

## シーシーエス ( 6669 )

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY07/2014		5,509	561	491	398	96.3	10.0	511.9
FY07/2015		6,951	773	760	772	186.5	20.0	698.6
FY07/2016会予		7,800	920	860	540	130.3	20.0	-
FY07/2015	前年比	26.2%	37.8%	54.5%	93.7%	-	-	-
FY07/2016会予	前年比	12.2%	19.0%	13.1%	(30.1%)	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY07/2015		3,376	384	391	337	-	-	-
3Q-4Q FY07/2015		3,574	388	368	435	-	-	-
1Q-2Q FY07/2016		3,464	386	372	242	-	-	-
3Q-4Q FY07/2016会予		4,335	533	487	297	-	-	-
1Q-2Q FY07/2016	前年比	2.6%	0.4%	(4.9%)	(28.0%)	-	-	-
3Q-4Q FY07/2016会予	前年比	21.3%	37.4%	32.3%	(31.8%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2016年3月31日)

#### 着実な増収・増益トレンド

MV事業(マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・生産・販売)を内外で展開するシーシーエスは、中長期的に着実な増収・増益トレンドを持続していける見通しである。2016年7月期第2四半期累計期間においては、増収・増益率が減速しているものの、下半期に向けては、前年同期に対して大幅な増収・増益が達成されることが見込まれている。同社が開発・生産・販売しているのは、電子部品、半導体、薬品、食品、化粧品、自動車、といった多様な業界における最終製品の検査工程に用いられる画像処理用LED照明である。従って、短期的な需要動向は、以上の各業界における設備投資サイクルなどに依存している度合いが大きい。ただし、持続的な内外での市場シェアの上昇を受けてか、同社の業績動向は比較的に安定した右肩上がりの推移を続ける方向性を示している。2012年2月、各務嘉郎氏が代表執行役社長に就任して以来、同社は、事業の構造改革に積極的に取り組んできた。その結果、同社の画像処理用LED照明の内外での市場シェアは、2013年7月期に大底を打ち、2014年7月期、2015年7月期と、持続的に回復を続けてきた模様である。不採算事業からの撤退を経て、そもそもの本業である画像処理用LED照明への経営リソースの集中を進めてきた成果は、2016年7月期及びそれ以降においても享受され続けていく見通しである。同社の中期経営計画(2016年7月期~2018年7月期)においては、2018年7月期に対して、売上高10,500百万円、営業利益1,450百万円、営業利益率13.8%を達成することが業績目標として掲げられている。2015年7月期の実績を起点とした場合、2018年7月期に向けての3年間において、年平均成長率で14.7%増収、23.3%増益、また、営業利益率2.7%ポイント上昇が計画されていることになる。

2016年7月期第2四半期累計期間は、売上高3,464百万円(前年同期比2.6%増)、営業利益386百万円(0.4%増)、営業利益率11.1%(0.2%ポイント低下)での着地となった。主力のMV事業(マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・生産・販売)で、売上高3,135百万円(2.8%増)、新規事業で、売上高329百万円(0.9%増)である。また、MV事業に関しては、日本国内で売上高1,709百万円(3.9%増)、海外で、売上高1,425百万円(1.5%増)である。日本国内においては、中国への輸出関連に減速感がでてきたものの、第2四半期に入って、主力の電子・半導体業界向けに回復基調が認められるとのことである。一方、損益面では、営業利益率が前年同期に対して漸減している。これは、売上総利益率58.4%(0.1%ポイント上昇)、販管費売上高比率47.3%(0.4%ポイント上昇)の結果である。日本国内では、仕入販売の増加に伴うセールスマックスの悪化が発生した一方、海外では、北米における売上総利益率が低い大口案件の減少に伴うセールスマックスの向上が発生した。更には、新規事業においては、売上総利益率が高い美術館博物館分野での大型案件の売上高が発生した。以上の結果、同社としての売上総利益率は漸増したとのことである。ただし、販売管理費が、将来に向けての研究開発投資や営業拠点の拡充を含む営業強化策の実行を受けて、増収率以上に増加したことがより大きな影響を及ぼした。

2016年7月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高7,800百万円(前年比12.2%増)、営業利益920百万円(19.0%増)、営業利益率11.8%(0.7%ポイント上昇)の見通しである。また、年間配当金予定20.0円(配当性向15.3%)も据え置かれている。第2四半期累計期間の実績に鑑みれば、下半期に対して、売上高4,335百万円(前年同期比21.3%増)、営業利益533百万円(37.4%増)、営業利益率12.3%(1.4%ポイント上昇)が織り込まれていることになる。前年同期に対して大幅な増収が達成される要因の1つとしては、上述にもある営業拠点の拡充による効果の発生が挙げられよう。2015年10月、同社は、営業拠点としての役割が大きいテストングループ(実験室)を日本国内で2拠点(神奈川県の本厚木と大阪府の淀屋橋)開設していることに加えて、海外でも1拠点(米国、カリフォルニア州サンノゼ)開設している。即ち、日本国内で総計8拠点、海外で総計10拠点での営業体制が確立されつつあることになる。同社は、以上をもって、今後に向けての営業激戦区及び未開拓エリアでの拡販を進めていきたいとしている。一方、第2四半期末では、同社として、受注残308百万円(前年同期比19.1%増)である。これに鑑みれば、第3四半期に入ってから増収率の加速が示唆されよう。

IR窓口：財務・企画課 IR担当(075 415 8291 [ir@ccs-inc.co.jp](mailto:ir@ccs-inc.co.jp))

