

ユビキタス

(3858・JASDAQ スタダード)

2010 年 12 月 21 日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

高収益の組込みソフトウェア開発企業、Android 端末普及が追い風に

モーニングスター（株）
祝出 洋輔

会 社 概 要

所 在 地	東京都新宿区西新宿 1-23-7 新宿ファーストウエスト 16F
代 表 者	家高 朋之
設 立 年 月	2001/05
資 本 金	539 百万円 (2010/11/12 現在)
上 場 日	2007/11/13
U R L	http://www.ubiquitous.co.jp/
業 種	情報・通信

主要指標 2010/12/17 現在

株 価	267,600 円
発行済株式数	85,570 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	22,899 百万円
予 想 配 当 (会 社)	0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	2,804.72 円
実 績 P B R	12.57 倍

■社会のニーズが追いついてきた

旧ジャスダック NEO 市場に第 1 号案件として上場した当社は、通信ソフトウェア開発を手掛ける技術企業。社名が示す通り、いつでも、どこでも、何でも、誰でもネットワークにつながるユビキタス・ネットワーク社会の実現に向け、パソコンなどと異なり本来は通信機能が備わっていない低スペックの組込み機器でもネットワークに接続できるように、「小さく、軽く、速い」ネットワーク・ソフトウェアを提供している。ソフトウェアは人件費以外に開発コストがほとんどかからない上、開発が終了すれば無限にコピー可能。当社売上の大半は量産品向けのコピーであるソフトウェアのライセンス収入が占める。そのため、粗利益率は 80%前後で推移しており、収益性は極めて高い。

現在の主力は、任天堂の携帯ゲーム機向けだが、これに続く収益源としてブルーレイレコーダ及びデジタルテレビに提供したソフトウェアが製品の量産化に伴い収益化。この結果、任天堂への依存度は低下傾向にある。一方、当社は今後の成長ドライバーとして、Android 端末などを電源切断時から瞬時に起動させる高速起動技術の開発・顧客開拓に注力。スマートフォンだけでなく家電や車載機器などへの Android OS 普及に伴い、当社のソフトの需要も拡大しよう。さらに当社は現在、スマートグリッドや農場管理向けソフトウェア技術の開発を行っており、長期的な成長材料も豊富。上場直後一時的に苦戦を強いられたが、社会のニーズが当社の技術に追いついてきており、今後は幅広い分野で当社のソフトの採用が期待される。

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/3	実 績	1,159	22.6	463	23.9	470	57.7	183	74.3	2,195.18
2011/3	会 社 予 想 (2010 年 11 月発表)	1,210	4.3	400	-13.7	400	-15.1	240	30.8	2,858.44
	アナリスト予想	1,210	4.3	400	-13.7	400	-15.1	240	30.8	2,804.72
2012/3	アナリスト予想	1,400	15.7	550	37.5	550	37.5	330	37.5	3,856.49

会 社 概 要

■会社概要

いつでも、どこでも、何でも、誰でもネットワークにつながるユビキタス・ネットワーク社会実現に向け、ネットワーク・ソフトウェアの提供を目的として設立された技術開発型企業。07 年 11 月、技術企業の IPO をコンセプトとした旧ジャスダック NEO 市場に第 1 号案件として上場した。

ユビキタス・ネットワーク社会ではパソコンや携帯端末だけでなく、家電など身の回りのあらゆる機器が無線・有線を介してインターネットに接続される。しかし、これらの機器はパソコンや携帯端末と異なり CPU やメモリなどハードウェアの情報処理能力は低く、既存の通信ソフトウェアを作動させることが難しい。これに対し、当社は貧弱なハードウェアでも作動する「小さく、軽く、速い」ネットワーク・ソフトウェアを提供することで様々な機器をネットワークに接続し、ユビキタス・ネットワーク社会の実現に貢献している。

■企業理念

社名の元となった「Ubiquitous (ユビキタス)」とはラテン語で「同時にいたるところに存在する」ことを意味する。「Ubiquitous」にちなんだ当社の企業理念は「アプライアンスがサーバーを介して繋がり、なんらかのソリューションを提供するような時代が来る。そのための基礎技術をサーバー側、アプライアンス側双方に提供する」というもの。ユビキタス・ネットワーク社会実現に向けたソリューションの提供が当社の設立目的である。

■経営陣

上場時の川内雅彦代表取締役社長に代わり、10 年 4 月より家高朋之前取締役 CFO が代表取締役社長に就任。常勤取締役は全員マイクロソフト日本法人の勤務経験がある。なかでも、著名プログラマである鈴木仁志専務取締役 CTO は 80 年代初め、難題とされたソフトウェア・プログラムの開発で米マイクロソフト創業者ビル・ゲイツと競い合い、ビル・ゲイツに勝利。これをきっかけにビル・ゲイツは現場のプログラマの仕事から引退したとされる逸話を持つ。このとき鈴木 CTO が成功させた開発は、わずか 32kb という限られたメモリ容量にマイクロソフト BASIC の全機能を収めるというもの。誰もが何らかの機能を削ることなく、プログラムを収容することは不可能と考えていたが、鈴木 CTO は見事に全機能を収容させた。こうした技術は、貧弱なハードウェアでも機能する「小さく、軽く、速い」ソフトウェアを開発するという当社の強みとして生きている。

