

縫製技術活用しグローバル展開

投資判断 (6/23)

## 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)         |
|----------------|------|-------------------|-------------------|------------------|----------------|
| 699円<br>(6/23) | 100株 | 149.2億円<br>(6/23) | 768円<br>(25/2/10) | 528円<br>(25/4/7) | 9.3倍<br>(6/23) |

## 引き続き長期的な成長期待大

## ■ 25年3月期はベトナム新工場稼働の効果が想定以上

25年3月期の連結業績は、売上高9,567百万円（前期比13.4%増）、営業利益1,953百万円（同52.2%増）だった。4月に従来予想（売上高9,200百万円、営業利益1,800百万円）を上方修正した。サービス別ではメディカルヘルスケア事業の売上高が6,060百万円（同12.7%増）となった。単価の高い機種を中心に出荷が増加した。また、セイフティシステム事業の売上高は3,378百万円（同12.1%増）。縫製自動機について中南米向けなどの新規受注が増加した。ベトナム新工場への投資効果が想定よりも出て、為替相場が円安ドル高に振れた影響もあり、特に利益面が計画を上回って着地した。26年3月期については、連結売上高9,600百万円（前期比0.3%増）、営業利益2,000百万円（同2.4%増）を見込んでいる。

## ■ 海外志向の人材を中心に採用強化

同社は長年にわたり縫製の自動化に注力し、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。同社のビジネスモデルは、顧客が同社の開発した自動機を購入し、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。

コロナ禍で一時的に苦戦したが、23年3月期以降は成長路線を回復。新たな成長を支えるのが、ベトナム工場の自社工場化である。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、23年9月に稼働を開始した。従来は土地、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できるという。24年3月期の下期から新工場稼働のコスト削減効果が明確に表れ、特に利益面の高成長につ

## 業績動向 (6/23時点)

|        |      | 売上高<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(円) |
|--------|------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|
| 24年3月期 | 実績   | 8,433        | 17.7       | 1,283         | 2.1倍       | 1,307         | 93.6       | 953          | 2.2倍       | 45.0       |
| 25年3月期 | 実績   | 9,567        | 13.4       | 1,953         | 52.2       | 2,054         | 57.2       | 1,560        | 63.7       | 73.4       |
| 26年3月期 | 会社予想 | 9,600        | 0.3        | 2,000         | 2.4        | 2,080         | 1.3        | 1,603        | 2.8        | 75.1       |
|        | WA予想 | 9,600        | 0.3        | 2,000         | 2.4        | 2,080         | 1.3        | 1,603        | 2.8        | 75.1       |
| 27年3月期 | WA予想 | 11,000       | 14.6       | 2,300         | 15.0       | 2,400         | 15.4       | 1,850        | 15.4       | 87.4       |

※ 23年6月末に1株を4株にする株式分割を実施



ながっている。25年3月期にはベトナム工場において新たな土地を取得し、26年3月期以降に工場の拡張を計画している。同工場における太陽光発電プロジェクトの開始もあり、将来的にさらなるコスト削減が見込めよう。

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が引き続き成長路線にある。高単価商品の販売増も収益増につながっている。新規事業のリハビリ用ロボットは患者の評判がよく、近く本格的な事業開始の予定。セイフティシステム事業のカーシート、エアバッグも世界的に拡大中。主要顧客のトヨタ自動車（7203）以外との取引が増え、さらに事業拡大が期待できる状況だ。インドや中南米、欧州の需要も伸びている。メキシコに支店を設立し、今後はより中南米の事業強化に努める。こうした状況に対して、同社は海外志向の人材を中心に採用を強化し、新規人員は順調に増えている。

各事業が好調で、25年3月期業績予想については24年11月、25年4月の2度上方修正を行った。26年3月期も伸び率は鈍化するものの、増収増益を見込む。今期は人材獲得の投資を強化する方針から、特に利益面について慎重な見方をしている。既存事業の成長、新規事業の貢献、ベトナム工場のコスト削減効果の拡大から、長期的な成長期待は引き続き大きい。株価は年初来安値528円（4月7日）

を付けた後に回復したが、直近では600円台のもみ合いが続いている。想定株価レンジは競合会社のPERを意識した水準訂正の可能性を考慮して1,000—1,200円とし、投資判断は「Overweight」を継続する。(梅村 哲哉)

## ■会社概要

同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、裁断から縫製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ている。新規事業にはリハビリ用ロボットのほか、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33年に52億米ドル(22年28億米ドル)に、自動車用エアバッグ・シートベルトの世界市場規模は30年に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29年に1,092億米ドル(24年803億米ドル)に急拡大する見通し。同社製品のニーズも拡

## 成長戦略・メディカルヘルスケア事業およびセーフティシステム事業の拡大

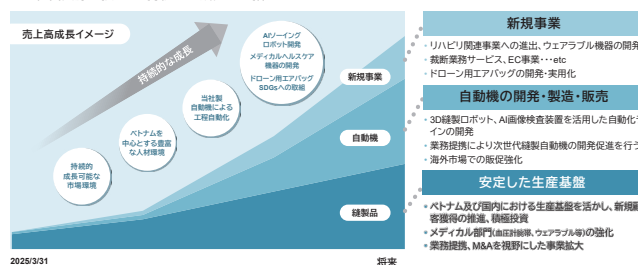
- ベトナムを中心とした生産基盤をもとに3D縫製自動化ラインなど自動化に取り組み、メディカルヘルスケア事業及びセーフティシステム事業のそれぞれの受注を拡大する。
- 既存事業にとどまらず、新たな事業へ果敢に挑戦する。



