

縫製技術活用しグローバル展開

投資判断 (12/4)

松屋アールアンドディ (7317・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
721円 (12/4)	100株	152.6億円 (12/4)	771円 (23/11/21)	265円 (23/1/4)	24.2倍 (12/4)

コロナ禍を越えて新成長路線へ

■再度の上方修正期待も

24年3月期第2四半期累計(4～9月)の連結業績は、売上高4,162百万円(前年同期比44.9%増)、営業利益616百万円(同3.0倍)だった。サービス別ではメディカルヘルスケア事業の売上高が2,848百万円(同40.4%増)。コロナや半導体不足の影響が解消され、血圧計腕帯を中心に受注高が増加傾向にある。一方、セイフティシステム事業の売上高は1,292百万円(同54.6%増)。インド向けに大型レーザー裁断機やエアバッグ関連メーカー向けの自動機、ベトナム向けにシリコン塗布機などを納入した。また、エアバッグの新規得意先向けの生産が増加した。各事業が好調に推移していることから、通期業績予想を上方修正し、売上高を7,400百万円から7,700百万円(前期比7.5%増)に、営業利益を730百万円から860百万円(同40.6%増)に引き上げた。通期予想に対する第2四半期累計業績の進ちょく率は売上高54.1%、営業利益71.6%と高い。業績好調が続いていることから、今後、再度上方修正する可能性もあろう。

■ベトナム新工場稼働で生産性が急向上

同社は長年にわたり縫製の自動化に注力しており、あらゆる縫製の自動化、省人化を目的に、航空、ヘルスケア、自動車の安全装置(エアバッグ、シートベルト)など、幅広い分野で裁断から縫製までの全工程を自動化する縫製自動機の開発とともに、各種縫製製品の製造、販売を手掛けている。同社のビジネスモデルは、顧客に同社が開発した自動機を購入してもらい、子会社の松屋ベトナムに設置し、同子会社が製品を製造して顧客に納入するというもの。同社は顧客負担で縫製自動機を購入するため設備投資費用がかからず、低リスクで事業展開できる。

22年3月期はコロナ禍で苦戦したが、23年3月期はその反動から売上高、利益とも大きく回復した。同社にとっては、ようやく成長路線に戻ってきたという状況だ。コロナ禍で2年間をロスしたとの見方もあるが、サプライチェーン、生産拠点を見直すきっかけになったともいえる。業績動向(12/4時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
22年3月期	実績	5,640	▲22.4	355	▲57.6	408	▲50.8	165	▲70.9	31.4
23年3月期	実績	7,164	27.0	611	72.2	675	65.2	425	157.5	80.7
24年3月期	会社予想	7,700	7.5	860	40.6	840	24.4	630	48.2	29.8
	WA予想	7,700	7.5	860	40.6	840	24.4	630	48.2	29.8
25年3月期	WA予想	9,000	16.9	1,050	22.1	1,010	20.2	760	20.6	35.9

※ 21年3月期から収益認識会計基準を適用。23年6月末に1株を4株にする株式分割を実施



える。実績を上げていることで国内外のメーカーからコンタクトがあり、24年3月期以降は本格的にグローバルな成長が加速するとみられる。

新たな成長を支えるのが、ベトナム工場の自社工場化だ。新工場は同社が新規に購入した土地に、従来の5工場をすべて集約する形で建設し、9月に稼働を開始した。これまでは土地、建物ともレンタルだったが、自社工場を保有することで、固定資産の減価償却費や借入の金利を加味しても通期で1.3億円ものコスト削減が見込めるといえる。24年3月期の下期には早くもコスト削減効果が明確に表れてくる見通しだ。また、工場で使用している製造用ソフトの販売も行う計画。