会 社 概 要

■会社沿革

2001 年 5 月	マイクロソフト日本法人のソフトウェア開発者が中心となり会社設立
2005 年 10 月	「ニンテンドーDS」に通信ソフトウェア「UbiquitousTCP/IP」採用
2007 年 11 月	JASDAQ NEO 市場に第 1 号銘柄として上場
2008 年 9 月	米国 Encirq 社より組込みデータベースの知材を取得
2010 年 3 月	高速起動ソフトウェア「Ubiquitous QuickBoot」の販売を開始
2010 年 9 月	基幹製品であるネットワークプラットフォーム「Ubiquitous Network Framework」の累計販売台数が 2 億台を突破

■要素技術

デジタルテレビ、ブルーレイレコーダ、デジタルカメラ、産業機器などこれまで通信に対応していなかった様々な組込み機器向けに「小さく、軽く、速い」ネットワーク・ソフトウェアを提供する技術。これらの組込み機器は通信を前提としたパソコンなどと比べ CPU やメモリの性能は高くないため、パソコン向けに書かれたインターネットにおける通信手順・ルール of の取り決めである標準プロトコル TCP/IP などそのまま移植することは難しい。そのため、通常はパソコン向けソフトウェアの一部機能を削るかたちで組込み機器に搭載する手法がとられている。これに対し、当社は最初から組込み機器向けに最適な TCP/IP などのソフトウェアを開発。性能の低い CPU・メモリ上でも動作する「小さく、軽く、速い」ソフトウェアを開発するノウハウが当社のコア技術となっている。

■主要株主（10 年 9 月末時点）

	株主	所有株式数(株)	所有比率
1	末松 亜斗夢	14,665	17.14
1	鈴木 仁志	14,665	17.14
3	川内 雅彦	3,000	3.51
4	日本証券金融	1,787	2.09
5	ユビキタス従業員持株会	1,603	1.87
6	黒田 賢	1,550	1.81
7	長谷川 和宏	1,006	1.18
8	BNY CGM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG(FE-AC)	943	1.1
9	ユビキタス	938	1.1
10	大和証券	814	0.95

事業概要

■事業環境

組込みソフトウェアとは、自動車、携帯電話、情報家電、ロボットなどパソコン以外の機器に搭載されたマイコン上に組み込まれるソフトウェア。パソコンは OS を基盤として様々なアプリケーションを実行できるのに対し、組込みソフトウェアは例えばテレビの場合、信号を受信し画像を表示するなど特定の機能のみを持つ。

経済産業省によれば国内における組込みソフトウェアの市場規模は、04 年の 2.1 兆円から 09 年には 4.2 兆円に拡大。この間の年間平均成長率は 15.2%とされる。今後は従来の組込み機器だけでなく、スマートグリッドの普及に伴い各種スイッチやセンサなど多様な機器で組込みソフトウェアが採用される見通し。電力インフラの監視・制御に利用が見込まれるスイッチ・センサの数は膨大であり、これが実現すれば、当社にとって大きなビジネスチャンスとなろう。

■収益構造

組込みソフトウェアの開発・販売・保守を行う。売上形態は、ソフトウェアのライセンス収入、受託開発、サポート売上の 3 種類。通常、最初に顧客メーカーから開発案件を受託し、メーカー製品が量産化されると出荷数量に応じたライセンス収入を得るほか、保守・メンテナンスによるサポート売上が発生する。売上形態別構成比はライセンス収入が 81.5%、受託開発が 10.5%、サポート売上が 8.0%（10 年 3 月期通期実績）。収益性はライセンス収入が最も高いため、ライセンス収入の比率を高水準に維持する方針である。

