

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)
FY07/2015		6,951	773	760	772	186.5	20.0	698.6
FY07/2016		7,376	904	880	615	137.9	22.0	782.3
FY12/2016会予		3,000	170	160	100	18.5	10.0	-
FY07/2016	前年比	6.1%	17.0%	15.9%	(20.4%)	-	-	-
FY12/2016会予	前年比	-	-	-	-	-	-	-
連結四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q FY07/2016		1,646	165	156	98	-	-	-
2Q FY07/2016		1,817	220	216	144	-	-	-
3Q FY07/2016		1,992	269	252	168	-	-	-
4Q FY07/2016		1,919	248	254	203	-	-	-
1Q FY07/2016	前年比	0.4%	(18.3%)	(21.2%)	(44.6%)	-	-	-
2Q FY07/2016	前年比	4.7%	21.1%	12.1%	(9.5%)	-	-	-
3Q FY07/2016	前年比	9.8%	11.4%	9.2%	(25.0%)	-	-	-
4Q FY07/2016	前年比	9.1%	69.9%	86.5%	(3.3%)	-	-	-

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 10 月 18 日)

シナジーの創造

MV事業(マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・製造・販売)を内外で展開するシーシーエスは、2016年7月期において3期連続の増収・増益を達成した一方、2016年5月31日をもって、オブテックス株式会社の傘下に入っている。オブテックス株式会社は、オブテックスグループと同社が、開発、製造、販売において相互協力することにより、FA(ファクトリーオートメーション)事業の飛躍的成長を目指す模様である。また、上場企業として一定の独立性を維持することになった同社においては、シナジーを創り出すことにより中長期的な成長を促していきたいとしている。一方、既存の中期経営計画(2016年7月期~2018年7月期)の前提でもある2016年7月期に対する会社予想がやや未達となったことに加えて、円高などの影響から短期的には損益の調整が不可避とされている。ただし、中長期的には、シナジー効果により内外での市場シェアを持続的に引き上げていくことも可能とのことで、既存の中期経営計画に沿った増収率・増益率を達成していきたいとのことである。中期経営計画においては、当該期間に対する年間平均で、増収率14.7%、増益率23.3%が見込まれていた。


2016年7月期は、売上高7,376百万円(前年比6.1%増)、営業利益904百万円(17.0%増)、営業利益率12.3%(1.1%ポイント上昇)での着地となった。MV事業で売上高6,709百万円(6.1%増)、新規事業で売上高667百万円(6.3%増)である。また、MV事業では、日本国内で売上高3,790百万円(11.0%増)、海外で売上高2,918百万円(0.3%増)である。日本国内では、電子部品・半導体業界に代表される各業界における設備投資需要を順調に取り込めた模様であるが、海外では為替が円高に振れたことに加えて、設備投資需要が軟調に推移した北米及びアジアでは現地通貨ベースでも減収を余儀なくされた。ただし、大口顧客における設備投資需要が堅調に推移した欧州では、現地通貨ベースで増収率26%前後が達成された模様である。一方、営業利益は、前年に対して131百万円の増加が発生していることになるが、同社の説明会資料にある「営業利益の増減要因」によれば、為替が円高に振れた(1米ドル=115.18円:前年比1.2%円高、1ユーロ=127.78円:6.8%円高)ことに起因して、87百万円の減少が発生したとのことである。また、増加要因として日本国内のMV事業で189百万円、海外のMV事業で127百万円、新規事業で54百万円があった一方、研究開発費の増加及びテストングルーム開設による賃借料、リース料の増加を主因として、販売管理費が152百万円増加した結果、この分だけ営業利益が減少したとのことである。

2016年12月期(5カ月変則決算:8月~12月)に対する会社予想では、売上高3,000百万円、営業利益170百万円、営業利益率5.7%が見込まれている。また、当該期間に対して配当金10.0円(配当性向54.2%)が予定されている。同社は、配当性向の目途として20%~30%を標榜しているが、当該期間に関しては、一時的な要因によって純利益を含む短期的な損益の水準が調整することに鑑みて、本来以上に高い配当性向をもって配当を実施することが計画されている模様である。同社によれば、季節要因、円高、研究開発費の期ズレ、以上が短期的な損益の調整に影響を及ぼすとされている。季節要因として挙げられているのは、当該期間の売上高が相対的に小さくなる傾向があるため、営業利益率も小さくならざるを得ないことである。円高に関しては、2016年7月期と同水準で為替が推移すると想定した場合との比較では、為替が円高に振れることによって、売上高の減少幅が110百万円、営業利益の減少幅が60百万円~70百万円に及ぶとされている。また、研究開発の期ズレに関しては、数値的なインパクトの開示が差し控えられている一方、やや保守的な前提が用いられている模様である。2016年7月期の期末に向けて拠出される予定であった研究開発費の中で、使い切れなかった部分が、2016年12月期に向けて後ろ倒しされて発生することが織り込まれているとのことである。

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

2.0 会社概要

画像処理用LED照明を開発・製造・販売

商号	シーシーエス株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	
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 7 月末）	
発行済株式数	5,417,829 株、自己株式内数 113 株（2016 年 7 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● MV 事業（画像処理用 LED 照明の開発・製造・販売）を内外で展開● 新規事業において、画像処理用 LED 照明の技術やノウハウを活かした事業を開発● 不採算事業から完全撤退、新たな成長過程へ	
事業内容	．「LED 照明事業（MV 事業及び新規事業）」	
代表者	代表取締役社長 各務 嘉郎	
主要株主	オプテックス株式会社 63.5%、日本マスタートラスト信託銀行株式会社(三菱化学株式会社 退職給付信託口) 4.0%、シーシーエス従業員持株会 1.0%（2016 年 7 月末）	
本社	京都市上京区	
従業員数	連結 283 名、単体 203 名（2016 年 7 月末）	

