

2024年10月11日

業種 情報・通信

## フィーチャ（東証グロース-4052）

～ 25/6期は黒字転換予想、以降黒字拡大により成長軌道へ～

## 投資評価

前回	今回
2+	1
2024/2/28	Buy

アナリスト  
岩元 泰晶

## 主要指標

4052

(2024年10月10日現在)

株価	542 円
時価総額	32 億円
予想PER (25/6期)	634.8 倍
予想PER (26/6期)	44.1 倍
実績PBR	4.35 倍
予想配当	0.0 円
予想配当利回り	0.00 %
配当性向	0.0 %
予想ROE	0.68 %
予想DOE	0.00 %

発行済株式数 5,856 千株  
売買単位 100 株

(注1) 予想はTIW.

(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 \* ROE)

## 要旨・投資のポイント

&lt;25/6期は黒字転換予想、以降黒字拡大により成長軌道へ&gt;

- 投資評価を「1 (Buy)」へと引き上げる。目標株価は740円 (P.3下段表参照)。24/6期決算並びに会社側の業績ガイダンス等を受け、TIW業績予想を減額。他方、前回評価時からの株価下落により、株価指標面からみた評価余地は拡大したものと判断する。5期業績予想では、売上高CAGR (年平均成長率) 16.7%、並びに29/6期営業利益率の31%超水準への到達を見込んだ (24/6期: -0.7%→29/6期予: 31.1%)。
- TIWでは25/6期の連結業績を、売上高568百万円 (前期比15%増)、営業利益6百万円 (前期は3百万円の損失) と予想する。受託開発では、新車向け車載カメラ用での大型案件が押し上げに直結するとみられる。ライセンスは、顧客からの値下げ要求が響き、低調を余儀なくされる見通し。
- 26/6期TIW予想は、売上高720百万円 (同27%増)、営業利益98百万円 (同16.3倍)。受託開発では、新車向け車載カメラ用が通年で寄与する見込み。

&lt;世界的自動車部品メーカー「ボッシュ」との協業に注目&gt;

- 現在、世界中の自動車メーカーやIT企業が自動運転車の開発を加速させるなか、同社が主戦場とするADAS及びDMS関連市場は持続的な拡大が見込まれる。
- 2023年6月、世界的自動車部品メーカーである「ボッシュ」との資本業務提携を締結。係る協業の行方が、同社収益の今後を占うキーファクターとなろう。

## 業績推移

4052

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/6	389	2	-23	na	-25	na	-28	na	-5.2	0.0
2024/6	494	27	-3	na	-2	na	-7	na	-1.4	0.0
2025/6 会社予	558	13	2	na	2	na	1	na	0.3	0.0
TIW予	568	15	6	na	6	na	5	na	0.9	0.0
2026/6 TIW予	720	27	98	16.3倍	98	16.3倍	72	14.4倍	12.3	0.0
2027/6 TIW予	832	16	171	74	171	74	118	64	20.1	0.0
2025/6 コンセンサス予想	予想なし									
2026/6 コンセンサス予想	予想なし									
2027/6 コンセンサス予想	予想なし									

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

25/6期TIW予想は15%増収、営業損益は6百万円へと黒転

- TIWでは25/6期の連結業績を、売上高568百万円（前期比15%増）、営業利益6百万円（前期は3百万円の損失）と予想する。受託開発では、新車向け車載カメラ用での大型案件が押し上げに直結するとみられる。ライセンスは、顧客からの値下げ要求が響き、低調を余儀なくされる見通し。数量面については、前期に始動したドライブレコーダー（以下、ドラレコ）における量産案件の通年寄与が押し上げ要因となろう。同TIW予想は、会社予想を若干ながら上回る水準。会社側の業績予想は、売上高558百万円（同13%増）、営業利益2百万円。

26/6期TIW予想は27%増収、営業利益98百万円

- 26/6期TIW予想は、売上高720百万円（同27%増）、営業利益98百万円（同16.3倍）。受託開発では、新車向け車載カメラ用が通年で寄与する見込み。ライセンスは、新車向け車載カメラ用、ドラレコ用とも堅調に推移するものとみられる。

