

モリト | 9837

東証プライム

グローバル ニッチ トップを目指す創業116年を迎える
長寿企業

サマリー

■ ニッチ分野が販売のターゲット

アパレル事業、プロダクト関連事業、輸送関連事業を展開し、市場ニーズと顧客の要望を勘案した商品の企画、開発、販売を行っており、販売製品は自社生産と仕入れによって調達している。同社はニッチ分野での販売をターゲットにしており、取扱商品数は50万点以上と非常に多彩で、各事業にはトップクラスの市場シェアを有している商品が多く、誰もが知っているマジックテープ®も取扱商品である。

■ 業績動向

2024/11期連結ベースの会社主要業績予想数値は、売上高510億円(前年同期比5.1%増)、営業利益26億円(同5.5%増)、経常利益28億円(同1.0%増)、当期純利益23億円(同3.7%増)を見込んでおり、売上高と利益は5期連続最高値を更新中である。好調な業績を背景に一株当たり配当金も4期連続の増配が継続している。

■ 強靱な財務体質

自己資本比率は極めて高く、過去4年間は連続して70%を超えており、景気の波に対する自己回復力や弾性力は極めて高い。今後は自己資本の積み増しを抑制した最適な資本構成を目指し、最適な財務レバレッジ利用による収益拡大、節税効果、ROE改善の資本政策を推進していく。

■ 第8次中期経営計画 2024/3期~2026/11期

企業価値の最大化に基づいて1月12日付でアップデートされた同計画では、最終年度の2026/11期で売上高600億円(従来500億円)、営業利益30億円(同25億円)の目標数値の設定を行った。また、この3年間の戦略的な投資総額は既存投資・設備維持、成長投資、M&A、株主還元を含めて147億円を計画しており、年間平均の49億円は2023/11期の2倍~3倍に相当する。

■ 株価インサイト

2021/11期からの増配が続いており、積極的な株主還元政策と現在進行中の第8次中期経営計画の業績目標数値の上方修正が株式市場で高く評価されている。株主資本コストを上回るROEの実現を重点施策に挙げており、今後の進捗に注目が集まろう。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS*1 (円)	DPS (円)
FY19/11	45,987	4.7	1,734	0.5	1,779	-0.6	1,402	11.6	51.17	26.0
FY20/11	40,727	-11.4	856	-50.6	928	-47.8	470	-66.5	17.17	18.0
FY21/11	43,636	7.1	1,619	89.1	1,834	97.6	1,407	199.3	51.41	26.0
FY22/11	48,478	11.1	2,116	30.7	2,342	27.7	1,674	19.0	62.23	32.0
FY23/11	48,529	0.1	2,464	16.4	2,771	18.3	2,217	32.5	82.80	55.0
FY24/11(会予)	51,000	5.1	2,600	5.5	2,800	1.0	2,300	3.7	86.48	58.0

出所：同社決算短信および決算説明会資料よりSIR作成

注*1：2023/11期EPSは潜在株式調整後で算出。

INITIATION

MORITO

あたりまえに、新しさ。

Focus Point

進行中の第8次中期経営計画では積極的で戦略的な投資をしながら、自己資本の積み増しを抑制し、株主資本コストを上回るROEの上昇を目指している。株主還元政策も重要な経営課題としており、今期の配当性向は67.1%と高い。

主要指標

株価 (2/7)	1,416
年初来高値 (24/1/23)	1,470
年初来安値 (24/1/4)	1,285
10年間高値 (24/1/23)	1,470
10年間安値 (14/1/6)	575
発行済株式数 (百万株)	30.0
時価総額 (10億円)	42.48
23/11 株主資本比率	74.7%
24/11 PER (会予)	16.4x
23/11 PBR (実績)	0.9x
23/11 ROE (実績)	5.9%
24/11 予想配当利回り	4.1%

株価チャート (1年)



出所：TradingView

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



会社概要



代表取締役社長
一坪 隆紀 氏

■ 概要

モリト株式会社（以下、同社）は、1908年6月1日に大阪市西区において森藤寿吉氏がハトメ・ホックの仲買商として開業した、創業116年を迎える長寿企業である。同社はハトメ、ホック、バックル、ファスナーなどの装飾の付属品を扱うアパレル事業、インソールをはじめとしたシューケア商品、サポーター、ストラップ、サーフボード・スケートボード・スノーボード関連アイテム全般、厨房の業務用グリスフィルターなどを扱うプロダクト関連事業、また、自動車、鉄道、航空機向け様々な内装パーツを提供する輸送関連事業の3事業を展開している。

同社事業の特徴では、1点目として流行に左右されない、生活必需品向けのビジネスが多数あることが挙げられる。2点目は多様な業界向けの商品があり、商品ポートフォリオが分散しているため、特定の事業・商品の需要動向の変化に業績が左右されにくいと言える。更に地域別売上高も日本国内70%、アジア17%、欧米14%であり、輸出入割合も輸入6に対して輸出4となっており、輸出入バランスが高い。3点目の特徴としては製造・調達・販売網が世界各地に広がっており、グループ拠点は日本を含むアジアに15拠点、欧州に2拠点、北米・中南米に3拠点がありグローバルに20拠点を展開している。更に協力工場・代理店も世界各地にあり、あらゆる顧客ニーズにできるだけ近くで対応することが可能である。4点目として挙げられるのはニッチ分野を販売ターゲットとし、多彩なアイテムで高いシェアを国内外で獲得している。例えば金属ホックは世界シェア第2位でナショナルブランドベビー服向け指定業者でもある。またマジックテープ®、ハトメ・金属ホック、靴用インソール、サーフボードブランク、自動車マットエンブレム、業務用厨房グリスフィルターレンタルサービスなどを含む国内シェア第1位の商品が多い。

同社株式は1989年に大阪証券取引所第2部に上場し、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い東京証券取引所第2部に移行した。2016年12月には東京証券取引所第1部に昇格した後、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより同取引所のプライム市場へ移行している。尚、2019年6月には持ち株会社体制への移行に伴い、モリト株式会社(純粋持株会社)とモリトジャパン株式会社(事業会社)に会社を分割している。

創業理念は「積極・堅実」であり、創業期より培われてきた同社の精神であり「自ら進んで判断・行動することで、確実に成果をあげることができる」という意味を表している。

経営理念は「パーツでつなぐ、あなたとつながる、未来につなげる」としており、(1)多彩なパーツを全世界に供給し、ジャンルを超えた無限の市場づくりを追求する、(2)お客様の要望を形にし、人々の豊かな暮らしにつながる本物のものづくりを実現する、(3)ファッション性、機能性、快適性、安全性といったトータルな視点で価値創造力を発揮し、全ステークホルダーと一体となって未来づくりに貢献する、の3項目が含まれている。

また、モリトの社員の中に暗黙知として、根付いているモリトの価値観や考え方、行動の在り方を「MORITO VALUE」として定義しており、(1)顧客・パートナーから絶大な信頼を勝ち取る、(2)自分の責任を果たす、(3)想像力を発揮する、(4)相手を理解し連携する、(5)誠実である、の5つを含んでいる。

同社がグローバルに展開している拠点には連結子会社20社、持分法適用関連会社1社の関係会社がある。その内訳は国内には7社の連結子会社と1社の持分法適用関連会社、日本を除くアジアには8社の連結子会社、北米には2社の連結子会社、中南米に1社の連結子会社、欧州には2社の連結子会社となっている。