出所：会社データ

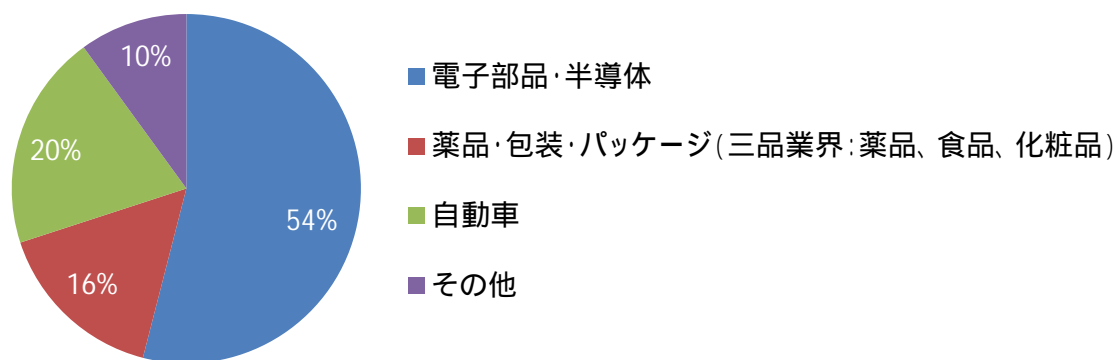
3.0 業績推移

2016年7月期

2016年7月期は、売上高 7,376 百万円（前年比 6.1%増）、営業利益 904 百万円（17.0%増）、経常利益 880 百万円（15.9%増）、純利益 615 百万円（20.4%減）での着地となった。また、営業利益率 12.3%（1.1%ポイント上昇）である。当初の会社予想との比較では、売上高で 424 百万円（5.4%）下振れ、営業利益で 16 百万円（1.7%）下振れである。

為替が円高に振れたことなどから、海外でのMV事業の売上高が下振れたことに加えて、新規事業の売上高が当初の想定までには増加しなかった。ただし、研究開発費が拠出されるタイミングが期ズレしたことなどから、売上高の下振れ幅に対して営業利益の下振れ幅が限定的に留まったとのことである。一方、純利益は、税引前利益に対する課税率が平準化したことから、前年を下回る水準に留まった。

MV事業の売上高構成比（日本国内における主要顧客の業界別）



出所：弊社推計（同社からのヒアリングに基づく推測値）

同社は、MV事業（マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・製造・販売）を内外で展開している。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製造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、自動車業界で製造される各種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。

そもそも画像処理用LED照明のパイオニアである同社は、多角化の推進及びその失敗、そして、画像処理用LED照明への回帰を経た現在、概算で、日本国内で市場シェア40%程、海外で20%程を有しているとされている。主に日本国内で画像処理用LED照明の事業を展開しているオプテックス・エフエー株式会社と併せれば、現状において日本国内の市場シェアが50%近くに及んでいる模様である。また、中長期的にはこれを70%にまで引き上げていくことが可能であるとのことである。

例えば、オプテックス・エフエー株式会社との協業は、資材の調達や開発などにおけるシナジー（調達単価の下落や開発の効率化など）が見込め、中長期的には製造面や販売面でのシナジーも発生するとされている。その結果、両社の競争力は今迄以上に向上することとなり、両社に市場シェアの上昇をもたらす可能性がある。製造面では、拠点の集約による製造の効率化、販売面では、両社の優れた側面を相互に補完しあいながら切磋琢磨されることが期待されよう。

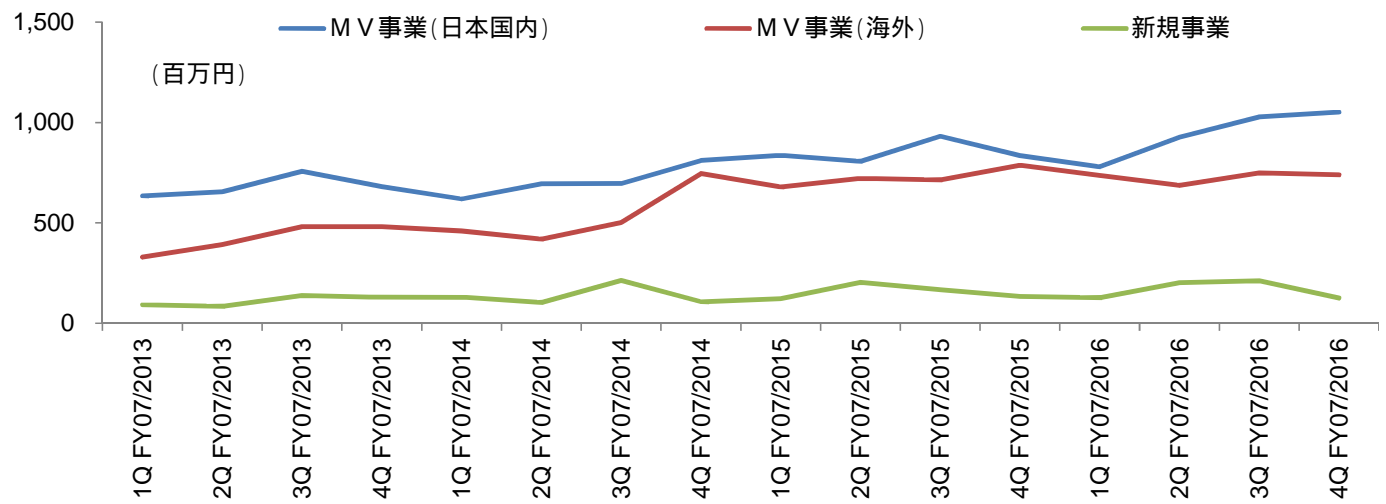
また、現状に至る経緯における同社は、画像処理用LED照明に関する特許の取得に積極的に取り組んできた一方、実際の知的財産の保護がなおざりにされていたため、いわゆるフリーライダーが多く存在するとされている。今後に向けては、他企業との連携なども通して、これを撲滅していくことが計画されており、これも同社の市場シェアの向上に寄与することとなる。

