

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12月5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 20141202

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:2014/12/5

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
世界最小サイズの GPU を開発、アミューズメント向け低消費電力の GPU も開発中

> 要旨

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

◆ 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。

◆ 15年3月期上期の経常損失は期初予想から縮小

- ・15/3 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高262百万円(前年同期比 40.8%増)、営業損失 200 百万円(前年同期は 191 百万円の損失)、経常損失 133 百万円(同 100 百万円の損失)であった。
- ・同社の期初予想に対し、売上高は想定線であったが開発費の一部が下期に先送りされたため営業利益の赤字幅が縮小した。一方で開発費の先送りに合わせ助成金収入が減少したため、経常損失の縮小幅は営業損失より小幅となった。

◆ 15年3月期も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)とする期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンターは、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)とする従来予想を据え置いた。

◆ 投資に際しての留意点

- ・7月31日に同社は新製品開発を発表した。このリリースを受け、株価は7月30日終値の646円から出来高を伴って上昇し8月26日には9,180円の高値を付け、その後11月4日に2,160円まで調整した。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留意しておく必要がある。

【主要指標】

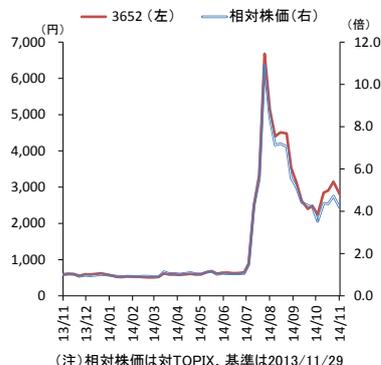
	2014/11/28
株価(円)	2,815
発行済株式数(株)	2,660,000
時価総額(百万円)	7,488

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	375.3
PBR(倍)	3.1	3.6	3.6
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(%)	25.7	-45.1	374.7
対TOPIX(%)	19.9	-55.5	357.3

【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	1.4	302	-3.7	188	-61.7	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	-	-85.5	-	0.0
2015/3 E	550	54.9	-410	-	-230	-	-230	-	-86.9	787.1	0.0
2016/3 E	1,000	81.8	20	-	20	-	20	-	7.5	791.0	0.0
2017/3 E	1,200	20.0	250	1,150.0	250	1,150.0	250	1,150.0	94.0	885.0	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

2/10

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)、富士フィ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、ビジュアル・コンピューティング^{注2}分野の組込システム^{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 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。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 製品事業は、グラフィックス LSI を開発及び販売である。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 期及び 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。

◆ 2社と戦略的提携を締結

同社は、半導体関連売上高首位のエレクトロニクス商社 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ている。

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て、自動車及び医療分野向けに新たな製品を開発する（マシンビジョン^{注5}・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、14 年 6 月に自己株式の譲渡（200 千株）と新株式の発行（200 千株）を行い、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。

注5) 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。

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。

◆ 世界最小サイズの GPU を開発

同社は、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。現在は二次元描画向け、三次元描画向け、廉価版の三次元描画向けの 3 種類がある。

「ant」の用途として、スマートウォッチやスマートグラス等のウェアラブル機器、ホーム機器、家庭用ヘルスケア機器、医療機器等が考えられる。この製品の強みは、ア) GPU として世界最小のコアサイズであることからユニットの小型化が可能、イ) 消費電力が小さいことから、搭載機器等のバッテリーの長寿命化に貢献、ウ) 高い描画性能を持つことから、細かな文字やスムーズな画面切り替えが可能、エ)

歪みを補正することから、メガネや時計など曲面ディスプレイへの描画が可能と言った点が挙げられる。

> 決算概要

注6) 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。

◆ 15年3月期上期の経常損失は期初予想から縮小

15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高262百万円(前年同期比40.8%増)、営業損失200百万円(前年同期は191百万円の損失)、経常損失133百万円(同100百万円の損失)、当期純損失133百万円(同100百万円の損失)であった。