技術革新と事業領域の拡大を志向、ボッシュとの連携強化へ

- 成長戦略として、画像認識ソフトウェア開発を核とした技術革新と事業領域の拡大を標榜。主な取り組みは、①モビリティ事業の更なる拡充、②ディープラーニング及び生成AIの開発加速、③スマートインフラ及びDX分野への展開、の3つ。①では、国内外の車載市場においてADAS及びDMS用ソフトウェアの開拓余地は大きいとみられるなか、大手グローバルメーカーであるボッシュとの連携を深めていく意向。②については、なかでも生成AIについては画像認識において多くの可能性を秘めていることから、研究開発を積極的に推進する考え。③では、モビリティ分野で培ったアセットを活用した事業進出により、双方事業の拡大を図るとしている。

先進運転支援システム用等の組み込みソフトウェアを開発

- 同社は、画像認識ソフトウェアの開発を手がける。主に車載カメラやドラレコ向けに、ADAS（Advanced Driver-Assistance Systems：先進運転支援システム）やDMS（Driver Monitoring System：ドライバー監視システム）用の組み込みソフトウェアを開発。自動車メーカーや自動車部品メーカー、ドラレコメーカー等を主要顧客としている（次ページ図参照）。2023年6月には、ボッシュ株式会社（自動車部品メーカー世界トップの独ボッシュの完全子会社）との資本業務提携を締結した。さらには、画像認識ソフトウェアの応用範囲を拡大。スマートインフラ事業やDX（AI-OCR：人工知能-光学文字認識）事業へと展開している。

「軽量」かつ「高性能」なエッジAI技術に強み、量産案件に注力

- 同社は、「軽量」かつ「高性能」なエッジAI技術、車載カメラ及びドラレコへの量産実績、並びにAIモデル及びビッグデータの保有、を強みとしている。収益源は、受託開発収入とライセンス収入。自社技術を組み込んだ製品が売れるたびに利益を得ることができる量産案件に注力。量産に伴うライセンス収入を獲得することを主眼としている。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



当社グループ  
(画像認識ソフトウェアの開発及び販売)

出所：同社有価証券報告書

【株価バリュエーション：DCF（ディスカウントキャッシュフロー）法】

フィーチャ（4052）

損益計算書、FCF		24/6	25/6予	26/6予	27/6予	28/6予	29/6予	30/6~予
売上高	百万円	494	568	720	832	950	1,069	-
営業利益	百万円	-3	6	98	171	250	332	-
経常利益	百万円	-2	6	98	171	250	332	-
税引前純利益	百万円	-2	6	98	171	250	332	-
純利益	百万円	-7	5	72	118	173	331	-
FCF（フリーキャッシュフロー）	百万円	-28	-16	68	124	175	246	4,518
FCF現在価値	百万円	-	-15	60	102	136	180	3,298

DCF法による株式価値算出

FCF現在価値計	百万円	3,761
+ 現預金	百万円	578
- 有利子負債	百万円	-
FCF評価による価値	百万円	4,339
目標株価（1株当たり価値）	円	<b>740</b>

DCF法の前提条件

株主資本コスト	%	6.50
有利子負債コスト	%	2.00
税引後WACC	%	6.50
永久成長率	%	1.00

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【会社概要】

2020年6月、東証マザーズ市場（現グロス市場）に上場。「Make Things Intelligent」をミッションに掲げ、画像認識ソフトウェア開発事業を行っている。2005年の創業以来、主にレンズ検査装置事業を手がけていたが、2012年に画像認識ソフトウェア開発事業を開始。以来、モビリティ事業として車載カメラやドライブレコーダー向けの画像認識ソフトウェアを提供している。2020年にスマートインフラ事業、2021年にはDX（AI-OCR）事業へと展開。2023年6月には、ボッシュ株式会社（自動車部品メーカー世界トップの独ボッシュの完全子会社）との資本業務提携を締結、モビリティ事業の更なる強化を進めている。

