

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ピクセラ

6731 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 22 日 (金)

執筆：客員アナリスト

廣田重徳

FISCO Ltd. Analyst **Shigenori Hirota**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年9月期第2四半期決算	01
2. 2018年9月期通期業績予想	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	04
■ 業績動向	05
1. 2017年9月期通期業績	05
2. 2018年9月期第2四半期決算	05
3. 2018年9月期通期業績予想	08
■ 事業戦略	09
1. 事業構造改革	09
2. 新規成長分野	10
■ 株式の状況	12
1. 株主還元策	12
2. 新株予約権発行	12

■ 要約

2018年9月期第2四半期は減収減益。 下期での挽回とM&Aの寄与に期待

ピクセラ<6731>は、映像技術領域（放送、画像、通信等）のソフトウェアにおける開発力と長年の開発ノウハウを有し、液晶テレビやデジタルチューナー等のデジタルAV家電及び関連製品、組込部材等の開発・製造・販売、テレビキャプチャー及び関連製品の開発・製造・販売、デジタルカメラ・ビデオカメラ向け画像編集関連ソフトウェアの開発・販売等を行っている。

1. 2018年9月期第2四半期決算

2018年9月期第2四半期(2017年10月－2018年3月)の決算は、売上高が前年同期比42.0%減の705百万円、営業損失が515百万円（前年同期は42百万円の営業利益）、経常損失が540百万円（前年同期は30百万円の経常利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が555百万円（前年同期は14百万円の親会社株主に帰属する四半期純利益）と大幅な減収減益となった。4K映像対応セットトップボックス（STB）の大手事業者向け製品開発期間の延伸と量産開始時期の遅れ、及びそれに伴う開発コストの増加が主な要因。第2四半期の業績予想は開示していなかったが、期首に想定した範囲内であるもようで、第2四半期の売上高の通期業績予想に対する進捗率は20%にとどまっているものの、決算発表時点では通期業績予想は据え置かれている。

2. 2018年9月期通期業績予想

2018年9月期通期業績の会社予想は、売上高が前期比44.9%増の3,512百万円となっている。増収の主な要因としては、4K映像対応STB及びテレビの販売開始が挙げられている。4K映像対応STBの本格出荷は下期（2018年4月－9月）に予定されている。通期利益予想は、量産化に伴う初期費用や一般顧客向け市場開拓のための販売促進・広告宣伝等の費用負担が見込まれ、営業利益は同200.0%増の57百万円、経常利益は同50.0%増の27百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同100.0%増の14百万円としている。ただし、2018年5月17日に（株）A-Stageを買収して連結子会社化したことに伴い、通期業績予想に与える影響等を精査中であり、通期業績予想は修正される可能性が高い。

