

モリト

9837 東証 2 部

2015 年 10 月 26 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 米国の服飾資材メーカーを子会社化し世界シェア拡大を推進

服飾資材と生活産業資材を主力とした大阪発祥のグローバル企業。ハトメ・ホック、マジックテープなどの服飾資材、自動車のマット用エンブレムでは国内トップシェアを持つ。世界的な大手アパレルメーカーを顧客に多数抱え、製品の品質とデリバリー体制は高く評価されている。2014 年 10 月には同業の米 GSG Fasteners, LLC (以下、SCOVILL) を子会社化し、世界シェアの拡大を推進している。

2015 年 11 月期第 2 四半期累計 (2014 年 12 月–2015 年 5 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 24.6% 増の 21,418 百万円、営業利益が同 30.5% 増の 874 百万円とほぼ会社計画線で推移した。堅調なアパレル需要と円安効果に加え、SCOVILL の業績が上乗せ要因となった。

2015 年 11 月期の連結業績は為替レート 1 ドル 120 円を前提に、売上高が前期比 19.9% 増の 43,000 百万円、営業利益が同 18.9% 増の 1,700 百万円となる見通し。中国や新興国などの景気減速が懸念されるが、同社製品の最終消費先は欧米や日本などが中心であり、その影響はほとんど受けないとみられる。実際、足元の販売状況はほぼ計画どおりに進んでいる模様だ。なお、SCOVILL の業績への影響は売上高で約 6,000 百万円、のれん償却 (年間約 143 百万円) 前の営業利益で 500 百万円程度が見込まれる。

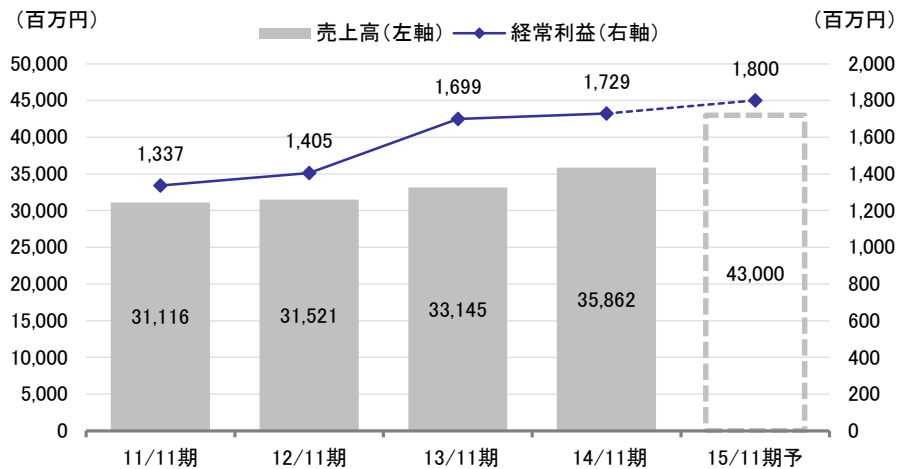
株主還元策として、配当については連結自己資本配当率 1% の維持と配当性向 30% 目安に継続的な配当を実施していくことを基本方針とし、2015 年 11 月期は前期比で実質 1.5 円増配の 14.0 円 (配当性向 29.0%) を予定している。また、株主優待として 5 月末、11 月末の株主に対して 1,000 円分のオリジナル QUO カードを贈呈している。

■ Check Point

- ・ハトメ・ホックやマジックテープなどで国内トップシェア
- ・2Q は低採算品の削減などで利益率が改善、通期は増収増益を見込む
- ・成長戦略は「付属品の世界シェア拡大」など 3 つの軸で推進

2015 年 10 月 26 日 (月)

