

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 FY07/2014		1,210	70	55	39	-	-	-
2Q FY07/2014		1,218	73	62	53	-	-	-
3Q FY07/2014		1,413	100	84	70	-	-	-
4Q FY07/2014		1,667	316	289	235	-	-	-
1Q FY07/2015		1,641	202	199	177	-	-	-
2Q FY07/2015		1,735	182	192	159	-	-	-
3Q FY07/2015		1,814	242	231	224	-	-	-
4Q FY07/2015		1,760	146	136	210	-	-	-
1Q FY07/2015	前年比	35.5%	189.1%	257.2%	349.2%	-	-	-
2Q FY07/2015	前年比	42.4%	146.5%	208.5%	197.8%	-	-	-
3Q FY07/2015	前年比	28.4%	139.9%	174.7%	219.2%	-	-	-
4Q FY07/2015	前年比	5.6%	(53.7%)	(52.8%)	(10.4%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2015年10月8日)

5期連続の増収・増益へ

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、持続的な増収・増益を続けていく見通しである。トップマネジメントの交代を経た過去2年間の同社においては、CAGRで増収率19.6%、増益率37.4%が享受された一方、今後3年間に向けては、増収率14.7%、増益率23.3%が計画されている。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、同社におけるMV事業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MV事業への経営リソースの集中を進めてきた成果が、今後に向けても享受され続けていく見通しである。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、LEDを光源とする画像処理用LED照明である。従って、需要動向は、上述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。

2015年7月期は、売上高6,951百万円(前年比26.2%増)、営業利益773百万円(37.8%増)、営業利益率11.1%


(0.9%ポイント上昇)での着地となった。また、売上総利益率 58.4% (2.1%ポイント低下)、販管費売上高比率 47.3% (3.0%ポイント低下)である。売上高の91%を占めたMV事業に関しては、国内で売上高 3,413 百万円 (21.0%増)、海外で売上高 2,909 百万円 (36.4%増)である。国内では、電子部品業界向けにおいて、スマホ関連が全般的に好調に推移した。三品業界(薬品、食品、化粧品)向けでは、特に、薬品業界向けが強含んだ。国策として、ジェネリック医薬品の利用が奨励されていることが影響を及ぼしている模様である。また、自動車業界や食品業界向けも強含んだ。一方、海外では、北米で新規エリア開拓の成果(市場シェアの上昇)が享受された一方、2014年7月期第4四半期から新規に連結対象となった中国の合弁会社(R s e e)が通期を通して寄与した結果、アジアにおける売上高が前年に対して倍増以上に膨らんだ。一方、売上総利益率が低下した主因として挙げられているのは、アジア、特に、大幅な売上高の純増をもたらした中国における合弁会社における売上総利益率が相対的に低いこと、そして、国内では、市場シェアの引き上げを目的として、一部で意図的な値引き販売が行われたことである。ただし、販売管理費の増加率が増収率を下回る水準に抑えられたため、営業利益率は上昇した。

2016年7月期に対する会社予想では、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)が見込まれている。また、売上総利益率 59.2%(0.9%ポイント上昇)、販管費売上高比率 47.4%(0.2%ポイント上昇)が前提である。一方、MV事業に関しては、国内で売上高 3,680 百万円(7.8%増)、海外で売上高 3,270 百万円(12.3%増)が織り込まれている。同社は、内外において持続的な市場シェアの引き上げを達成していくことに向けての施策を実施することを計画している一方、その成果も享受される見通しである。また、売上総利益率の上昇に関しては、中国の合弁会社における売上総利益率の改善に向けての取組みが奏功することが織り込まれている。更に、国内では、意図的な値引き販売による影響が和らぐ方向性にあるとのことである。ただし、内外での市場シェア引き上げに向けての人材投資などの影響を受けて、販売管理費の増加が増収率をやや上回ることが想定されている。

I R 窓口：広報・I R 担当 (075 415 8291 koho@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 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（2015 年 7 月末）	
発行済株式数	4,138,000 株、自己株式内数 23 株（2015 年 7 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 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● 新規事業において、M V 事業のノウハウなどを活かした事業を開発・展開● 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（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%（2015 年 7 月末）	
本社	京都市上京区	
従業員数	連結 227 名、単体 198 名（2015 年 7 月末）	