同社が期初に予想した業績に対しては、売上高はほぼ想定通りであったが、利益面では赤字幅が縮小した。上期に計上予定であったLSIの委託開発費50百万円が下期に先送りされ、販売費及び一般管理費が期初見通しより50百万円減少したために営業損失は期初予想の260百万円に対して200百万円となった。一方でLSI委託開発費に見合った助成金^{注6}収入が営業外収益に計上される想定であったが、委託開発費50百万円の先送りに合わせて助成金収入も約30百万円縮小したため、経常損失の縮小幅は37百万円と営業損失の縮小幅に比べ小幅になった。

【図表1】15年3月期上期決算概要 (単位：百万円)

	期初予想	実績	前年同期比		達成率
	(A)	(B)	金額	増減率	(B/A)
売上高	260	262	76	40.8%	100.8%
営業利益	-260	-200	-9	—	赤字幅縮小
経常利益	-170	-133	-33	—	赤字幅縮小
純利益	-170	-133	-33	—	赤字幅縮小

(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239百万円(前年同期比28.5%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等である。

その他の事業の売上高は22百万円(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た新たな受注を複数獲得し、上期は1件が売上高に計上された。

営業外収支は、助成金収入(83百万円、前年同期比7百万円減)等により営業外収益が89百万円(同2百万円減)となる一方で、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67百万円の黒字(同23百万円減)となり、経常損失は前年同期比33百万円悪化の133百万円となった。

> 業績見通し

◆ 15年3月期予想を据え置き

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)とする期初予想を据え置いた。

事業別売上高に関する予想数値は提示されていないが、IPコアライセンス事業は増収(14/3期355百万円)を見込むとしている。上期同様に、既存顧客に対するランニングロイヤリティの料率(単価)改定効果や、デジタルカメラ、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の貢献が見込まれるためである。その他の事業については、プロフェッショナルサービス事業において上期に受注した案件の売上高計上が見込まれるとしている。

委託開発を含む研究開発費の執行及び助成金収入に係る見通しは期初予想と変わらないため、利益面での修正もない。

◆ 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230百万円とする従来予想を据え置いた。

売上高については、IPコアライセンス事業だけの売上を見込んでいた従来予想を修正し、IPコアライセンス事業を550百万円から505百万円に、売上計上なしと予想していたその他事業は45百万円とした。この相違は、ア)ゲーム機器向けライセンス供与件数を従来見通しより引き下げる一方、イ)受注から売上計上の期間が短いプロフェッショナルサービス事業の受注が15/3期上期に好調であったこと等を考慮した。利益面では、IPコアライセンス事業に比べ採算性がやや劣るその他事業の売上計上があるものの、IPコアライセンス事業における既存顧客とのライセンスの料率(単価)改定が当センターの想定以上であったため、売上総利益率を据え置いた。

> 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が、売上高のイメージは公表している。UKC及びヤマハとの戦略

的提携が同社の業績に貢献し始めるのは、早くとも 16/3 期からと考えられる。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、その貢献を含む 19/3 期の予想売上高を 14/3 期実績の 10 倍にするとしている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは、15/3 期上期実績を勘案し、従来の中期業績予想を見直した。

IP コアライセンス事業は、足元ではゲーム機器向けライセンス収入を少なく見積もり、かつ 17/3 期以降に見込んでいた次世代機に搭載されることによる収入は不透明とした。

LSI 製品事業は、現在 NEDO から助成金を受けて開発している低消費電力グラフィックスプロセッサが、アミューズメント機器メーカー3社~4社に 16/3 期第 4 四半期から納品開始となり、17/3 期に納品が本格化すると想定した。その他事業は、15/3 期の予想売上高を踏まえ、16/3 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、IP コアライセンス事業に比べ採算性の劣る LSI 事業の売上規模増大を反映し、売上総利益率が低下すると想定した。研究開発費については 15/3 期は従来予想と変わらず 5 億円としたが、16/3 期予想は従来予想の 3 億円から 4 億円に修正し、NEDO からの助成金は従来予想通り 15/3 期で終了すると想定した。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	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	旧17/3期E	新17/3期E
売上高	355	550	550	800	1,000	1,100	1,200
IPコアライセンス	355	550	505	700	500	700	400
LSI製品	0	0	0	100	400	400	700
その他	0	0	45	0	100	0	100
売上総利益率	84.0%	80.0%	80.0%	85.0%	78.0%	85.5%	76.7%
販売費及び一般管理費	867	850	850	660	760	690	670
研究開発費	501	500	500	300	400	300	300
営業利益	-569	-410	-410	20	20	250	250
経常利益	-365	-230	-230	20	20	250	250
当期純利益	-366	-230	-230	2	20	250	250

