



モリト | 9837

東証プライム

高粗利率で強固な利益体質を持つ創業100年を超える長寿企業、4つの成長戦略でトップライングロースを図る

サマリー

■ 2025/11期Q2 決算概要

モリト(以下、同社)の2025/11期Q2決算の主要数値は、売上高25,805百万円(前年同期比8.7%増)、営業利益1,570百万円(同5.9%増)、経常利益1,713百万円(同9.4%増)、親会社株主に帰属する中間純利益(以下、当期純利益)2,359百万円(同69.3%増)の増収増益の決算であった。上期ベースで売上高、営業利益、経常利益は過去最高を更新した。Ms.IDの新規連結、オーガニック事業(既存事業)の増収、売上総利益率の改善の3つが好決算の主な要因となっている。

2025/11期通期会社業績予想

2025/11期通期会社業績予想数値は、売上高56,000百万円(同15.4%増)、営業利益3,200百万円(同11.5%増)、経常利益3,300百万円(同9.9%増)、当期純利益2,800百万円(同8.9%増)となっている。同業績予想が達成されれば、4期連続で売上高・経常利益が最高数値の更新となる。Ms.IDに次いで、買収したミツボシコーポレーションがQ3より新規に連結され、連結業績への貢献が開始される。好調な業績を背景に一株当たり配当金は5期連続の増配を予定している。

■ 第8次中期経営計画の進捗状況

同社は、2025/11期の営業利益が3,200百万円(前期比11.5%増)に到達すると予想している。したがって、下期の営業利益予想が計画通りに進めば、第8次中期経営計画の最終年度の営業利益目標数値3,000百万円は1年前倒しで達成され、当初見込みを上回る。2025/11期以降は、収益性を維持しつつ、売上高の規模の拡大を目指した取り組みやM&Aを含めた積極的な投資を継続する計画である。

■ 株価インサイト

2022/11期以降の顕著な業績拡大、積極的な株主への配当還元、前倒しで達成が期待できる中期経営計画の最終年度の営業利益などにもかかわらず、ROE水準の低さが、PBR1.0倍以下の評価を招いている要因であると考えられる。売上総利益率は30.5%で、卸売業の平均レンジである10%~20%を大きく上回っている。この強固な利益体質を維持し、オーガニックな成長と既存事業とのシナジー効果が図れるMs.IDのようなM&Aで売上高の拡大を目指せば、早期の会社目標であるROE8%以上の達成が可能になろう。これが、PBRバリュエーションが上昇に転じるカタリストだとSIRは考えている。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
2021/11期	43,636	7.1	1,619	89.1	1,834	97.6	1,407	199.3	51.41	26.0
2022/11期	48,478	11.1	2,116	30.7	2,342	27.7	1,674	19.0	62.23	32.0
2023/11期	48,529	0.1	2,464	16.4	2,771	18.3	2,217	32.5	82.80	55.0
2024/11期	48,537	0.0	2,868	16.4	3,003	8.4	2,572	16.0	97.12	63.0
2025/11期(会予)	56,000	15.4	3,200	11.5	3,300	9.9	2,800	8.9	106.63	69.0
2024/11期 Q2	23,749	-1.7	1,483	13.7	1,565	7.3	1,393	6.5	52.42	29.0
2025/11期 Q2	25,805	8.7	1,570	5.9	1,713	9.4	2,359	69.3	90.01	33.0

出所：同社決算短信および決算説明会資料よりSIR作成 (1)：2023/11期と2024/11期Q2は潜在株式調整後のEPS。

Q2 Follow-up

MORITO

あたりまえに、新しさ。

Focus Point

進行中の第8次中期経営計画では積極的で戦略的な投資をしながら、自己資本の積み増しを抑制し、株主資本コストを上回るROEの上昇を目指している。株主還元政策も重要な経営課題としており、今期の配当性向は64.7%と高い。

主要指標

株価 (8/4)	1,525
年初来高値 (25/1/16)	1,663
年初来安値 (24/4/7)	1,230
10年間高値 (25/1/16)	1,163
10年間安値 (14/1/6)	575
発行済株式数 (百万株)	30.0
時価総額 (10億円)	45.7
25.11Q2 株主資本比率	71.8%
25/11 PER (会予)	14.3x
25/11Q2 PBR (実績)	0.97x
24/11 ROE (実績)	6.6%
25/11 DIY (会予)	4.5%