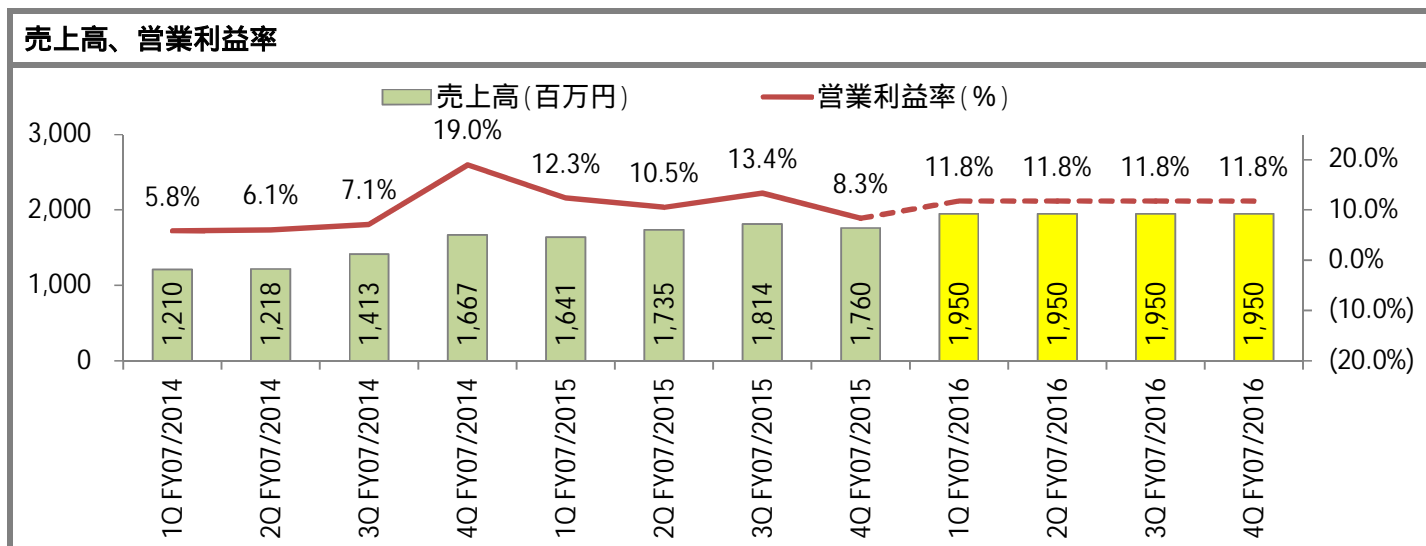
出所：会社データ

3.0 業績推移

2015年7月期

2015年7月期は、売上高 6,951 百万円（前年比 26.2%増）、営業利益 773 百万円（37.8%増）、経常利益 760 百万円（54.5%増）、純利益 772 百万円（93.7%増）での着地となった。また、営業利益率 11.1%（0.9%ポイント上昇）である。2015年6月10日、同社は、第3四半期の実績を発表すると同時に、当初の会社予想を上回る業績推移が続いていることに鑑みて、2015年7月期に対する会社予想を増額修正している。そして、結果は、ここでの前提を更に上回った。

上振れ幅は、売上高で 101 百万円（1.5%）、営業利益で 43 百万円（5.9%）、経常利益で 50 百万円（7.1%）、純利益で 172 百万円（28.8%）である。純利益が特に大きく上振れた着地となっているが、ここでは、一過性の要因が大きな影響を及ぼしている。損失の計上を続けた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た。その結果、法人税率が一時的に極めて小さくなった。

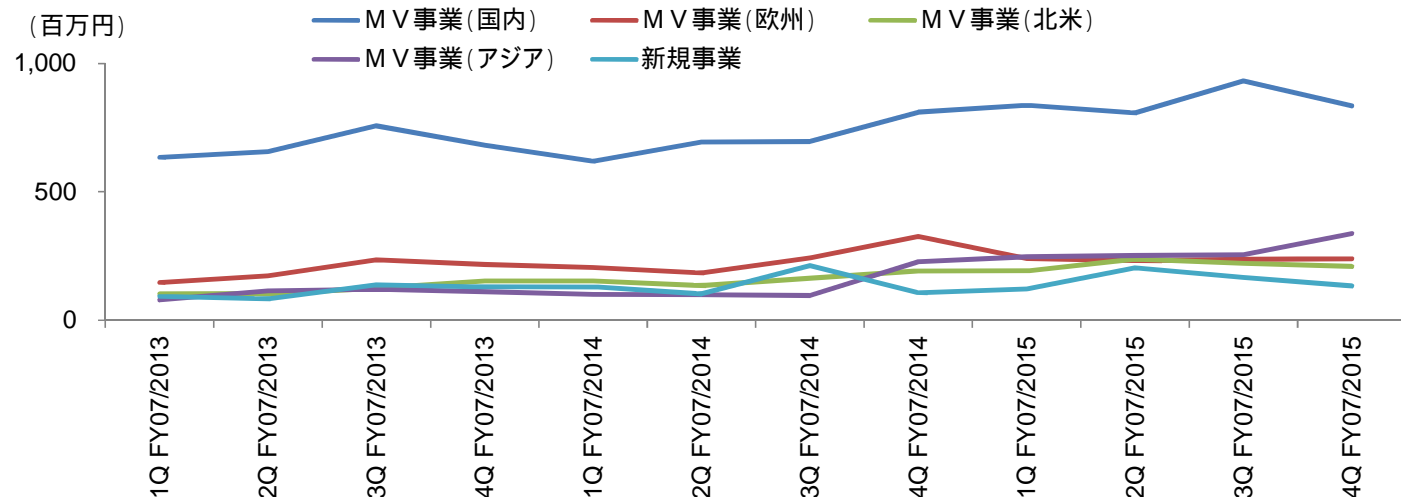


出所：会社データ、弊社計算（2016年7月期の四半期：通期会社予想を均等に按分）

同社の業績動向は、各業界における画像処理用LED照明への設備投資動向によって決定される度合いが大きい。四半期ベースでの業績動向においては、必ずしも右肩上がりの推移とはならないものの、過去2年間における同社は、年度ベースで、増収・増益を続けてきた。2014年7月期においては、売上高 5,509 百万円（13.4%増）、営業利益 561 百万円（37.0%増）であったのに引き続いて、2015年7月期においては、上述の通りの推移である。