## 2.0 会社概要

### 画像処理用LED照明を開発・生産・販売

商号	シーシーエス株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a>	
設立年月日	1993 年 10 月 6 日	
上場年月日	2004 年 6 月 8 日：東証 JASDAQ スタンダード（証券コード：6669）	
資本金	462 百万円（2016 年 1 月末）	
発行済株式数	4,138,000 株、自己株式内数 23 株（2016 年 1 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● M V 事業（画像処理用 LED 照明の開発・生産・販売）を内外で展開</li><li>● 新規事業において、画像処理用 LED 照明のノウハウなどを活かした事業を開発・展開</li><li>● 不採算事業から完全撤退、新たな成長過程へ</li></ul>	
事業内容	．「LED 照明事業（M V 事業、新規事業）」	
代表者	代表執行役社長 各務 嘉郎	
主要株主	ピースヴィラ・エルピー11.7%、ハッピーコスト・エルピー7.0%（2016 年 1 月末）	
本社	京都市上京区	
従業員数	連結 229 名、単体 195 名（2016 年 1 月末）	

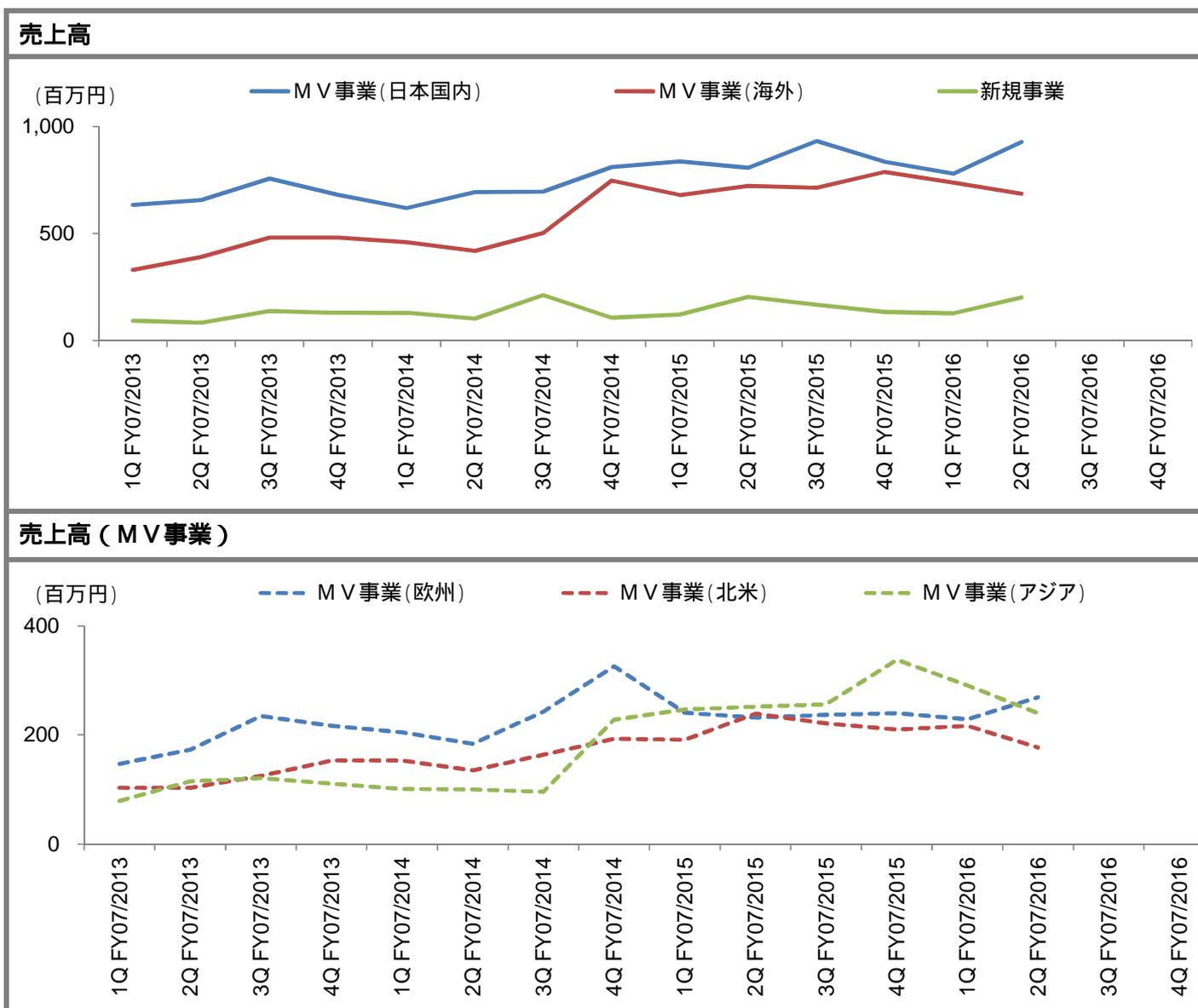
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

#### 2016年7月期第2四半期累計期間

2016年7月期第2四半期累計期間は、売上高3,464百万円(前年同期比2.6%増)、営業利益386百万円(0.4%増)、経常利益372百万円(4.9%減)、純利益242百万円(28.0%減)での着地となった。また、営業利益率11.1%(0.2%ポイント低下)である。通期の会社予想に対する進捗率としては、売上高で44.4%、営業利益で42.0%、経常利益で43.4%、純利益で45.0%と、外見上、全般的にやや弱含んでいる。ただし、当初より、下半期偏重型の業績推移が会社予想に織り込まれていたとのことである。

営業外損益が前年同期に対して20百万円悪化(純益7百万円 純損失13百万円)したことから、営業利益で微増益となった一方、経常利益が減少している。前年同期においては、為替差益16百万円が計上されていたのに対して、為替差損2百万円が計上されたのが主因である。また、純利益は、経常利益以上の減益を余儀なくされているが、これは、実効税率の平準化によるところが大きい。2015年7月期においては、損失の計上を続けた連結子会社である株式会社フェアリープラントテクノロジーの破産手続が終結している一方、同社の損益が着実に回復していることを受けて、繰延税金資産の積み増しが実行されている。その結果、実効税率が一時的に極めて小さくなった。



出所：会社データ

現在の同社の事業は、MV事業（マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・生産・販売）及び新規事業によって構成されている。第2四半期累計期間の実績においては、MV事業で売上高構成比90.5%、新規事業で売上高構成比9.5%であった。また、新規事業の売上総利益率は、相対的に低いとされていることに鑑みれば、損益面では、売上高構成比以上に及んで同社はMV事業に依存していると推測されよう。一方、新規事業においては、画像処理用LED照明のノウハウなどを活かした事業の開発・展開が行われている。

