

ホリスティック企業レポート エーアイ

4388 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年6月29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 20180628

「AITalk®」をベースに音声合成分野に特化して展開してきた会社
音声合成が関わる分野拡大を追い風に成長が続く見込み

アナリスト:藤野 敬太 +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

【4388 エーアイ 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)
2017/3	451	4.7	115	30.9	116	30.3	76	18.2	19.6	138.0	0.0
2018/3	591	30.9	146	26.6	147	27.3	109	42.3	24.7	148.7	0.0
2019/3 予	680	15.0	166	13.1	166	12.3	115	5.3	24.0	-	0.0

(注) 単体ベース。2019/3期の予想は会社予想。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,100円(2018年6月28日)	本店所在地 東京都文京区
発行済株式総数	4,841,000株	設立年月日 2003年4月1日
時価総額	19,848百万円	代表者 吉田 大介
上場初値	3,500円(2018年6月28日)	従業員数 29人(2018年4月末)
公募・売出価格	1,000円	事業年度 毎年4月1日~翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 音声合成分野に特化した事業展開

エーアイ(以下、同社)は、音声合成分野に特化して事業を展開する企業である。自社で開発した音声合成エンジン「AITalk®」をベースとした製品、サービスを提供している。

同社の事業は、音声合成事業の単一セグメントだが、サービスの特性に応じて3つのサービス区分に分類される(図表1)。18/3期は、コンシューマー向けが13.2%、法人向け(法人向け製品と法人向けサービスの合計)が86.8%であり、法人向けを中心に製品・サービスが提供されている。

【図表1】サービス区分別売上高

サービス区分	2017/3期			2018/3期			2019/3期 会社計画		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
法人向け製品	298	-4.4	66.2	387	29.6	65.5	387	0.0	56.9
法人向けサービス	108	21.3	24.0	125	15.9	21.3	203	61.5	29.9
コンシューマー向け製品	44	50.8	9.8	78	76.2	13.2	90	15.2	13.2
合計	451	4.7	100.0	591	30.9	100.0	680	15.0	100.0

(出所) 届出目論見書、上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

◆ 音声合成エンジン「AITalk®」

音声技術は、音声文字情報に転換する「音声認識」の技術と、文字情報を音声に転換する「音声合成」の技術に大別されるが、同社は後者の「音声合成」に特化して展開している。

「音声合成」にはいくつかの方式がある。収録した音声そのまま再生する「録音編集方式」や、機械的に音声を生成する「規則合成方式」といった従来から存在する方式は、音質や生成の自由度に制約があった。一方、同社が技術的に依拠している「コーパスベース音声合成方式」は、収録した音声から母音と子音を分解し、再接続して音声波形を生成する方式であり、音質と生成の自由度の両面で優れているとされている。

同社の音声合成エンジンである「AITalk®」は、この「コーパスベース音声合成方式」をベースに独自開発を加えられたものである。なお、「コーパスベース音声合成方式」は 90 年代半ばに確立した技術であり、音声合成関連の製品・サービスの多くが依拠する技術である。

◆ 提供の仕方によって異なる 3 つのビジネスモデル

同社は現在、「AITalk®」を用いて、法人向け製品、法人向けサービス、コンシューマー向け製品の 3 つのビジネスモデルで事業を展開している。

法人向け製品は、さらに、音声合成エンジンの利用に対して許諾料を得るライセンス提供(初期費用、月額使用料、ロイヤリティの組み合わせ)、パッケージ販売、受託開発の 3 種類の販売形態で展開されている。18/3 期の全体の売上高の 65.5%を占めた。

法人向けサービスは、「AICloud®シリーズ」としてクラウド環境で提供するクラウドサービスのほか、法人向け製品でライセンス提供をしている顧客に対するサポートサービスが含まれる。パッケージ販売で提供されるか、クラウドサービスで提供されるかは、提供形式の違いであるため、音声合成の品質には大きな差はない。18/3 期の全体の売上高の 21.3%を占めた。

