

2013年8月21日 (水)

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

■安定した収益構造と好財務内容のグローバル企業

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。創業106年目を迎える。ハトメやホックなどの服飾資材、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るなど、製品の品質とデリバリー体制は高く評価されている。服飾、自動車、カメラ、文房具など幅広い市場に10万アイテムを超える商品を供給しており、収益の安定性には定評がある。実質無借金で自己資本比率は70%を超えるなど財務内容も良好だ。

7月10日付で発表された2013年11月期の第2四半期（2012年12月-2013年5月）累計の連結業績は、自動車関連資材や欧州向け服飾資材の低迷を背景に、売上高が前年同期比2.5%減、営業利益が同24.4%減とそれぞれ期初計画を若干下回ったが、円安効果で為替差益が発生し、経常利益が同6.4%増と計画を若干上回る格好となった。

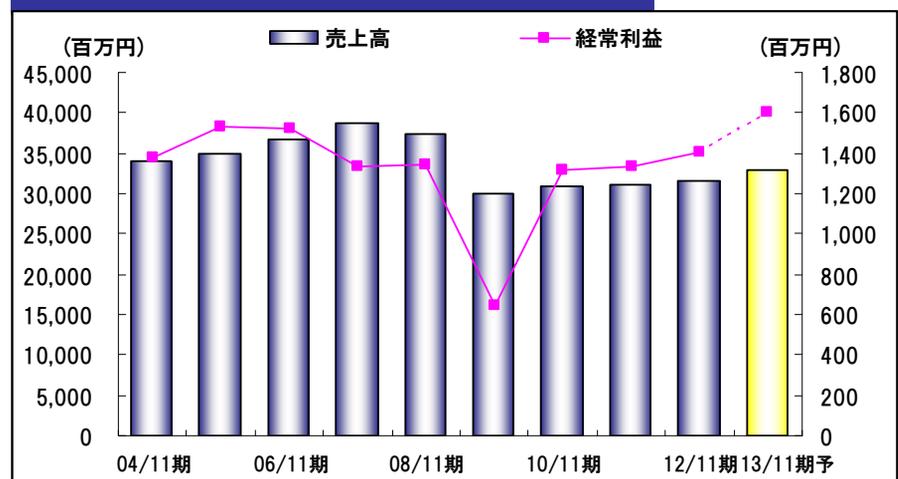
2013年11月期の通期業績見通しは、売上高が前期比4.7%増、営業利益が同15.2%増、経常利益が同13.9%増と増収増益を見込む。足元、国内や中国で自動車関連資材の受注が回復してきたほか、100円ショップなど小売業界向けオリジナル商品の販売拡大が見込まれるためだ。営業利益ではやや下振れ懸念は残るものの、経常利益ベースでは計画達成が十分射程圏内と言える。

同社は中期経営計画として、2015年11月期に売上高400億円、営業利益20億円、ROE5%を目標として掲げている。2012年に稼働したベトナムのダナン工場での生産拡大により、アセアン地区での売上高を30億円伸ばすほか、自動車内装部品関連とその他分野（M&A含む）で各20億円の増収を見込んでいる。伸びの大半は海外市場になり、海外売上比率は30%と2013年11月期見込みの20%から大きく上昇することになる。計画通り利益が達成されれば、配当性向30%基準をベースに、1株当たり配当金は2013年11月期予定の19円から25円に拡大が見込まれる。安定性の高い収益構造と好財務内容、世界的企業と数多く取引しているグローバル企業であるという点を考慮すると、連結PBRで0.4倍台の水準に焦点が当たる可能性が高いと考える。

Check Point

- ・安定した2本の収益の柱で抜群の収益安定性と不況抵抗力
- ・自動車関連資材の受注が回復、計画数字の達成は射程圏内
- ・30%の配当性向を基準として3期連続で増配実施

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

さまざまなパーツをアパレル・自動車業界向けなどに供給するグローバルサプライヤー

(1) 会社沿革

モリトは、1908年（明治41年）に創業者の森藤寿吉氏が、大阪でハトメ・ホックの仲買商である森藤商店を開業したことから始まる。ハトメとは衣服や靴などに開けた穴の形が崩れないよう補強するために取り付けられる部品のことで、形状が鳩の眼に似ていたことからハトメと呼ぶようになった。当時、日本では衣服が和装から洋装に切り替わっていく時代であり、ハトメ、ホックと並んで靴紐も扱うようになっていた森藤商店は、市場拡大の追い風に乗り順調に成長していった。

太平洋戦争の最中においては一時的に解散を強いられたものの、1947年に株式会社化して再スタートを切り、その後は日本経済の復興と歩調を合わせるように成長を続けていくことになる。成長の過程の中で、直営工場として森藤金属株式会社（現カネエム工業）、森藤製紐株式会社（現カネエム産業）を設立するなど、従来の専門商社の枠にとどまらない、メーカー機能を兼ね備えた商社としての体制作りも同時に進めていった。

1960年にはクラレ<3405>と販売代理店契約を結び、マジックテープ®（注1）の販売を開始する。同社とは2008年に技術・資本提携を結び、現在では商品企画開発なども共同で行うなど、より密接な関係を構築している。1976年に社名をモリトに改称するが、そこには日本の物作りの良さを守りつつ、よりグローバルに展開していく事の決意が込められている。事実、1977年に同社初となる海外現地法人を香港に設立してから、アメリカ、ヨーロッパ、アジアなど世界各地に拠点を拡大していくことになる（現在、同社は国内で26拠点、海外において18拠点のネットワーク網を築きあげている）。このうち生産拠点は中国（深セン地区）とベトナムに立地している。

1989年には大阪証券取引所第2部に株式上場を果たしている。その後、創業からの主力商材である「服飾資材関連」に加えて、カメラ資材、自動車内装資材を中心とした「生活産業資材関連」が収益のもう1つの柱として育っていく。

現在、同社は多彩なパーツをアパレル、自動車業界向けを中心とした世界的メーカーに供給するグローバルサプライヤー（メーカー機能を持ち合わせた）としての位置づけを確立し、更なる飛躍に向けた成長戦略に取り組んでいる。