同社が示唆するところに鑑みれば、各業界における設備投資サイクルによる影響が持続的な内外での市場シェアの引き上げによって、緩和される方向性にあり、年度ベースでは、着実に増収を続けられる体制に推移してきた模様である。2013年7月期から2014年7月期に向けては、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）への経営リソースの集中を受けて、内外での市場シェアが上昇したのに引き続いて、2015年7月期にも同様に内外での市場シェアが上昇した模様である。現状における市場シェアは、概算で、国内 38%、欧米 25%、とのことである。

売上高



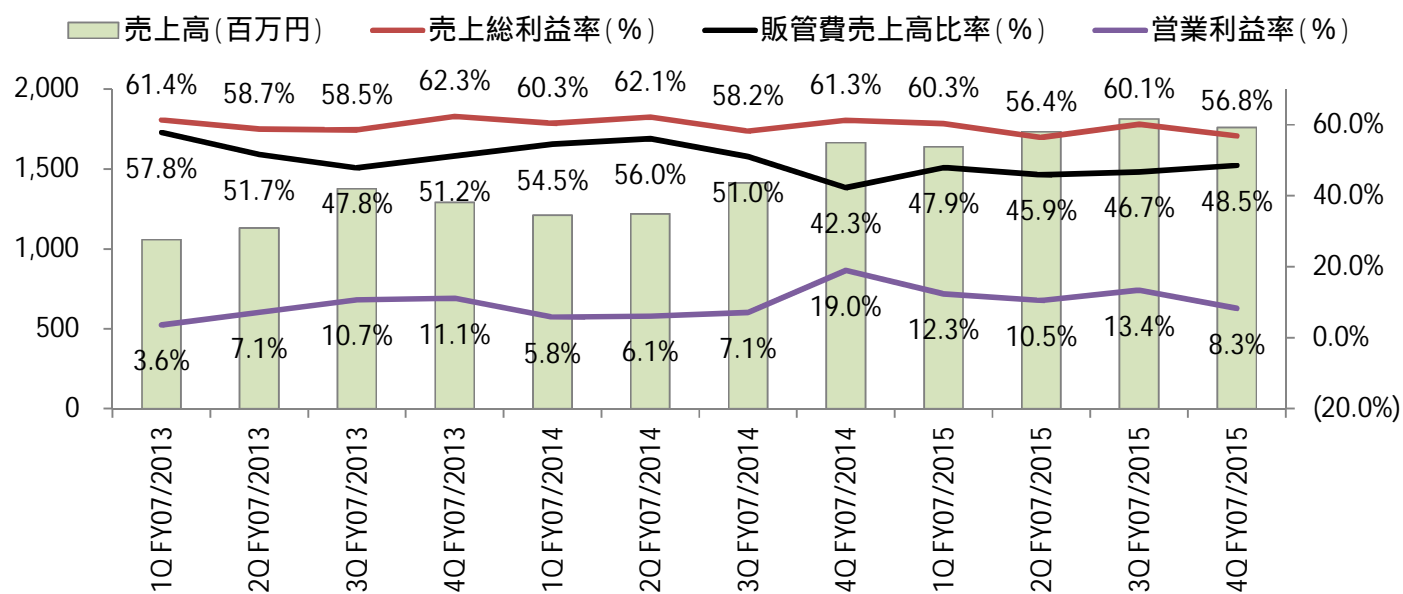
出所：会社データ

2015年7月期においては、MV事業で、売上高6,322百万円(27.6%増)、新規事業で、売上高627百万円(13.3%増)である。新規事業とは、MV事業のノウハウなどを活かして国内で展開されている事業である。また、MV事業に関しては、国内で売上高3,413百万円(21.0%増)、海外で、売上高2,909百万円(36.4%増)である。また、海外でのMV事業の売上高の内訳は、欧州で952百万円(0.8%減)、北米で863百万円(33.5%増)、アジアで1,094百万円(107.4%増)である。

一方、以上の数値に鑑みれば、同社において、海外売上高比率41.8%(3.1%ポイント上昇)であるが、為替が円安に振れたために海外売上高比率が上昇した側面がある一方、損益面でも為替の円安がプラス効果をもたらしたとのことである。同社によれば、為替が円安に振れたことによって、売上高が127百万円増加した一方、営業利益が90百万円増加したとのことである。ただし、以上を差し引いても、同社においては、増収率23.9%、増益率21.8%が達成されており、着実な増収・増益が確保されたと考えられる。

国内のMV事業においては、電子部品業界向けにおいて、スマホ関連が全般的に好調に推移した。三品業界(薬品、食品、化粧品)向けでは、特に、薬品業界向けが強含んだ。国策として、ジェネリック医薬品の利用が奨励されていることが影響を及ぼしている模様である。国策であるだけに、これに関しては、2016年7月期に向けても確実に拡大が続く方向性にある模様である。また、自動車業界や食品業界向けも強含んだ。一方、海外のMV事業においては、北米で新規エリア開拓の成果(市場シェアの上昇)が享受された一方、2014年7月期第4四半期から新規に連結対象となった中国の合併会社(Rsee)が通期を通して寄与した結果、アジアにおける売上高が前年に対して倍増以上に膨らんだ。ただし、欧州では、売上高が前年に対して微減を余儀なくされた。ここでも市場シェアの引き上げに向けての施策が講じられているものの、2015年7月期においては、大きな成果が得られなかった模様である。