売上高と経常利益の推移



■ 事業概要

ハトメ・ホックやマジックテープなどで国内トップシェア

同社は服飾資材及び生活産業資材のグローバル企業で、ハトメ・ホックやマジックテープ、靴の中敷き、自動車のマット用エンブレムで国内トップシェアを持っている。また、海外でも欧米、アジアへと積極的に展開しており、2014 年 10 月には服飾資材メーカーの米 SCOVILL を 43 百万ドルで買収し、100% 子会社化している。SCOVILL の事業規模は、2013 年 12 月期で売上高 50 百万ドル、営業利益 1.7 百万ドルとなっている。

同社の売上高は「服飾資材関連」と「生活産業資材関連」に分けられる。2014 年 11 月期の売上構成比で見ると、「服飾資材関連」が 52%、「生活産業資材関連」が 48% となっており、ここ数年は構成比に大きな変化は見られない。また、国内では主に協力会社からの仕入れ調達を行っており、海外では中国やベトナムなどに生産子会社を展開している。同社の自社生産比率は約 1 割の水準で残り 9 割は仕入販売となる。一方、子会社化した SCOVILL については、米国に生産拠点を有しており、自社生産比率は 6～7 割程度と会社よりも高くなっている。

○服飾資材関連事業

服飾資材関連の主要商品としては、ハトメ、ホック、靴紐などのほか、アジャスターやファスナー、ジーンズ用ボタンやリベットなどがある。アパレル向けでは高級ブランドから Fast Fashion に至るまで世界的な大企業に納入している。これらグローバル企業にパーツを納入するサプライヤーは 4 社程度あるが、同社はそのほとんどにノミネートされている。

大手アパレルメーカーがサプライヤーを決定する際の要件としては、SCM (サプライ・チェーン・マネジメント) に対応したデリバリー体制がグローバルに構築できていることや、クレーム対応などに迅速に対応できるサポート体制が整備されていること、エコテックス規格※1の基準を満たしていることなどが必要となる。これら要件をすべて満たす企業は世界で見て 4 社程度※2しかなく、同社が大手サプライヤーの一角としてそのポジションを安定的に保っている背景となっている。このため、ホックやハトメなどは同社の中でも収益性が高いアイテムとなっている。

※1 エコテックス規格：繊維製品で人体に危険を及ぼす有害物質（ホルムアルデヒドや重金属など）が含まれていないことを保証するためにドイツで作られた安全基準規格。今では世界標準となっており、大手アパレルメーカーでは同規格に沿って製造販売している。

※2 モリト、SCOVILL、YKK (日)、Prym (独) の 4 社。アパレルの中でも低価格品については、中国ローカル企業などが多くを納入しており、サプライヤーの棲み分けができてい

服飾資材の主な最終得意先

国内	海外
ファーストリテイリング	THE NORTH FACE
三陽商会 (バーバリー含む)	GAP
オンワード樫山	POLO RALPH LAUREN
アシックス	H&M
ミズノ	ZARA
デサント	BURBERRY
アディダス	BARBOUR
ゼット	WRANGLER
青山商事	WAL-MART
等	等

出所：会社資料

○生活産業関連資材事業

生活産業関連資材では繊維、樹脂、金属の加工製品及び ASSY 品を国内協力工場や海外子会社で製造している。販売先は主に輸送機器業界、カメラ業界、流通小売業界向けとなる。

輸送機器業界向けのうち、90% 以上が自動車向けとなっており、主な商品はフロアマット用エンブレムやアームレスト、荷物収納用のネットなどがある。主要顧客は日系完成車メーカー系列の T1、T2 メーカーとなる。カメラ業界向けでは、デジタルカメラのケースやストラップのほか、一眼レフのグリップ部分となる樹脂成型品などの製造販売を行っている。キヤノン、ニコンなどが主力顧客となる。また、流通小売業向けでは自社のオリジナル商品（靴の中敷き、各種サポーター、日用雑貨品など）をホームセンターや 100 円ショップ向けに販売している。

○海外売上比率と為替の影響について

同社の海外売上比率はグラフに見られるとおり、2013 年 11 月期以降、円安を背景に上昇傾向となっており、直近の 2015 年 11 月期第 2 四半期累計では SCOVILL の子会社化により約 34% まで上昇している。

