

ホリスティック企業レポート デジタルメディアプロフェッショナル 3652 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年1月17日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140114

デジタルメディアプロフェッショナル(3652 東証マザーズ)

発行日:2014/1/17

グラフィックス技術に特化した研究開発型のファブレス企業

14年3月期上期業績は、案件の先送りやロイヤリティ収入の減少で低迷

> 要旨

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆グラフィックスプロセッサに特化

- デジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、独自開発したグラフィックス技術をライセンス供与し、フィーを受け取る研究開発型ファブレスベンダーである。
- 主要顧客としては、任天堂(7974 東証一部)やオリンパス(7733 東証一部)等が挙げられる。

【主要指標】

	2014/1/10
株価(円)	604
発行済株式数(株)	2,410,100
時価総額(百万円)	1,456

◆14年3月期上期は売上高及び利益とも計画未達

- 14/3 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 186 百万円(前年同期比 54.2%減)、営業損失 191 百万円(前年同期は 41 百万円の黒字)であった。同社の期初予想である売上高 250 百万円、営業損失 150 百万円を大きく下回った。
- 上期の業績未達要因は、ランニングロイヤリティ収入が数量の減少及び料率(単価)低下の影響により期初見通しに比べて減収となったことと、売上計上予定であった新期ライセンス案件の一部が 14/3 期下期以降に先送りとなったためである。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	—	—
PBR(倍)	0.6	0.7	0.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

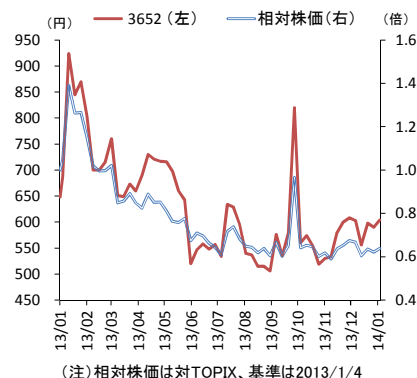
【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	6 カ月
リターン(%)	-1.7	-13.1	7.7
対TOPIX(%)	-5.1	-22.2	-7.2

◆14年3月期予想は大幅下方修正へ

- 14/3 期について、同社は売上高 350 百万円(前期比 56.3%減、期初予想 800 百万円)、営業損失 570 百万円(同赤字拡大、同損失 200 百万円)と、期初予想を大幅減額修正した。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)も、同社の期初予想と同水準の売上高、利益を予想していたが、同社の修正予想と同水準へと大幅に下方修正した。

【株価チャート】



◆中期業績予想を見直し

- 当センターは、現状の経営環境を踏まえ、中期業績予想も下方修正した。高水準の先行投資が継続する一方、主要取引先の経営環境の悪化により、案件の開発及び量産の予定が遅延し、売上高が先送りになる傾向が継続しているためである。

【3652 デジタルメディアプロフェッショナル 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/3	1,013	13.6	315	68.4	314	66.7	491	162.9	250.3	—	0.0
2012/3	1,044	3.0	319	1.4	302	-3.7	188	-61.7	81.9	1,106.5	0.0
2013/3	714	-31.6	-129	—	-36	—	-115	—	-51.3	1,072.2	0.0
2014/3 CE	350	-56.3	-570	—	-370	—	-370	—	-167.4	—	0.0
2014/3 E	350	-56.3	-570	—	-370	—	-370	—	-167.4	904.5	0.0
2015/3 E	500	42.9	-410	—	-210	—	-210	—	-95.0	809.5	0.0
2016/3 E	800	60.0	130	—	130	—	130	—	58.8	868.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/9

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ グラフィックス技術に特化した研究開発型のファブレス企業

電子機器において、2D/3D などの精細な画像を描写するためには、グラフィックス IP コアと呼ばれる技術が必要である。デジタルメディアプロフェッショナル (以下、同社) は、ゲーム機器、アミューズメント機器、モバイル通信機器、自動車、家電製品等に組み込まれる半導体向けに、グラフィックス IP コアの技術をライセンス提供することを主力事業としている。

同社は、独自開発したグラフィックス IP コアのライセンス供与によるフィーを受け取る研究開発型ファブレスベンダーで、高い技術力と製品性能 (消費電力の低減、小型化、高解像度) が強みである。大口取引先としては、任天堂 (7974 東証一部)、オリンパス (7733 東証一部)、富士フイルムホールディングス (4901 東証一部) などが挙げられる。

