

人員抑制で今期営業損失予想は 99 百万円→93 百万円へ

アップデートレポート

(株) QUICK
山藤 秀明

主要指標 2016/11/30 現在

株 価	1,034 円
年 初 来 高 値	1,530 円 (9/29)
年 初 来 安 値	675 円 (2/15)
発行済株式数	10,409,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	10,763 百万円
予 想 配 当 (会 社)	無配
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-9.22 円
実 績 P B R	3.87 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2016/6/1
ア ッ プ デ ー ト	2015/12/4

上期営業損失は会社予想より縮小も競合の増加は要注視

17/3 期上期の連結業績は、売上高が 518 百万円、営業損失は 176 百万円になった。エイム買収で今期から連結決算に移行したため、前年同期との比較は計算出来ない。期初の会社予想と比較すると売上高は 56 百万円下回ったが、営業損失は 73 百万円縮小した。売上高は電力小売完全自由化に伴う電力会社の契約変更が想定ほど進まず、スマートエネルギー関連の需要が予想を下回った。競合事業者の増加やカーナビゲーション向け案件の評価期間長期化の影響もあった。一方で外注費の減少や人員採用抑制で営業損失は予想より縮小した。エイムの業績は堅調ながら、既存事業での競合事業者が増加していることには注意を払いたい。

IoT 市場の成長を背景に 19/3 期に営業利益 100 百万円が目標

QUICK 企業価値研究所は今 17/3 期の連結営業損失の予想について 99 百万円から 93 百万円に修正する。人員採用抑制で主要費用である人件費が予想以上に削減されるとみている。一方、来期の営業損益は従来の 30 百万円の黒字予想を据え置く。増員計画に変わりはなく、来期は人員採用が進むとみている。同社の事業領域である IoT (モノのインターネット) 市場は高成長局面にあり売上高は 2 桁増収を予想した。

今期からの中期経営計画ではソリューション事業やセキュリティ分野を一段と強化する。その上で 19/3 期に営業利益で 100 百万円を目指す。当研究所では「攻めの姿勢が伺える計画であり、費用負担は増すが、市場成長を背景に利益目標の達成は可能」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
2016/3	2Q(4-9 月)	実 績 (単)	408	29.9	-106	赤縮	-104	赤縮	-105	赤縮	-10.56
2017/3	2Q(4-9 月)	実 績 (連)	518	-	-176	-	-177	-	-196	-	-18.87
2016/3	通 期	実 績 (単)	970	9.5	-109	赤縮	-100	赤縮	-202	赤縮	-19.94
2017/3	通 期	新・会社予想(連) (2016 年 11 月発表)	2016 年 5 月から変更なし								
		旧・会社予想(連) (2016 年 5 月発表)	1,520	-	-97	-	-95	-	-98	-	-9.43
		新・アナリスト予想(連)	1,520	-	-93	-	-91	-	-96	-	-9.22
		旧・アナリスト予想(連) (2016 年 6 月発表)	1,520	-	-99	-	-97	-	-100	-	-9.61
2018/3	通 期	新・アナリスト予想(連)	2016 年 6 月から変更なし								
		旧・アナリスト予想(連) (2016 年 6 月発表)	1,700	11.8	30	黒転	40	黒転	36	黒転	3.46

電力、車載のIoT
分野に経営資源を
集中投下

● 事業戦略の確認

【ソリューション、セキュリティにより注力し IoT 市場で成長目指す】

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前 16/3 期に事業再編を行った。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た。

更に 16 年 4 月にはカーナビゲーションなどの自動車分野の組込みソフトウェア開発を得意とするエイムの全株式を取得し完全子会社にした。エイム買収で今 17/3 期より「ソフトウェアサービス事業」が新設された。

今 17/3 期を初年度とする 19/3 期までの中期経営計画では基本的には従前の中期経営計画で掲げた、スマートライフ/エネルギー、自動車関連市場への経営資源投下を踏襲する。その一方で、ここ数年の事業進捗および、市場環境の変化に対応して、同社の独自技術を組み合わせたソリューション事業や、市場ニーズの強まっているセキュリティ分野をより一段と強化する方針である (表 1 参照、業績目標は後述)。