要約

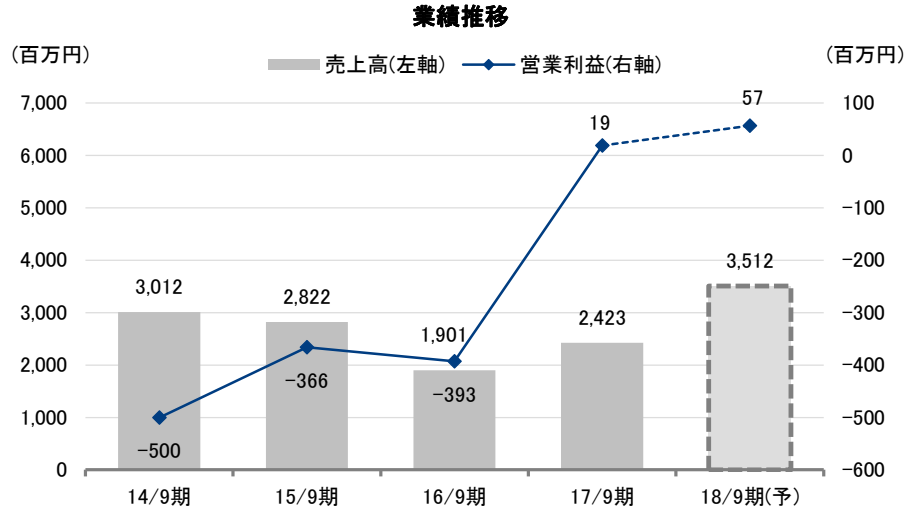
3. 成長戦略

2017年9月期における黒字転換に大きく寄与した4K映像対応STBをプラットフォームとして、IoT、AI/ビッグデータ、AR/VR（拡張現実 / 仮想現実）分野における事業拡大を計画している。同STBについては、FTTH（光回線）サービスとのセット販売や、接続される周辺機器の開発・販売を既に開始しているほか、2018年12月の「新4K8K衛星放送」の開始に合わせて、STBと4Kディスプレイをセットにした4Kテレビとしての販売を計画している。IoT分野においては、SIMフリー対応のLTE対応USB Dongle（小型のデバイス）がリテール向けだけでなく、一括大量導入の見込める法人向けにも展開されて好調に推移しており、MVNO（仮想移動体通信事業者）サービスのセット販売も行っているほか、離れた場所から家の監視が行えるホームIoTサービスを展開している。AI/ビッグデータ分野においては、自社のテレビチューナーを利用する多数のユーザーを既に抱えている強みを生かして、テレビの視聴データやその分析結果及び分析基盤プラットフォームを提供している。AR/VR分野では、スマートフォン用VR無料アプリを提供しており、プロ野球やJリーグの試合のライブ配信等の実績を積み重ねている。同社はこれらの新規分野において、ハードウェアの製品の販売収益のみに依存しない、継続的で利益率の高いサービス収益の基盤を構築していくことにより、安定的で持続性のある再成長を図っていく考えであり、新たにOakキャピタル<3113>を割当先として発行した新株予約権によって調達する資金を活用して、買収及び資本業務提携を進めることとしている。

Key Points

- ・映像技術領域（放送、画像、通信等）のソフトウェア開発力を生かしたハードウェア・ソフトウェア製品及び関連サービスを提供
- ・2018年9月期第2四半期は、売上高705百万円、営業損失515百万円、経常損失540百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失555百万円と大幅な減収減益
- ・2018年9月期通期業績予想は期首予想を据え置いているが、直近で実行されたM&Aに伴い、修正される可能性が高い
- ・4K映像対応STBをプラットフォームとして、IoT事業、AI/ビッグデータ事業、AR/VR事業を拡大していくことで、今後の再成長を図る
- ・Oakキャピタルを割当先として発行した新株予約権によって資金調達し、M&Aを推進

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

映像技術領域のソフトウェア開発力を生かした製品・サービス事業を展開

1. 会社沿革

同社は、1982年6月に株式会社堺システム開発として設立され、PC周辺機器にかかるハードウェア・ソフトウェア製品の受託開発から事業を開始した。1990年10月にMacintoshの周辺機器製品を発売後、自社開発製品をリテール向けにも展開している。同社は、映像技術領域（放送、画像、通信等）のソフトウェアにおける開発力と長年の開発ノウハウを有し、アプリケーションレイヤーだけでなく物理レイヤー（ハードウェア）にも強く、チップベンダー等が提供する開発キットに頼らない商品企画や、ハードウェアの性能を生かしたソフトウェア開発を強みとしている。

1997年10月、同社製品の販売を行っていた（株）ピクセラの営業の全部及び商号を譲り受け、株式会社ピクセラに商号変更。2002年12月に東証マザーズへの株式上場を果たし、2004年9月には東証1部へ市場変更した。当時の主力製品は、PC向けテレビキャプチャーボードとデジタルカメラ・ビデオカメラ向け画像編集関連ソフトウェアで、PCでのテレビ視聴・録画という利用スタイルの拡大や、デジタルカメラ・ビデオカメラの普及拡大に伴って業績を伸ばし、主要なPCメーカーやデジタルカメラ・ビデオカメラメーカーのほとんどに採用されていた。また、2003年12月に開始された地上デジタルテレビ放送に対応したテレビやチューナーも販売し、業績を拡大した。

