

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
2015年6月26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 20150623

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:2015/6/26

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
 アミューズメント機器向け LSI 出荷は従来予想より後倒しで 17 年 3 月期からの見通し

> 要旨

◆ 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供与し、ロイヤリティを受け取る研究開発型ファブレス半導体ベンダーである。主要顧客は任天堂やオリンパス等である。

◆ 15 年 3 月期は予想を上回る経常損失

・15/3 期決算は、売上高 464 百万円(前期比 30.6%増)、営業損失 462 百万円(前期は 569 百万円の損失)、経常損失 265 百万円(同 365 百万円の損失)であった。
 ・同社予想に対しては、売上高は 116 百万円下回った。IP コアライセンス事業約 120 百万円が 16/3 期に後倒しとなったためである。利益面では、同社予想の 400 百万円の営業損失に対して、実績は 62 百万円損失が拡大した。

◆ 16 年 3 月期は 4 期連続の営業赤字へ

・16/3 期業績について同社は、売上高 680 百万円(前期比 46.5%増)、営業損失 192 百万円(前期は 462 百万円の損失)を見込んでいる。
 ・証券リサーチセンターは、16/3 期業績について従来予想を減額修正し、同社予想と同水準を予想する。売上高は、IP ライセンス事業を増額した一方、従来見込んでいた LSI 製品の売上高は開発の遅延から見込まず、営業利益の減額修正は売上高予想の減額修正での売上総利益の減少と、研究開発費を増額したためである。

◆ 投資に際しての留意点

・16/3 期も赤字が予想される。4 期連続の赤字決算となる可能性がある点に留意しておく必要がある。
 ・14 年 7 月 31 日に同社は新製品開発を発表した。この発表を受け、株価は 7 月 30 日終値の 646 円から出来高を伴って急騰し 8 月 26 日には 9,180 円の高値を付けたが、その後反落し調整が続いている。今後も新製品に対する思惑を背景とした株価の変動が起こり得る点にも留意しておく必要がある。

【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)
2013/3	714	-31.6	-129	-	-36	-	-115	-	-51.3	1,072.2	0.0
2014/3	355	-50.3	-569	-	-365	-	-366	-	-165.9	906.8	0.0
2015/3	464	30.6	-462	-	-265	-	-311	-	-120.6	762.7	0.0
2016/3	CE 680	46.5	-192	-	-190	-	-190	-	-70.5	-	0.0
2016/3	E 680	46.6	-200	-	-198	-	-198	-	-73.5	689.1	0.0
2017/3	E 1,000	47.1	40	-	42	-	42	-	15.6	704.7	0.0
2018/3	E 1,400	40.0	270	575.0	272	547.6	272	547.6	101.0	805.7	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

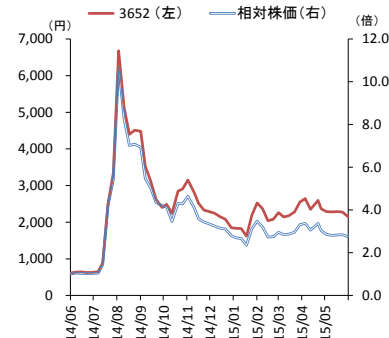
	2015/6/19
株価(円)	2,122
発行済株式数(株)	2,693,900
時価総額(百万円)	5,716

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	136.0
PBR(倍)	2.8	3.1	3.0
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(%)	-7.0	-2.7	-1.3
対TOPIX(%)	-4.5	-8.4	-17.2

「株価」の推移



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/6/20

アップデート・レポート

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。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

注 1) IP コア (Intellectual Property Core)

LSI を構成する部分的な回路情報のモジュールで、特に機能単位でまとめられているものを指す。グラフィックス IP コアは精細な画像を描写するために必要な機能に特化した IP コアである。

注 2) 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)

