

デジタルメディアプロフェッショナル (3652 東証マザーズ)

**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
 業績は踊り場にあるが、新製品による中期的な成長シナリオは変わらず**

> 要旨

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

◆ 13年3月期最終赤字

・13/3期業績は、売上高 714 百万円(前期比 31.6%減)、純損失 115 百万円(前期 188 百万円の黒字)となった。最終製品向けメーカーからのライセンス(使用許諾権)の価格低下、IP コアライセンス事業における案件の期ずれや顧客の製品計画の見直し、次世代 LSI 開発計画が遅延したため。

◆ 14年3月期は助成金により経常損益均衡へ

・14/3 期についてデジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、売上高を 800 百万円(前期比 11.9%増)、営業損失 200 百万円(前期損失 129 百万円)、経常利益を 0 百万円(前期損失 36 百万円)、純利益を 0 百万円(前期損失 115 百万円)と予想している。

・新規ライセンス獲得や大口顧客向けのライセンス価格の維持を図り、増収を目指す。しかし、LSI 製品開発の先行投資継続によるコスト増により、2 期連続の営業赤字予想となる。NEDO からの助成金の増額見通しから、経常利益、純利益ともに収支均衡を見込んでいる。証券リサーチセンター(以下、当センター)の今期業績予想も会社予想並みとした。

> 投資判断

◆ 中期的な業績見通しを修正

・同社は、中期経営計画を公表していないが、開発用途の拡大と海外展開による成長を模索している。当センターは従来の中期予想を下方修正した。高水準の先行投資が継続する一方、経済環境の悪化で案件の開発、量産の先送りが発生しており、売上高計上も先送りされる傾向が継続すると判断したため。

・マクロ環境は好転してきており、新規開発の LSI が量産化されると思われる 2015 年以降は、成長ステージに入る可能性があるが当センターでは予想している。

◆ 中期的な株価想定レンジは、800 円～1,043 円

・前期決算の発表を受け株価は低迷している。同業他社との実績基準 PBR の比較では割安感を感じられない。妥当 PER を 10 倍～12 倍と想定し、17/3 期予想 EPS 86.9 円を基に試算した中期的な株価は 800 円～1,043 円となる。

・同社のリスクは、顧客の開発・量産スケジュールに業績が左右されやすいこと、小規模で単一ビジネスに特化していることなどである。今後は四半期決算による業績の確認と、15/3 期以降の成長性期待(LSI の開発状況)などが同社の市場価値を決めていくと推察される。

【主要指標】	2013/6/7
株価(円)	520
発行済株式数	2,410,100
時価総額(百万円)	1,253
上場日	2011/6/23
上場来パフォーマンス	-50.4%

	前期	今期予想
PER(倍)	—	—
PBR(倍)	0.5	0.5
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β値
リスク指標	63.5%	0.73

【主要KPI(業績指標)】

量産化が見込める受注案件(累積数)

決算期	件	増加数: 件
2011.3期	2	NA
2012.3期	4	2
2013.3期	7	3

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	-19.1	-22.7	-42.9
対TOPIX(%)	-0.1	-0.2	-0.6