一方、海外に関しては、日本国内以上に市場シェアの上昇余地が大きいことになる。同社は、将来に向けて積極的に海外での人材などへの投資を進め、海外市場の開拓を進めていきたいとしている。一方、上述の画像処理用LED照明への回帰を経る経緯において、同社の財務体質は顕著な向上を続けており、何等かに対する積極的な投資が促される状態にあるとも考えられる。

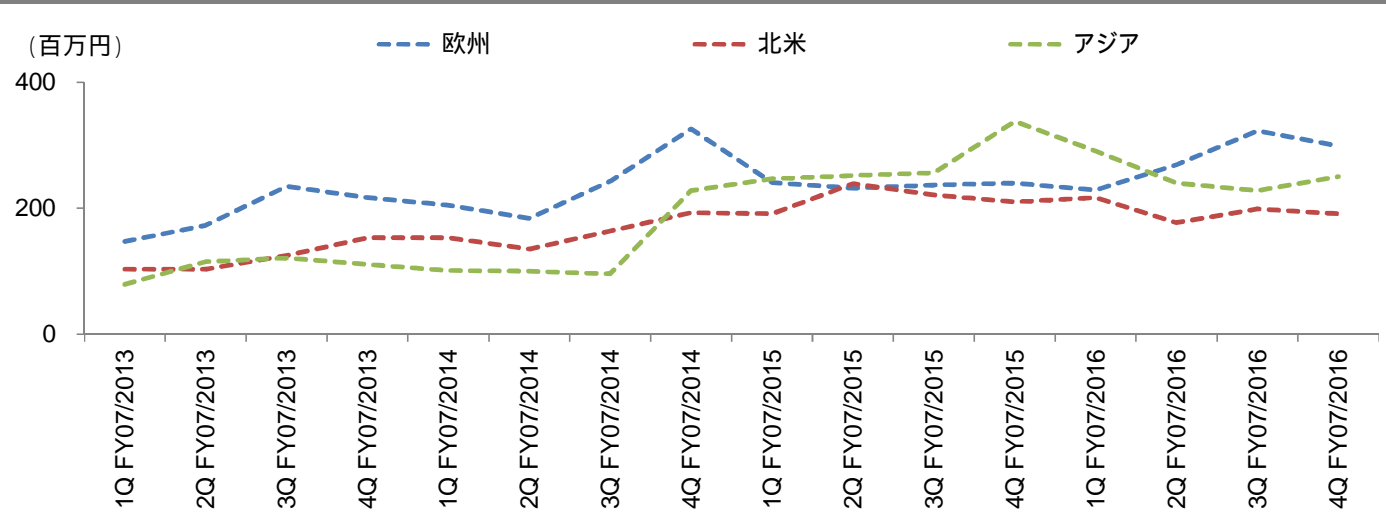
2012年2月、各務嘉郎氏が社長に就任して以来、同社の財務体質は顕著な向上を続けている。2012年7月期の期末においては、総資産5,494百万円、自己資本1,900百万円、ネットデット1,753百万円であったのに対して、2016年7月期の期末においては、総資産6,737百万円、自己資本4,237百万円、ネットキャッシュ631百万円である。自己資本比率においては、34.6%から62.9%への推移である。

そして、2016年9月26日の開示によれば、この大役を果たした各務氏は、「経営トップの世代交代を図り、当社の持続的な成長を目的として、代表取締役及び取締役を辞任したい」と申し出たとのことである。また、これを受けた同社は、2016年10月27日付で、取締役常務の大西浩之氏を代表取締役社長に任命する予定であることを明らかにしている。

売上高



売上高：MV事業(海外)



