

ホリスティック企業レポート ヴィスコ・テクノロジーズ 6698 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2017年12月15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 20171214

ヴィスコ・テクノロジーズ (6698 東証JQS)

発行日:2017/12/15

筐体型画像処理検査装置の開発、製造及び販売を手掛けている
独自の特許技術である「超深度カメラ」でビジネスチャンスを拓いている

アナリスト:松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【6698 ヴィスコ・テクノロジーズ 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)
2013/3	3,781	-	-	-	814	-	415	-	817.3	1,519.5	6.0
2014/3	1,679	-55.6	-	-	-14	-	-17	-	-30.9	1,484.5	1.0
2015/3	1,821	8.4	-	-	66	-	3	-	6.0	1,626.7	1.0
2016/3	2,579	-	251	-	197	-	133	-	212.7	1,370.1	1.0
2017/3	2,878	11.6	351	39.6	270	36.7	202	51.6	322.4	1,727.1	1.0
2018/3予	3,101	7.7	379	7.8	308	14.0	214	5.6	327.3	-	未定

(注) 1. 2018/3期の予想は会社予想、2016/3期より連結決算に移行

2. 2016年11月1日付けで1:500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	14,650円 (2017年12月14日)	本店所在地	東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	713,500株	設立年月日	2003年8月26日	みずほ証券
時価総額	10,453百万円	代表者	足立 秀之	【監査人】
上場初値	15,000円 (2017年12月14日)	従業員数	209人 (2017年9月)	新日本有限責任監査法人
公募・売価	4,920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	毎年6月	

> 事業内容

◆ 筐体型画像処理検査装置のファブレスメーカー

ヴィスコ・テクノロジーズ(以下、同社)は、筐体型画像処理検査装置を開発、製造及び販売をしている。画像処理検査装置とは、装置本体と画像処理ソフトウェアが一体化したものを指す。FA(ファクトリーオートメーション)向け画像システムとも呼ばれ、工場での人件費の抑制や製品品質の安定化のため、画像処理検査装置の導入が進みつつある。

画像処理検査装置本体及びソフトウェアは同社が開発しているが、画像処理検査装置を構成するモジュール(部品)の製造は電子部品メーカーに委託している。委託した部品を購入し、製品の組立て、オペレーティングシステム及びソフトウェアを筐体にセットアップする作業を組立会社に委託している。所謂、同社はファブレスメーカーである。

同社の主要取引先は半導体業界及び電子部品業界である。検査対象物、検査内容、検査条件、処理速度、設置条件等、顧客の検査ニーズに応じた最適なシステムの提案及びアドバイスをを行っている。17/3期における売上高構成比は、コネクタ向け62%、半導体向け9%、コネクタを除く電子部品向け4%、その他25%となっている。顧客別では日本航空電子(6807 東証一部)向け売上高が14.6%を占めている。

画像処理検査装置事業の単一セグメントだが、仕向け地別外部顧客向け売上高を公表している(図表1)。17/3期の国内売上高の構成比は72.7%である。

【図表1】仕向け地別外部顧客向け売上高(17/3期)

(単位:百万円)	売上高	増減率	構成比
国内売上高	2,094	14.0%	72.7%
海外売上高	784	5.7%	27.3%
うち、アジア地域	752	6.7%	26.1%
うち、その他地域	32	-11.9%	1.1%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 特許を取得している独自技術

特色及び強みは、①人間に近い技術、②ユニークな検査技術、③全方位立体検査にあると、同社は認識している。

製品検査を行う場合、人の目による目視検査はあらゆる状況でも正確に製品検査できるものの、業務に慣れた人を必要とすることや、疲労から誤りが生じるという欠点もある。目視検査の機能は、知覚判断、経験判断、認識に分けられる。こうした機能を取り込むために様々な技術を組み合わせ、目視検査に近い画像処理検査装置を開発している。

ユニークな検査技術として、CrackFinder(特許取得済み)、SegmentDefFinderなどがある。CrackFinderは、対象検査物の表面に埋もれた傷や薄い線状の傷等、通常では判別しづらい欠陥を人の視覚と同様に、背景の画像と傷とを分離して認識する技術である。SegmentDefFinderは、検査対象物を複数の領域に分割し、検査領域毎に決められた仕様により欠陥を検出する技術である。検査領域を分割するのは、分割された領域毎にあらかじめ登録された異物・不良のデータを基に検査仕様を作成し、検査ミスを防ぐためである。

全方位立体検査とは、超深度カメラを用いた検査システムである。検査対象物を斜めから人の目で見ると欠陥が顕著に認識できるものの、通常のカメラで斜めから撮影すると焦点が1点となり対象検査物の全体が見えなくなる。ところが同社の開発した超深度カメラを使用すると手前にも奥にもピントを合わせて撮影できるため、欠陥が鮮明に判別できる。つまり、人の目視検査でしか出来なかった検査を機械に代替させるものである。