関係会社（事業内容、出資比率）

(連結子会社)	出資比率(%)	主要事業
モリト香港	100.0	モリト工易、モリト科技の製品群の販売と業界ごとのトレンドの取集・発信機能
モリト工易（深セン）	100.0	ホック、ジーンズボタンを中心とした金属プレス製品の製造
台湾モリト	100.0	スポーツ用品・靴用部品の開発・生産・商品管理、販売
カネエム国際貿易（上海）	100.0	服飾、履物、輸送関連資材の販売
カネエム（米国）	100.0	医療ガウン用ステンレス製スナップや自動車フロアマット用グロメットなどの販売
モリト ヨーロッパ（オランダ）	100.0	服飾資材・生活産業資材の販売
カネエム ダナン（ベトナム）	100.0	服飾資材・生活産業資材、OEM/ODM製品の製造、レンタル工場の運営
エース工機	100.0	厨房機器関連のレンタルサービス・販売・清掃
カラーファスナー工業	49.6	主にコイルファスナー、携帯機器・カメラのストラップの製造及び販売
スリーランナー	100.0	各種サポーターの企画製造及び販売
非連結子会社		
モリト石原汽车配件(深セン)、モリトベトナム(ベトナム)、カネエムタイランド(タイ)、トリント(日本)、アンヌ・アーレ(日本)		
海外駐在員事務所・支店		
フランス、ベトナム、ミャンマー、中国（大連、武漢、深セン）、アメリカ（ミシガン）		
(持分法適用会社)	出資比率(%)	
クラレファスニング	30.0	面ファスナーの製造および販売

出所：有価証券報告書



■会社概要

会社沿革

主な沿革	
明治41年(1908年)	森藤商店創業(ハトメ、ホック、靴ひもの商売開始)
昭和10年(1935年)	株式会社森藤商店設立(現、モリト)
昭和33年(1958年)	カラーナイロンファスナーの販売開始
昭和35年(1960年)	クラレのマジックテープ®の販売を開始
昭和44年(1969年)	カラーファスナー工業株式会社設立
昭和52年(1977年)	摩理都實業(香港)有限公司設立【中国】
昭和58年(1983年)	KANE-M,INC.設立【米国】
昭和60年(1985年)	MORITO(EUROPE)B.V.設立【オランダ】
昭和62年(1987年)	エース工機株式会社設立
昭和63年(1988年)	台湾摩理都股份有限公司設立【台湾】
平成元年(1989年)	大阪証券取引所 第2部上場
平成9年(1997年)	座間ロジスティクスセンター 開設
平成13年(2001年)	摩理都實業(香港)が中国の華健金属製品有限公司(現、摩理都工易)の経営権を取得
平成15年(2003年)	佳耐国際貿易(上海)有限公司設立【中国】 株式会社スリーランナーをM&Aで取得
平成20年(2008年)	クラレと事業・資本提携 クラレファスニング株式会社を持分法適用会社に出資比率30% モリトベトナム設立【ベトナム】
平成22年(2010年)	佳耐国際貿易(上海)有限公司 東莞連絡所開設【中国】 摩理都石原汽车配件(深圳)有限公司設立【中国】 カネエムダナン設立【ベトナム】
平成23年(2011年)	カネエムタイランド設立【タイ】

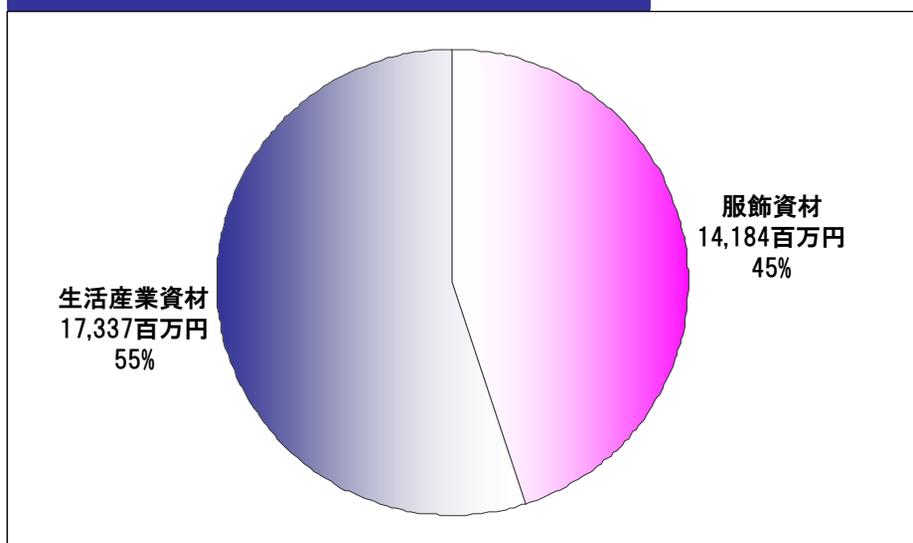
出所：有価証券報告書よりフィスコ抜粋

服飾資材関連が相対的に高収益事業

(2) 事業概要

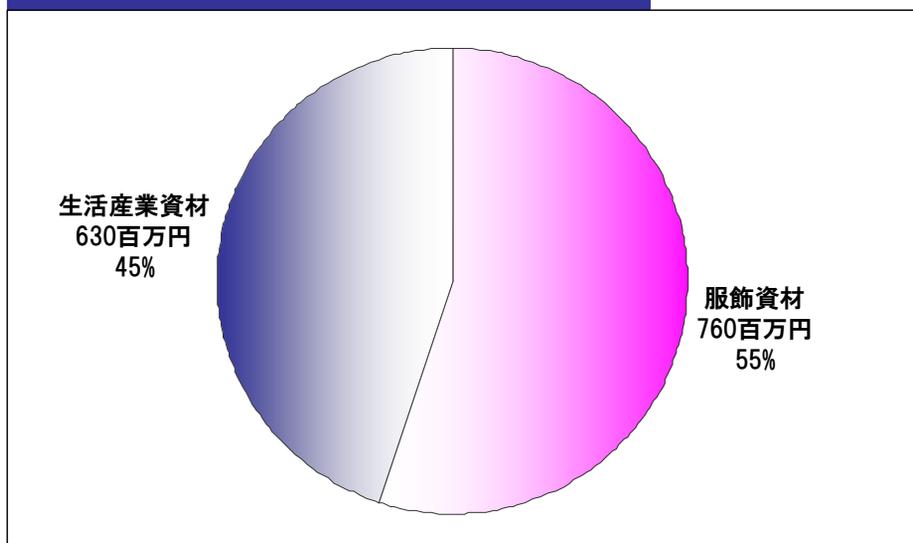
同社の事業は「服飾資材関連」と「生活産業資材関連」に大きく分けられる。2012年11月期実績の売上高及び営業利益の構成比はグラフの通りで、売上高は生活産業資材関連が55%とやや大きく、逆に営業利益は服飾資材が55%と過半を占めている。

