

不採算事業譲渡、注力事業収益寄与で黒字化定着へ前進

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	佐野 勝大
設立年月	2001/05
資本金	1,470 百万円 (2018/3/31 現在)
上場日	2007/11/13
URL	http://www.ubiquitous.co.jp/

業種 情報・通信業

主要指標 2018/5/31 現在

株 価	928 円
年初来高値	1,317 円 (1/18)
年初来安値	900 円 (3/26)
発行済株式数	10,426,000 株
売買単位	100 株
時価総額	9,675 百万円
予想配当 (会社)	0 円
予想EPS (アナリスト)	-3.64 円
実績PBR	3.67 倍

カーナビ等の組込みソフトウェアが主力

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。主な対象製品はカーナビゲーションやOA機器、そしてホームエネルギー関連。ここ数年は企業買収で事業領域を拡大中。

エーアイを吸収合併。ユビキタス AI コーポレーションに改称

昨年4月に輸入ソフトウェアの販売などを手掛けるエーアイコーポレーション（以下、エーアイ）を買収したが、ユビキタスとの協業効果を強めるため、今年7月にエーアイを吸収合併する。社名もユビキタス AI コーポレーションに改称する。当研究所では「両社の協業効果の早期発現には合併は有効な手段」と指摘してきたため前向きに評価する。

今期は合併費用重いが7百万円の営業利益予想

18/3期の連結営業利益は4百万円。17/3期の286百万円の損失から290百万円改善。不採算事業の譲渡効果に加えて、カーナビゲーション用の組込みソフトウェアが顧客製品の量産化で収益寄与を高めてきた。QUICK 企業価値研究所では「黒字化定着に前進した」と評価している。

当研究所では今19/3期の連結業績について、売上高は前期比4%増の2450百万円、営業利益は7百万円（18/3期は4百万円）を予想する。エーアイの新規連結効果一巡で増収率は大きく鈍化するが、利益率が高いカーナビゲーション用の組込みソフトウェアが増収を牽引する見込み。エーアイの吸収合併に伴う費用負担は重いが、組込みソフトウェアの増収で前期に続き営業黒字を確保するとみている。

来20/3期の営業利益予想は35百万円。売上高は前期比6%増の2600百万円の予想。エーアイの吸収合併効果で輸入ソフトウェア販売事業の増収率が高まるとみている。新規顧客の獲得が進んできたカーナビゲーション用の組込みソフトウェアも増収が続こう。会社側は次の成長に向けて人員増や研究開発の強化を図る方針ながら、エーアイの吸収合併費用が無くなることもあり利益水準は高まりそうだ。

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
2018/03 実績	2,349	109.0	4	黒転	42	黒転	-11	赤縮	-1.07
2019/03 会社予想 (2018年5月発表)	2,427	3.3	4	-1.1	19	-54.8	-28	赤拡	-2.73
アナリスト予想	2,450	4.3	7	73.1	12	-71.9	-38	赤拡	-3.64
2020/03 アナリスト予想	2,600	6.1	35	5.0倍	40	3.3倍	0	-	0.00

会社概要

会社概要

●会社概要

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）関連事業も展開している。

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。

経営者

●経営者

代表取締役社長 佐野 勝大

日本アイ・ビー・エム株式会社、マイクロソフト株式会社、株式会社エムティーアイ（東証 1 部 9438）を経て、2010 年 10 月にユビキタスに入社、執行役員事業本部長に就任。翌 2011 年 4 月に同営業マーケティング本部長、同年 6 月に取締役営業マーケティング本部長。

2013 年 11 月、代表取締役社長に就任。就任理由として「経営環境に対応し、新規事業の推進、顧客対応、及び販売力を強化するため、営業・マーケティング分野における実務、マネジメント経験が豊富であり、迅速な意思決定と対応体制の充実を図るため」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ANDARD 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ANDARD 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 予定	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	3.78
2	株式会社村田製作所	202,000	1.94
3	日本証券金融株式会社	133,200	1.28
4	松井証券株式会社	126,400	1.21
5	徳増 英一	119,000	1.14
6	大和証券株式会社	114,800	1.10
7	南方 達生	96,000	0.92
8	株式会社 SBI 証券	83,268	0.80
9	浜興産株式会社	82,000	0.79
10	SMBC 日興証券株式会社	78,200	0.75

