

マルチメディア系ソフトウェア開発からIoT、AI領域へ軸足

投資判断 (9/14)

sMedio (3913・東証マザーズ)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,937円 (9/14)	100株	38.2億円 (9/14)	3,565円 (16/6/6)	830円 (16/2/15)	257.6倍 (9/14)

業績強含み、ワイヤレス・コネクティビティ軸にIoT事業加速

■2Q累計は本業好調、営業利益は期初計画大幅上ブレ

16年12月期2Q累計(16年1~6月)の連結業績は、売上高689百万円(前年同期比7.2%増)、営業利益154百万円(同8.6%増)だった。期初の2Q累計予想に対しては売上高で53百万円、営業利益で125百万円の上ブレ。4K/8Kといった次世代の高画質規格対応での旺盛な需要を背景に、海外の大手既存顧客向け売上高が盛り上がったことに加え、AI(人工知能)、顔認証技術の受託開発案件が積み上がった。利益面では外注費を含む経費節減も奏功。

一方、経常損益は1百万円の赤字(前年同期は155百万円の黒字)に沈み、期初計画からは26百万円の下ブレ。期間中の円高進行に伴う為替差損が営業外費用として響いた。ただ、預金残高のうち、支払い目的で一定程度保有するドル建て預金の比率を16年1月末の88.3%から7月末には26.9%まで低減させており、今後は為替変動による業績への影響は限定される見込み。

■業績は増額含み、IoT事業への取り組み加速

16年12月期連結業績は売上高1,219百万円(前期比1.9%増)、営業利益53百万円(同64.9%減)を計画する。事業領域拡大に向けた投資などがかさむ見通しだ。もっとも、**本業のもうけを示す営業利益は2Q累計時点で通期計画をすでに超過。会社側は新規連結子会社の業績・財務面への影響を精査するため計画を据え置いたが、既存事業は期初計画を上回る推移を示しており、増額修正含み。**

同社パッケージソフトウェアの主要先のひとつPC市場は伸び悩むが、現状ではスマートデバイスやデジタル家電など非PC向け案件が拡大傾向にあり、非PC向け売上比率は全体の半数を超える。これに連動するかたちで安定収入源であるライセンス契約数が四半期ごとに伸び、16年2Q末時点では8,121万6,000件(前年同期末比21.9%増)まで達した。モーニングスターでは2Q累計業績の期初計画超過分を考慮し、16年12月期連結業績は売上高1,300百万円、営業利益180百万円と予想する。

同社は現在、従来強みを持つブルーレイ再生ソフトなどマルチメディア周辺のビジネスから、各種端末を結び付け

業績動向 (9/14時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
14年12月期	実績	979	27.2	198	2,007.8	303	415.8	203	312.9	158.8
15年12月期	実績	1,196	22.2	153	▲22.8	144	▲52.4	79	▲60.9	45.7
16年12月期	会社予想	1,219	1.9	53	▲64.9	44	▲69.0	14	▲82.4	7.5
	MS予想	1,300	8.7	180	17.6	20	▲86.1	6	▲92.4	3.0
17年12月期	MS予想	1,500	15.4	210	16.7	190	850.0	120	1,900.0	60.9



るワイヤレス・コネクティビティ、セキュリティ技術を活用したIoT(モノのインターネット)関連事業へと軸足を移しつつある。目先は16年9月に新たに完全子会社化したタオソフトウェアの取り組みに注目したい。Android向けセキュリティ関連ソフトウェア開発のみならずVR(仮想現実)関連の技術を有し、国内大手キャリアとの取引も活発であるなど、今後のグループの事業活動を押し広げる役割を果たしそうだ。

タオソフトウェアの16年12月期業績への取り込みは実質3カ月程度で、当面は新規事業立ち上げに向けた投資もかさむとみられるが、**会社側では17年12月期後半にも業績貢献が顕在化してくると指摘。モーニングスターでは17年12月期連結業績について、ライセンス契約数の巡航速度での伸びを底流に、新規事業については保守的に見積もり、売上高1,500百万円、営業利益210百万円と予想した。**

株価は底離れ基調。株価指標面からは過熱感が顕著だが、競合のユビキタス(3858)は赤字継続見通しの中で上値追いとなっており、指標による相对比较は大きな意味をなさない。16年6月にかけてIoT関連の材料で吹き上げ、価格帯別出来高で厚みがある3,000円近辺の上抜けが目先の焦点か。想定株価レンジ2,000～3,000円、投資判断は新規「Overweight」とする。