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

また、新規事業における注力分野としては、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(売上高構成比30%前後)そして、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(25%前後)が挙げられている。他には、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、自然光LED照明を提供する美術館博物館分野への関与がある。足元の動向においては、医療機器メーカーとのアライアンスを通して、新規事業のなかでは比較的に売上総利益率が高いとされるデバイス分野での増収が顕著となっており、同社は、今後に向けてもこれを積極的に推進していきたいとしている。

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 14年7月期	2Q累計 14年7月期	3Q累計 14年7月期	4Q累計 14年7月期	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		
売上高	1,210	2,429	3,842	5,509	1,641	3,376	5,191	6,951		+1,441
売上原価	480	941	1,533	2,179	651	1,408	2,132	2,893		+714
売上総利益	730	1,487	2,309	3,330	989	1,968	3,058	4,058		+727
販売費及び一般管理費	660	1,343	2,064	2,769	786	1,583	2,431	3,284		+514
営業利益	70	143	244	561	202	384	627	773		+212
営業外損益	(14)	(25)	(42)	(69)	(3)	7	(3)	(13)		+55
経常利益	55	118	202	491	199	391	623	760		+268
特別損益	-	-	-	2	-	22	22	20		+18
税金等調整前純利益	55	118	207	494	199	414	646	780		+286
法人税等合計	16	25	44	95	21	77	95	13		(81)
少数株主利益	-	-	-	-	-	-	11	5		+5
純利益	39	93	163	398	177	337	561	772		+373
売上高伸び率	+14.4%	+10.9%	+7.7%	+13.4%	+35.5%	+39.0%	+35.1%	+26.2%		-
営業利益伸び率	+84.5%	+21.8%	(7.8%)	+37.0%	+189.1%	+167.2%	+156.0%	+37.8%		-
経常利益伸び率	+164.9%	+35.0%	(11.8%)	+39.4%	+257.2%	+231.5%	+207.8%	+54.5%		-
純利益伸び率	+161.0%	+17.7%	(1.1%)	(12.0%)	+349.1%	+262.0%	+243.6%	+93.7%		-
売上総利益率	60.3%	61.2%	60.1%	60.5%	60.3%	58.3%	58.9%	58.4%		(2.1%)
販管費売上高比率	54.5%	55.3%	53.7%	50.3%	47.9%	46.9%	46.8%	47.3%		(3.0%)
営業利益率	5.8%	5.9%	6.4%	10.2%	12.3%	11.4%	12.1%	11.1%		+0.9%
経常利益率	4.6%	4.9%	5.3%	8.9%	12.1%	11.6%	12.0%	10.9%		+2.0%
純利益率	3.3%	3.8%	4.3%	7.2%	10.8%	10.0%	10.8%	11.1%		+3.9%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	29.1%	21.2%	21.3%	19.3%	10.8%	18.6%	14.8%	1.8%		(17.5%)

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 14年7月期	2Q 14年7月期	3Q 14年7月期	4Q 14年7月期	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q 15年7月期	4Q 15年7月期		
売上高	1,210	1,218	1,413	1,667	1,641	1,735	1,814	1,760		+92
売上原価	480	461	591	645	651	756	724	760		+114
売上総利益	730	756	822	1,021	989	978	1,089	999		(21)
販売費及び一般管理費	660	682	721	705	786	796	847	853		+148
営業利益	70	73	100	316	202	182	242	146		(169)
営業外損益	(14)	(11)	(16)	(26)	(3)	10	(10)	(9)		+17
経常利益	55	62	84	289	199	192	231	136		(152)
特別損益	-	-	-	2	-	22	-	(2)		(4)
税金等調整前純利益	55	62	89	286	199	215	231	134		(151)
法人税等合計	16	8	19	50	21	55	18	(81)		(132)
少数株主利益	-	-	-	-	-	-	11	(5)		(5)
純利益	39	53	70	235	177	159	224	210		(24)
売上高伸び率	+14.4%	+7.7%	+2.5%	+29.0%	+35.5%	+42.4%	+28.4%	+5.6%		-
営業利益伸び率	+84.5%	(7.9%)	(31.6%)	+119.9%	+189.1%	+146.5%	+139.9%	(53.7%)		-
経常利益伸び率	+164.9%	(6.1%)	(40.6%)	+134.5%	+257.2%	+208.5%	+174.7%	(52.8%)		-
純利益伸び率	+161.0%	(16.2%)	(18.3%)	(18.3%)	+349.1%	+197.8%	+219.2%	(10.4%)		-
売上総利益率	60.3%	62.1%	58.2%	61.3%	60.3%	56.4%	60.1%	56.8%		(4.5%)
販管費売上高比率	54.5%	56.0%	51.0%	42.3%	47.9%	45.9%	46.7%	48.5%		+6.2%
営業利益率	5.8%	6.1%	7.1%	19.0%	12.3%	10.5%	13.4%	8.3%		(10.6%)
経常利益率	4.6%	5.1%	6.0%	17.4%	12.1%	11.1%	12.8%	7.8%		(9.6%)
純利益率	3.3%	4.4%	5.0%	14.1%	10.8%	9.2%	12.4%	12.0%		(2.1%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	29.1%	14.1%	21.4%	17.8%	10.8%	25.9%	7.9%	-		-

