

アルファ・ウイン 企業調査レポート

デジタルメディアプロフェッショナル (3652 東証マザーズ)

2022年1月19日発行
アルファ・ウイン 調査部
<http://www.awincap.com/>

● 要旨

事業内容

- デジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、独自開発のグラフィックス技術をライセンス供与、または外注先企業で生産し製品を販売する研究開発型ファブレスベンダーである。近年ではAI関連の製品のラインナップを充実させ、AI関連の受託開発も展開している。

2022年3月期第2四半期累計業績

- 同社の2022/3期第2四半期累計(以下、Q2)業績は、売上高690百万円(前年同期比29.5%増)、営業損失109百万円(前年同期損失額191百万円)であった。
- 事業別売上高では、IPコアライセンス事業は67百万円(前年同期比9.8%増)。デジタルスチルカメラ等のデジタル機器向けランニングロイヤリティ収入、安全運転支援分野及びロボティクス分野での新規ライセンス収入、前2021/3期より計上を開始したりカーリング収益も寄与した。
- 製品事業は502百万円(前年同期比31.1%増)。パチンコ・パチスロ向け画像処理プロセッサ「RS1」に加え、ドローン向けカメラモジュールも売上計上した。
- プロフェッショナルサービス事業は120百万円(前年同期比37.9%増)。国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(以下、NEDO)向け受託収入は剥落したものの、安全運転支援分野及びロボティクス分野向けのAI受託開発で大幅増収となった。
- 売上総利益は237百万円(前年同期比47.0%増)と増収率を大きく上回る増加であった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、研究開発費が92百万円(同24.6%減)と減少したこともあり前年同期比1.7%減の347百万円となった。売上総利益の拡大、販管費の減少により営業損失額は109百万円と前年同期の191百万円の損失から縮小、82百万円の改善となった。

直近の動き ~ 協働ロボットの展開

- 同社が2021年4月に資本・業務提携し、国内独占販売権を取得している米Cambrian社のビジョンシステムが、協働ロボットで世界シェア50%程度と言われるユニバーサルロボットのUR+製品に認証されたこともあり、2021年夏以降、引合いが急増している模様である。

2022年3月期業績予想

- 2022/3期業績について期初予想から増額修正し、売上高1,650百万円(前期比63.4%増、期初予想1,500百万円)、営業損失200百万円(前期は425百万円の損失、同250百万円の損失)、経常損失200百万円(同361百万円の損失、同250百万円の損失)、親会社株主に帰

属する当期純損失 202 百万円(同 364 百万円の損失、同 252 百万円の損失)である。事業別売上高予想は開示していない。

- ・アルファ・ウイン調査部(以下、当調査部)の 2022/3 期予想は会社計画並みだが、事業別売上高は IP コアライセンス事業が 175 百万円(前期比 21.5%増)、製品事業が 1,210 百万円(同 83.9%増)、プロフェッショナルサービス事業が 265 百万円(同 28.6%増)とした。

中期経営計画を開示

- ・2021 年 5 月に中期経営計画を開示した。中期経営計画の数値を外部に開示するのは初めてである。2024/3 期に売上高 2,500 百万円、営業利益 200 百万円を目指すとしている。
- ・同社は、アミューズメント関連を除く事業分野を主に「安全運転支援分野」と「ロボティクス分野」に区分けし、それぞれ注力市場として位置づけた。一方、アミューズメント関連分野については、シェア拡大を目指すとしている。
- ・注力分野別の売上高計画として、安全運転支援分野については、2021/3 期の 49 百万円を 2024/3 期に 289 百万円、2026/3 期には 358 百万円、ロボティクス分野については、同様に 166 百万円を 587 百万円、1,199 百万円にすることを定めている。
- ・安全運転支援分野におけるリカーリングビジネスの売上高構成比を、2021/3 期の 10%から 2026/3 期には 57%へと引き上げる目論みである。

2024 年 3 月期業績予想

- ・当調査部は新たに 2024/3 期業績予想を策定し、売上高 2,400 百万円、営業利益 180 百万円、経常利益 180 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 100 百万円を予想する。なお、売上高予想は、同社の中期経営計画の 2,500 百万円、営業利益 200 百万円を僅かに下回るが、今現在展開している施策が顕在化してくるものと見込んでいる。

SDGs

- ・同社の SDGs(持続可能な開発目標、2030 年を達成年限とした 17 のゴールと 169 のターゲットから構成されている)への取組みを取り上げた。同社は従来から ESG 活動に積極的であったわけだが、近年においては 2015 年の国連サミットで採択された SDGs に対する取組みをより一層推進している。

【 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 】 図表 A

決算期		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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	通期	1,328	22.2	82	185.6	85	155.4	65	86.0	21.21	1,131.88	0.0
2021/3	通期	1,009	-24.0	-425	-	-361	-	-364	-	-116.03	1,032.07	0.0
2022/3	通期CE	1,650	63.4	-200	-	-200	-	-202	-	-64.16	-	0.0
2022/3	通期E	1,650	63.4	-200	-	-200	-	-202	-	-64.16	968.15	0.0
2023/3	通期E	2,000	21.2	10	-	10	-	8	-	2.54	970.69	0.0
2024/3	通期E	2,400	20.0	180	18.0×	180	18.0×	100	12.5×	31.76	1,002.46	0.0
2021/3	Q1	229	275.0	-114	-	-93	-	-93	-	-29.95	-	-
2021/3	Q2	533	81.8	-191	-	-155	-	-156	-	-49.84	-	0.0
2022/3	Q1	250	9.2	-95	-	-95	-	-96	-	-30.60	-	-
2022/3	Q2	690	29.5	-109	-	-109	-	-110	-	-34.95	-	0.0

(注) CE: 会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想

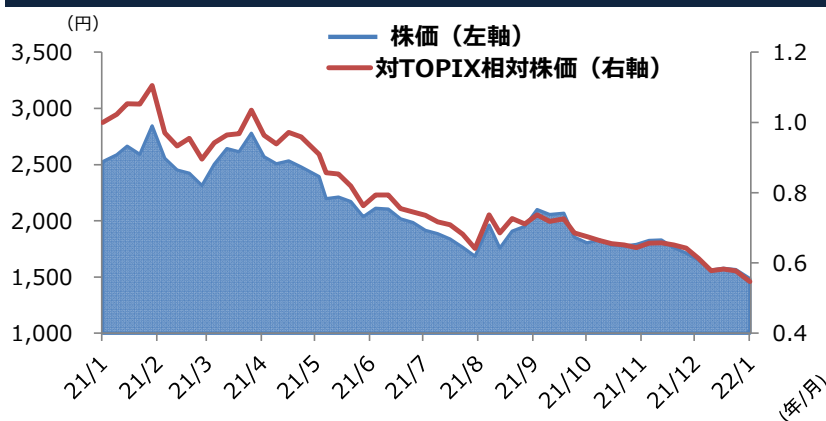
2020/3期迄単体決算、2021/3期以降連結決算、Q2は累計期間、2021/3期の前期(前年同期)比は前期(前年同期)単体比

【 株価・バリュエーション指標: 3652 デジタルメディアプロフェッショナル 】 図表 B

項目	2022/1/7	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,487	前期実績	-	1.4	-	-
発行済株式数 (千株)	3,152	今期予想	-	1.5	-	-
時価総額 (百万円)	4,687	来期予想	585.2	1.5	-	-
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		93.5%	前期ROE	-22.4%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 3652 デジタルメディアプロフェッショナル 】 図表 C



(注) 2021年1月第1週~2022年1月第1週

【パフォーマンス】		
期間	リターン	対TOPIX
1か月	-5.1%	-5.3%
3か月	-16.2%	-16.0%
6か月	-15.8%	-20.7%
12か月	-42.6%	-52.9%

(注) 月末値が基本、直近1カ月は12/30と1/7との比較

目次

1. 会社概要	5
ビジュアル・コンピューティング分野が中核	5
AI 関連製品のラインナップ拡充進む	9
経営理念	10
2. 成長の軌跡	11
沿革	11
3. 直近期の業績と今期・中期の見通し	13
2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績	13
2022 年 3 月期業績の会社予想	14
中期経営計画を開示	14
経営環境 ～ アミューズメント業界の動向	16
経営環境 ～ ヤマハ発動機の開発動向	17
直近の動き ～ 安全運転支援事業分野	18
直近の動き ～ ロボティクス事業分野	19
直近の動き ～ 協働ロボット事業の展開	20
2022 年 3 月期業績の当調査部予想	21
2023 年 3 月期以降業績の当調査部予想	22
4. 株主構成	23
個人株主が上位	23
5. SDGs と ESG	25
同社の取組み	25
企業統治	26
6. アナリストの視点	28
デジタルメディアプロフェッショナルの強みと課題	28
株価について	28

