 百万円。前年同期にあった大型案件の反動で大幅減収ながら営業損失は前年同期の 199 百万円から 6 百万円縮小した。

QBR は上期業績について、「黒字回復を目指し今期より始まった中期経営計画の達成に向け順調なスタート」と評価している。そのうえで QBR ではポイントは「コスト削減」と「増収に向けた動き」の 2 点と考えている。今期に入り「コスト削減」は順調に進展している。そのため、上期の売上高は期初の会社予想を 7 百万円未達になったが、営業損失は逆に 56 百万円少なかった。また、同社ソフトウェアの使用を許諾した顧客を主な対象としたサポート業務の前受金が大きく増加するなど、「増収に向けた動き」も継続している。ただ、会社側は「カーナビ関連の案件獲得が予想に対して低調」としている。今後の動向を注視したい。

今期予想は売上高を減額もコスト削減で営業損失は据え置き

QBR は 15/3 期通期の業績について売上高は前期比 2%増の 780 百万円、営業損失は 350 百万円を予想する。上期実績を考慮し売上高は従来予想を 20 百万円減額。カーナビ関連の売上高を見直した。一方、営業損失はコスト削減が順調に進んでいるため従来予想を据え置いた。

16/3 期の売上高は 1100 百万円、営業損益は収支均衡を予想。従来予想を据え置いた。カーナビ関連案件は商談期間（引き合い→受注）が長期化しており、15/3 期上期は同案件の獲得が低調だったが、来期の獲得に順延する可能性も高いため業績予想を据え置いた。

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
2014/3	2Q(4-9月)	実 績	428	8.6	-199	赤 拡	-198	赤 拡	-204	赤 拡	-23.14
2015/3	2Q(4-9月)	実 績	314	-26.6	-193	赤 縮	-191	赤 縮	-190	赤 縮	-21.31
2014/3	通 期	実 績	764	-14.3	-441	赤 拡	-439	赤 拡	-549	赤 拡	-61.81
2015/3	通 期	新・会社予想 (2014 年 11 月発表)	2014 年 5 月から変更なし								
		旧・会社予想 (2014 年 5 月発表)	800	4.6	-350	赤 縮	-350	赤 縮	-353	赤 縮	-39.47
		新・アナリスト予想	780	2.0	-350	赤 縮	-350	赤 縮	-350	赤 縮	-39.04
		旧・アナリスト予想 (2014 年 6 月発表)	800	4.7	-350	赤 縮	-350	赤 縮	-350	赤 縮	-39.14
2016/3	通 期	新・アナリスト予想	2014 年 6 月から変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2014 年 6 月発表)	1,100	41.0	0	-	0	-	0	-	0.00

黒字回復に向けて
順調なスタート

今期のポイントは
「コスト削減」と
「増収への動き」

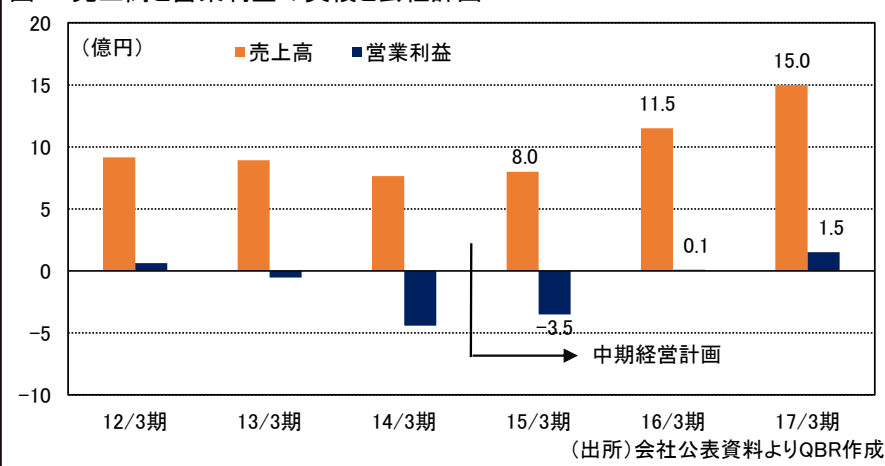
● 15/3 期上期決算のポイント

15/3 期上期の単独業績（連結決算無し）は、売上高が前年同期比 27%減の 314 百万円、営業損失は 193 百万円。前年同期にあった大型案件の反動で大幅減収ながら営業損失は前年同期の 199 百万円から 6 百万円縮小した（詳細は後述）。また、会社側は 15/3 期通期の業績について期初予想を据え置いた。売上高は前期比 5%増の 800 百万円、営業損失は 350 百万円（前期は 441 百万円の損失）の予想。