## 【ビジネスモデルの特徴】

受託開発収入とライセンス収入が収益源。自社技術を組み込んだ製品が売れるたびに利益を得ることができる量産案件に注力。ライセンス収入を獲得することを主眼としている。受託開発では、ADAS（Advanced Driver-Assistance Systems：先進運転支援システム）やDMS（Driver Monitoring System：ドライバー監視システム）向けの車載ソフトウェアやスマートインフラ向けのAIソフトウェアを開発している。

## 【リスク要因】

想定を超える技術革新や競合商品の出現により、同社製品が競争力を失う可能性がある。同社売上は特定の主要顧客に依存しており、これらの顧客との関係や自動車業界の動向に変化が生じた場合、経営成績及び財政状態に影響を及ぼし得る。顧客の販売計画の変更等により開発が中断され、当初想定した受託開発収入やライセンス収入を得られない場合、業績に悪影響が生じる可能性がある。

## 【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
4052										
フィーチャ	2023年6月					2024年6月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	77	85	145	82	389	90	130	162	112	494
前年同期比	48.1%	-36.1%	39.4%	-11.8%	1.8%	16.9%	52.9%	11.7%	36.6%	27.0%
営業利益	-12	-9	45	-47	-23	-25	4	33	-15	-3
前年同期比	na	na	87.5%	na	na	na	na	-26.7%	na	na
経常利益	-13	-11	46	-47	-25	-26	4	34	-14	-2
前年同期比	na	na	84.0%	na	na	na	na	-26.1%	na	na
純利益	-11	-9	35	-43	-28	-22	3	24	-12	-7
前年同期比	na	na	66.7%	na	na	na	na	-31.4%	na	na
売上高営業利益率	-15.6%	-10.6%	31.0%	-57.3%	-5.9%	-27.8%	3.1%	20.4%	-13.4%	-0.6%
自己資本比率	96.7%	95.7%	95.6%	92.8%	-	96.7%	96.6%	94.9%	95.0%	-
純資産	557	555	592	548	-	714	716	742	729	-
総資産	576	580	619	591	-	738	741	782	768	-

データ出所：アイフスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

4052

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 選択集中戦略 ✓ 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 グローバル化積極推進 ESG積極推進	上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い ✓ 景気連動弱い ✓ 財務体質強固 財務体質脆弱	増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 ✓ 株式流動性低い ✓ 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有	規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ✓ ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 環境関連 大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

フィーチャ	4052	(2024年10月10日現在)
<b>株価</b>	<b>542 円</b>	<b>Fモデルによる理論株価 267 円</b>
		<b>現株価との乖離 -50.8 %</b>
当期利益(今期)	5 百万円	<b>Fモデルによる妥当PBR 2.14 倍</b>
当期利益(来期)	72 百万円	収益力・成長性寄与分 1.35 倍
来期EPS成長率	1,340.0 %	財務内容寄与分 0.79 倍
現預金	578 百万円	PER(今期) 634.80 倍
有利子負債	0 百万円	PER(来期) 44.08 倍
自己資本	729 百万円	実績PBR 4.35 倍
総資産	768 百万円	今期予想ROE 0.68 %
時価総額	3,174 百万円	ネットD/Eレシオ -0.79 倍
株数	5,856 千株	割引率(資本コスト) 7.25 %
株主数	2,854 名	負債コスト 2.00 %

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times ( \text{負債コスト} \div \text{割引率} )$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

1		Buy
過去の投資評価		株価(円)
2024/2/28	2+	853
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期		
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気 普通 弱気	強気 普通 弱気	強気 普通 弱気	強気 普通 弱気	普通
低い	普通	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1：Buy（買い）、1S：Speculative Buy（投機的買い）、2+：Outperform（市場平均を上回る）、2：Neutral（中立）、2-：Underperform（市場平均を下回る）、3：Sell（売り）。  
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。  
 （社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。  
 レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>