出所：会社データ

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 07/2015	2Q累計 07/2015	3Q累計 07/2015	4Q累計 07/2015	1Q 07/2016	2Q累計 07/2016	3Q累計 07/2016	4Q累計 07/2016		
売上高	1,641	3,376	5,191	6,951	1,646	3,464	5,456	7,376	+425	
売上原価	651	1,408	2,132	2,893	676	1,441	2,265	3,067	+173	
売上総利益	989	1,968	3,058	4,058	970	2,022	3,190	4,309	+251	
販売費及び一般管理費	786	1,583	2,431	3,284	804	1,636	2,534	3,404	+119	
営業利益	202	384	627	773	165	386	655	904	+131	
営業外損益	(3)	7	(3)	(13)	(8)	(13)	(30)	(24)	(10)	
経常利益	199	391	623	760	156	372	625	880	+120	
特別損益	-	22	22	20	(1)	(2)	-	-	(21)	
税金等調整前純利益	199	414	646	780	155	370	625	880	+99	
法人税等合計	21	77	95	13	47	116	208	249	+236	
非支配株主に帰属する純利益	-	-	(11)	(5)	9	11	5	14	+20	
純利益	177	337	561	772	98	242	411	615	(157)	
売上高伸び率	+35.5%	+39.0%	+35.1%	+26.2%	+0.4%	+2.6%	+5.1%	+6.1%	-	
営業利益伸び率	+189.1%	+167.2%	+156.0%	+37.8%	(18.3%)	+0.4%	+4.6%	+17.0%	-	
経常利益伸び率	+257.2%	+231.5%	+207.8%	+54.5%	(21.2%)	(4.9%)	+0.4%	+15.9%	-	
純利益伸び率	+349.1%	+262.0%	+243.6%	+93.7%	(44.6%)	(28.0%)	(26.8%)	(20.4%)	-	
売上総利益率	60.3%	58.3%	58.9%	58.4%	58.9%	58.4%	58.5%	58.4%	+0.0%	
販管費売上高比率	47.9%	46.9%	46.8%	47.3%	48.9%	47.3%	46.5%	46.2%	(1.1%)	
営業利益率	12.3%	11.4%	12.1%	11.1%	10.1%	11.1%	12.0%	12.3%	+1.1%	
経常利益率	12.1%	11.6%	12.0%	10.9%	9.5%	10.8%	11.5%	11.9%	+1.0%	
純利益率	10.8%	10.0%	10.8%	11.1%	6.0%	7.0%	7.5%	8.3%	(2.8%)	
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%	33.3%	28.4%	+26.6%	

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 07/2015	2Q 07/2015	3Q 07/2015	4Q 07/2015	1Q 07/2016	2Q 07/2016	3Q 07/2016	4Q 07/2016		
売上高	1,641	1,735	1,814	1,760	1,646	1,817	1,992	1,919	+159	
売上原価	651	756	724	760	676	764	824	801	+41	
売上総利益	989	978	1,089	999	970	1,052	1,168	1,118	+118	
販売費及び一般管理費	786	796	847	853	804	831	898	869	+16	
営業利益	202	182	242	146	165	220	269	248	+102	
営業外損益	(3)	10	(10)	(9)	(8)	(4)	(16)	6	+15	
経常利益	199	192	231	136	156	216	252	254	+118	
特別損益	-	22	-	(2)	(1)	-	1	-	+2	
税金等調整前純利益	199	215	231	134	155	215	254	254	+120	
法人税等合計	21	55	18	(81)	47	69	91	41	+123	
非支配株主に帰属する純利益	-	-	(11)	5	9	2	(6)	9	+4	
純利益	177	159	224	210	98	144	168	203	(7)	
売上高伸び率	+35.5%	+42.4%	+28.4%	+5.6%	+0.4%	+4.7%	+9.8%	+9.1%	-	
営業利益伸び率	+189.1%	+146.5%	+139.9%	(53.7%)	(18.3%)	+21.1%	+11.4%	+69.9%	-	
経常利益伸び率	+257.2%	+208.5%	+174.7%	(52.8%)	(21.2%)	+12.1%	+9.2%	+86.5%	-	
純利益伸び率	+349.1%	+197.8%	+219.2%	(10.4%)	(44.6%)	(9.5%)	(25.0%)	(3.3%)	-	
売上総利益率	60.3%	56.4%	60.1%	56.8%	58.9%	57.9%	58.6%	58.3%	+1.4%	
販管費売上高比率	47.9%	45.9%	46.7%	48.5%	48.9%	45.8%	45.1%	45.3%	(3.2%)	
営業利益率	12.3%	10.5%	13.4%	8.3%	10.1%	12.1%	13.5%	13.0%	+4.6%	
経常利益率	12.1%	11.1%	12.8%	7.8%	9.5%	11.9%	12.7%	13.3%	+5.5%	
純利益率	10.8%	9.2%	12.4%	12.0%	6.0%	8.0%	8.5%	10.6%	(1.4%)	
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%	36.2%	16.4%	-	

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	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 07/2015	2Q累計 07/2015	3Q累計 07/2015	4Q累計 07/2015	1Q 07/2016	2Q累計 07/2016	3Q累計 07/2016	4Q累計 07/2016		
日本国内	837	1,645	2,577	3,413	780	1,709	2,737	3,790	+376	
欧州	241	474	711	952	229	498	822	1,122	+170	
北米	191	431	652	863	217	395	594	785	(78)	
アジア	247	499	755	1,094	291	531	760	1,010	(84)	
海外	680	1,404	2,119	2,909	738	1,425	2,177	2,918	+9	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,518	3,050	4,697	6,323	1,519	3,135	4,914	6,709	+386	
新規事業	122	326	493	627	127	329	541	667	+39	
売上高	1,641	3,376	5,191	6,951	1,646	3,464	5,456	7,376	+425	
日本国内	+35.2%	+25.2%	+28.2%	+21.0%	(6.8%)	+3.9%	+6.2%	+11.0%	-	
欧州	+17.6%	+21.9%	+12.3%	(0.8%)	(5.0%)	+5.1%	+15.6%	+17.9%	-	
北米	+24.8%	+49.7%	+44.2%	+33.5%	+13.6%	(8.4%)	(8.9%)	(9.0%)	-	
アジア	+144.6%	+147.0%	+152.5%	+107.4%	+17.8%	+6.4%	+0.7%	(7.7%)	-	
海外	+47.8%	+59.3%	+53.0%	+36.4%	+8.5%	+1.5%	+2.7%	+0.3%	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+40.6%	+39.0%	+38.4%	+27.6%	+0.1%	+2.8%	+4.6%	+6.1%	-	
新規事業	(6.2%)	+39.9%	+10.5%	+13.3%	+4.1%	+0.9%	+9.7%	+6.3%	-	
売上高(前年比)	+35.5%	+39.0%	+35.1%	+26.2%	+0.4%	+2.6%	+5.1%	+6.1%	-	
日本国内	51.0%	48.7%	49.6%	49.1%	47.4%	49.3%	50.2%	51.4%	+2.3%	
欧州	14.7%	14.0%	13.7%	13.7%	13.9%	14.4%	15.1%	15.2%	+1.5%	
北米	11.6%	12.8%	12.6%	12.4%	13.2%	11.4%	10.9%	10.6%	(1.8%)	
アジア	15.1%	14.8%	14.5%	15.7%	17.7%	15.3%	13.9%	13.7%	(2.0%)	
海外	41.4%	41.6%	40.8%	41.8%	44.8%	41.1%	39.9%	39.6%	(2.3%)	
MV事業(マシンビジョン事業)	92.5%	90.3%	90.5%	91.0%	92.2%	90.5%	90.1%	91.0%	(0.0%)	
新規事業	7.4%	9.7%	9.5%	9.0%	7.7%	9.5%	9.9%	9.0%	+0.0%	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	