■ グループ会社（関係会社の状況）

	名称	住所	資本金または出資金	主な事業の内容	議決権の所有割合(%)
プロダクト関連事業	(連結子会社) モリトジャパン(株)	大阪市中央区	310,000,000円	生活産業資材・製品の企画開発・製造・販売	100.0
アパレル関連事業	モリトアパレル(株)	東京都台東区	110,000,000円	アパレル関連資材・製品の企画開発・製造・販売	100.0
輸送関連事業	モリトオートパーツ(株)	東京都台東区	110,000,000円	自動車内装部品の企画開発・製造・販売	100.0
プロダクト関連事業	エース工機(株)	東京都台東区	100,000,000円	厨房機器レンタル・販売・清掃	100.0
アパレル関連事業	(株)マテックス	兵庫県神戸市中央区	20,000,000円	アパレル副資材製造・デザイン・印字、HP・各種サイト企画制作、DTP印刷、グラフィックデザイン企画制作	100.0
プロダクト関連事業	(株)マニューバーライン	大阪市東住吉区	10,000,000円	マリッジ・スノーボード・アパレル用品の輸入販売及び卸売	100.0
プロダクト関連事業	(株)キャンバス	東京都江東区	10,000,000円	アパレル用品等の輸入販売及び卸売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業 輸送関連事業	MORITO SCOVILL HONG KONG CO.,LTD.	中国香港九龍	77,700,000HK \$	アパレル関連資材・生活産業資材及び自動車内装部品の販売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業	摩理都工貿(深圳)有限公司	中国広東省深圳市	5,723,000HK \$	アパレル関連資材・生活産業資材の製造・販売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業 輸送関連事業	摩理都(上海)国際貿易有限公司	中国上海市	2,350,000US \$	アパレル関連資材・生活産業資材及び自動車内装部品の販売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業	MORITO DANANG CO.,LTD.	ベトナム ダナン	9,700,000US\$	アパレル関連資材・生活産業資材の製造及び販売・レンタル用工場の運営	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業 輸送関連事業	MORITO TRADING (THAILAND) CO.,LTD.	タイ バンコク	30,000,000THB	アパレル関連資材・生活産業資材及び自動車内装部品の販売	100.0
アパレル関連事業	上海新世美得可国際貿易有限公司	中国上海市	200,000US \$	アパレル副資材製造・デザイン・印字の中国国内外への販売	100.0
アパレル関連事業	GSG(SCOVILL) FASTENERS ASIA LTD.	中国香港九龍	10,000HK \$	アパレル関連資材の販売	100.0
アパレル関連事業	SCOVILL FASTENERS INDIA PVT.LTD	インド タミルナール	500,000INR	アパレル関連資材の販売	100.0
輸送関連事業	MORITO NORTH AMERICA,INC.	米国 テネシー州	1,300US\$INR	自動車内装部品の販売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業 輸送関連事業	MORITO (EUROPE) B.V.	オランダ ロッテルダム	205,109EUR	アパレル関連資材・生活産業資材及び自動車内装部品の販売	100.0
アパレル関連事業	MORITO SCOVILL AMERICAS,LLC	米国 ジョージア州	19,142,324US\$	アパレル関連資材の製造・販売	100.0
アパレル関連事業	SCOVILL FASTENERS UK LTD.	イギリス パークシャー	100GBP	アパレル関連資材の販売	100.0
アパレル関連事業 プロダクト関連事業 輸送関連事業	MORITO SCOVILL MEXICO S.A. de C.V.	メキシコ グアナフアト	566,092US \$	アパレル関連資材・生活産業資材及び自動車内装部品の販売	100.0
プロダクト関連事業	(持分法適用関連会社) クラレファスニング(株)	大阪市北区	100,000,000円	面ファスナーの製造・販売	100.0

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

現時点では2023/11期の有価証券報告書が未開示(2024年2月末頃に開示される予定)であるため、2022/11期の有価証券報告書に基づいた子会社情報では、国内の連結子会社であるモリトジャパン(株)とモリトアパレル(株)は連結会社相互間の内部売上高を除いた売上高の連結売上高に占める割合が10%を超えている。そのため、両社の主要な損益情報(2022/11期)が以下の通り開示されている。

モリトジャパン(株)は2018年12月3日のモリト株式会社の会社分割に伴い設立されており、生活産業関連付属品・副資材、医療機器用資材、靴関連用品・サポーターの日用雑貨用品の自社ブランド及びOEM製品の企画開発、製造販売を行っている。モリトアパレル(株)は2021年12月1日のモリトジャパン(株)の会社分割に伴い設立され、主な事業内容はアパレル、履物、衛生・医療機器、ライフスタイルに関わる副資材・製品等の企画開発。製造及び販売を行っている。

更にモリトジャパン(株)は2022年6月に輸送関連事業をモリトオートパーツ(株)に譲渡していることから、2023/11期における下記の子会社の主要損益情報に変更点が生じる可能性は高い。ただし、同社の2023/11期決算発表後の取材によると、両社の収益状況は順調であるとのこと。

主要な損益情報(単位: 百万円)

2022/11期	モリトジャパン(株)	モリトアパレル(株)
売上高	18,192	5,303
経常利益	2,483	170
当期純利益	2,335	54
純資産額	1,458	557
総資産額	3,604	2,637

出所：同社有価証券報告書

※ モリトジャパン(株)の数値にはモリトアパレルとモリトオートパーツの上期分が含まれている。従ってモリトアパレル(株)の数値は半期分の業績数値である。

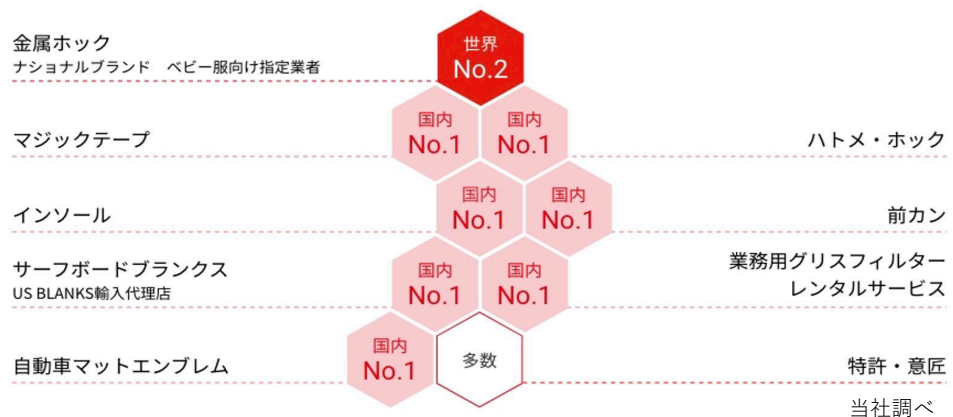
ビジネスモデル

■ 事業別の概要と特徴

同社はアパレル関連事業、プロダクト関連事業、輸送関連事業の3事業を展開している。3事業に共通しているのは、市場ニーズと顧客の要望を勘案し、またファッション性、機能性、快適性、安全性を重視し、商品の企画、開発、販売を行っている。生産に関しては、販売製品のおよそ3割を同グループ内で生産しており、残りは外部からの仕入れによって賄われている。同社ではニッチ分野をターゲットにしており、取り扱い商品数は50万点以上と非常に多彩である。また、各事業にはトップクラスの市場シェアを有している商品類も多い。

収益に関しては地域別と事業別の2通りの開示情報がある。地域別ではそれぞれの地域の売上高とセグメント営業利益が開示されている。一方、事業別では売上高の開示はあるが、セグメント営業利益の開示は現時点では行われていない。

主要製品の市場シェア



出所：同社IR資料

● アパレル関連事業 (2023/11期売上高構成比47.8%)

同事業は服飾パーツなどのアパレル関連に特化しており、ハトメ・ホック・バックル・テープ・靴のアップー材等のパーツを世界の様々なジャンルのブランドに供給している。また、アパレル、バッグ等製品の企画・生産も行い、BtoCブランド「YOSOOU®」の自社ブランドも世界で展開している。アパレル関連事業の2018/11期から2023/11期の6期間の売上高CAGR(年平均成長率)は3.7%であった。2019/11期から2021/11期の3期間は新型コロナウイルス感染症による世界各国のアパレル関連製品の需要の停滞が売上高に影響した模様。

アパレル関連製品



ホック マジックテープ® ボタン テープ ハトメ・靴紐 自社ブランド

(活用例)
 カジュアルウェア・シューズ、スポーツウェア・シューズ
 作業服・シューズ、メディカルウェア・ベビーウェア
 フォーマルウェア・シューズ、バッグ

出所：同社IR資料

・ プロダクト関連事業(2023/11期売上高構成比36.8%)

同事業はパーツを活かした半製品、完成品など身の回りのプロダクトに特化しており、インソールをはじめとしたシューケア商品の取扱いから、サポーター、学習用小物関連、ストラップ等多様な商品を幅広い市場に供給している。また、サーフボード・スケートボード・スノーボード関連商品、厨房のダクトのフィルターなども取り扱っている。同事業の2018/11期から2023/11期の6期間の売上高CAGRは-0.6%。2019/11期から2021/11期の3期間はアパレル関連事業同様に新型コロナウイルスの影響を受けていたが、2022/11期にかけて東京オリンピック関連特需によってサーフボード・スケートボード関連製品等の売上は堅調に推移した。その後2023/11期にかけて、建築現場向け安全関連製品の法改正による特需や東京オリンピック関連特需が一巡したことより同事業の売上高は微減収となった。

プロダクト関連製品



マジックテープ® 樹脂パーツ インソール ストラップ スケートボード・自社ブランド
スノーボード・サーフィン

(活用例)

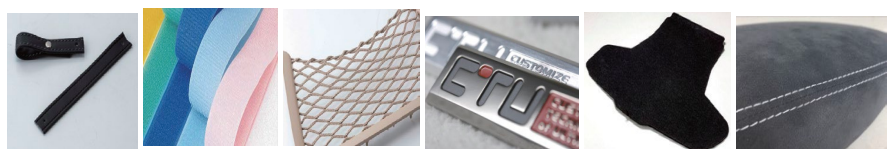
インソール・シューケア商品、
カメラ・PCケース等映像機器関連商品、サポーター、
安全関連商品、教具・文具、スケートボード・サーフィン等、
アクティブスポーツ関連商品

出所：同社IR資料

・ 輸送関連事業(2023/11期売上高構成比15.4%)