(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

◆ 当面无配が継続する見通し

同社は、創業来無配を継続している。15/3 期も 14/3 期に続き最終損失となる見通しで無配の継続が予想される。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。

◆ 株価の変動が大きい点に注意

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、8月26日には9,180円に達した後、11月4日には2,160円まで調整した。

一部の投資家が「ant」の将来性を高く評価したための株価推移と思われるが、まだ潜在顧客にサンプル出荷している段階であり、実際の納品計画も不透明な状態である。今後も「ant」を含む同社の新製品発表に対する思惑を背景とした株価の急変動が起こり得る点に留意しておく必要がある。

「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

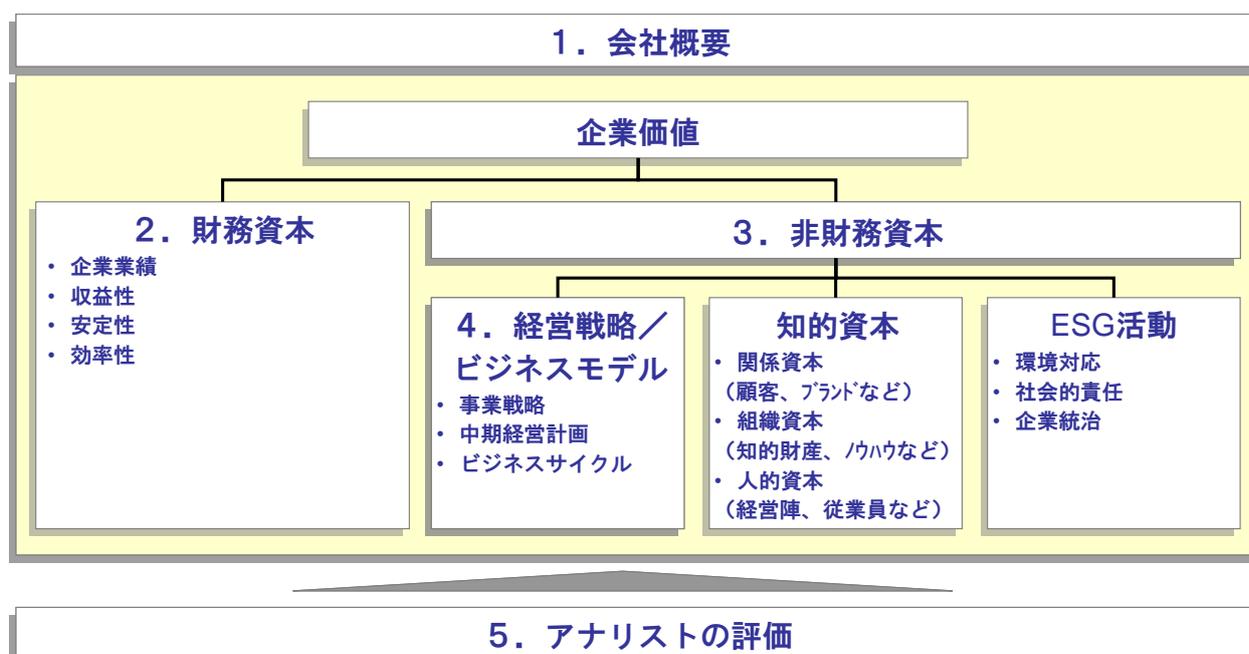
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。