会社概要

その後、過去最高の売上高を計上した2011年9月期での営業黒字を最後に、コンシューマ向けPCの出荷台数の減少及びPCでのテレビ視聴・録画という利用スタイルの縮小、携帯電話のカメラ性能向上やスマートフォンの普及拡大に伴うデジタルカメラ・ビデオカメラの出荷台数減少、需要一巡後の地上デジタルテレビの市場縮小により、業績が下降線をたどり、2012年9月期以降、通期での営業損失を計上するに至った。2014年9月期には債務超過となり、2015年2月に東証1部から東証2部へ指定替えとなった。2014年12月及び2015年8月に行われた第三者割当増資により、2015年9月期に債務超過を解消したが、2016年9月期まで5期連続で営業損失を計上した。

2016年9月期まで5期連続となる通期での営業損失を計上したことから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しているが、当該状況を解消するため、新規事業の早期収益化、コスト削減の継続を実施してきたことから、2017年9月期に黒字転換し、また新株予約権の行使により資金調達したことで財務基盤の一定の安定化が図られたことから、2017年9月期においては継続企業の前提に関する注記記載を解消した。

2. 事業概要

同社は、2017年9月期まで、AV関連事業、光触媒関連事業の2つを報告セグメントとしていたが、2017年10月に光触媒関連事業から撤退し、AV関連事業のみとなったため、セグメント開示は行っていない。AV関連事業は、2015年9月期までホームAV事業、パソコン関連事業、AVソフトウェア事業の3つの報告セグメントに分かれていたが、2016年9月期以降AV関連事業に統合された。

同社は従前より、液晶テレビやデジタルチューナー等のデジタルAV家電及び関連製品、組込部材等の開発・製造・販売（2015年9月期以前の報告セグメントでは、ホームAV事業）、テレビキャプチャー及び関連製品の開発・製造・販売（同報告セグメントでは、パソコン関連事業）、デジタルビデオカメラ向け画像編集アプリケーションソフトウェアの開発・販売（同報告セグメントでは、AVソフトウェア事業）を行っている。PC向けテレビ受信機やモバイル向けテレビ受信機においては、同社製品が市場のトップシェアを占めている。テレビ視聴に関するソフトウェアは自社製品に活用するほか、組込ソフトウェア、SDK（ソフトウェア開発キット）、バンドル（同梱）ソフトウェアとして他社向けにも販売し、受託開発またはロイヤルティの形態で受注している。また、新分野として2016年9月期よりIoT事業を開始し、新ブランド「Conte」を立ち上げ、ハードウェア製品の販売にとどまらず、サービス・通信事業を展開している。これらAV関連事業の2017年9月期の売上高は2,403百万円で、全社売上高の99.1%を占めていた。販売先上位は、ソフトバンク（株）、富士通<6702>、及び卸売先であるソフトバンクコマース&サービス（株）で、2017年9月期においては、上位3社に対する売上高が全社売上高の54.5%を占めている。

2017年9月期末における連結子会社は（株）RfStreamの1社のみで、半導体、電子機器用部品等の製造販売事業を行っているが、債務超過となっており、従業員数は1名であることから、連結業績に及ぼす影響はほとんどない。

会社概要

2018年5月17日に、A-Stageの全発行済株式を取得し、連結子会社とした。A-Stageは、冷蔵庫、掃除機、テレビ等の家電製品を企画製造し、大手家電量販店の一部や楽天市場等のECサイトで販売しており、2018年3月期の年商は20億円で、直近では月商2億円ペースで推移している。同社は本件買収の狙いを、A-Stageの企画力を活用した自社製品のブランド力向上及び販売力強化としている。特に、同社は従来、技術ドリブンでの製品開発を強みとしていたが、A-Stageは市場ニーズを捉えた製品開発に強みを持っており、製品企画において相互に補完し合える関係にあるとのことである。

業績動向

前期に黒字転換したが、2018年9月期第2四半期は赤字計上。下期での挽回とM&Aの寄与に期待

1. 2017年9月期通期業績

2017年9月期通期（2016年10月－2017年9月）の決算は、売上高が前期比27.5%増の2,423百万円、営業利益が19百万円（前期は393百万円の営業損失）、経常利益が18百万円（前期は453百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が7百万円（前期は481百万円の親会社株主に帰属する当期純損失）となった。前期比での増収に加え、売上総利益率が前期の23.3%から33.2%へと大幅に改善し、販管費が前期比で6.1%減少したこともあり、2011年9月期（2010年10月－2011年9月）以来の通期黒字を計上した。