QBR は上期業績について「黒字回復を目指し今期より始まった中期経営計画の達成に向け順調なスタートを切った」と評価している。

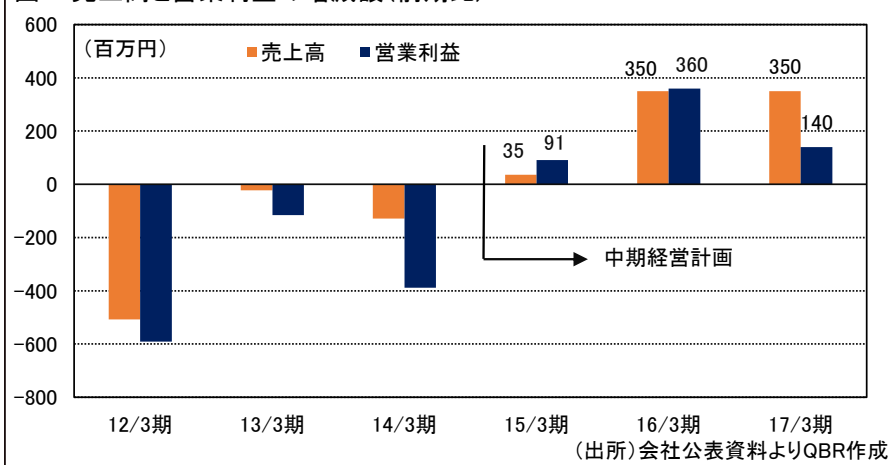
まずは同社の中期経営計画の業績目標の概況を図 1 で確認する（詳細については前回 6 月 12 日発行のベーシックレポート参照）。今期は売上高の減少に歯止めをかけ、その一方でコスト削減を進め営業損失の縮小を目指す方針。また、来 16/3 期以降の本格増収に向けた各種事業展開を進める。その上で、16/3 期は増収ピッチを速める一方で、引き続き費用削減で小幅ながらも営業黒字への転換を狙っている。また、翌 17/3 期には一段の業績回復に向けて先行投資を積極化するものの、増収により黒字体質の構築を目指している。

図1. 売上高と営業利益の実績と会社計画



以上の今後 3 期の業績目標の考え方は、図 2 に示した前期比での売上高と営業損益の増減額をみることでより理解し易い。15/3 期は売上高の増加は 35 百万円を計画。これに加えてコスト削減を進めて営業損失の縮小は 91 百万円と、増収額を大きく上回ることを計画している。16/3 期は売上高が 350 百万円の増加、営業損益は 360 百万円の改善を計画。増収ピッチが速まるなか、引き続きコスト削減を進めて増収額とほぼ同額の損益改善で黒字転換を目指す。中期経営計画最終の 17/3 期は売上げを伸ばしつつも（350 百万円増）、各種先行投資も積み増し、営業利益の増加額は 140 百万円と増収額の 4 割を計画している。

図2. 売上高と営業利益の増減額(前期比)