注 3) 組み込みシステム

特定の機能を実現するために家電製品や機械等に組み込まれるコンピュータシステムを指す。

注 4) GPU

Graphics Processing Unit で、3D グラフィックスの表示に必要な計算処理を行う半導体チップを指す。

◆ 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

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^{注1}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、独自に開発したグラフィックス IP コアのライセンスを供与 (使用許諾) することにより、ロイヤリティを受け取る研究開発型のファブレス半導体ベンダーで、消費電力の低減、小型化、高解像度を実現する IP コアを開発する高い技術力が強みである。大口取引先は、任天堂 (7974 東証一部)、オリンパス (7733 東証一部)、富士フィルムホールディングス (4901 東証一部) などである。

同社は、ビジュアル・コンピューティング^{注2}分野の組み込みシステム^{注3}を事業の中核にしている。独自に開発した 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。同社の事業は、IP コアライセンス事業、LSI 製品事業、その他の事業の 3 事業で構成されている。

IP コアライセンス事業は、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 等のハードウェア IP、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のソフトウェア IP のライセンスの供与、及びその保守を行う事業である。15/3 期における IP コアライセンス事業の販売実績は 427 百万円である。

LSI 製品事業は、グラフィックス LSI の開発及び販売を行う事業である。同社が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、同社及び共同開発先からの OEM で最終顧客向けに販売した実績がある。13/3 期以降の当該事業の販売実績はない (12/3 期は 8 百万円)。

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等を行っている。同社が培ってきた GPU^{注4}や画像処理、低消費電力等の技術を活用した収益貢献を目的として、プロフェッショナルサービス事業を 14/3 期に立ち上げている。

◆ 世界最小サイズの GPU を開発

同社は 14 年 7 月に、GPU として世界最小サイズ (0.5mm 四方) の UI Drawing Engine IP コア「ant」を開発した。現在主要なスマートフォンに搭載されている GPU と比較すると面積は 1/20 でありながら、解像度の向上や精細かつスムーズな描画等、高度な GPU グラフィックス機能を搭載している。これまでに二次元描画向け (ant100) はモバイル機器向け、三次元描画向け (ant200) は車載機器向けに採用が決まっている。

> 決算概要

◆ 15 年 3 月期の経常損失は予想から拡大

15/3 期決算は、売上高 464 百万円 (前期比 30.6%増)、営業損失 462 百万円 (前期は 569 百万円の損失)、経常損失 265 百万円 (同 365 百万円)、当期純損失 311 百万円 (同 366 百万円) であった。

同社の予想業績に対し、売上高の達成率は 80%で、金額では 116 百万円の未達であった。第 4 四半期に売上高計上予定であった IP コアライセンス事業の一部案件約 120 百万円相当が 16/3 期に後倒しとなったためである。販売費及び一般管理費は、研究開発費が前期比 7.3%増の 537 百万円へと増加したものの、人件費を中心とした支出抑制により同 0.2%増の 869 百万円にとどまったが、売上高未達による売上総利益の減少を補えず、営業損失は同社の予想を 62 百万円上回った。営業外収益に計上される、LSI 委託開発費に見合った助成金^{注5}収入は同社見込み通りの 200 百万円であったが、為替差益 (17 百万円) 等の計上により、経常利益は同社の予想に対して 45 百万円上回った。

注 5) 助成金

新エネルギー・産業技術総合開発機構、通称：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」に取り組み、助成金を得ている。

【 図表 1 】 15 年 3 月期決算概要

(単位：百万円)

	予 想		実績	前期比		達成率	乖離率
	同社	証券リサーチセンター		金額	増減率		
	(A)	(B)					
売上高	580	550	464	109	30.6%	80.0%	-15.6%
営業利益	-400	-410	-462	107	—	—	赤字幅拡大
経常利益	-220	-230	-265	100	—	—	赤字幅拡大
純利益	-220	-230	-311	55	—	—	赤字幅拡大

(注) 達成率とはデジタルメディアプロフェッショナルの予想との比較

乖離率とは証券リサーチセンター予想に対する乖離率

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

事業別売上高をみると、IP コアライセンス事業は 427 百万円 (前期比 20.3%増) であった。大幅増収となったのは、ア) ゲーム機器向けランニングロイヤリティの料率 (単価) 改定が図られたこと、イ) デジタルカメラやプリンタ等コンシューマエレクトロニクス向けロイヤリティが堅調に推移したこと、ウ) ant100 及び ant200 の採用が決まりライセンス契約を獲得した等である。