■分野別の事業内容

顧客の分野別では、ネットワーク関連、データベース関連、高速起動関連の 3 分野に区分され、ネットワーク関連はさらにゲーム分野とネットワーク（家電）分野に分けられる。ゲーム分野は任天堂の携帯ゲーム機「ニンテンドーDS」のゲームソフトのうち通信対応タイトルに TCP/IP 及び通信セキュリティのための SSL 機能を提供。「ニンテンドーDSi」では本体ハードにも当社のネットワーク・ソフトウェアが採用されている。ネットワーク分野は大手家電メーカーのブルーレイレコーダに TCP/IP 機能、デジタルテレビにホームネットワーク機能などを提供している。ゲーム分野及びネットワーク分野の主な製品は創業来当社の基幹製品である「Ubiquitous Network Framework」やホームネットワーク向けの「Ubiquitous DTCP-IP」。データベース関連は、08 年 9 月に米国 Encirq 社から取得した組込みデータベース・ソフトウェア「Ubiquitous DeviceSQL」を大手メーカーのデジタルカメラなどに提供。組込み機器のデータ容量増大に伴い、今後は家電、車載製品、医療・産業機器など様々な用途での採用が期待される。高速起動関連は、Android などの OS を瞬時に起動させるソフトウェア「Ubiquitous QuickBoot」を展開。まだ売上は少ないが、今後の主力製品と位置づけられている。分野別の売上構成比はネットワーク関連のゲーム分野が 68.6%、ネットワーク分野が 18.8%、データベース関連が 12.6%（10 年 3 月期実績、高速起動関連は 11 年 3 月期より売上寄与）。

事業概要

一方、今後期待される分野として、スマートグリッドのインフラ関連が挙げられる。スマートグリッドの普及には、エネルギー監視・制御などに用いられるセンサをネットワークに接続し、サーバーを介し集中制御することが不可欠。しかし、小型で安価なセンサに搭載される CPU・メモリの容量は限られているため、通常の通信ソフトウェアを用いることは難しく、当社の技術が最適とみられる。現在、センサモジュールを手掛けるメーカーとの共同開発に注力。10 年 11 月には、村田製作所と共同で無線 LAN センサモジュールの試作品を開発したことを発表した。また、三重大学発のベンチャー企業イーラボ・エクスペリエンス及び東京大学と共同で土壌センサとネットワーク技術を用いた農地モニタリングシステムを開発している。同プロジェクトは農林水産省の「官民連携新技術研究開発事業」に認定された。

■主要製品

「Ubiquitous Network Framework」

無線 LAN チップやマイコンの限られた内蔵メモリ上でも動作する「小さく、軽く、速い」ネットワーク対応ソフトウェア。創業以来、当社の基幹製品として「ニンテンドーDSi」本体及び「ニンテンドーDS」の通信機能「ニンテンドーWiFi コネクション」に対応したゲームソフトで採用されている。TCP/IP 通信と SSL 暗号化の機能を備えていることが他社製品・技術との差別化要因とされる。このほか、暗号・復号処理など複雑な情報を高速で伝送できることが評価され、大手家電メーカーのハードディスクレコーダでも採用されている。

「Ubiquitous DeviceSQL」

組込み専用に開発されたデータベース管理ソフト。通常のデータベース管理ソフトは、元々パソコンなどで利用する業務ソフトウェアであるため、OS 上で動作させることを前提としている。しかし、組込み機器は OS を搭載できないような低スペックの CPU・メモリのものが多く、これらの組込み機器で通常のデータベース管理ソフトを作動させることは難しい。これに対し、「Ubiquitous DeviceSQL」は「Ubiquitous Network Framework」と同様、最初から OS の無い環境でも動作するように開発された「小さく、軽く、速い」ソフトウェアであるため、CPU・メモリのスペックが低い組込み機器でも高速に動作させることができる。採用事例は、パナソニック、オリンパス、他 1 社（計 3 社）のデジタルカメラなど。組込み機器におけるデータ管理の需要は拡大しており、今後はデジタル家電だけでなく医療機器や産業機器などでも同製品のニーズが広がるとみられる。これに対応していくため、10 年 11 月には GPS 搭載機器向けに地図情報・地点情報検索機能を強化した新バージョン「Ubiquitous DeviceSQL 5.0」をリリースした。