同社は、組込みシステムのビジュアル・コンピューティング^{注1}分野を事業の中核とし、独自開発した 3D/2D グラフィックス技術のハードウェア IP (論理設計データ等) や ソフトウェア IP (主にハードウェアを制御するドライバーやコンテンツ制作を支援する ツール類) のライセンス、及びこれらの IP を搭載したグラフィックス LSI の開発及び販売を主な事業としているが、その事業は、IP コアライセンス事業、製品事業、その他の事業の 3 事業から構成されている。

IP ライセンス事業では、業界標準の 3D グラフィックス仕様をベースに同社独自の拡張機能を搭載した 3D グラフィックスハードウェア IP などのハードウェア IP を制御するためのソフトウェアや、コンテンツ制作支援ソフト等ソフトウェア IP のライセンス (使用許諾)、及びこれらの保守を行っている。

製品事業では、グラフィックス LSI を開発し販売している。例えば、同社と電子部品メーカーとグラフィックス IP を搭載した 3D/2D 高性能グラフィックス LSI を共同で開発し、電子部品メーカーが最終顧客向けに販売している。

その他の事業は、顧客の要望に応じ、同社が提供する IP 製品に関連したハードウェア/ソフトウェアの受託開発業務を行っている。また、アプリケーション開発者向けのプログラミング実習コースを開講すると共に、3D グラフィックスプログラミングを自己学習できる E ラーニング教材を販売するなど、技術教育サービスを提供している。

注1) ビジュアル・コンピューティング
インタラクティブ (双方向性) で豊かなビジュアル表現を可能とする、グラフィックスや画像処理用の高性能プロセッサ技術を指す。
各種電子機器のディスプレイや入力機器との組み合わせにより、先進的で使い易いユーザ・インターフェイス、次世代ビデオゲーム、3D グラフィックス処理を取り入れた放送向け映像制作、医療機器、航空宇宙産業機器などを実現する。(出所: デジタルメディアプロフェッショナル HP より)

> 決算概要

◆ 14年3月期上期業績は開発及び量産案件が遅延

14/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 186 百万円 (前年同期比 54.2%減)、営業損失 191 百万円 (前年同期は 41 百万円の黒字) であった。同社の期初予想である売上高 250 百万円、営業損失 150 百万円を大幅に下回った。

【図表 1】14/3 期上期決算概要

	同社期初予想	実績	達成率
売上高	250	186	74.4%
前年同期比	-38.6%	-54.2%	—
営業利益	-150	-191	赤字拡大
前年同期比	—	—	—
経常利益	-80	-100	赤字拡大
前年同期比	—	—	—
純利益	-80	-100	赤字拡大
前年同期比	—	—	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

上期の業績低迷は、デジタルカメラ関連のランニングロイヤリティ収入が数量の減少及び料率(単価)低下の影響により、減収となったことと、売上計上予定であった新期ライセンス案件の一部が 14/3 期下期以降に先送りとなったためである。

注 2) NEDO からの助成金 NEDO の「戦略的省エネルギー技術革新プログラム」に同社の提案が採択され、研究テーマとして、「低消費電力グラフィックプロセッサの開発」に取り組んでいる。
具体的には、携帯機器等で使用されるグラフィックプロセッサにおいて、課題となっている消費電力増大を解決するため低消費電力技術の開発を行うものである。
使用電力は 5W (目標) と従来品の 1/5 から 1/10 であり、ヒートシンクが不要であることからコスト面での優位性が高く、差別化が可能であると考えられる。

事業別では、IP コアライセンス事業のみ売上計上があり、14/3 期第 1 四半期において契約したライセンス売上と既存顧客の次世代製品向けライセンス売上、また、既存顧客からのランニングロイヤリティ収入を計上するに留まった。

利益面では、経費を削減 (28 百万円) したものの売上高未達により、期初に見込んだ 150 百万円の営業損失は 191 百万円に損失額が拡大した。新エネルギー・産業技術総合開発機構^{注 2} (以下、NEDO) からの助成金収入 90 百万円を営業外収益として計上したことにより、経常損失は 100 百万円 (期初予想は 80 百万円の赤字、前年同期は 41 百万円の黒字)、純損失は 100 百万円 (期初予想は 80 百万円の赤字、前年同期は 40 百万円の黒字) であった。

経営責任を明確にするため、13 年 3 月から行っている取締役の役員報酬の減額を継続している。因みに、同年 7 月から当面の間、代表取締役の月額報酬 30%、常務取締役同 20%、常勤取締役同 10%減額を継続するとしている。