新規事業が主に日本国内のみで展開されているのに対して、MV事業は、日本国内及び海外で展開されている。MV事業の海外での売上高は、2014年7月期第4四半期に中国の合併会社（R s e e）が新規に連結対象となって以来、日本国内での売上高に迫る水準で推移を続けている。ただし、第1四半期から第2四半期に向けての動向としては、海外での売上高と日本国内での売上高のギャップが拡大する方向性での推移が認められる。

日本国内においては、中国への輸出関連に減速感がでてきたものの、第2四半期に入って、主力の電子・半導体業界向けに回復基調が認められるとのことである。第2四半期累計期間の日本国内における主要顧客ベースの売上高においては、電子・半導体業界向けで売上高構成比55%、包装・パッケージ（三品業界：薬品、食品、化粧品）業界向けで売上高構成比15%、自動車業界向けで売上高構成比19%、その他で売上高構成比11%とのことである。ただし、第2四半期に限っては、電子・半導体業界向けで売上高構成比60%前後にも及んだとのことである。例えば、同社の地元である京都に所在する大手電子部品メーカーが、自動車の電子化に対応する電子部品の生産設備を増強していることなどが影響を及ぼしているとされている。

一方、海外においては、第1四半期及び第2四半期において、アジアでの売上高が直前の四半期に対して調整を続けた一方、第2四半期に入って、北米での売上高も同様の推移となったため、第2四半期の海外の売上高においては、全般的にも同様の推移となった。欧州に関しては、逆に、第2四半期に入って回復基調が認められるが、アジア及び北米での調整を補うまでには至らなかった。

欧州においては、半導体市場の回復基調により、大手顧客向けの売上高が増加したとのことである。一方、北米においては、エネルギー部門の低迷とドル高への懸念から、特に第2四半期は製造業の多くが設備投資を先送りしたとのことである。また、アジアに関しては、シンガポールは、堅調に推移したものの、中国が景気減速の影響を受けてペースダウンしたとのことである。

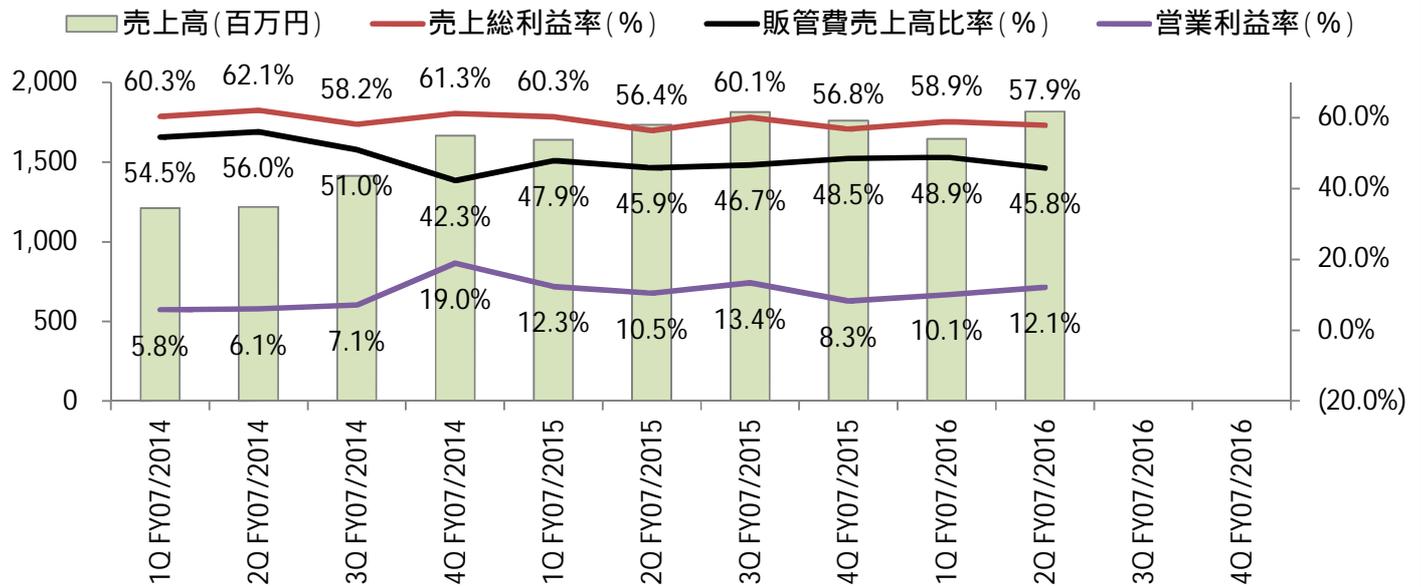
また、新規事業において同社が関与しているのは、医療機器などに高性能のLEDデバイスを提供するデバイス分野、印刷業界やLCDパネル業界で用いられている（インク硬化用やパネル貼り合わせ用の）UVランプの光源をLEDで代替していくUV分野、植物育成用LED照明の仕入れ販売を展開するアグリバイオ分野、独自に開発した太陽光に近い光を再現する自然光LED照明を、美術館や博物館などの展示空間向けに提供する美術館博物館分野、以上である。