同事業は自動車内装パーツ等の輸送関連事業に特化している。自動車、鉄道、航空機を中心に様々な内装パーツを提供している。その中でも自動車関連製品の売上高は同事業売上高のおよそ90%近くを占めているが、自動車メーカーの系列ではなく、同社は独立系自動車関連部品メーカーである。主要顧客は日系自動車メーカーだが、ベンツやレンジローバーにも商品を提供している。同事業の2018/11期から2023/11期の6期間の売上高CAGRは3.9%と3事業の中で最も高い伸び率である。

輸送関連事業



ホック マジックテープ® ネット エンブレム トランク ドアアーム
フロアボードレスト

(活用例)

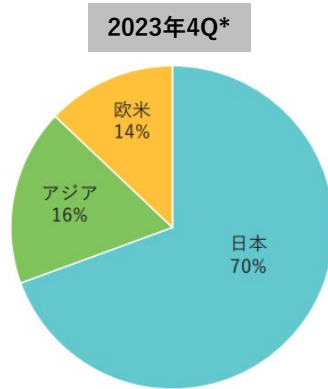
自動車内装部品
鉄道・新幹線内装部品
航空機内装部品

出所：同社IR資料

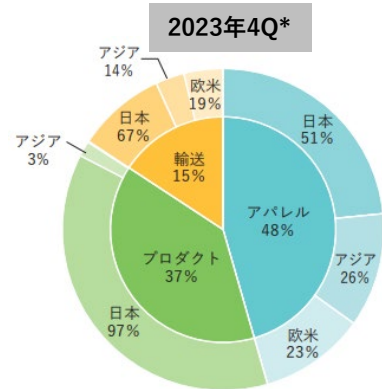
■ 地域別売上高及びセグメント営業利益

地域別売上高は2023/11期で日本が340億69百万円(前年同期比1.6%増、構成比70.2%)、アジアが77億60百万円(同7.6%減、構成比15.9%)、欧米は67億52百万円(同2.0%増、構成比13.3%) となっている。売上高構成比は日本が70.2%と最も高いが、これには日本からアジアや欧米への直接的な内部取引分を含んでいるので、実態の市場別売上高は日本が約50%、アジアが約30%、欧米が約20%である。また輸出入の割合は輸入6：輸出4となっている。

地域別売上高構成比



地域別×事業別売上高構成比



出所：同社IR資料 注*：2023/11期末時点の売上高構成比。

地域別セグメント営業利益は売上高と同様に2023/11期は日本が20億26百万円(同25.2%増)でセグメント利益調整額考慮後での全社ベースの営業利益24億64百万円に占める割合は82.2%で、日本地域売上高構成比の70.2%を上回っている。アジアは749百万円(同7.6%増)、欧米はセグメント営業利益がマイナス27百万円(前年同期比は104百万円の黒字)となっており、これは主に欧米の日系自動車メーカー向けの自動車内装部品が、新型コロナウイルス感染症の影響と半導体不足が相まったことの自動車減産で需要が減少した2020/11期以来の赤字計上である。

事業別・地域別の売上高及びセグメント営業利益の推移

事業別売上高(百万円)	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	CAGR ⁽¹⁾
アパレル関連事業⁽²⁾	19,335	18,855	17,513	19,923	22,795	23,205	3.7%
日本	NA	NA	NA	NA	11,528	11,796	-
アジア	NA	NA	NA	NA	5,763	6,123	-
欧米	NA	NA	NA	NA	5,503	5,285	-
プロダクト関連事業⁽²⁾	18,456	19,775	15,476	15,642	18,060	17,856	-0.6%
日本	NA	NA	NA	NA	17,315	17,260	-
アジア	NA	NA	NA	NA	711	574	-
欧米	NA	NA	NA	NA	33	21	-
輸送関連事業⁽²⁾	6,152	7,358	7,738	8,070	7,622	7,467	3.9%
日本	NA	NA	NA	NA	4,673	5,013	-
アジア	NA	NA	NA	NA	1,865	1,008	-
欧米	NA	NA	NA	NA	1,084	1,446	-
連結財務諸表計上額売上高合計	43,943	45,987	40,727	43,636	48,478	48,529	2.0%
地域別売上高							
日本	31,326	33,262	28,810	30,229	33,516	34,070	1.7%
アジア	6,484	6,963	7,225	8,054	8,340	7,705	3.5%
欧米	6,132	5,762	4,691	5,353	6,621	6,753	1.9%
連結財務諸表計上額売上高合計	43,943	45,987	40,727	43,636	48,478	48,529	2.0%
セグメント営業利益							
日本	1,361	1,509	868	1,375	1,618	2,026	8.3%
アジア	469	524	255	401	696	749	9.8%
欧米	305	13	-63	56	104	-27	-
調整額 ⁽³⁾	-411	-312	-205	-213	-302	-284	-
連結財務諸表計上額営業利益合計	1,725	1,734	856	1,619	2,116	2,464	7.4%

出所：同社の有価証券報告書及びIR資料よりSIR作成

注：
 (1): 新型コロナウイルス感染症前の2018/11期から2023/11期までのCAGR(年平均成長率)
 (2): 事業別売上高では2022/11期以前の地域毎の売上高は開示されていないためNA(Not Available)としている。
 (3): 調整額には各報告セグメントに配分していない全社費用やその他費用が含まれている。

■ 従業員の状況

連結ベースの従業員数は2023/11期末で1,490名(嘱託及び臨時従業員は期中平均人数476名で外数として記載)。地域別には日本が496名(同122名)、アジアが843名(同350名)、欧米が151名(同4名)である。従業員数は2018/11期以降、主にアジアの商品の生産量の減少と共に減少傾向にあったが、2023/11期はアジアで主にアパレル生産が増加したため、同地域の従業員数が843名に拡大し、嘱託及び臨時従業員も350名に達している。

従業員数の推移

従業員数 (人)	2018/11期	2019/11期	2020/11期	2021/11期	2022/11期	2023/11期
日本	539	552	551	508	498	496
アジア	804	749	682	670	621	843
欧米	175	179	153	150	154	151
従業員合計	1518	1480	1386	1328	1,273	1,490

嘱託・臨時従業員(外数)*

日本	71	92	100	117	124	122
アジア	7	2	6	25	201	350
欧米	3	14	9	5	4	4
嘱託・臨時従業員数合計	81	108	115	147	329	476

出所：同社IR部門からのヒアリングよりSIR作成

注*：嘱託及び臨時従業員数は期中の平均人数で、従業員数の合計には含まれていない。

■ サプライチェーン

同は商品の企画、開発、在庫管理、販売を同社グループ内で行っている。販売している製品の約7割が仕入れであり、同グループで原料調達と生産を行っているのは販売製品の約3割社である。国内のグループ会社はほぼ外部から仕入れを行っている。下の図表は2023/11期の有価証券報告書が現時点で開示されていないが、2022/11期の仕入実績を地位域ごとに示している。国内売上高が全体の69.1%(2022/11期)と高いため、仕入れ額も国内が最も大きい。

仕入実績

百万円	2022/11期	構成比	前年比
日本	20,703	62.1%	-8.0%
アジア	8,706	26.1%	2.5%
欧米	3,929	11.8%	72.6%
合計	33,339	100.0%	0.2%

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

■ 為替

同社は輸出入取引等に関わる為替変動リスクに対して、実需の範囲内で成約時に為替予約を行えるようにしている。その結果、同社は13社の海外連結子会社、期中の連結グループ間で多くの仕入れ等の内部取引があるが、為替変動の影響は予測を超えた急激な為替レートの変動を除けば、影響は小さい。また、同社の輸出入バランスは輸出4：輸入6とバランスが高い。

2023/11期四半期毎の円換算期中平均為替レート

	1Q	2Q	3Q	4Q
米ドル	141.39 (113.71)	132.43 (116.34)	137.49 (129.73)	144.63 (138.28)
ユーロ	144.26 (130.04)	142.17 (130.40)	149.58 (138.25)	157.32 (139.26)
中国元	19.85 (17.78)	19.35 (18.31)	19.56 (19.60)	19.94 (20.18)
香港ドル	18.07 (14.60)	16.89 (14.90)	17.54 (16.53)	18.49 (17.62)
台湾ドル	4.51 (4.09)	4.36 (4.16)	4.48 (4.41)	4.57 (4.55)
ベトナムドン	0.0058 (0.0050)	0.0056 (0.0051)	0.0059 (0.0056)	0.0060 (0.0059)
タイバーツ	3.89 (3.41)	3.91 (3.52)	3.99 (3.77)	4.12 (3.80)
メキシコペソ	7.19 (5.48)	7.11 (5.67)	7.79 (6.48)	8.48 (6.83)

出所：同社2023/11期決算短信 注：()内は前年同期の為替換算レート

■ M&A

M&Aは同社にとって重要な業績拡大のツールと位置付けられており、同社の第8次中期経営計画においても実行していく考えである。過去には2014年3月の株式会社マテックス(アパレル関連事業、現連結子会社)、同年10月のSCOVILL社(アパレル関連事業、現連結子会社のモリトスコヴィルアメリカス)、2018年4月の株式会社マニューバーライン(プロダクト関連事業、現連結子会社)の買収を行っている。

