

7587

株式会社 PALTEK

東証二部

最大手仕入れ先との取引形態を変更、来期業績には痛手だが「大きなチャンス」

株式会社 PALTEK(以下「PALTEK」または「会社」)は2017年11月28日、最大手仕入れ先である米国 Xilinx, Inc.(以下「ザイリンクス社」)との取引形態を2018年1月から変更すると発表、11月30日に機関投資家、アナリスト向けに説明会を開催した([発表資料](#)、[動画・説明資料](#))。

これまで PALTEK は、ザイリンクス社製品である FPGA を技術・開発サポート等を含めて顧客に販売していたが、今後、大手顧客に対しては販売と物流オペレーションのみになる。これに伴い、2018年12月期(以下「18/12月期」または「来期」)の利益は減少する見通しだという。

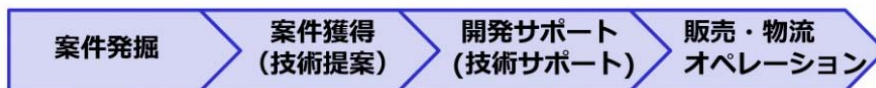
一方、この変更は、PALTEK にとってメリットでもある。FPGA 販売の「手離れ」が良くなることで、その分の経営資源を同社が注力するデザインサービス、ソリューションの戦略事業や、半導体事業での成長市場向けでフルに活用できるからだ。実際、矢吹社長は、「ピンチではあるが大きなチャンスでもある」と説明会で述べている。

新たな取引形態とその収益への影響

FPGA の販売に当たり、これまで PALTEK は、調査、案件発掘、案件獲得、技術サポート(以下、総称して「技術サポート」)とともに、顧客に提供してきた。今回の変更により、2018年1月からは大手顧客への技術サポートはザイリンクス社が直接行い、PALTEK はその販売、物流の商社機能を担うことになる。ただし、この変更は大手顧客との取引に限られ、それ以外の顧客にはこれまでどおり技術サポートも含めて販売していく。この変更を図で表わすと以下のようになる。

●【図1】ザイリンクス社との取引形態の変更概要

今までの販売活動(すべてPALTEKが担当)



2018年1月以降の主要大手顧客への販売活動



 : PALTEK担当  : ザイリンクス社担当

出所:(株)PALTEKの開示資料より抜粋

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

この変更の結果、FPGA の販売数量や売上高に大きな影響はないが、技術サポートに伴う利益が減ることになる。すなわち、該当する取引の売上総利益(以下「粗利」)率が大幅に低下し、その結果、18/12 月期の粗利は最大で約 7.5 億円が減少すると会社は試算している。2017 年 12 月期(以下「17/12 月期」または「当期」)の FPGA の予想売上高は 118 億円で、該当する大手顧客の売上高はその約 7 割を占めるとのことだが、当期の収益への影響はない。

取引形態変更の経緯

FPGA は、製造後にプログラムの組み込みが可能なロジック LSI(大規模集積回路)で、最終製品の機能を左右し、大きな差別化要因ともなる、いわば製品の心臓部である。その性能は、半導体の微細化に伴い大幅に向上し、現在ではプロセッサ、インターフェース、メモリなど多くの機能を搭載し、高速化や低消費電力化が進むとともに、利用分野が広がっている。

このため、通信インフラや産業機器、画像処理、車載などの分野を中心に、技術的に非常に高度な製品では、その設計・開発段階から FPGA メーカーの直接サポートが必要となるケースが増えている。今回の動きは、この流れに沿うものとのことだ。

PALTEK にとっては、大手顧客からの技術サポートに係る収益が減るのは痛手だが、逆にメリットも大きい。これまで FPGA 事業では、営業・技術面などで会社の規模に比して多大な経営資源を割いてきたが、近年はより早い段階から顧客の製品開発に関わるようになり、そのニーズも高度化、複雑化してきたため負担が重く、採算面では以前に比べて厳しさを増していた。

しかし、今回の変更でこの負担が大きく軽減され、その分の経営資源をデザインサービス、ソリューションという戦略事業や、半導体事業での成長市場向けに活用できるようになる。

経営資源再配分に基づく今後の重点施策

PALTEK は、今回の変更で余裕が生じる人的資源を「戦略的に新規事業、ならびに成長市場向け既存事業に振り向ける」としており、具体的には以下の施策に活用する。

- ソリューション事業の営業力強化
- デザインサービス(ODM 事業)の営業力強化
- FPGA ベースのソリューション開発・販売
- 成長市場向け半導体事業の強化