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 14年7月期	2Q累計 14年7月期	3Q累計 14年7月期	4Q累計 14年7月期	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		
国内	619	1,314	2,010	2,822	837	1,645	2,577	3,413	+591	
欧州	205	389	633	960	241	474	711	952	(8)	
北米	153	288	452	646	191	431	652	863	+217	
アジア	101	202	299	527	247	499	755	1,094	+567	
海外	460	881	1,385	2,134	680	1,404	2,119	2,909	+775	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,080	2,195	3,395	4,956	1,518	3,049	4,696	6,322	+1,366	
新規事業	130	233	446	553	122	326	493	627	+73	
売上高	1,210	2,429	3,842	5,509	1,641	3,376	5,191	6,951	+1,441	
国内	(2.4%)	+1.9%	(1.8%)	+3.4%	+35.2%	+25.2%	+28.2%	+21.0%	-	
欧州	+39.5%	+21.2%	+13.8%	+24.1%	+17.6%	+21.9%	+12.3%	(0.8%)	-	
北米	+48.5%	+39.8%	+36.6%	+33.2%	+24.8%	+49.7%	+44.2%	+33.5%	-	
アジア	+27.8%	+4.1%	(5.4%)	+23.3%	+144.6%	+147.0%	+152.5%	+107.4%	-	
海外	+39.4%	+22.0%	+15.0%	+26.5%	+47.8%	+59.3%	+53.0%	+36.4%	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+11.9%	+9.1%	+4.4%	+12.3%	+40.6%	+38.9%	+38.3%	+27.6%	-	
新規事業	+39.8%	+31.6%	+41.6%	+24.5%	(6.2%)	+39.9%	+10.5%	+13.3%	-	
売上高(前年比)	+14.4%	+10.9%	+7.7%	+13.4%	+35.5%	+39.0%	+35.1%	+26.2%	-	
国内	51.1%	54.1%	52.3%	51.2%	51.0%	48.7%	49.6%	49.1%	(2.1%)	
欧州	16.9%	16.0%	16.5%	17.4%	14.7%	14.0%	13.7%	13.7%	(3.7%)	
北米	12.6%	11.9%	11.8%	11.7%	11.6%	12.8%	12.6%	12.4%	+0.7%	
アジア	8.3%	8.3%	7.8%	9.6%	15.1%	14.8%	14.5%	15.7%	+6.2%	
海外	38.0%	36.3%	36.0%	38.7%	41.4%	41.6%	40.8%	41.8%	+3.1%	
MV事業(マシンビジョン事業)	89.2%	90.4%	88.4%	89.9%	92.5%	90.3%	90.5%	90.9%	+1.0%	
新規事業	10.7%	9.6%	11.6%	10.0%	7.4%	9.7%	9.5%	9.0%	(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%	