為替の変動が収益に与える影響は、売上高に関しては海外売上高の円換算分が変動要因となるが、営業利益ベースでは国内からの輸出ドル建て売上高と、国内へのドル建て仕入額がほぼ拮抗しているため、ほとんど影響は受けない格好となっている。ただ、営業外では売上債権の計上レートと決済レートの差額分を為替差損益として計上するため、期中に為替が円安に進めば、為替差益が発生することになる。

■ 決算動向

2Q は低採算品の削減などで利益率が改善、通期は増収増益を見込む

(1) 2015 年 11 月期第 2 四半期累計業績

7 月 10 日付で発表された 2015 年 11 月期第 2 四半期累計 (2014 年 12 月 - 2015 年 5 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 24.6% 増の 21,418 百万円、営業利益が同 30.5% 増の 874 百万円と 2 ケタ増収増益となった。このうち、新たに子会社化した SCOVILL の影響額は、売上高で 2,780 百万円、のれん償却 (97 百万円) 後の営業利益で 103 百万円となり、これを除いたベースでは売上高が 8.4% 増、営業利益が 15.1% 増益となる。円安進展による増収効果に加えて、低採算品の削減や経費削減を進めてきたことが利益率の改善につながった。

また、投資有価証券や固定資産の売却を行うなど、特別利益を235百万円（前年同期比145百万円減）計上した一方で、関係会社整理損などの特別損失を311百万円（同259百万円増）計上したため、四半期純利益は同14.0%減の516百万円となった。関係会社整理損の内容は、5年前に中国で設立した合弁会社（自動車内装品製造）の譲渡によるもの。

2015年11月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

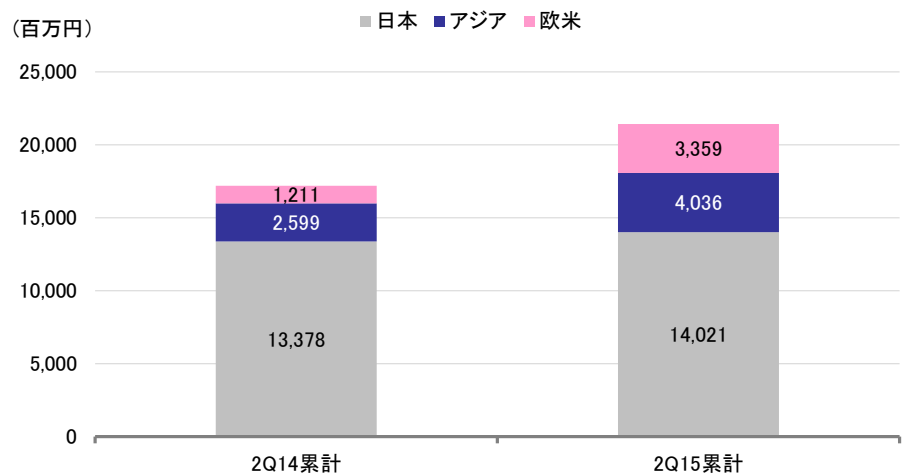
	14/11期 2Q累計		15/11期 2Q累計		前年 同期比		計画比
	実績	%	会社計画	実績	%	%	%
売上高	17,189	-	20,000	21,418	-	24.6	7.1%
売上原価	12,780	74.4	-	15,945	74.4	24.8	-
販管費	3,739	21.8	-	4,598	21.5	23.0	-
営業利益	669	3.9	900	874	4.1	30.5	-2.9%
経常利益	687	4.0	900	1,026	4.8	49.4	14.1%
特別損益	329	1.9	-	-75	-0.4	-	-
四半期純利益	600	3.5	600	516	2.4	-14.0	-13.9%
為替レート							
ドル / 円	102.92		120.00	120.27		16.9%	0.2%
ユーロ / 円	141.61		130.00	130.41		-7.9%	0.3%
中国元 / 円	16.58		15.00	19.37		16.8%	29.1%

