

縫製技術活用しグローバル展開

投資判断 (5/27)

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)
1,140円 (5/27)	100株	60.1億円 (5/27)	1,459円 (22/1/24)	886円 (22/3/9)	19.1倍 (5/27)

自動化・省人化の流れが加速し、世界的に事業拡大へ

■既存事業の売上高は過去最高

22年3月期の連結業績は、売上高5,640百万円（前期比22.4%減）、営業利益355百万円（同57.6%減）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315百万円（同42.0%減）。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5,325百万円（同20.8%減）。新型コロナの急拡大からベトナムでは21年夏にコロナ対策規制が発令されたため、受注は好調だったものの、工場の稼働が大きく制限された。さらに、納期対応のため残業代の増加やエア便を使ったことによる運賃なども発生した。21年3月期に特需として急増したアイソレーションガウンの受注も減少した。ただし、血圧計腕帯、カーシート、エアバッグなど、既存事業による売上高は過去最高となった。

■新規事業、海外展開を強化

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、各種縫製品の製造、販売を手掛けている。23年3月期からはセグメント呼称を縫製自動機事業、縫製品事業から、メディカルヘルスケア事業（血圧計腕帯、リハビリ用・医療用ロボットなど）、セイフティシステム事業（カーシート、エアバッグなど）、その他事業に変更した。

当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。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。

新型コロナ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。23年3月期はリスク要因として上海のロックダウン（都市封鎖）、ウクライナ情勢、半導体供給不足があり、第1四半期（4-6月）および第2四半期（7-9月）前半は厳しい状況が続く可能性もある。ただ、血圧計腕帯について血圧計の市場全体が伸びていく予測がある上、カーシート、エアバッグに関してはトヨタ自動車（7203）以外のメーカーの受注も予定し、今期も順調な受注増が見込める。ベトナム工場の安定稼働も続く見通しから、モーニングスター（MS）では会社側の23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する。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。また、オムロン（6645）と共同で3D画像処理付き縫製ロボットの開発を行っているほか、ロボットSI（ロボット・システムインテグレーター）、ドローン用エアバッグの開発も推進中。さらに、ベトナムでは現在の5工場をすべて集約した新工場を建設する予定。ポーランドに拠点を設置し、欧州などの海外展開も強化する。

想定株価レンジは1,400 - 1,500円。23年3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があることから、投資判断は「Overweight」継続とする。

(梅村 哲哉)

業績動向 (5/27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)
21年3月期	実績	7,269	-	838	-	830	-	568	-	109.8
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	会社予想	6,166	9.3	410	15.5	435	6.5	315	90.6	59.7
	MS予想	6,166	9.3	410	15.5	435	6.5	315	90.6	59.7
24年3月期	MS予想	7,500	21.6	500	22.0	520	19.5	380	20.6	144.5

※ 21年3月期から収益認識会計基準を適用。21年9月30日を基準日として1対2の株式分割実施

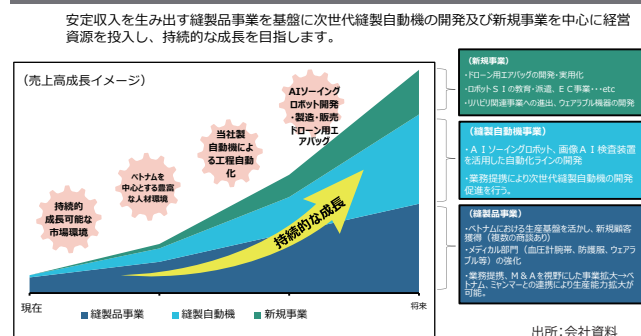
■会社概要

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。

今後の成長戦略



独自の縫製品事業ビジネスモデル



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もあった。ただ、その一方で、血汗労働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大きく、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 (5/27時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0.00円	20.00円	20.00円
22年3月期	実績	0.00円	5.00円	5.00円
23年3月期	会社予想	0.00円	5.00円	5.00円

※ 21年9月30日を基準日として1対2の株式分割実施

■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) (5/27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	1,140円	1,776円	20,365円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	114,000円	177,600円	2,036,500円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	19.1倍	24.3倍	23.5倍
	PBR(実)	1.9倍	4.9倍	2.5倍
	配当利回り(予)	0.4%	1.1%	-
成長性	売上高成長率(予)	9.3%	18.6%	12.6%
	営業利益成長率(予)	15.5%	17.9%	7.7%
	EPS成長率(予)	90.1%	11.3%	7.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.6%	24.4%	23.9%
	自己資本当期純利益率(実)	5.5%	19.5%	10.5%
	総資産経常利益率(実)	6.2%	23.0%	12.5%
財務安定性	自己資本比率(実)	47.0%	81.8%	86.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	55.9%	1.9%	0.0%
	流動比率(実)	173.8%	473.6%	571.5%

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

22年3月期の連結業績は売上高5,640百万円、営業利益355百万円で減収減益だったが、これは21年3月期に特需であった厚生労働省からの公募案件によるアイソレーションガウンの受注がなくなった影響が大きい。アイソレーションガウンの影響を除いた既存事業では増収増益だった。23年3月期に関しては、売上高6,166百万円、営業利益410百万円で増収増益を見込んでいる。

一方、当社は新規事業や新規開発に注力し、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。23年3月期以降は既存事業の成長に加えて、ベトナムでの新工場建設による生産量拡大や集約によるコスト削減効果のほか、新規事業の開始により、新たな成長局面入りが見込まれる。

■収益性

22年3月期の営業利益率6.3%から、23年3月期は6.6%になる見通し。一方、自己資本当期純利益率は5.5%、総資産経常利益率は6.2%で21年3月期と比較して大きく低下した。これは21年3月期に特需として発生していたアイソレーションガウンの受注がなくなった上、新型コロナの各線拡大でベトナム工場の稼働が一時停止した影響が大きい。特殊要因がなくなることから、23年3月期以降は上昇傾向が見込めよう。

■財務安定性

自己資本比率は22年3月末時点で47.0%と安定性がある水準。デット・エクイティ・レシオは55.9%となっており、新工場建設による大型設備投資のための借入資金があるため負債はやや多め。ただ、流動比率は173%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%以上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。