(注) 18 年 3 月 31 日現在

(出所) 第 17 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。

事業の内容

●事業の内容

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。ユビキタス本体では電子機器向けの通信用ソフトウェアを主体としたコネクティビティ事業、カーナビゲーションの高速起動ソリューションの提供を主体にした組み込みソフトウェア事業を手掛けている。

16年4月のエイム買収に伴い、17/3期から自動車分野のデータベースソフトウェアを主体に手掛けるソフトウェアサービス事業が加わった。また、17年4月には輸入ソフトウェアの販売などを手掛けるエーアイコーポレーション（以下、エーアイ）を買収。18/3期より同子会社が行うソフトウェアディストリビューション事業が新たに加わった。

一方、ユビキタス本体が手掛けてきた、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のサービス&ソリューション事業は事業環境の変化に対応して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	17/3期	18/3期	売上構成
コネクティビティ事業	組み込みネットワーク関連	インターネット標準の通信プロトコル(規約)を、組み込み機器向けに最適化した通信用ソフトウェアを提供。主にデジタル家電、車載機器、住宅向け。	○	○	○	16.5%
	サービス&ソリューション関連	データ収集・蓄積、データ監視・可視化、そしてデバイス管理等の機能を有するプラットフォームを提供。17年4月に事業譲渡。	○	○	×	-
組み込みソフトウェア事業	データベース関連	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。	○	○	○	3.8%
	高速起動関連	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。主にカーナビで使用。	○	○	○	11.4%
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。	×	○	○	15.8%
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。	×	×	○	52.5%

(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

●ユビキタス本体の主要売上高は3つの形態あり

ユビキタス本体の売上高を主要形態別でみると、「ソフトウェア使用許諾」、「ソフトウェア受託開発」、そして「サポート」の3つ。

(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。

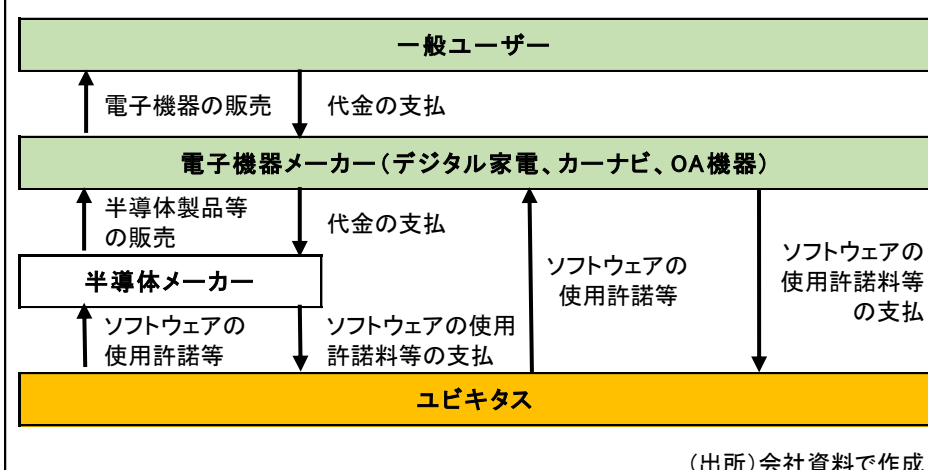
(2) ソフトウェア受託開発

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。

(3) 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。

図1. 事業の系統図(ユビキタス本体)



(出所)会社資料で作成

●エイムはソフト開発収入、コンテンツのライセンス収入が主体

エイムが手掛ける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。

●エーアイは海外商品中心に多種多様なソフトウェアを販売

エーアイが手掛けるソフトウェアディストリビューション事業は 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）、そして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なソフトウェアを販売している。

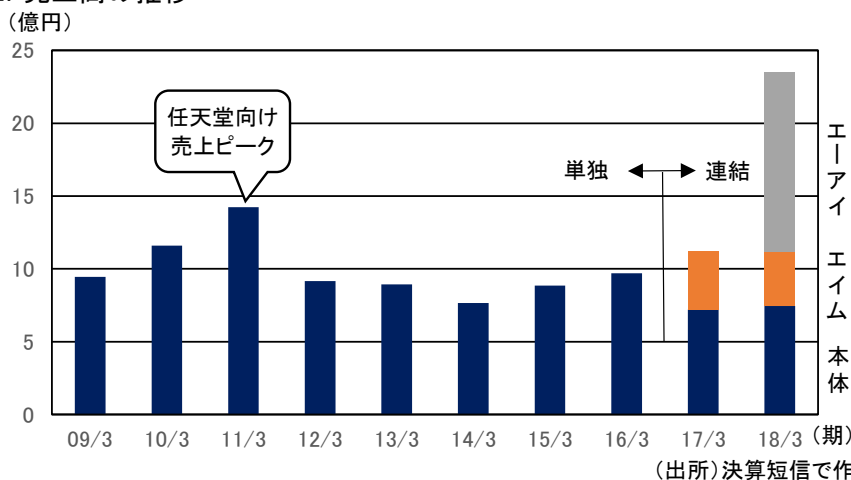
趨勢分析

●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（7974）の携帯ゲーム機「ニンテンドーDS」の人気の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。