1. 会社概要

◆ ビジュアル・コンピューティング分野

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、または外注先企業で生産し製品を販売している研究開発型ファブレスベンダーである。近年では人工知能^{注1}（AI）関連の製品ラインナップを充実させ、受託開発も展開している。

（注1）人工知能

Artificial Intelligence：AI と略する場合が多い。

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、GPU^{注2}を搭載したグラフィックス IP コア^{注3}が必要である。同社はゲーム機器、パチンコ機及びパチスロ機（以下、アミューズメント機器）、モバイル通信機器、自動車、事務機器、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 コアをライセンス供与している。消費電力の低減、小型化、高解像度等の高い技術力が同社の強みとなっている。

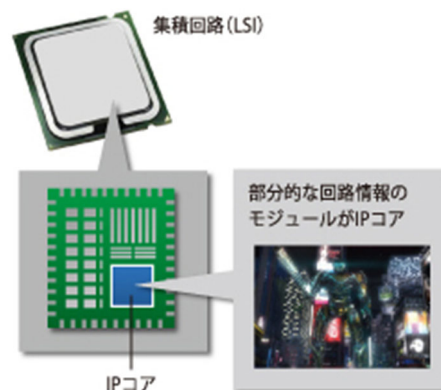
（注2）GPU

GPU とは Graphics Processing Unit の略。描画をする際に必要な計算を担う半導体チップである。

（注3）IP コア

IP コアとは、LSI（大規模集積回路）を構成するための部分的な回路情報のうち、特に単一機能でまとめられたものを指している（図表 1）。同社の画像処理を担当するグラフィックス IP コアは、国際標準規格に準拠した IP コアに、「MAESTRO」と称する同社独自の機能拡張技術を組み合わせ、少ない消費電力で精細な画像を描写できることが特徴である。

【図表 1】IP コア



（出所）Web サイト

◆ 同社は、研究開発型ファブレスベンダーである。

◆ 消費電力の低減、小型化、高解像度等の高い技術力が強み。

◆ ビジュアル・コンピューティング分野の組み込みシステムに強みを持つ。

同社は、ビジュアル・コンピューティング^{注4}分野の組み込みシステム^{注5}に強みを持っている。独自に開発した 2D/3D 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

エ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 コア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。

(注4) 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。

(注5) 組込みシステム

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。

同社の事業は IP コアライセンス事業、製品事業、プロフェッショナルサービス事業で構成されている(図表2)。

【図表2】事業別内容

事業別	内訳	売上計上時点
IPコアライセンス	ライセンス収入	顧客の製品開発段階で発生
	ランニングロイヤリティ収入	顧客の製品出荷段階で発生
	カスタマイズ収入	同社のIPコアを顧客仕様にカスタマイズした時に発生
	リカーリング収益	一部のランニングロイヤリティと映像分析収益
製品	製品の開発及び販売	開発終了、または販売時に発生
プロフェッショナルサービス	ハードウェア/ソフトウェアの受託開発	受託業務が終了した時点(受託期間の分割の場合あり)

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

IP コアライセンス事業におけるライセンス供与は、①顧客の製品開発段階で発生するライセンス収入、②顧客の製品出荷段階で発生するランニングロイヤリティ収入(量産化時、顧客製品の生産開始から生産終了まで数年間にわたり生産数量に比例して継続的に発生する)、③顧客の製品開発段階において、同社の IP コアを顧客仕様にカスタマイズして得られるカスタマイズ収入、④リカーリング収益、の4つに分類されている。

製品事業は、製品開発及び販売を行う事業である。製品の主力販売先は主にアミューズメント機器市場を対象としている。

プロフェッショナルサービス事業は、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 や画像処理、低消費電力化等の

技術を活用した収益貢献を目的として、画像処理半導体の設計受託等のサービス提供を 2014/3 期に立ち上げている。近年では、AI 関連の受託開発が過半を占めている模様である。

同社が提供する製品・サービスは図表 3 の通りである。

【 図表 3 】 製品・サービス一覧

製品名等	備考、採用例	
IP コア 製品	PICA®200 シリーズ	OA機器用のLSI向け 任天堂の携帯型ゲーム機向け
	SMAPH - F	オリンパスのミラーレス一眼カメラ向け等
	SMAPH - S	デジタルカメラ向け等
	SMAPH - H	富士フイルム、オリンパスのデジタルカメラ向け等
	ant シリーズ	車載機器向け、モバイル端末向け等
	IPSL	豊通エレクトロニクス（現：ネクステエレクトロニクス）との共同開発である、画像処理向けミドルウェア
	Loputo Platform IP	LSI のなかにある、計算部分、メモリー部分、画像処理部分等をつなぐ回路、主に内製用途
	RS1	バンダイナムコエンターテインメントとの共同開発品で、アミューズメント機器向けの2D/3DグラフィックスLSI
AI 関連 製品	ZIA™ Platform	静止画・動画に映っている物体を認識し、その認識した静止画・動画を分類処理するエンジンを含む、人工知能（AI）処理向け製品群
	ZIA™ Classifier	AI を用いた画像認識と画像の分類エンジン
	ZIA™ SAFE	ZIA™ Classifierを安全運転向けに体系化
	ZIA™ DV700	エッジ側の推論処理に特化したプロセッサ-IP
	ZIA™ DV720	ZIA™ DV700の後継となるプロセッサ-IPで、DV700比60%の小型化と3.2倍以上の高性能化を実現
	ZIA™ DV740	「ZIA™ DV720」のバージョンアップ製品。画像、動画、音声等あらゆるデータに対する推論処理が可能
	ZIA™ DV500	ZIA™ DV700のプロセッサ-サイズを1/2に縮小し、自動車の自動運転等に最適化
	ZIA™ C3 Kit	ZIA™ DV720を搭載したキットで、FPGAはザイリンクス製
	ZIA™ Plate	ディープラーニング技術を活用した、高精度に車両のナンバープレートを読み取るソフトウェア
	ZIA™ ISP	イメージセンサから出力される、現像処理が行われていない生の画像データの画像処理を行うデバイス。「ZIA™ DV720」と組み合わせる事で、高精度かつ高効率な画像認識ソリューションを実現する
	ZIA™ Cloud SAFE	AWSを利用したSaaS型安全運転支援サービス、サブスクリプションサービスとして提供
	ZIA™ SLAM	カメラ画像やセンサー情報を用いて自己位置推定と環境地図作成を同時に行うVisual SLAM技術のソフトウェア製品
	ZIA™ Showcase	DMPの各種AI認識ソフトウェアとハードウェアデバイスの組み合わせによる性能をリアルタイムで把握出来る
ZIA™ MOVE	無人走行ロボットや低速車両向けの自動・自律運転用統合ソフトウェアプラットフォーム	
ZIA™ Wire	送電線やフェンス等の細いワイヤーを検出するAI認識ソフトウェア	

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

IP コア製品の主力としては、アミューズメント機器向けの2D/3Dグラフィックス LSI「RS1」がある。画像処理プロセッサ「RS1」は、バンダイナムコホールディングス（7832 東証一部）の完全子会社であるバンダイナムコエンターテインメントとの共同開発製品である。

アミューズメント機器向けとは、具体的にはパチンコ機、パチスロ機、ゲームセンターに設置されているゲーム機向けである。

同社は「RS1」の特徴として、

1. 2D/3D グラフィックスともに高性能、かつ低消費電力を実現し、あらゆるアミューズメント機器への転用が可能であり、アミューズメントに最適化した仕様
2. 3D グラフィックス処理性能は、同社比で最大6倍の速さで動作し、かつ同等の低消費電力を実現
3. 2D グラフィックスは同社比で最大3倍の高速化を実現
4. メモリをチップの中に組み込み、1チップで全ての機能を包含するなどモジュール化により付加価値が向上