表1. 中期経営計画での事業方針

		コネクティビティ事業	組込みソフトウェア事業	その他ソフトウェア事業等 (現、ソフトウェアサービス事業)
売上高	16/3期実績	6.0億円	3.7億円	-
	19/3期計画	8.8億円	5.2億円	5.4億円
各事業方針		組込みネットワーク技術、セキュリティ技術とIoTクラウドプラットフォームを組み合わせたソリューション事業を強化	自動運転、コネクティドカー (車のIT化) の実現に向け、純正カーナビへの採用拡大、車載情報機器への早期採用を目指す	新技術の開発、新規事業の創出を図る
全体方針		スマートエネルギー/スマートフォーム関連市場、自動車関連市場を中心に経営資源投下		

(出所)会社公表資料で作成

● 17/3 期上期決算の概況

【既存顧客との取引減少、新規案件苦戦等で既存 2 事業はともに悪化】

17/3 期上期の連結業績は、売上高が 518 百万円、営業損失は 176 百万円になった。エイム買収で当期から連結決算に移行したため、前年同期との比較は計算出来ない。ただ、エイムの買収で新たに加わったソフトウェアサービス事業を除く、コネクティビティ、組込みソフトウェアの事業は従来のユビキタス単独の事業を継続している。よって、以下の両事業の説明では前年

同期の単独決算での事業セグメントと比較する（表2参照）。

コネクティビティ事業の営業損失は132百万円から187百万円に膨らんだ。主力の組込みネットワークはデジタル家電関連顧客との取引が減少したうえ、サービス&ソリューションも期待していた電力小売自由化に伴う需要が盛り上がりず、同事業全体での売上高は前年同期比24%減の174百万円だった。一方、組込みソフトウェア事業の営業利益は同22%減の20百万円。既存顧客との取引減少や新規案件での評価期間長期化で売上高は同13%減の155百万円だった。

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188百万円、のれん償却前の営業利益は37百万円。既存顧客向けの受託開発、そして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がともに好調だった。なお、エイム買収に伴い5億円強ののれんが発生しており今期以降、5年間で均等償却する。今17/3期上期の同償却額は51百万円。よって、同償却後の営業損益は14百万円の赤字だった。

エイムの営業利益
はのれん償却前で
37 百万円

表2. 17/3期上期の業績概況

単位:百万円

		16/3期 上期(単)	17/3期 上期(連)	増減率	増減額
売上高		408	518	-	-
事業別	コネクティビティ	230	174	-24.2%	-56
	組込みネットワーク	150	109	-27.0%	-41
	サービス&ソリューション	80	64	-19.0%	-15
	組込みソフトウェア	178	155	-12.8%	-23
	データベース	69	56	-18.3%	-13
	高速起動	109	99	-9.3%	-10
	ソフトウェアサービス	-	188	-	188
営業利益		-106	-176	-	-
事業別	コネクティビティ	-132	-187	-	-55
	組込みソフトウェア	26	20	-22.3%	-6
	ソフトウェアサービス	-	37	-	38
	その他(注2)	-	-46	-	-
経常利益		-104	-177	-	-
純利益		-105	-196	-	-

(注1)事業別業績の前年同期比は参考値

(出所)決算短信で当研究所作成

(注2)うち、-51百万円がエイムののれん償却額

【注力分野での競合他社増加もあり売上高は期初計画未達】

一方、期初の会社予想と比較すると売上高は56百万円下回ったが、営業損失は逆に73百万円縮小した（表3参照）。売上高は今年4月からの電力小売完全自由化に伴う電力会社の契約変更が想定ほどは進まず、スマートエネルギー関連の需要が予想を下回った。加えて、注力するIoTクラウドプラッ

外注費減、人員採用抑制で営業損失は予想より縮小

トフォームの分野で競合事業者が増加した。また、カーナビゲーション向けを中心にした高速起動案件の評価期間長期化の影響もあった。

一方で受託開発案件の低迷による外注費の減少や、人員採用の抑制による人件費の軽減で営業損失は予想より縮小した。

表3. 17/3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	575	-250	-250	-250
② 実績	518	-176	-177	-196
②-①	-56	73	72	53