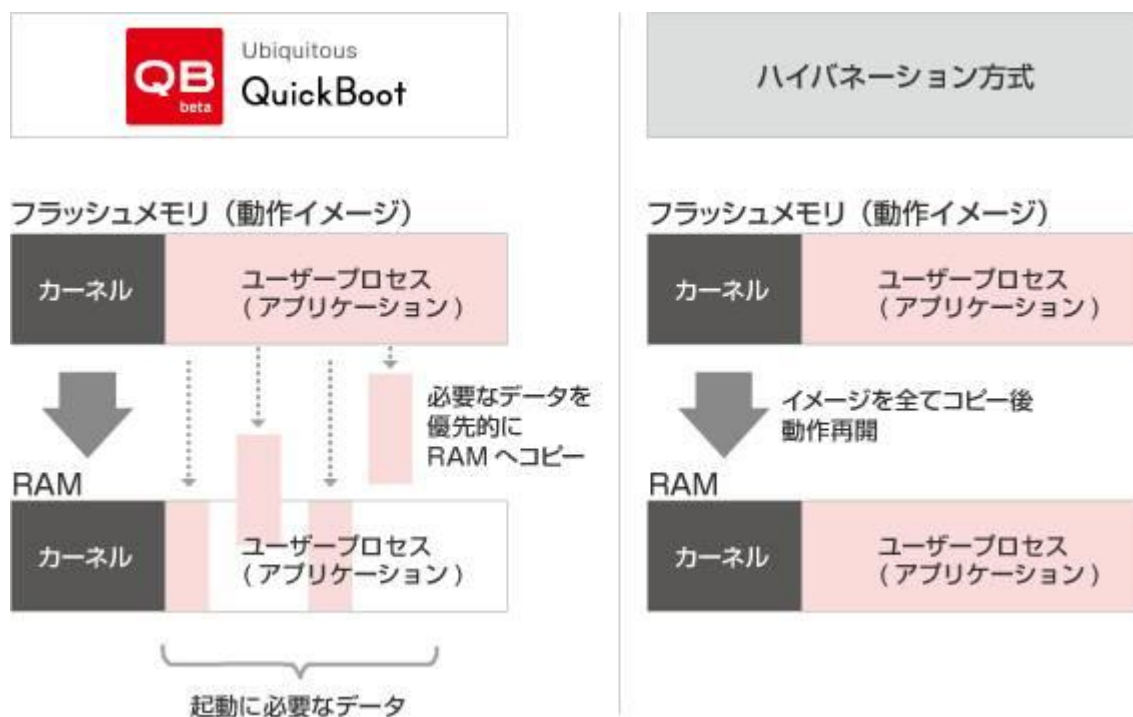
事業概要

「Ubiquitous QuickBoot」

携帯電話やデジタル家電などの OS として Linux や Android を搭載するケースが増えている。これらの OS は大型のプログラムでありシステムサイズが拡大するため、電源を入れてから起動するまでに 1 分以上の時間がかかることも珍しくない。この起動時間を短縮するため、RAM*にある動作時の状態を電源切断後も記録が残るフラッシュメモリに保存し、起動時にこれを RAM に再びコピーするハイバネーション方式と呼ばれる技術が一般的には利用されている。しかし、この方法では電源投入後に動作時の状態をすべてフラッシュメモリから RAM にコピーするため、起動時間の短縮には限界がある。これに対し「Ubiquitous QuickBoot」はシステム起動に必要な機能を優先的にフラッシュメモリから RAM へコピーするため、Android を使用した事例では起動時間がわずか 1 秒台と世界最速を記録した。

*パソコンなどのメインメモリとなる記憶装置、フラッシュメモリと異なり電源を切ると内容は消失する。

「Ubiquitous QuickBoot」概念図



分野別・売上形態別分析

■分野別分析

・ネットワーク関連（ゲーム分野）

ゲーム分野の売上高は大半が任天堂向け。任天堂製品で当社ソフトウェアが搭載されているのは、①「ニンテンドーDS（DS）」ソフトのうちWiFi通信機能「ニンテンドーWiFi コネクション」に対応したタイトル、②「ニンテンドーDSi（DSi）」本体ハード。任天堂によれば、「DS」ソフトの全世界における販売本数は1億8,562万本（08年3月期）→1億9,731万本（09年3月期）→1億5,159万本（10年3月期）と09年3月期をピークに下落傾向にあるものの、「ニンテンドーWiFi コネクション」搭載ソフトの販売本数は増加しているとみられる。「DSi」の本体ハードの販売台数は、302万台（09年3月期）→1,480万台（10年3月期）と拡大。

一方、当社のゲーム分野の売上高は6億8,600万円（08年3月期）→7億1,000万円（09年3月期）→7億9,600万円（10年3月期）と拡大基調が続いている。足元でも好調が続いており、11年3月期のネットワーク関連全体の売上高予想を9億4,000万円から10億円に引き上げた主因になった模様。これに対し12年3月期以降、「DS」ソフト及び「DSi」向けライセンス収入がピークアウトするという見通しは変更しておらず、ネットワーク関連全体の売上高予想を12年3月期は7億5,000万円、13年3月期は6億円に据え置いている。ゲーム分野以外が12年3月期も11年3月期の水準を維持すると仮定すれば、会社は12年3月期のゲーム分野の売上高を5億円前後と想定していると推測される。

これに対しモーニングスターでは、ピークアウトはあろうが、最新の有力タイトルで「ニンテンドーWiFi コネクション」に対応する傾向が強まっていることを考慮すると、会社計画は慎重過ぎると考える。これを踏まえ、11年3月期のゲーム分野売上高予想は7億5,000万円程度とするが、12年3月期は6億5,000万円程度とみる。ただ、モーニングスターでは、当社が「3DS」の本体ハード及びゲームソフトにもソフトウェアを提供する可能性があると考え。現在の会社計画には「3DS」による収益は織り込まれていないが、仮に従来の「DS」と同様に「3DS」の通信対応ソフト全タイトルに当社ソフトウェアが独占的に提供されるとすれば、ゲーム分野は今後も拡大基調が続くことになろう。モーニングスターでも、現時点では「3DS」による寄与は業績予想に反映させていない。

