

ホリスティック企業レポート アプリックスIPホールディングス 3727 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年9月20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20130917

アプリックス IP ホールディングス(3727 東証マザーズ)

発行日:2013/9/20

13年12月期第2四半期累計決算は減収、損失拡大 注目されるM2M市場向けを軸に事業ドメインの再構築を急ぐ

> 要旨

アナリスト:柴田郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

◆ M2M市場向けへ収益モデルの転換を急ぐ

・アプリックスIPホールディングス(以下、同社)は、携帯電話向け組み込みソフトを主体としたソフトウェア基盤技術事業と、携帯電話向けゲームの開発及び配信、アニメ制作を展開するコンテンツ・サービス等事業の2つの事業を展開している。M2M(機器間通信)市場での新たな収益モデルの構築を進めている。

◆ 13年12月期第2四半期決算は大幅な減収減益

・13/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高3,235百万円(前年同期比16.1%減)、営業損失1,175百万円(前年同期は627百万円の損失)、経常損失1,109百万円(同632百万円の損失)、純損失1,109百万円(同701百万円の損失)と大幅な減収並びに赤字幅拡大となった。

・従来型携帯電話市場の縮小や12/12期より進めている事業整理等に加え、ソフトウェア基盤技術事業における受託開発案件で品質問題が発生したことが業績の足を引っ張った。

◆ 13年12月期会社計画は増収増益ながら営業損失を見込む

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期決算の状況から、13/12期の通期業績予想を前回レポート(13年4月発行)より減額修正した。M2M製品向けの売上増を見込むものの、上期に発生した品質問題の影響の他、足元でスマートフォン向けの受託開発やゲームが想定よりも苦戦していることが主な理由である。

・当センターでは、13/12期業績予想の減額修正を踏まえ、中期業績予想についても減額修正した。M2M製品向けが同社の中期的な成長を牽引するシナリオには変更しないものの、修正後の13/12期業績予想を起点として全体的な水準を切り下げた。16/12期までの売上成長率として年率7.9%を見込むとともに、利益率も収益改善策や増収効果等により徐々に改善していくものと予想する。

【主要指標】

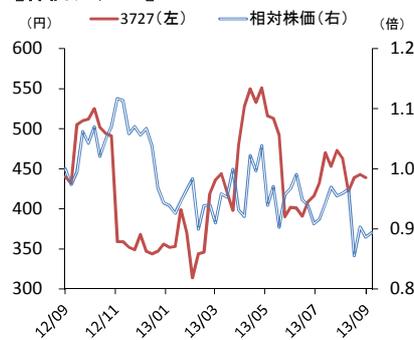
	2013/9/13
株価(円)	439
発行済株式数(株)	12,553,930
時価総額(百万円)	5,511

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	-15.7
PBR(倍)	0.5	0.6	0.6
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	12カ月
リターン(%)	0.0	12.3	-13.1
対TOPIX(%)	-6.7	7.4	-45.9

【株価チャート】



【3727 アプリックスIPホールディングス 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)
2011/12	10,502	11.2	416	41.6	384	135.6	510	53.2	49.5	1,082.8	0.0
2012/12	7,499	-28.6	-2,463	-	-2,466	-	-3,371	-	-268.6	825.3	0.0
2013/12 CE	8,182	9.1	-613	-	-651	-	-798	-	-63.6	-	0.0
2013/12 E	7,200	-4.0	-1,270	-	-1,270	-	-1,270	-	-101.2	783.8	0.0
2014/12 E	7,650	6.3	-350	-	-350	-	-350	-	-27.9	755.9	0.0
2015/12 E	8,250	7.8	200	-157.1	200	-157.1	150	-142.9	12.0	767.9	0.0
2016/12 E	9,050	9.7	350	75.0	350	75.0	300	100.0	23.9	791.8	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/9

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

◆ 携帯電話向け組み込みソフトが主力

アプリックス IP ホールディングス (以下、同社) は、携帯電話向け組み込みソフトウェア開発のアプリックスを母体とした持株会社である。傘下には、アプリックスのほか、携帯電話向けゲーム開発及び配信のジーモードやアニメーション制作のアニメインターナショナルカンパニー、ソフトウェア開発の Aplix International Inc. (台湾) などを束ねる。事業セグメントは、アプリックス及び Aplix International Inc.が展開する「ソフトウェア基盤技術事業」と、ジーモード及びアニメインターナショナルカンパニーが中心となる「ソフトウェア・サービス等事業」の2事業で構成される。