図2. 売上高の推移



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、ユビキタス本体（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。

特に厳しいのが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。

7月にエーアイと合併。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」と評価している。

●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「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。

そして今年4月16日、同社はエーアイを吸収合併することを決議した。合併は今年7月1日の予定。また、社名もユビキタス AI コーポレーションに改称する。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今回の合併を前向きに評価している。

エアアイの新規
連結効果で売上高
は 2.1 倍

●18/3 期の営業利益は 4 百万円で 6 期ぶりの黒字

【事業譲渡効果、カーナビ関連ロイヤルティ増収で黒字転換】

18/3 期の連結営業利益は 4 百万円だった。17/3 期の 286 百万円の損失から差し引き 290 百万円の改善。先行投資負担の重かった IoT プラットフォーム事業の譲渡に伴い人件費や研究開発費が軽減したうえ、利益率の高いカーナビゲーション関連のロイヤルティ収入の増加も黒字転換に寄与した。売上高は前期比 2.1 倍の 2349 百万円。新たに連結子会社に加わったエアアイが手掛けるソフトウェアディストリビューション事業の寄与が大きかった。そのソフトウェアディストリビューション事業において既存顧客との商流変更に伴い 35 百万円の受取補償金を営業外収益に計上したこともあり、経常利益は 42 百万円だった（詳細は表 2 参照）。

表2. 18/3期の業績概況

単位:百万円

		17/3期	18/3期	増減率	増減額
売上高		1,124	2,349	109.0%	1,225
事業別	コネクティビティ	386	387	0.5%	1
	組込みソフトウェア	334	357	6.8%	22
	データベース	105	89	-15.2%	-16
	高速起動	229	267	16.9%	38
	ソフトウェアサービス	403	370	-8.1%	-32
	ソフトウェアディストリビューション	-	1,233	-	1,233
売上原価		563	1,194	111.8%	630
販売管理費		847	1,151	35.9%	304
のれん償却額		103	210	102.4%	106
研究開発費		92	43	-52.8%	-48
営業利益		-286	4	黒転	290
事業別	コネクティビティ	-345	-73	赤縮	271
	組込みソフトウェア	61	102	67.6%	41
	ソフトウェアサービス	-2	2	黒転	4
	ソフトウェアディストリビューション	-	-4	-	-4
	調整額	-0	-22	-	-22
経常利益		-286	42	黒転	329
純利益		-347	-11	赤縮	336

(注)事業別営業利益は全社費用等控除前

(出所)決算短信で当研究所作成

【主力の組込みソフトウェア事業の営業利益は 68%増の 102 百万円】

事業別の業績を前期比でみると、通信用ソフトウェアが主体のコネクティビティ事業の営業損失は 345 百万円から 73 百万円へと 271 百万円縮小。IoT プラットフォーム事業の譲渡に伴う減収要因はあったが、大型受託案件や車載関連のセキュリティ案件の寄与などで吸収し、売上高は横ばい。一方で事業譲渡に伴う費用軽減効果が大きかったうえ、継続事業での増収効果もあり営業損失は大きく縮小した。会社側では「IoT プラットフォーム事業譲渡の影響を除くと 3 割増収だった」としている。

カーナビゲーションを中心にした車載用ソフトウェアを主体とする組込みソフトウェア事業は売上高が 7%増の 357 百万円、営業利益は 68%増の

コネクティビティ
事業の営業損失は
271 百万円縮小

102 百万円。事務機器や車載機器で既存顧客製品の増産が進んだうえ、国内外で車載関連の新規案件を獲得した。

【買収 2 事業はともに 100 百万円強ののれん負担を吸収し損益均衡水準】

エイムが手掛けるソフトウェアサービス事業の営業損益は 17/3 期の 2 百万円の赤字から 2 百万円の黒字に転じた。エイム買収に伴うのれん償却額（103 百万円）の負担は重い、小幅黒字を確保した。カーナビゲーション向けなどの「YOMI データ（CD タイトルや曲名に付加される、ふりがな・音声データ）」のライセンス使用料収入が堅調だった。