検査工程は人による目視検査に頼らざるを得ない場合があるという問題点を同社の製品を使用することで、検査工程を完全自動化ができるという可能性が生まれた。

> 事業環境

◆ 業績は電子部品メーカー等の設備投資に連動

同社の製品である筐体型画像処理検査装置は、製造ラインでの製品検査を担う機器であることから、顧客業界の設備投資動向に需要が左右される。現在の顧客はコネクタ等の電子部品業界及び半導体業界が中心であることから、当該業界の設備投資動向に同社の業績は左右されている。

◆ 競合

外観検査装置を手掛ける同社の競合先としては、JUKI(6440 東証一部)、オムロン(6645 東証一部)、パナソニック(6752 東証一部)の子会社であるパナソニックデバイス SUNX、シャープ(6753 東証一部)、キーエンス(6861 東証一部)、ヤマハ発動機(7272 東証一部)などが挙げられる。

> 業績

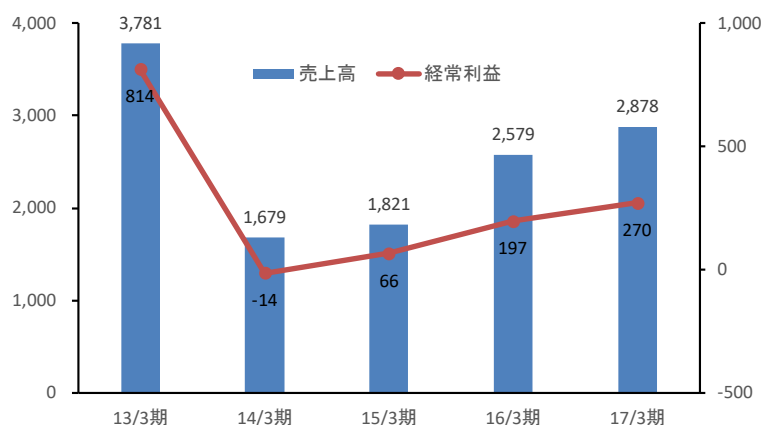
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には 13/3 期からの業績が記載されている(図表 2)。13/3 期の業績が突出しているが、特需によるものとのことである。14/3 期は特需が剥落したことで大幅減収となり固定費負担を吸収できず、経常損失を計上した。

同社の製品を利用することで検査工程の時間を短縮できる点を前面に出して、顧客開拓に取り組み、年間約 30 社の新規取引先を獲得していった結果、15/3 期以降は、顧客数の増加とともに売上高及び経常利益が伸長した。

【図表 2】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 3 月期

17/3 期は、売上高 2,878 百万円(前期比 11.6%増)、営業利益 351 百万円(同 39.6%増)であった。同社が強みとするコネクタ用途が堅調に推移したことに加え、新規用途向けの大型案件を受注したことから、国内売上高は同 14.0%増の 2,094 百万円となった。海外売上高は、特にタイにおいて成長がみられたものの、円高の影響により同 5.7%増の 784 百万円にとどまった。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント低下したが、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、本社人件費及び広告宣伝費は増加したものの出費抑制を図ったことで 1,137 百万円(前期比 3.5%増)となり、販管費率は前期比 3.1%ポイント低下の 39.5%となった。このため、大幅営業増益となった。

◆ 18年3月期第2四半期

18/3期第2四半期累計期間の売上高は1,616百万円、営業利益は252百万円であった。市場ニーズを先取りした新機能を搭載した製品投入などで新規顧客開拓が進んだこともあり、売上高は堅調に推移した。売上総利益率は53.3%と17/3期より更に改善し、17/3期同様に販管費の抑制に努めたことから、販管費率は37.7%と17/3期より低下した。その結果、売上高営業利益率は15.6%と17/3期の12.2%から大幅に改善している。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3期の会社計画は、売上高3,101百万円(前期比7.7%増)、営業利益379百万円(同7.8%増)、経常利益308百万円(同14.0%増)、当期純利益214百万円(同5.6%増)である(図表3)。

【図表3】18年3月期の会社計画

	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	3,101	100.0	7.7
営業利益	379	12.2	7.8
経常利益	308	10.0	14.0
当期純利益	214	6.9	5.6

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

増収率予想が17/3期に比べて見劣りするの、例年第4四半期に集中する傾向があった売上高の一部が19/3期第1四半期以降にずれ込む想定のためである。売上総利益率は前期比2.5ポイント改善の54.2%を見込んでいる。カメラの仕様変更に伴うコストダウン効果が見込めるためである。販管費率は同2.5ポイント上昇し42.0%と予想している。各部門における人員増強と研究開発費増のためである。結果、営業増益率は増収率同程度の前期比7.8%増と予想している。

◆ 中期計画

同社は18/3期から20/3期までの中期経営計画を策定しているが、定量的な計画は公表していない。対処すべき課題として、同社は(1)新規事業の顧客開拓、(2)開発力の強化、(3)経営環境の変化への対応、(4)知名度の向上、(5)営業力の強化を挙げている。

注1) MEMS (メムス)