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 14年7月期	2Q 14年7月期	3Q 14年7月期	4Q 14年7月期	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q 15年7月期	4Q 15年7月期		
国内	619	694	696	811	837	807	932	835	+24	
欧州	205	184	243	326	241	232	237	240	(86)	
北米	153	135	164	193	191	239	221	210	+17	
アジア	101	100	96	228	247	252	256	338	+110	
海外	460	419	503	747	680	723	714	788	+41	
MV事業(マシンビジョン事業)	1,080	1,115	1,200	1,560	1,518	1,531	1,647	1,626	+66	
新規事業	130	103	213	107	122	204	167	134	+27	
売上高	1,210	1,218	1,413	1,667	1,641	1,735	1,814	1,760	+92	
国内	(2.4%)	+5.8%	(8.1%)	+19.1%	+35.2%	+16.3%	+33.9%	+3.0%	-	
欧州	+39.5%	+6.4%	+3.4%	+50.2%	+17.6%	+26.1%	(2.5%)	(26.4%)	-	
北米	+48.5%	+31.1%	+31.2%	+26.1%	+24.8%	+77.0%	+34.8%	+8.8%	-	
アジア	+27.8%	(13.0%)	(20.7%)	+105.4%	+144.6%	+152.0%	+166.7%	+48.2%	-	
海外	+39.4%	+7.2%	+4.6%	+55.3%	+47.8%	+72.6%	+41.9%	+5.5%	-	
MV事業(マシンビジョン事業)	+11.9%	+6.5%	(3.2%)	+34.1%	+40.6%	+37.3%	+37.3%	+4.2%	-	
新規事業	+39.8%	+22.6%	+54.3%	(17.1%)	(6.2%)	+98.1%	(21.6%)	+25.2%	-	
売上高(前年比)	+14.4%	+7.7%	+2.5%	+29.0%	+35.5%	+42.4%	+28.4%	+5.6%	-	
国内	51.1%	57.0%	49.2%	48.6%	51.0%	46.5%	51.4%	47.4%	(1.2%)	
欧州	16.9%	15.1%	17.2%	19.6%	14.7%	13.4%	13.1%	13.6%	(5.9%)	
北米	12.6%	11.1%	11.6%	11.6%	11.6%	13.8%	12.2%	11.9%	+0.4%	
アジア	8.3%	8.2%	6.8%	13.7%	15.1%	14.5%	14.1%	19.2%	+5.5%	
海外	38.0%	34.4%	35.6%	44.8%	41.4%	41.7%	39.4%	44.8%	(0.0%)	
MV事業(マシンビジョン事業)	89.2%	91.5%	84.9%	93.6%	92.5%	88.2%	90.8%	92.4%	(1.2%)	
新規事業	10.7%	8.5%	15.1%	6.4%	7.4%	11.8%	9.2%	7.6%	+1.2%	
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 14年7月期	2Q 14年7月期	3Q 14年7月期	4Q 14年7月期	1Q 15年7月期	2Q 15年7月期	3Q 15年7月期	4Q 15年7月期		
現金及び預金	1,865	1,894	1,768	1,820	2,070	2,013	2,207	2,216	+396	
受取手形及び売掛金	1,095	1,108	1,274	1,602	1,618	1,681	1,628	1,658	+56	
たな卸資産	978	937	922	966	1,086	1,172	1,118	1,051	+84	
その他	138	140	164	127	153	187	175	190	+62	
流動資産	4,078	4,081	4,129	4,515	4,928	5,055	5,128	5,116	+600	
有形固定資産	984	1,021	1,050	1,034	1,046	1,034	1,025	1,021	(12)	
無形固定資産	53	51	57	137	128	125	129	140	+3	
投資その他の資産合計	324	323	306	370	347	349	283	385	+14	
固定資産	1,362	1,396	1,413	1,542	1,522	1,509	1,438	1,547	+5	
資産合計	5,440	5,477	5,543	6,058	6,451	6,565	6,567	6,664	+605	
支払手形及び買掛金	164	126	157	350	436	343	256	240	(110)	
短期借入金	1,151	1,213	1,133	1,165	1,167	1,074	1,058	887	(277)	
1年内償還予定の社債	99	99	102	102	52	52	-	-	(102)	
その他	361	330	371	407	539	602	600	687	+279	
流動負債	1,777	1,770	1,764	2,025	2,196	2,072	1,916	1,815	(210)	
社債	52	52	200	200	200	200	200	200	0	
長期借入金	777	747	591	542	617	537	474	423	(118)	
その他	82	81	85	158	153	152	152	152	(6)	
固定負債	912	882	876	901	970	889	827	776	(124)	
負債合計	2,689	2,652	2,641	2,927	3,167	2,962	2,743	2,591	(335)	
株主資本	2,753	2,807	2,877	3,113	3,236	3,396	3,620	3,831	+718	
その他	(2)	17	23	18	47	206	202	240	+222	
純資産	2,751	2,825	2,901	3,131	3,283	3,602	3,823	4,072	+941	
負債純資産合計	5,440	5,477	5,543	6,058	6,451	6,565	6,567	6,664	+605	
自己資本	2,751	2,825	2,901	3,131	3,283	3,449	3,679	3,916	+785	
有利子負債	2,079	2,112	2,027	2,010	2,037	1,864	1,733	1,511	(498)	
ネットデット	214	218	259	190	(32)	(149)	(473)	(704)	(895)	
自己資本比率	50.6%	51.6%	52.3%	51.7%	50.9%	52.5%	56.0%	58.8%	+7.1%	
ネットデットエクイティ比率	7.8%	7.8%	9.0%	6.1%	(1.0%)	(4.4%)	(13.1%)	(18.4%)	(24.5%)	
ROE (12ヵ月)	20.6%	19.2%	17.9%	13.6%	17.8%	20.5%	24.2%	21.9%	+8.4%	
ROA (12ヵ月)	7.2%	6.8%	5.7%	8.3%	10.7%	12.7%	15.1%	11.9%	+3.6%	
在庫回転日数	186	185	142	136	152	141	141	126	-	
在庫回転率	2.0	2.0	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.9	-	
当座比率	167%	170%	172%	169%	168%	178%	200%	213%	-	
流動比率	229%	231%	234%	223%	224%	244%	268%	282%	-	