(松尾 繁)

■ 会社概要

ブルーレイ再生ソフトをはじめ、デジタルTV、ホームネットワーク、リモートアクセス関連のソフトウェア開発で実績。現在はIoT（モノのインターネット）実用化に向けた事業に注力中で、各種デバイスを結び付けるワイヤレス・コネクティビティや、セキュリティ関連の技術を軸に、事業領域は広がりを見せる。グループ会社の情報スペースではクラウドデータバックアップサービスを、ブイログではIPカメラを利用したIoT・センシング関連のサービスを手掛ける。16年9月にAndroid向けセキュリティ関連ソフトの開発やVR（仮想現実）技術を持つ、タオソフトウェアを完全子会社化した。

同社の収益構造はライセンス・ロイヤリティが売上高全体の84.5%（15年12月期実績）を占める他は、受託開発が9.2%（同）、保守サービス・サポートが6.3%（同）となっている。中国・上海に開発拠点を置き、日本のみならず米国、アジアで販売活動を行うなど、グローバルに事業を展開。主要顧客に米マイクロソフト社が名を連ね、15年12月期は同社向け販売が連結売上高の45.7%を占めた。国内大手電機メーカーも有力顧客。

■ 事業環境と展望

PC需要は米マイクロソフト社のOS（基幹ソフト）無償提供に伴う買い替え周期長期化も一因となり、世界的に伸び悩みが見られる。同社は売上高に占めるPC向けパッケージソフトウェアの比率を14年12月期実績の50.5%から15年12月期には30.2%とし、16年12月期は22.5%を見込むなど、PC市場への依存度軽減に努めている。一方で、将来にわたり急成長が予想されるIoT分野での事業展開を積極化。従来強みを持つメディア処理およびワイヤレス・コネクティビティ技術を進化させ、IoTの要となる次世代接続規格IPv6や、複数デバイス間の相互接続に係る問題解決に取り組む。また、IoT社会で重要性が一段と増すセキュリティ、プライバシーに関するソリューションも提供していく。さらに、AI（人工知能）製品の開発を見据え、グループ間にまたがる開発者陣による「先端技術研究グループ」を立ち上げる構想にある。AI分野ではすでに、ロボットの視覚情報処理用途を想定した、大手ICT企業とのAI・顔認証技術の製品化に向けた開発、実証実験で実績を重ねる。こうした施策を通し、会社側では19年12月期連結業績で売上高20～25億円、営業利益5.4～6.8億円を目指す。

株主還元 (9/14時点)

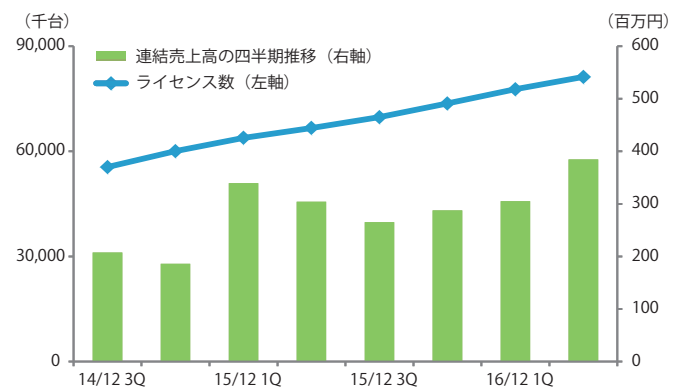
■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
14年12月期	実績	0円	0円	0円
15年12月期	実績	0円	0円	0円
16年12月期	会社予想	-	-	-