### 売上高、営業利益率



出所：会社データ、弊社計算（2016年7月期の3Q及び4Qの会社予想：下半期会社予想を均等に按分）

### 売上高、売上総利益率、販管費売上高比率、営業利益率



出所：会社データ、弊社計算

## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 15年7月期	2Q累計 15年7月期	3Q累計 15年7月期	4Q累計 15年7月期	1Q 16年7月期	2Q累計 16年7月期	3Q累計 16年7月期	4Q累計 16年7月期		
<b>売上高</b>	<b>1,641</b>	<b>3,376</b>	<b>5,191</b>	<b>6,951</b>	<b>1,646</b>	<b>3,464</b>	-	-	-	<b>+87</b>
売上原価	651	1,408	2,132	2,893	676	1,441	-	-	-	+32
売上総利益	989	1,968	3,058	4,058	970	2,022	-	-	-	+54
販売費及び一般管理費	786	1,583	2,431	3,284	804	1,636	-	-	-	+52
<b>営業利益</b>	<b>202</b>	<b>384</b>	<b>627</b>	<b>773</b>	<b>165</b>	<b>386</b>	-	-	-	<b>+1</b>
営業外損益	(3)	7	(3)	(13)	(8)	(13)	-	-	-	(20)
<b>経常利益</b>	<b>199</b>	<b>391</b>	<b>623</b>	<b>760</b>	<b>156</b>	<b>372</b>	-	-	-	<b>(19)</b>
特別損益	-	22	22	20	(1)	(2)	-	-	-	(24)
税金等調整前純利益	199	414	646	780	155	370	-	-	-	(43)
法人税等合計	21	77	95	13	47	116	-	-	-	+39
非支配株主に帰属する純利益	-	-	11	5	9	11	-	-	-	+11
<b>純利益</b>	<b>177</b>	<b>337</b>	<b>561</b>	<b>772</b>	<b>98</b>	<b>242</b>	-	-	-	<b>(94)</b>
売上高伸び率	+35.5%	+39.0%	+35.1%	+26.2%	+0.4%	+2.6%	-	-	-	-
営業利益伸び率	+189.1%	+167.2%	+156.0%	+37.8%	(18.3%)	+0.4%	-	-	-	-
経常利益伸び率	+257.2%	+231.5%	+207.8%	+54.5%	(21.2%)	(4.9%)	-	-	-	-
純利益伸び率	+349.1%	+262.0%	+243.6%	+93.7%	(44.6%)	(28.0%)	-	-	-	-
売上総利益率	60.3%	58.3%	58.9%	58.4%	58.9%	58.4%	-	-	-	+0.1%
販管費売上高比率	47.9%	46.9%	46.8%	47.3%	48.9%	47.3%	-	-	-	+0.4%
営業利益率	12.3%	11.4%	12.1%	11.1%	10.1%	11.1%	-	-	-	(0.2%)
経常利益率	12.1%	11.6%	12.0%	10.9%	9.5%	10.8%	-	-	-	(0.8%)
純利益率	10.8%	10.0%	10.8%	11.1%	6.0%	7.0%	-	-	-	(3.0%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	10.8%	18.6%	14.8%	1.8%	30.4%	31.4%	-	-	-	+12.7%

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q 15年7月期	4Q 15年7月期	1Q 16年7月期	2Q 16年7月期	3Q 16年7月期	4Q 16年7月期		
<b>売上高</b>	<b>1,641</b>	<b>1,735</b>	<b>1,814</b>	<b>1,760</b>	<b>1,646</b>	<b>1,817</b>	-	-	-	<b>+81</b>
売上原価	651	756	724	760	676	764	-	-	-	+8
売上総利益	989	978	1,089	999	970	1,052	-	-	-	+73
販売費及び一般管理費	786	796	847	853	804	831	-	-	-	+34
<b>営業利益</b>	<b>202</b>	<b>182</b>	<b>242</b>	<b>146</b>	<b>165</b>	<b>220</b>	-	-	-	<b>+38</b>
営業外損益	(3)	10	(10)	(9)	(8)	(4)	-	-	-	(15)
<b>経常利益</b>	<b>199</b>	<b>192</b>	<b>231</b>	<b>136</b>	<b>156</b>	<b>216</b>	-	-	-	<b>+23</b>
特別損益	-	22	-	(2)	(1)	-	-	-	-	(22)
税金等調整前純利益	199	215	231	134	155	215	-	-	-	-
法人税等合計	21	55	18	(81)	47	69	-	-	-	+13
非支配株主に帰属する純利益	-	-	11	(5)	9	2	-	-	-	+2
<b>純利益</b>	<b>177</b>	<b>159</b>	<b>224</b>	<b>210</b>	<b>98</b>	<b>144</b>	-	-	-	<b>(15)</b>
売上高伸び率	+35.5%	+42.4%	+28.4%	+5.6%	+0.4%	+4.7%	-	-	-	-
営業利益伸び率	+189.1%	+146.5%	+139.9%	(53.7%)	(18.3%)	+21.1%	-	-	-	-
経常利益伸び率	+257.2%	+208.5%	+174.7%	(52.8%)	(21.2%)	+12.1%	-	-	-	-
純利益伸び率	+349.1%	+197.8%	+219.2%	(10.4%)	(44.6%)	(9.5%)	-	-	-	-
売上総利益率	60.3%	56.4%	60.1%	56.8%	58.9%	57.9%	-	-	-	+1.5%
販管費売上高比率	47.9%	45.9%	46.7%	48.5%	48.9%	45.8%	-	-	-	(0.1%)
営業利益率	12.3%	10.5%	13.4%	8.3%	10.1%	12.1%	-	-	-	+1.6%
経常利益率	12.1%	11.1%	12.8%	7.8%	9.5%	11.9%	-	-	-	+0.8%
純利益率	10.8%	9.2%	12.4%	12.0%	6.0%	8.0%	-	-	-	(1.2%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	10.8%	25.9%	7.9%	-	30.4%	32.0%	-	-	-	+6.2%