を挙げ、競合製品に対しても優位性があるとしている（図表4）。

【図表4】「RS1」の特徴



(出所)決算説明会資料よりアルファ・ウイン調査部が抜粋し作成

競合する主な他社製品として、パチンコ向けは主に株式会社アクセル（東京都千代田区）の製品、ヤマハ（7951 東証一部）の製品がある。「RS1」は主にパチスロ向けのリアルタイム 3D 機能と主にパチンコ向けの 2D 機能を業界で初めて両立させたもので、2D タイトルと 3D タイトルのプラットフォーム共通化が可能となっている。

「RS1」は、アミューズメント機器向けとして、競合品に対し、優位性を持つ。

したがってパチスロ・パチンコメーカーの最大の課題であるコストの低減に貢献できる点、並びに他社製品に劣らないグラフィックス性能を実現している点から「RS1」の競争力は高いと思われる。

2019年5月、同社は「RS1」がジグ（本社：東京都品川区）の遊技機ユニット・部品に採用されたことをリリースした。ジグは、ともにパチスロ機大手であるユニバーサルエンターテインメント（6425 JQS）とサミー（セガサミーホールディングス<6460 東証一部>の子会社）が両社のノウハウ活用と共同購買によるスケールメリットの追求を目的に設立した合弁会社であり、日本全国の多くのホールに「RS1」搭載のパチスロ機が導入される運びとなった。同社は「RS1」を、ジグをはじめユニバーサルエンターテインメント、サミー、この3社以外にも販売する方針である。

2020年2月、同社は「RS1」が、バンダイナムコアミュージックメントが販売しているアーケード向けメタルゲーム機「海物語 ラッキーマリンツアーズ」に採用されたことをリリースした。

◆ AI 関連製品のラインナップ拡充進む

「ZIA™ Platform」は、同社のGPUを利用しAI技術を活用したAI関連製品ラインナップの総称である。その第1弾製品である「ZIA™ Classifier」は、ディープラーニング^{注6}により動画画像認識を行うものである。前もって学習させたAIにカメラ等で入力される画像を分析させることで、例えば通行人が傘を差している人、歩いている人、立ち止まっている人を認識する。2017/3期からライセンスとして売上計上されている。

（注6）ディープラーニング

大量のデータを何度も学習することで認識や分類の制度向上を図る手法。ディープラーニングの場合、GPUを利用するとCPUと比べて10倍以上の高速処理が可能であることから、GPUの利用が広まってきている。

・ 同社の AI 技術を活用した製品ラインナップ「ZIA Platform」を発表。

2020年11月にリリースされた「ZIA™ Cloud SAFE」は、同社初のSaaS^{注7}型クラウドAIサービスで、安全運転支援システム開発プラットフォームのZIA™ SAFEをベースに開発されている。安全運転支援とは、ドライバーの居眠りやスマホを見ながらの運転等を検出するドライバーモニタリング機能、交通違反や車線逸脱等を警告する運転支援機能といった様々なソリューションを指している。既に大手顧客に提供しているが、さらに顧客層を拡げている。

（注7）SaaS

Software as a Serviceの略で、ソフトウェアをインターネット経由のサービスとして提供する形態を指している。

2021年4月にリリースされた「ZIA™ Showcase」は、顧客が同社のWebサイト上にて、無料でAI認識のお試しが出来るシステムである。AIで認識したい人物、車等様々な物体を選択、AI認識を作動する同社製

品のハードウェアを選択、認識したい物体を映した映像及び画像を、Web サイトを通じてアップロードすることで、AI 認識のお試しが出来る。AI 認識に関わる性能、精度、消費電力を開発者が事前に把握することで、AI 認識モデルとエッジ AI デバイスの選択を効率よく行うことができる。

◆ 経営理念

同社は、今後大きな成長が見込まれる IoT^{注8}、AI 市場における事業を拡大することで、AI 分野において世界をリードする「AI Computing Company」となることを目標としている。

アミューズメント業界向けの次世代 2D/3D グラフィックス LSI「RS1」の拡大により安定した経営基盤の構築に尽力している。その上で、業務資本提携したヤマハ発動機等の事業パートナーとの提携も含め、AI アルゴリズム、ソフトウェア、ハードウェアの一貫した開発体制を持つ強みを活かした新規顧客の獲得や新規サービスの創出を図っている。

(注8) IoT

Internet of Things の略。機器がインターネットに接続され、情報交換により相互に制御する仕組みを指す。

2. 成長の軌跡

◆ 沿革

法政大学教授であった池戸恒雄氏が、ベンチャーキャピタルの支援もあって研究対象であったグラフィック技術の商業化を目指し、旧監査役の犬飼和之氏と2002年7月に東京都武蔵野市にて同社を設立した。

◆ 任天堂の携帯型ゲーム機向けのライセンス供与が事業拡大に貢献。

当初はパソコン向けのグラフィックス市場への参入を目指し、2005年7月 ULTRAY®ビジュアルプロセッサを開発、2006年7月には PICA®グラフィックス IP コアを発表、「PICA®200」の発売を開始した。2007年4月、「PICA®200」が「第9回 LSI IP デザインアワード」企業部門「IP 優秀賞」を受賞し、同社の高い技術が認められた。

現会長が入社後、パソコン向けからモバイル機器、車載機器、コンシューマー機器向けの開発にシフトし、成長の基盤を築いた。任天堂の携帯型ゲーム機「ニンテンドー3DS」向けにライセンスの供与を開始し、製品の量産化に伴い同社も急成長した。

2011年6月、東京証券取引所マザーズ市場に上場。2014年5月に UKCホールディングス（現レスターホールディングス）と業務資本提携。2015年10月に2D/3Dグラフィックス LSI「VF2」の開発が終了。2017年1月には「VF2」の次世代である「RS1」をバンダイナムコエンターテインメントと共同開発することを公表した。「RS1」は2018/3期より量産出荷している。

◆ 技術力の高さから NEDO に同社の提案が採択された。

NEDO が公募した2012年度「戦略的省エネルギー技術支援革新プログラム」に同社の「低消費電力グラフィックプロセッサの開発」が採択された。総額5億円の助成金を得て開発したのが「VF2」である。

◆ 人工知能に絡む NEDO の技術開発にも同社は参画。

その後、NEDO から受託したプロジェクトは以下の通りである。2016年には、「IoT 推進のための横断技術開発プロジェクト」を産業技術総合研究所、東京大学、日本電気と共同で受託した。

2019年には、「高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティングの技術開発/高効率・高速処理を可能とする AI チップ・次世代コンピューティング技術開発に係るアイデア発掘のための課題調査」と「癌コンパニオン診断用 AI 病理画像システム向け AI ハードウェア研究開発」を受託した。

同社独自の AI については、2016年11月に AI を活用したプラットフォーム「ZIA™ Platform」の提供を開始したのに続いて、2017年4月には AI プロセッサ IP「ZIA™ DV700」、2018年4月には同「ZIA™ DV500」、2018年9月には AI 推論処理モジュール「ZIA™ C2/C3 Kit」の販売を

スタートした。そして 2019 年 5 月、ヤマハ発動機を筆頭株主に迎え入れる業務資本提携を締結、計画的な開発要員増等により AI 領域でのサポート力と開発力の強化を加速している。

◆ベトナムに開発拠点を設ける。

同社は 2020 年 4 月にベトナム（ホーチミン市）でエンジニアリングサービスを行う完全子会社（Digital Media Professionals Vietnam Company Limited）を設立した。ベトナムでの良質な人材を活用し、AI 事業の成長を加速するための拠点である。当初は本社開発機能の補助的役割を担うが、先々はベトナムにおける AI 関連市場の調査・開拓を企図しており、海外事業の橋頭堡とする意向である。

◆売上高内容について、分野別での開示も 21 年 3 月期から開始した。

2021/3 期決算から売上高について、従来の事業別に加えて分野別も開示している。分野別とは安全運転支援事業、ロボティクス事業、アミューズメント事業、その他の 4 つである。

◆リカーリングビジネスが 21 年 3 月期からスタートした。

リカーリングビジネス^{注9}が 2021/3 期からスタートした。このリカーリングビジネスでは、第 2 四半期会計期間からランニングロイヤリティ収入を、第 4 四半期会計期間からサブスクリプション^{注10}収入を計上している。