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130611

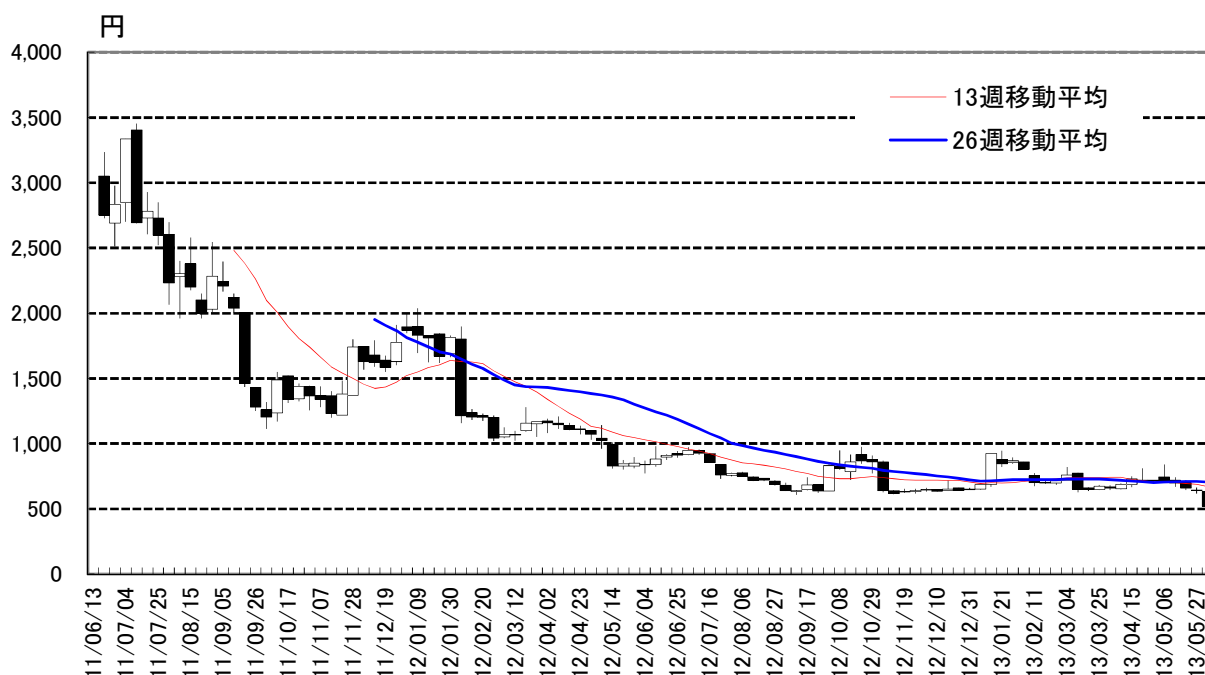
デジタルメディアプロフェッショナル (3652 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	1,044	714	800	800	850	1,000	1,200
前年比	3.0%	-31.6%	11.9%	12.0%	6.3%	17.6%	20.0%
営業利益	319	-129	-200	-200	-140	130	320
前年比	1.4%	-	-	55.0%	-30.0%	-192.9%	146.2%
経常利益	302	-36	0	0	60	130	320
前年比	-3.7%	-	-	-	-	116.7%	146.2%
当期純利益	188	-115	0	0	60	96	192
前年比	-61.7%	-	-	-	-	60.0%	100.0%
期末株主資本	2,666	2,369	-	2,410	2,410	2,410	2,410
発行済株式数	2,410,100	2,410,100	2,410,100	2,410,100	2,410,100	2,410,100	2,410,100
EPS(円)	81.9	-51.3	0.0	0.0	27.1	43.4	86.9
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS(円)	1,106.5	1,072.2	-	1,071.9	1,099.1	1,142.5	1,229.4
ROE	9.0%	-4.6%	-	0.0%	2.5%	3.9%	7.3%
株価(円)	1,170	673	520	520	-	-	-
PER(倍)	14.3	-	-	-	19.2	12.0	6.0
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	1.1	0.6	-	0.5	0.5	0.5	0.4

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。証券リサーチセンター予想は自社株控除後。

> 株価パフォーマンス



フォロー・レポート

2/8

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算概要

> 事業内容

2D/3D などの精細な画像をディスプレイに描写する技術を開発

◆ グラフィックス技術に特化した研究開発型ファブレス企業

デジタルメディアプロフェッショナル(以下、同社)は、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。高い技術力と優れた製品性能(消費電力の低減、小型化、高解像度)が強み。

電子機器において、2D/3D などの精細な画像をディスプレイに描写するためには、グラフィックス IP コアと呼ばれる技術が必要である。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、これらの技術をライセンス提供することを事業のコアとしている。

大口取引先は、任天堂(7974 大証一部)でニンテンドー3DS 向け。実質的には、同社の売上の過半を占めると推定される。オリンパス(7733 東証一部)や富士フイルムホールディングス(4901 東証一部)も、デジカメ向けを中心とする主要取引先となっている。同社の事業は、IP コアライセンス事業(グラフィックス技術をライセンス供与)、LSI 製品事業(グラフィックス LSI の開発・販売)、その他の事業(ライセンス供与に伴う受託開発、カスタマイズおよびセミナーなど)の3事業から構成されている。

> 前期実績

◆ 前期は営業赤字に転落

13/3 期決算は、売上高 714 百万円(前期比 31.6%減)、営業損失 129 百万円(前期 319 百万円の黒字)、経常損失 36 百万円(前期 302 百万円の黒字)、純損失 115 百万円(前期 188 百万円の黒字)となった。

