ホリスティック企業レポート

きゅーでぃー
ＱＤレーザ

6613 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年2月9日発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210208

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

QDレーザ（6613 東証マザーズ）

発行日：2021/2/9

富士通研究所からスピンオフした半導体レーザ分野の技術ベンチャー
開発投資で赤字続くが、網膜投影技術を用いたアイウェア製品が今後の成長軸

アナリスト：藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 6613 QDレーザ 業種：電気機器 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	960	44.7	-976	-	-996	-	-1,040	-	-850.8	-4,914.5	0.0
2020/3	756	-21.3	-1,207	-	-1,225	-	-1,240	-	-72.2	68.8	0.0
2021/3 予	974	28.7	-688	-	-740	-	-904	-	-33.9	-	0.0

（注） 1. 単体ベース、2021/3期の予想は会社予想
2. 19年8月20日付で1：20の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	920円（2021年2月8日）	本店所在地	神奈川県川崎市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	34,584,180株	設立年月日	2006年4月24日	ＳＭＢＣ日興証券
時価総額	31,817百万円	代表者	菅原 充	【監査人】
上場初値	797円（2021年2月5日）	従業員数	50人（2020年11月末）	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格	340円	事業年度	4月1日～3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度の末日の翌日から3カ月以内	

＞ 事業内容

注1） レーザ
共振器を用いて電磁波を増幅して出される人工的な光（レーザ光）には、光の方向を定める指向性、光の波長を集める収束性のほか、波長を一定に保つことができる等の物理的特徴がある。

◆ 半導体レーザで高い技術を有する技術ベンチャー

QD レーザ（以下、同社）は、06 年に富士通研究所のスピンオフベンチャーとしてスタートし、レーザ[注1]技術を用いた製品の開発・製造・販売を行っている。レーザは共振器を用いて電磁波を増幅して人工的な光を出す原理またはその原理で出される光である。レーザ光を放出する媒体によっていくつかの種類に分類されるが、同社は半導体レーザを事業領域としている。

同社の事業は、半導体レーザ製品の製造・販売を行うレーザデバイス事業と、世界初の網膜投影技術を活用したアイウェア製品の展開を行うレーザアイウェア事業の2つの報告セグメントに分類されている（図表1）。16/3 期から医療用機器としてのアイウェア製品への開発投資が続き、レーザアイウェア事業のセグメント損失が続いている。そのため、同社全体でも営業損失が続いている。

【 図表１ 】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2019/3期				2020/3期						2021/3期 第2四半期累計期間			
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	ｾｸﾞﾒﾝﾄ利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	ｾｸﾞﾒﾝﾄ利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	ｾｸﾞﾒﾝﾄ利益 (百万円)	利益率 (%)
レーザデバイス事業	973	101.4	192	19.7	679	-30.2	89.8	18	-90.3	2.8	325	95.7	-54	-
レーザアイウェア事業	67	7.0	-976	-	87	30.0	11.6	-999	-	-	14	4.3	-226	-
調整額	-80	-8.4	-191	-	-10	-	-1.4	-226	-	-	-	-	-111	-
合計	960	100.0	-976	-	756	-21.3	100.0	-1,207	-	-	339	100.0	-392	-

（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 6 つのコア技術

同社は、事業領域である半導体レーザに関連する 6 つのコア技術を有している（図表 2）。同社が世界初のものや、同社が唯一保有しているものもあり、技術優位性の礎となっている。

【 図表 2 】QD レーザの 6 つのコア技術

コア技術	関連する分野			説明
	材料	設計	制御	
半導体結晶成長	✓			・半導体基板の上で半導体結晶を一原子層ずつ成長させる技術
レーザ設計		✓		・用途に最適なレーザを設計する技術 ・光通信技術を生かした世界最速の精密加工用半導体レーザの設計の実現につながった
小型モジュール			✓	・半導体レーザチップを格納するパッケージ（モジュール）を小型化する技術 ・モジュールサイズは他社よりも小さい
VISIRIUM Technology			✓	・超小型レーザプロジェクタから網膜に直接画像を投影する技術 ・世界初の製品化を実現
回折格子			✓	・レーザ内部に周期的な凸凹を形成する技術 ・任意波長制御を可能にし、黄色・オレンジ半導体レーザの世界初の商用化につながった
量子ドット	✓			・半導体材料でできたナノメートルサイズの塊で電子を中に閉じ込めて、温度特性を改善する技術 ・世界最高動作温度の量子ドットレーザの量産化の成功につながった