分野別・売上形態別分析

・ネットワーク関連（ネットワーク分野）

ネットワーク分野は上場来、ゲーム分野の次なる収益源として期待されていたものの、メーカー都合で開発案件が中止になるなど苦戦が続いていた。しかし、10年3月期より、ようやくライセンス収入が本格寄与。これによりネットワーク分野の売上高は、1億4,500万円（09年3月期）→2億1,800万円（10年3月期）と増加した。11年3月期2Q累計は1億5,900万円となった模様。下期はエコポイント効果剥落により搭載品の販売数量減が予想されるものの、10年3月期を上回る水準になる可能性は高い。続く12年3月期も11年3月期とほぼ同水準で推移すると予想する。

・データベース関連

08年9月に米国 Encirq 社から取得したデータベース関連は、09年3月期より業績寄与を開始した。売上高は、8,800万円（09年3月期）→1億4,600万円（10年3月期）と取得直後は会社予想以上のペースで急拡大。11年3月期も堅調な推移を見込んでいたものの、デジタルカメラ以外の案件で開発の中断・遅延がみられたため、2Q累計の売上高は6,000万円にとどまった。これを受け、会社予想売上高を当初予想の2億2,000万円から1億6,000万円に下方修正。

開発の中断・遅延の理由は、メーカーによる研究開発予算の縮小に伴い、開発案件の絞込みが行われたことによるとされる。現状では、メーカーにおいてデータベース組込みソフトウェアは製品の利便性を高める補助的な付加価値機能として認識されているとみられ、製品開発においてデータベース組込みソフトウェアの優先順位は必ずしも高くないようだ。また、データベース機能が必要不可欠なケースであっても、高度な性能を追求しなければ、コスト削減の観点からメーカーは内製品で対応することがある。

もっとも、家電・産業・医療など様々な機器において取り扱うデータ量は急速に増加している。今後、データを整理・活用するデータベース機能がこれらの機器において重要な機能として認識されるようになれば、当社のデータベース関連の需要も再び喚起されようが、これには①メーカーの経営状況改善、②各機器におけるデータベース機能を用いた優れたアプリケーションの登場が必要であろう。モーニングスターでは、データベース関連の売上回復にはしばらく時間がかかるとみており、売上高予想は11年3月期を会社修正計画通りの1億6,000万円、12年3月期を2億円とする。

分野別・売上形態別分析

・高速起動関連

11年3月期より収益寄与を開始した。2Q累計売上高は2,200万円。通期の会社売上高計画は5,000万円としており、本格寄与は12年3月期以降になる見通しだ。全くの新市場であるため、市場規模は未知数。ただ、実用に耐える競合技術はまだ存在しないため、市場の立ち上がりにおいて当社が独占的に製品を供給できる可能性がある。

当社は今後の拡販に向けた取り組みとして、「Ubiquitous QuickBoot」のSDK（ソフトウェア開発キット）をソフトウェア開発業者に配布。同技術を習得した事業者をエンジニアリングパートナーとして認定している。10年11月にエンジニアリング会社であるコア、日本システムウェアの2社を初のパートナーに認定。今後、数社の大手エンジニアリング会社がパートナーに加わる見込みである。

他方で、10年11月に「Ubiquitous QuickBoot」の中心的なターゲット市場としているAndroid向けに追加機能「Android Pack」をリリース。同機能によりスマートフォンなどのAndroid端末において、起動時における不揮発性メモリ（RAM）への書き込み回数を減らすことで、RAMへの負担を軽減。数万回～数十万回程度の書き込み回数制限があるRAMの長寿化を実現する。

これらの取り組みにより12年3月期以降、高速起動関連はネットワーク関連に次ぐ収益源となろう。モーニングスターの売上高予想も11年3月期は5,000万円、12年3月期は3億円とする。

分野別売上高予想(単位:百万円)

	ネットワーク 関連	データベース 関連	高速起動関連	合 計
11年3月期会社計画	940	220	50	1,210
11年3月期会社計画(11月修正)	1,000	160	50	1,210
11年3月期MS予想	1,000	160	50	1,210
12年3月期会社計画	750	320	300	1,370
12年3月期MS予想	900	200	300	1,400
13年3月期会社計画	600	400	600	1,600

分野別・売上形態別分析

■売上形態別分析

ライセンス収入、受託開発、サポート売上の構成比は 09 年 3 月期（84.9%、8.2%、6.9%）→10 年 3 月期（81.5%、10.5%、8.0%）→11 年 3 月期 2Q 累計（83.1%、11.8%、5.1%）と安定して推移。プロトタイプ受託開発→量産化によるライセンス収入→保守・サポートというサイクルが上手く機能していることが伺える。これにより、全社の粗利益率は、84.9%（09 年 3 月期）→80.5%（10 年 3 月期）→82.6%（11 年 3 月期 2Q 累計）と高水準を維持している。今後も形態別構成比が大きく変化しない限り、高水準の粗利益率が続くと思われる。