出所：会社データ、弊社計算

## 売上高内訳（四半期累計、四半期）

売上高内訳 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q累計 15年7月期	4Q累計 15年7月期	1Q 16年7月期	2Q累計 16年7月期	3Q累計 16年7月期	4Q累計 16年7月期		
日本国内	837	1,645	2,577	3,413	780	1,709	-	-	+63	
欧州	241	474	711	952	229	498	-	-	+24	
北米	191	431	652	863	217	395	-	-	(35)	
アジア	247	499	755	1,094	291	531	-	-	+32	
海外	680	1,404	2,119	2,909	738	1,425	-	-	+21	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,518	3,050	4,696	6,322	1,519	3,135	-	-	+85	
新規事業	122	326	493	627	127	329	-	-	+2	
<b>売上高</b>	<b>1,641</b>	<b>3,376</b>	<b>5,191</b>	<b>6,951</b>	<b>1,646</b>	<b>3,464</b>	-	-	<b>+87</b>	
日本国内	+35.2%	+25.2%	+28.2%	+21.0%	(6.8%)	+3.9%	-	-	-	
欧州	+17.6%	+21.9%	+12.3%	(0.8%)	(5.0%)	+5.1%	-	-	-	
北米	+24.8%	+49.7%	+44.2%	+33.5%	+13.6%	(8.4%)	-	-	-	
アジア	+144.6%	+147.0%	+152.5%	+107.4%	+17.8%	+6.4%	-	-	-	
海外	+47.8%	+59.3%	+53.0%	+36.4%	+8.5%	+1.5%	-	-	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+40.6%	+39.0%	+38.3%	+27.6%	+0.1%	+2.8%	-	-	-	
新規事業	(6.2%)	+39.9%	+10.5%	+13.3%	+4.1%	+0.9%	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+35.5%</b>	<b>+39.0%</b>	<b>+35.1%</b>	<b>+26.2%</b>	<b>+0.4%</b>	<b>+2.6%</b>	-	-	-	
日本国内	51.0%	48.7%	49.6%	49.1%	47.4%	49.3%	-	-	+0.6%	
欧州	14.7%	14.0%	13.7%	13.7%	13.9%	14.4%	-	-	+0.3%	
北米	11.6%	12.8%	12.6%	12.4%	13.2%	11.4%	-	-	(1.4%)	
アジア	15.1%	14.8%	14.5%	15.7%	17.7%	15.3%	-	-	+0.6%	
海外	41.4%	41.6%	40.8%	41.8%	44.8%	41.1%	-	-	(0.4%)	
MV事業(マシンビジョン事業)	92.5%	90.3%	90.5%	90.9%	92.2%	90.5%	-	-	+0.2%	
新規事業	7.4%	9.7%	9.5%	9.0%	7.7%	9.5%	-	-	(0.2%)	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</b>	
売上高内訳 (百万円)	連結実績 1Q 15年7月期	連結実績 2Q 15年7月期	連結実績 3Q 15年7月期	連結実績 4Q 15年7月期	連結実績 1Q 16年7月期	連結実績 2Q 16年7月期	連結実績 3Q 16年7月期	連結実績 4Q 16年7月期	前年比 純増減	
日本国内	837	807	932	835	780	928	-	-	+121	
欧州	241	232	237	240	229	269	-	-	+37	
北米	191	239	221	210	217	177	-	-	(62)	
アジア	247	252	256	338	291	240	-	-	(12)	
海外	680	723	714	788	738	686	-	-	(37)	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,518	1,531	1,647	1,625	1,519	1,615	-	-	+84	
新規事業	122	204	167	134	127	202	-	-	(2)	
<b>売上高</b>	<b>1,641</b>	<b>1,735</b>	<b>1,814</b>	<b>1,760</b>	<b>1,646</b>	<b>1,817</b>	-	-	<b>+81</b>	
日本国内	+35.2%	+16.3%	+33.9%	+3.0%	(6.8%)	+15.0%	-	-	-	
欧州	+17.6%	+26.1%	(2.5%)	(26.4%)	(5.0%)	+15.9%	-	-	-	
北米	+24.8%	+77.0%	+34.8%	+8.8%	+13.6%	(25.9%)	-	-	-	
アジア	+144.6%	+152.0%	+166.7%	+48.2%	+17.8%	(4.8%)	-	-	-	
海外	+47.8%	+72.6%	+41.9%	+5.5%	+8.5%	(5.1%)	-	-	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+40.6%	+37.3%	+37.3%	+4.2%	+0.1%	+5.5%	-	-	-	
新規事業	(6.2%)	+98.1%	(21.6%)	+25.2%	+4.1%	(1.0%)	-	-	-	
<b>売上高(前年比)</b>	<b>+35.5%</b>	<b>+42.4%</b>	<b>+28.4%</b>	<b>+5.6%</b>	<b>+0.4%</b>	<b>+4.7%</b>	-	-	-	
日本国内	51.0%	46.5%	51.4%	47.4%	47.4%	51.1%	-	-	+4.6%	
欧州	14.7%	13.4%	13.1%	13.6%	13.9%	14.8%	-	-	+1.4%	
北米	11.6%	13.8%	12.2%	11.9%	13.2%	9.7%	-	-	(4.0%)	
アジア	15.1%	14.5%	14.1%	19.2%	17.7%	13.2%	-	-	(1.3%)	
海外	41.4%	41.7%	39.4%	44.8%	44.8%	37.8%	-	-	(3.9%)	
MV事業(マシンビジョン事業)	92.5%	88.2%	90.8%	92.3%	92.2%	88.9%	-	-	+0.7%	
新規事業	7.4%	11.8%	9.2%	7.6%	7.7%	11.1%	-	-	(0.6%)	
<b>売上高(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</b>	