（注 9）リカーリングビジネス

リカーリングとは繰り返し起こることや循環することを意味するが、リカーリングビジネスは、継続的な収益を得ることを目的とするビジネスモデルを指している。

（注 10）サブスクリプション

サブスクリプションとは、提供されるサービスに対し、利用の有無に関わらず一定期間の利用権としての対価で成り立つビジネスモデルを指している。

東京証券取引所（以下、東証）は、2022 年 4 月から現在の市場区分である、市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ を 3 つの新しい市場区分であるプライム市場、スタンダード市場、グロース市場に再編する。同社は、2021 年 7 月にグロース市場の上場維持基準に適合している通知を東証より受け取った。同社はグロース市場を選択し東証へ申請することを同年 10 月に決議している。

3. 直近期業績と今後の見通し

◆ 2022年3月期第2四半期累計業績

同社の2022/3期第2四半期累計(以下、Q2)業績は、売上高690百万円(前年同期比29.5%増)、営業損失109百万円(前年同期損失額191百万円)、経常損失109百万円(同155百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失110百万円(同156百万円の損失)であった。

事業別売上高では、IPコアライセンス事業は67百万円(前年同期比9.8%増)。デジタルスチルカメラ等のデジタル機器向けランニングロイヤリティ収入、安全運転支援分野及びロボティクス分野での新規ライセンス収入、前2021/3期よりビジネスがスタートしたリカーリング収益も寄与した。

製品事業は502百万円(前年同期比31.1%増)。パチンコ・パチスロ向け画像処理プロセッサ「RS1」に加え、ドローン向けカメラモジュールも売上計上した。

プロフェッショナルサービス事業は120百万円(前年同期比37.9%増)。国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(以下、NEDO)向け受託収入は剥落したものの、安全運転支援分野及びロボティクス分野向けのAI受託開発で大幅増収となった。

分野別売上高については、安全運転支援分野では、新規顧客向けのプロフェッショナルサービスでの案件スタートも貢献し45百万円(前年同期比4.5倍)、ロボティクス分野はヤマハ発動機向けのAIに絡む協業の活発化もあり106百万円(同73.8%増)、アミューズメント分野は「RS1」の量産出荷売上の計上により499百万円(同30.6%増)、その他分野はNEDOからの受託収入が剥落し38百万円(同50.6%減)であった。

売上総利益は237百万円(前年同期比47.0%増)と増収率を大きく上回る増加であった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、研究開発費が92百万円(同24.6%減)と減少したこともあり前年同期比1.7%減の347百万円となった。売上総利益の拡大、販管費の減少により営業損失額は109百万円と前年同期の191百万円の損失から縮小、82百万円の改善となった。

経常損失の改善額は46百万円と営業損失の改善幅より縮小した。NEDO向け助成金収入(37百万円)が無くなったこと等から、営業外収支が36百万円のプラスから0.9百万円のプラスへと減少したためである。

Q2 業績で親会社株主に帰属する四半期純損失を計上したが、Q2 末の手元流動性（現金及び預金と有価証券の合計額）は 2,250 百万円と総資産の 65.6%を占め、自己資本比率も 91.5%と依然高い水準を維持している。

◆ 2022 年 3 月期業績の会社予想

同社の 2022/3 期業績予想は、売上高 1,650 百万円（前期比 63.4%増）、営業損失 200 百万円（前期は 425 百万円の損失）、経常損失 200 百万円（同 361 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 202 百万円（同 364 百万円の損失）である。配当予想は期初より無配継続としている。

同社のアミューズメント機器向けの画像処理プロセッサ「RS1」の大型受注獲得（2021 年 8 月 11 日リリース）により、RS1 の通期売上高を 1,150 百万円予想と期初予想 840 百万円から増額修正している。

RS1 の通期売上高予想を期初予想に比べ 310 百万円増額修正したものの、全体の通期売上高予想を 150 百万円の増額修正に留めた理由は、安全運転支援分野やロボティクス分野の一部事業で従来発表予想を下回る見込みを織り込んだためである。同社は分野別売上高の修正予想を開示していないが、期初予想からの下方修正額は安全運転支援分野よりロボティクス分野の方が大きいようである。

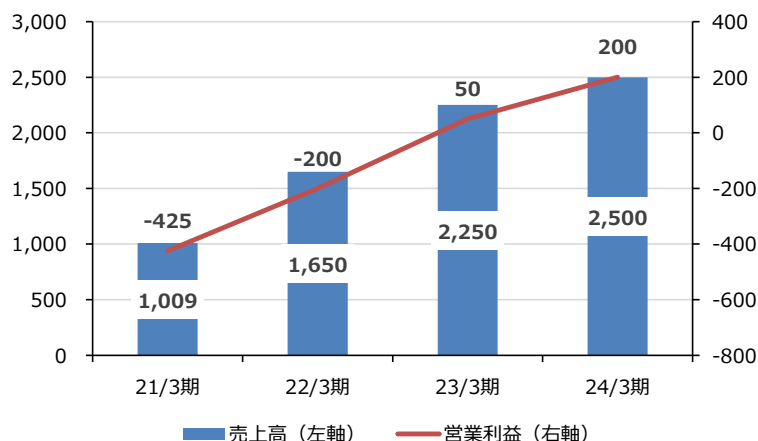
◆ 中期経営計画を開示

同社は 2021/3 期決算公表と同時に「中期経営計画に関するお知らせ」をリリースした。中期経営計画では、2024/3 期に売上高 2,500 百万円、営業利益 200 百万円を目指すとしている（図表 5）。

- ◆ 中期経営計画の目標として 24 年 3 月期に売上高 25 億円、営業利益 2 億円を掲げる。

【図表 5】中期経営計画

(単位: 百万円)



(注) 21/3 期は実績、22/3 期以降会社計画

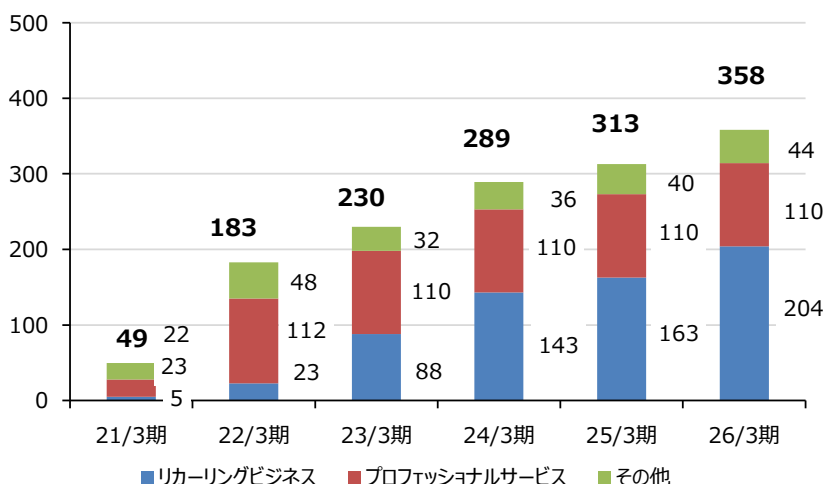
(出所) 中期経営計画の資料よりアルファ・ウイン調査部作成

◆中期経営計画で注力分野を安全運転支援事業とロボティクス事業と明確にした。

同社は安全運転支援分野とロボティクス分野を注力分野と位置づけている。一方、アミューズメント関連分野については、市場の絶対的規模はまだまだ大きいとの認識からシェア拡大を目指すとしている。

安全運転支援事業については、売上高目標を 2021/3 期実績の 49 百万円から 2024/3 期には 289 百万円、2026/3 期には 358 百万円、リカーリングビジネス比率を 2021/3 期の 10%から 2026/3 期には 57%へと引き上げることを目標に掲げている(図表 6)。

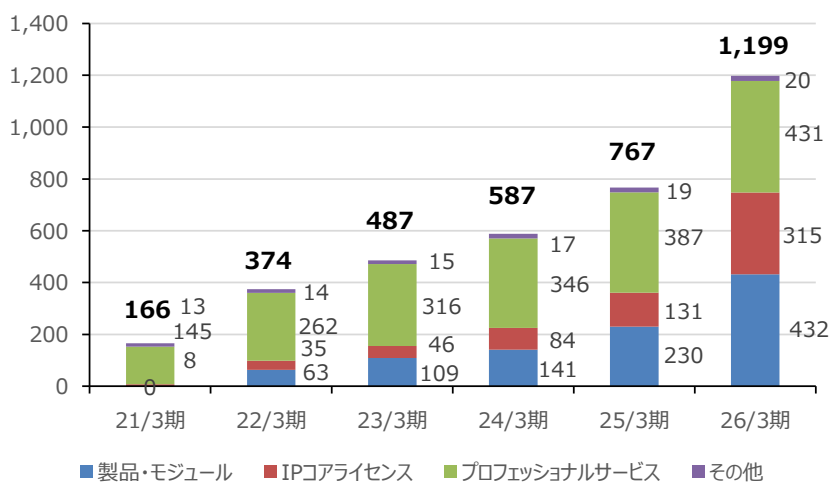
【図表 6】安全運転支援事業売上高 (単位:百万円)