売上高内訳 (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 07/2015	2Q 07/2015	3Q 07/2015	4Q 07/2015	1Q 07/2016	2Q 07/2016	3Q 07/2016	4Q 07/2016		
日本国内	837	807	932	835	780	928	1,028	1,053	+218	
欧州	241	232	237	240	229	269	323	299	+59	
北米	191	239	221	210	217	177	199	191	(19)	
アジア	247	252	256	338	291	240	228	250	(88)	
海外	680	723	714	788	738	686	750	740	(48)	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,518	1,531	1,647	1,626	1,519	1,615	1,779	1,795	+169	
新規事業	122	204	167	134	127	202	212	126	(8)	
売上高	1,641	1,735	1,814	1,760	1,646	1,817	1,992	1,919	+159	
日本国内	+35.2%	+16.3%	+33.9%	+3.0%	(6.8%)	+15.0%	+10.3%	+26.1%	-	
欧州	+17.6%	+26.1%	(2.5%)	(26.4%)	(5.0%)	+15.9%	+36.3%	+24.6%	-	
北米	+24.8%	+77.0%	+34.8%	+8.8%	+13.6%	(25.9%)	(10.0%)	(9.0%)	-	
アジア	+144.6%	+152.0%	+166.7%	+48.2%	+17.8%	(4.8%)	(10.9%)	(26.0%)	-	
海外	+47.8%	+72.6%	+41.9%	+5.5%	+8.5%	(5.1%)	+5.0%	(6.1%)	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+40.6%	+37.3%	+37.3%	+4.2%	+0.1%	+5.5%	+8.0%	+10.4%	-	
新規事業	(6.2%)	+98.1%	(21.6%)	+25.2%	+4.1%	(1.0%)	+26.9%	(6.0%)	-	
売上高(前年比)	+35.5%	+42.4%	+28.4%	+5.6%	+0.4%	+4.7%	+9.8%	+9.1%	-	
日本国内	51.0%	46.5%	51.4%	47.4%	47.4%	51.1%	51.6%	54.9%	+7.4%	
欧州	14.7%	13.4%	13.1%	13.6%	13.9%	14.8%	16.2%	15.6%	+1.9%	
北米	11.6%	13.8%	12.2%	11.9%	13.2%	9.7%	10.0%	9.9%	(2.0%)	
アジア	15.1%	14.5%	14.1%	19.2%	17.7%	13.2%	11.4%	13.0%	(6.2%)	
海外	41.4%	41.7%	39.4%	44.8%	44.8%	37.8%	37.6%	38.5%	(6.2%)	
MV事業(マシンビジョン事業)	92.5%	88.2%	90.8%	92.4%	92.2%	88.9%	89.3%	93.5%	+1.1%	
新規事業	7.4%	11.8%	9.2%	7.6%	7.7%	11.1%	10.6%	6.6%	(1.0%)	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	