事業別売上高構成比(12/11期)



■会社概要

事業別営業利益構成比（12/11期）



グローバル展開するアパレルメーカーの要件を満たし、大手サプライヤーのポジションを確立

○服飾資材関連事業

服飾資材関連の主要商品としては、前述したハトメ、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、リベットなど、服飾や靴に附属する様々なパーツを手掛けている。最終的な得意先は表の通りで、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。これらグローバルに展開する大企業にパーツを納入するサプライヤーは4社程度であるが、同社はその殆どにノミネートされている。

こうしたパーツ類は高い生産技術を要求されるものではないため、イメージ的には中国ローカルメーカーが価格競争を繰り広げているというイメージがあるものの、実際はそうでない。グローバル展開する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重視するポイントとして以下の3つの点が挙げられる。1つ目は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かどうか、2つ目にエコテックス規格（注2）の基準を満たしているかどうか、3つ目にクレーム対応などのサポート体制が整備されているかどうか、と言った点だ。これらの要件をすべて満たす企業は同社を含めて世界的にも限られているのが現状で、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おり、結果、服飾資材が生活産業資材に比べて利益率が高い要因ともなっている。

注2) 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。

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
オンワード樺山	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



■会社概要

服飾資材事業の主な取扱商品



出所：会社資料

なお、これらのパーツ類の生産に関しては、国内ではカネエム工業など協力会社から仕入れて国内外の顧客に対して販売する格好となっており、海外においては中国やベトナムなど自社の生産工場で製造したものを販売する格好となっている。海外生産額に関しては会社全体で約2,500百万円程度の水準と比率的には1割以下となっている。

トヨタ系や日産系などの電装品メーカーに製品を納入

○生活産業関連資材事業

生活産業関連資材では繊維、樹脂、金属の各種加工技術（縫製、超音波、高周波、プレスなど）を駆使した製品及びASSY品を国内協力工場や海外子会社で製造している。主な用途先として輸送機器業界向け、カメラ業界向け、流通小売業向けがある

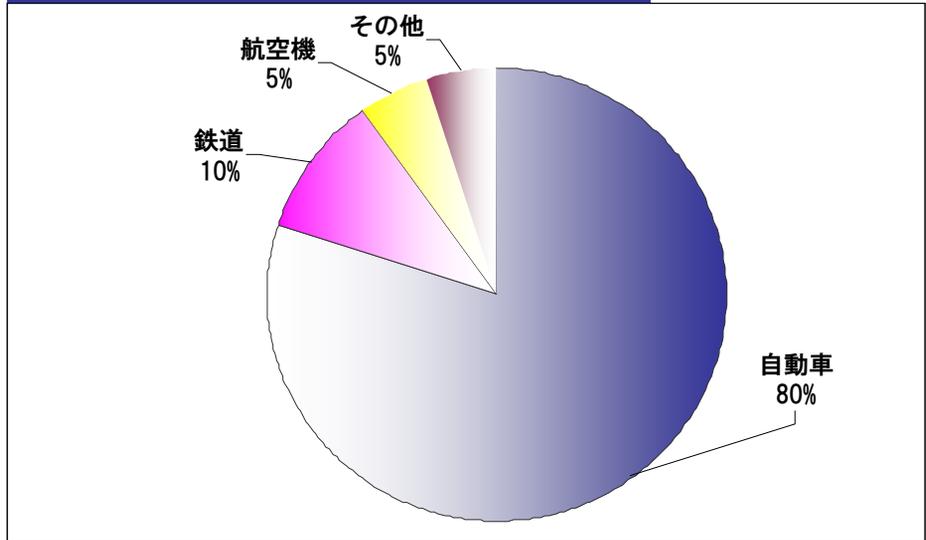
輸送機器業界向けのうち約80%が自動車向けとなっており、次いで鉄道が10%、航空機が5%となっている。自動車で使われる主な商品はフロアマット用エンブレムやアームレスト、荷物収納用のネットなどがある。納入先の約50%がトヨタ<7203>系、30%が日産<7201>系のT1・T2メーカーで、現段階では日系自動車メーカー向けのための展開となっている。ちなみに、自動車用に入り始めたきっかけは、フロアマット用のハトメからであった。その他、鉄道や航空機向けでは、座席シート用のネットやマジックテープなどが主力商品となっている。ネットに関しては、日本で初となる機械編みの伸縮性ネット（網目部分の結び目がない）を開発し、その品質が評価され新幹線などで高いシェアを獲得している。

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など樹脂成型品などの製造販売を行っている。ユーザー別売上構成比では、キャノンが40%、ニコンが30%、オリンパスが10%などとなっている。