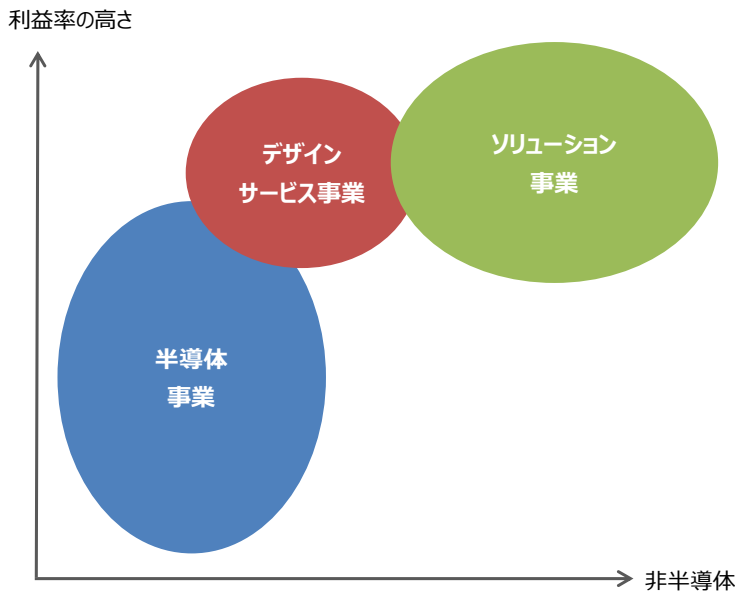
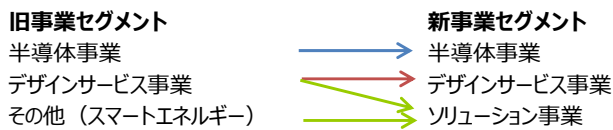
会社は 2017 年 2 月に中期経営計画を策定したばかりで、経営資源にこのような余裕が生まれるのは、計画達成に向けて絶妙のタイミングといえそうだ。同中計では、デザインサービスの事業分野を広げるとともに、新たにソリューション事業を立ち上げ、2020 年に売上高 400 億円以上、営業利益率 5%以上を狙う。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

この時点ではソリューション事業をセグメントとして明確化していなかったが、今回の説明会では、独立した事業セグメントとして扱っている。説明会で示した各事業の方向性を要約すると以下の通りである。また、【図 2】は、従来のセグメントと新セグメントの関係を表している。

- 半導体事業： 成長市場にフォーカスし、安定的な収益を創出
- デザインサービス事業： コア技術の強みを活かし、高付加価値ソリューションを開発し、収益性を向上
- ソリューション事業： 技術蓄積をベースに、最終製品レベルのソリューションを開拓、開発、販売

●【図 2】新事業セグメントと事業ポートフォリオの概要



出所：(株)PALTEK へのヒアリングをもとに(株)トリアスにて作成

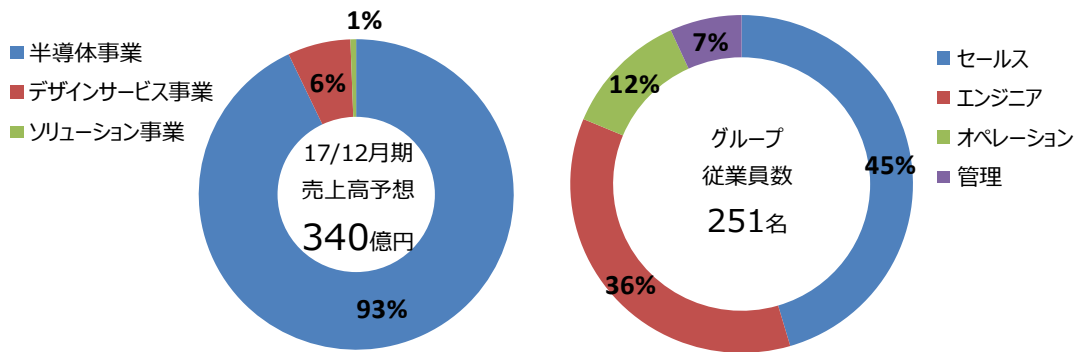
従来デザインサービス事業では、引き合いがあっても経営資源の制約で受注をあきらめるケースが多々あったが、この課題は解消の方向に向かうと考えられる。また、新たに注力するソリューション事業の多くは今年立ち上げたばかりで、人材投入はこれからという状況にあった。これも FPGA 事業からの人的資源振り分けで、相当程度まかなえそうだ。人材確保が難しい日本の労働需給の現状を考えると、矢吹社長がいうように、「ザイリンクス社が大きなチャンスを与えてくれた」のかもしれない。