地域セグメント別の売上げ状況を見ると、日本市場は前年同期比4.8%増の14,021百万円となった。スポーツアパレル向けや大手アパレル量販店向け服飾付属品の売上高が伸びたほか、文具・教材（ランドセル等）やカメラの付属品も増加した。

アジア市場は前年同期比55.3%増の4,036百万円と大幅増となった。このうちSCOVILLの売上高は882百万円となっており、これを除いたベースでも21.4%増収となった。円安効果を除けば1ケタ台の増収となる。欧米市場向けのベビー服用付属品が伸びたほか、カメラ向け付属品、自動車内装品などが増加した。

欧米市場については前年同期比177.4%増の3,359百万円と急増したが、このうちSCOVILLの影響額は1,904百万円となっており、これを除いたベースでは20.1%の増収となった。円安効果を除けば1ケタ台の増収となる。米国の医療用服飾付属品や欧州でのワーキングウェア用付属品が伸びたほか、米国での日系自動車メーカー向け、欧州での欧州自動車メーカー向け内装品が増加した。

地域セグメント別売上高



(2) 2015 年 11 月期の業績見通し

2015 年 11 月期の連結業績は、売上高が前期比 19.9% 増の 43,000 百万円、営業利益が同 18.9% 増の 1,700 百万円、経常利益が同 4.1% 増の 1,800 百万円、当期純利益が同 10.2% 増の 1,400 百万円と第 3 四半期に期初計画を変更した。為替レートの前提は、120 円 / ドル、135 円 / EUR、15 円 / 元。

6 月以降の販売状況については、引き続き堅調に推移しているもようで、今後為替レートや市場環境に大きな変化がなければ、会社計画を達成できる見通しだ。ここ最近では中国や新興国の景気悪化懸念が出ているが、同社の商品の最終消費地は日米欧など先進国向けが中心のため、その影響はほとんど受けないと思われる。

なお、SCOVILL の業績寄与は通期で売上高 6,000 百万円、営業利益 500 百万円、のれん償却後利益で 300 百万円程度を見込んでいる。上期の売上高 2,780 百万円からすると下期が過大のように見えるが、元々、業績は下期偏重型であり、計画どおりの進捗となっている。

■ 成長戦略

成長戦略は「付属品の世界シェア拡大」など 3 つの軸で推進

成長戦略としては、「付属品の世界シェア拡大」「自社ブランド商品の拡大」「事業領域内での M&A の積極化による企業規模の拡大」を推進していく。

○ 付属品の世界シェア拡大

主力事業である服飾用、生活産業資材用の付属品（ハトメ・ホック等）での世界シェア拡大を進めていく。2015 年 11 月期の売上見込み 43,000 百万円のうち約 7 割に当たる 30,000 百万円程度（服飾資材用 18,000 百万円、生活産業資材用 12,000 百万円）が付属品となるが、今後も同事業を中心に業績の拡大を進めていく方針だ。

同社調べによれば服飾用付属品でメイン市場であるアジアでの業界シェアは、ジーンズ用のボタン・リベットで同社と SCOVILL 合わせて 15%、スナップでは真鍮製（ベビー、子供服が中心）で 38%、ステンレス製で 60% のシェアを持っている。

大手アパレル企業向けでは、同社・SCOVILL、YKK、Prym の大手 3 グループで競合しており、シェアもここ数年は変動がなく安定した市場構造となっている。品質面での違いはないため、今後は顧客に対するサポート体制や物流体制、人材力などソフト面の強化を図ることで、シェアを拡大していきたい考えだ。

○ 自社ブランド商品の拡大

現在、自社ブランド商品としてはシューズケア製品（靴の中敷き等）で国内トップシェアを持っているが、グローバルへの展開はまだ進んでいない。売上規模としては 2014 年 11 月期で 3,500 百万円程度、今期もほぼ横ばい水準を見込んでいる。中期的にはこうした自社ブランド品の海外での販売強化を推進していく方針だ。課題は海外で販売していくためのネットワークがないことが挙げられ、こうした分野での M&A も視野に入れている。