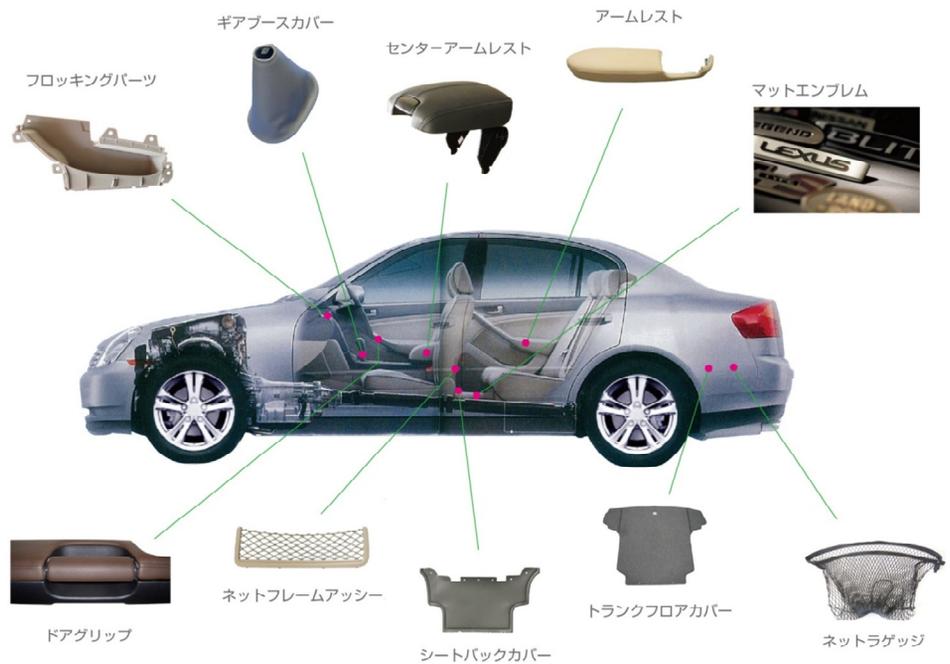
流通小売業向けでは自社のオリジナル商品（靴の中敷き、各種サポーター、日用雑貨品など）をホームセンターや100円ショップ向けに販売している。

■会社概要

輸送機器用資材の内訳



輸送用機器の主な取扱商品



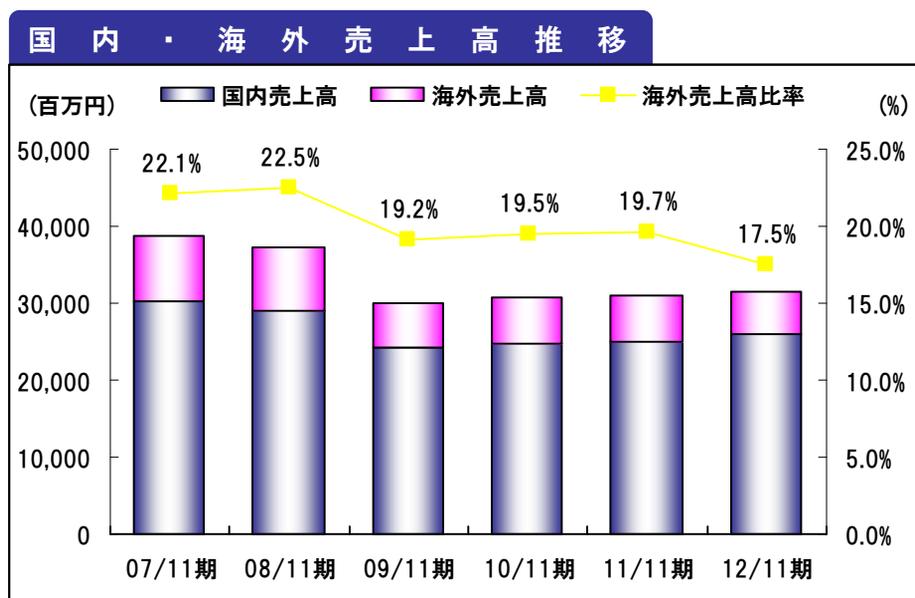
■会社概要

海外売上比率は17%で円安は業績にプラス寄与

(3) 海外売上高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みられる通り、2012年11月期で17.5%とリーマンショック以降、ややその水準を落としている。欧州経済の悪化でアパレル需要がやや低迷しているのが影響したものと思われる。年間売上高の規模としてはここ数年、6,000百万円前後で推移している。

為替の変動が収益に与える影響に関しては、国内からのドル建て売上高が月3百万ドルである一方、輸入額がドル建てと円建て合せて2~3百万ドル程度であるとみられ、フローベースではほぼ中立の状態となっている。一方、売上債権の計上レートと決済レートの差額が為替差損益となって営業外に計上されることになる。このため、期中に為替が円安進行していれば、為替差益が発生することになる。



安定した2本の収益の柱で抜群の収益安定性と不況抵抗力

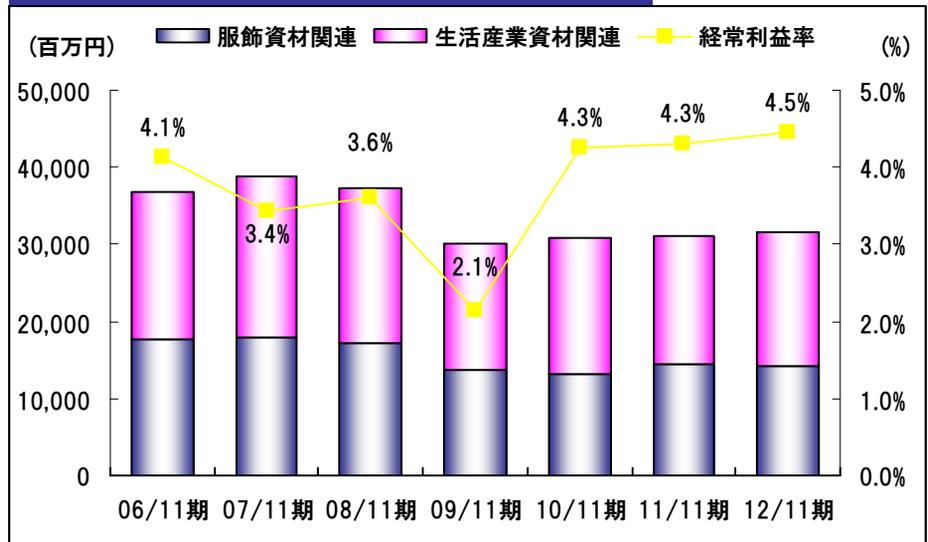
(4) 事業の特徴、業界シェアについて

同社の特徴として、収益性が安定していることが挙げられる。過去においても、リーマンショックの影響が出た2009年11月期を除けば、経常利益率は3.5~4.5%の一定のレンジ内で推移していることがわかる。また、1947年以降では一度も経常利益段階で赤字決算を計上しておらず、同社が不況抵抗力に強い会社であることも特徴の1つと言える。