【図表 1】13/3 期決算概要

(百万円)	予想			証券リサーチセンター	実績	
	会社					
公表時点	(12/5)	(12/11)	(13/2)	(12/11)		
売上高	1,100	870	705	870	714	
事業別	IPコアライセンス	996	883	664	883	713
	LSI製品	100	0	0	0	0
	その他	183	37	41	37	1
営業利益	230	110	-140	110	-129	
経常利益	220	100	-50	100	-36	
当期純利益	220	90	-125	90	-115	

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

事業別売上高では IP コアライセンス事業が 713 百万円(前期比 16.4% 減)、LSI 製品事業が 0 百万円(前期 8 百万円)、その他の事業が 1 百万円(前期 183 百万円)だった。

同社は 13/3 期中に IP コアライセンス事業の売上高予想を 2 度下方修正した。複数の顧客との新規ライセンス契約と既存顧客との追加ライセンス契約を獲得したものの、大手既存顧客からのライセンス収入が単価下落で減少したことに加え、新規ライセンスについても契約に一部の遅延が生じ売上計上に至らなかったためである。LSI 製品事業とその他事業も、期待していた受託開発案件等の売上計上が遅延したことが影響した。尚、13/3 期業績の 2 度の下方修正の経営責任を明確にするため、役員報酬の減額(月額報酬を代表取締役は 30%減額、常務取締役は 20%減額、常勤取締役は 10%減額)を決定し、常勤監査役も一部報酬(月額報酬の 10%)を自主返上した。

NEDO からの助成金交付 で営業外収支改善

◆ 助成金交付

13/3 期の営業外収支は 93 百万円の黒字と 12/3 期の 16 百万円の赤字から大きく変化している。主たる背景は、12/3 期は上場費用を計上(20 百万円)したことに対し、13/3 期は助成金収入 99 百万円を計上したため。この助成金は新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)からの支給によるもの。

助成金収入は、NEDO が公募した「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、助成金の交付が決定されたことによる。研究テーマは、「低消費電力グラフィックプロセッサの開発」であり、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に、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競争優位性が高く、差別化が可能であると評価されたため。この助成金は 14/3 期及び 15/3 期にも各期約 2 億円が同社に支給される見通しとなっている。

> 今期予想

◆ 14 年 3 月期の会社予想

同社は 14/3 期の業績を、売上高 800 百万円(前期比 11.9%増)、営業損失 200 百万円(前期 129 百万円の損失)、経常利益 0 百万円(前期 36 百万円の損失)、純利益 0 百万円(前期 115 百万円の損失)と予想している。事業別売上高予想は IP コアライセンス事業が 691 百万円(前期比 3.1%減)、LSI 製品事業が 0 百万円(前期 0 百万円)、その他の事業が 109 百万円(前期 1 百万円)となっている。

米国、台湾などの海外メーカーの製品開発意欲が高いことを背景に、IP コアライセンス事業は、新規ライセンス獲得や大口顧客向けのライセンス価格の維持を図るものの、一部の顧客向けのライセンス価格の低下が影響し、売上高が微減予想となっている。その他の事業は、先送りされていたライセンス供与に伴う受託開発が売上計上される見込み。LSI 製品事業の売上高は計上が見込めないものの、アミューズメント機器向けの LSI 製品開発の先行投資継続となる。NEDO からの助成金が 1 億円から 2 億円に増額される見込みから、経常利益、純利益ともに 0 百万円を見込んでいます。

◆ 証券リサーチセンター予想

当センターでは前回予想を下方修正したが、会社予想の達成は可能と判断し、会社予想と同額の売上高、利益を予想する。13/3 期は、経済環境の悪化などで想定以上に民生機器メーカー等からの開発及び量産時期が先送りされたことが、下方修正の要因であった。14/3 期も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判断しており、業績の大幅な好転は見込みにくい。前述のように助成金の増額があり、コストコントロール次第では、楽観はできないものの若干の黒字を計上できる可能性もあると考えている。無配は継続する見通し。

> 中期見通し

◆ 中期経営方針

同社は、顧客の製品開発・量産スケジュールが変動しやすいため、中期経営計画を公表していない。

◆ 当センターの中期予想

当センターでは、KPI として、今後の量産化計画の案件数推移に注目している。同社によれば、13/3 期第 2 四半期決算発表時点で、新規システム LSI を開発中または開発予定顧客数は 8 社(ランニングロイヤリティフィーが見込み、今後量産化が計画されている顧客数、累積ベース)だった。現時点では 1 社が既に量産化に入っており、同一ベースでの顧客数は 7 社となったが、半年前とは実質的に変わっていない。