（出所）届出目論見書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ レーザデバイス事業

レーザデバイス事業は、(1)半導体レーザ製品の製造・販売、(2)研究機関から受託する基礎技術の研究開発やメーカーの新規アプリケーションの光源開発を行う開発受託業務で構成されている。売上高の多くは、半導体レーザ製品の製造・販売によるものである。

一般的に、半導体レーザには、加工、センシング、通信、ディスプレイという 4 つの応用分野があると言われている。同社はディスプレイ以外の分野での製品を販売しており、(1)センサ用の小型可視レーザ・高出力レーザ、(2)材料加工用またはセンサ用の DFB レーザ[注2]、(3)通信用の量子レーザの 3 つが中心的な製品である。中でも量子レーザは、データ需要の増加に伴う消費電力の増加という世界的な課題に対する解決策に必要なシリコンフォトニクス[注3]需要に対応するものであり、中長期的な高成長が期待される。

半導体レーザ製品の製造プロセスは、半導体ウェハをつくる前工程と、その半導体ウェハを用いて半導体レーザチップ作製及びモジュール実装を行う後工程に分けられる。同社は、技術的な要である半導体結晶成長を含む前工程は自社で行い、後工程では協力会社に製造委託するという水平分業体制によるファブレス製造を行っている。

注2）DFBレーザ
顧客と継続して取引を行う分布帰還型（Distributed Feedback：DFB）レーザのことで、半導体レーザ内部に回折格子を設けて単一波長でレーザ発振することを可能としたレーザ。

注3）シリコンフォトニクス
信号演算とメモリ機能を有するシリコン電子回路に光回路を混載する技術。
電子回路システムの処理速度の従来比100倍の高速化と低電力化を実現し、LSIチップ間の大容量伝送を可能とする技術として期待されている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ レーザアイウェア事業

レーザアイウェア事業は、これまで培ってきた半導体レーザの技術をベースとしたレーザ網膜投影技術を使ったメガネ型ディスプレイ（網膜走査型レーザアイウェア）の製品開発と製造を行う事業である。

網膜走査型レーザアイウェアは、メガネ型フレームに内蔵された超小型レーザプロジェクタから網膜に直接映像を投影することで、画像やデジタル情報を見せることができる製品である。装着した人の視力やピント調整能力を必要とせずに見ることができるため、ロービジョン[注4]や一部の社会的失明者[注5]に対する視覚支援機器として用いられる。

注4） ロービジョン
WHOの定義では矯正後の視力が0.3未満、米国の定義では矯正後の視力が0.5未満の状態または人を指す。

注5） 社会的失明者
WHOの定義では矯正後の視力が0.05未満の状態の人を指す。

製品には、民生用機器「V シリーズ」と医療用機器「R シリーズ」の 2 つの系統がある。「V シリーズ」は、18 年 7 月に「RETISSA® Display」として販売が始まり、19 年 12 月には「RETISSA® Display II」が販売開始となった。

網膜にレーザ光を当てる関係上、「R シリーズ」は、医療用機器としての承認が必要となる。日本では 20 年 1 月に医療機器製造販売承認を取得済みであり、欧州でも 19 年 10 月に治験が終了し、現在は承認待ちである。

製造はレーザデバイス事業と同様、ファブレスでの製造となる。製造委託先はミネベアミツミ（6479 東証一部）やオーディオテクニカ（東京都町田市）等である。レーザデバイス事業と異なるのは、前工程でつくられる半導体ウェハは汎用品に近いものなので、前工程も自社では行っていない（協力会社が他社から調達する）点である。そのため、製造プロセスにおいて同社は開発・設計に特化できている。