抜群の収益安定性と不況抵抗力の強さを持つ背景としては、第1に同社が服飾資材、生活産業資材という2つの安定した収益の柱を確立していることが挙げられる。同社がターゲットとする市場はアパレルや自動車向けが主要市場ではあるが、それ以外にもカメラや鉄道・飛行機、小売業界向けなど顧客は多岐に広がっており、マクロの経済環境の動向に関わらず、同社の収益を下支えする源泉となっている。商品別売上構成比をみると、最も比率が高いものでホックの15%、次いでマジックテープが10%となっており、1つの商品の好不調が業績に与えるインパクトは小さい。商品アイテム数は10万点を超えており、日々新商品の開発が行われ、ラインナップの拡充がされている。

■会社概要

売上高と経常利益率の推移



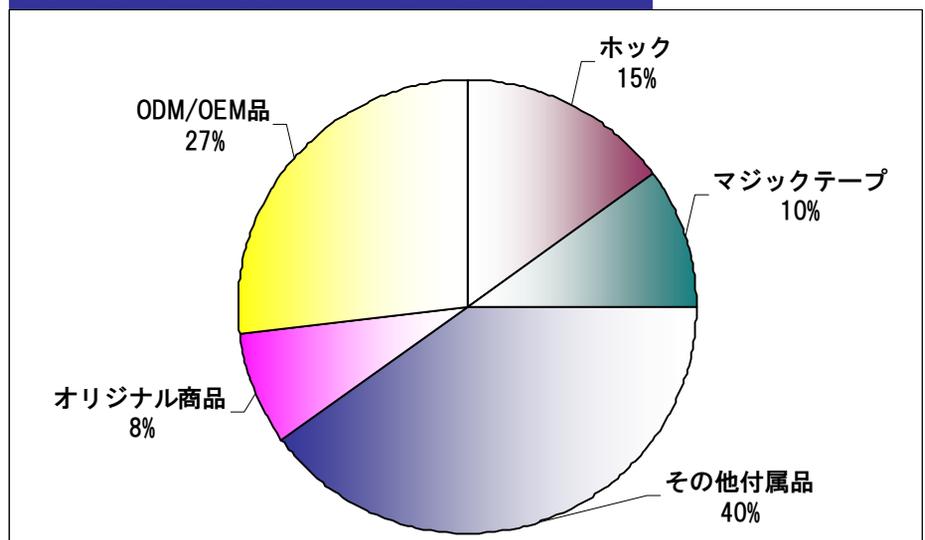
収益性が安定している2つ目の背景としては、多彩な商品で高い業界シェアを獲得していることが挙げられる。「ハトメ・ホック」では国内シェア55%、「靴の中敷き」25%、「フロアマットエンブレム」70%、「カメラ用アクセサリ」40%といった具合だ。いずれも、比較的ニッチマーケットであり、競合企業も少ないことが安定した収益を確保できる要因となっている。

主要製品の業界ポジション

製品	ポジション
金属ホック (*)	世界2位
ハトメ・ホック	国内1位
マジックテープ	国内1位
靴の中敷き	国内1位
自動車マットエンブレム	国内1位
カメラ用アクセサリ	国内1位

(*) ナショナルブランド ベビー副指定業者向け

商品別売上高構成比



■決算動向

2Qは自動車関連資材の落ち込みで減収

(1) 2013年11月期の第2四半期累計決算

7月10日付で発表された2013年11月期第2四半期累計（2012年12月—2013年5月）の連結業績は、売上高が前年同期比2.5%減の15,510百万円、営業利益が同24.4%減の599百万円、経常利益は同6.4%増の831百万円、四半期純利益は同9.7%増の504百万円となった。期初計画に対して、売上高、営業利益は若干下回ったが、経常利益、四半期純利益はともに上回った。期中の円安進展により、営業外で為替差益が241百万円発生したのが主因だ。売上高、営業利益が計画を下回った要因は、自動車関連資材の売上高で中国・尖閣諸島問題の影響が長引いたことで計画を下回ったこと、また、服飾関連資材も中国向けの需要が弱かったことによる。前年同期比の比較でみても、同様に自動車関連の落ち込みが減収要因となっている。

損益計算書

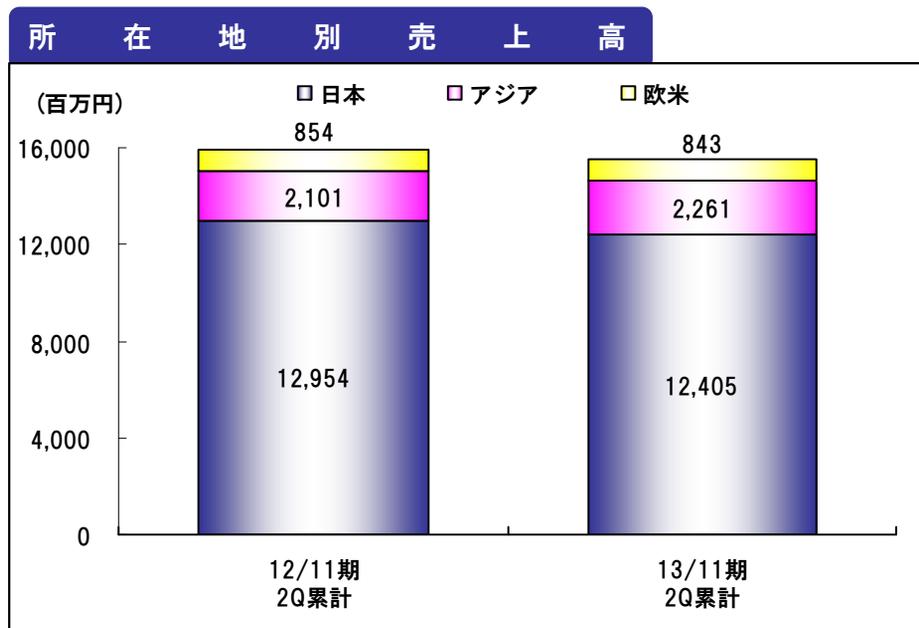
(単位：百万円)