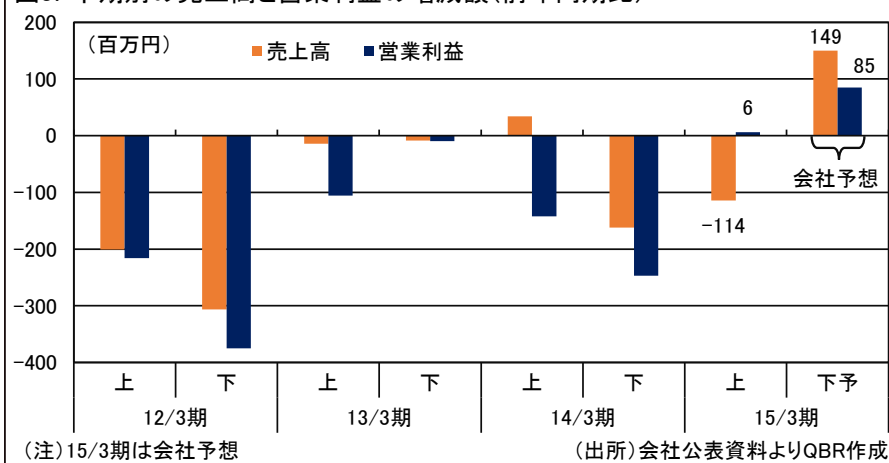


以上を踏まえると、QBR は中期経営計画の序盤である 15/3 期上期の注目点は「コスト削減」と「増収に向けた動き」の2つとみている。以下、2つの動向について説明する。

「コスト削減」は
順調に進展

まずは「コスト削減」である。図3には図2で示した売上高と営業利益の増減額について半期別(前年同期比)に示した。前期までは売上高の減少額を超える営業損失の悪化が続いていた(14/3 期上期は増収だが損益悪化)。しかし、直近の 15/3 期上期は売上高が前年同期比で 114 百万円減少するなか、上記のように営業損失は逆に 6 百万円縮小した。

図3. 半期別の売上高と営業利益の増減額(前年同期比)



費用別で 15/3 期上期の動向をみると(前年同期比)、売上原価が率で 31%、金額で 87 百万円減少、販売管理費は率で 10%、金額で 33 百万円減少した。売上原価の減少率が大きくなった理由について会社側は、「外注費の削減に加えて、前年同期にあった大型案件の商品原価が軽減した」と説明。同じく販売管理費については「前年同期はフリーレント(一定期間の家賃無料または割引)により、家賃負担が軽減していた反動はあったが、研究開発費や支

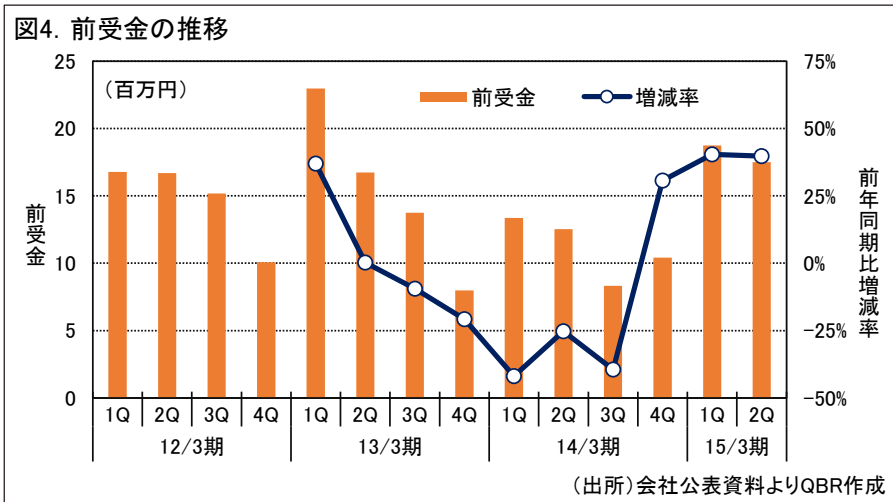
払手数料等の減少が寄与した」としている。なお、不動産賃貸料（販売管理費）は6百万円増加した（賃貸スペースは変わらず）。

以上より、QBRは「コスト削減は順調に進展している」と判断している。なお、通期の会社側の業績予想では、残りの下期については前年同期比で、売上高の149百万円の増加に対して、営業損失は85百万円の縮小を見込んでいることになる。上期実績、そして下期後半にはフリーレントの反動がなくなることを考慮すればQBRでは「会社予想の売上高を確保出来れば、営業損失は会社予想を下回る（赤字縮小）可能性が高い」とみている。

前受金増は増収に向けた動き
カーナビ案件の動向は注視したい

続いて「増収に向けた動き」について確認する。一般的には売上高の先行指標としては受注高や受注残高がある。しかし、同社は受注関連データを原則的に開示していない（有価証券報告書で特定事業の受注を開示）。