エーアイ買収で新たに加わったソフトウェアディストリビューション事業は売上高が 1233 百万円、営業損益は 4 百万円の損失。エーアイ買収に伴うのれん償却額（106 百万円）の負担が重かったが小幅な損失にとどまった。

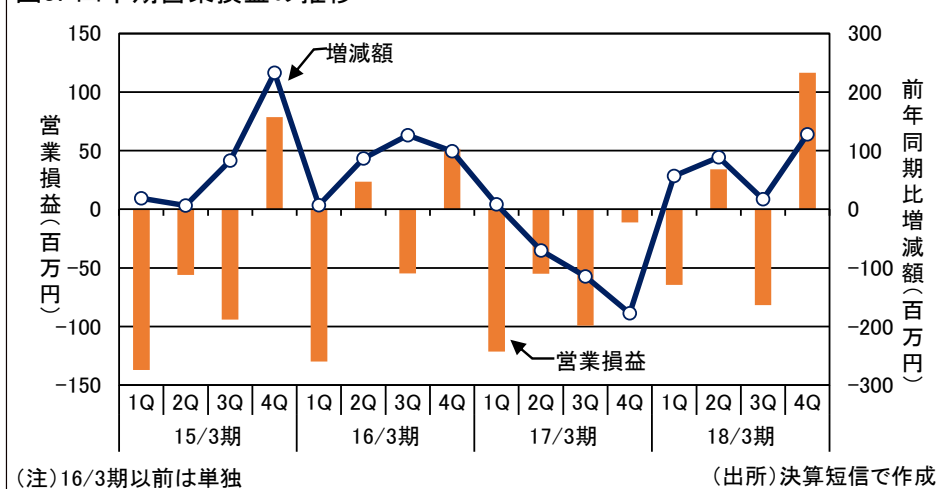
【18/3 期は全四半期で営業損益改善】

当研究所は 18/3 期上期決算発表後に作成した前回レポート（17 年 12 月 8 日付け）で、同上期決算について「黒字化への道筋が見えてきた」と評価した。そして今回の通期決算については「黒字化定着に前進した」とその評価を強めた。以下、その理由を説明する。

図 3 には四半期営業損益および前年同期比増減額の推移を示した。注目したいのは折れ線で示した前年同期比増減額だ。18/3 期は全四半期で損益が改善した。主な理由は 2 つ。IoT プラットフォーム事業譲渡によるコネクティビティ事業の損失改善、そして限界利益率（＝売上高の増減額に対する利益増減額の比率）が高い組込みソフトウェア事業（特に高速起動）の売上増加だ。

黒字化定着に前進した決算として評価

図3. 四半期営業損益の推移



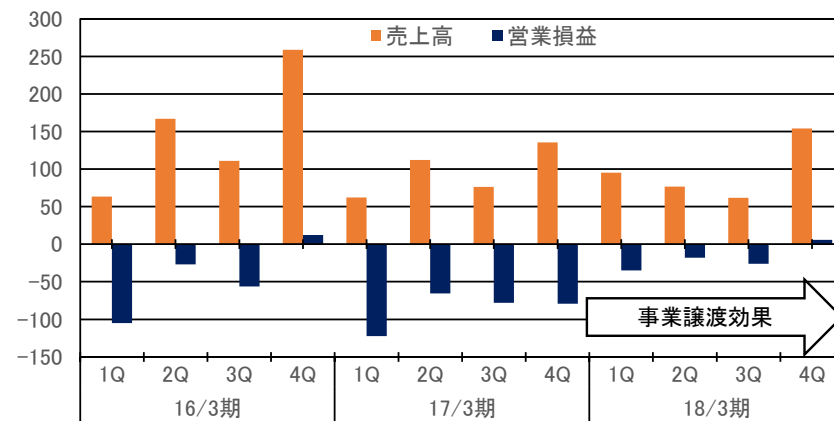
そこで両事業の四半期業績を確認する。図 4 はコネクティビティ事業の売上高と営業損益を示した。17 年 4 月に先行投資負担が重く、かつ料金競合が厳しかった IoT プラットフォーム事業を譲渡した。その効果から 18/3 期