その他の事業の売上高は 36 百万円（前年同期計上なし）であった。プロフェッショナルサービス事業において、同社の画像系技術を活かし、車載機器向け、セキュリティ等監視カメラ向け、医療機器向けの新たな受注を複数獲得し、売上高に計上した。

営業外収益は、助成金収入（200 百万円、前期比横ばい）、為替差益（17 百万円、前期比 16 百万円増）等により 219 万円（同 15 百万円増）となった。一方、株式交付費の発生により営業外費用は 22 百万円（同 22 百万円増）となり、営業外収支は 196 百万円の黒字（同 7 百万円減）となった。以上より、経常損失は前期比 100 百万円改善の 265 百万円となった。

> 業績見通し

◆ 16 年 3 月期営業利益は 4 期連続の赤字へ

16/3 期業績について同社は、売上高 680 百万円（前期比 46.5%増）、営業損失 192 百万円（前期は 462 百万円の損失）、経常損失 190 百万円（同 265 百万円）、当期純損失 190 百万円（同 311 百万円）を見込んでいる。

同社が増収を見込むのは、イ) IP コアライセンス事業において 15/3 期第 4 四半期からの後ずれ分約 120 百万円が見込めること、ロ) 事務機向けなどのライセンス収入が見込まれること、ハ) その他の事業の売上高の増加が見込まれること等のためである。

営業損失幅の縮小を見込むのは、増収効果による売上総利益の増加が見込まれることと、研究開発費が 15/3 期をピークに減少すると見込まれること等のためである。なお、助成金収入は 15/3 期で終了したことから、経常損失の改善幅は営業損失の改善幅より小さくなる見通しである。

◆ 証券リサーチセンターの 16 年 3 月期業績予想

16/3 期予想について証券リサーチセンター（以下、当センター）は、従来予想である売上高 1,000 百万円、営業利益 20 百万円、経常利益 20 百万円、当期純利益 20 百万円を下方修正し同社と同水準を予想する（図表 2）。

売上高を減額修正したのは、IP ライセンス事業については 500 百万円予想を 630 百万円予想に増額した一方、400 百万円と予想していた LSI 製品売上高を 16/3 期には計上できないと改めたことや、その他の事業の売上高の予想を 100 百万円から 50 百万円と下方修正したためである。

IP ライセンス事業の予想売上高を増額したのは、主に 15/3 期からの後倒し案件の売上計上が見込めるためである。一方、LSI 製品売上高を計上なしとしたのは、同社の当初の予定に対して開発が遅れているためである。その他の事業の売上高の予想を減額したのは、車載関連機器向けの案件があり、ランニングロイヤリティの売上計上が後倒しとなる可能性が高いためである。

営業利益については、予想売上高を減額修正したこと、販売費及び一般管理費の予想額を 760 百万円から 800 百万円に増額修正したことなどから、200 百万円の赤字と予想した。

なお、売上総利益率について従来予想の 78.0%から 88.2%に引き上げた。上方修正要因は、15/3 期において一部の顧客向けにライセンス料の見直しが奏功し 80.0%予想に対し実績は 87.8%だったこと、16/3 期予想において比較的採算性の劣るその他事業の売上高の構成比が下がる見込みであること等のためである。しかし、売上高の減額により、売上総利益は従来予想の 780 百万円から 600 百万円に減額修正した。販売費及び一般管理費の予想額を増額したのは、15/3 期の研究開発費の予想額 500 百万円に対し実績が 537 百万円だったことを鑑み、16/3 期予想額を 400 百万円から 440 百万円に増額したためである。

> 中期見通し

◆ 中期業績展望

顧客の商品開発及び量産スケジュールが変動しやすいため、同社は中期経営計画において業績に関する具体的な数値目標を公表していない。中期経営計画の成長イメージは、LSI 製品事業における新製品の販売開始などにより、19/3 期の予想売上高を 14/3 期実績の 10 倍にするというものである。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは、15/3 期実績及び 16/3 期業績予想を勘案し、従来の中期業績予想を見直し、新たに 18/3 期業績予想を策定した。