4 ページの【グラフ 1】は、当期の予想売上高に基づく各事業の構成比と、グループ従業員の属性の構成比を表わしている。会社へのヒアリングによると、PALTEK の連結従業員数 251 名中(2017 年 9 月末現在)、フィールド・エンジニアを含めてエンジニア数は約 4 割となっている。加えて、営業要員約 5 割のうち、FPGA を熟知した営業要員は約 3 割となっており、これらの要員を最適配置することで、これまで難しかったスピード感

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

のある事業展開が可能になると思われる。

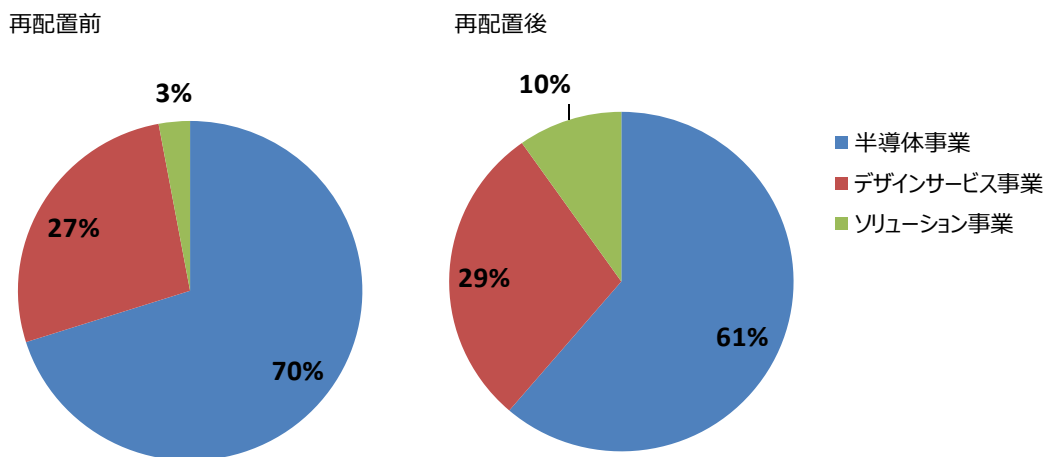
●【グラフ1】 PALTEK グループの売上構成比と人的資源再配分の概要



※ ソリューション事業の予想売上高はスマートエネルギー事業のみを考慮

【グラフ2】は、今回の変更に伴い人員再配置を行なう場合のセグメント別従業員数の構成比を表わしている（管理部門の従業員数を除く）。ちなみに説明会の席では、大手顧客の担当者20名以上が戦略事業領域に再配置できるとの説明があった。人員の再配置後は、戦略事業領域、特にソリューション事業に対する人材資源が充実することになり、PALTEKの新たな事業の柱を構築する原動力になることが期待される。

●【グラフ2】 人員の最適配置後のイメージ



出所: グラフ1、2とも、(株)PALTEK へのヒアリングをもとに(株)トリアスにて作成

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

今回の説明会では、これまで明らかにされていた新規ソリューション 2 事業と、新たに始めた事業の進捗状況も紹介された。

タイヤ空気圧監視システム:

現在、物流、バスなどの事業者 6 社がトライアル中で、トラックディーラーにも強かにプロモーションをかけているという。

紙梱包資材ビジネス:

既に日常雑貨の通販会社から受注を獲得し、ほかに 1 社がトライアル中。6 社がトライアルを決定。

※ 当該ソリューション 2 事業の詳細につきましては、トリアス社「[2017 年 12 月期第 2 四半期決算概要およびフォローアップ取材サマリ](#)」のトピックをご参照下さい。

これらに加え、新たなソリューション事業として今回紹介されたのが、5 ページの【図 3】にある保育向け見守りシステム「IBUKI PLUS」である。これは非接触のバイタルセンサーを使い、乳幼児の体に直接触れることなく心拍、呼吸、体動などの状態をモニターすることで、睡眠中の窒息事故や乳幼児突然死症候群(SIDS)の防止に役立つシステムだ。東京都など一部の地方自治体は 2017 年 9 月に助成金の支給を決めており、PALTEK には保育事業者などから 20 件以上の問い合わせが既に寄せられているという。

これらのサービスはいずれも、将来 IoT 化が期待できることから、そのシステム設計、インフラ構築等で FPGA の豊富な知見を持つ人材の活躍の場となりそうだ。

●【図 3】非接触バイタルセンサーを活用した保育・介護向け見守りシステム「IBUKI PLUS」



出所: (株)PALTEK の開示資料より抜粋

2018～2020 年のロードマップ

PALTEK は、今後の事業展開の方向性として、説明会で 6 ページ【図 4】のロードマップを示した。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