(注) 21/3 期は実績、22/3 期以降会社計画
(出所) 中期経営計画の資料よりアルファ・ウイン調査部作成

ロボティクス事業については、売上高を 2021/3 期の 166 百万円から 2024/3 期には 587 百万円、2026/3 期には 1,199 百万円への拡大を目指すとしている(図表 7)。

【図表 7】ロボティクス事業売上高 (単位:百万円)



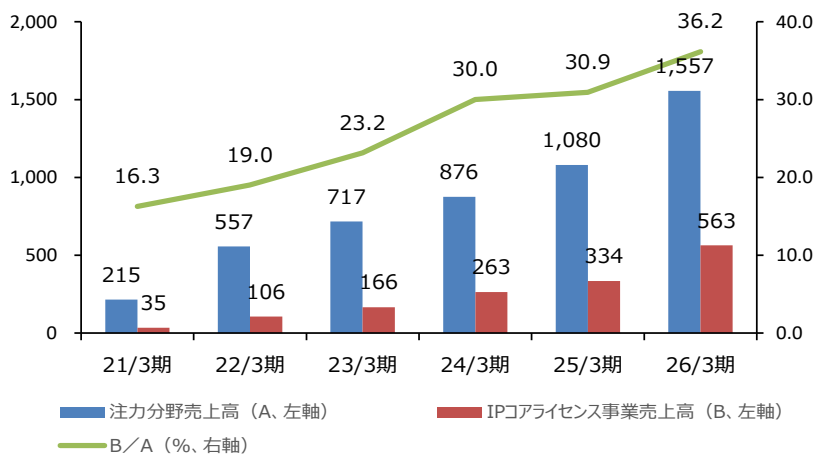
(注) 21/3 期は実績、22/3 期以降会社計画
(出所) 中期経営計画の資料よりアルファ・ウイン調査部作成

アミューズメント事業の中期見通しとしては、2023/3 期に既存顧客機種への採用拡大の本格化と新規顧客の獲得（確定案件あり）を見込んでおり、2021/3 期に 646 百万円であった RS1 の売上高が 2023/3 期及び 2024/3 期とも 1,500 百万円に達するとしている。

◆ 中期経営計画での KPI も公表。

同社は、安全運転支援事業とロボティクス事業における IP コアライセンス事業の売上高を重要業績評価指標（KPI）と捉えている。顧客の製品開発ライフサイクル全体（企画から量産）にわたる付加価値提供を目指す同社にとって、顧客の開発初期段階から量産・出荷後まで幅広い事業機会を有し相対的に利益率も高い IP コアライセンス事業の成長こそが同社全体の中期的成長を牽引すると認識しているためである。中期経営計画では 26/3 期における両事業売上高 1,557 百万円のうち、IP コアライセンス事業売上高の構成比 36.2% を目標としている（図表 8）。

【図表 8】中期経営計画における重要業績評価指標（単位:百万円）



(注) 21/3 期は実績、22/3 期以降会社計画

(出所) 中期経営計画の資料よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 経営環境 ～ アミューズメント業界の動向

製品事業の売上高は 2021/3 期 658 百万円となり、全社売上高の 65.2%、2022/3 期 Q2 では 502 百万円、同 72.8% を占めている。製品事業の主たる製品は RS1 で顧客先はパチンコ・パチスロのアミューズメント業界である。

アミューズメント業界は、風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律（以下、風営法）第二条に該当する業界として管理及び指導されている。アミューズメント機器も規制対象となっており、警察庁による出玉規制に左右されている。

風営法で認められているアミューズメント機器というのは、賭博にまで至らない偶然性と娯楽性、技術性の調和が図られたものでなければ

ならない。射幸性を抑制することは、努力によらず偶然によって利益などを得ることができる要素を排していることとなる。

パチンコ・パチスロ機は、現下新適合機（6号機）への移行端境期にある。2018年2月1日に施行となった新たな規制は射幸性を抑制する内容となっているが、新型コロナウイルス感染症による社会情勢の変化により、2021年1月末を旧基準機完全撤去の期限とするスケジュールは変更となった。2020年5月20日に公布・施行された風営法施行規則等の附則により、2020年5月20日以降に経過措置期間を終了する遊技機、つまり検定・認定が切れてホールに設置できなくなる遊技機の設置期間が1年間延長されたためである。

こうした規制の変化を受け、パチンコ・パチスロ業界の主要6団体が立ち上げたパチンコ・パチスロ産業21世紀会^{注10}は、業界として旧規則機の取扱いに係る入替計画を自主的に策定した。一部の例外機種^{注11}を除き、設定切れの日付から1年以内に撤去することとし、「新目標 新規則機設置比率」を目途に毎月撤去を行うとしている。「新目標 新規則機設置比率」は2022年1月末で新規則機100%としている。

（注10）パチンコ・パチスロ産業21世紀会

業界4団体（全日本遊技事業協同組合連合会、一般社団法人日本遊技関連事業協会、日本遊技機工業組合、日本電動式遊技工業協同組合）が1996年7月から連絡協議会として協議活動をしていたが、同年10月に協議会団体名を「遊技業2001年会」とした。その後2001年に現在の呼称に変更した。

（注11）一部の例外機種

一部の例外機種とは、高射幸性パチスロ機を指す。新機種への移行は、そもそも射幸性の抑制であるため、当初の検定切れおよび認定切れの日付は、維持されることとなった。

◆ 経営環境 ～ ヤマハ発動機の開発動向

ヤマハ発動機からの受託開発は、概してAI技術応用によるアルゴリズムの開発から製品搭載に至る最終製品化プロセスまで、また低速度領域における自動・自律運転システムの開発に関するものだが、具体的な内容は開示されていない。

だが、ヤマハ発動機のAI及び自動運転に関連した展開（同社以外との提携等）が、同社がヤマハ発動機から受託している開発内容のヒントとなる可能性がある。

ヤマハ発動機は農業向け自動収穫機の開発、工場内協働ロボットの開発、低速の自動運転技術開発の強化を進めており、その領域が同社との接点となろう。

ヤマハ発動機による農業向け自動収穫機関連企業への出資や共同開発契約事例は5つある。1つ目は、米国のリンゴ自動収穫ソリューション

開発のスタートアップ企業「Abundant Robotics」に対し、2016年は25万USドルを出資、2020年3月には250万USドルを追加出資した。

2つ目は、工場内協働ロボットの開発や低速の自動運転技術開発の強化に関連し、ヤマハ発動機は株式会社ティアフォー（東京都品川区）との合弁会社「株式会社 eve autonomy（イヴオートノミー）」を2020年3月に設立した。手始めにヤマハ発動機の国内外製造工場に自動搬送ソリューションを導入、現場での課題の洗い出し・改善を進め、外部販売できる機能水準および信頼性の高い自動搬送ソリューションの完成を目指すとしている。

なお、この合弁会社設立に先立ち、低速の自動運転技術開発の強化や知見獲得を目的として、ヤマハ発動機はティアフォーに対し17年8月に出資、19年7月には追加出資を行っていた。

3つ目は、リンゴの自動パッキング機とキウイの自動収穫機の開発実績を持つニュージーランドの農業自動化ソリューション開発スタートアップ企業「Robotics Plus」に対し、2017年の200万USドル出資に続き2020年11月には800万USドルを追加出資している。

4つ目は、オーストラリアのスタートアップ「The Yield Technology Solutions社」と、スマート農業に関する共同開発契約を2021年6月に締結した。The Yield Technology Solutions社は、農業における薬剤散布等の重要作業のタイミング決定を支援するソリューションを提供している

