

縫製品事業でグローバル展開

投資判断 (8/30)

松屋アールアンドディ (7317・東証マザーズ)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
3,285円 (21/8/30)	100株	86.4億円 (21/8/30)	6,650円 (21/1/15)	3,140円 (21/8/20)	15.9倍 (21/8/30)

世界的に自動化への流れ加速、縫製自動化中心に事業拡大

■自動車、ヘルスケア関連など好調

22年3月期1Q(21年4-6月)の連結業績は、売上高1,423百万円(前年同期比32.0%増)、営業利益111百万円(同89.3%増)となった。サービス別の売上高は、自動車の安全装置(エアバッグ、シートベルト)などに関する自動機の開発・製造・販売を行う「縫製自動機事業」が74百万円(同49.5%増)。新型コロナウイルス感染症の影響が続く中で、レーザー裁断加工機、クッション折畳み装置のほか、ベトナムの連結子会社向けに新たに立ち上げたエアバッグ生産ライン用の各種縫製自動機を販売した。エアバッグ関係の縫製自動機の開発やベッドのマットレス生産にかかる自動化ラインの共同開発などの新規案件の研究開発費及び営業体制を強化するための採用活動費などに積極的な投資も行っている。一方、海外拠点への部材の販売、血圧計腕帯・カーシート・エアバッグなどの製造・販売を行う「縫製品事業」は1,348百万円(同41.8%増)。**コロナ禍で健康管理、疾病予防に対する意識がさらに高まり、グローバルで血圧計の需要拡大が継続している。顧客の自動車販売台数が好調で、カーシート、エアバッグも好調に推移した。**

■縫製自動機、ライン自動化への関心高まる

当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。現状では多くの場合、人手に頼っている作業をAI搭載ロボットに置き換え、縫製ラインの自動化を実現しており、ミシンメーカーでも、単なる縫製工場でも、自動車部品メーカーでもなく、独自製品を展開している点が特徴。注力する縫製品事業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、当社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。当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。また、縫製品製造に関するノウハウを蓄積することで、安定的に高い利益率を確保することが可能。ベトナムのほか、ミャンマーにも工場を有し、低コスト生産体制を構築し、グローバルな生産、営業、開発体制も持つ。

業績動向 (8/30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)
20年3月期	実績	8,631	14.8	407	126.1	380	70.4	223	97.3	99.1
21年3月期	実績	10,401	20.5	837	105.7	829	118.2	567	154.3	219.2
22年3月期	会社予想	7,186	▲30.9	724	▲13.5	707	▲14.7	536	▲5.5	206.4
	MS予想	7,900	▲24.0	800	▲4.4	777	▲6.3	590	4.1	224.4
23年3月期	MS予想	9,000	13.9	920	15.0	900	15.8	680	15.3	258.6



現在、主にオムロン(6645)グループ向け血圧計腕帯、自動車関連メーカー向けカーシート、エアバッグ、自動車内装品のほか、新型コロナウイルス感染症拡大を受けてアイソレーションガウンの製造・販売も行っている。

新型コロナウイルスの影響で人手が介在しない製造方法が注目され、当社の縫製ライン自動化、縫製自動機への注目度が高まっている。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、事業はグローバルに拡大中。単体の機械を販売するメーカーはあっても、当社は全ラインを開発しており、厳密な意味での競合がないため、モーニングスター(MS)では会社側の22年3月期の業績予想達成は可能と考える。

中・長期成長に向けた取り組みとして新事業展開に注力し、リハビリ関連事業に進出するため、ポーランドのグローバル医療機器メーカーEGZOTech(EGZO)と日本総代理店契約を締結した。EGZOのEMG(表面筋電図)を利用したリハビリ機器は脳梗塞のリハビリに回復実績があり、同機器を利用すれば介護の補助が必要なくなるという。将来は自社でリハビリセンターの展開も視野に入れる。適正株価レンジは4,000-5,000円。下限は5年間の業績予想を基にDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法で算出、上限は21年12月期の予想EPSに工場向け装置、ロボット領域の競合他社2社のPERの平均を乗じた水準とした。現値からの上値余地は大きく、投資判断は「Overweight」とする。(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の実用化、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

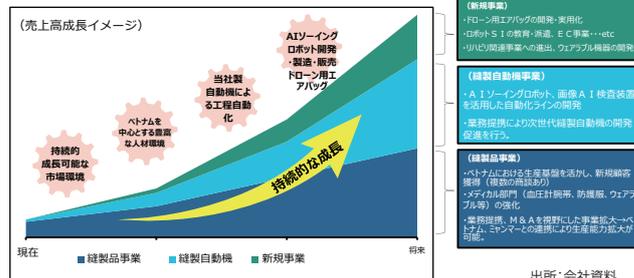
同社によると、当社のビジネスモデルにおける市場規模は、アジアで1,800億円、ルーマニア、ポーランドなど欧州で1,000億円、メキシコなど南米で1,000億円の合計3,800億円になるといふ。新型コロナの影響もあって省力化、省人化は世界的な流れとなっている上、当社が新しい自動機やシステムに対し継続的な投資、施策を実行していることで、今後、さらなる拡大もあろう。当社自身の成長余地も大きいとみられる。

リスク要因

昨年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。ただ、その一方で、血圧計腕帯、アイソレーションガウン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、特定顧客への取引依存度が高く、売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、当社は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、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。

今後の成長戦略

安定収入を生み出す縫製品事業を基盤に次世代縫製自動機の開発及び新規事業を中心に経営資源を投入し、持続的な成長を目指します。

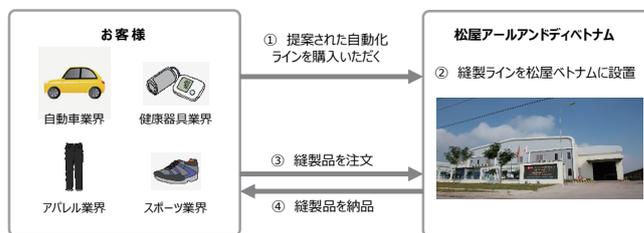


出所:会社資料

独自の縫製品事業ビジネスモデル

従来の縫製工場と違って

顧客負担で縫製自動機を購入するため、弊社の投資が少なく、急速な事業拡大が可能



縫製品製造に関するノウハウを蓄積し、安定的に高い利益率を確保することが可能

出所:会社資料

株主還元 (8/30時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
21年3月期	実績	0.00円	20.00円	20.00円
22年3月期	会社予想	0.00円	10.00円	10.00円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (8/30時点)

	松屋アールアンドディ (7317・マザーズ)	ジャパンマテリアル (6055・東1)	ファナック (6954・東1)	
基本事項	株価	3,285円	1,232円	23,555円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	328,500円	123,200円	2,355,500円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	15.9倍	20.6倍	37.5倍
	PBR(実)	3.0倍	4.0倍	3.2倍
	配当利回り(予)	0.3%	1.4%	—
成長性	売上高成長率(予)	▲30.9%	7.8%	19.2%
	営業利益成長率(予)	▲13.5%	5.0%	31.9%
	EPS成長率(予)	▲5.8%	0.2%	28.2%
収益性	売上高営業利益率(予)	10.1%	24.2%	22.6%
	自己資本当期純利益率(実)	23.6%	20.9%	6.8%
	総資産経常利益率(実)	14.5%	24.1%	8.2%
	自己資本比率(実)	43.7%	81.5%	87.7%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	43.0%	1.8%	0.0%
	流動比率(実)	176.7%	463.8%	658.5%

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

会社側の22年3月期の連結業績予想は売上高7,186百万円、営業利益724百万円(前期比13.5%減)。22年3月期から「収益認識に関する会計基準」等が適用されたため売上高の金額が減少しているように見えるが、従来基準の売上高予想は11,239百万円で、実質的に8.1%の増加となる。

営業利益に関しては減益予想だが、これは新規開発、新規事業への進出など先行投資が増えるため。当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・長期的には成長トレンドを示す傾向がある。23年3月期以降は新規開発と、それによるさらなる顧客増から、新たな成長局面入りが予想される。

■収益性

21年3月期の営業利益率8.4%から、22年3月期は10.1%になる見通し。ただ、「収益認識に関する会計基準」等が適用されている点は留意したい。一方、自己資本当期純利益率は23.6%、総資産経常利益率は14.5%と高い収益率である点は注目だ。

■財務安定性

自己資本比率は21年3月末時点で43.7%と安定性がある水準。デット・エクイティ・レシオは43.0%となっており、負債はやや多め。ただ、有利子負債は前期から3億円強減少している。流動比率は177%と流動比率は100%を大きく上回っており、財務面の不安は乏しい。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト (梅村 哲哉)
03-6229-0078 tumemura@morningstar.co.jp

モーニングスター・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

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスタ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。モーニングスタ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、モーニングスタ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%以下下回ると予測される場合

モーニングスタ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、およびモーニングスタ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。