販売は、民生用機器については、法人顧客に対しては同社が直接販売し、個人顧客に対しては販売パートナー（販売代理店）経由での販売となる。販売パートナーとしては、シード（7743 東証一部）、東京メガネ（東京都世田谷区）、カシオ計算機（6952 東証一部）、加賀FEI（旧富士通エレクトロニクス、神奈川県横浜市）等がある。また、医療用機器としては、参天製薬（4536 東証一部）と販売支援の契約を締結している。

＞ 特色・強み

◆ QD レーザの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

レーザデバイス事業に関連して、半導体レーザについては、(1) 半導体レーザ業界で唯一とされるファブレスによる生産体制、(2) 提供できるレーザ波長の自在性と網羅性、(3) 新製品や新分野を開拓できる自由度の高い開発環境という強みがある。加えて、半導体レーザのひとつとして分類される量子ドットレーザについては、(1) 原子レベルの精密結晶成長技術の保有、(2) 100℃を超える高温な環境や高密度実装状態での動作を可能とする技術の保有が挙げられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

レーザアイウェア事業に関連して、レーザ網膜投影について、(1)レーザ網膜投影技術の製品化に世界で最初に成功した技術力、(2)特許戦略に基づいた関連特許の保有、(3)事業展開に必要な各種許諾の保有が挙げられる。

＞ 事業環境

◆ 市場環境（1）～ レーザデバイス事業

Lasor focus world の調査によると、既に半導体レーザの用途として確立している材料加工、光通信、光ストレージ、センシングの分野（以下、既存分野）の市場規模は、20 年で約 7,700 億円とされ、16 年からの 4 年間で年平均約 8%のペースで拡大してきた。今後も、用途の拡大や認定するユーザー企業の増加によって、成長が続くことが期待されている。

また、富士キメラ総研の調査によると、今後量子レーザが使われる先として有望視されているシリコンフォトニクス市場の規模は、19 年に 1,024 億円、25 年に 4,742 億円と年平均約 29%のペースで拡大することが見込まれている。

◆ 市場環境（2）～ レーザアイウェア事業

WHO（世界保健機関）の「GLOBAL DATA ON VISUAL IMPAIRMENTS 2010」によると、ロービジョン人口は世界で約 2.5 億人存在すると言われている。現在は拡大鏡や拡大読書器といった生活用具で対応するしかないが、用途が限定的であり、また操作性も良くないという問題があるとされている。同社の製品は、そうした市場に一から参入していくものである。

同社によると、人口や適用可能割合、製品単価から、日米欧での潜在市場規模は、ロービジョン市場 7,087 億円、高齢者向けの市場 1,917 億円、合計 9,004 億円と推定している。

◆ 競合（1）～ 半導体デバイス製品

半導体レーザ製品を提供している企業としては、米国の Coherent Inc（コヒレント）を筆頭にして、IPG Photonics（IPG フォトニクス）、オランダの ASML、ドイツの TRUMPF（トルンプ）等がグローバル展開しており、半導体レーザ製品に関しては分野や領域ごとに競合しているものと考えられる。

◆ 競合（2）～ レーザアイウェア事業

レーザアイウェア事業に関しては、網膜走査型レーザアイウェアはこれから市場を形成していく分野であるため、同社製品と直接競合するものを提供する企業は見当たらない。また、同社の知的財産戦略により、設計等のノウハウ面での先行優位性が保たれており、同社の技術を使わないで同様の製品を開発することは難しいものと考えられる。