	12/11期 2Q累計	13/11期 2Q累計	前年同期比	期初計画
売上高	15,910	15,510	-2.5	16,000
売上原価	11,822	11,558	-2.2	11,900
(対売上比)	74.3	74.5	-	74.4
販管費	3,295	3,352	1.7	3,400
(対売上比)	20.7	21.6	-	21.3
営業利益	792	599	-24.3	700
(対売上比)	5.0	3.9	-	4.4
営業外収益	91	352	-	-
営業外費用	103	121	-	-
経常利益	780	831	6.4	700
(対売上比)	4.9	5.4	-	4.4
当期利益	460	504	9.7	400
(対売上比)	2.9	3.2	-	2.5

所在地別売上高の状況をみると、日本は前年同期比4.2%減の12,405百万円となり549百万円の減収となった。このうち、自動車内装品が279百万円の減収と最も大きく、次いでアパレル無縫製品が128百万円減、スポーツ用品が58百万円減となった。また、欧米地域は前年同期比1.3%減の843百万円と微減となった。欧州地域は前年に好調だった欧高級服飾資材が減少したものの、英国王室御用達ブランド向け資材の販売が好調に推移したほか、デジタルカメラケースの売上高が増加した。一方、米国は自動車フロアマット部材や伸縮ネットが在庫調整の影響で減少した。アジア地域に関しては前年同期比7.6%増の2,261百万円と唯一増収となった。中国向け自動車内装品関連やデジタルカメラのアクセサリグッズが減少したものの、欧州・中国向けワーキングウェア資材の販売回復でカバーした。

売上高の減収に伴い、原価率が0.2ポイント上昇したほか、ベトナムのダナン工場立ち上げに伴う人件費の増加や手数料の増加によって販管費が前年同期比で57百万円増加したことで、営業利益は同24.4%の減益となった。なお、第2四半期累計の財務諸表で採用した海外子会社の為替レートは表の通りで、概ね10～14%の円安となっている。

■決算動向



海外子会社の為替レート

	12/11期 2Q累計	13/11期 2Q累計
USドル	82.14	93.99
ユーロ	109.71	120.65
人民元	13.05	12.11
香港ドル	10.58	15.14
台湾ドル	2.78	3.15
ベトナムドン	0.004	0.00456

自動車関連資材の受注が回復、計画数字の達成は射程圏内

(2) 2013年11月期の業績見通し

2013年11月期通期の連結業績見通しは、売上高が前期比4.7%増の33,000百万円、営業利益が同15.2%増の1,600百万円、経常利益が同13.9%増の1,600百万円、当期純利益が同14.2%増の900百万円が見込まれる。

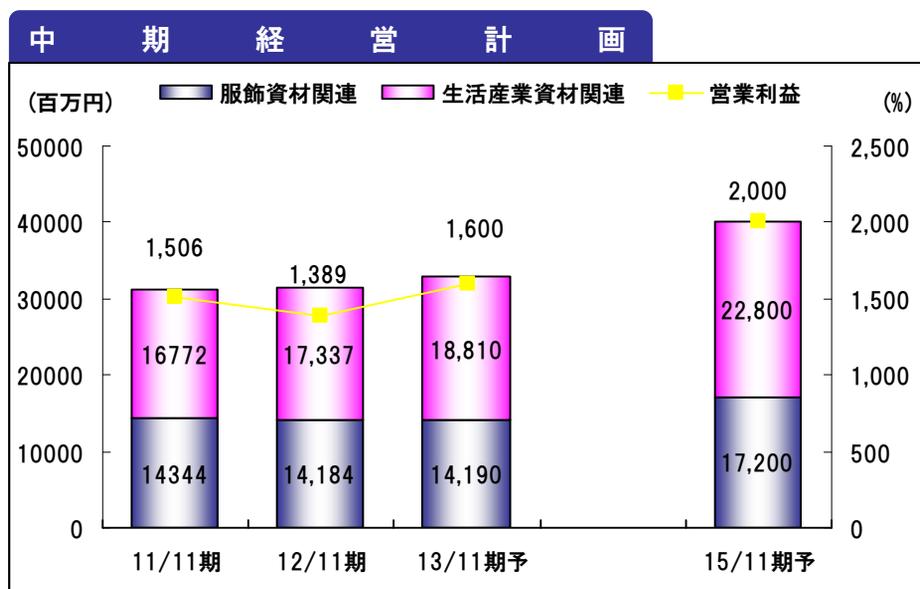
下期は売上高、営業利益ともに回復に向かう見通しだ。既に足元の動きも自動車関連資材の受注が回復してきており、香港や上海など中国子会社の業績も上向き始めている。また、100円ショップなど小売業界向けのオリジナル商品に関しても、下期は季節要因で販売拡大が見込まれ、売上高に関してはほぼ会社計画通りの水準が見込めよう。営業利益に関しては、仕入れコストの上昇などもあり下振れ懸念が残るものの、経常利益ベースでは為替の円安基調が続いていることもあって、計画数字の達成は十分射程圏内にあると言える。

■成長戦略

グローバル企業として更なる成長を目指した体制を構築中

同社は現在進行中の中期経営計画で、2015年11月期に連結売上高40,000百万円、営業利益2,000百万円、連結ROE5%の達成を目標に掲げている。経営の基本方針としては「グローバルな生産拠点、販売網の拡充」「グローバル経営を支える内部体制の構築」を挙げており、グローバル企業として更なる成長を目指した体制作りの構築を進めていく。

売上高は2013年11月期見込みに対して7,000百万円の増加を見込んでいる。内訳としては、2012年5月に竣工したベトナム、ダナン工場の生産拡大で3,000百万円、自動車関連資材で2,000百万円、その他（M&A含む）で2,000百万円の売上拡大を目指していく。また、売上増加分の大半は海外向けとなる見通しで、海外売上比率は30%（売上高12,000百万円）まで上昇する見込みだ。なお、営業利益率に関しては2013年11月期の計画で4.9%の水準となることから、売上高が40,000百万円まで拡大したとすれば5%を上回る可能性が高いと言えよう。