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	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 07/2015	2Q 07/2015	3Q 07/2015	4Q 07/2015	1Q 07/2016	2Q 07/2016	3Q 07/2016	4Q 07/2016		
現金及び預金	2,070	2,013	2,207	2,216	2,078	2,267	2,065	1,902	(314)	
受取手形及び売掛金	1,618	1,681	1,628	1,658	1,645	1,729	1,892	2,061	+402	
たな卸資産	1,086	1,172	1,118	1,051	1,081	1,080	1,213	1,169	+118	
その他	153	187	175	190	179	198	189	185	(5)	
流動資産	4,928	5,055	5,128	5,116	4,985	5,274	5,361	5,318	+202	
有形固定資産	1,046	1,034	1,025	1,021	1,009	1,030	1,039	1,037	+16	
無形固定資産	128	125	129	140	142	134	128	133	(6)	
投資その他の資産合計	347	349	283	385	360	309	243	246	(138)	
固定資産	1,522	1,509	1,438	1,547	1,513	1,474	1,411	1,418	(129)	
資産合計	6,451	6,565	6,567	6,664	6,498	6,749	6,772	6,737	+73	
支払手形及び買掛金	436	343	256	240	283	315	318	273	+33	
短期借入金	1,167	1,074	1,058	887	898	1,089	957	837	(50)	
1年内償還予定の社債	52	52	-	-	-	-	-	-	0	
その他	539	602	600	687	570	529	641	670	(17)	
流動負債	2,196	2,072	1,916	1,815	1,752	1,934	1,917	1,780	(34)	
社債	200	200	200	200	200	200	200	200	0	
長期借入金	617	537	474	423	362	309	267	233	(190)	
その他	153	152	152	152	153	150	149	149	(2)	
固定負債	970	889	827	776	715	659	617	583	(193)	
負債合計	3,167	2,962	2,743	2,591	2,468	2,594	2,535	2,363	(227)	
株主資本	3,236	3,396	3,620	3,831	3,821	3,966	4,134	4,338	+506	
その他	47	206	202	240	209	188	102	35	(205)	
純資産	3,283	3,602	3,823	4,072	4,030	4,154	4,237	4,373	+301	
負債純資産合計	6,451	6,565	6,567	6,664	6,498	6,749	6,772	6,737	+73	
自己資本	3,283	3,449	3,679	3,916	3,872	4,000	4,100	4,237	+321	
有利子負債	2,037	1,864	1,733	1,511	1,461	1,599	1,425	1,270	(240)	
ネットデット	(32)	(149)	(473)	(704)	(617)	(667)	(640)	(631)	+73	
自己資本比率	50.9%	52.5%	56.0%	58.8%	59.6%	59.3%	60.5%	62.9%	+4.1%	
ネットデットエクイティ比率	(1.0%)	(4.3%)	(12.9%)	(18.0%)	(15.9%)	(16.7%)	(15.6%)	(14.9%)	+3.1%	
ROE (12ヵ月)	17.8%	20.5%	24.2%	21.9%	19.4%	18.2%	16.0%	15.1%	(6.8%)	
ROA (12ヵ月)	10.7%	12.7%	15.1%	11.9%	11.1%	11.1%	11.4%	13.1%	+1.2%	
在庫回転日数	152	141	141	126	146	129	134	133	-	
在庫回転率	2.4	2.6	2.6	2.9	2.5	2.8	2.7	2.7	-	
当座比率	168%	178%	200%	213%	212%	207%	206%	223%	-	
流動比率	224%	244%	268%	282%	285%	273%	280%	299%	-	

出所: 会社データ、弊社計算

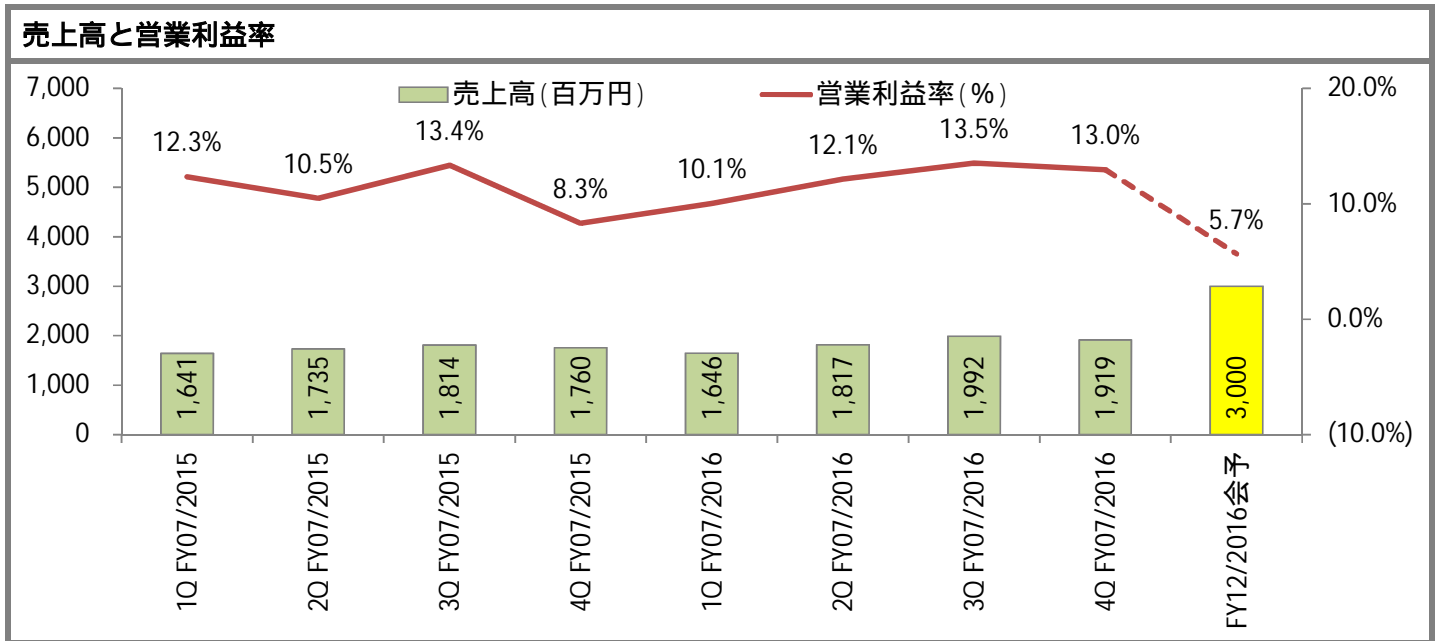
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	前年比 純増減
	1Q 07/2015	2Q累計 07/2015	3Q累計 07/2015	4Q累計 07/2015	1Q 07/2016	2Q累計 07/2016	3Q累計 07/2016	4Q累計 07/2016	
営業活動によるキャッシュフロー	-	268	-	896	-	238	-	336	(560)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(72)	-	(169)	-	(136)	-	(181)	(12)
営業活動CF + 投資活動CF	-	195	-	727	-	101	-	154	(572)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(32)	-	(385)	-	(18)	-	(344)	+40