◆ 厳しい事業環境の中で収益モデルの転換が急務

同社は、基盤ソフトとそれを利用するコンテンツ・サービスという相互に補完性のある両事業をうまく融合させ、一体として付加価値を高める戦略を進めてきた。しかし、スマートフォン (以下、スマホ) への移行が世界規模で急ピッチに進展する中で、従来型携帯電話では90%以上の搭載率を誇ってきた同社の組み込みソフトの売上が急失速した。その上、オープンソース化の流れはミドルウェア業界に属する同社にとって一段と厳しい事業環境をもたらしている。同社は潜在需要の大きい M2M (機器間通信) 市場での新たな収益モデルの構築を進め、携帯電話依存からの脱却を目指す方向へ舵を切った。

潜在需要の大きい M2M
市場向けを強化。

また、コンテンツ・サービス等事業についても、ゲームを中心にアニメ、コミック、グッズ等、自社で創出した IP (著作権) をメディアミックスして展開する「総合エンターテイメント」を掲げてきたが、こちらも肝心のゲームでヒット作が出せず、それがアニメとの連携や海外展開にも悪影響を及ぼしたうえ、受託中心のアニメ制作も一向に収益性の改善が見られない中で、不採算プロジェクトの整理や組織改編、戦略の見直しなど、抜本的な改革を進めている。

◆ M2M 製品の出荷が開始

同社は、注目されている M2M 市場向け製品として、小指先大サイズの超小型モジュール「JM1L2」を開発し、家電製品や健康機器等を設計及び製造している日本のメーカー向けに 13 年 2 月末から供給を開始した。

【図表 1】

JM1L2 製品開発用モジュール画像:



(出所) アプリックス IP ホールディングス HP

ストック型ビジネスへの
転換にも期待。

同社製品を様々な機器に組み込むことによってスマホを使った遠隔操作や、もとの機器側に搭載されていない機能をスマホのアプリで追加及び拡張することが可能となる。例としては、測定したデータをクラウドに送信することで機器の稼働状況を把握することや、健康管理などに役立てることなどがあげられる。

この分野における同社の強みは、高度なソフトウェア技術を活用することで製品原価を大幅に引き下げたところにある。同社は、単価を200円という低価格に抑えることで価格競争力を確保するとともに、コスト面が普及の妨げになっていたところに風穴を明け、一気に市場拡大に弾みをつけたい意向である。なお、JMIL2事業の収益モデルには、製品売上に加えて利用者からの月額課金によるサービス収入が見込まれる。従って、これまでの携帯電話ソフト売り切りビジネスからM2M製品によるストック型ビジネスへの転換も図ることができる。

> 決算概要

◆ 13年12月期第2四半期累計決算は大幅な減収、損失拡大

13/12期第2四半期累計決算(以下、上期)は、売上高3,235百万円(前年同期比16.1%減)、営業損失1,175百万円(前年同期は627百万円の損失)、経常損失1,109百万円(同632百万円の損失)、純損失1,109百万円(同701百万円の損失)と売上高が大きく落ち込むとともに、前年同期に比べて営業利益以下、各段階の損失が拡大した(図表2)。

事業セグメント別では、ソフトウェア基盤技術事業が、売上高1,068百万円(前年同期比4.7%減)、セグメント損失193百万円(前年同期は582百万円の損失)となった。減収ながら赤字幅が縮小したのは、本社の移転及び集約に伴って、前年同期ではソフトウェア基盤技術事業の費用としていた本社経費を、別勘定(調整額)にて計上する方法に変更したことによるものである。従って、実質的にはセグメント利益の改善は進まなかったと言えよう。

従来型携帯電話からスマホへの移行が、世界規模で進展していることにより、主力製品の売上高が国内及びアジアで落ち込んだことに加え、大手キャリア向けの受託開発案件において品質問題が発生したことから売上低迷を招くとともに、それに起因するコスト(約370百万円の模様)が原価率を大きく引き上げたことが響いた。なお、注目されるM2M製品向けは、上期の段階では、まだ数千万円規模の売上高にすぎないようである。

【図表 2】 13/12 期第 2 四半期累計決算の概要

(単位:百万円)	12/12期第2四半期 (累計)		13/12期第2四半期 (累計)		前期比	会社予想 (通期)
		構成比		構成比		
売上高	3,858		3,235		-16.1%	8,182
ソフトウェア基盤技術事業	1,121	29.1%	1,068	33.0%	-4.7%	
コンテンツ・サービス等事業	2,736	70.9%	2,166	67.0%	-20.8%	
売上原価	2,992	77.6%	2,942	90.9%	-1.7%	
ソフトウェア基盤技術事業	900	80.3%	922	86.3%	2.4%	
コンテンツ・サービス等事業	2,093	76.5%	2,020	93.3%	-3.5%	
売上総利益	865	22.4%	293	9.1%	-66.1%	
販売費一般管理費	1,493	38.7%	1,468	45.4%	-1.7%	
営業利益	-627	-	-1,175	-	-	-613
ソフトウェア基盤技術事業	-582	-	-193	-	-	
コンテンツ・サービス等事業	-44	-	-414	-	-	
調整額	-	-	-567	-	-	
経常利益	-632	-	-1,109	-	-	-651
純利益	-701	-	-1,109	-	-	-798