会社によれば、当面はこの構成比を維持していく方針。ただ、事業環境に応じて開発フェーズを強化することになれば、受託開発の比率が高まる局面もあり得る。仮にそうなれば、粗利益率も低下する可能性がある点には注意したい。

業 績

■経営環境解説

分野別の経営環境は、ゲーム分野が任天堂の人気タイトル発売などにより堅調に推移。期待される「3DS」への通信ソフトウェア提供可能性については現在のところ不明だが、実現すれば中期的な追い風となろう。

ネットワーク分野はこれまで当社製品の採用に積極的ではなかった家電メーカーの姿勢に変化がみられた。これにより今後は開発案件の量産化や新規開発が徐々に増加していこう。「小さく、軽く、速い」当社製品を採用することでハードウェアは安価で低スペックなものでも十分であるため、家電製品のトータルコストを低下させることができる。メーカーの姿勢が変化した背景には、こうしたメリットが理解されてきていることがあるようだ。

データベース分野はデジタルカメラ向けの事業環境は良好に推移。今後は、現在提供している 3 社以外のメーカーでも当社製品の採用が進むとみられる。一方、家電、医療機器、産業機器などデジタルカメラを除く領域では、開発が中断・遅延。当面は、厳しい環境が続くとみられる。

高速起動分野は、高速起動技術のターゲットとなる Android や Linux の OS 搭載端末がスマートフォンや電子書籍端末などの普及に伴い急拡大。とくに Android を搭載したスマートフォンへの成長期待は大きい。米調査会社 Canalys によれば、10 年 7～9 月における全世界の Android 搭載スマートフォンの出荷台数は前年同期比 14 倍の 2,000 万台（前年同期は 140 万台）とされる。スマートフォン OS に占める Android のシェアは、トップであるノキアの Symbian（シェア 33%）に次いで 25% の 2 位となった。成長ペースは極めて高いため、今後 Android が Symbian を抜いてトップシェアを占める可能性もあろう。また、Android OS は今後、スマートフォン以外にも家電や車載機器、産業機器など幅広い用途での利用が見込まれることから、中長期的には当社技術の需要も大きいとみられる。

■業績解説

- ・ライセンス収入好調に加え、好採算受託開発により 2Q 上振れ

11 年 3 月期 2Q 累計の非連結業績は、売上高が 5 億 4,000 万円の計画に対し 6 億 900 万円（前年同期比 13.9%増）、営業利益が 1 億 5,000 万円の計画に対し 2 億 6,400 万円（同 11.1%増）と上振れて着地。2Q 業績が売上高 4 億 1,200 万円（前期比 22.6%増）、営業利益 2 億 3400 万円（同 20.6%増）と好調だった。データベース関連が予想を下回ったものの、ネットワーク関連においてゲーム分野が堅調に推移しているのに加え、ネットワーク分野のブルーレイレコーダ及び液晶テレビの量産案件 2 件が寄与したことが主因とされる。

業 績

2Q 売上高の形態別内訳は、ライセンス収入が前年同期比 6.3%増の 3 億 2,000 万円、受託開発が 7,200 万円（前年同期は 800 万円）、サポート売上が同 37.1%減の 1,700 万円。構成比はライセンス収入が 78.2%、受託開発が 17.6%、サポート売上高が 4.2%となった。1Q は受託開発の売上計上がなかったため、構成比はライセンス収入 92.9%、サポート売上 7.1%、受託開発 0%。通常、受託開発は案件ごとに採算性のバラツキが大きく、ライセンス収入に比べ収益性が低い。しかしながら、1Q と 2Q の粗利率を比べると、82.8%（1Q）に対し 82.3%（2Q）と同水準であることから、2Q の受託開発案件は極めて好採算であったと推察される。2Q 累計業績上振れの要因は上記のネットワーク関連におけるライセンス収入に加え、好採算の受託開発が大きいとみられる。

・ゲーム依存度は低下傾向

2Q 累計の分野別売上高は、ネットワーク関連が 5 億 2,600 万円（うちゲーム分野が 3 億 6,700 万円、ネットワーク分野が 1 億 5,900 万円）、データベース関連が 6,000 万円、高速起動関連が 2,200 万円。当社は上場来、任天堂向けが中心であるゲーム分野への依存度の高さがリスクとして指摘されていた。しかし、ネットワーク分野の本格寄与によりゲーム分野の売上構成比は 73.2%（10 年 3 月期 2Q 累計）→60.2%（11 年 3 月期 2Q 累計）と縮小。今後もデータベース関連及び高速起動関連の拡大などにより事業分野の分散が進むとみられ、ゲーム分野への依存度は低下していこう。