2015 年 10 月 26 日（月）

○「事業領域内での M&A の積極化による企業規模の拡大」

同社は次期中期計画の中で、新たな M&A による売上創出を目指している。M&A の対象は既存の事業領域内でシナジーが期待できる企業となる。そういう面で SCOVILL の子会社化は同社の戦略に沿ったものと言えよう。

SCOVILL は自社生産比率が同社よりも高いことから、営業利益率も 2015 年度見込みで 8% と相対的に高い。

今後の収益性向上は増収効果に加えて、外注比率の低減や間接部門のスリム化を進めていくことで実現可能とみられる。売上面では同一顧客に納入しているケースもあるが、商品に関しては統合せずダブルブランドで供給を続けていく方針。また、商品のアイテム数では樹脂製品などを取り扱っている同社のほうが豊富で、今後は SCOVILL の営業網を使って、同社の樹脂製付属品などの販売も行っていく予定となっている。

また、生産面でも SCOVILL が従来、外注などで仕入れていた製品に関して、同社から仕入れたほうがコスト的に安くなるものがあれば、切り替えていく予定となっている。現在、SCOVILL の外注比率は 3 ～ 4 割となっており、特にアジアで販売する金属製付属品が中心となっている。このため、今後はコスト低減の効果も期待される。

間接部門のスリム化に関しては、既に欧州の物流拠点について、同社のオランダにある物流拠点に統合を終えたほか、今後は香港事務所、米国での本社及び物流拠点の統合などを賃貸契約期間の終了を待って進め、2 ～ 3 年以内に統合完了を予定している。

< 財務状況と株主還元策 >

(1) 財務状況について

同社の 2015 年 5 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,021 百万円増加の 47,614 百万円となった。主な増加要因を見ると、現預金の増加で 358 百万円、在庫の増加で 193 百万円、SCOVILL の商標権の増加で 1,032 百万円、投資有価証券の増加で 559 百万円の増加となった。

一方、負債は前期末比 29 百万円増加の 16,133 百万円とほぼ横ばい水準となった。純資産は前期末比 1,992 百万円増加の 31,480 百万円となり、主な増加要因は利益剰余金の増加で 385 百万円、その他有価証券評価差額金の増加で 564 百万円となっている。

有利子負債は SCOVILL の子会社化を目的に 2014 年 11 月期に大きく増加したが、それでも有利子負債比率は 19.3% の水準であり、財務の健全性は高いと判断される。超低金利状態が続いていることから、同社では今後も M&A の際には有利子負債を活用していく意向を示している。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/11 期	14/11 期	15/11 期 2Q
流動資産	20,700	24,218	24,847
(現預金)	6,822	7,862	8,220
固定資産	15,112	21,375	22,767
総資産	35,813	45,593	47,614
(有利子負債)	350	6,247	6,069
負債合計	8,460	16,104	16,133
純資産	27,352	29,488	31,480
(安全性)			
自己資本比率	76.4%	64.7%	66.1%
有利子負債比率	1.3%	21.2%	19.3%
(収益性)			
ROA (総資産経常利益率)	5.0%	4.2%	-
ROE (自己資本利益率)	4.1%	4.5%	-
売上高営業利益率	4.2%	4.0%	4.1%

配当性向 30%が基準、業績拡大が続けば配当成長も期待できる

(2) 株主還元策について

同社の株主還元に対する基本方針としては、連結業績動向、財務状況や純資産等を勘案して決定することとし、継続的配当の実現に加えて、業績状況等により配当性向で 30% を基準とするほか、連結自己資本配当率では 1% の維持を図っていく方針としている。2015 年 11 月期の 1 株当たり配当金は前期比で実質 1.5 円増配の 14.0 円 (配当性向 29.0%) を予定しており、業績の拡大が続けば配当成長も今後期待されよう。

また、株主優待制度も導入しており、5 月末、11 月末の株主を対象に QUO カード 1,000 円分を贈呈している。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