(出所)決算短信で当研究所作成

● 上期決算のポイント

当研究所は今上期決算のポイントとして、「エイムの業績」と「競合事業者の増加」の2つをあげたい。

【 運営、管理コストの適正化でエイムの利益水準は大きく高まる 】

表4には買収前3年間のエイムの業績を示した。およそで売上高が400百万円強、営業利益（買収前のためのれん負担なし）は10百万円程度の水準で推移してきた。

表4. エイムの経営成績

単位: 百万円

	13/8期	14/8期	15/8期
売上高	452	409	409
営業利益	9	10	7
純利益	31	11	8

(出所)会社公表資料で当研究所作成

一方、上記した17/3期上期のエイムの業績に相当するソフトウェアサービス事業の業績は売上高が188百万円、営業利益（のれん償却前）は37百万円である。営業利益の水準が大きく高まっている。主な理由は2つ。1つは不採算だった投資事業を切り離れたうえでエイムを買収したこと。もう1つは子会社化に伴い、運営および管理コストの適正化が進んだこと。

会社側では「今上期はエイムで特段の大口案件はなかったうえ、上期に業績寄与度が高まる季節要因もない。むしろ季節要因としては年度末のほうが業績貢献は幾分高い」としている。よって、通期でも一定水準の営業利益（のれん償却前）が期待出来そうだ。

【 ここ最近で複数の企業が競合に 】

一方で17/3期上期の売上高の未達要因の1つに「競合事業者の増加」が挙げられた点は留意したい。過去数年も業績予想の未達（含む予想減額）はあったが、その主因は「市場拡大の遅れ」や「顧客の意思決定の遅れ」そして「評価期間の長期化」だった。今回の「競合事業者の増加」との理由は見当たらなかった。本件について会社側では、「ここ最近で複数の企業が新規

に参入してきた」としている。IoT 市場は現時点では大きな市場ではないが、今後は急速な成長で早晩一大産業に成長する可能性が高い。また技術革新のスピードも速い。それだけに今後も競合他社の参入動向は注視したい。

● 採用抑制で今期営業損失予想を 99 百万円→93 百万円へ修正

【 高機能 HEMS 投入等で売上高予想は据え置き 】

当研究所は今 17/3 期通期の連結業績予想について売上高は 1520 百万円、営業損失は 93 百万円を予想する。売上高は従来予想（6 月 1 日）を据え置き、営業損失は 99 百万円から 6 百万円縮小すると見込んだ。

売上高予想は据え置かれた会社予想と同額である。上記のように上期売上高は会社予想を 56 百万円下回った。しかし、会社側ではセキュリティ関連製品の引き合い状況、加賀電子（8154）と共同開発した高機能 HEMS（ホーム・エネルギー・マネジメント・システム）の市場投入もあり、通期の売上高予想の達成は可能としている。うち、加賀電子と共同開発した HEMS は前 16/3 期に一定規模の販売実績がある。そのため、前期の加賀電子向け売上高は 100 百万円（売上高構成比 10.4%）だった（表 5 参照）。今回はその高機能版の投入となることから、相応の売上高を見込む会社予想に違和感はない。

セキュリティ需要、
高機能 HEMS 投入
で売上高の挽回は
可能とみる

表5. 16/3期の主要顧客向け売上高

単位:百万円

	16/3期		15/3期(参考)	
	金額	構成比	金額	構成比
富士通テン	126	13.1%	—	—
村田製作所	104	10.8%	70	7.9%
加賀電子	100	10.4%	—	—
アルパイン	—	—	90	10.3%

(注) — は非開示

(出所) 有価証券報告書で当研究所作成

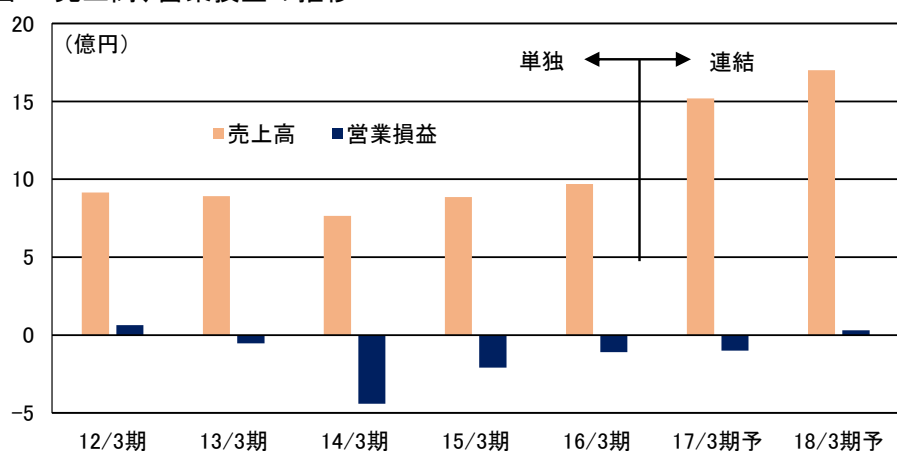
一方、営業損失については据え置かれた会社予想 97 百万円より 4 百万円少なくみている。事業構造上、主要費用が人件費であることを考慮すれば、当研究所では人員採用抑制による費用削減効果は小さくないとみている。