出所: 会社データ、弊社計算

2016年12月期会社予想

2016年12月期(5カ月変則決算:8月~12月)に対する会社予想では、売上高3,000百万円、営業利益170百万円、経常利益160百万円、純利益100百万円が見込まれている。また、営業利益率5.7%である。一方、当該期間に対して配当金10.0円(配当性向54.2%)が予定されている。同社は、配当性向の目途として20%~30%を標榜しているが、当該期間に関しては、一時的に純利益を含む短期的な損益の水準が調整することに鑑みて、本来以上に高い配当性向をもって配当を実施することが計画されている模様である。



出所：会社データ、弊社計算

2016年12月期(5カ月変則決算:8月~12月)に対して見込まれている売上高3,000百万円及び営業利益170百万円を単純に四半期及び半期ベースに引き直して、前者を2016年7月期第1四半期の実績と比較する一方、後者を2016年7月期第2四半期累計期間の実績と比較した場合、以下の通りとなる。前者に関しては、売上高1,800百万円(9.3%増)、営業利益102百万円(38.4%減)、営業利益率5.7%(4.4%ポイント低下)である一方、後者に関しては、売上高3,600百万円(3.9%増)、営業利益204百万円(47.2%減)、営業利益率5.7%(5.5%ポイント低下)である。

過去3年間(2014年7月期~2016年7月期)において、持続的な増収・増益を達成してきた同社ではあるものの、ここに来て短期的に減益トレンドが発生することが見込まれていることになる。過去3年間においては、年間平均で増収率14.9%、増益率30.2%であった一方、営業利益率が3.8%ポイント上昇している。

同社によれば、季節要因、円高、研究開発費の期ズレ、以上が短期的な損益の調整に影響を及ぼすとのことである。2016年7月期に至る経緯においては、上半期(8月~1月)から下半期(2月~7月)に向けて売上高が拡大する傾向が認められる。即ち、当該期間(2016年8月~12月)においては、売上高が相対的に小さくならざるを得ないため、営業利益率も相対的に小さくならざるを得ないとのことである。2016年7月期の実績においては、上半期で通期の売上高の47.0%、下半期で53.0%が計上された一方、営業利益率は、それぞれ、11.1%、13.3%であった。

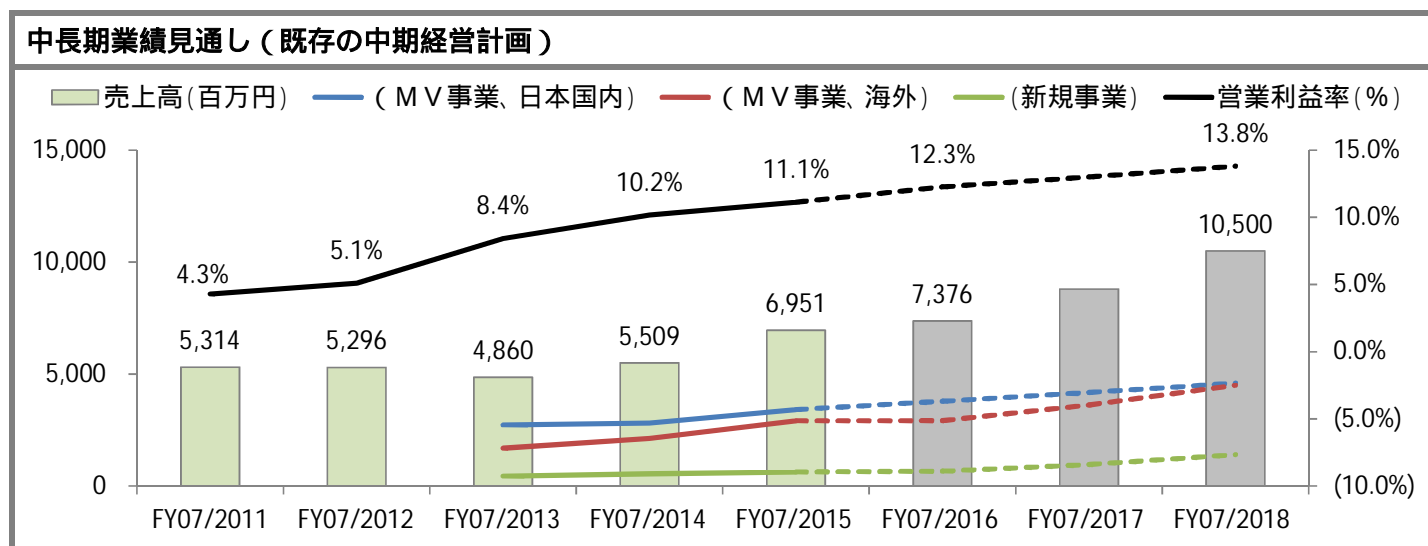
一方、為替の前提レートは、1米ドル=105円、1ユーロ=115円である。2016年7月期の実績である1米ドル=115.18円、1ユーロ=127.78円と比較した場合、米ドルで8.8%円高、ユーロで10.0%円高である。また、為替レートが、2016年7月期と同水準で推移すると想定した場合との比較では、為替が円高に振れることによる売上高の減少幅が110百万円、営業利益の減少幅が60百万円～70百万円に及ぶとされている。

以上の円高に起因するインパクトに関して、2016年12月期に対して見込まれている売上高3,000百万円及び営業利益170百万円に対する比率を単純に計算すると、売上高で4%程、営業利益で40%程と、損益面でのインパクトが大きくなる。そして、営業利益の減少幅が70百万円であると想定すると同時に為替が2016年7月期の実績と同等であると想定した場合においては、2016年12月期に対して営業利益率7.7%が見込まれていることになる。