コンシューマー向け製品は、パッケージ製品として提供される。販売店に販売を委託しているため、原則として直販は行っていない。法人向けに近い製品のほか、「VOICEROID®シリーズ」として、人気声優の声をベースとした入力文字読み上げソフトもある。18/3 期の全体の売上高の 13.2%を占めた。

◆ 合成音声を活用されるシーン

「AITalk®」を用いて作成された音声は、多くの分野で用いられている。消防庁の「J-ALERT」や全国の自治体の防災行政無線のような防災分野をはじめ、日本道路交通情報センターの「道路交通情報」、NTTドコモ(9437 東証一部)の「しゃべってキャラ®」や「my daiz」といったスマートフォン音声対話、ソフトバンクロボティクス(東京都港区)の「Pepper」やマツコロイド製作委員会の「マツコロイド」等のコミュニケーションロボット等に用いられている。ほかには、館内放送や駅構内放送、電話自動応答システム、ゲーム等にも活用実績がある。

◆ 「AITalk®」の優位性と自社内で一気に通貫に展開できる体制が強み
「コーパスベース音声合成方式」の他の製品・サービスに対する、「AITalk®」の優位性として、以下の点が挙げられる。

- (1) 品質向上のために他の製品・サービスは収録量を増やさなくてはならず、そのための膨大な音声辞書の作成のために費用と時間がかかるが、「AITalk®」は少ない収録量での品質向上が実現されている。なお、その技術はあえて特許申請せず、ブラックボックス化している。
- (2) 少ない収録音声で音声辞書をつくることができるため、いろいろなタイプの話者を提供することができる。
- (3) 少ない収録音声で音声辞書をつくることができるため、カスタムボイス(専用に作成された音声)を安価に作るすることができる。

こうした技術優位性の確立の背景には、研究開発、製品開発、販売、サポートまでの全プロセスを自社内で一気に通貫に行う体制が構築されていることがあり、同社の事業展開上の強みの源泉となっている。

> 事業環境

◆ 市場規模

音声合成そのものの市場規模についての統計はないが、周辺領域である音声認識の世界における市場規模については、米国の調査会社の BCC Research の「音声認識・話者認識:各種技術と世界市場」で調査されている。それによると、世界の音声・話者認識技術の市場規模は、17年に903億ドルとされている。16年には1,044億ドル、21年には1,849億ドルまで成長し、16年から21年までの年平均成長率は12.1%となると予測されている。

◆ 音声合成分野での競合

「AITalk®」の主な競合先として、HOYA(7741 東証一部)の「Voice Text」、東芝(6502 東証一部)の子会社である東芝デジタルソリューションズ(神奈川県川崎市)の「ToSpeak™」が挙げられる。

また、「Google Cloud Platform」上の「Cloud Text-to-Speech」や、「Amazon Web Services」上の「Amazon Polly」といった、大手のプラットフォーム上で提供されているサービスも存在する。

前者については、競合先がどこまで本腰を入れて技術向上のための開発を行うか、後者については、日本語の品質をどこまで高めることができるかによって、競争状況が変わってくるものと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