従来までのM&A方針はニッチトップであること、同社グループ内でシナジー効果が見込めること、被買収企業の収益基盤が安定していることの3つを重視してきた。今後は従来からの方針に加えて、グローバルシェアの向上に繋がること、メーカー機能拡大が図れること、BtoC事業の強化に結びつくこと、買収による新規事業の開拓と参入が可能になる等をM&A方針に含んでいる。また、同社は2026/11期までのM&Aに係る投資額50億円を予算として考えている。

業績動向

■ 2023/11期決算概要

2023/11期連結ベースの主要数値は、売上高485億29百万円(前年同期比0.1%増)、営業利益24億64百万円(同16.4%増)、経常利益27億71百万円(同18.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)22億17百万円(同32.5%増)で、過去最高の売上高及び利益を達成した。売上高は微増収に対して各利益が2桁増益であった主な背景は中国の上海での自動車内装部品の中で一部不採算な商品からの撤退、販売条件の見直し、高付加価値商品の販売増によるプロダクトミックスの改善等が要因として挙げられる。営業利益率は2022/11期の4.4%から0.7ポイント上昇し2023/11期は5.1%であった。地域別では日本のセグメント営業利益の拡大によって全体の営業利益が押し上げられている。地域別の概要は以下の通り。

日本：アパレル関連では、欧米向けメディカルウェア向け付属品の売上高が減少したが、作業服向け付属品、スポーツシューズ向け付属品、バッグ向け付属品の売上高は増加した。プロダクト関連では、建築現場向け安全関連商品、サーフボード関連商品の売上高が東京オリンピックをきっかけとした特需がなくなり減少した。一方、医療機器関連商品、均一価格小売店向け商品、厨房機器レンタル・販売・清掃事業の売上高は増加した。国内のプロダクト関連事業の中心であるモリトジャパンがかなりの利益改善を行ったため、プロダクト関連の収益力が向上してきている。輸送関連では、日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が増加した。その結果、売上高は340億70百万円(同1.7%増)、セグメント営業利益は20億26百万円(同25.2%増)となった。

アジア：アパレル関連では、中国・香港での欧米向けカジュアルウェア向け付属品、作業服向け付属品の売上高が減少したが、中国・香港でのベビーウェア向け付属品、ベトナムでのスポーツシューズ向け付属品、作業服関連商品の売上高は増加した。輸送関連では、中国に置いて工場間の生産移管の調整や利益率の低かった不採算輸送関連商品からの撤退によって、中国での日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が減少した。その結果、売上高は77億5百万円(同7.6%減)であったが、セグメント営業利益は749百万円(同7.6%増)となった。

欧米：アパレル関連は、市場における在庫のダブつきからカジュアルウェア向け付属品、作業服向け付属品の売上高が減少した。輸送関連では、日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が増加している。その結果、売上高は67億53百万円(前年同期比2.0%増)であったが、セグメント営業利益は損失27百万円の計上となった。因みに、欧米の2022/11期は104百万円(同85.7%増)の黒字であった。

報告セグメント毎の売上高・営業利益

百万円	地域別セグメント			合計	調整額 ⁽¹⁾	PL計上額 ⁽²⁾
	日本	アジア	欧米			
売上高						
アパレル関連	11,796	6,123	5,285	23,205	-	23,205
プロダクト関連	17,260	574	21	17,856	-	17,856
輸送関連	5,013	1,008	1,446	7,467	-	7,467
顧客との契約から生じる収益	34,070	7,705	6,753	48,529	-	48,529
外部顧客への売上高	34,070	7,705	6,753	48,529	-	48,529
セグメント間の内部売上高 又は振替高	1,793	4,159	116	6,070	-6,070	-
計	35,864	11,865	6,870	54,599	-6,070	48,529
セグメント営業利益	2,026	749	-27	2,749	-284	2,464

出所：同社2023/11期決算短信よりSIR作成

注：

(1)調整額のセグメント営業利益は、各事業セグメントに帰属しない全社費用等で一般管理費に含まれている。

(2)セグメント営業利益は連結損益計算書の営業利益と調整を行っている。

■ 2024/11期会社業績見通し

2024/11期連結ベースの会社主要業績予想数値は、売上高510億円(前年同期比5.1%増)、営業利益26億円(同5.5%増)、経常利益28億円(同1.0%増)、当期純利益23億円(同3.7%増)となっている。今期も引き続き過去最高の売上高と利益が更新される見通しである。

今期も不採算事業及び商品・商流の見直しを継続して行い、ASEANでの生産や調達強化、また現地調達の推進によって顧客ニーズに応えるとともに、運送費などのコストを抑えて利益改善を図るとしている。経常利益の増益幅が営業利益よりも下回り小幅の予想になっていることは、2023/11期は営業外収益に投資有価証券償還益44百万円と保険返戻金38百万円が計上されていたことが影響していると思われる。

地域別の見通しでは、国内市場はアウトドア関連事業を中心にコロナ禍後の特需が無くなった状態が続く模様である。今後はコロナ禍後の平常時に備え、新商品の開発や提案、新規事業の立ち上げなどを加速させるとしている。アジア市場においては、中国の不動産問題など、経済が不安定な状態がしばらく続くと想定している。地政学リスクの増加により、欧米企業がASEANへ移っている現状もあるため、同社も注視しながらアジア戦略を打ち立て、実行するとしている。欧米に関しては2023/11期に比べて市場アパレルを中心とした在庫停滞が一段落し、2024/11期は徐々に需要が動き出すと想定しており、中国市場での事業が厳しいと予測していることから、今期は北米を中心に販売の強化をしていく模様である。

成長戦略事業のひとつであるRideeco®(リデコ)に関しては2023/11期の売上高5千万円を今期は倍増させて1億円を目指している。また2023年に事業譲渡を受けて、2023年10月にオンラインショップをオープンし、百貨店でのポップアップ販売も開始した同社の新たなBtoCブランド「YOSOOU®」は初年度として2億円の売り上げを目指している。

財務の状況

■ 財務分析

2023/11期の売上高総利益率はこれまでの上場以来最も高かった2019/11期と同じ27.3%となり、前年同期比1.5ポイント上昇した。これは、中国の上海での自動車内装部品の中における一部不採算な商品からの撤退、販売条件の見直し、高付加価値商品の販売増によるプロダクトミックスの改善等が売上高総利益率の好転要因となっている。これに加えて物流の効率化を継続して行ってきたことから、営業利益率はこれまで最も高い5.1%となった。

ROEは2023/11期にこれまでで最も高い5.9%(前年同期比1.2ポイント上昇)を達成したが、数値の水準は決して高くはない。この点は同社マネジメントも認識しており、現在進行中の第8次中期計画においても改善に取り組むべき重要項目として挙げている。同社の推定では株主資本コストは6%台で推移しているとしている。我々SIRも直近1年の週ベースの同社の β を0.446、10年国債利回り0.718%、リスクプレミアム6%と仮定すれば株主資本コストは6.9%となり、ROEは株主資本コストを下回っている。

安定した業績成長を続けてきた創業100年を超える同社の利益剰余金は2023/11期末で285億38百万円に達している。株主資本比率が74.7%と非常に高く、潤沢な利益剰余金が影響している。また、現預金も130億13百万円と潤沢で、これに対して有利子負債は14億73百万円であり、ネットキャッシュ115億40百万円となっている。数年前までは現預金が時価総額の50%を超えていた。

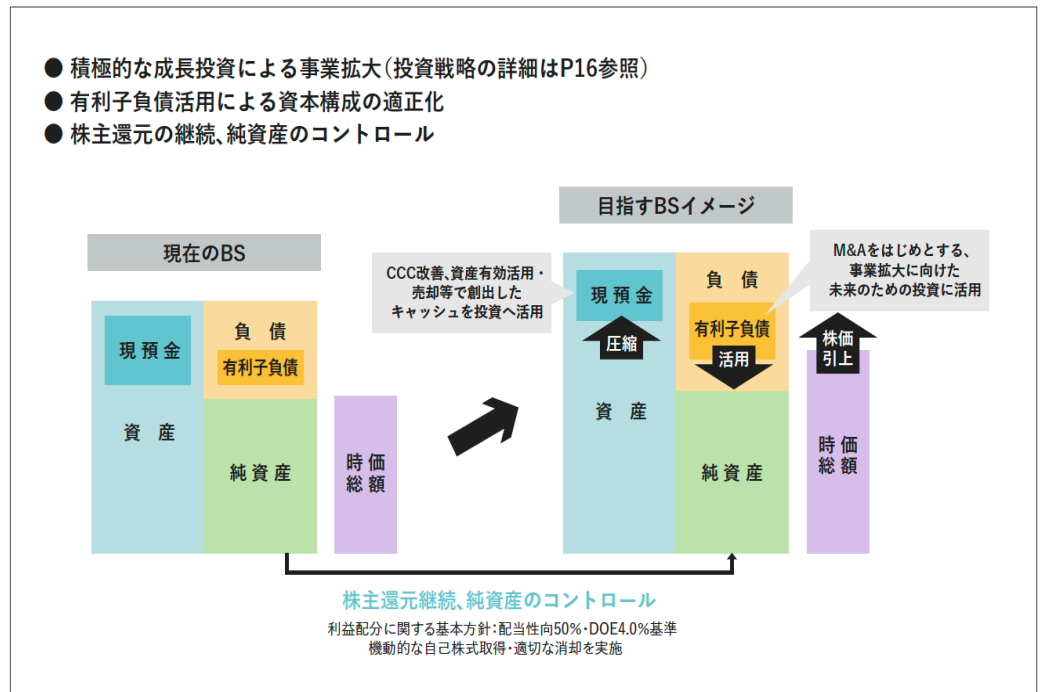
以上の様な状況だが、財務レバレッジの過去5年間(2019/11期～2023/11期)の平均が1.37倍と低い。同社に限らず長期に渡って日本の企業の財務レバレッジは低下傾向にあり、現預金や株式を保有する企業が多く、こうした資産が事業活動に利用されない財務スラックが高まる傾向が続いている。従って、同社のROEに対する財務レバレッジ効果は限定的になっている。2023/11期の総資産回転率は1回転を割っており、東京証券取引所プライム市場に上場している金融を除く企業の平均値とほぼ同じような状況にある。

CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)は4～5年前までは100日を超えていたが、直近3年は全社的に取り組んでいるCCCの改善努力によって80日前半まで低くなり、運転資金の軽減と営業キャッシュフローの改善に繋がってきている。一人当たりの売上高が2023/11期に325万円と、2022/11期の380万円から低下したのは、2023/11期の従業員数が1,490名となり、前年同期比で17%(217名)増加したことが要因となっている。

■ 今後の資本政策と財務戦略

同社は第8次中期経営計画で、戦略的な成長投資によって総資産は拡大するとしている。一方、純資産は利益を引き続き上げながらも株主還元を向上させ、純資産を現在の水準からあまり増やさないと重要方針として挙げている。また有利子負債の活用によって、自己資本比率を低下させていくとしている。第8次中期経営計画の最終年度2026/11期にはROE6.5%の達成を図り、その後は8.0%を目指すとしている。尚、第8次中期経営計画の概要は次の章を参照されたい。

今後の資本政策・財務戦略の全体像



出所：同社IR資料

主要財務分析データ

	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期
売上総利益率	27.3%	26.0%	26.1%	25.8%	27.3%
販管費率	23.5%	23.9%	22.4%	21.4%	22.3%
営業利益率	3.8%	2.1%	3.7%	4.4%	5.1%
経常利益率	3.9%	2.3%	4.2%	4.8%	5.7%
当期純利益率	3.0%	1.2%	3.2%	3.5%	4.6%
総資産回転率(回転数)	0.97	0.90	0.97	1.01	0.95
財務レバレッジ(倍率)	1.44	1.36	1.35	1.37	1.34
ROE	4.3%	1.5%	4.3%	4.7%	5.9%
ROA	3.0%	1.0%	3.1%	3.5%	4.4%
BPS(百万円)	1,193	1,167	1,241	1,372	1,445
株主資本比率	69.3%	73.2%	73.8%	72.9%	74.7%
自己資本比率	69.2%	73.1%	73.7%	72.9%	74.7%
EBITDA(百万円)	2,835	2,056	2,794	3,369	3,754
EBITDAマージン	6.2%	5.0%	6.4%	6.9%	7.7%
フリーキャッシュフロー(百万円)	3,725	2,446	2,242	716	4,477
有利子負債(百万円)	3,979	3,225	2,454	2,137	1,473
ネット有利子負債(百万円)	-5,737	-6,900	-8,649	-8,263	-11,540
D/Eレシオ(倍率)	0.12	0.10	0.07	0.06	0.04
ネットD/Eレシオ(倍率)	-0.18	-0.22	-0.26	-0.23	-0.30
有利子負債/EBITDA(倍率)	1.40	1.57	0.88	0.63	0.39
流動比率	311.0%	368.1%	359.1%	327.4%	362.7%
棚卸資産回転率	6.38	6.15	6.96	6.26	5.30
仕入債務回転率	7.15	6.62	7.40	7.14	6.80
CCC(日数)	100.5	101.6	89.3	82.1	82.5
一人当たりの売上高(百万円)	3.10	2.93	3.28	3.80	3.25

出所：同社有価証券報告書、決算短信、IR資料、SPEEDAデータよりSIR作成

タイムラインと経営目標

	2020年1月14日 第8次中期経営計画	2021年1月14日 第8次中期経営計画 改訂	2024年1月14日 第8次中期経営計画 アップデート
対象期間	20/11期～24年11期 (5年間)	22/11期～26年11期 (5年間)	22/11期～26年11期 (5年間)
経営目標 (最終年度)	連結売上高：500億円 連結営業利益：25億円	連結売上高：500億円 連結営業利益：25億円	連結売上高：600億円 連結営業利益：30億円
備考		20/11期～21/11期の2年間は コロナ禍における事業体制構 築期間と位置付ける	新たにROE6.5%の目標を設定

出所：同社IR資料よりSIR作成

中期経営計画

■ 第8次中期経営計画概要

同社は2024年1月12日に第8次中期経営計画のアップデートを公表した。この第8次中期経営計画は、2016年1月14日公表の第7次中期経営計画の終了を受けて、2020年1月14日に最初の公表が行われた。その後、2021年1月14日に同計画の対象期間の見直しを経て、この度は2度目の改訂となる。今回のアップデートはモリトジャパン(株)の事業再編による利益率の向上、コロナ禍における機会創出・経費見直しによる筋肉質な利益体制の構築により、当初の財務数値目標を早期達成する見込みに至ったことが主な理由である。

■ 第8次中期経営計画の基本的な考え方

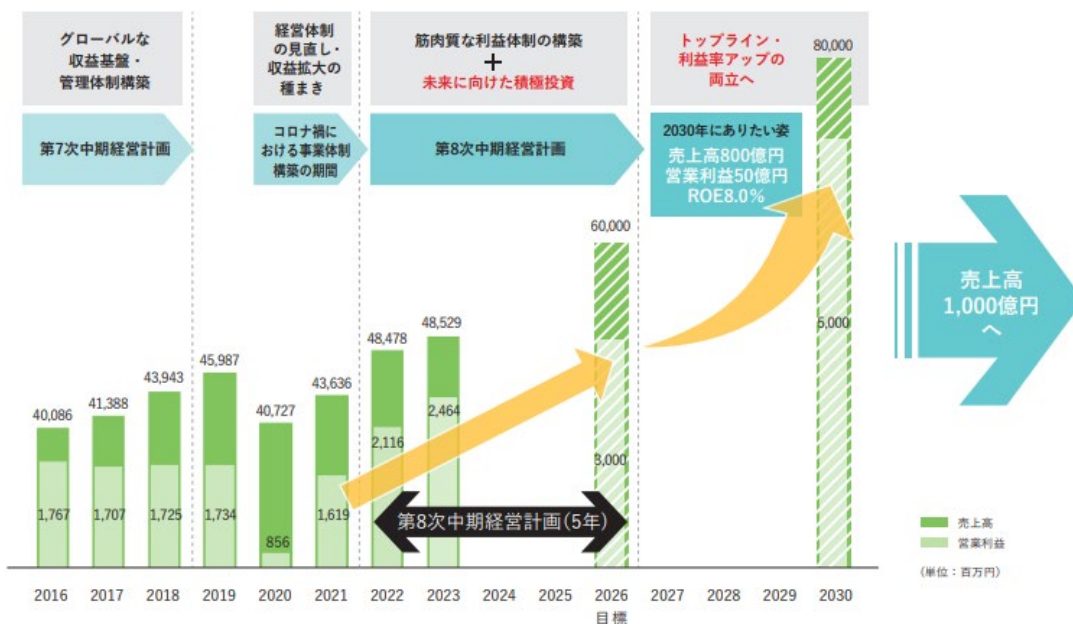
中長期の方針として同社が目指す姿は「小さなパーツで世界を変え続ける、グローバルニッチトップ企業」である。ターゲットとする市場はグローバルと広いが、特殊な用途や分野に使われ、競合が少なく、投入コストや費用に対して高い収益率のリターンが獲得し易い多様なニッチ分野で高いシェアを得ることを目指している。同中計の概要でも触れたように、最終年度の26/11期までの期間の考え方は、筋肉質な利益体質の構築に加えて、更にその先の未来を見据えた積極的な投資を行うという2点を挙げている。