●【図4】今後の事業展開に係るロードマップ

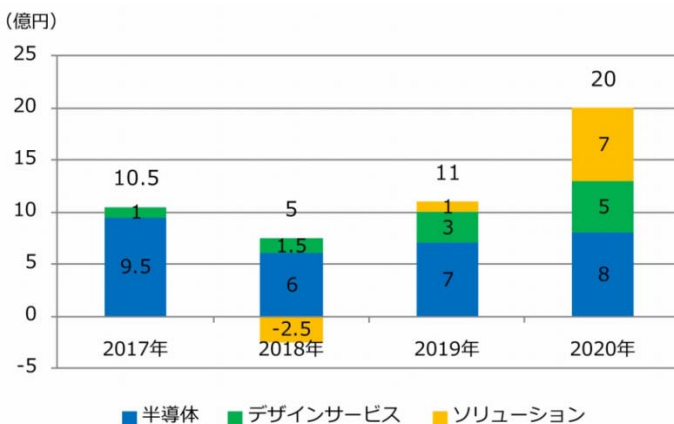


出所：(株)PALTEKの開示資料より抜粋

余裕が生じる人的資源は、【図4】の「投資期」にある4つの事業に主に投入されると考えられる。【グラフ3】に示すように、2018年はFPGAの粗利減少とソリューション事業の先行投資負担で利益は一時的に落ち込む。しかし、2019年は、経営資源の充実により、デザインサービス事業とソリューション事業が増益に大きく寄与し、2020年にはこの2事業の合計で、営業利益の6割を占める予想になっている。

FPGA事業における利益減少は短期的には痛いですが、大手顧客向け案件は、FPGA事業のなかでは総じて採算が低いとのことだ。経営資源の再配分により、より利益率の高い中堅・中小のFPGA顧客への取組み強化や、デザインサービス事業とソリューション事業により一層注力することで、むしろより高い収益を確保し、中計を達成することは十分可能だと矢吹社長は自信を示している。

●【グラフ3】中期的営業利益推移のイメージ



出所：(株)PALTEKの開示資料より抜粋

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

ご参考
● 連結主要指標

発行済株式数(株)	2017.6月末	11,849,899	総資産(百万円)	2017.6月末	16,295
うち自己株式数(株)	2017.6月末	895,717	自己資本(百万円)	2017.6月末	9,168
時価総額(百万円)	2017.12.6	8,721	有利子負債(百万円)	2017.6月末	4,580
一株当純資産(円)	2017.6月末	33.82	自己資本比率(%)	2017.6月末	56.3
ROE(%)	2016.12月末	0.1%	有利子負債比率(%)	2017.6月末	50.0
ROA(%)	2016.12月末	0.1%	フリー・キャッシュ・フロー(百万円)	2017.6月	△1,536
PER(倍) 17/12月期通期予想ベース	2017.12.6	11.5	注: ROE=当期純利益÷期末自己資本(自己資本当期純利益率)		
PCFR(倍) 17/12月期上半期実績ベース	2017.12.6	21.8	ROA=当期純利益÷期末総資産		
PBR(倍) 17/12月期上半期実績ベース	2017.12.6	21.8	PCFR=時価総額÷(当期純利益+減価償却費)		
株価(円)	2017.12.6	736	日々平均出来高=16.12.6~17.12.6の期間平均		
単元株数(株)	2017.12.6	100	有利子負債比率=有利子負債÷自己資本		
日々平均出来高(株)	2017.12.6	68,280	フリー・キャッシュ・フロー(FCF)=営業CF+投資CF		

● 連結業績の推移

連結(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
2013年12月期	17,611	772	782	443	38.86	8.00
2014年12月期	23,155	1,008	1,052	563	49.31	8.00
2015年12月期	28,841	1,361	1,144	674	61.16	15.00
2016年12月期	33,544	515	110	11	1.05	13.00
2017年12月期 上半期	16,074	533	563	370	33.82	0.00
2017年12月期(予)	32,500	1,050	1,060	700	63.90	13.00

注 2017年12月期予想は、2017年8月3日発表の会社予想

● 株価チャートとRSI(2016年12月6日~2017年12月6日)


出所: Bloomberg L.P. のデータをもとに(株)トリアスにて作成

 注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ度」や「売られ過ぎ度」を指数で表したもので、一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われており
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均} \times 100$

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。