● IoT 市場の高成長で 18/3 期の営業損益は 30 百万円の黒字予想

来 18/3 期の連結業績予想は据え置く。売上高が前期比 12% 増の 1700 百万円、営業損益は 30 百万円の黒字に転じるとみている。今期予想は人員採用抑制を考慮して営業損益を修正したが、基本的には増員計画に変わりはない。中期経営計画でも攻めの姿勢をみせており、来期は人員採用が進む可能性が高く営業損益予想は据え置いた。人件費負担は重いが増収効果で営業損益は 12/3 期以来、6 期ぶりの黒字を見込む(図 1 参照)。

来期は 6 期ぶりの
営業黒字予想

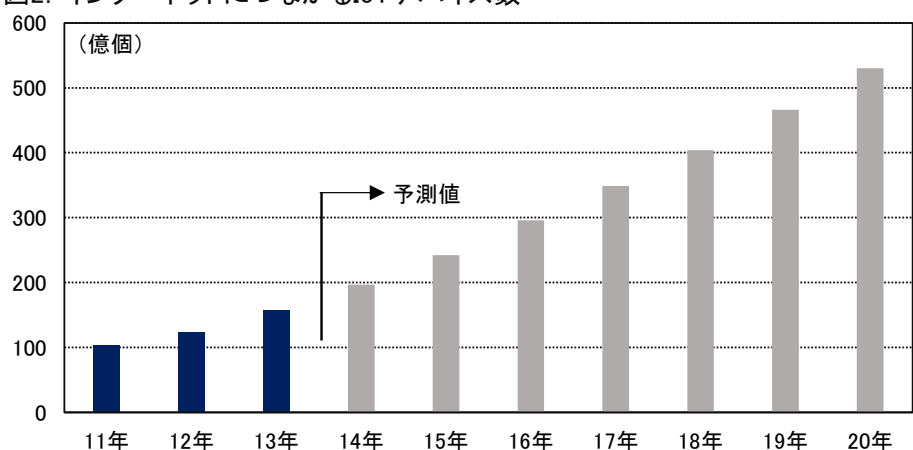
図1. 売上高、営業損益の推移



IoTデバイス数は
毎年2桁増見込み

IoT市場は今期の延長線上での高い成長が続くとみている。IoT分野は電機、自動車、住宅、通信、エネルギー、機械、医療など幅広い産業の企業が成長領域として位置づけている。同社が開発そして販売する組込みソフトウェアはこれら機器に搭載される。よって、そのデバイス（機器）の普及動向が同社の今後の成長に強く影響する。そこで図2にはインターネットに接続されるIoTデバイス数の予測を示した。2020年に向けて毎年2桁増が見込まれている。