筋肉質で強固な利益体質の構築に係る取り組みは既に過去5年間において実施されてきている。2019年には持株会社社会体制への移行で純粋持株会社のモリト(株)と事業会社のモリトジャパン(株)に会社分割を行ったことを皮切りに、2020年には自社物流センターの運用体制を効率的かつ強固に構築している。また、コロナ禍ではスポーツ関連商品やマウスパッド含むPC関連商品等の需要増加で新たなビジネス機会を獲得し、20/11期の減収減益から21/11期は一転して7.1%増収と89.1%営業利益増益を成し遂げた。更に2022年はモリトジャパン(株)のアパレル資材事業をモリトアパレル(株)に、自動車内装部品事業をモリトオートパーツ(株)に承継、不採算事業からの撤退など事業の効率性と収益性を大きく改善させている。また、「Rideeco®(リデコ)」という環境配慮型の商品開発等の取り組みも開始し、生産効率化に向けた設備投資も同年に主要連結子会社4社*で行った。

*モリトスコヴィルアメリカス、エース工機(株)、モリトスコヴィルメキシコ、モリトダナン

26/11期以降に関して「2030年にありたい姿」として、トップラインと利益率の両立を図り、売上高800億円、営業利益50億円、ROE8%を「ありたい姿」として挙げている。事業別ではアパレル関連事業は利益率と規模の拡大を目指し、プロダクト関連事業は規模を拡大しつつ利益率改善に重点を置く。輸送関連事業は北米事業に重点を置いた取り組みを行うとしている。プロダクトMは(株)マニューバーラインやエース工機(株)のように買収等により同社グループに加わったビジネスであり、同社は今後も積極的なM&Aを行っていくと公表している。

中期経営計画アップデートにあたっての基本的な考え方



出所：同社IR資料

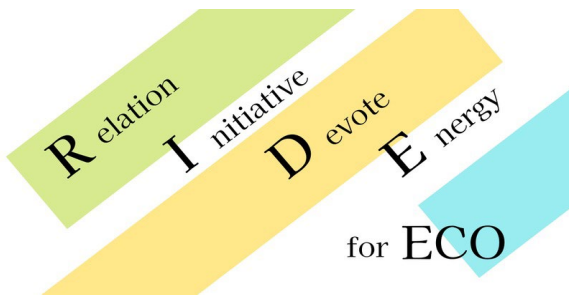
■ 成長戦略

同社は第8次中期経営計画の達成に向けて、各事業及び全事業共通の方向性と目標を明確に定めている。その中でも次の3つの成長戦略を非常に重要な項目と位置付けている。

1. Rideeco®(リデコ)、(以下Rideecoとする)

Rideecoは2021/11期より開始したモリトグループの環境配慮型の商品開発等で全事業共通の取組みである。Rideecoは**Ride for Eco**(サステナブルを支持する)と言う意味をもつ造語で、この新しいブランド名には次のような言葉の頭文字で構成されており、同社のRideecoへの取組の姿勢を表している。

RideecoとはRide for Eco



Relation

新たな価値の創造に向かって様々な業種、業界と関係性を構築し力を合わせる

Initiative

傍観者ではなく、自らがサステナブルな社会に向かって取り組む

Devote

短期的な利潤の追求だけではなく、未来の社会のために自らの知恵を捧げる

Energy

そして根気よく、力を込めて活動する

出所：同社SNS資料

Rideecoの商品は不要なものとしていたものを循環させ、新たな価値を持って生み出されたサステナブルな商品である。例えば、廃魚網をリサイクル活用した、商品の開発やアパレル工場の端切れや裁断ゴミ等を活用した混抄紙ASUKAMI®という商品の開発などがある。混抄紙とは一般的な紙の原料であるパルプにパルプ以外の素材を加えて作られた紙であり、パルプの原料である木材消費を抑えることに繋がる。同社では「縫製工場で捨てられてしまうはぎれを活用する・廃棄を減らす」ということに価値があると考えており、「不要なもの」とされていたものを循環させることにより、新たな価値を生み出すことがサステナブルにつながると考えている。また、スポーツチームとコラボレーションしたアップサイクル商品の開発も行っている。Rideeco商品は海外での販売拡大も視野に入れている。23/11期のRideeco商品の年商は51百万円で、第8次中期経営計画最終年度の26/11期は環境関連の取組みを含めたトータルで年商10億円を目標としている。

環境への取り組み

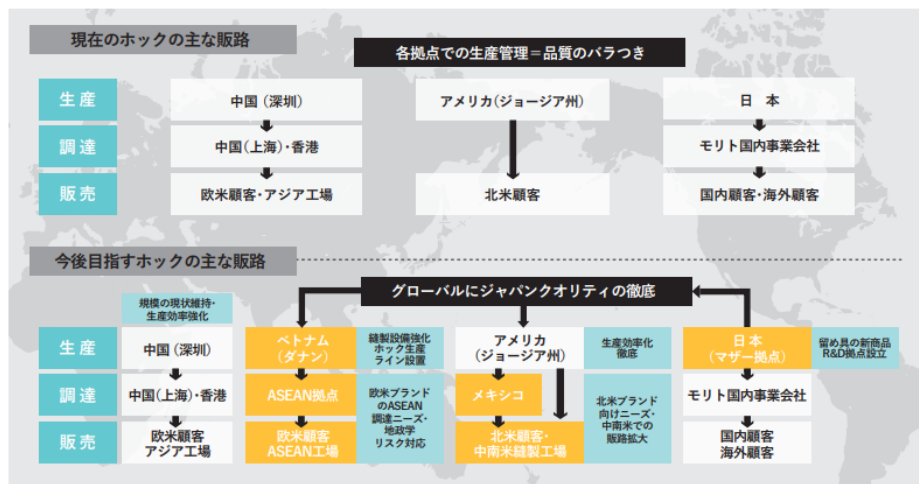


出所：同社IR資料

2. アパレル副資材：地産地消

地域ごとの品質差を無くし、「モリト品質」のアパレル副資材を同社のグローバル拠点からその地域に供給することで、限りなく輸送距離を短縮したサステナブルで効率的な生産・供給体制の構築を進めている。またアパレル副資材を生産するグローバル拠点にジャパंकオリティを徹底することで、各拠点での生産管理の差から生じる品質のばらつきが是正され、均一で高品質のアパレル副資材を顧客に販売することに繋がる。

モリト品質を全世界から供給



出所：同社IR資料

3. プロダクト関連事業：厨房機器関連サービス

厨房機器関連サービスは連結子会社のエース工機(株)によって提供されている。エース工機(株)は1986年創業以来、特に厨房の業務用グリスフィルターのレンタル事業を展開してきた。現在は、このレンタル事業に加えて店舗のトータルクリーニング、厨房排気脱臭装置の販売、厨房排気系統の清掃・工事等あらゆるニーズに対応した業務用厨房のトータルメンテナンスサービスを提供している。業務用グリスフィルターサービスは国内マーケットシェアが1位となっている。エース工機(株)の現在の年商は約30億円、営業利益率は約15%。第8次中期経営計画での厨房機器関連サービスの位置付けは収益性が高く成長期待度も大きいとされている。

厨房機器関連サービス

● 事業効率化に向けた設備投資

→ 自社工場のオートメーション化、最先端の洗浄設備を各拠点へ

● サービス提供地域の拡充

→ 関東・関西・北海道・中四国 等

● 安全で快適な環境を実現するトータルメンテナンスサービスの提供の拡充

→ 飲食店・スーパー・食品工場・ホテル 等

出所：同社IR資料



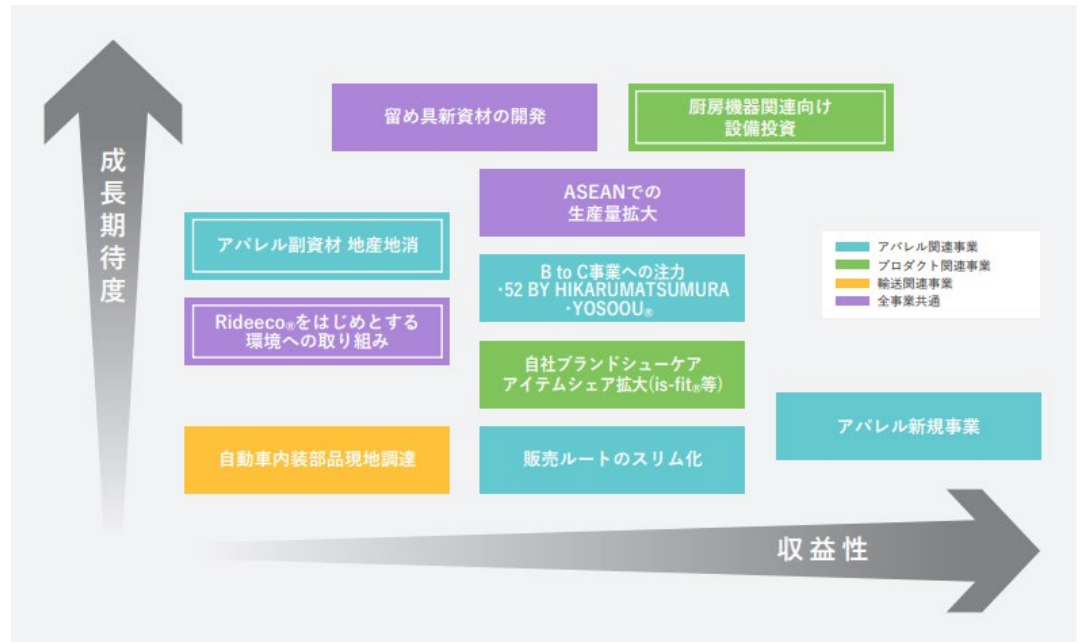
グリスフィルター 飲食店などの厨房の排気ダクトの入口部に設置されるフィルター。ダクトの油汚れを抑え、火災を抑制。