5つ目は、イチゴを収穫するロボットを自社開発している米国のスタートアップ「Advanced Farm Technologies社」（以下「AFT社」）に対する2021年9月21日付の追加出資である。ATF社には2019年にヤマハ発動機のグループ会社が足掛かり的な出資を行っていた。

同社が開示しているヤマハ発動機との取引額は20/3期189百万円、21/3期110百万円であった。一方、ヤマハ発動機自体の研究開発費は、19/12期1,020億円、20/12期940億円、21/12期予想970億円にのぼっており、ヤマハ発動機による同社との協業領域における積極展開が同社の受託開発に滲み出した場合、そのインパクトは小さくないと考えられよう。

◆ 直近の動き ~ 安全運転支援事業分野

2021年2月、同社とデンソーテンは、デンソーテンが提供する通信型ドライブレコーダーの映像と同社のZIA™ Cloud SAFEを活用し、「ながら運転」や「居眠り運転」行動をヒヤリハット映像として自動で抽出する技術を開発したことを共同リリースした。この技術が、2021/3期にスタートしたりカーリングビジネスに活用されている。

同社は、2021年11月にマクニカ・富士エレ ホールディングス(3132)の事業子会社であるマクニカとの協業をリリースした。協業内容は低速モビリティ^{注12}向けの自動・自律運転や安全運転支援分野において両社が保有する技術力、営業力、ノウハウを掛け合わせたソリューションを構築することである。同社は、マクニカが保有する高性能AI半導体、並びにデータ収集を含めた実証実験のノウハウや運営力、営業力を期待しており、2022/3期中にも協業の成果が一部顕在化する模様である。

(注12) 低速モビリティ

時速20km以下で電動走行する車両を指している。

◆ 直近の動き ~ ロボティクス事業分野

2021年4月には、業務資本提携契約先のヤマハ発動機(7272 東証一部)との協業成果としてカメラシステムの外販開始を発表した。この高精度小型組込み単眼カメラシステムは、カメラに映った物体を位置も含めて認識するシステムであり単眼が特徴である。ユーザー仕様に合わせた単眼カメラシステムを短期間に、かつ容易に開発できる利点があり、開発キットから量産対応まで幅広いサポートを提供するとしている。まずは、AIを利用した無人走行車両等への利用が想定されている。

また、2021年4月に米国デラウェア州のCambrian Inc.及びその子会社(以下、Cambrian社)との資本業務提携を発表した。協働ロボット開発に係る施策の一環であり、物流倉庫内の安全な作業と業務効率化の実現に向けて取り組むことを目的にしたコシダテック(東京都港区)との技術提携(2021年3月)に続く動きである。

今回の提携は、Cambrian社製ビジョンシステムの日本における独占販売代理店契約と日本市場や世界市場におけるCambrian社の製品競争力の強化に向けた共同開発(相互業務委託)、同社によるCambrian社への少数株主としての資本参加、からなる。Cambrian社は技術先進性を持ちながらも日本での事業基盤がないため、自社のロボティクス事業領域においてCambrian社の事業との親和性・補完性を認める同社との提携が実現したようだ。

協働ロボットは、同社のロボティクス事業の柱の一つである。産業用ロボットは作業員の代替としてロボットのみで作業が完結するため、大型ラインが中心で単純作業が多い業務に適している。対して協働ロボットは、作業員の業務を手助けする小型・軽量のロボットであり、様々な作業に柔軟に適応可能で繊細・複雑な作業への対応力も有する点に特徴がある。つまり、協働ロボットはこれまでロボット化が困難であった生産現場にも導入可能なプロダクトといえ、労働生産性向上に取り組む幅広い事業者においてニーズが存在する。

2021年5月にリリースされた「ZIA™ MOVE」は、無人走行ロボットや低速車両向けに、自動・自律運転に必要な認知・判断・操作の機能を統合したAI統合ソフトウェアプラットフォームである。ZIA™ SLAMを内包し、車両の位置と周囲状況を同時に把握して走行する点に特徴がある。同社は、地図情報のない倉庫を倉庫・工場を含む室内や農地などの私有地で低速で走行する車両向けのアプリケーションに最適としている。

市場のライフサイクルを導入期、成長期、成熟期、減少期の4つに分けた場合、安全運転支援事業が対象とする市場は成長期にあると同社は判断している。具体的には、AI/通信機能搭載ドライブレコーダーの国内市場は、2020年291万台が2025年予想1,114万台に拡大、その年率成長率は31%に達すると同社は試算している。「あおり運転」に対する罰則等を盛り込んだ改正道路交通法が20年6月に施行されたこと、ドライブレコーダー特約付き自動車保険の拡充、法人車両の安全運転教育需要が市場成長を後押しするとしている。

ロボティクス事業が対象とする市場は導入期にあると同社は判断している。主たる市場は、ロボティックビークルと協働ロボットと捉えている。ロボティックビークル市場は年率4割近い成長が中期に亘って期待できると同社は理解している。協働ロボット市場についても、物流現場での導入、三品産業（食品・医薬品・化粧品）での製造現場への浸透と共にカメラで物体を検出及び認識するシステムの活用が進むとし、その世界出荷台数は年率2割前後の中期的成長が期待できるとしている。

同社は、安全運転支援事業、ロボティクス事業とも顧客に対し、企画から開発、量産まで開発プロセス全体に関わることが出来る自社の強みを活かして事業を成長させる目論みである。

◆ 直近の動き ～ 協働ロボット事業の展開

同社がターゲットとしているロボティクス分野の主たる市場は、ロボティックビークルと協働ロボットである。そのなか、協働ロボットにおいて新たな、しかも注目すべき展開があった。

同社が2021年4月に資本業務提携をし、国内独占販売権を取得している米Cambrian社のビジョンシステム（カメラとAIが主体となり作業するアーム等の機器を動かすシステム）が、協働ロボットで世界シェア50%程度と言われるユニバーサルロボット（デンマーク本社、東京支店は東京都港区）のUR+製品に認証されたことであり、今夏以降、引合いが急増している模様である。

米 Cambrian 社のビジョンシステムを利用したピッキングシステムは、1mm×1mm 以下の極小アイテムにも対応し、ピッキング成功率が 95% 超と高い性能を示していることを背景に、AI を使った認識と動作制御による高い汎用性が評価されている。

なお、日本国内では工作機械に代表される有力なロボットメーカーが多数存在しているが、その主力製品は眼を持たない FA（生産工程の自動化を図るシステムの総称）ファーストのロボットである。一方、米 Cambrian 社が協働ロボット向けに提供するシステムはビジョンファーストと言え、両者は棲み分け可能な関係にあると考えられる。

FA ファーストのロボットは、システムのプログラミング設定も含め生産ライン構築にコストと時間がかかるものの、無人での大量生産に向いている。他方、協働ロボットは工員が監視する必要があるものの、生産ライン構築にコストと時間が比較的にかからず、多品種生産に向いている。同社によれば、協働ロボットの世界出荷台数は 2020 年から 2024 年にかけて年率 21% で成長する見通しであり、今後の同社の取組みに注目したい。

◆ 2022 年 3 月期業績の当調査部予想

アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2022/3 期連結業績予想も、同社予想並みである。すなわち売上高 1,650 百万円（前期比 63.4% 増）、営業損失 200 百万円（前期は 425 百万円の損失）、経常損失 200 百万円（同 361 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 202 百万円（同 364 百万円の損失）である。

事業別売上高予想については、IP コアライセンス事業は 175 百万円（前期比 21.5% 増）、製品事業は 1,210 百万円（同 83.9% 増）、プロフェッショナルサービス事業は 265 百万円（同 28.6% 増）とした。

IP コアライセンス事業、及びプロフェッショナルサービス売上高予想の減額修正は、Q2 実績を踏まえたものである。半導体不足の影響が様々な業界に及んでいる現在、同社顧客でも半導体不足に起因する顧客の機器生産数量減少で、同社のリカーリングビジネスが期初予想を下回る見込みであること、顧客からの問い合わせは増加傾向ながら案件数や案件規模が期初の期待値に達していないこと、等を修正予想に反映させた。

全社ベースでは売上高予想を増額修正したが、その主因が比較的採算性の低い製品事業の増額であるため、営業損失予想額の改善幅は小幅となっている。

◆ 2023 年 3 月期以降の当調査部予想

当調査部の 2023/3 期業績予想は、売上高 2,000 百万円（当調査部予想比 21.2%増）、営業利益 10 百万円（前期の当調査部予想は 200 百万円の損失）、経常利益 10 百万円（同 200 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 8 百万円（同 202 百万円の損失）である（図表 9）。