一方、各事業について、メディカルヘルスケア事業では血圧計腕帯はいまやコロナ禍の影響はほとんどなく、既に成長路線を回復。価格改定の効果も出ている。新規事業のリハビリ用ロボットは現在テスト結果を集めている段階で、患者の評判はよく、売上計上も近い。セイフティシステム事業のカーシート、エアバッグは回復から拡大に向かう局面。主要顧客のトヨタ自動車以外との取引が増える観測もある。EV(電気自動車)の生産拡大も追い風。さらに、インドをはじめメキシコ、欧州の需要も拡大中。こうした状況を受け、同社は海外志向の人材を中心に採用を進めており、海外でも対面営業強化から顧客開拓を推進していく。

こうしたことから、会社側の24年3月期の業績予想達成は可能と考える。ウエルスアドバイザーによる5年業績予想をベースにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法で算出した割引現在価値および競合会社のPER平均を意識した水準訂正の可能性を考慮し、想定株価レンジを1,000～1,300円とする。投資判断は「Overweight」を継続する。

(梅村 哲哉)

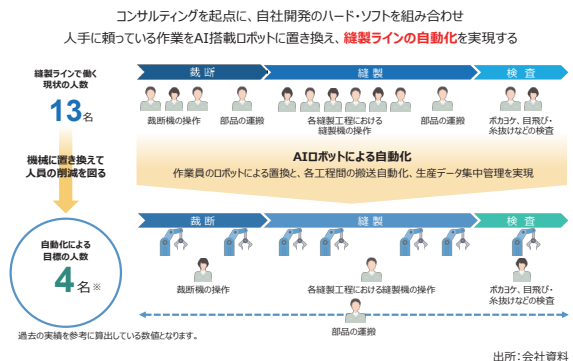
■会社概要

当社の事業はアパレル用簡易自動機の開発・製造・販売からスタートした。エアバッグ、シートベルトなど自動車の安全装置に関する自動機の開発・製造・販売への事業展開後は、裁断から裁縫までの全工程をカバーする幅広い製品の開発を行ってきた。こうした実績から得たノウハウを生かし、各種縫製自動機の開発、製造を手掛ける。各工程の自動機、生産ラインを顧客の要望に合わせて提供できる点が強み。現在では自動車のほか、航空機、ヘルスケアなど、幅広い分野で縫製の自動化、省人化に取り組む。顧客増が安定収入につながり、それを基盤に次世代縫製自動機の開発、新規事業の開拓を進める意向だ。新規事業にはリハビリ関連事業のほか、ドローン用エアバッグ、ロボットSIの教育・派遣、AIソーイングロボット、画像AI検査装置を活用した自動化ラインの開発などがある。将来の成長を見据え、大手企業との業務提携やM&Aも視野に入れている。

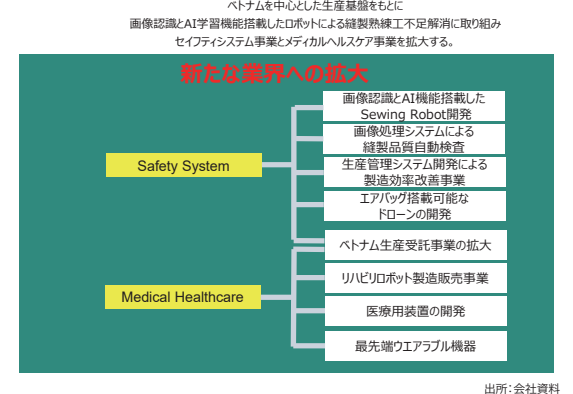
■事業環境と展望

同社によると、血圧計の世界市場規模は2030年に30億米ドル（22年10億米ドル）に、自動車用エアバッグの世界市場規模は1,492億米ドル（22年612億米ドル）に、カーシートの世界市場規模は1,340億米ドル（22年763億米ドル）に急拡大する見通し。同社製品のニーズも拡大していくことは間違いない。新型コロナの影響もあって省力化、省人化は世界的な流れとなっている上、当社が新しい自動機やシステムに対し継続的な投資、施策を実行していることで、今後、さらなる拡大もあろう。同社自身の成長余地も大きいとみられる。