自社工場設備 自動制御のクレーンにより、フィルター洗浄・乾燥を自動化



第8次中期経営計画達成に向けた成長戦略の全体図

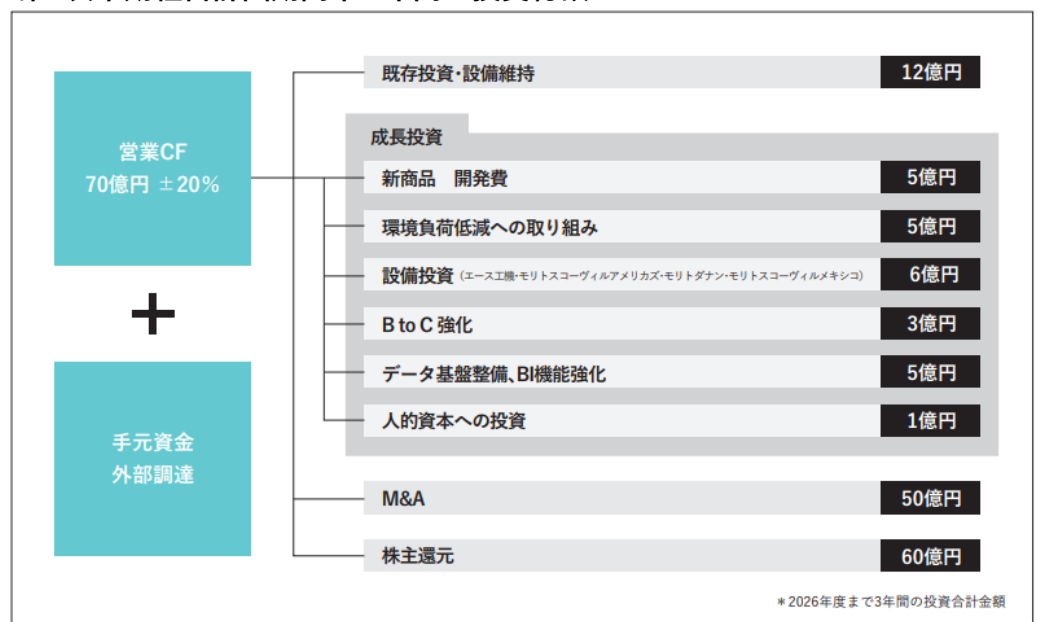


出所：同社IR資料

■ 投資戦略

同社は24/11期から26/1期までの3年間で147億円のキャッシュアウトを計画している。その投資資金の源泉は営業キャッシュフロー(70億円±20%)、手元資金、外部調達である。147億円の内訳は既存投資・設備維持が12億円、6分野に分かれている成長投資の合計が25億円、M&Aが50億円、株主還元には60億円を計画している。3年間の累計147億円を単純に年平均すれば年間49億円のキャッシュアウトになる。

第8次中期経営計画期間中 3年間の投資総額



出所：同社IR資料

株主還元政策

■ 配当の推移と今後の方針

同社は株主に対する利益還元を経営上の重要課題のひとつと位置付け、今後の投資案件及び純資産等の財務状況を勘案の上、①安定的かつ継続的配当の実現、②配当性向50%以上を基準、③連結自己資本配当率DOE4.0%基準、の方針に基づき配当額を決定するとしている。ただし、特別な損益等の特殊要因により税引後の親会社株主に帰属する当期純利益が大きく変動する事業年度についてはその影響を考慮し配当額を決定するとしている。同社は1月23日に一株当たり期末配当金を28.0円(前年同期は18.5円)とすることを公表しており、2Qの27.0円と合わせた2023/11期の年間配当金は55.0円となる。2024/11期は2Q末に29円(前年同期比2円増配)、期末配当金29円(前年同期比1円増配)とし、年間配当金は今期比3円増配の58.0円になる。

配当の推移

	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期 (会予)
年間配当(円/株)	18.0	26.0	32.0	55.0	58.0
配当性向(%)	104.8	50.6	51.4	66.2	67.1
DOE(%)	1.5	2.2	2.4	3.9	4.0

出所：同社決算短信とIR資料よりSIR作成

株価インサイト

■ 現在のバリュエーション

同社の直近(2月6日現在)の株価水準は終値で1,416円で、52週株価レンジ安値942円～高値1,470円と年初来安値1,285円～高値1,470円の高値から3.7%調整した位置にある。1月12日引け後に発表された2023/11期の好業績決算、2024/11期の増収増益ガイダンスと年間配当金増配、第8次中期経営計画の最終年度である2026/11期の業績数値の上方修正等の発表を受けて、株価は今年に入って高値を更新した。この結果、現在の株価は会社業績予想EPSに対してPER16.4倍、PBR0.98倍、EV/EBITDA7.0倍、PSR0.78倍で、バリュエーションはここ数年の水準を大きく切り上げてきている。

	株価(円)		EPS (円)	1株当たり 年間配当金 (円)	PBR (円)	PER(倍)		配当利回り	
	High	Low				High	Low	High	Low
FY19/11	865	705	51.17	26.0	0.67	16.9	13.8	3.0%	3.7%
FY20/11	814	575	17.17	18.0	0.52	47.4	33.5	2.2%	3.1%
FY21/11	727	598	51.40	26.0	0.52	14.1	11.6	3.6%	4.3%
FY22/11	791	640	62.33	32.0	0.55	12.7	10.3	4.0%	5.0%
FY23/11	1,408	714	82.80	55.0	0.90	17.0	8.6	3.9%	7.7%
FY24/11(会予)	1,470	1,222	86.48	58.0	0.98	17.0	14.1	4.0%	4.7%

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

■ 同業他社比較

同社へのヒアリングで業態が類似する同業他社を尋ねたところ、国内ではほとんど存在しないとの回答があった。また、同社は中長期の方針のひとつとして「グローバル ニッチ トップ企業」を目指すとしており、一般的にニッチ市場にはそもそも同業他社の存在は少なく、同社の各事業にはトップクラスの市場シェアを有している商品類が多い。

2023/11期で売上高構成比が47.8%と最も高いアパレル関連事業には、多品種のアパレル関連副資材が含まれている。また、売上高構成比が2番目に高い36.8%のプロダクト関連事業も多様な日用品商品、スポーツ関連用品そして業務用厨房関連サービスが含まれている。アパレル副資材を手がけるYKKの様なメーカーも幾つかあるが、そのほとんどは非上場である。従って、同社の幅広い商品ポートフォリオも鑑み、SIRでは同様な産業業態との比較を行い、日経産業分類にある生活関連卸企業66社の主要なバリュエーションの平均数値を投資家の参考として掲載した。また、66社から時価総額が100億円以下の企業を除外して19社を選んでいる。

19社平均の期末株価で算出したPBRは1.69倍、現在株価ベースは1.38倍で、同社の0.90倍、0.98倍よりも高い。PERの差はあまり大きくなく、同社と19社平均ROEの差がディスカウント要因になっている可能性がある。一方、配当性向は非常に高く同社の前向きな株主還元政策が伺える。年初より株価は大きく上昇したが、この水準でも配当利回りは4.1%と高く、19社平均を大きく上回っている。

バリュエーション比較

	予想営業利													
	ROE	PER	PER(予)	益増益率	EV/EBITDA	EV/EBITDA(予)	配当利回り	配当利回り(予)	配当性向	配当性向(予)	PBR	PBR(予)	PSR	PSR(予)
モリト	5.9%	15.5	16.5	5.5%	6.1	7.0	4.2%	4.1%	67.4%	67.1%	0.90	0.98	0.71	0.74
19社平均	10.8%	16.3	15.9	8.1%	7.0	6.8	2.5%	2.4%	29.2%	32.8%	1.69	1.38	0.71	0.65

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

※予想営業利益増益率は実績営業利益と新年度会社営業利益予想の変化率。予想EV/EBITDA倍率は現在株価の時価総額で、有利子負債、現預金、EBITDAは実績値。予想PBRは現在株価と実績BPSで算出。その他の予想数値は全て現在株価と会社業績予想数値を用いている。