【 図表 9 】 業績予想モデル

（単位：百万円）

	2020/3期	2021/3期	2022/3期 CE	2022/3期 IE	2022/3期 E	2023/3期 E	2023/3期 E	2024/3期 E
売上高	1,328	1,009	1,650	1,650	1,650	2,000	2,000	2,400
IPコアライセンス	380	144	-	175	175	300	300	450
製品	553	658	-	1,210	1,210	1,300	1,300	1,500
プロフェッショナルサービス	394	206	-	265	265	400	400	450
売上総利益	671	335	-	500	500	745	745	950
販売費及び一般管理費	588	760	-	700	700	735	735	770
営業利益	82	-425	-200	-200	-200	10	10	180
経常利益	85	-361	-200	-200	-200	10	10	180
親会社株主に帰属する当期純利益	65	-364	-202	-202	-202	8	8	100

（注）2020/3 期は単体、2021/3 期以降は連結、CE は会社予想、E はアルファ・ウイン調査部予想
（出所）アルファ・ウイン調査部作成

製品別売上高予想については、IP コアライセンス事業 300 百万円（当調査部予想比 71.4%増）、製品事業 1,300 百万円（同 7.4%増）、プロフェッショナルサービス事業 400 百万円（同 50.9%増）である。

IP コアライセンス事業とプロフェッショナルサービス事業では、引合い対応をはじめとする 2022/3 期における様々な取組みの効果が徐々に表面化してくることを想定している。採算性の高い IP コアライセンス事業とプロフェッショナルサービス事業の大幅増収見込みから営業利益以下は黒字転換を想定した。

新たに策定した当調査部の 2024/3 期業績予想は、売上高 2,400 百万円（当調査部予想比 20.0%増）、営業利益 180 百万円（同 18.0 倍）、経常利益 180 百万円（同 18.0 倍）、親会社株主に帰属する当期純利益 100 百万円（同 12.5 倍）である。

リカーリングビジネスの拡大期待から IP コアライセンス事業は売上高 450 百万円（当調査部予想比 50.0%増）、製品事業は最終需要増により RS1 の流通在庫消化が進むことから売上高 1,500 百万円（同 15.4%増）、プロフェッショナルサービス事業は、協働ロボット含む様々な用途で開発需要の盛り上がりを想定して売上高 450 百万円（同 12.5%増）を見込んだ。

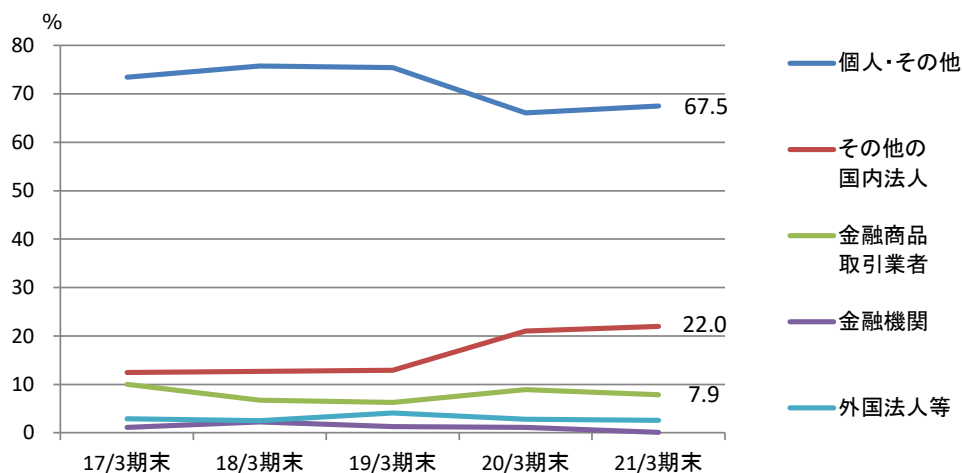
採算性の高い IP コアライセンス事業の増収予想を主因に営業利益は大幅増益を見込んだ。

3. 株主構成

◆ 個人株主が上位

21/3 期末に至る過去 5 期間の同社の所有者別株主構成では、個人・その他が最上位で推移している（図表 10）。ヤマハ発動機への第三者割当増資（320,000 株、払込日 2019 年 5 月 27 日）により、その他の国内法人比率は上昇したものの、所有者別株主構成の順位に影響は与えなかった。

【図表 10】株主所有者別の推移



(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部作成

◆ 所有者別株主構成では、個人・その他が約 7 割弱。

同社がヤマハ発動機と業務資本提携を締結した背景には、モビリティ製品、マリン製品、産業用装置、産業用ロボット、無人航空機および無人地上車両等の多様な製品群を持つヤマハ発動機との協業が、同社の事業の拡大と高付加価値化に資するとの判断がある。

ヤマハ発動機との業務資本提携は以下の各分野にわたる。

1. AI 技術応用によるアルゴリズム開発から製品搭載に至る最終製品化プロセスにおける協業。
2. 低速度領域における自動・自律運転システムの開発。
3. ロボティクス技術を活用した農業領域等における省力化・自動化システムの開発。
4. モビリティ製品全般に向けての先進安全運転支援システムの開発。

ヤマハ発動機は主要顧客であり、販売額は 2020/3 期 189 百万円（売上高構成比 14.3%）、2021/3 期 110 百万円（同 11.0%）であった。取引内容は、主にプロフェッショナルサービスである。

【 図表 11 】 大株主の状況

(単位: 株、%)

	19年3月末	20年3月末	21年3月末	21年9月末	
	持株数	持株数	持株数	持株数	持株比率
ヤマハ発動機	-	320,000	320,000	320,000	10.16
レスターホールディングス	285,000	285,000	285,000	285,000	9.05
S B I証券	45,500	117,200	85,046	94,846	3.01
山本 達夫	65,600	65,900	71,300	71,600	2.27
三津 直久	55,900	58,200	58,200	58,200	1.85
楽天証券		46,300	58,700	37,700	1.20
INTERACTIVE BROKERS LLC (常任代理人 インタラクティブ・ブローカーズ証券)	-	-	-	36,800	1.17
吹上 了	30,000	31,500	31,500	31,500	1.00
八木 慎一郎	-	28,000	28,000	28,000	0.89
高柳 薫				27,500	0.87
マネックス証券	-	-	26,551	-	-
森戸 啓至	-	25,200	25,400	-	-
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GCM CLIENT ACCOUNTS M LSCB RD	-	29,387	-	-	-
若本 賢一	78,029	-	-	-	-
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	38,000	-	-	-	-
松井証券	31,300	-	-	-	-
本間 広和	30,000	-	-	-	-
奥西 利行	29,500	-	-	-	-
計	688,829	1,006,687	989,697	991,146	31.48







(注) 計の株数は株主上位 10 社(人)の合計株数、レスターホールディングスは、2019 年 4 月 1 日に UKC ホールディングスとバイテック
ホールディングスが経営統合した会社で、19 年 3 月末以前は UKC ホールディングスが筆頭株主
(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部作成

4. SDGs と ESG

◆ 同社の取組み

同社は従来から本業による社会課題の解決に注力してきた。さらに2015年の国連サミットにおいて全ての加盟国が「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に合意して以降は、「同アジェンダ」の中で掲げられた2030年を達成年限とする17のゴールと169のターゲットで構成されるSDGs(持続可能な開発目標)に対する取組みを推進している。5月に公表した中期経営計画の基本方針でも、社会・環境課題の解決への貢献と収益/利益の獲得を両立し、企業価値を向上させるCSV(Creating Shared Value)経営を打ち出し、特に以下のSDGs項目への貢献を提示している(図表12)。