出所: 会社資料

## 成長戦略・成長イメージ

- 安定収入を生み出すベトナムを中心とした生産基盤を活かし、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

大していくことは間違いない。省力化、省人化が世界的な流れとなっている上、同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、同社自身の成長余地も大きいとみられる。

## リスク要因

同社製品の売上は、主な得意先であるヘルスケア業界及び自動車業界の景況による影響を大きく受けるため、これら業界の事業環境の変化が同社業績に影響を及ぼす可能性がある。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、ベトナムで予測不可能な事態が生じた場合は同社業績に影響を及ぼす可能性がある。一方、縫製自動機事業の取引では、受注案件ごとの利益率は一定ではなく、個別受注案件の積み上がり状況によって四半期ごとの利益率が変動する可能性もある

## 株主還元 (6/23時点)

### ■ 配当の状況

|        |      | 1株当たり配当金 |      |      |
|--------|------|----------|------|------|
|        |      | 中間期末     | 期末   | 年間   |
| 24年3月期 | 実績   | 0円       | 2.5円 | 2.5円 |
| 25年3月期 | 実績   | 0円       | 10円  | 10円  |
| 26年3月期 | 会社予想 | 0円       | 10円  | 10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

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (6/23時点)

|       |                  | 松屋アールアンドディ<br>(7317・東証グロース) | ジャパンマテリアル<br>(6055・東証プライム) | ファナック<br>(6954・東証プライム) |
|-------|------------------|-----------------------------|----------------------------|------------------------|
| 基本事項  | 株価               | 699円                        | 1,410円                     | 3,712円                 |
|       | 投資単位             | 100株                        | 100株                       | 100株                   |
|       | 最低投資金額           | 69,900円                     | 141,000円                   | 371,200円               |
|       | 決算月              | 3月                          | 3月                         | 3月                     |
| 株価指標  | PER(予)           | <b>9.3倍</b>                 | 16.1倍                      | —                      |
|       | PBR(実)           | 2.2倍                        | 2.7倍                       | <b>2.0倍</b>            |
|       | 配当利回り(予)         | 1.4%                        | <b>1.9%</b>                | —                      |
| 成長性   | 売上高成長率(予)        | 0.3%                        | <b>8.2%</b>                | —                      |
|       | 営業利益成長率(予)       | 2.4%                        | <b>16.2%</b>               | —                      |
|       | EPS成長率(予)        | 2.4%                        | <b>14.3%</b>               | —                      |
| 収益性   | 売上高営業利益率(予)      | 20.8%                       | <b>22.8%</b>               | —                      |
|       | 自己資本当期純利益率(実)    | <b>25.7%</b>                | 15.5%                      | 8.6%                   |
|       | 総資産経常利益率(実)      | <b>19.7%</b>                | 18.6%                      | 10.2%                  |
| 財務安定性 | 自己資本比率(実)        | 63.6%                       | 82.4%                      | <b>89.0%</b>           |
|       | デット・エクイティ・レシオ(実) | 35.9%                       | 0.2%                       | <b>0.0%</b>            |
|       | 流動比率(実)          | 354.8%                      | 484.7%                     | <b>689.0%</b>          |

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

25年3月期の連結業績は、売上高9,567百万円（前期比13.4%増）、営業利益1,953百万円（同52.2%増）で大幅な増収増益となった。コロナ禍で一時成長が停滞したものの、改めて本格的な成長局面を迎えている。26年3月期は売上高9,600百万円（前期比0.3%増）、営業利益2,000百万円（同2.4%増）予想。増収増益だが、ベトナム新工場稼働の効果が一巡し、営業・開発人材拡充の投資もあり、成長率は鈍化する見込みだ。

ただ、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、同社業績の利益面は若干の増減があるながらも、中・長期的に成長トレンドを示す傾向がある。既存事業の成長継続に加えて、新規事業開発と、新事業への注力に伴うさらなる顧客増で、中・長期的な成長期待は依然として大きい。ベトナム工場拡充で来期以降には改めてコスト削減効果が膨らむ見通しもある。

### ■収益性

23年3月期の営業利益率は8.5%だったが、24年3月期は15.2%、25年3月期は19.8%と急上昇した。ベトナムの新工場が稼働した効果大きい。26年3月期はさらに利益率が上昇し、営業利益率は20.8%になる見通しだ。また、25年3月期の自己資本当期純利益率は25.7%、総資産経常利益率は19.7%で、24年3月期と比較して大きく上昇した。既存事業の成長性が引き続き高く、ベトナム工場稼働と拡充の効果が今後より大きくなっていくことから、26年3月期以降も高収益が見込める。

### ■財務安定性

25年3月末時点の自己資本比率は63.6%で、24年3月期末の52.3%から大きく上昇しており、安定性が強まっている。デット・エクイティ・レシオは35.9%で負債はやや多めだが、流動比率は354.8%と100%を大きく上回り、財務面の不安は乏しい。

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

# ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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%以下下回ると予測される場合

ウェ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、およびウェ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。