図2. インターネットにつながるIoTデバイス数

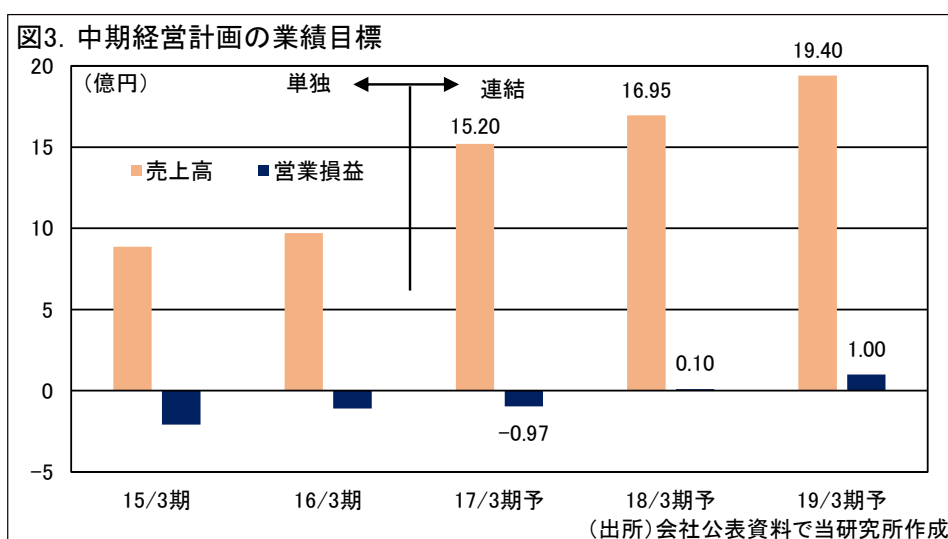


(出所)情報通信白書(平成27年版)で当研究所作成

● 19/3 期の営業利益 100 百万円を目指す

【 IoT 市場の成長性を考慮すれば十分達成可能 】

冒頭に記した今期からの 3 年間の中期経営計画では、ソリューション事業や、セキュリティ分野の強化を一段と進める。そのうえで具体的な業績目標として最終の 19/3 期に売上高 1940 百万円、営業利益 100 百万円を目指している。上記のようにその前年にあたる 18/3 期の当研究所予想は売上高が 1700 百万円、営業利益が 30 百万円。IoT 市場の成長性を考慮すれば 19/3 期の業績目標は十分達成可能であろう。



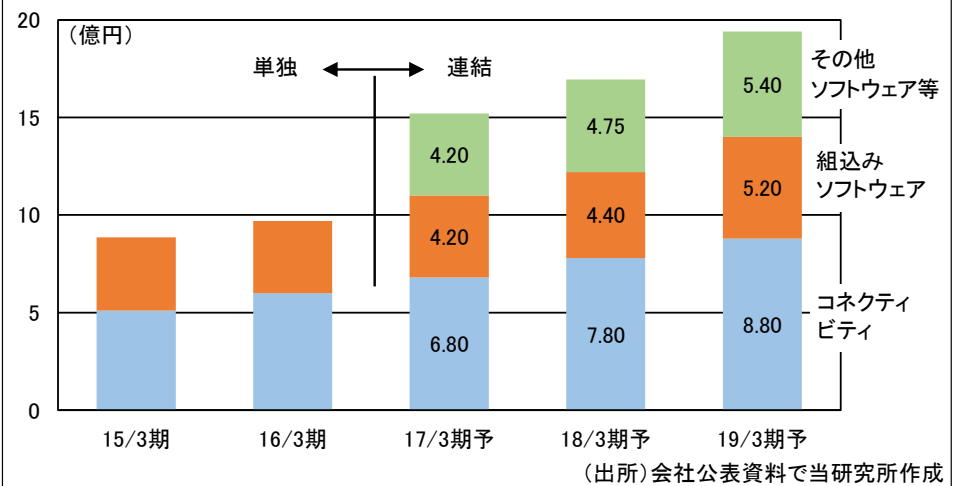
【 攻めの姿勢への意欲が伺える中期経営計画 】

当研究所では今回の中期経営計画について、「経営方針に攻めの姿勢が強まってきた」との印象を受けている。例えば、業績計画をみると、17/3 期に対して最終の 19/3 期は売上高で 420 百万円の増収を見込んでいるが、営業損益の改善幅は 197 百万円。増収額に対する損益改善額の割合は 47% である。一方、同社の場合はロイヤリティ収入やライセンス収入が売上高の多くを占める。これら収入が増加しても対応する費用増は軽微。そのため当研究所では同社の限界利益率（≡増収額に対する増益額の割合）は 5 割を大きく超えるとみている。よって、会社側の業績目標には、成長する IoT 市場に対応するために、人員増や研究開発費の積み増しなど先行投資を積極化する方針も反映されているとみている。

また、事業名についても攻めの姿勢が伺える。図 4 には事業別の売上高計画を示した。全 3 事業で増収を目指している。注目したいのは、エイム買収で今期より新設された「ソフトウェアサービス事業」の名称が、中期経営計画では「その他ソフトウェア事業等」になっていること。会社側資料によれ