当センターでは、前回の中期予想を見直し、新たに 17/3 期予想を策定した。顧客である民生機器メーカーの業績不振と、これに伴う開発案件・量産スケジュールの先送りが予想されるため、全般的に下方修正した。現在、新規システム LSI を開発中または開発予定の 7 顧客の内、量産開始時期は 14/3 期 2 社、15/3 期 3 社、16/3 期 2 社と約 2~3 年先まで、ある程度の目処が立っており、基本的には半年前と変わっていない。先行投資負担もピークを越え、ゲーム関連(ニンテンドー 3DS の後継機種)の高額案件も入っていると予想されることから、量

産化が軌道に乗れば業績に大きなインパクトを与える可能性が高いと考えている。現在は、大型新製品の発売前の端境期にあるが、中期的には、用途の拡大、新型ゲーム機の寄与、海外展開による新規顧客の獲得が見込め、業績は段階的に好転すると当センターでは考えている。

【図表 2】 中期見通し

(単位:百万円)		13/3期 予想/実績	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
前回 12年11月 時点	売上高	870	1,150	1,300	1,450	
	営業利益	110	270	330	380	
	経常利益	100	270	330	380	
	当期純利益	90	162	198	228	
今回	売上高	714	800	850	1,000	1,200
	営業利益	-129	-200	-140	130	320
	経常利益	-36	0	60	130	320
	当期純利益	-115	0	60	96	192

(出所) 証券リサーチセンター作成

同社の売上高は、経済環境や顧客の業績・開発案件・量産スケジュールに左右されやすい。一方で、先行投資や事業拡大等に向けて研究開発費を中心とする原価・販売管理費の継続的な増加が見込まれ、大型開発案件が量産段階に移行するまでは業績は低迷する傾向があるものの、当センターは中期的には年率2桁の増収・増益率を予想している。開発中の新規システム LSI の開発及び量産化動向は、同社の将来を予想する上で重要であり、企業提携及び買収動向とともに注目していきたい。

投資判断

> 株主還元

◆ 無配継続へ

同社は創業以来無配を継続している。14/3 期の会社予想も無配だが、当センターでも当面配当の実施は難しいと予想している。13/3 期末時点で 200,076 株の自己株式を保有（自己株式を含む発行済数株式数の約 8.7%相当）している。資本効率の向上、機動的な資本政策を目的としたものだが、戦略的提携等にも活用することも選択肢として考えている。

> 株価バリュエーション

◆現在の株価に割安感はない

同業他社との比較だが、今期予想基準では、バリュエーションに割安感はない。今後は、15/3 期以降の業績を確認しながらバリュエーションが形成、修正されていくと予想される。

【図表 3】 株価バリュエーション

	3652東証マザーズ デジタルメディア プロフェッショナル	6769JQS ザイン エレクトロニクス
株価 (6/7)	520	545
PER (今期予想、倍)	—	44.2
PBR (直近期実績、倍)	0.5	0.6
配当利回り (予想)	0.00%	0.00%
時価総額 (百万円)	1,726	6,725

(出所) デジタルメディアプロフェッショナルの予想は証券リサーチセンター予想、ザインエレクトロニクスの予想は会社予想

> 今後の株価見通し

◆想定株価は 800 円～1,043 円

前期業績の低迷と今期の厳しい業績見通しを受け株価は低迷している。業容が正常化した時点で、PER10 倍～12 倍を妥当レンジと仮定すると、当センター予想の 17/3 期 EPS 89.6 円を基にした妥当株価 800 円～1,043 円（前回想定株価レンジ 800 円～1,043 円）が想定される。先行投資などにより業績の踊り場を迎えているが、中期的な展開力と業績変化のポテンシャルに注目したい。

同社の業績は、顧客の開発・量産スケジュール及び民生用を中心とする機器の販売状況、経済環境にされやすいこと、小規模で単一ビジネスに特化していることから業績及び株価面でのリスク及び変動性が高いことを再認識しておきたい。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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、最新のものではない可能性があります。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場合があります。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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

フォロー・レポート

8/8

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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。