従来の主力であった大手事業者向けワイヤレスチューナーに代わる製品となる4K映像対応STBの開発を新たに受注し、全社業績における増収とともに売上総利益率の向上に大きく寄与した。離れた場所から家の監視や家族の見守りを手軽に導入できるサービスとして2016年9月期に開始した「Conteホームサービス」は、住宅関連メーカーや民泊事業者等からの受託開発案件が増加した。2016年9月期に販売を開始したSIMフリー対応のLTE対応USB Dongleも好調に推移し、収益改善に貢献した。

2. 2018年9月期第2四半期決算

2018年9月期第2四半期（2017年10月－2018年3月）の決算は、売上高が前年同期比42.0%減の705百万円、営業損失が515百万円（前年同期は42百万円の営業利益）、経常損失が540百万円（前年同期は30百万円の経常利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が555百万円（前年同期は14百万円の親会社株主に帰属する四半期純利益）と大幅な減収減益となった。第2四半期の業績予想は開示していなかったが、期首に想定した範囲内であるもようで、第2四半期の売上高の通期業績予想に対する進捗率は20%にとどまっているものの、決算発表時点では通期業績予想は据え置かれている。

ピクセラ | 2018年6月22日(金)
 6731 東証2部 | <http://www.pixela.co.jp/ir/>

業績動向

前期の黒字転換に大きく寄与した4K映像対応STB及び関連製品は、2017年10月にSTBの出荷が開始されたものの、大手事業者向け製品の製品開発期間の延伸と量産開始時期の遅れ、及びそれに伴う開発コストの増加に加え、当期末投入予定の新4K8K衛星放送に対応した製品の先行開発に伴うコストの増加があり、全社業績の大幅な減収減益の主な要因となった。

PC向けテレビキャプチャー関連製品及びビデオカメラ向け画像編集アプリケーションは、ともに市場縮小が続き減収となった。

一方、新規事業分野であるIoT関連分野、AR/VR分野は、Conteホームサービス等の受託開発の案件増加や、SIMフリー対応のLTE対応USBドングルの販売が増加し、増収となった。また、「Xit(サイト)」という一新されたブランドで販売しているモバイル向けチューナー関連製品も増収となった。これらの製品及びサービスの売上は期首の想定どおり進捗しているとのことであるが、全社業績の前年同期比減収率が42.0%であることから、全社収益への貢献度はまだ限定的なものと考えられる。

2018年9月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	17/9期2Q累計		18/9期2Q累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	1,216	-	705	-	-42.0%
売上原価	778	64.0%	697	98.9%	-10.4%
売上総利益	437	36.0%	7	1.1%	-98.3%
販管費	394	32.5%	523	74.2%	32.5%
営業利益	42	3.5%	-515	-73.1%	
経常利益	30	2.5%	-540	-76.7%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	14	1.2%	-555	-78.7%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

純資産は、新株予約権の行使により486百万円の株式発行があったものの、親会社株主に帰属する四半期純損失の計上により、前期末比50百万円減少し、2,542百万円となった。一方で、総資産が同188百万円減少したことにより、自己資本比率は前期末の82.3%から85.2%へ改善した。流動資産は、受取手形及び売掛金、並びに電子記録債権が同423百万円減少したこと等により、同203百万円減少した。固定資産は、投資その他の資産が同20百万円増加したこと等により、同13百万円増加した。流動負債は、支払手形及び買掛金の同122百万円減少等により、同138百万円減少した。