業績予想

・今期予想据え置きも保守的な印象

2Q 累計業績は計画を上回ったものの、下期の経済情勢が不透明なことなどを理由に通期は売上高 12 億 1,000 万円、営業利益 4 億円の計画を据え置いている。ただ、売上高計画の分野別内訳は修正。ネットワーク関連を 9 億 4,000 万円から 10 億円に増額した。一方、不振だったデータベース関連は 2 億 2,000 万円から 1 億 6,000 万円に減額。高速起動関連は 5,000 万円に据え置いている。

修正売上高計画に対する 2Q 累計の進捗率は、ネットワーク関連が 52.6%、データベース関連が 37.5%、高速起動関連が 44%。データベース関連は既存のデジタルカメラ以外の案件が早期に立ち上がる可能性は少ないとみられ、収益回復には時間がかかりそうだ。また、高速起動関連はまだ顧客開拓に注力している段階であり、本格的な収益寄与は 12 年 3 月期以降になろう。これに対し、ネットワーク関連はネットワーク分野において家電エコポイント終了による家電製品の出荷数量伸び悩みによるライセンス収入の減少が懸念されるものの、当社は例年、年末商戦期にあたる下期に売上がやや偏る傾向にある。ゲーム分野では年末商戦における人気タイトルの本格寄与も期待されることから、修正後の計画も保守的な印象を受ける。モーニングスターでもひとまずエコポイント効果剥落を考慮し、売上高予想を会社計画通りの 12 億 1,000 万円とし、年末商戦期である 3Q の状況を精査して見直したい。

業 績

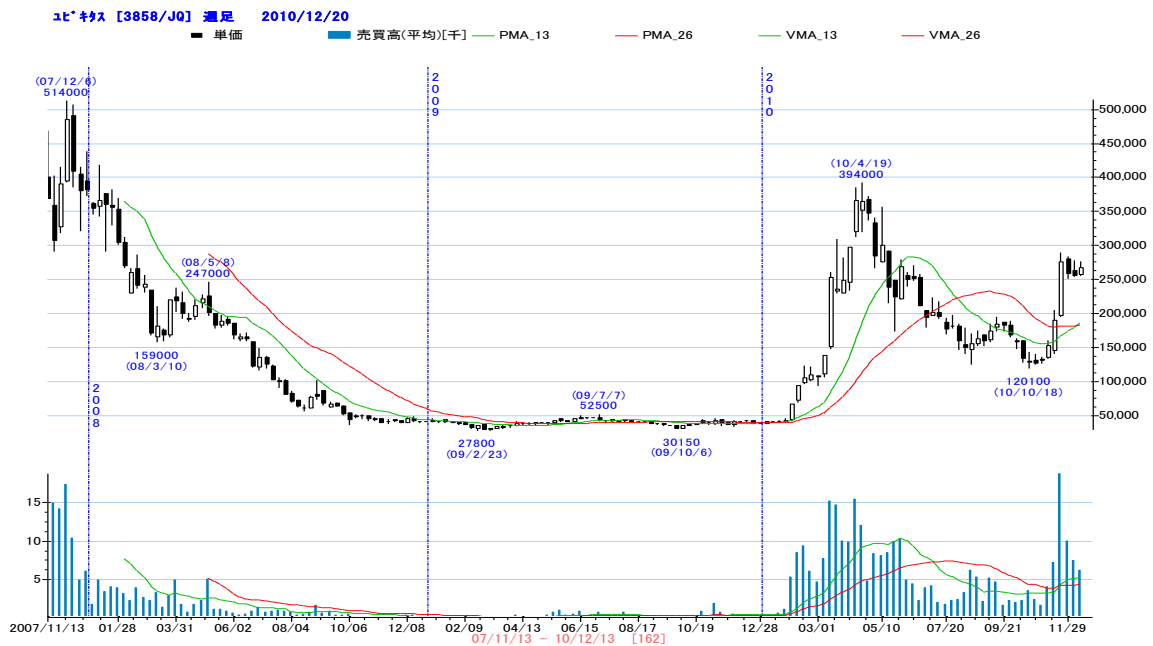
一方、2Q 累計営業利益の進捗率は 66.1%と高い。①売上が下期偏重傾向であること、②収益性の指標となる売上高の形態別内訳に大きな変化が生じる可能性が低いこと、③ライセンス収入単価に目立った下落がみられないことなどを考慮すると、下期も上期と同水準の粗利率（上期粗利率は 82.6%）を維持する可能性が高い。ただ、下期において販管費は研究開発費、高速起動関連のプロモーション費用（広告出稿・展示会出展など）などを中心に積み増す方針。当社はバッファーを持たせてコストを見積もる傾向にある。予算の消化状況次第で営業利益の上振れ余地は十分にあり得えようが、現時点ではひとまず計画通りの予算消化を前提とする。その結果、営業利益予想も会社計画と同値の 4 億円とした。