IP コアライセンス事業については、ゲーム機器向けライセンス収入が先細りとなる一方、新たに ant100 及び ant200 のランニングロイヤリティが見込めると想定した。LSI 製品事業については、低消費電力グラフィックスプロセッサを、アミューズメント機器メーカー 3 社～4 社に 17/3 期第 1 四半期から納入開始となり、増収の牽引役になると想定した。その他事業については、16/3 期の予想売上高を踏まえ、17/3 期以降も同程度の受注を確保すると想定した。

利益面では、16/3 期予想の売上総利益率が 17/3 期以降も保たれる一方、LSI 製品事業の技術担当の増員、及び 18/3 期以降の委託研究費を含む研究開発費が高水準となることを想定した。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	旧15/3期E	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	18/3期E
売上高	550	464	1,000	680	1,200	1,000	1,400
IPコアライセンス	505	427	500	630	400	550	550
LSI製品	0	0	400	0	700	400	800
その他	45	36	100	50	100	50	50
売上総利益率	80.0%	87.8%	78.0%	88.2%	76.7%	88.0%	88.6%
販売費及び一般管理費	850	869	760	800	670	840	970
研究開発費	500	537	400	440	300	440	540
営業利益	-410	-462	20	-200	250	40	270
経常利益	-230	-265	20	-198	250	42	272
当期純利益	-230	-311	20	-198	250	42	272

(注) 予想は証券リサーチセンターの予想
(出所) 証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 4 期連続の赤字となる見通し

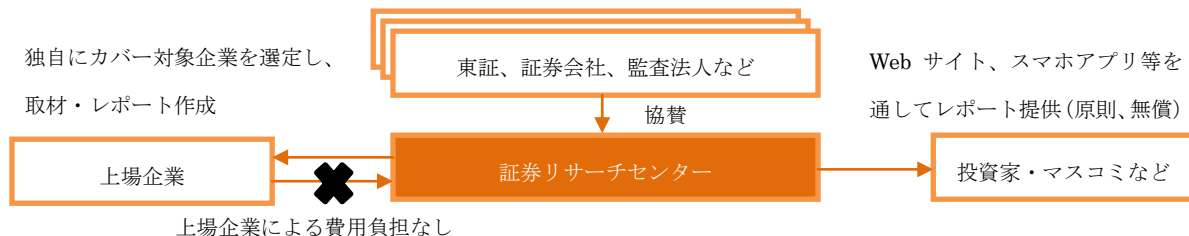
16/3 期は 4 期連続の当期純損失になる見通しである点に留意しておく必要がある。

◆ 株価の変動が大きい点に注意

14 年 7 月 31 日に、同社は GPU として世界最小サイズの「ant」を開発したことをリリースした。このリリースを受け、同社の株価は 7 月 30 日終値 646 円から出来高を伴って急騰し、8 月 26 日には 9,180 円に達した。その後、現在に至るまで調整が続き、現値は 2,122 円(6/19 終値)である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 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

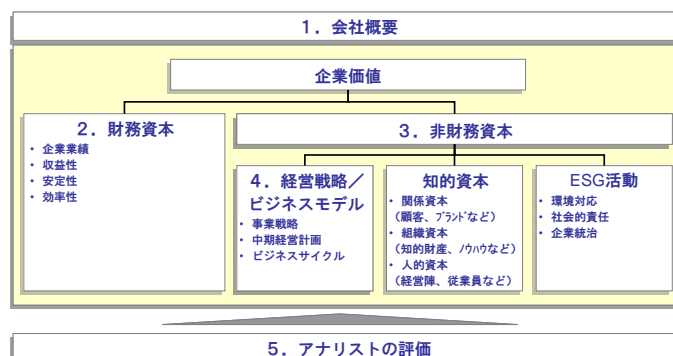
本レポートの構成

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。