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期2Q	増減額
流動資産	1,153	989	1,092	2,930	2,727	-203
現金及び預金	216	248	384	1,843	1,937	93
棚卸資産	267	250	217	143	225	81
売上債権	620	436	447	822	399	-423
固定資産	294	155	126	201	214	13
有形固定資産	131	35	9	76	62	-14
無形固定資産	11	6	28	39	47	7
投資その他の資産	151	113	89	85	105	20
資産合計	1,451	1,168	1,240	3,148	2,960	-188
流動負債	1,024	825	525	529	390	-138
買掛債務	428	286	263	300	178	-122
短期借入金 (1年内返済予定の長期借入金含む)	330	328	117	-	-	-
固定負債	538	101	27	26	26	0
長期借入金・社債	500	73	-	-	0	0
負債合計	1,562	927	553	556	417	-138
(有利子負債)	830	401	117	-	-	-
純資産合計	-111	240	686	2,592	2,542	-50
【収益性】						
ROA	-38.4%	-30.4%	-36.6%	0.8%		
ROE	-	-	-	0.4%		
営業利益率	-16.6%	-13.0%	-20.7%	0.8%		
【安全性】						
自己資本比率	-7.7%	19.8%	54.1%	82.3%	85.2%	
D/E レシオ	-7.44 倍	1.74 倍	0.18 倍	-	-	
流動比率	112.7%	119.8%	207.8%	553.9%	697.8%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年9月期第2四半期のキャッシュ・フローは、税金等調整前四半期純損失551百万円の計上等により、営業活動によるキャッシュ・フローが338百万円の支出、定期預金の預入30百万円、有形固定資産の取得28百万円等により、投資活動によるキャッシュ・フローが90百万円の支出となった一方、新株予約権の行使に伴う株式発行による収入481百万円等により、財務活動によるキャッシュ・フローが496百万円の収入となった。

同社は、2017年9月期において営業活動によるキャッシュ・フローが4期連続でマイナスとなっており、2018年9月期第2四半期も営業損失を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスであることから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が引き続き存在している。一方で、財務基盤の安定性は確保されているため、同社は継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないと判断している。

3. 2018年9月期通期業績予想

2018年9月期通期業績の会社予想は、売上高が前期比44.9%増の3,512百万円となっている。増収の主な要因としては、4K映像対応STB及びテレビの販売開始が挙げられている。通期利益予想は、量産化に伴う初期費用や一般顧客向け市場開拓のための販売促進・広告宣伝等の費用負担が見込まれ、営業利益は同200.0%増の57百万円、経常利益は同50.0%増の27百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同100.0%増の14百万円としている。

4K映像対応STBの本格出荷は、当初より下期(2018年4月-9月)に予定されている。Google(グーグル<GOOG>)が提供するプラットフォームであるAndroidTVを搭載したSTB「PIXELA Smart Box(KSTB5043)」を2017年10月に発売し、スマートホームハブ向け新ブランド「PIXELA」の第1弾製品となる24型液晶テレビ、第2弾製品となる4K液晶ディスプレイ2機種、STBに接続するハードディスクレコーダーを、いずれも2018年3月に発売したが、これらの製品によって一般消費者からの売上げを拡大するには時間を要するため、今期の4K映像対応STB及び関連製品の売上は、大手事業者向け製品の出荷にかかっている。

Conteホームサービスは、楽天コミュニケーションズ(株)が提供する民泊運営支援サービス「あんしんステイIoT」の「IoTプラットフォーム」部分で採用されたことが、2018年4月に発表された。IoTプラットフォームは2017年7月に同社が開発を受注したもので、今回の採用により、今後はライセンス収入と保守サービス収入が期待される。

2018年5月17日に、A-Stageを買収して連結子会社した。A-Stageの2018年3月末の純資産は851百万円、同社による株式取得総額が900百万円であることから、本件買収に伴うのれんは約50百万円と推定され、今後発生する毎期ののれん償却額は抑えられていると言える。通期業績予想に与える影響等は精査中であるが、A-Stageの2018年3月期の年商は20億円で、直近では月商2億円ペースで推移していることからして、通期業績予想は修正される可能性が高い。

2018年9月期業績予想

(単位:百万円)

	17/9期		予想	18/9期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	2,423	-	3,512	-	44.9%
営業利益	19	0.8%	57	1.6%	200.0%
経常利益	18	0.8%	27	0.8%	50.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7	0.3%	14	0.4%	100.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 事業戦略

4K映像対応 STB をベースに新事業を拡大し、 M&A も推進することにより、再成長を図る

同社は、自社の強みを生かせる市場として、2018年12月より開始される新4K8K衛星放送に対応するテレビチューナーの需要拡大のほか、IoT、AI/ビッグデータ、AR/VRの市場拡大を見込んでおり、既に開始しているMVNO事業やFTTH事業等と組み合わせることで、ハードウェアの販売収益のみに依存しない、継続的で利益率の高いサービス収益の基盤を構築していく計画であり、2019年9月期における目標を売上高80～120億円、営業利益8～12億円（営業利益率10%）としている。