コネクティビティ
事業の営業損益改善

に入って営業損失は縮小し、季節要因で売上水準が高まる 4Q には小幅ながら黒字を計上した。

図4. コネクティビティ事業の四半期業績

(百万円)



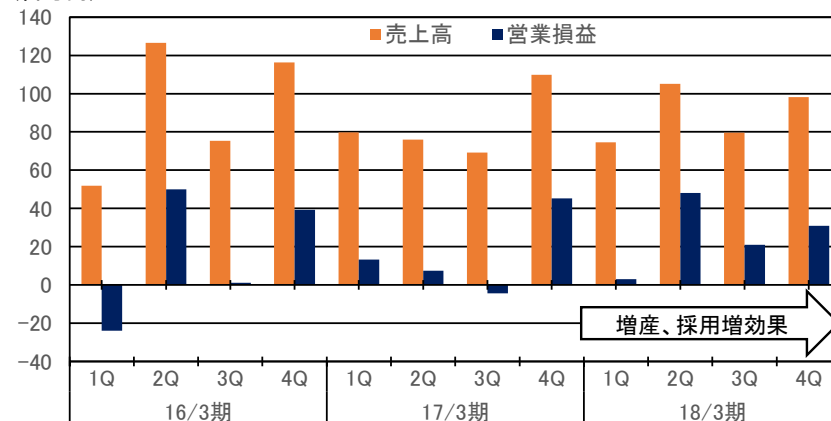
(出所) 決算短信で作成

組込みソフトウェア
事業は売上水準高
まり全四半期で黒字

同様に図 5 は組込みソフトウェア事業の業績を示した。ポイントは 18/3 期に入り、各四半期の売上高が高まり、かつ四半期での売上高の変動も小さくなっていることだ。本事業はカーナビゲーションなどの電子機器を瞬時に稼働させるソフトウェア「Ubiquitous QuickBoot」を主体にした高速起動である。同ソフトウェアを提供する既存顧客製品の量産が進み、ロイヤルティ収入が増加してきた。また、国内外で新規案件を獲得し、契約一時金や受託開発収入も増収に寄与してきた。そのため 18/3 期の営業損益は全四半期で黒字になった。

図5. 組込みソフトウェア事業の四半期業績

(百万円)



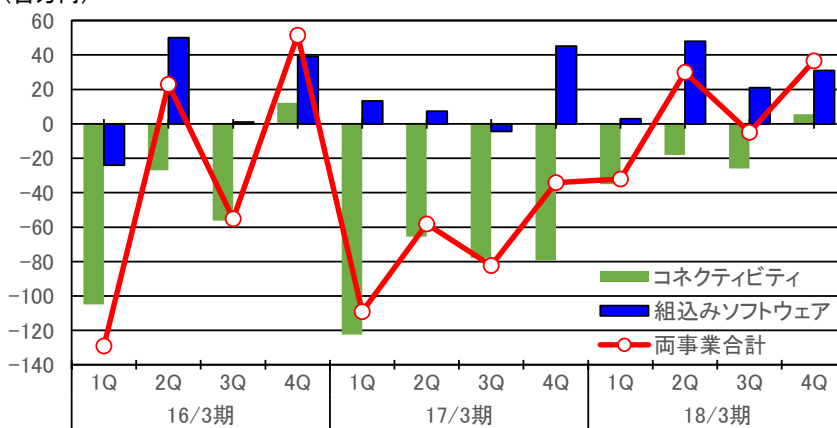
(出所) 決算短信で作成

注力してきた組込みソフトウェア事業は収益拡大局面入り

そして図6には両事業の四半期営業損益、そして両事業合計の営業損益の推移を示した。18/3期はコネクティビティ事業の営業損失縮小(4Qは黒字)、その一方で組込みソフトウェア事業の営業利益(黒字)継続により、両事業合計の営業損益も黒字化が定着しつつある。

コネクティビティ事業はIoT関連の組込みソフトウェアやセキュリティソフトウェアを手掛けている。市場拡大期待が大きい分野だけに、今後も事業環境的には増収による損益改善が見込まれる。一方、組込みソフトウェア事業は同社が中核事業として注力してきた分野だ。上記のように、既存顧客製品の増産や国内外での新規案件獲得が進み、収益拡大局面に入ってきた。

図6. コネクティビティ、組込みソフトウェア両事業の四半期営業損益 (百万円)



(出所)決算短信で作成

買収2事業はのれん償却吸収し営業損益は均衡で推移か

なお、エイムおよびエーアイの買収で加わったソフトウェアサービス、ソフトウェアディストリビューションの両事業については、のれんの負担が重く当面は利益面への寄与は期待し難い。ただ、両子会社ともに買収前、買収後ものれん償却額程度の営業利益(買収後はのれん償却前営業利益)を安定的に計上している。よって当面、両事業の営業損益(のれん償却後)は収支均衡で推移し、連結営業利益に対しては中立的になるとみる。なお、のれん償却期間は両社ともに5年であり、エイムは21/3期、エーアイは22/3期に償却が終了する。

以上より、当研究所では注力してきた組込みソフトウェア事業が収益拡大局面に入ってきたことから、連結全体での営業黒字化へ前進したとみている。

●今19/3期は合併費用重いが7百万円の営業利益を予想

【来期は増収、合併費用軽減で35百万円の営業利益予想】

上記した18/3期の業績および事業環境を踏まえて当研究所では、今

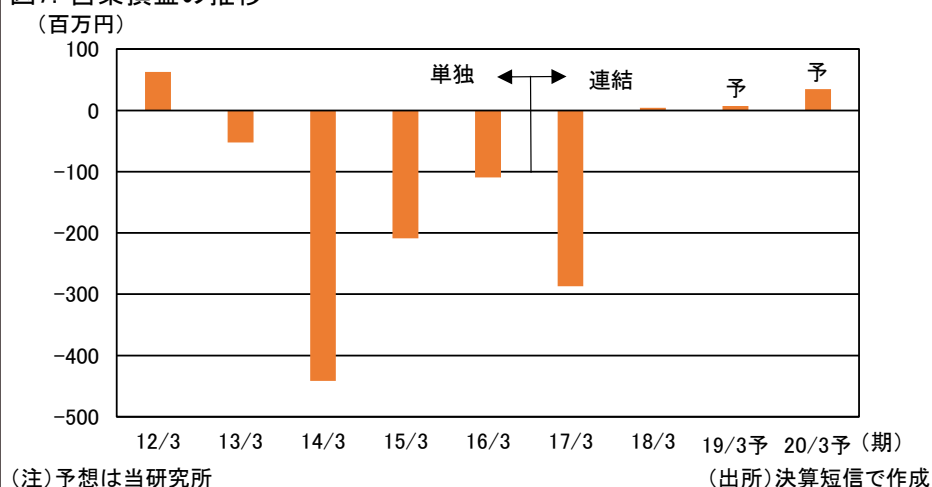
19/3 期の連結業績について、売上高は前期比 4%増の 2450 百万円、営業利益は 7 百万円（18/3 期は 4 百万円）を予想する。エーアイの新規連結効果一巡で増収率は大きく鈍化するが、利益率が高い高速起動が増収を牽引するとみている。今期はエーアイの吸収合併に伴う費用（社名変更費用、システム統合費用、一部オフィス移転費用等）の負担が重い、高速起動の増収で前期に続き営業黒字を確保するとみている。従来予想（17 年 12 月 8 日付け）は売上高 2510 百万円、営業利益 10 百万円だった。売上高は寄与度の高いソフトウェアディストリビューション事業の予想を減額したことから 60 百万円減額。一方、営業利益は限界利益率が高い高速起動でのロイヤルティ収入が予想以上に増加しているものの、エーアイの吸収合併に伴う費用発生を新たに織り込み、3 百万円の減額になった。

組込みソフトウェア
事業の営業利益予想
は 17%増の 120 百万

事業別では高速起動が中心の組込みソフトウェア事業は売上高が前期比 12%増の 400 百万円、営業利益は同 17%増の 120 百万円の予想。前期と同様に、既存顧客製品の増産によるロイヤルティ収入の増加で 2 桁の増収増益を予想する。一方、コネクティビティ事業は前期と同額の 73 百万円の営業損失を見込んだ。基本的には IoT の普及に伴い収益改善が進むとみているが、注力分野の 1 つである電力、ガス、住宅設備などホームエネルギー（HEMS）関連市場が伸び悩んでいることもあり保守的な予想とした。

一方、買収事業であるソフトウェアサービス、ソフトウェアディストリビューションの両事業については前述のようにのれん償却負担を考慮してともに営業損益は収支均衡を見込んだ。

図7. 営業損益の推移



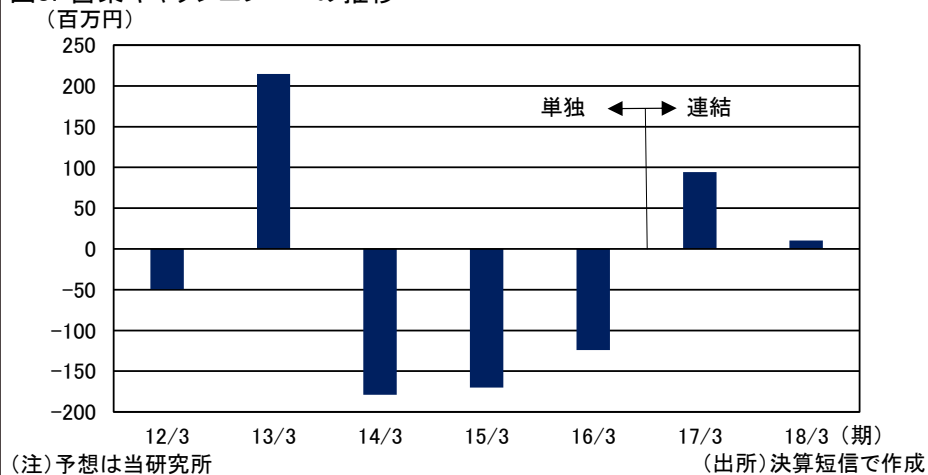
【来期は増収、合併費用軽減で 35 百万円の営業利益予想】

来 20/3 期の営業利益は 35 百万円と今期予想の 7 百万円から 28 百万円の増加を予想。売上高は前期比 6%増の 2600 百万円の見込み。来期はエーアイの吸収合併効果でソフトウェアディストリビューション事業の増収率が高まるとみている。また、高速起動もロイヤルティ収入を中心に増収が続こう。会社側は次の成長に向けて人員増や研究開発の強化を図る方針ながら、今期のエーアイの吸収合併関連費用が軽減することもあり、利益水準は高まりそうだ（図 7 参照）。

●今期以降も営業キャッシュフローは黒字継続見込む

当面はのれん償却（年間 200 百万円強）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は 17/3 期、18/3 期と 2 期連続で黒字（図 8 参照）。18/3 期は売上規模が大きいエーアイの新規連結で売上債権が増加し、営業キャッシュフローの黒字幅は縮小したが、今期以降も黒字は継続できそう。

図8. 営業キャッシュフローの推移

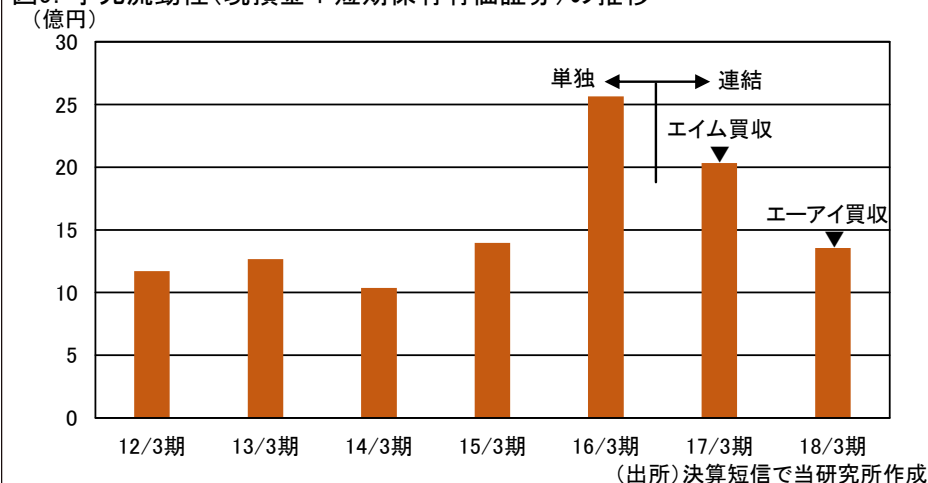


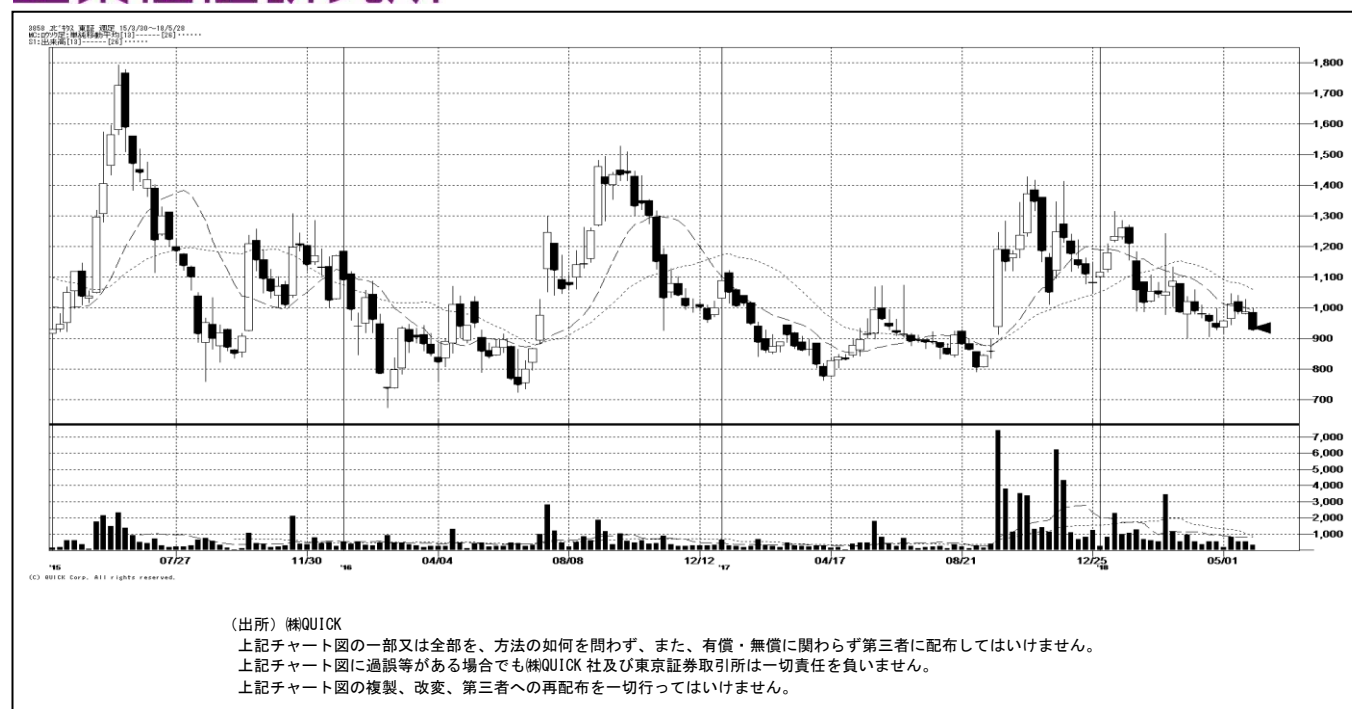
●財務内容改善進み、先行投資余地膨らむ

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 9 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、18/3 期末の手元流動性は 1354 百万円。年間売上高の 7 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、18/3 期末の自己資本比率は 80%。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。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。

手元資金は引き続き潤沢

図9. 手元流動性（現預金＋短期保有有価証券）の推移





			2016/03 (単)	2017/03 (連)	2018/03 (連)	2019/03 予(連) (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	1,795	1,530	1,430	—
	株価 (年間安値)	円	675	725	764	—
	月間平均出来高	百株	24,924	22,538	50,676	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	970	1,124	2,349	2,450
	営 業 利 益	百万円	-109	-286	4	7
	経 常 利 益	百万円	-100	-286	42	12
	当 期 純 利 益	百万円	-202	-347	-11	-38
	E P S	円	-19.94	-33.41	-1.07	-3.64
	R O E	%	8.5	-12.0	-0.4	-1.45
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,921	2,299	2,200	—
	固 定 資 産 合 計	百万円	173	601	1,084	—
	資 産 合 計	百万円	3,095	2,900	3,284	—
	流 動 負 債 合 計	百万円	85	202	533	—
	固 定 負 債 合 計	百万円	24	39	102	—
	負 債 合 計	百万円	110	242	636	—
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,942	2,613	2,610	—
	純 資 産 合 計	百万円	2,984	2,658	2,648	—
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	-124	94	10	—
	投資活動によるCF	百万円	-593	622	-1,089	—
	財務活動によるCF	百万円	1,384	-48	5	—
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	1,363	2,029	954	—

(注) 16/3 期は単独、17/3 期以降は連結

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

18/3 期末の従業員数は連結で 114 人、単独で 37 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>