> 業績見通し

◆ 14年3月期の同社予想

14/3期について、同社は上期の状況をふまえ、売上高 350 百万円（前期比 56.3%減）、営業損失 570 百万円（前期は 129 百万円の損失）、経常損失 370 百万円（同 36 百万円の損失）、純損失 370 百万円（同 115 百万円の損失）を見込んでいる。期初に見込んだ売上高 800 百万円、営業損失 200 百万円、経常利益 0 百万円、純利益 0 百万円からは、大幅な下方修正となった。

この下方修正は、既存顧客のランニングロイヤリティについて、一部顧客の製品出荷数量が期初計画を下回る見込みとなったこと、及び新規ライセンス案件並びに次世代 LSI 製品の開発に関する売上が不透明な状況にあるためである。

期初に見込んだ NEDO からの助成金は、上期に営業外収益として 90 百万円計上したが、14/3期下期も 110 百万円を計上する見込みである。NEDO の助成金により、自社開発した IP コアを搭載する次世代 LSI の開発（同社はアミューズメント向けに開発予定）を推進し、将来の成長と収益基盤安定に欠くことのできない投資を継続する予定である。

◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想

当センターの予想は、同社の期初予想と同水準であった従来予想を下方修正し、売上高 350 百万円、営業損失 570 百万円、経常損失 370 百万円、純損失 370 百万円と、同社の修正予想並みに下方修正した。上期に、期初に見込んだ顧客である民生機器メーカーからの開発及び量産時期の延期、あるいは後倒しになったことが業績予想の下方修正の要因となったが、現状では受注及び商談において、回復の兆候は見られていないようだ。

> 中期見通し

◆ 同社の中期経営展望

顧客の商品開発及び量産スケジュールは変動しやすいため、同社では中期的な経営目標数値を公表していない。同社の事業領域において、自動車、民生機器、産業機器での重要性が高まっており、関連技術の提供を図る戦略である。今後は事業ポートフォリオを変え、現在の IP コアライセンスビジネス中心から、17/3期以降には IP コアライセンス、次世代 LSI 開発、プロフェッショナルサービスを 3 本柱として、事業分散により業績の安定化を図る方針である（図表 2）。各事業の売上高構成比は開示されていない。

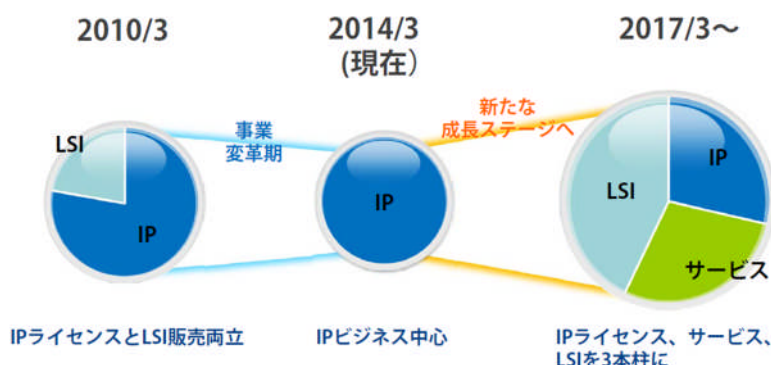
IP コアライセンスは、営業体制の強化やパートナー企業との提携を通じた、画像処理及び画像認識などの IP ポートフォリオの拡大を議論。具体的には、13 年 12 月にリリースしたカナダ CogniVue 社との総代理店契約が挙げられる。CogniVue 社は車載カメラにおいて、

歩行者、障害物、白線などを認識する画像処理を従来の 100 倍以上の高速で処理する技術を保有している。こうした技術を新たな顧客層に販売する構えである。

次世代 LSI 開発においては、NEDO からの助成金で現在開発している低消費電力グラフィックスプロセッサなどの製品化を計画している。

プロフェッショナルサービスとしては、これまでの同社の強みを生かした新たなソリューションの提供も目論んでいる。例えば、豊通エレクトロニクスとの共同開発では、CPU で行っていた画像処理を同社の技術を付加することで、画像処理速度が 100 倍以上に高速化した例がある。このプロフェッショナルサービスを本格化すべく、13 年 11 月に「ソリューション開発部」と「先端技術開発室」を新設した。