○生産拠点及び販売拠点の構築

海外の生産拠点としては、2012年5月に竣工したベトナムのダナン工場が注目される。5万平方メートルの敷地面積に8棟の工場を建設した。このうち5棟は国内での仕入先企業に進出してもらい、賃貸契約を結んでいる。自社生産分の工場は3棟で、現在はシューズのアップパーやカメラレンズケース、ストラップなど各種OEM商品のほか、各種服飾資材の生産を行っている。敷地内の取引先企業との共同開発も進めていき、製品競争力の強化も進めていく。服飾部品の複合工業団地として今後の収益貢献を見込んでいる。

販売拠点としては2011年にタイ、2012年にミャンマーに新たに進出している。タイではカメラ、自動車向け、ミャンマーでは服飾向けの販売拠点となる。今後の販売強化エリアとしては、服飾資材関連でインドやスリランカなど、自動車ではイギリスの現地日系顧客向けを挙げており、同エリアでの販売拠点の構築が視野に入っている。また、生産においては、米日系顧客向けへの対応を強化していくため、中米などへの進出も今後の検討課題となつてこよう。

■成長戦略

○社内体制の構築

グローバル経営を支える社内体制の構築として、グローバル人材の採用・育成を進めていくほか、海外人材の交流も図っていく。また、社内の基幹業務システムとして新たにSAPを導入し、受注から資材調達、生産、販売、決済、在庫管理に至るまで経営情報システムをグローバルで統合していく計画で、2014年春頃を目途に稼働を予定している。導入費用は総額で500百万円（経費で150百万円、開発費は350百万円で原価償却処理）となる見込みで、経費は2012年11月期から、開発費は2014年11月期から複数年で計上される予定だ。新情報システムが稼働すれば、生産管理から営業までリアルタイムでグローバル拠点の状況を把握することが可能となり、生産性の向上に寄与するだけでなく、商機の拡大にもつながるものとして期待される。

○服飾資材関連事業での取り組み

服飾資材関連での取り組みとして、国内顧客向けには既存商品の販売だけでなく、新商品も含めたセット販売の強化を図ることで、顧客当たりの売上拡大を進めていく方針だ。また、年間を通して供給できるコア商品の開発も進めていく。

一方、海外顧客向けでは日本で開発した戦略商品の中国・ベトナム工場での量産を進め、販売の拡大を図っていく。また、高級ブランドメーカーや大手スポーツ系メーカーの取り込みも強化するほか、新規市場としてメキシコや東欧、トルコ、北アフリカなどの市場開拓にも注力していく方針だ。

○自動車関連資材事業の取り組み

自動車関連資材では、日系自動車メーカーの企画・開発が国内で行われていることから、同社の営業・開発体制も国内向けに再度強化をしていく。また、海外では中国やタイの生産・販売拠点を拡大していくほか、欧州ではイギリスでの日系顧客向け営業活動を開始する予定となっている。米国ではミシガン支店で設計開発・営業・販売活動を行っているが、供給体制の強化を図るため、生産拠点に関しても顧客に近いエリアに進出することを検討している。

○その他事業について

その他では、技術提携先であるクラレとの協業で、新素材を用いた商品企画を行っており、今後の先進的な新商品の投入と収益化が期待される。

また、国内の連結子会社であるエース工機の業績寄与も注目される。同社は飲食店などの厨房設備に装備されているフィルター類のレンタルサービスや厨房機器の販売、清掃業などを行っている会社で、ここ数年は年率2桁ペースで成長を続けている子会社だ。販売拠点は東京、神奈川、名古屋、福岡、札幌と大都市をカバーしており、フィルターのレンタルサービスではダスキン<4665>が競合として挙げられる。飲食店向けなどのレンタルサービス事業で新規開拓が順調に進んでいるのが業績好調の背景となっており、2013年11月期も売上高は2,100百万円、営業利益は240百万円と前期比で15%程度の増収増益が見込まれている。同社はレンタルサービス事業が好調で、洗浄工場の能力が限界に近づいてきたことから、新工場を千葉県内に建設し、2014年1月に稼働する予定となっている。処理能力は従来比で約3倍の工場となるため、成長ポテンシャルは更に高まり、連結業績への貢献が期待されよう。

なお、M&Aに対する考え方に関しては、服飾資材、生活産業資材など既存事業とシナジー効果が期待できる案件であれば国内外問わず検討していくとしており、合併会社の設立なども含めて対応を進めていくとしている。

■財務状況と株主還元策

実質無借金経営で極めて良好な財務内容

(1) 財務状況について

同社の財務状況は表の通りで、実質無借金となっており、流動比率や自己資本比率など安全性に関する指標は極めて良好な内容になっていると言える。一方、収益性に関しては商社としては営業利益率などほぼ平均的な水準にあると言えるが、ROEの水準は3%台と低く、今後は資本効率の向上が求められよう。効率性指標において在庫回転率がやや低下しているが、同社によればアパレル向けなどは2か月分程度の在庫は販売機会の喪失リスクを考えると持っておきたいとのことであり、問題の無いレベルと言えよう。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	08/11期	09/11期	10/11期	11/11期	12/11期
流動資産	18,918	18,643	18,467	18,434	19,269
（現預金、有価証券）	4,866	6,602	6,368	5,724	6,566
（在庫）	3,152	2,376	2,462	2,706	3,153
有形固定資産	9,163	8,686	8,406	8,252	8,456
無形固定資産	85	71	69	62	284
投資等	4,115	4,223	4,281	4,939	4,766
総資産	32,283	31,624	31,225	31,688	32,777
流動負債	5,818	5,685	5,269	5,417	5,483
固定負債	2,364	2,301	2,205	2,384	2,404
（有利子負債）	207	1,133	400	350	350
負債合計	8,183	7,986	7,474	25,446	25,929
株主資本	25,019	25,019	25,192	25,446	25,929
資本金	3,532	3,532	3,532	3,532	3,532
資本準備金	3,386	3,386	3,386	3,386	3,386
利益剰余金	18,360	18,312	18,829	19,150	19,683
自己株式	-259	-431	-555	-622	-672
有価証券評価	-1,046	-1,296	-1,474	-1,597	-1,040
少数株主持分	127	135	33	37	-
純資産合計	24,100	23,638	23,751	23,886	24,889
負債純資産合計	32,283	31,624	31,225	31,688	32,777
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	325.1%	327.9%	350.5%	340.3%	351.4%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	74.7%	74.7%	76.1%	75.4%	75.9%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	0.8%	4.5%	1.6%	1.4%	1.3%
（収益性）					
ROA（経常利益÷期末総資産）	4.2%	2.0%	4.2%	4.2%	4.3%
ROE（純利益÷期末自己資本）	4.2%	0.8%	3.0%	2.3%	3.2%
売上高営業利益率	4.4%	2.8%	4.7%	4.8%	4.4%
（効率性）					
在庫回転率（売上原価÷期末在庫）	8.84	9.42	9.20	8.50	7.42
総資産回転率（売上高÷期末総資産）	1.16	0.95	0.99	0.98	0.96