株価チャート (1年)



出所：TradingView

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



上期決算ベースで過去
最高数値を更新

過去最高の水準となっ
た売上総利益率

販管費率の上昇要因

暫定的な負ののれん益
の計上

■ 2025/11期Q2決算

2025/11期Q2決算の主要数値は、売上高25,805百万円(前年同期比8.7%増)、営業利益1,570百万円(同5.9%増)、経常利益1,713百万円(同9.4%増)、当期純利益2,359百万円(同69.3%増)の増収増益の決算であった。上期ベースで売上高、営業利益、経常利益は過去最高を更新した。これは、Ms.IDの新規連結、オーガニック事業(既存事業)の増収、売上総利益率の改善の3つが主な要因として挙げられる。

決算の詳細は下記の通り。

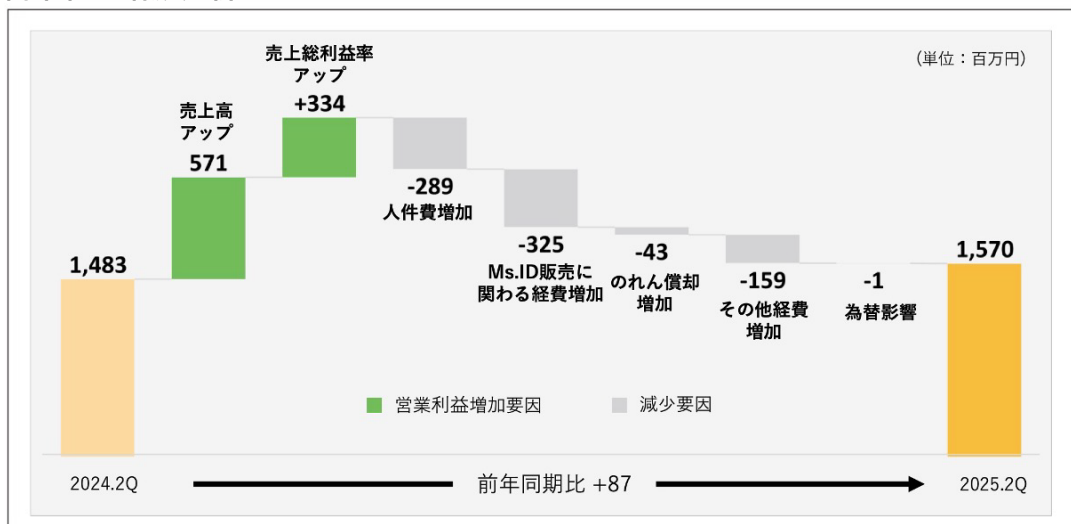
売上総利益は前年同期比で13.5%増益で、売上総利益率は前年同期の29.2%から1.3ポイント上昇して30.5%となった。これは上期ベースで過去最高水準であり、初めて売上総利益率が30%台に達した。

同社によると、売上総利益率の上昇は、1月にMs.IDを新規連結した効果、売上総利益率改善に対する意識改革がグループ内や社員において浸透したこと、国内アパレル関連事業の売上高回復および売上総利益率改善の3点のプラス要因を挙げている。グループ内では主要連結子会社であるモリトアパレル、モリトジャパン、モリトオートパーツの売上総利益率が前年同期比で上昇した。Ms.IDに関しては、Ms.IDの1月～3月の3ヵ月間の売上高および利益が連結されている。一方、マイナス要因としては、国内のアクティブスポーツ関連の売上高と売上総利益が、一昨年の暖冬による在庫調整と物価高の影響で減少した。

経費面では、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が前年同期比15.6%増となり、売上高増収率の8.7%を大きく上回った。販管費率(売上高に対する販管費の割合)は前年同期の22.9%から24.4%へ1.5ポイント上昇した。これは、人員の増加およびベースアップによる人件費の増加、Ms.ID連結化に伴うECサイトに関わる経費の増加、Ms.IDに関わるのれん償却などの増加による影響があった。この結果、営業利益は前年同期比5.9%増となった。なお、ミツボシコーポレーションは2025年6月から始まるQ3から連結される予定である。