Micro Electro Mechanical

Systemsの略。機械要素部品、センサ、アクチュエータ、電子回路を一つのシリコン基板やガラス基板上に集積化したデバイスを指す。

同社はコネクタ製品の画像処理検査でのノウハウを活かし、コネクタ以外の電子部品及び自動車部品等の分野での顧客開拓に注力する方針である。特に電子部品であるMEMS^{注1}分野での開拓に足元では注力している。

同社の17/3期の研究開発費は99百万円であった。開発力の強化に向けて、18/3期以降は研究開発費を増やしたい意向の様である。

アジア諸国の製造業において目視検査から画像処理装置導入の動きが進んでいるが、この経営環境の変化を同社はビジネスチャンスと捉えている。同社は営業拠点として、中国に必速勘貿易(上海)有限公司、タイに VISCO Technologies(Thailand) „Ltd、米国に VISCO Technologies USA,Inc.という連結子会社を持ち、台湾駐在員事務所、必速勘貿易(上海)有限公司の深圳分公司を開設している。これらの拠点を軸に営業を展開する模様である。海外売上高の構成比は 27.3%(17/3 期)だが、将来は 5 割程度にまで高めたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 特定業界への高い依存度

同社の画像処理検査装置は、コネクタの画像処理検査に利用されることが多いことから、コネクタメーカーの設備投資動向により同社製品の需要が左右される場合がある点に留意すべきである。

◆ 棚卸資産の評価損失

同社は受注生産を基本としているが、部品については保有すべき適正在庫量を算出の上、部品メーカーに発注している。出荷を予定していた製品の失注等の事象により部品の滞留在庫が発生し棚卸資産の評価損失が発生する可能性がある。このリスクが一部顕在化したのが 14/3 期である。

◆ 配当政策

同社の 17/3 期の 1 株当たり配当金は 1 円、配当性向 0.5%であった。利益については内部留保による財務体質の強化、設備投資及び技術開発投資に有効活用する方針である。18/3 期の配当金については未定としているが、17/3 期同様に低い配当性向が続く可能性がある点に留意したい。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/3期		2017/3期		2018/3期2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,579	100.0	2,878	100.0	1,616	100.0
売上原価	1,227	47.6	1,389	48.3	754	46.7
売上総利益	1,351	52.4	1,489	51.7	862	53.3
販売費及び一般管理費	1,099	42.6	1,137	39.5	609	37.7
営業利益	251	9.7	351	12.2	252	15.6
営業外収益	2	0.1	1	0.0	285	17.6
営業外費用	56	2.2	82	2.8	21	1.3
経常利益	197	7.6	270	9.4	231	14.3
税引前利益	195	7.6	270	9.4	231	14.3
当期純利益	133	5.2	202	7.0	154	9.5

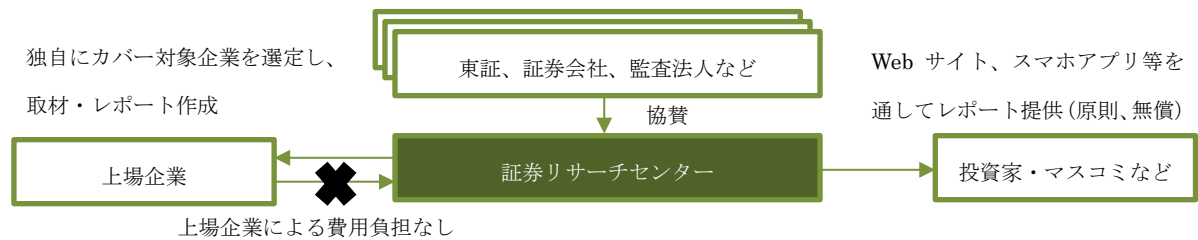
貸借対照表	2016/3期		2017/3期		2018/3期2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,055	87.8	2,203	87.9	2,085	86.9
現金及び預金	814	34.8	1,051	42.0	1,070	44.6
売上債権	824	35.2	801	32.0	668	27.9
棚卸資産	272	11.6	268	10.7	283	11.8
固定資産	284	12.1	302	12.1	313	13.1
有形固定資産	78	3.3	85	3.4	89	3.7
無形固定資産	156	6.7	162	6.5	170	7.1
投資その他の資産	50	2.1	53	2.1	53	2.2
総資産	2,340	100.0	2,505	100.0	2,398	100.0
流動負債	821	35.1	867	34.6	647	27.0
買入債務	213	9.1	370	14.8	354	14.8
固定負債	633	27.1	517	20.6	459	19.1
純資産	885	37.8	1,119	44.7	1,291	53.8
自己資本	861	36.8	1,085	43.3	1,243	51.8

キャッシュ・フロー計算書	2016/3期	2017/3期	2018/3期2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	239	631	279
減価償却費	99	124	65
投資キャッシュ・フロー	-145	-154	-77
財務キャッシュ・フロー	83	-246	-185
配当金の支払額	-0.572	-0.685	-0.628
現金及び現金同等物の増減額	166	224	14
現金及び現金同等物の期末残高	774	999	1,014

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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ない、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。