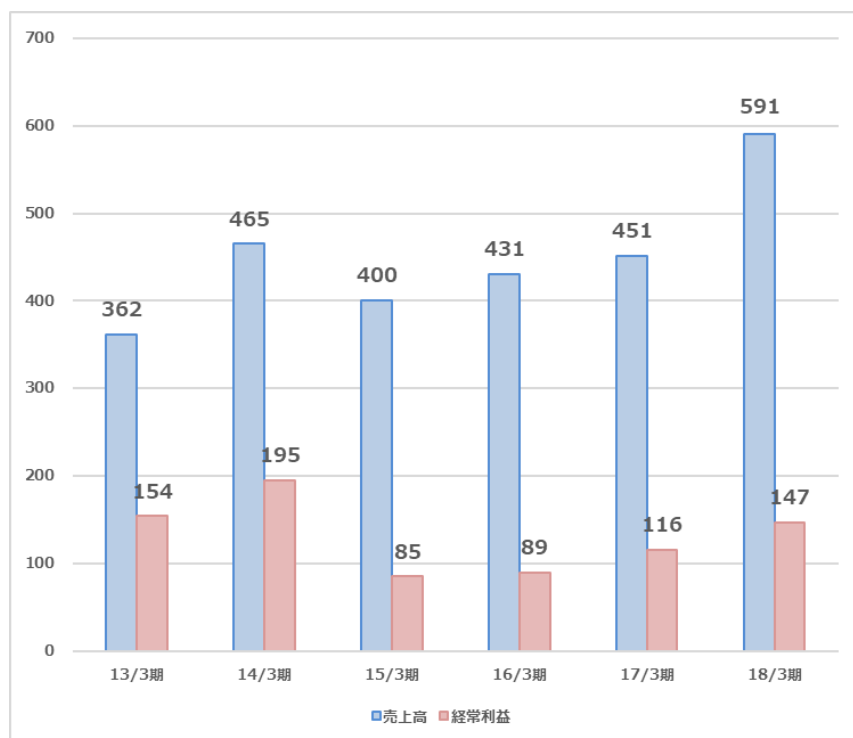
届出目論見書には13/3期からの業績が記載されている。14/3期に大幅増収となったのは、NTTドコモのサービスの「しゃべってキャラ®」向けの

Custom Voice 関係の売上高が急増したためだが、その特需が一段落した翌 15/3 期には減収に転じた。それに加え、15/3 期は上場に向けた体制構築・強化のために費用が増加し、減益幅が拡大した。

16/3 期と17/3 期は緩やかな増収増益となったが、18/3 期は法人向け製品に分類される受託開発案件の増加やコンシューマー向け製品の増加により、増収増益ペースが拡大した(図表 2)。

【 図表 2 】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18年3月期決算

18/3 期業績は、売上高 591 百万円(前期比 30.9%増)、営業利益 146 百万円(同 26.6%増)、経常利益 147 百万円(同 27.3%増)、当期純利益 109 百万円(同 42.3%増)となった。

サービス別には、法人向け製品は前期比 29.6%増収、法人向けサービスは前期比 15.9%増収、コンシューマー向け製品は同 76.2%増収となった。法人向け製品に分類される受託開発で大型案件があったことや、コンシューマー向け製品が増加したことが全体の増収を牽引した。

売上総利益率は前期比 6.8%ポイント低下の 74.2%となった。相対的に利益率の低い受託開発案件の売上増のほか、一部案件で多言語化対応が必

要となり、他社製品の仕入が発生したことで、原価率が上昇したことが影響した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 16.9%増となったが、売上高販管費率は 55.3%から 49.4%へ 5.9ポイント低下した。人員の採用や研究開発費等は計画通りであった模様だが、売上高が増えた分、売上高販管費率が低下した。それでも、売上総利益率の低下分をカバーしきれず、売上高営業利益率は 24.8%と前期比 0.9%ポイントの低下となった。

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高 680 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益 166 百万円(同 13.1%増)、経常利益 166 百万円(同 12.3%増)、当期純利益 115 百万円(同 5.3%増)である。

サービス別には、法人向け製品の売上高は前期と同じ、法人向けサービスは前期比 61.5%増収、コンシューマー向け製品は同 15.2%増収とし、法人向けサービスが全体の増収を牽引すると同社は計画している。法人向け製品の売上高が増加しないのは、ライセンス提供とパッケージ販売は増加するものの、受託開発について前期のような大型案件を見込んでいないためとしている。

売上総利益率は前期比 5.7%ポイント改善の 79.9%を想定している。受託開発における内製化による外注加工費の削減や、人員減少による労務費の減少による原価改善が進むとしている。

人員増による人件費の増加、研究開発費の増加等により、販管費は前期比 29.1%増となり、売上高販管費率も同 6.0%ポイントの上昇が予想されている。増収と売上総利益率の改善による効果と販管費の増加による効果が相殺され、売上高営業利益率は前期比 0.4%ポイント低下の 24.4%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