(単位:百万円)	12/12期末	13/12期第2四半期末
自己資本比率	82.3%	82.8%
流動比率	430.6%	418.4%

(出所) アプリックス IP ホールディングス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

一方、コンテンツ・サービス等事業も、売上高 2,166 百万円（前年同期比 20.8%減）、セグメント損失 414 百万円（前年同期は 44 百万円の損失）と大幅な減収、ならびに損失の拡大となった。特に、ゲームにおいて従来型携帯電話向けの公式コンテンツ売上の減少が続く中、それをスマホ向けでカバーできていないことや、新作タイトルのリリースに遅れが生じたことなどが売上高の低迷を招いた。なお、優先的に取り組んでいる収益改善策については、人員削減の他、定番ゲーム「テトリス」のライセンス支払を固定方式から従量方式へ変更、サーバーの内製化等を進めているが、その効果が表れてくるのは 13/12 期下期以降となる見通しである。

なお、同社の財務の安全性に関しては、自己資本比率や流動比率などから、現時点で同社の財務基盤や支払能力に懸念が生じる状況ではないと言える（図表 2）。

➤ 業績見通し

◆ 証券リサーチセンターは 13 年 12 月通期業績予想を減額修正

同社は、現時点で 13/12 期通期業績予想の修正を行っていない。当センターでは、13/12 期上期決算の状況から前回レポート（13 年 4 月発

行)の通期業績予想を減額修正した(図表3)。13/12期下期は、M2M製品向けで数億円規模の売上増を見込んでいるものの、13/12期上期に発生したソフトウェア基盤技術事業における品質問題による影響の他、コンテンツ・サービス等事業で、ゲームが想定以上に苦戦していることや収益改善策の進捗が想定よりも遅れていることなどが主な理由である。なお、品質問題に関しては、既に解決済みであり、第3四半期会計期間以降の業績に直接的な影響はないようだ。

◆ 中期業績予想も減額修正

当センターでは、13/12期業績予想の減額修正を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も減額修正した(図表3)。ソフトウェア基盤技術事業におけるM2M製品向けが同社の中期的な成長を大きく牽引するシナリオに変更はないものの、足元でスマートフォン向けの開発案件やゲームの低迷が続いていることから、修正後の13/12期業績予想を起点として全体的な水準を切り下げた。16/12期までの売上成長率として年率7.9%成長を見込むとともに、利益率も収益改善策や増収効果等により徐々に改善していくものと予想する。なお、16/12期におけるM2M向けの売上高は約30億円(売上全体の約33%)を想定している。

【図表3】証券リサーチセンターによる中期業績見通し

(単位:百万円)	12/12期 (実績)	13/12期(予想)		14/12期(予想)		15/12期(予想)		16/12期(予想)	
		修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後
売上高	7,499	8,000	7,200	8,550	7,650	9,300	8,250	10,150	9,050
		6.7%	-4.0%	6.9%	6.3%	8.8%	7.8%	9.1%	9.7%
ソフトウェア基盤技術事業	2,392	3,000	2,500	3,500	3,050	4,200	3,750	5,000	4,650
		25.4%	4.5%	16.7%	22.0%	20.0%	23.0%	19.0%	24.0%
コンテンツ・サービス等事業	5,108	5,000	4,700	5,050	4,600	5,100	4,500	5,150	4,400
		-2.1%	-8.0%	1.0%	-2.1%	1.0%	-2.2%	1.0%	-2.2%
営業利益	-2,463	-700	-1,270	100	-350	350	200	500	350
		-	-	1.2%	-	3.8%	2.4%	4.9%	3.9%
ソフトウェア基盤技術事業	-1,498	400	10	1,050	510	1,230	910	1,360	960
		13.3%	0.4%	30.0%	16.7%	29.3%	24.3%	27.2%	20.6%
コンテンツ・サービス等事業	-685	-50	-280	50	140	120	290	140	390
		-	-	1.0%	-	2.4%	-	2.7%	-
調整	-280	-1,050	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
		-	-	-	-	-	-	-	-
M2M製品向け売上高	0	300		1,200		2,000		3,000	