■ 株主優待

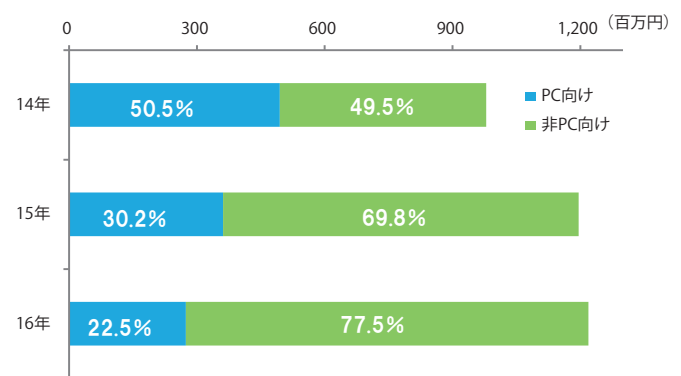
なし

ライセンス数と連結売上高の四半期推移



出所：会社開示資料からモーニングスター作成

PC/非PC売上比率



出所：会社開示資料からモーニングスター作成

リスク要因

同社グループが帰属するソフトウェア業界は技術革新のスピードが速く、場合によっては同社が保有する技術や製品が陳腐化し、競争力を失う恐れがある。同社は特定の国内外大手企業にソフトウェア製品を販売しており、15年12月期実績では上位3社で売上高の73.0%を占めるなど偏りが見られる。また、複数の企業と外貨建取引をしており、為替の影響力の軽減に努めてはいるものの、為替変動の影響を受けやすい。この他、同社が受け取るロイヤリティ単価や、第三者へ支払うライセンス費用の想定外の変動などがリスク要因になり得る。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/14時点)

	sMedio (3913・マザーズ)	ユビキタス (3858・JQ)	モルフォ (3653・マザーズ)	
基本事項	株価	1,937円	1,353円	5,190円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	193,700円	135,300円	519,000円
	決算月	12月	3月	10月
株価指標	PER(予)	257.6倍	-	42.2倍
	PBR(実)	2.4倍	4.7倍	11.1倍
	配当利回り(予)	-	0.0%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	1.9%	56.7%	22.7%
	営業利益成長率(予)	▲64.9%	赤縮	28.0%
	EPS成長率(予)	▲83.5%	赤縮	0.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.3%	-	38.0%
	自己資本当期純利益率(実)	6.6%	-	30.3%
	総資産経常利益率(実)	9.6%	-	31.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	87.5%	95.8%	79.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.5%	0.0%	3.4%
	流動比率(実)	839.0%	3436.5%	486.1%

競合企業として、IoT分野に注力しネットワーク技術などで有力なユビキタス(3858)、画像解析技術に強みを持つモルフォ(3653)を選出した。
なお、sMedioは15年3月上場、ユビキタスは17年3月期1Qより連結決算であることに注意。

■ 成長性

16年12月期の連結業績計画は売上高が前期比1.9%増、営業利益が同64.9%減と、さえない。ただ、事業領域拡大に向けた先行投資が利益押し下げの一因である点には留意が必要。一方で、海外売上上好調や受託開発収入のスポット的な盛り上がりもあり、2Q累計時点で本業のもうけを示す営業利益は通期計画をすでに超過している。新規連結子会社の影響を精査すべく業績計画は据え置いたが、既存事業は上ブレ基調が続く。競合の中では画像解析関連のモルフォの堅調が目立つ。s MedioもAI・顔認証技術の製品化を推進中で、今後IoT関連事業も含め本格的に業績というかたちに結実すれば、収益規模拡大に弾みが付こう。

■ 収益性

16年12月期予想ベースの売上高営業利益率は4.3%と、赤字継続見通しのユビキタスに対しては優位となり、競合の中で中位。先行投資費用などを勘案し利益水準を控えめに見積もっていることが背景にある。ただ、参考までに、2Q累計実績の営業利益率は22.4%と高い。2Q累計期間中、受託開発収入が盛り上がり、相対的に収益性が高いライセンス・ロイヤリティ収入の構成比が低下しているが、収益源の多様化という意味では前向きに評価できそうだ。15年12月期実績基準での自己資本当期純利益率、総資産経常利益率はモルフォを大きく下回るが、こちらも投資費用が各段階利益の水準を押し下げた側面がある。

■ 財務安定性

15年3月の上場から、さほど長い年月が経過したわけではないことを考慮する必要はあるものの、15年12月期末時点での自己資本比率は87.5%。競合内では中位ながら高く、2Q末時点での同指標は83.3%とその水準を維持している。デット・エクイティ・レシオは極めて低く、問題のない水準。2Q累計期間中、将来の投資に備え借入金を若干積み増したが、取り立てて問題は無いといえる。また、流動比率はモルフォを大きく超過しており、現状でも機動的な投資が可能な財務状態にある。全体的に、財務は健全かつ安定的な状態にある。

モーニングスター株式会社
プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 松尾 繁
03-6229-0810 shimatsuo@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。