今後の成長戦略として、同社は、(1)音声合成の分野に特化してきた事業領域を、音声認識や翻訳、意図解釈との連携に広げる、(2)日本語への特化から多言語展開へ広げる、(3)片方向の情報提供型のコミュニケーションから双方向対話型のコミュニケーションへ対応領域の幅を広げる、(4)これまで単独で事業展開してきたのに対し、他社との連携を行っていくという 4 つの方針を掲げている。

このうち、(1)に関しては、フェアリーデバイセズ(東京都文京区)と TIS(3626 東証一部)との協業で、音声認識と機械翻訳と音声合成を組み合わせ、BtoB 向けのスマートスピーカー「AISonar」の製品化の目途を立てるなど、具体的な動きが見られている。また、海外音声合成メーカーとの協業(予定)で、車載機向け多言語音声合成エンジンの製品化を目指す計画も打ち出してい

る。こうしたスマートスピーカーや車載機向けではストック型の収益モデルが想定されており、こうしたストック型収入を積み上げていくことを成長戦略の根幹に置くとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 受託開発案件について

法人向け製品の中のひとつに、受託開発があるが、最近の傾向として比較的大きな案件となることが多いように見受けられる。コンスタントに受注できるものではないため、受託案件の有無により、短期業績の変動が大きくなることが考えられる。

◆ 人材の確保について

音声技術の分野は、そもそもさほど多くの人材がいないとされている。そのため、同社の体制強化にあたり、必要とするだけの人材(特にエンジニア)を確保できず、成長戦略に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	431	100.0	451	100.0	591	100.0
売上原価	67	15.8	85	19.0	152	25.8
売上総利益	363	84.2	365	81.0	438	74.2
販売費及び一般管理費	274	63.7	249	55.3	292	49.4
営業利益	88	20.5	115	25.7	146	24.8
営業外収益	0	-	0	-	1	-
営業外費用	-	-	0	-	0	-
経常利益	89	20.7	116	25.7	147	25.0
税引前当期純利益	87	20.3	116	25.7	144	24.4
当期純利益	65	15.1	76	17.0	109	18.5

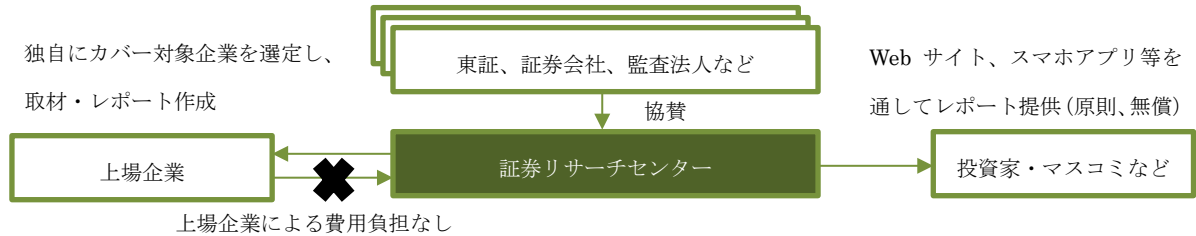
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	494	89.9	574	92.2	750	94.1
現金及び預金	413	75.1	481	77.3	636	79.8
売上債権	61	11.1	73	11.9	91	11.5
棚卸資産	3	0.6	7	1.2	2	0.3
固定資産	55	10.1	48	7.8	46	5.9
有形固定資産	12	2.2	10	1.7	13	1.7
無形固定資産	31	5.7	26	4.3	21	2.7
投資その他の資産	11	2.1	11	1.8	12	1.5
総資産	550	100.0	623	100.0	796	100.0
流動負債	74	13.6	84	13.6	100	12.6
買入債務	0	0.1	1	0.2	11	1.4
固定負債	9	1.8	4	0.7	4	0.6
純資産	466	84.6	534	85.8	692	86.9
自己資本	466	84.6	534	85.8	692	86.9

キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3		2018/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	99		86		121	
減価償却費	16		15		16	
投資キャッシュ・フロー	-27		-9		-14	
財務キャッシュ・フロー	-1		-8		47	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	69		68		154	
現金及び現金同等物の期末残高	413		481		636	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。