過去5年のバリュエーション数値の変化

	2019/11期	2020/11期	2021/11期	2022/11期	2023/11期
ROE	4.3%	1.5%	4.3%	4.7%	5.9%
配当性向	50.7%	104.9%	50.5%	51.1%	67.4%
自己資本配当率	2.2%	1.5%	2.2%	2.4%	3.9%
配当利回り	3.3%	2.9%	4.1%	4.2%	4.2%
企業価値(百万円)	16,140	9,857	8,844	11,979	22,901
EBITDA(百万円)	2,835	2,056	2,794	3,369	3,754
EV/EBITDA倍率	5.7	4.8	3.2	3.6	6.1
PBR(倍率)	0.67	0.52	0.52	0.55	0.90
PER(倍率)	15.6	35.7	12.4	12.1	15.5
PSR(倍率)	0.48	0.41	0.40	0.42	0.71
現預金/時価総額	44.4%	60.4%	63.5%	51.4%	37.8%

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

■ 結論と株価カタリスト

今後の株価形成に影響を及ぼす幾つかの株価カタリストのひとつとして、この先のROEの上昇が挙げられる。同社もこのことに関する認識は高く、既に「株主資本コストを上回るROEの実現」の施策を発表し、現在進行中の第8次中期経営計画において適正な資本構成の構築、キャッシュを生む競争力のある資産への戦略的な投資、高い株主還元の継続等を挙げている。従って、第8次中期経営計画で挙げられたこれらの定量的な目標数値の進捗状況が、高頻度で幅広い投資家に伝わるといことが、同社の株価カタリストとなろう。

損益計算書

	2019/11期	2020/11期	2021/11期	2022/11期	2023/11期	2024/11期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	会予
売上高合計	45,988	40,727	43,637	48,478	48,530	51,000
売上原価合計	33,445	30,153	32,236	35,991	35,264	
売上原価	33,445	30,153	32,236	35,991	35,264	
売上総利益	12,543	10,574	11,401	12,487	13,265	
売上総利益率	27.3	26.0	26.1	25.8	27.3	
販売費及び一般管理費	10,809	9,717	9,781	10,370	10,801	
営業利益	1,734	856	1,620	2,117	2,464	2,600
営業利益率	3.8	2.1	3.7	4.4	5.1	5.1
営業外収益	306	332	400	314	361	
受取利息配当金	114	93	95	95	162	
営業外費用	261	261	185	88	54	
支払利息割引料	9	14	11	13	13	
持分法投資損益- 営業外	69	37	65	73	52	
経常利益	1,779	928	1,834	2,343	2,771	2,800
経常利益率	3.9	2.3	4.2	4.8	5.7	5.5
特別損益	399	-122	288	274	421	
特別利益	411	17	380	385	455	
特別損失	12	139	92	111	34	
税金等調整前当期純利益	2,179	806	2,122	2,617	3,192	
税引前利益率	4.7	2.0	4.9	5.4	6.6	
法人税等	776	336	715	943	974	
法人税等 - 当期分	840	416	772	1,008	1,000	
法人税等調整額 - 繰延分	-65	-80	-57	-65	-25	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,403	470	1,407	1,674	2,218	2,300
当期純利益	1,403	470	1,407	1,674	2,218	
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.1	1.2	3.2	3.5	4.6	4.5
その他の包括利益合計	-813	-340	940	2,396	1,014	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	-224	-240	376	-47	779	
繰延ヘッジ損益 - 包括利益計算書	0	-1	4	-20	28	
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	43	-42	31	80	7	
為替換算調整勘定 - 包括利益計算書	-632	-58	528	2,382	200	
持分法適用会社に対する持分相当額	0	0	0	0	0	
包括利益	590	130	2,347	4,070	3,232	
親会社株主に係る包括利益	590	130	2,347	4,070	3,232	

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

貸借対照表

百万円、%	2019/11期	2020/11期	2021/11期	2022/11期	2023/11期
	通期	通期	通期	通期	通期
資産合計	47,186	43,699	45,938	50,272	51,429
流動資産	27,658	25,496	26,958	30,481	31,149
現金同等物及び短期性有価証券	9,716	10,125	11,103	10,400	13,013
現金及び現金同等物	9,716	10,125	11,103	10,400	13,013
売上債権	11,773	9,957	10,650	9,256	8,623
受取手形				1,133	778
その他短期金融資産				2,848	2,440
棚卸資産	5,084	4,722	4,541	6,954	6,358
製品・商品	4,329	3,938	3,590	5,159	4,889
その他棚卸資産	755	784	950	1,794	1,470
貸倒引当金 - 流動	-31	-41	-43	-52	-114
固定資産	19,522	18,202	18,981	19,791	20,280
有形固定資産	9,811	9,566	9,877	10,167	10,044
土地	4,075	4,076	4,594	4,547	4,661
建設仮勘定	114	4	83	157	94
無形固定資産	3,993	3,651	3,470	3,867	3,562
のれん	2,839	2,561	2,432	2,712	2,495
投資その他の資産	5,718	4,985	5,634	5,757	6,674
投資有価証券(関係会社含む)	4,396	3,941	4,486	4,466	5,422
投資有価証券	4,396	3,941	4,486	4,466	5,422
長期貸付金	161	54	48	42	36
繰延税金資産 - 固定	409	417	462	535	517
貸倒引当金 - 固定	-67	-68	-109	-146	-68
繰延資産	6	1			
負債合計	14,460	11,684	12,023	13,588	12,972
流動負債	8,892	6,927	7,508	9,310	8,589
買入債務	4,859	4,256	4,454	5,626	4,741
短期借入債務	1,044	944	598	539	307
短期借入金 (リース債務含む)	50	50	50	50	50
一年内返済の長期借入債務	994	894	548	489	257
一年内返済の長期借入金	594	694	548	489	257
一年内償還社債	400	200			
固定負債	5,568	4,757	4,516	4,278	4,383
長期借入債務	2,903	2,250	1,843	1,585	1,167
長期借入金 (リース債務含む)	2,703	2,250	1,843	1,585	1,167
社債	200				
繰延税金負債 - 固定	1,229	1,019	1,229	1,269	1,557
再評価に係る繰延税金負債	276	276	276	272	262
退職給付/給与引当金	950	980	944	908	919
純資産合計	32,725	32,015	33,915	36,684	38,457
株主資本等合計	32,725	32,015	33,915	36,684	38,457
株主資本	30,886	30,516	31,477	31,860	32,674
資本金	3,532	3,532	3,532	3,532	3,532
資本剰余金	3,503	3,508	3,508	2,963	3,040
利益剰余金	26,073	25,703	26,727	27,539	28,538
自己株式	-2,223	-2,227	-2,290	-2,174	-2,437
評価・換算差額	1,782	1,442	2,382	4,769	5,760
その他有価証券評価差額金	1,185	946	1,322	1,275	2,053
繰延ヘッジ損益	1	0	5	-15	13
土地等再評価差額金	451	451	451	442	420
為替換算調整	170	113	641	3,024	3,224
新株予約権	58	57	56	56	23

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

キャッシュフロー計算書

	2019/11期	2020/11期	2021/11期	2022/11期	2023/11期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期
営業活動によるキャッシュフロー	3,614	2,463	2,644	851	4,399
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	1,101	1,200	1,174	1,252	1,290
減価償却費 - CF	860	962	937	992	1,011
正ののれん償却費 - CF	241	238	237	260	279
有価証券及び投資有価証券評価損益	1	16			
有価証券及び投資有価証券売却損益	-85	-15	-378	-164	-302
投資有価証券売却損益	-85	-15	-378	-164	-302
有形固定資産売却損益	-320	57	31	-107	11
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	115	93	95	95	117
利息の支払額 - 営業CF	-8	-14	-11	-13	-15
投資活動によるキャッシュフロー	111	-17	-402	-135	78
有価証券及び投資有価証券の取得	-30	-28	-35	-19	-14
投資有価証券の取得	-30	-28	-35	-19	-14
有価証券及び投資有価証券の売却	121	62	474	193	372
投資有価証券の売却	121	62	474	193	372
関係会社株式の売却		29			
有形固定資産の取得及び売却	-286	-217	-784	-303	-400
有形固定資産の取得	-901	-251	-785	-517	-492
有形固定資産の売却	615	34	1	214	92
無形固定資産の取得及び売却	-219	-82	-68	-94	-51
無形固定資産の取得	-219	-82	-68	-94	-51
財務活動によるキャッシュフロー	-2,694	-1,878	-1,380	-1,917	-1,984
短期借入金の返済	-150				
長期債務の返済	-1,635	-953	-730	-395	-280
長期借入金の返済	-1,235	-553	-530	-395	-280
社債の償還	-400	-400	-200		
株式の発行	13	31			254
株式の償還及び消却	-151	-31	-63	-449	-471
支払配当金	-713	-733	-384	-843	-1,241
現金及び現金同等物に係る換算差額	-146	9	106	577	120
現金及び現金同等物の増加額	917	610	968	-624	2,613
現金及び現金同等物期首残高	8,526	9,442	10,052	11,020	10,396
現金及び現金同等物期末残高	9,442	10,052	11,020	10,396	13,010
フリーキャッシュフロー	3,725	2,446	2,242	716	4,477
現金及び現金同等物期末残高	4,393	4,464	4,604	3,991	4,734
フリーキャッシュフロー	394	838	869	421	1,817

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp