

# 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7月18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 20140715

# 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: 2014/7/18

## 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 第三者割当て増資と自己株式売却で研究開発費を捻出

### > 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。

#### ◆ 14年3月期は修正予想並みの経常損失

・14/3 期決算は、売上高 355 百万円(前期比 50.3%減)、経常損失 365 百万円(前期は36 百万円の損失)で、13 年10 月に下方修正した同社の業績予想とほぼ同水準であった。  
・売上高の低迷は、一部の顧客向けのライセンス料率(単価)の低下と、カメラメーカー向けライセンス数量の落ち込みによる。

#### ◆ 15年3月期業績予想は経常赤字予想だが赤字幅縮小へ

・15/3 期業績について同社は、売上高 580 百万円(前期比 63.2%増)、経常損失 220 百万円(前期は365 百万円の損失)を予想している。  
・14年5月にUKCホールディングス及びヤマハとの新たな戦略的提携を公表した。UKCホールディングスに対しての第三者割当て増資並びに自己株式の売却で得た資金は研究開発費に充当する方針である。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、15/3 期業績について売上高550 百万円(前期比54.9%増)、経常損失230 百万円(前期は365 百万円の損失)を予想する。

#### ◆ 投資に際しての留意点

・同社は、中期経営計画の中で業績に関する具体的な数値目標を公表していない。当センターでは、LSI 製品事業において新製品効果が期待されるため、16/3 期に営業黒字化を見込み、17/3 期も増収増益を予想する。配当金については当面无配が続くと予想する。

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】

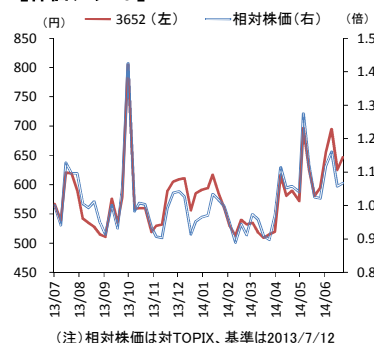
	2014/7/4
株価(円)	642
発行済株式数(株)	2,410,100
時価総額(百万円)	1,547

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	—	11.9
PBR(倍)	0.7	0.8	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	14.6	14.0
対TOPIX(%)	-0.1	4.1	8.7

#### 【株価チャート】



#### 【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 (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)
2012/3	1,044	3.0	319	—	302	—	188	—	81.9	1,106.5	0.0
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 CE	580	63.2	-400	—	-220	—	-220	—	-99.6	—	0.0
2015/3 E	550	54.9	-410	—	-230	—	-230	—	-104.1	802.7	0.0
2016/3 E	800	45.5	20	—	20	—	20	—	8.3	811.0	0.0
2017/3 E	1,100	37.5	250	1,150.0	250	1,150.0	250	1,150.0	103.7	914.7	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

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)

### ◆ 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<sup>注1</sup>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 (使用許諾) によりロイヤリティ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<sup>注2</sup>分野を事業の中核としている。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。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 コア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 のライセンス供与、及びこれら IP コアの保守を行っている。なお、14/3 期における IP コアライセンス事業の販売実績は 355 百万円 (前期比 50.2%減) である。

LSI 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。なお、13/3 期および 14/3 期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。なお、14/3 期は当該事業の販売実績はない (13/3 期は 1 百万円)。

**> 決算概要****◆ 14年3月期は修正予想並みの損失**

14/3 期決算は、売上高 355 百万円（前期比 50.3%減）、営業損失 569 百万円（前期は 129 百万円の損失）、経常損失 365 百万円（前期は 36 百万円の損失）、当期純損失 366 百万円（前期は 115 百万円の損失）であった。13 年 10 月に下方修正された同社の業績予想（売上高 350 百万円、営業損失 570 百万円、当期純損失 370 百万円）とほぼ同水準であった。

売上高は、IP コアライセンス事業だけの売上計上で、大幅減収となった。これは、イ) 一部の顧客において累計出荷数量が事前に取り決められた水準に達したために、規定によりライセンスの料率（単価）が引き下げられたこと、ロ) スマートフォン普及の余波を受けたデジタルカメラ業界の不振を背景に、カメラメーカー向けライセンス数量が大きく落ち込んだことが要因である。

利益面では、減収に伴い売上総利益が前期比 52.0%減の 298 百万円と低迷する一方で、研究開発費（前期比 39.6%増の 501 百万円）をはじめ販売費及び一般管理費が同 15.5%増の 867 百万円となり、営業損失は 569 百万円と前期の損失 129 百万円から損失幅が拡大した。営業外収支は助成金収入の増加により改善したものの、経常損失は 365 百万円となり、前期の損失 36 百万円から損失が拡大した。

営業外収益に計上された助成金収入は新エネルギー・産業技術総合開発機構<sup>注3</sup>（以下、NEDO）から獲得したものである。この助成金は 3 期総額 5 億円で、既に 13/3 期に 99 百万円、14/3 期に 199 百万円が計上され、15/3 期は約 2 億円計上される予定である。この助成金獲得を受けて、低消費電力グラフィックプロセッサの開発プロジェクトが進捗し、研究開発費が膨らんでいる。

同社では赤字決算に係る経営責任を明確にするため、13 年 3 月から取締役の役員報酬を減額している。同年 7 月以降は、月額報酬を規定より、代表取締役は 30%、常務取締役は 20%、それ以外の常勤取締役は 10%減額されている。

**◆ 2社と戦略的提携を締結**

同社は、半導体業界売上高首位のエレクトロニクス商社である UKC ホールディングス（以下、UKC、3156 東証一部）との間で資本及び業務提携を、ヤマハ（7951 東証一部）との間で業務提携を締結した。

**1. UKC との資本及び業務提携について**

(ア) 同社が保有している画像の描画及び認識技術と UKC グループのコア商材であるソニー製イメージセンサー等の映像関連商材を組み合わせ、自動車及び医療分野向けに新たな

注3) 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。

注4) マシンビジョン  
製造業では、製品検査に高度な画像認識システム装置を投入することにより、検査工程の省人化を推進する。交通監視システムやセキュリティ用途の監視カメラ等のアプリケーションソフトも含まれる。

製品を開発する(マシンビジョン<sup>注4</sup>・ソリューション)。

- (イ) 同社の IP コアや LSI 製品を、UKC グループが持つ国内外の広範な販売チャネルを活用して拡販する。
- (ウ) 同社が今後 LSI 製品をファブレスメーカーとして生産する場合、UKC グループが培った品質管理及び検査ノウハウを活用する。
- (エ) 同社は UKC に対して、自己株式の譲渡(200千株)と新株式の発行(200千株)を行った(14年6月2日払込)。その結果、UKC は同社の普通株式の 15.33%を有する筆頭株主となった。これにより調達した資金(手取り額概算 211 百万円)は LSI 開発及びマシンビジョン・ソリューションの共同開発投資に充当する。

## 2. ヤマハとの業務提携について

- (ア) ヤマハ半導体事業部は、画像表示用 LSI 製品の開発及び販売を重点テーマとしている。
- (イ) 3D 表示エンジンをはじめとする高度なグラフィックス技術を持つ同社と提携することにより、同社とヤマハは画像表示用 LSI 製品の開発及び販売に関してビジネスの一層の強化を図る。

## > 業績見通し

### ◆ 15年3月期は経常赤字縮小へ

15/3 期業績について同社は、売上高 580 百万円(前期比 63.2%増)、営業損失 400 百万円(前期は 569 百万円の損失)、経常損失 220 百万円(前期は 365 百万円の損失)、当期純損失 220 百万円(前年同期は 366 百万円の損失)を見込んでいる。

同社が増収を見込む背景は、イ) 14/3 期に既存顧客とのライセンスの料率(単価)改定交渉により、ランニングロイヤリティの増加が見込まれること、ロ) 従来同様にカメラ向けのライセンス収入のほか、事務機向けなど新規案件が見込まれること、ハ) カナダ CogniVue 社の画像認識系 IP の日本および台湾における拡販等である。CogniVue 社は、画像認識技術に強みを持ち、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。13 年 12 月に同社は CogniVue 社と日本および台湾における独占販売代理店契約を結んだ。

経常損失幅の縮小を見込む背景は、研究開発費は前期比横ばいと高い水準が続くものの、増収効果による売上総利益の増大が見込まれるためである。なお、助成金収入は前期同様に NEDO から 200 百万円が見込まれる一方で第三者割当て関連費用により営業外収支の受超額がやや縮小する。



◆ 証券リサーチセンターの15年3月期業績予想

15/3 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、売上高 550 百万円（前期比 54.9%増）、営業損失 410 百万円、経常損失 230 百万円、当期純損失 230 百万円を予想する。売上高については IP ライセンス事業だけの売上を見込んでいる。同社と当センター予想との主な相違は、新規案件のライセンス収入を当センターは慎重に見積もった点にある。

> 中期見通し

◆ 中期経営展望

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。UKC 及びヤマハとの戦略的提携が同社の業績へ貢献し始めるのは、早くとも 16/3 期からと思われる。14/3 期決算説明会資料では中期経営計画の成長イメージとして、16/3 期に LSI 製品事業において新製品の販売を開始し、その貢献を含めた 19/3 期の予想売上高は 14/3 期実績の 10 倍になるとしている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、新たに 17/3 期業績予想を策定した。16/3 期では、IP ライセンス事業は、ロイヤリティの料率の低い顧客向け売上構成が縮小する一方で、15/3 期からの新規案件のロイヤリティや画像認識系 IP の売上高が増加すると予想される。また当センターでも、16/3 期には LSI 製品事業において新製品の貢献が始まり、NEDO からの助成金はなくなるものの助成金相当額の研究開発費が減少すると見込み、営業利益の黒字化を予想した。17/3 期業績は、16/3 期と同様な展開を見込んでいるが、LSI 製品事業の貢献による増収効果で利益の拡大を予想した。

なお、前回予想との違いは、採算性の改善を慎重に見たことと、開発要員の増員による固定費の上昇を見込んだ点にある。

【図表 1】 中期業績見通し

(百万円)

	旧14/3期E	14/3期実績	旧15/3期E	新15/3期E	旧16/3期E	新16/3期E	新17/3期E
売上高	350	355	500	550	800	800	1,100
IPコアライセンス	350	355	500	550	700	700	700
LSI製品	0	0	0	0	100	100	400
その他	0	0	0	0			0
研究開発費	500	501	500	500	300	300	300
営業利益	-570	-569	-410	-410	130	20	250
経常利益	-370	-365	-210	-230	130	20	250
当期純利益	-370	-366	-210	-230	130	20	250

(出所) 証券リサーチセンター

## > 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いる。当センター予想では、15/3 期も 14/3 期に続き最終損失見通しで無配を継続する予定である。16/3 期は当期純利益の黒字転換を予想するものの、黒字体質の定着が判断できるまで、無配が続くと予想する。

### ◆ 当初見込んだスケジュールの遅延

顧客の製品出荷数量の見通しや新規ライセンス案件の売上計上時期の見込みは常に変化する一方、開発費を含めた固定費については、当初予算からの大きな変更が難しいことから、同社の業績は振れ幅が大きいことに留意すべきだろう。

「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

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

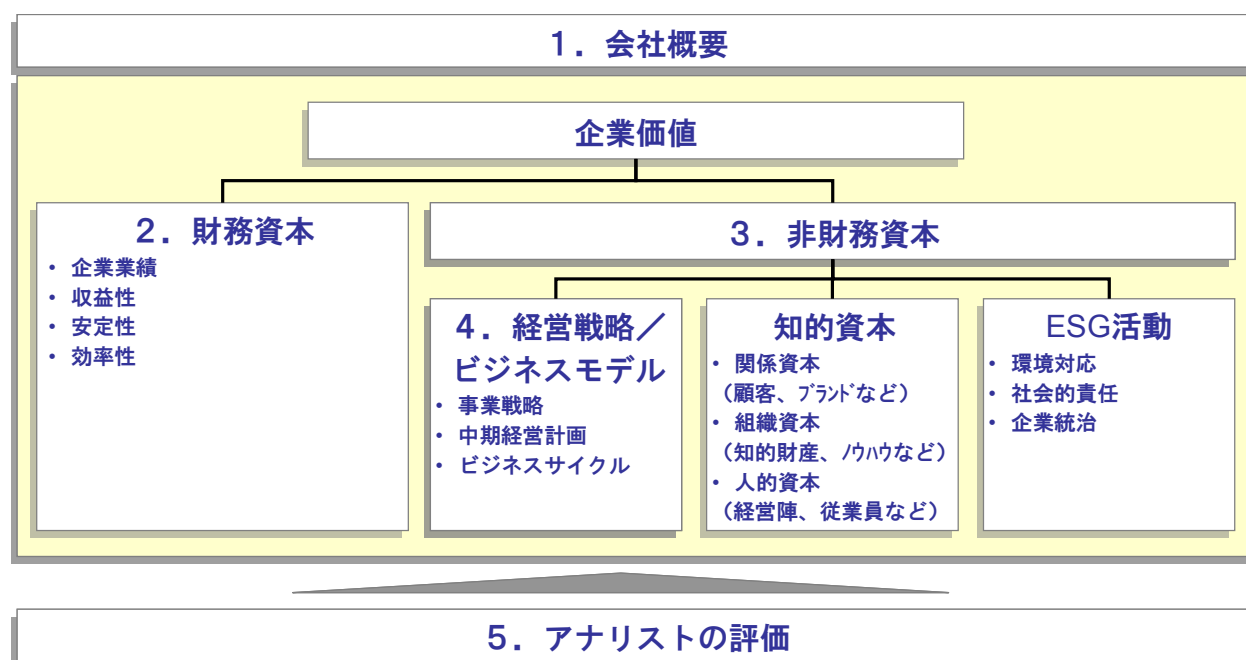
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

## 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。