【図表12】SDGs一覧

同社の取組み	SDGs項目	取組み内容の一部
環境保護 ESG項目 E:環境		7. エネルギーをみんなにそしてクリーンに ⇒ ハードウェア(IP)の低消費電力化の取組みにより、顧客製品のエネルギー効率の改善、グローバルな低炭素社会化に貢献
社会 ESG項目 S:社会	    	2. 飢餓をゼロに ⇒ 農業機器の自動・自律化の取組みにより、収穫量・食糧の増加に貢献 9. 産業と技術革新の基盤をつくろう ⇒ 少子高齢化社会への対応、少安心安全社会の実現に向け、ロボティクス分野や安全運転支援分野において、AI/Deep Learning技術開発と社会実装にイノベーションを創出 11. 住み続けられるまちづくりを ⇒ 自動運転技術の取組みにより、MaaS推進・交通弱者低減に貢献 ⇒ AI画像認識技術の開発・活用により、インフラ検査に貢献 13. 気候変動に具体的な対策を ⇒ 気候変動の緩和に貢献する低消費電力なハードウェア(IP)の開発体制の強化 17. パートナーシップで目標を達成しよう ⇒ 海外テック会社との協業を推進し、超低消費電力特性を持つAIセンサー/半導体の社会実装に貢献

(注)SDGs項目の説明(国連による「持続可能な開発目標(SDGs)報告2020」より引用)

- 2: 飢餓をゼロに → 飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに、持続可能な農業を推進する
- 7: エネルギーをみんなにそしてクリーンに
→ すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する
- 9: 産業と技術革新の基盤をつくろう
→ レジリエントなインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業化を推進するとともに、イノベーションの拡大を図る
- 11: 住み続けられるまちづくりを → 都市と人間の居住地を包摂的、安全、レジリエントかつ持続可能にする
- 13: 気候変動に具体的な対策を → 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る
- 17: パートナーシップで目標を達成しよう → 持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する(出所)アルファ・ウイン調査部作成

その他、Diversity & Inclusion（多様な人材が集まり、皆が活かされていること）の経営理念のもと、ベトナムの子会社も含め、世界各国から集まった研究者・開発者が、国際競争力につながる多様な発想を生かした先進的な研究開発を行っている。また、エンジニア向けに完全裁量労働制を採用するなど、ダイバーシティと働きやすさの取組みも推進している。

◆ 企業統治（Governance）

同社は取締役会設置会社で取締役は7名、経営及び業務執行を担当する常勤取締役と社外取締役3名で構成されている。また、監査役会設置会社で監査役3名、全員が社外監査役となっている。

代表取締役会長兼 CEO である山本 達夫氏は、日本ユニシス（8056 東証一部）、日本 IBM、セガ オブ アメリカ・インク、日立セミコンダクター アメリカ・インク（現ルネサスエレクトロニクス アメリカ・インク）などでコンピュータ・半導体関連のハードウェア及びソフトウェアの開発者として勤務した経験を持つ。2004年に同社の現職に就任、現在に至っている。2020年6月19日に新たに就任した代表取締役社長兼 COO の大澤剛氏は、石油資源開発（1662 東証一部）、アイワ^{注13}（初代法人）、共信テクノソニック^{注14}（現レスターホールディングス）、UKCホールディングス^{注14}（現レスターホールディングス）に勤務した経験を持つ。

（注13）アイワ

初代法人のアイワ（1961年上場）は1951年創業の会社で2002年にソニーに吸収合併された。2008年にアイワブランドの製品出荷を終了し、ソニーよりアイワブランドの終息が同年公表された。現在のアイワは、2017年4月に日本でアイワの商標の使用権を取得した十和田オーディオ（秋田県鹿角郡）が新たに設立したアイワ株式会社（東京都品川区）である。

（注14）共信テクノソニック、及びUKCホールディングス

共信電気株式会社、株式会社テクノソニック、ソニーコンポーネントマーケティング株式会社の3社が合併し、商号を共信テクノソニック株式会社へ変更。その後、共にソニー系エレクトロニクス商社であったユーエスシーと共信テクノソニックがUKCホールディングスを共同持株会社として設立した。

社外取締役の岡本伸一氏はソニー（6758 東証一部）で PlayStation 3 の開発に携わった経験を持ち、R&D コンサルタントとしての専門的見地及びエンジニアとしての経験が評価されている。現在はフルー・シフト・テクノロジー（東京都北区）取締役との兼任である。

社外取締役の二島進氏は、上位株主のレスターホールディングスの執行役員で経営企画部部長兼 DX 推進部部長との兼任である。社外取締役の飯田実氏は筆頭株主のヤマハ発動機の技術・研究本部付研究開発

領域担当との兼任である。

岡本伸一氏と二島進氏は、2021/3 期の取締役会（13 回）全てに出席、飯田実氏は就任後開催した 2021/3 期の取締役会（10 回）全てに出席した。

常勤社外監査役の水石知彦氏は大日本インキ化学工業（現D I C、4631 東証一部）で管理・監査部門における長年の経歴を有している。

社外監査役の山口十思雄氏は公認会計士である。セルシード（7776 東証 JQS）の社外取締役（監査等委員）、エクストリーム（6033 東証マザーズ）の社外取締役を兼任している。

社外監査役の廣瀬真利子氏は弁護士で、自身が開設したサンフラワー法律事務所の弁護士でセルシードの社外取締役（監査等委員）を兼任している。

水石知彦氏、山口十思雄氏、廣瀬真利子氏とも 2021/3 期の取締役会（13 回）と監査役会（13 回）全てに出席した。

こうしたことから、経営及び業務執行に対する監督体制は整えられているようにみえる。

6. アナリストの視点

◆ デジタルメディアプロフェッショナルの強みと課題

同社の SWOT 分析を図表 13 に列挙した。

【 図表 13 】 SWOT 分析

Strength (強み)	<ul style="list-style-type: none"> ・2D/3D グラフィックの技術力・開発力 (高精細・低電力・小面積・ハイパフォーマンス) ・NEDO で同社案件が採用されたような技術の先進性 ・AI に関して、アルゴリズム、ソフトウェア、ハードウェアを一貫して開発できること ・自己資本比率が高く(2022/3 期第 2 四半期末 91.5%)、財務基盤が強固であること ・ヤマハ発動機との業務資本提携は、同社製品の高付加価値化に資すること
Weakness (弱み)	<ul style="list-style-type: none"> ・技術及び営業面で会長個人への依存度の高さ ・事業ポートフォリオが拡大した場合の技術者不足
Opportunity (ビジネス機会)	<ul style="list-style-type: none"> ・2D/3D グラフィック用途拡大 ・AI 市場での同社製品の用途拡大 ・事業提携で経営資源の強化が図られ、顧客への深掘り及び顧客層に厚みが増す可能性 ・ベトナムに子会社を設立したことで、ベトナムにおける AI 関連市場の調査・開拓できる可能性 ・2021/3 期からスタートしたリカーリングビジネスの業容拡大 ・各種 AI ソフトウェアも含めた技術開発による協働ロボット分野での市場開拓
Threat (脅威)	<ul style="list-style-type: none"> ・世界的な競争の中で技術開発の遅れ及び陳腐化等 ・組織・人材・資本などが小規模であること

(出所)アルファ・ウイン調査部作成

NEDO で同社案件が採用されたような技術の先進性、任天堂の携帯型ゲーム機に同社製品が採用されたこと、車載機器メーカー、及び業務資本提携先のヤマハ発動機からの AI 関連のソフトウェア等を受託していること等は、同社の強みに挙げられる。また、協働ロボット分野での市場開拓の可能性も注目される。

◆ 株価について

同社の株価は、2021 年 4 月 9 日の 2021/3 期業績予想下方修正を受けて、調整が始まり 8 月 10 日には 1,685 円の安値をつけた。8 月 11 日の第 1 四半期決算公表後は株価が持ち直し、9 月 13 日には高値 2,219 円まで

リバウンドの動きを見せたものの、その後再び下値模索の様相を呈している。12月にAI関連の新規上場会社が多かったこともあり、1月4日には安値1,421円をつけた。まずは、第3四半期決算公表後の株価推移が注目されようが、市場参加者は2022/3期本決算公表も含めて中期経営計画の数値に沿った実績の開示を期待しているようにみえる。

世界的な金融緩和が転機を迎えている現下、金利上昇や経済回復の鈍化懸念から、マザーズ指数は下押しの局面にある。2021年末のTOPIXは1,992.33と、2020年末比10.4%の上昇であった一方、マザーズ指数は同様に987.14と17.1%の下落であった。したがって、同社が上場しているマザーズ市場が軟化していることも、同社の株価推移に影響しているものと思われる。

ディスクレーマー

アルファ・ウイン 企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼により、アルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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ご自身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の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

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。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（<http://www.awincap.com/>）にてご覧ください。なお、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。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。