蓄積したノウハウを活かした縫製ラインの自動化



成長戦略・セイフティシステム事業、およびメディカルヘルスケア事業の拡大



リスク要因

20年からの新型コロナウイルス感染症の影響で、一時はエアバッグ、シートベルトなど自動車の安全装置に関する自動機などに大きな影響が出た。21年にはベトナム工場のロックダウン、22年には上海のロックダウンの影響もあった。ただ、その中でエアバッグが大きく伸びるなど、ポートフォリオ経営が効果を上げている面もある。また、特定顧客への依存度が高く、売上比率の高い顧客の事業環境が悪化した場合、または事業から撤退した場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。そういった事態を避けるため、顧客基盤の拡充に努め、顧客層は拡大中だ。そのほか、縫製品事業の生産の大半を子会社の松屋ベトナムが行っており、工場のロックダウンのような、予測不可能な事態が生じた場合は当社業績に影響を及ぼす可能性がある。

株主還元 (12/4時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年3月期	実績	0円	5円	5円
23年3月期	実績	0円	5円	5円
24年3月期	会社予想	0円	1.25円	1.25円

※ 23年6月末に1株を4株にする株式分割を実施

■株主優待

なし

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/4時点)

	松屋アールアンドディ (7317・東証グロース)	ジャパンマテリアル (6055・東証プライム)	ファナック (6954・東証プライム)	
基本事項	株価	721円	2,503円	4,076円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	72,100円	250,300円	407,600円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	24.2倍	53.5倍	28.3倍
	PBR(実)	1.0倍	5.9倍	2.4倍
	配当利回り(予)	0.2%	0.8%	-
成長性	売上高成長率(予)	7.5%	▲5.4%	▲3.8%
	営業利益成長率(予)	40.6%	▲35.1%	▲18.3%
	EPS成長率(予)	-	▲39.3%	▲19.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.2%	16.4%	19.1%
	自己資本当期純利益率(実)	12.1%	19.6%	10.8%
	総資産経常利益率(実)	8.6%	23.1%	12.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	43.2%	83.0%	86.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	81.2%	0.9%	0.0%
	流動比率(実)	141.2%	538.9%	577.2%

半導体・液晶工場向け装置のジャパンマテリアル（6055）、産業用ロボット、マシニングセンタのファナック（6954）を比較対象として挙げた。

■成長性

24年3月期第2四半期累計の連結業績は売上高4,162百万円（前年同期比44.9%増）、営業利益616百万円（同3.0倍）で大幅な増収増益となった。コロナ禍が一区切りつき、改めて本格的な成長局面を迎えている。24年3月期は期初予想を上方修正したこともあり、売上高7,700百万円（前期比7.5%増）、営業利益860百万円（同40.6%増）と大幅な増益を見込む。

一方、同社は新規開発に注力し、それが新たな成長につながることから、利益面は若干の増減がありながら、中・長期的に成長トレンドを示す傾向がある。当面はコロナ禍を超えた反動で高成長が続くと予想され、それが一巡してからは新規開発と、それによるさらなる顧客増で、新たな成長局面を迎えよう。

■収益性

22年3月期の営業利益率は6.3%だったが、23年3月期は8.5%となり、24年3月期は期初予想を上方修正したこともあり、11.2%とさらに上昇する見通し。また、23年3月期の自己資本当期純利益率は12.1%、総資産経常利益率は8.6%で、22年3月期と比較して大きく上昇した。22年3月期決算は中国における断続的なロックダウンや世界的な半導体不足の影響を受けたものの、それが23年3月期にはほぼ解消された。特殊要因がなくなり、24年3月期以降はコロナ前の本格的な成長の勢いを取り戻すことになる。

■財務安定性

自己資本比率は23年3月末時点で43.2%と安定性がある水準。デット・エクイティ・レシオは81.2%となっており、負債はやや多め。ただ、流動比率は141.2%と100%を大きく上回っており、財務面の不安は乏しい。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト (梅村 哲哉)
03-6229-0078 tumemura@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。