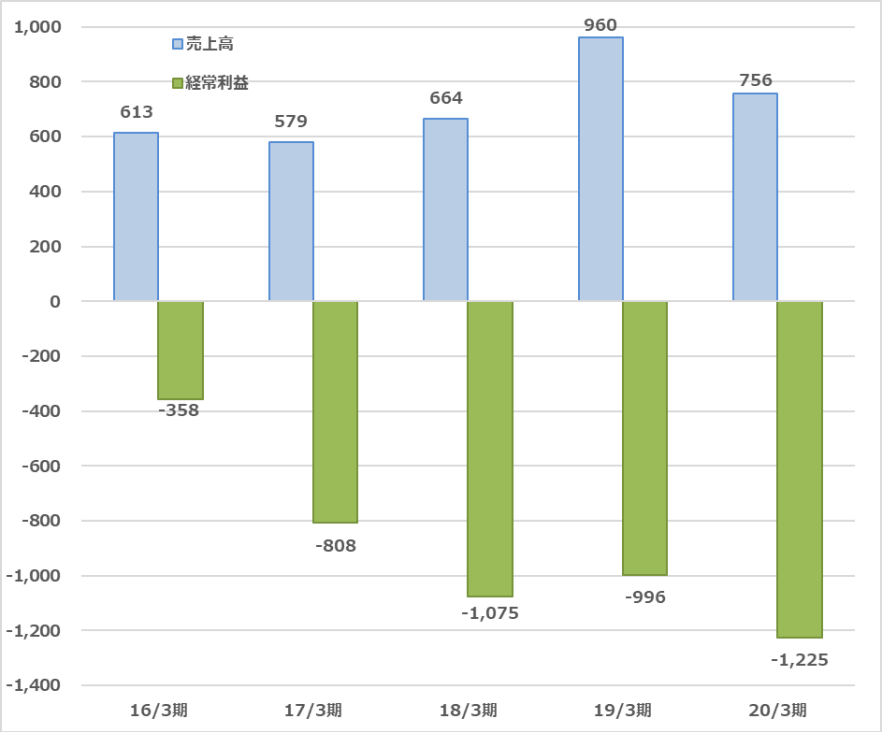
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書にて同社は16/3期からの業績を開示している（図表3）。経常損失は拡大傾向にあるが、後述の通り、レーザアイウェア事業への投資が増加傾向にあったためである。

【 図表 3 】業績推移 （単位：百万円）



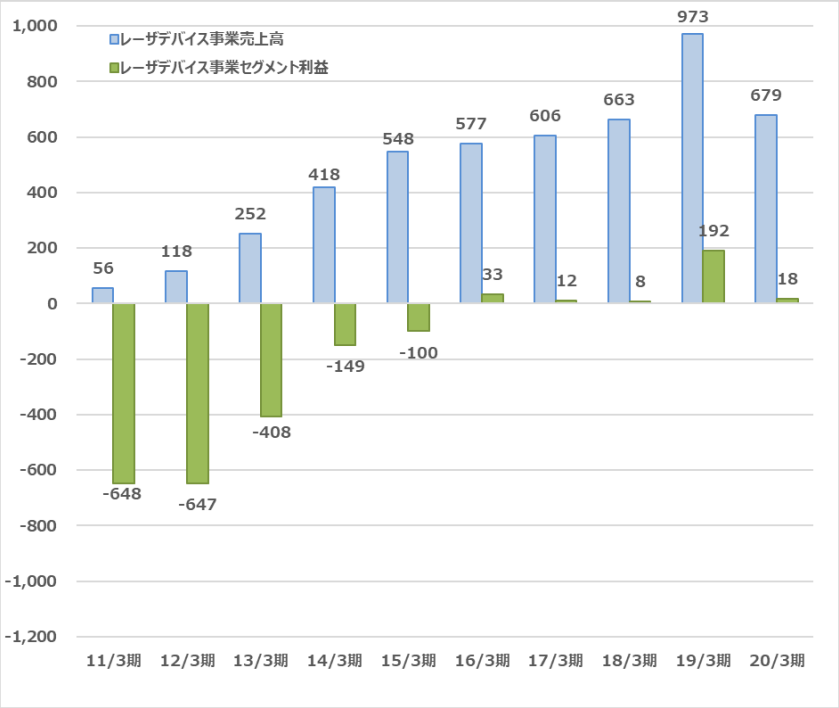
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

11/3期以降のレーザデバイス事業は、投資が先行していたために15/3期までセグメント損失が続いてきたが、16/3期以降は黒字が続いている（図表4）。一方、16/3 期からのレーザアイウェア事業は開発投資が続き、16/3 期から20/3期まで累計で4,120百万円の投資が行われてきた。同社によると、医療機器としての承認を得るのに必要な開発投資の峠は超えたとしており、今後開発投資額は減少に転じていくと考えられる（図表5）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 4 】レーザデバイス事業の業績の推移

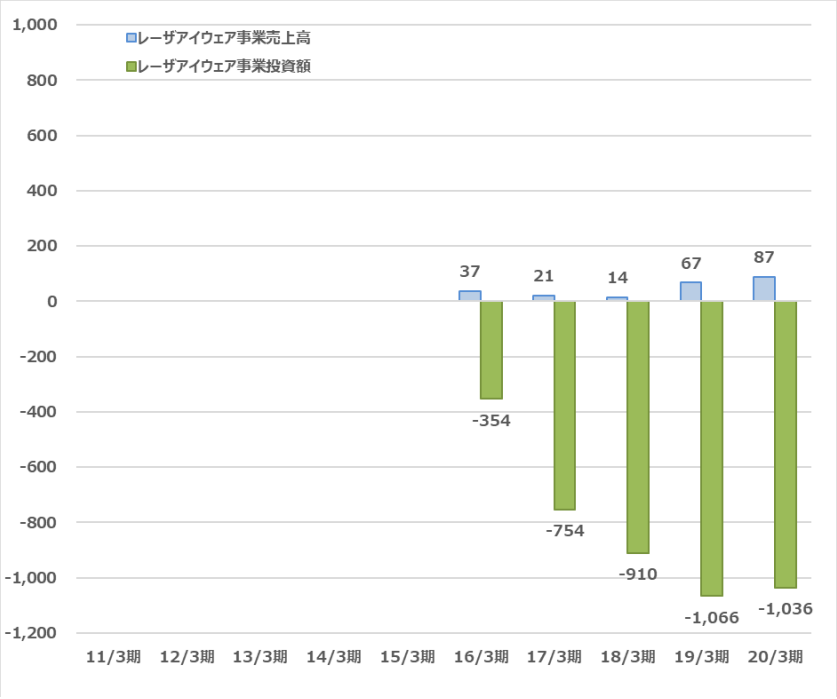
（単位：百万円）



（出所）成長可能性に関する説明資料

【 図表 5 】レーザアイウェア事業の業績の推移

（単位：百万円）



（出所）成長可能性に関する説明資料

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 20 年 3 月期決算

20/3 期業績は、売上高 756 百万円（前期比 21.3%減）、営業損失 1,207 百万円（前期は 976 百万円の損失）、経常損失 1,225 百万円（同 996 百万円の損失）、当期純損失 1,240 百万円（同 1,040 百万円の損失）と損失幅が拡大した。営業損失の拡大の主な要因はレーザデバイス事業の減益にある。

レーザデバイス事業は、売上高が前期比 30.2%減、セグメント利益が同 90.3%減となった。米中貿易摩擦に伴う顧客企業の設備投資減少で精密加工用レーザの受注数が減少したことと、センサ用レーザで主要顧客が在庫調整を行ったことが影響した。売上高の減少により、売上総利益率の低下、セグメント利益の大幅減益につながった。

レーザアイウェア事業は、売上高が前期比 30.0%増、セグメント損失が 999 百万円（前期は 976 百万円の損失）となった。民生用の「RETISSA® Display II」の販売開始で増収となったこともあり、開発投資の増加によるセグメント損失は若干の拡大に留まった。

◆ 21 年 3 月期第 2 四半期累計期間決算

21/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高 339 百万円、営業損失 392 百万円、経常損失 419 百万円、四半期純損失 581 百万円であった。売上高の 21/3 期通期の会社計画に対する進捗率は 34.8%となっている。

事業別売上高の前年同期比の開示はないが、レーザデバイス事業は精密加工用レーザやセンサ用レーザの受注が増えたものの、通信用レーザの受注が減少した。レーザアイウェア事業は新型コロナウイルス禍に伴う緊急事態宣言の発出等により、民生用の網膜走査型レーザアイウェアの受注が減少した。

売上総利益率は、20/3 期の 27.1%とほぼ同水準の 27.3%となった。また、レーザアイウェア事業での開発投資の目途がついてきたことによる開発費等の減少で販管費は 485 百万円に留まった。レーザアイウェア事業のセグメント損失は縮小傾向にあるものの、売上高が下期偏重であるレーザデバイス事業もセグメント損失に転じたこともあり、営業損失の状況は続いている。

◆ 21 年 3 月期会社計画

21/3 期の会社計画は、売上高 974 百万円（前期比 28.7%増）、営業損失 688 百万円（前期は 1,207 百万円の損失）、経常損失 740 百万円（同 1,225 百万円の損失）、当期純損失 904 百万円（同 1,240 百万円の損失）である。

セグメント別売上高は、レーザデバイス事業が前期比 34.1%増、レーザアイウェア事業が同 28.9%減としている。レーザデバイス事業は、20/3 期の減収要

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

因となった米中貿易摩擦に伴う顧客企業の設備投資減少の影響がなくなることで、半導体レーザ製品が同 26.2%増、開発受託が同 185.8%増となる見込みである。一方、レーザアイウェア事業は、新型コロナウイルス禍に伴う個人向け販売の停滞によって前期の251台とほぼ同じ250台の販売台数に留まる上に、モデルチェンジによる販売価格の低下を織り込み、減収を見込んでいる。

売上総利益率は、主にレーザデバイス事業の売上高の増加により、前期比9.6%ポイント上昇の 36.7%を計画している。また、レーザアイウェア事業での開発投資の目途がついてきたことによる開発費等の減少で、販管費は同26.1%減となる見込みである。売上総利益の増加と販管費の減少により、営業損失は続くものの、その額は前期に比べて519百万円縮小すると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社はこれまでレーザアイウェア事業における医療用機器の展開のために多額の開発投資を行ってきたが、欧州での承認が近いこともあり、医療用機器の上市の目途が立ちつつある。今後は、レーザアイウェア事業を成長ドライバーにすることが、成長戦略の主軸となる。そのために、アイウェア事業においては、以下の3点を進めていくとしている。

（1）アイウェアの量産体制の確立と低コスト化
（2）コスト低下に応じた販売価格の順次引き下げによるアイウェアの普及
（3）アイウェアの普及に対応できる国内外での販売体制の整備

また、レーザデバイス事業も成長を続けていくとしている。短期的には、既存のレーザ製品分野で、顧客認証を獲得していくことで新規顧客の獲得を進めていくとしている。その上で、中長期的には、シリコンフォトニクス等の期待分野でのシェア獲得を目指していくとしている。

＞経営課題/リスク

◆ 医療機器としての網膜走査型レーザアイウェアに対する規制

本格的な展開を目指している網膜走査型レーザアイウェアは、医療機器としての規制を受ける。既に日本での医療機器製造販売の承認を取得し、欧州でも近く取得が見込まれるが、何らかの要因で遅延したり、取得ができなかったりする可能性もある。また、取得後に承認が取り消される事態が発生した場合には、同社の成長シナリオの修正を余儀なくされる可能性も考えられる。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年3月以降の新型コロナウイルス禍により、レーザアイウェア事業においては、民生用製品の販売が停滞するなどの影響が生じたが、全体の売上規模に対する割合が低かったため、全体への影響はさほど大きくなかった。上場日の21年2月5日時点で、11都府県に緊急事態宣言が発出されているが、

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

今後の新型コロナウイルス感染症の感染拡大の状況によっては、アイウェア製品の販売停滞のほか、商談や取引の遅延や延期等が起きることも考えられ、その場合、同社の事業展開や業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 過年度の損失計上による利益剰余金のマイナスと営業キャッシュ・フローの赤字の継続

同社はこれまでレーザアイウェア事業に多額の開発投資を行ってきたため、16/8 期～18/8 期に 3 期連続で当期純損失が計上されたこともあり、利益剰余金は 20/3 期末時点でマイナス 2,280 百万円、21/3 期第 2 四半期末時点で 2,862 百万円となっている。今後利益剰余金のマイナスがどのように推移していくかに注意を払っておく必要があろう。

また同じ理由により、営業キャッシュ・フローの赤字が 19/3 期 1,184 百万円、20/3 期 1,208 百万円、21/3 期上期 529 百万円と続いている。営業キャッシュ・フローの黒字化への道筋についても注意を払っておきたい。

◆ ベンチャーキャピタルの保有比率の高さ

上場日において、ベンチャーキャピタル及びベンチャーキャピタルが組成したファンドによって保有されている株式数は、発行済株式数の 41.1%を占めている。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 6 】財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	960	100.0	756	100.0	339	100.0
売上原価	373	38.9	551	72.9	246	72.7
売上総利益	587	61.1	204	27.1	92	27.3
販売費及び一般管理費	1,563	162.7	1,412	186.6	485	142.8
営業利益	-976	-101.6	-1,207	-159.6	-392	-115.4
営業外収益	3	-	10	-	0	-
営業外費用	23	-	29	-	28	-
経常利益	-996	-103.7	-1,225	-162.0	-419	-123.5
税引前当期純利益	-1,045	-108.8	-1,236	-163.5	-581	-171.0
当期純利益	-1,040	-108.3	-1,240	-163.9	-581	-171.1

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 2Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	2,563	85.5	2,404	82.4	1,816	85.1
現金及び預金	1,722	57.4	1,464	50.2	834	39.1
売上債権	307	10.3	197	6.8	148	7.0
棚卸資産	429	14.3	601	20.6	765	35.9
固定資産	435	14.5	515	17.6	316	14.9
有形固定資産	387	12.9	467	16.0	278	13.0
無形固定資産	23	0.8	21	0.8	12	0.6
投資その他の資産	24	0.8	25	0.9	25	1.2
総資産	2,999	100.0	2,919	100.0	2,133	100.0
流動負債	790	26.4	750	25.7	678	31.8
買入債務	163	5.5	195	6.7	176	8.3
固定負債	77	2.6	438	15.0	306	14.4
純資産	2,130	71.0	1,729	59.2	1,147	53.8
自己資本	2,130	71.0	1,729	59.2	1,147	53.8

キャッシュ・フロー計算書	2019/3	2020/3	2021/3 2Q累計
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	-1,184	-1,208	-529
減価償却費	110	119	47
投資キャッシュ・フロー	-112	-204	-33
財務キャッシュ・フロー	2,897	1,161	-50
配当金の支払額	–	–	–
現金及び現金同等物の増減額	1,600	-258	-629
現金及び現金同等物の期末残高	1,722	1,464	834

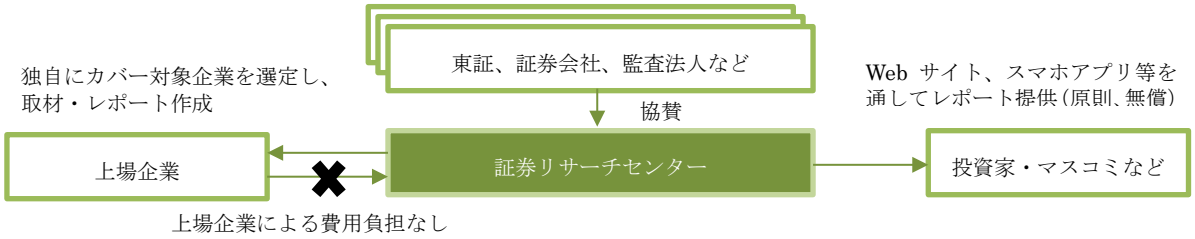
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

（協賛）

株式会社東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。