ば「エイムを中心に中長期成長への取り組みとして新技術の開発、新たな事業機会の創出を推進する」としている。

図4.事業別の売上高計画

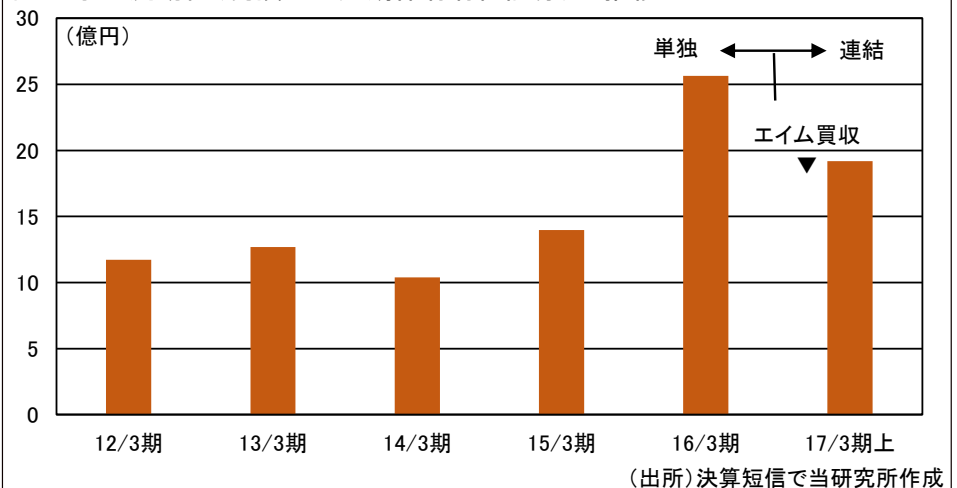


【 今後の新規事業、次の M&A に注目したい 】

そのうえで今後の注目点は新規事業、そしてエイムに次ぐ新たな M&A（合併・買収）となりそうだ。同社は 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。目的は M&A および資本・業務提携で活用する資金の調達。同予約権の行使によりこれまでに 1638 百万円の資金を調達した。うち、エイムの買収に 720 百万円を支出したが、今 17/3 期上期末でも 1900 百万円超の手元流動性（現預金＋短期保有有価証券）を確保している（図 5 参照）。また、有利子負債はない。

今後も本調達資金を活用した、新規事業参入、そして M&A や資本・業務提携が進む可能性がある。今後の動向を注視したい。

図5. 手元流動性（現預金＋短期保有有価証券）の推移



残りの新株予約権
を取得、消却

● 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することを決議した。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。

3858 株主総会 決算 19/4/1~16/11/28
 MC: 1000株: 単価移動平均 [10] --- [20] --- [26] ---
 ST: 出来高 [10] --- [20] --- [26] ---



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株主総会

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主総会 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。

			2014/03 (単)	2015/03 (単)	2016/03 (単)	2017/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	3,940	1,790	1,199	-
	株価 (年間安値)	円	866	851	675	-
	月間平均出来高	千株	65,490	31,658	24,924	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	764	885	970	1,520
	営 業 利 益	百万円	-441	-208	-109	-93
	経 常 利 益	百万円	-439	-209	-100	-91
	当 期 純 利 益	百万円	-549	-222	-202	-96
	E P S	円	-61.81	-24.79	-19.94	-9.22
	R O E	%	-28.7	-12.9	-8.5	-3.28
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,221	1,755	2,921	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	594	263	173	-
	資 産 合 計	百万円	1,815	2,019	3,095	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	74	167	85	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	35	35	24	-
	負 債 合 計	百万円	109	203	110	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,672	1,747	2,942	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,705	1,816	2,984	-
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	-178	-170	-124	-
	投資活動によるCF	百万円	177	32	-593	-
	財務活動によるCF	百万円	71	296	1,384	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	537	697	1,363	-

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

16/3 期末の従業員数は 59 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。

⑥ のれんの減損

エイムの買収に伴い発生したのれんは 5 年間で償却する予定だが、エイムの事業環境が悪化した場合は、のれんの減損処理等で業績および財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

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 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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>