出所:会社データ、弊社計算

## 貸借対照表 (四半期)

貸借対照表 (百万円)	連結実績	前年比 純増減								
	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q 15年7月期	4Q 15年7月期	1Q 16年7月期	2Q 16年7月期	3Q 16年7月期	4Q 16年7月期		
現金及び預金	2,070	2,013	2,207	2,216	2,078	2,267	-	-	+253	
受取手形及び売掛金	1,618	1,681	1,628	1,658	1,645	1,729	-	-	+48	
たな卸資産	1,086	1,172	1,118	1,051	1,081	1,080	-	-	(92)	
その他	153	187	175	190	179	198	-	-	+10	
<b>流動資産</b>	<b>4,928</b>	<b>5,055</b>	<b>5,128</b>	<b>5,116</b>	<b>4,985</b>	<b>5,274</b>	-	-	<b>+219</b>	
有形固定資産	1,046	1,034	1,025	1,021	1,009	1,030	-	-	(3)	
無形固定資産	128	125	129	140	142	134	-	-	+8	
投資その他の資産合計	347	349	283	385	360	309	-	-	(40)	
<b>固定資産</b>	<b>1,522</b>	<b>1,509</b>	<b>1,438</b>	<b>1,547</b>	<b>1,513</b>	<b>1,474</b>	-	-	<b>(35)</b>	
<b>資産合計</b>	<b>6,451</b>	<b>6,565</b>	<b>6,567</b>	<b>6,664</b>	<b>6,498</b>	<b>6,749</b>	-	-	<b>+183</b>	
支払手形及び買掛金	436	343	256	240	283	315	-	-	(28)	
短期借入金	1,167	1,074	1,058	887	898	1,089	-	-	+15	
1年内償還予定の社債	52	52	-	-	-	-	-	-	(52)	
その他	539	602	600	687	570	529	-	-	(72)	
<b>流動負債</b>	<b>2,196</b>	<b>2,072</b>	<b>1,916</b>	<b>1,815</b>	<b>1,752</b>	<b>1,934</b>	-	-	<b>(138)</b>	
社債	200	200	200	200	200	200	-	-	0	
長期借入金	617	537	474	423	362	309	-	-	(228)	
その他	153	152	152	152	153	150	-	-	(1)	
<b>固定負債</b>	<b>970</b>	<b>889</b>	<b>827</b>	<b>776</b>	<b>715</b>	<b>659</b>	-	-	<b>(229)</b>	
<b>負債合計</b>	<b>3,167</b>	<b>2,962</b>	<b>2,743</b>	<b>2,591</b>	<b>2,468</b>	<b>2,594</b>	-	-	<b>(368)</b>	
<b>株主資本</b>	<b>3,236</b>	<b>3,396</b>	<b>3,620</b>	<b>3,831</b>	<b>3,821</b>	<b>3,966</b>	-	-	<b>+569</b>	
その他	47	206	202	240	209	188	-	-	(18)	
<b>純資産</b>	<b>3,283</b>	<b>3,602</b>	<b>3,823</b>	<b>4,072</b>	<b>4,030</b>	<b>4,154</b>	-	-	<b>+551</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>6,451</b>	<b>6,565</b>	<b>6,567</b>	<b>6,664</b>	<b>6,498</b>	<b>6,749</b>	-	-	<b>+183</b>	
自己資本	3,283	3,449	3,679	3,916	3,872	4,000	-	-	+551	
有利子負債	2,037	1,864	1,733	1,511	1,461	1,599	-	-	(265)	
ネットデット	(32)	(149)	(473)	(704)	(617)	(667)	-	-	(518)	
自己資本比率	50.9%	52.5%	56.0%	58.8%	59.6%	59.3%	-	-	+6.7%	
ネットデットエクイティ比率	(1.0%)	(4.3%)	(12.9%)	(18.0%)	(15.9%)	(16.8%)	-	-	(12.5%)	
ROE (12ヵ月)	17.8%	20.5%	24.2%	21.9%	19.4%	18.2%	-	-	(2.3%)	
ROA (12ヵ月)	10.7%	12.7%	15.1%	11.9%	11.1%	11.1%	-	-	(1.6%)	
在庫回転日数	152	141	141	126	146	129	-	-	-	
在庫回転率	2.4	2.6	2.6	2.9	2.5	2.8	-	-	-	
当座比率	168%	178%	200%	213%	212%	207%	-	-	-	
流動比率	224%	244%	268%	282%	285%	273%	-	-	-	

出所:会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書 (四半期累計)

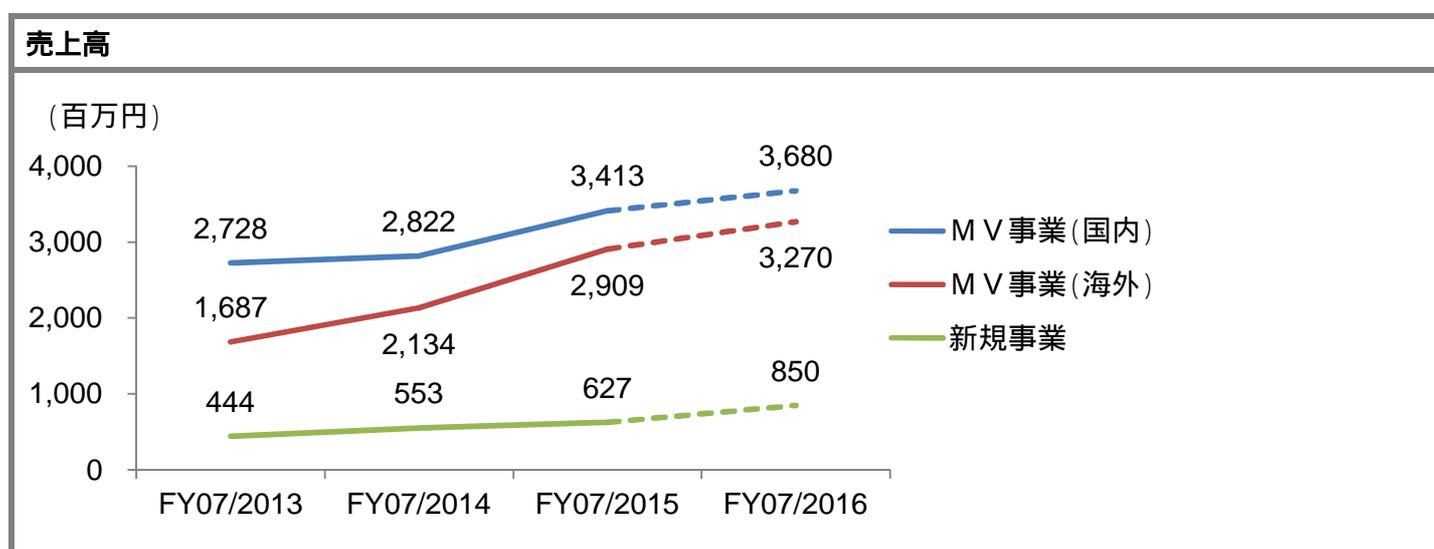
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 15年7月期	2Q累計 15年7月期	3Q累計 15年7月期	4Q累計 15年7月期	1Q 16年7月期	2Q累計 16年7月期	3Q累計 16年7月期	4Q累計 16年7月期		
営業活動によるキャッシュフロー	-	268	-	896	-	238	-	-	(30)	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(72)	-	(169)	-	(136)	-	-	(63)	
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>195</b>	<b>-</b>	<b>727</b>	<b>-</b>	<b>101</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(94)</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(32)	-	(385)	-	(18)	-	-	+14	