出所: 会社データ、弊社計算

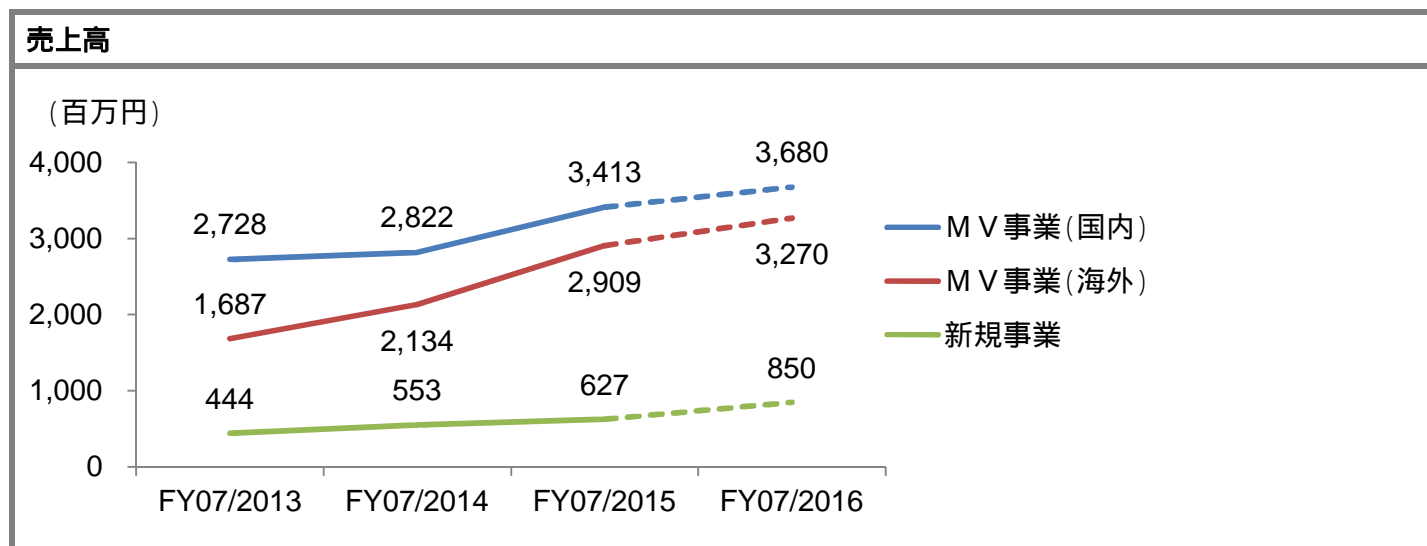
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 14年7月期	2Q累計 14年7月期	3Q累計 14年7月期	4Q累計 14年7月期	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	
営業活動によるキャッシュフロー	-	132	-	305	-	268	-	896	+591
投資活動によるキャッシュフロー	-	(68)	-	(214)	-	(72)	-	(169)	+45
営業活動CF + 投資活動CF	-	63	-	90	-	195	-	727	+636
財務活動によるキャッシュフロー	-	(241)	-	(345)	-	(32)	-	(385)	(40)

出所: 会社データ、弊社計算

2016年7月期会社予想

2016年7月期に対する会社予想では、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）が見込まれている。また、営業利益率 11.8%（0.7%ポイント上昇）である。純利益の減少に関しては、先述の一過性の要因が一巡し、法人税率が平準化することが大きな影響を及ぼす。また、1株当たり配当金予定 20.0 円（配当性向 15.3%）である。



出所：会社データ

MV事業に関しては、国内で売上高 3,680 百万円（7.8%増）、海外で売上高 3,270 百万円（12.3%増）が織り込まれている。また、新規事業に関しては、売上高 850 百万円（35.4%増）が織り込まれている。一部に純粋な仕入販売が含まれていることもあり、新規事業の売上総利益率は相対的に低く留まってきたのだが、ここに来て、新規事業の中では比較的売上総利益率が高いとされるデバイス分野が医療機器向けの需要増加を享受し始めており、同社は、ここでの拡販を積極的に進めていくことを計画している。一方、MV事業における同社は、内外において持続的な市場シェアの引き上げを達成していくことに向けての施策を実施することを計画している一方、その成果も享受される見通しである。

また、売上総利益率 59.2%（0.9%ポイント上昇）、販管費売上高比率 47.4%（0.2%ポイント上昇）が前提である。前者に関しては、中国の合併会社における売上総利益率の改善に向けての取組みが奏功することが織り込まれている。更に、国内では、意図的な値引き販売による影響が和らぐ方向性にあるとのことである。ただし、内外での市場シェア引き上げに向けての人材投資などの影響を受けて、販売管理費の増加が増収率をやや上回ることが想定されている。

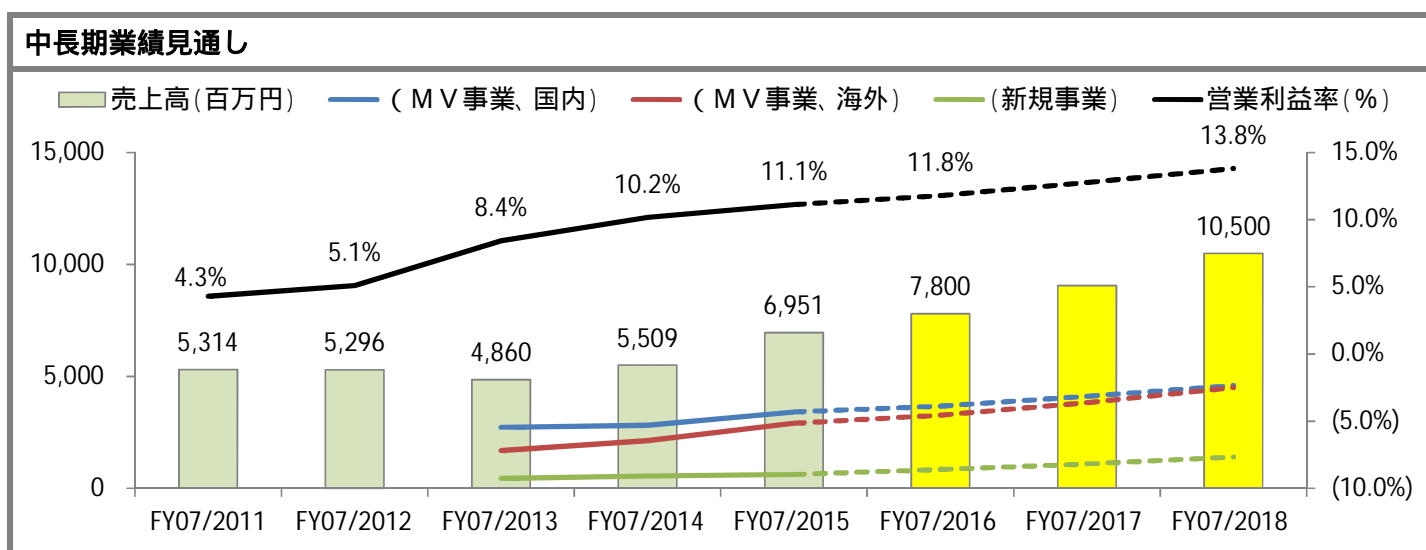
為替レート的前提は、米ドル = 120 円、ユーロ = 135 円である。前者においては、1 円の振れが、年間ベースで売上高 8 百万円、営業利益 5 百万円の振れを発生させる。また、後者においては、それぞれ、7 百万円、6 百万円である。

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。

上述の1株当たり配当金予定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、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

同社では、2015年7月期の実績発表と同時に中期経営計画が改められており、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%を達成することが目標として掲げられるに至っている。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、CAGR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ることになる。



出所：会社データ、弊社計算

同様に同期間のCAGRでみた場合、MV事業において、国内で増収率10.5%、海外で増収率15.7%と、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、国内及び海外での売上高がほぼ均衡することになる。

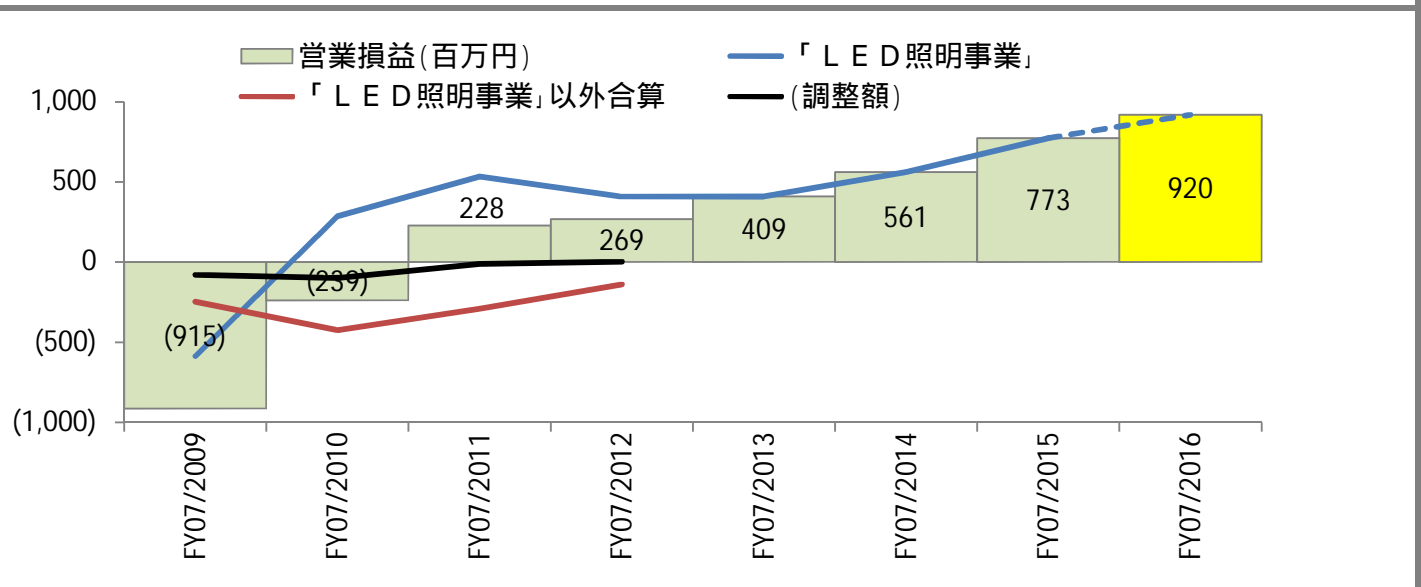
一方、基本的にMV事業で培ったノウハウなどの横展開を進める新規事業においては、増収率30.7%が見込まれている。医療機器メーカーとのアライアンスを通して、新規事業の中では、比較的売上総利益率が高いとされるデバイス分野での拡販が進捗する見通しである。この結果、新規事業の売上高構成比は、2015年7月期の9.0%から13.3%にまで上昇することになる。また、より長期的には、ここでの売上高構成比を50%にまで引き上げることを目標とするとのことである。

4.0 ビジネスモデル

MV事業への回帰

現在の同社の事業は、単一セグメント「LED照明事業（MV事業、新規事業）」で展開されている。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」など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月期と同様に、「LED照明事業（MV事業、新規事業）」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

MV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）



UV-LED照射器（HLUV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）



画像処理用LED照明（LDR2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