(注) 予想は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

> 株主還元

◆ 中期的に無配継続の見通し

同社は上場以来、無配を継続しているうえ、現在の業績及び財務の状況から判断して、中期的にも無配継続は避けられないと考えられる。

> 株価推移

◆ 実績基準 PBR は減損リスクを織り込んだ水準

同社の比較対象企業として、事業内容と時価総額から、エヌアイディ (2349 東証 JQS) とコア (2359 東証一部) を取り上げた。同社の今期予想 EPS や EBITDA がマイナスとなることから、実績基準 PBR で比較すると他社に比べて低い水準となっている。同社の業績低迷を受け、資産の減損リスクを織り込んだ水準であることが考えられる。

【図表 4】 株価バリュエーション

銘柄		アプリックスIP	エヌアイディ	コア
証券コード		3727	2349	2359
決算期		12月	3月	3月
売上高予想	百万円	7,200	16,000	21,000
(営業利益率予想)	%	-17.6%	7.3%	4.8%
純利益予想	百万円	-1,270	470	600
純資産	百万円	10,308	6,929	7,916
ROE	%	-	8.9%	6.7%
予想基準PER	倍	-	12.2	18.2
実績基準PBR	倍	0.5	0.8	1.4
予想配当利回り	%	0.0%	3.0%	2.6%
予想基準EBITDA倍率	倍	-	3.7	12.8
過去3年売上高成長率	%	-7.4%	1.6%	-0.9%
同 営業利益	%	-326.8%	2.6%	-7.0%
株価(9/13)	円	439	1,510	766
時価総額	百万円	5,511	6,598	11,363

(注) アプリックス IP の予想は証券リサーチセンター予想、他 2 社の予想は会社予想。純資産、ROE、PBR は直近期ベース
(出所) 証券リサーチセンター

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

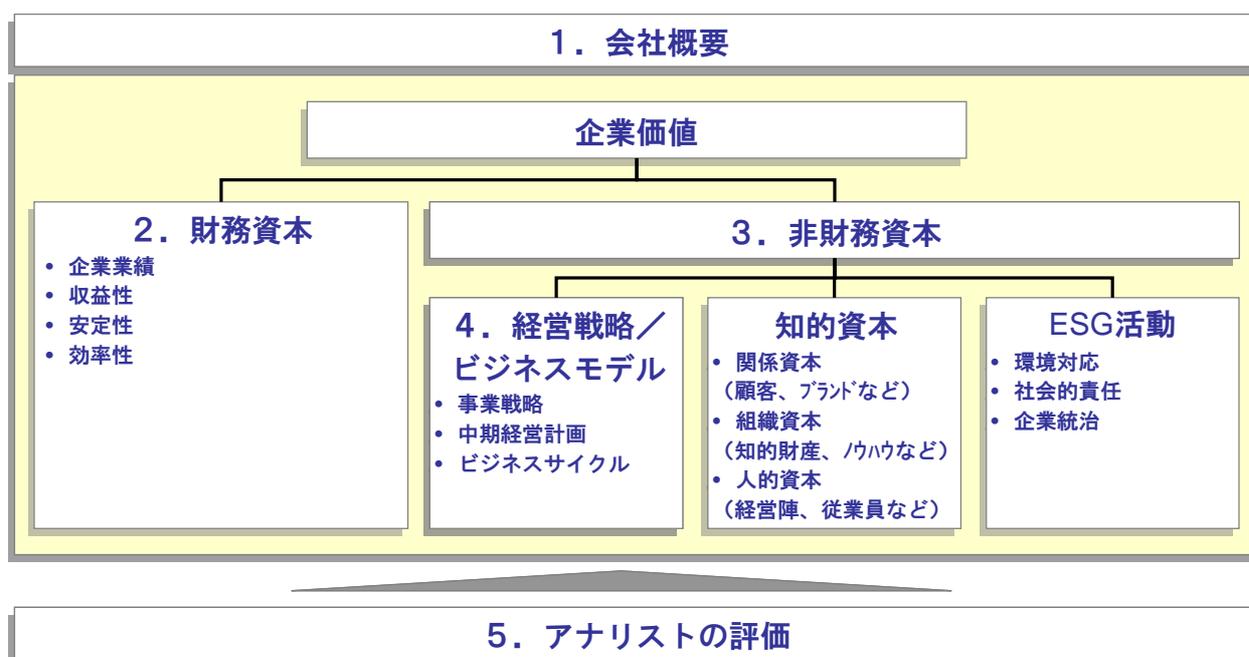
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。