出所:会社データ、弊社計算

## 2016年7月期会社予想

2016年7月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 7,800 百万円（前年比 12.2%増）、営業利益 920 百万円（19.0%増）、経常利益 860 百万円（13.1%増）、純利益 540 百万円（30.1%減）の見通しである。また、営業利益率 11.8%（0.7%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 20.0 円（配当性向 15.3%）も据え置かれている。

純利益の減少に関しては、先述の通り、実効税率の平準化が大きな影響を及ぼす。また、為替の前提レートは、米ドルに対して 120 円、ユーロに対して 135 円である。第 2 四半期累計期間においては、ほぼここでの前提に沿った着地となった。それぞれ、121.08 円、133.34 円である。また、会社予想の前提においては、米ドルに対する 1 円の振れは、通期の営業利益において 6 百万円の振れを発生させる一方、ユーロに対する 1 円の振れは、5 百万円の振れを発生させるとのことである。一方、売上高に関しては、それぞれ、8 百万円、6 百万円とのことである。



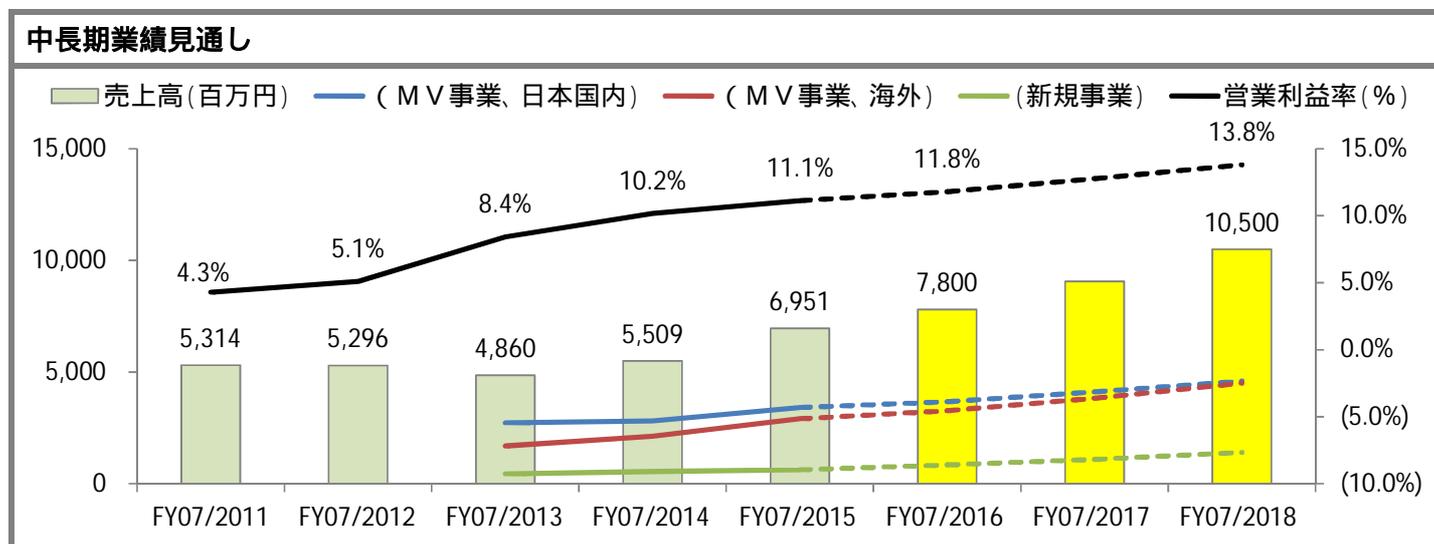
出所：会社データ

一方、同社は、2015年7月期の実績を発表すると同時に、配当政策として、新たに数値目標を掲げることを明らかにしている。具体的には、配当性向 20%～30%を目標とするとのことである。また、これが適応される初年度に当たる 2016年7月期に向けては、配当性向 20%が設定されている。2017年7月期以降に向けては、段階的に配当性向 30%の実現を目指していきたいとのことである。

上述の年間配当金予定 20.0 円（配当性向 15.3%）と差異があるのは、これが普通株に関する数値であるのに対して、2016年7月期に対して設定されている配当性向 20%は、優先株（発行済株式数 5,103 株、普通株 1,279,829 株に転換可能）への配当を含めた数値であるためである。具体的には、純利益 540 百万円 × 配当性向 20% ÷ 5,417,829 株（普通株 4,138,000 株 + 普通株に転換後の優先株数 1,278,829 株） = 19.93 円 20.00 円、とのことである。

## 中長期業績見通し

2015年7月期の実績発表と同時に公表された同社の中期経営計画においては、2018年7月期に対して、売上高10,500百万円、営業利益1,450百万円、営業利益率13.8%を達成することが業績目標として掲げられている。2015年7月期の実績を起点とした場合、2018年7月期に向けての3年間において、年平均成長率で14.7%増収、23.3%増益、また、営業利益率2.7%ポイント上昇が計画されていることになる。



出所：会社データ、弊社計算

同様に同期間の年平均成長率でみた場合、MV事業において、日本国内で10.5%増収、海外で15.7%増収と、日本国内以上に開拓余地が大きい海外での増収率が大きくなることが見込まれている。結果、2018年7月期のMV事業においては、日本国内及び海外での売上高がほぼ均衡することになる。