1. 事業構造改革

(1) ECによる直販体制及び自社ブランドの構築

同社は従来、OEM供給への依存度が高く、OEM先の都合で収益が大きく影響されてきた。また、OEM先ブランドでの販売が多く、自社ブランドの認知度が低い状況にあり、さらに自社ブランド品は商社経由での家電量販店における販売が中心であることが、収益拡大において一定の制約となっていた。

そのため、自社で顧客データを保有し、より能動的なマーケティング活動を展開することのできる、ECによる直販体制を構築することが必須と考えている。既に自社ECサイト「NextMall」を運営しているものの、プロモーション等のノウハウが不足しており、自社ECサイトのみでは収益の拡大ペースに限界があることから、既に一定の顧客ベースを有するEC運営企業等とのM&Aを推進する考えである。

また、直販を成功させるには自社ブランドの認知度向上が必要であることから、外部企業からのコンサルティングも受けながら、ブランドの一新を進める。既に、スマートホームハブ向けの新ブランド「PIXELA」、モバイル向けチューナー関連製品の新ブランド「Xit」を発表している。

ECによる直販体制を構築するには、同社に不足している、ネットワーク系、サーバ系、Web系のエンジニアの確保も必要となる。エンジニアの採用環境が厳しい現状においては、同社が求める人材リソースを抱えるソフトウェア企業とのM&Aも推進する考えである。

なお、2018年5月17日に買収したA-Stageは、製品開発において同社と相互に補完し合える関係にあり、ブランド構築やマーケティングにおいてもノウハウを共有することで相互に向上が期待し得るものの、自社のECプラットフォームや豊富なエンジニアリソースを保有してはいたため、EC運営企業やソフトウェア企業とのM&Aは引き続き検討していくとのことである。

(2) 月額課金型ビジネスモデルの構築

同社は従来、家電・PC 周辺機器のメーカーとして、製品を売り切りで販売するのみであった。また、同社製品は買い替えまでのライフサイクルが比較的長いものが多く、売上を継続的に積み上げていくことが難しかった。今後、収益を持続的に拡大していくためには、製品の販売収益に加えて、継続的なサービス収益を獲得できるビジネスモデルを構築していくことが必須と当社では考えている。

同社は既に、MVNO サービス「ピクセラモバイル」、FTTH コラボサービス「ピクセラ光」、ホーム IoT サービス「Conte ホームサービス」を提供しており、月額課金収入を得ているものの、現時点における全社収益への貢献度はまだ限定的と見受けられる。月額課金収入の拡大ペースを上げるために、同社は月額課金型ビジネスモデルを既に構築している EC 運営企業やコンテンツ配信企業等との M&A を推進する考えである。

2. 新規成長分野

(1) 4K 放送対応 STB 及び関連製品

同社による調査では、4K 放送対応テレビの国内市場規模は 2016 年時点で累計約 190 万台と見込まれるが、2018 年からの実用放送開始により増加し、東京オリンピックが開催される 2020 年には累計約 2,300 万台に達するものと予想されている。また、野村総合研究所 <4307> によれば、超高精細テレビ及び次世代スマートテレビは年平均 50% 以上で成長し、2020 年には 3,300 万世帯に普及するものと予測されており、同社は 2020 年における両テレビの市場規模を 2.5 兆円と予想している。同社は過去に地上デジタルテレビ市場の拡大に先んじて対応することにより業績を伸ばした経験がある。現在一般に市販されている 4K 対応テレビでは 4K8K 試験放送を視聴できないことから、放送関連事業者の技術評価用として 4K 試験放送対応の受信機を 2017 年 9 月に発売したほか、2018 年 12 月からの新 4K8K 衛星放送の開始時点で 4K 放送を受信できない 4K 対応テレビは 900 万台と推定されることから、新 4K 衛星放送に対応した STB「PIX-SMB400」をいち早く開発し、2018 年 10 月初旬からの販売を予定している。