【図表 2】 今後の事業構成及び成長のイメージ



(出所) デジタルメディアプロフェッショナル決算説明会資料

◆ 15 年 3 月期の証券リサーチセンター予想

15/3 期は、大手顧客の大型製品の端境期にあたり、高水準の先行投資負担が継続するステージにあると予想し、当センターは業績の好転は見込みにくいと思われ、14/3 期に続き営業損失を予想した。

【図表 3】 中期業績見通し

(単位: 百万円)		14/3期	15/3期	16/3期
		予想	予想	予想
前回 13年6月 時点	売上高	800	850	1,000
	営業利益	-200	-140	130
	経常利益	0	60	130
	純利益	0	60	96
今回	売上高	350	500	800
	営業利益	-570	-410	130
	経常利益	-370	-210	130
	純利益	-370	-210	130

(出所) 証券リサーチセンター

14/3 期見通しと顧客である民生機器メーカーの業績不振に伴う開発案件及び量産スケジュールの先送りが継続される見込みから、当センターでは全般的に中期的な売上高及び利益見通しを下方修正した。17/3 期以降にゲーム関連（任天堂 3DS の後継機種）の大型案件も見込まれるが、当面は大型製品の端境期にあたと認識している。

> 投資に際しての留意点

◆ 無配は当面継続する見込み

同社は、内部留保を優先し創業以来無配を継続しており、14/3 期も13/3 期に続き最終損失見通しで無配を継続する予定である。15/3 期も損失が予想されることから、当面配当は期待できない。

◆ 当初見込んだスケジュールの遅延

14/3 期上期に表面化したように、顧客の製品出荷数量見通しの変化や新規ライセンス案件等の売上計上見通しは常に変化し、開発費を含めた固定費は、当初予算の大きな変更が難しいことから、業績変動の幅は常に大きくなる可能性が高いことに留意すべきだろう。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

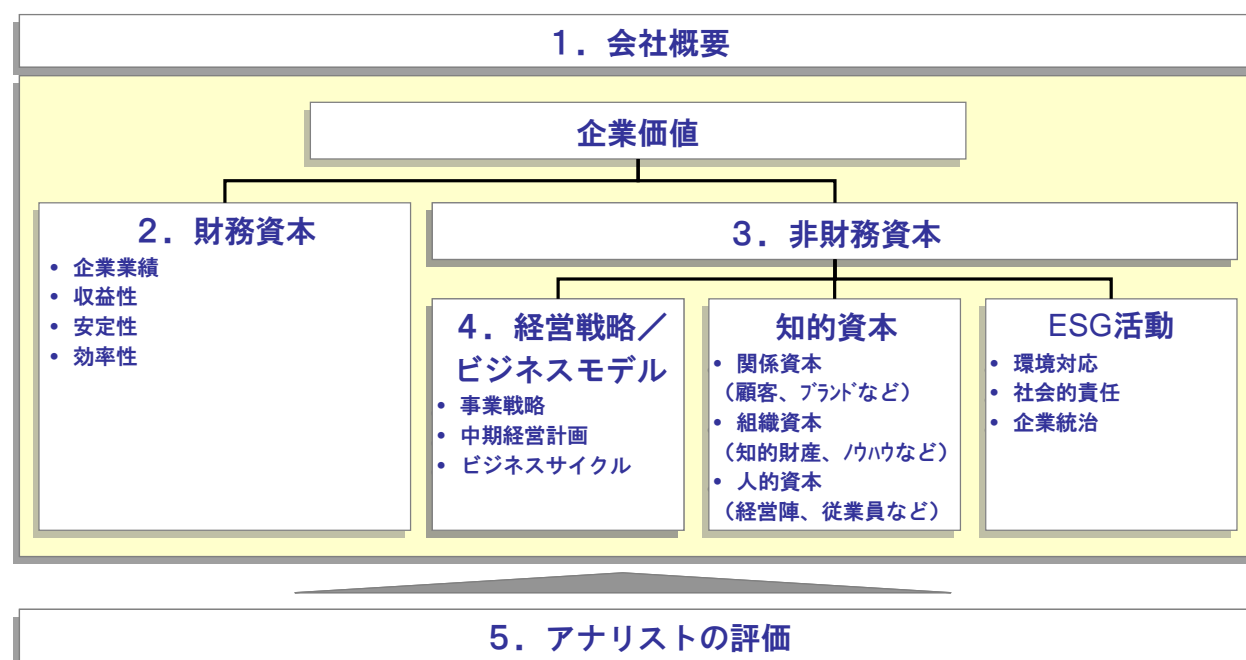
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。