・ 中期的には高速起動関連が成長ドライバーに

当社は旧ジャスダック NEO 市場で義務付けられていた 3 カ年の中期計画であるマイルストーン計画を開示している。それによれば、12 年 3 月期の業績目標は売上高が 13 億 7,000 万円（11 年 3 月期計画比 13.2% 増）、営業利益が 5 億円（同 25% 増）。売上高計画の分野別内訳は、ネットワーク関連が 7 億 5,000 万円（同 25% 減）、データベース分野が 3 億 2,000 万円（同 2 倍）、高速起動関連が 3 億円（同 6 倍）としており、「ニンテンドー DS」需要のピークアウトが予想されるネットワーク関連からデータベース関連及び高速起動関連へ収益源がシフトする見通しである。

当社は現在これに向け、高速起動関連の顧客開拓や販売・サポート体制の構築を進めている。潜在需要の大きさを考慮すれば、「Ubiquitous QuickBoot」を成長ドライバーとする会社の成長シナリオは現時点で実現性が高いと考え、12 年 3 月期は売上高 14 億円、営業利益 5 億 5,000 万円とする。

ただ、シュリンクするとみられるゲーム分野も「3DS」の通信対応ソフトにこれまで通り当社ソフトウェアが採用されるとすれば、現状を上回る成長を遂げる可能性もある。会社計画には「3DS」は織り込まれておらず、アップサイド要因として注目したい。



(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 社及び大阪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。

			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3 予
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	514,000	247,000	310,000	-
	株価 (年間安値)	円	159,000	28,310	30,150	-
	月間平均出来高	株	109,979	13,075	37,157	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	878	945	1,159	1,210
	営 業 利 益	百万円	461	373	463	400
	経 常 利 益	百万円	439	298	470	400
	当 期 純 利 益	百万円	259	105	183	240
	E P S	円	3,233.33	1,261.16	2,195.18	2,858.44
	R O E	%	19.9	6.3	10.7	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	550	729	1,417	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	1,268	994	657	-
	資 産 合 計	百万円	1,819	1,723	2,074	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	136	65	287	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	0	0	0	-
	負 債 合 計	百万円	136	65	287	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,682	1,658	1,781	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,682	1,658	1,787	-
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	209	192	469	-
	投資活動によるCF	百万円	-1,320	149	-430	-
	財務活動によるCF	百万円	482	-127	-60	-
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	224	438	418	-

リスク分析

■事業リスク

①技術開発型企業としての技術・製品開発におけるリスク

当社は技術開発型企業として、開発した技術・製品に基づくライセンス収入による収益モデルをとっている。仮に当社の技術を上回る製品が出現した場合、メーカーにおいて当社製品の採用が見送られる可能性があり、技術開発がライセンス収入につながらないことになる。

②技術開発からライセンス収入までの期間が長いことについて

当社の製品は組込みソフトウェアであり、収入の大半をライセンス収入が占める。新製品の開発からライセンス収入による収益化まで一定期間を要するため、製品ミックスの状況次第で一時的に収益が悪化する可能性がある。当社は、ネットワーク関連→データベース関連→高速起動関連とその時々でメーカーのニーズに合致した製品を提供してきたが、これらはいずれも数年間の開発期間を要している。今後、仮に量産品にライセンスするフェーズの製品が途切れた場合、一時的に業績が低迷するリスクがある。

③研究開発体制・優れた人材の確保について

当社のコアコンピタンスは技術にあり、優れた技術者を安定確保できるかが成長の鍵となる。現在、当社の技術者は24名（11年3月期2Q末時点）。今後、業容拡大に伴い技術者を増強する必要が出てきた場合、技術者確保の問題が浮上する可能性がある。

④特定取引先への依存度

当社は上場来、任天堂への依存度が高い点がリスクとして指摘されていた。11年3月期2Qの売上高に任天堂向けが占める割合は56.3%と前年同期の69.0%から低下している。ただ、依然として売上の過半を任天堂向けが占めており、リスク要因として注意すべきであろう。

■業界リスク

①顧客メーカーの経営状況・製品開発方針

当社は組込みソフトウェアをソフトウェア部品としてゲーム、家電などのハードウェアメーカーに提供している。そのため、顧客メーカーの経営状況に応じて当社製品の開発・採用・量産化などの進捗が中断・遅延する可能性がある。直近の例として、データベース関連におけるデジタルカメラ以外の案件では、メーカーが業績の先行き懸念から研究開発費を絞り込んだことにより、当社製品の開発が中断・遅延している。

ディスクレマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえでモーニングスター株式会社（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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>