同社の新規事業分野におけるプラットフォームとなる PIXELA Smart Box は、単に屋内で 4K 放送を視聴できるだけでなく、家庭内の様々な IoT 機器をインターネット環境に接続するためのゲートウェイ機能や、スマートフォンや専用端末でのみ視聴できる VR 映像を家庭用のテレビでも視聴できるようにする機能、AI を使った視聴番組のお勧め機能等の開発が進められており、コンシューマ市場に加え、様々なビジネス用途での販売も見込んでいる。

同社は STB の販売を加速するため、STB に接続される液晶ディスプレイ及びレコーダーの開発・販売も既に開始しており、新 4K8K 衛星放送の開始に合わせて、STB と 4K ディスプレイをセットにして AndroidTV 搭載 4K テレビとして販売することを計画している。AndroidTV 搭載テレビは既に大手メーカーから発売されているものの大画面の高価格帯モデル中心であるため、同社ではより手頃な価格で購入できるパーソナルユースとしての展開を想定している。

事業戦略

2017年9月には同STBの拡販を目的として、NTT東日本及びNTT西日本から提供される「フレッツ光ネクスト」相当の回線(最大1Gbps)をプロバイダサービスとセットで利用可能なFTTHコラボサービス「ピクセラ光」の提供を開始した。また、ブロードメディアGC(株)と提携し、2017年12月より、PIXELA Smart BoxをブロードメディアGCのクラウドゲームサービス「Gクラスタ」に対応させた。同社では今後も他社サービスとの連携を進めることで、PIXELA Smart Boxの拡販につなげる考えである。

(2) ホームIoT事業

IDC Japan(株)によれば、国内IoT市場は2020年まで年平均16.9%で成長し、市場規模は13.8兆円に達すると予想されており、同社はターゲットとするホームIoT市場をその10%の1.4兆円と予想している。

同社はConteブランドにて、SIMフリー対応のLTE対応USBドングルの販売を2016年9月期より開始し、さらに業界最安値水準のMVNOサービス「ピクセラモバイル」を2017年9月期より開始した。MVNOの格安SIMに対応したLTE対応USBドングルは現時点では同社製品以外に無く、幅広いOS(オペレーティングシステム)をサポートしていること、バッテリーを内蔵していないことなどから、ビジネス用途での引き合いが強く、バス内やコンビニ内でのデジタルサイネージ(情報・広告表示ディスプレイ)等で既に導入されており、今後も主に法人ユースでの一括導入を狙っていくものと考えられる。

また、ホームIoTサービスであるConteホームサービスを2016年9月期より提供している。同サービスは2017年11月より、Amazon(アマゾン・ドット・コム<AMZN>)のクラウドベースの音声サービスに対応し、ハンズフリーで利用可能なスマートスピーカー「Amazon Echo」に話しかけることで、音声でのドアロックや照明の操作が可能になった。また、2017年7月に、総務省のIoT創出支援事業における「爾後(じご)取付け式IoTシステムを用いた民泊向けIoTサービスの実証実験」の委託先の1つに採択されたほか、2018年4月に、楽天コミュニケーションズが提供する民泊運営支援サービス「あんしんステイIoT」の「IoTプラットフォーム」部分で採用された。ホームIoTサービスの一般家庭への本格的普及にはまだ時間がかかるものと予想され、当面は受託開発を絡めた外部とのサービスの共同開発を軸に展開されるものと考えられる。

(3) AI/ビッグデータ事業

EY総合研究所(株)によれば、国内におけるサービス、広告、生活関連情報分野でAIを活用した機器・システム等の市場規模は、2020年に4.5兆円に達すると予測されている。同社は、自社のテレビチューナーを利用する多数のユーザーを既に抱えており、バンドルソフトを通じてテレビの視聴データの収集が可能な状況にあることから、それらのデータや分析結果を、広告の効果測定や配信最適化に活用したい広告主や広告代理店へ販売するほか、API(アプリケーション・プログラミング・インターフェース)を公開しデータ分析基盤をオープンプラットフォームとして提供することを想定している。同社のiPhone・iPad用Lightningコネクタ接続タイプの地デジフルセグチューナー向けアプリは、どの番組を何人が視聴しているかを、同社のクラウドサービス「テレビ視聴データサービス」で分析し、アプリ上にリアルタイム表示することができるようになっており、Web公開も開始している。視聴データ提供の本格的な事業化のためには、大量のデータを蓄積するとともに、ユーザー属性や他サービスの利用データ等と組み合わせるの必要があり、他社との連携が必要になると考えられることから、収益貢献にはまだ時間を要するものと考えられる。

(4) AR/VR 事業

AR/VR 事業においては、360 度パノラマ動画を視聴できるスマートフォン用 VR 無料アプリ「パノミル」を提供しており、プロ野球や Jリーグの試合のライブ配信等の実績を積み重ねている。リアルタイムスティッチ（映像の貼合わせ）、エンコード（符号化）、配信、視聴アプリまでを統合的に提供・サポートできるのが同社の強みである。2017 年 11 月には、スウェーデンに本社を置く Voysys AB との間で、最大 8K までの出力に対応するリアルタイムスティッチソフト「Voysys VR」の販売代理店契約を締結した。また、2018 年 3 月に、(株)テクノブラッドとの企業コラボにより、国内 600 店舗のインターネットカフェに設置された VR コンテンツプラットフォーム「VIRTUAL GATE (バーチャルゲート)」へパノミルを導入した。600 店舗でのフィージビリティスタディの後、VIRTUAL GATE の普及に合わせて国内 1,800 店舗、韓国 10,000 店舗への導入を図り、店舗数拡大後の収益化を目指している。数多くのデバイスへの対応とともに、体験可能なユーザーやロケーションを増やしなが、高品質なコンテンツを配信するプラットフォーム化を図り、企業や団体等へ提案していく計画である。

株式の状況

M&A 資金に充てるため、新株予約権を発行

1. 株主還元策

同社は、内部留保の充実を勘案しつつ、収益状況に応じた利益還元を行うことを利益配分の基本方針としているが、2016 年 9 月期まで 5 期連続で営業損失を計上したことから、2017 年 9 月期では黒字転換したものの、今後の事業拡大を考慮すると配当を実施できる財政状態になく、2018 年 9 月期も無配を継続することとしている。

2. 新株予約権発行

同社は、2018 年 3 月 5 日に、第三者割当により発行される第 9 回新株予約権 218,310 個を Oak キャピタルに割り当て、同日、Oak キャピタルからの払込が完了した。これにより、同日時点で、潜在株式数は 21,831,000 株（新株予約権 1 個につき 100 株）増加し、当該新株予約権の発行による調達額は 21 百万円（発行価額は、新株予約権 1 個当たり 100 円、1 株当たり 1 円）となり、新株予約権の行使によって見込まれる調達総額は 3,100 百万円（1 株当たり 142 円）となった。

資金使途としては、事業戦略推進のための M&A に大半が充てられる予定。強固な販路を持つ EC 運営企業、シナジーの見込めるソフトウェア技術等を保有する企業などを候補として、買収または資本業務提携を実行する計画で、新株予約権発行後、最初の M&A 案件として、2018 年 5 月 17 日に A-Stage を買収した。本件買収の株式取得総額 900 百万円は、第 9 回新株予約権の行使による調達資金のみでなく、手元現預金からも充てられた。

株式の状況

新株予約権の行使によって既存株式の希薄化が生じるが、事業拡大のための M&A 資金の調達において他に実現可能性の高い手段はない。また、行使価額は第三者算定機関による評価額を上回る金額に設定されている。

Oak キャピタルに対してはこれまで、2015年8月に第三者割当による新株式（発行総額 300 百万円）及び第 6 回新株予約権（調達総額 1,111 百万円）の発行、2016年8月に第三者割当による第 7 回新株予約権（調達総額 1,015 百万円）の発行、2016年9月に第三者割当による第 8 回新株予約権（調達総額 1,000 百万円）の発行が成されたが、全ての新株予約権が既に行使されていることから、第 9 回新株予約権についても早期に行使されることが期待できる。また、第 9 回新株予約権には、市場株価の終値が 20 取引日連続で行使価額の 180% を超えた場合（株式分割等による行使価額及び割当株式数の調整が行われない場合、256 円以上に相当）、同社が発行価額相当額で残存する新株予約権の全部または一部を取得できる条項が設けられており、新株予約権行使による普通株式への転換を促進するものとなっている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