そこで図4には製品やサービスを顧客に提供する前（売上計上前）に顧客から受け取った前受金の四半期推移を示した。前年同期比で減少基調だった前受金は前4Qに増加に転じ、足元まで3四半期連続で増加した。会社側では「技術サポート関連の前受金を主体に増加している」と説明している。また、その背景として「既存顧客のサポート契約の更新が続く一方で、新規顧客のサポート契約が加わり増加している」と補足。



サポート契約は基本的に同社のソフトウェアを使用許諾した顧客に対して行っている。よって、前受金の増加はソフトウェアの使用を許諾した顧客が着実に増加していることを示すものでもある。実際、15/3 期上期のソフトウェア使用許諾売上高は前年同期の大型案件の反動を吸収し、前年同期比で3%増の221百万円になっている。

以上よりQBRでは「増収に向けた動きも着実に進んでいる」と判断している。ただ、会社側は「カーナビゲーション関連の組込みソフトの案件獲得は計画より低調」としている。注力事業の1つだけに今後の動向を注視したい。

大型案件の反動で
3割減収だが、
営業損失は縮小

売上高未達もコス
ト削減で営業損失
は予想を下回る

● 15/3 期上期決算の詳細

前述のように 15/3 期上期の業績は売上高が前年同期比 27%減の 314 百万円、営業損失は同 6 百万円縮小し 193 百万円だった（表 1 参照）。売上高は前年上期後半（2Q）に大規模住宅向けの電力測定に関する大型案件（機器販売を主体にソフトウェア許諾収入やソフトウェア受託開発もあり）があった反動により金額ベースで 114 百万円の減収だった。なお、同案件の前期売上高は 122 百万円で、そのほとんどが 2Q に計上されていた。よって、同案件を除けば売上高はほぼ前年同期並みだった。

また、期初の会社予想（売上高 322 百万円、営業損失 250 百万円）と比べると、売上高は一部案件のキャンセルで 7 百万円と小幅な未達（率で 2%）。一方、コスト削減効果で営業損失は 56 百万円少なかった。ここでもコスト削減が順調に進んでいることが理解できる。

上期の売上高を製品別でみると主力のソフトウェア許諾収入が前年同期比で 3%の増収。車載（カーオーディオ）、OA 機器、産業機器向けのデータベース関連収入（主にロイヤルティ収入）が伸びた。ただ、ソフトウェア受託開発および製品売上高は上記の大型案件の反動が強く大幅減収だった。

一方、事業別でみても、上記理由によりデータベース関連の売上高は大きく伸びたが、その他の事業は減収を強いられた。

表1. 15/3期上期の業績概況

単位:百万円

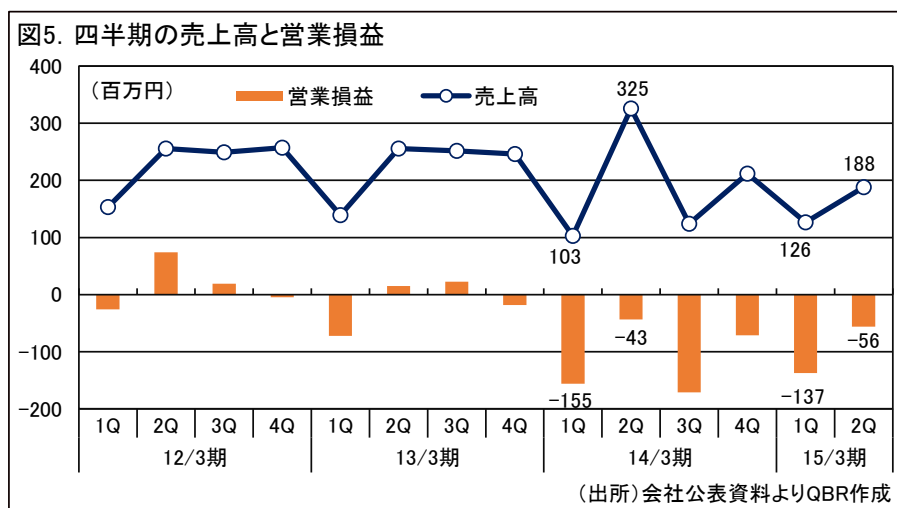
科目		14/3期 上期	15/3期 上期	増減率	増減額
売上高		428	314	-26.6%	-114
製品別	ソフトウェア許諾収入	215	221	3.1%	7
	サポート	25	19	-21.1%	-5
	ソフトウェア受託開発	111	70	-37.4%	-42
	製品売上高	74	0	-98.9%	-73
	その他	2	2	-17.1%	-0
事業別	組込みソフトウェア事業	302	285	-5.6%	-17
	ネットワーク関連	191	150	-21.4%	-41
	データベース関連	57	94	63.5%	37
	高速起動関連	52	40	-23.5%	-12
	サービス事業	126	29	-76.8%	-97
売上原価		280	193	-31.1%	-87
販売管理費		347	314	-9.6%	-33
営業利益		-199	-193	-	6
経常利益		-198	-191	-	7
純利益		-204	-190	-	14