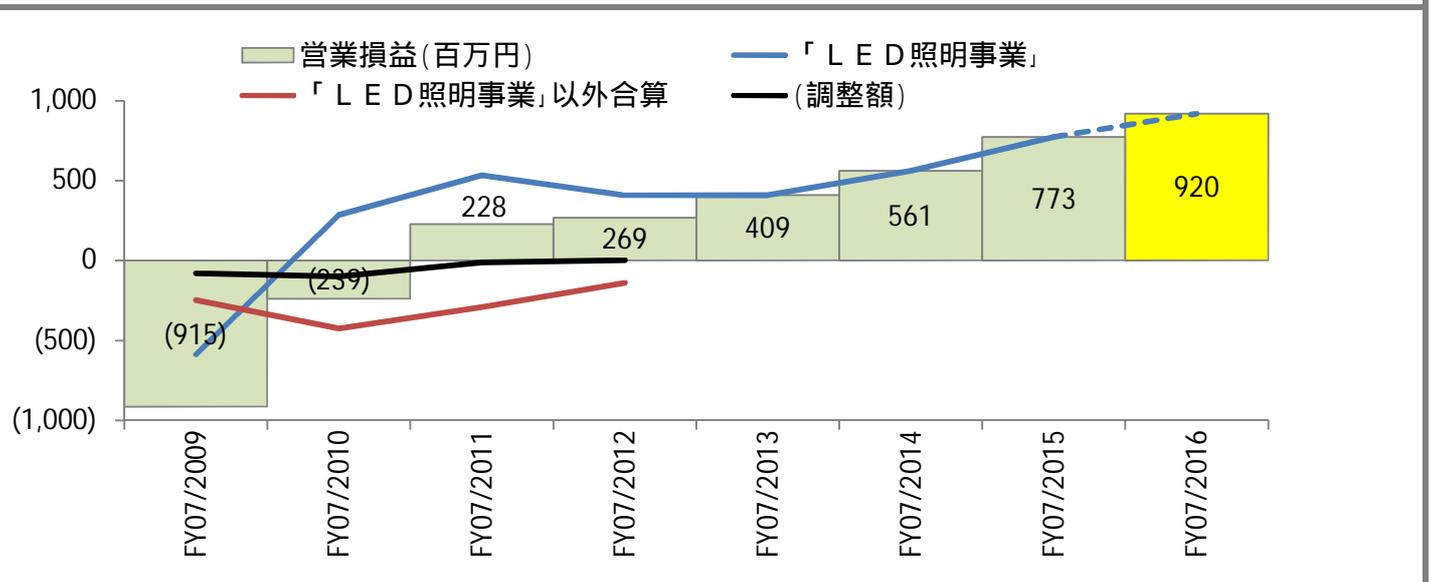
一方、画像処理用LED照明のノウハウなどを活かした事業の開発・展開が行われている新規事業においては、同様に、30.7%増収が見込まれている。新規事業の中では、例えば、比較的売上総利益率が高いとされるデバイス分野での拡販が進捗することが期待されている。そして、持続的な大幅増収の結果、新規事業の売上高構成比は、2015年7月期の9.0%から2018年7月期に向けて13.3%にまで上昇することになる。また、より長期的には、ここでの売上高構成比を50%にまで引き上げることを目標とするとのことである。

## 4.0 ビジネスモデル

### 「LED照明事業」への回帰

現在の同社の事業は、単一事業セグメント「LED照明事業（MV事業、新規事業）」によって展開されている。1993年の創業時より「LED照明事業」に特化した事業展開を行っていた同社は、リーマン・ショックを主因として、「LED照明事業」の損益が大きく悪化した2009年7月期の期中に、「野菜事業」を新規に立ち上げている。また、これに引き続いて、「レストラン・カフェ事業」、「植物育成プラント事業」を新規に立ち上げている。ただし、いずれの事業も営業損失の計上が続いた一方、黒字転換に向けての目途がたたない状況が続き、2012年7月期末に向けての「植物育成プラント事業」からの撤退をもって、同社は以上の各事業に参入する直前の2008年7月期及びそれ以前と同様に、「LED照明事業」に特化して事業を展開する状態に回帰している。

#### 事業セグメント別営業損益



出所：会社データ、弊社計算

「LED照明事業」において、同社が開発・製造・販売する画像処理用LED照明とは、同社の製品提供先である各業界及び各顧客が製造する各種の最終製品の画像処理関連の検査工程などで用いられる、LEDを光源とした機器の総称である。従って、これに対する需要は同社の製品提供先である各業界及び各顧客が生産する最終製品への需要に大きく依存しており、結果的には、当該業界及び当該顧客の設備投資の動向が需要に対する指標になるとされている。具体的な事例としては、電子部品業界、半導体業界、自動車業界で生産される各種の最終製品の画像処理を用いた良品・不良品仕分けを行う工程や、三品業界（薬品、食品、化粧品）での画像処理を用いた様々な最終製品の包装・パッケージの表面のデータ（バーコードや賞味期限の表示など）の読み取り行程などに画像処理用LED照明が用いられている。

画像処理の優劣は、当然ながら撮影対象物（ワーク）を撮影する技術の優劣に依存しているのだが、ここでは各種の撮影対象物に最適なライティング・ソリューション（光の照射範囲、照射角度、照射波長など、様々な要素を組み合わせた光の当て方の総合的なノウハウ）の有無が大きく影響する。ここで、自社のコアテクノロジーを基礎とした高品質のソリューションを提供できることが、同社による付加価値創造の源泉となっている。

主力製品（画像処理用LED照明など）



画像処理用LED照明（LDR2シリーズ）



ラインセンサ用LED照明（LNSP-FNシリーズ）



画像処理用LED照明（HLV2シリーズ）



UV-LED照射器（HLUVシリーズ）



画像処理用LED照明（LFV3シリーズ）



画像処理用LED照明（LFX2シリーズ）

出所：会社データ

**Disclaimer**

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769