また、研究開発費の期ズレに関しては、数値的なインパクトの開示が差し控えられている一方、やや保守的な前提が用いられている模様である。そもそも、2016年7月期の期末に向けて拠出される予定であった研究開発費の内を使い切れなかった部分が、2016年12月期に向けて後ろ倒しされて発生することが織り込まれていることである。

中長期業績見通し

同社は、決算期変更に伴い、新しい中期経営計画の発表を見送っている。また、先述の通り、2016年7月期に対する会社予想は未達に終わっている。ただし、オプテックス株式会社の子会社で同社と事業領域を同じくする部分があるオプテックス・エフエー株式会社との協業を通じたシナジーを創り出すことにより、既存の中期経営計画（2016年7月期～2018年7月期）に沿った増収率・増益率を中長期的かつ持続的に達成していきたいとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

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た。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年間に於いて、年間平均で増収率14.7%、増益率23.3%、また、営業利益率2.7%ポイント上昇が計画されていたことになる。

同様に同期間の年間平均でみた場合、MV事業において、日本国内で増収率10.5%、海外で増収率15.7%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た。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が想定されていた。

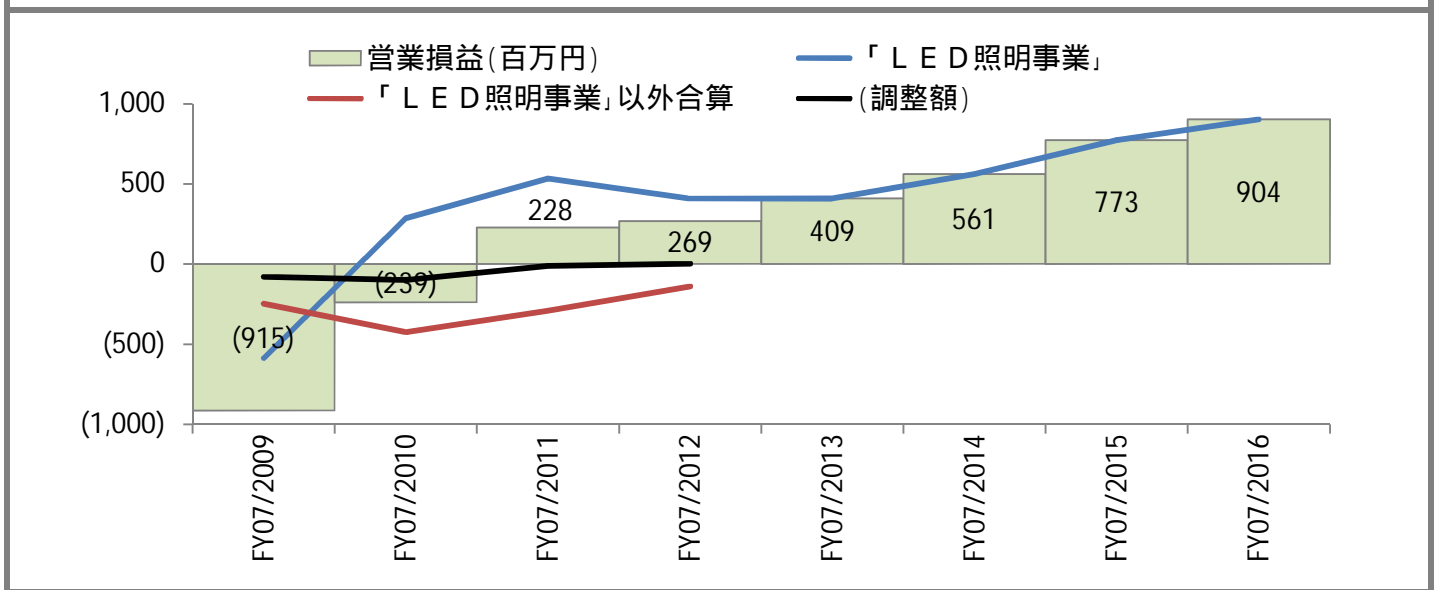
一方、画像処理用LED照明のノウハウなどを活かした事業の開発・展開が行われている新規事業においては、同様に、増収率30.7%が見込まれていた。新規事業の中では、例えば、比較的売上総利益率が高いとされるデバイス分野での拡販が進捗することが期待されていた。そして、持続的な大幅増収の結果、新規事業の売上高構成比は、2015年7月期の9.0%から2018年7月期に向けて13.3%にまで上昇することになるとされていた。また、より長期的には、ここでの売上高構成比を50%にまで引き上げることを目標とするとのことであった。

4.0 ビジネスモデル

画像処理用LED照明への回帰

1993年の創業時より、MV事業（マシンビジョン事業、画像処理用LED照明の開発・製造・販売）を内容とする「LED照明事業」に特化した事業展開を行っていた同社は、2009年7月期に「野菜事業」を新規に立ち上げたのに引き続いて、「レストラン・カフェ事業」、「植物育成プラント事業」を展開していった。しかし、いずれの事業も営業損失を計上し、黒字転換の目途がたたない状況が続き、2012年7月期の期末までにこれらの事業から同社は撤退している。現在の同社は、「LED照明事業」の単一セグメントに回帰する一方、MV事業と同分野で培った技術・ノウハウを活かした新規事業を展開している。

事業セグメント別営業損益



出所：会社データ、弊社計算

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

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号： 03 (3553) 3769