（出所）会社公表資料よりQBR作成

大型案件の反動が
なかった 1Q は
23%増収

上記のように 15/3 期上期は前期 2Q に大型案件があった反動が強くてた。そこで図 5 には四半期で業績推移を示した。大型案件の反動がなかった今期 1Q の売上高は前年同期の 103 百万円から 126 百万円へと増加（率で 23%増）し、営業損失も 155 百万円から 137 百万円に縮小。

一方、2Q の売上高は大型案件で 325 百万円に膨らんでいた前年同期から 188 百万円に減少（同 42%減）した。金額ベースでは 137 百万円の減収。上記のように前期にあった大規模住宅向けの電力測定に関する大型案件（総額 122 百万円）の多くは 2Q に計上されていた。仮に全額が 2Q に計上されていたとすると、その影響を除いても（前 2Q の売上高から 122 百万円を控除）も、前年同期比で 7%減収になる。一部案件のキャンセルに加えて、カーナビゲーション関連の組込みソフトの案件獲得が計画より低調だったことが影響しているようだ。ただ、2Q の営業損失はコスト削減により前年同期の 43 百万円から 56 百万円へと 12 百万円の悪化にとどまった。



今期は売上高予想
減額、営業損失の
予想は据え置き

● 業績予想

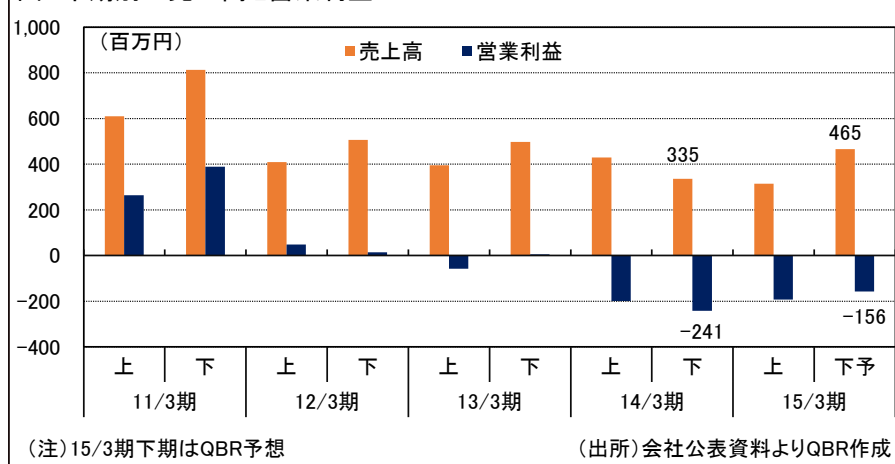
QBR は 15/3 期通期の業績について売上高は前期比 2%増の 780 百万円、営業損失は 350 百万円（前期は 441 百万円の損失）を予想する。上期実績を考慮し売上高は従来予想（6 月 12 日）を 20 百万円減額した。カーナビゲーション関連の売上高を見直した。ただ、残りの下期の売上高は 465 百万円と前年同期の 335 百万円に対して 39%増を予想しており、「直近 2Q の減収は一時的で増収基調は継続する」との見方は変えていない。一方、営業損失はコスト削減が順調に進んでいることから従来予想を据え置いた。なお、修正後の QBR 予想は会社予想に対して売上高は 20 百万円少なく、営業損失は同額となっている。