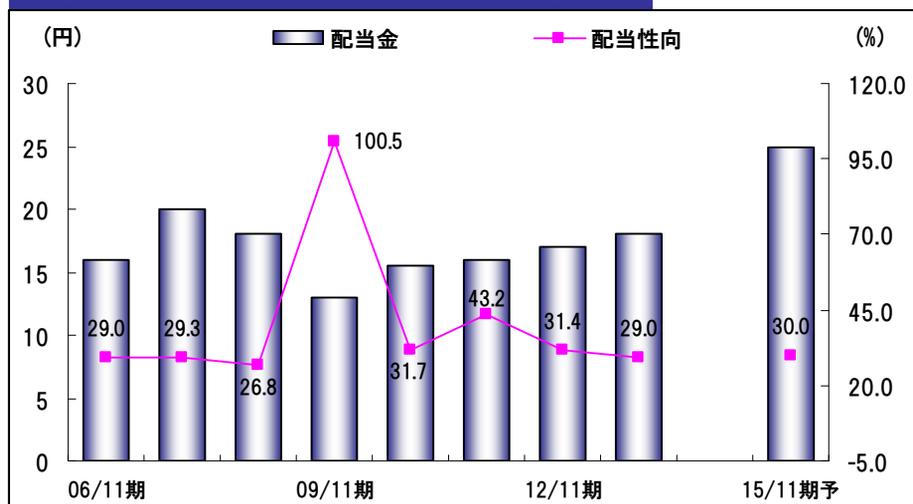
30%の配当性向を基準として3期連続で増配実施

(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ており、継続的配当の実現に加えて、業績状況等により連結当期純利益に対する配当性向で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。リーマンショック後に減配を行ったが、その後は3期連続で増配をしており、2013年11月期も前期比1円増配の18円を予定している。中期計画最終年度となる2015年11月期には、計画通りの利益が達成されれば、配当性向30%で25円となる計算だ。

現在の株価水準は連結PBRで0.4倍台と解散価値を大きく下回っている状況にある。従来まで大証2部銘柄で知名度が低かったことも背景にあると思われる。ただ、前述したように同社は抜群の収益安定性と好財務内容を誇っており、また、取引顧客も世界的なグローバル企業が並ぶなど、企業の実力値は反映されていないものと考えられる。会社側でも、株価の適正水準安定化に向けた積極的なIR・PR活動を実施していく方針を示しており、知名度の向上とともにPBR水準に注目が集まる局面も考えられる。

1株当たり配当金と配当性向



■財務状況と株主還元策

連結損益計算書

(単位：百万円)

	08/11期	09/11期	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期予
売上高	37,364	30,024	30,823	31,116	31,521	33,000
(対前期比)	-3.7	-19.6	2.7	1.0	1.3	4.7
売上原価	27,871	22,397	22,643	22,994	23,393	24,600
(対売上比)	74.6	74.6	73.5	73.9	74.2	74.6
販管費	7,865	6,777	6,738	6,615	6,738	6,800
(対売上比)	21.1	22.6	21.9	21.3	21.4	20.6
営業利益	1,626	849	1,441	1,506	1,389	1,600
(対前期比)	11.9	-47.8	69.7	4.5	-7.7	15.2
(対売上比)	4.4	2.8	4.7	4.8	4.4	4.9
営業外収益	222	185	216	182	241	-
受取利息・配当金	82	80	76	88	111	-
その他	139	105	140	94	130	-
営業外費用	506	394	345	351	225	-
支払利息	16	19	7	4	3	-
その他	489	375	338	346	222	-
(持分法投資損益)	-29	-101	-79	-78	-53	-
経常利益	1,343	640	1,313	1,337	1,405	1,600
(対前期比)	0.7	-52.3	104.9	1.8	5.1	13.9
(対売上比)	3.6	2.1	4.3	4.3	4.5	4.9
特別利益	696	36	4	66	220	-
特別損失	56	226	132	314	301	-
税引前利益	1,983	451	1,184	1,088	1,323	1,600
(対前期比)	10.1	-77.3	162.4	-8.1	21.6	20.9
(対売上比)	5.3	1.5	3.8	3.5	4.2	4.9
法人税等	959	242	453	540	533	700
(実効税率)	48.4	53.8	38.3	49.7	40.3	43.8
当期利益	1,010	192	720	542	787	900
(対前期比)	1.6	-80.9	273.9	-24.7	45.3	14.2
(対売上比)	2.7	0.6	2.3	1.7	2.5	2.7
【主要指標】						
設備投資額	1,777	227	0	0	149	200
1株当り利益(円)	67.24	12.93	48.93	37.05	54.20	62.13
1株当り配当(円)	18.0	13.0	15.5	16.0	17.0	18.0
1株当り純資産(円)	1,588.70	1,581.11	1,617.99	1,638.29	1,718.15	-
配当性向(%)	26.8	100.5	31.7	43.2	31.4	29.0
従業員数	1,711	1,267	1,229	1,132	1,230	-



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・大阪証券取引所・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・表示したものです。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、企業との面会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