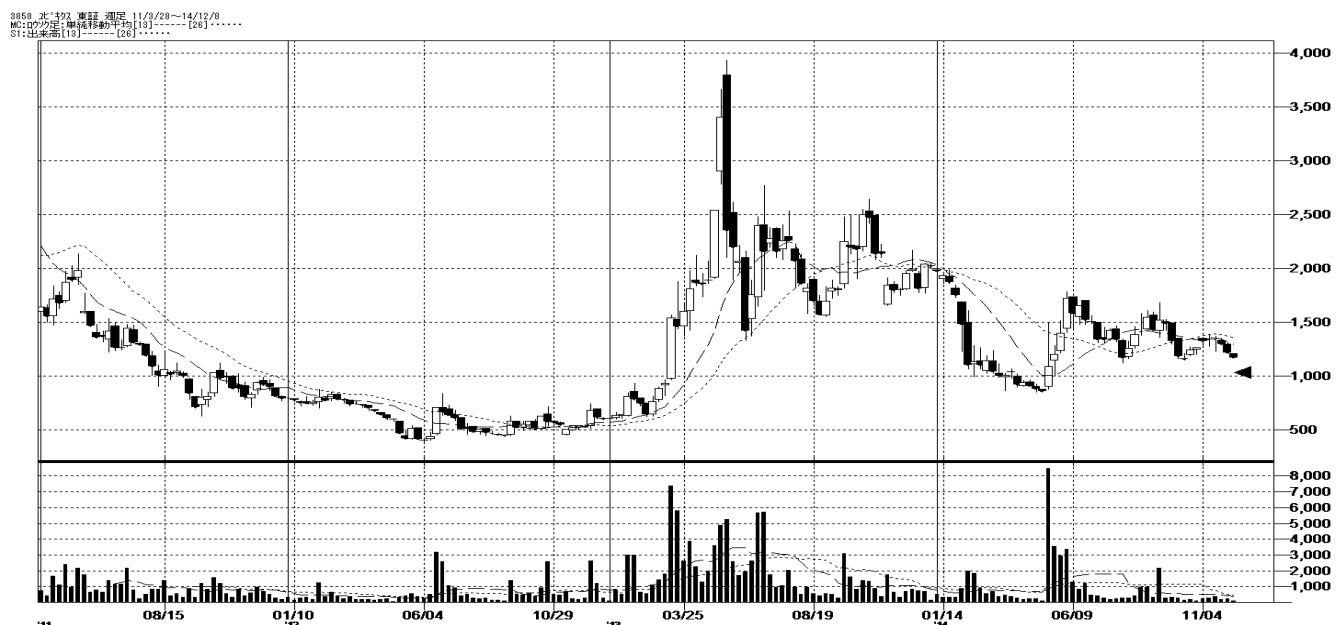
来期の営業損益は
収支均衡との従来
予想を据え置き

来 16/3 期の売上高は前期比 41%増の 1100 百万円、営業損益は収支均衡を予想。来期は従来予想を据え置いた。元々、カーナビゲーション関連案件は商談期間（引き合い→受注）が長い。15/3 期上期は同案件の獲得が低調だったものの、来期の獲得に順延する可能性も高い。よって、業績予想を据え置いた。資本および業務提携を締結（12 年 12 月）している村田製作所（6981）との協業領域の拡大、スマートフォーム実現に向けた製品販売（14 年 7 月）、車載分野強化に向けたミラクル・リナックスとの業務提携（14 年 9 月）などで、16/3 期は増収ピッチが加速するとみている。なお、村田製作所向けの 14/3 期の売上高は 13/3 期比で 2.6 倍の 121 百万円（売上高構成比 15.9%）になっている。

QBR の 16/3 期業績予想は同社の中期経営計画（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。

図6.半期別の売上高と営業利益





(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っておりません。

			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	780
	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. 04
	R O E	%	-0. 9	-4. 6	-28. 7	-23. 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	-
	純 資 産 合 計	百万円	2, 142	2, 166	1, 705	-
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	-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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>