当期純利益は、ミツボシコーポレーションの株式取得に関わる負ののれんの発生益1,120百万円の特別利益の計上の影響し、前年同期比69.3%増の大幅な増加となった。現時点(Q2決算発表時)では、ミツボシコーポレーションの無形資産の識別作業の評価は未了であるため、暫定的な処理として1,120百万円を計上している。

営業利益増減分析



出所: 同社決算説明資料

アパレル市場は需要回復、スポーツ・アウトドア関連売上が好調

欧米向け作業服関連は増収、日系自動車向けの売上が苦戦

欧州の輸送関連ビジネスの一部撤退が売上高に影響するが、採算は大幅に向上

同社は、日本、アジア、欧米の地域別セグメント情報を開示している。売上およびセグメント営業利益は、3地域ともに前年同期で増収増益を達成した。地域別の状況は以下の通りである。

日本(売上高構成比70%、売上高10.8%増収 YoY、セグメント利益8.7%増益 YoY)

アパレル関連では、在庫調整からの回復に加え、スポーツ・アウトドア関連商品、欧米作業服向け付属品、高級アウトドアブランド向け付属品、百貨店アパレル向け副資材、シルバーアクセサリーの売上高が増加した。プロダクト関連では、スノーボード・スケートボード関連商品の売上高が減少したが、文具関連商品、猛暑対策商品、厨房機器レンタル・販売・清掃事業の売上高は増加した。輸送関連では、日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が減少した。その結果、売上高は18,046百万円(前年同期比10.8%増)、セグメント利益は1,213百万円(同8.7%増)となった。

アジア(売上高構成比16%、売上高4.4%増収 YoY、セグメント利益7.0%増益 YoY)

アパレル関連では、中国・香港でのカジュアルウェア向け付属品が減少した。一方、欧米向け作業服向け付属品、百貨店アパレル向け副資材、ベトナムでのスポーツシューズ向け付属品、作業服関連商品の売上高は増加した。輸送関連では、中国での当社グループ商品採用モデルの生産終了に伴い、日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が減少した。その結果、売上高は4,233百万円(同4.4%増)、セグメント利益は491百万円(同7.0%増)となった。

欧米(売上高構成比14%、売上高3.4%増収 YoY、セグメント利益99.4%増益 YoY)

アパレル関連では、作業服向け付属品、メキシコでの革製品向け付属品の売上高が増加した。輸送関連では、北米での日系自動車メーカー向け自動車内装部品の売上高が増加したが、欧州での一部事業撤退による効率化のため、売上高は減少した。その結果、売上高は3,525百万円(同3.4%増)、セグメント利益は74百万円(同99.4%増)となり、採算が大幅に改善した。

2025/11期Q2の各報告セグメントの売上高・営業利益(単位: 百万円)

	地域別セグメント						合計	YoY(%)	調整額 ⁽¹⁾	PL計上額 ⁽²⁾	YoY(%)
	日本	YoY(%)	アジア	YoY(%)	欧米	YoY(%)					
売上高											
アパレル関連	7,347	29.3	3,680	15.7	2,787	7.8	13,815	20.7	-	13,815	20.7
プロダクト関連	8,541	2.7	316	-3.7	12	-42.9	8,870	2.4	-	8,870	2.4
輸送関連	2,157	-5.8	235	-56.8	726	-9.5	3,119	-14.3	-	3,119	-14.3
顧客との契約から生じる収益	18,046	10.8	4,233	4.4	3,525	3.4	25,805	8.7	-	25,805	8.7
外部顧客への売上高	18,046	10.8	4,233	4.4	3,525	3.4	25,805	8.7	-	25,805	8.7
セグメント間の内部売上高 又は振替高	958	3.5	1,687	-1.3	44	25.7	2,690	0.7	-2,690	-	-
計	19,005	10.4	5,920	2.7	3,569	3.6	28,496	7.9	-2,690	25,805	8.7
セグメント利益	1,213	8.7	491	7.0	74	99.4	1,779	10.4	-208	1,570	5.9

出所：同社決算短信よりSIR作成

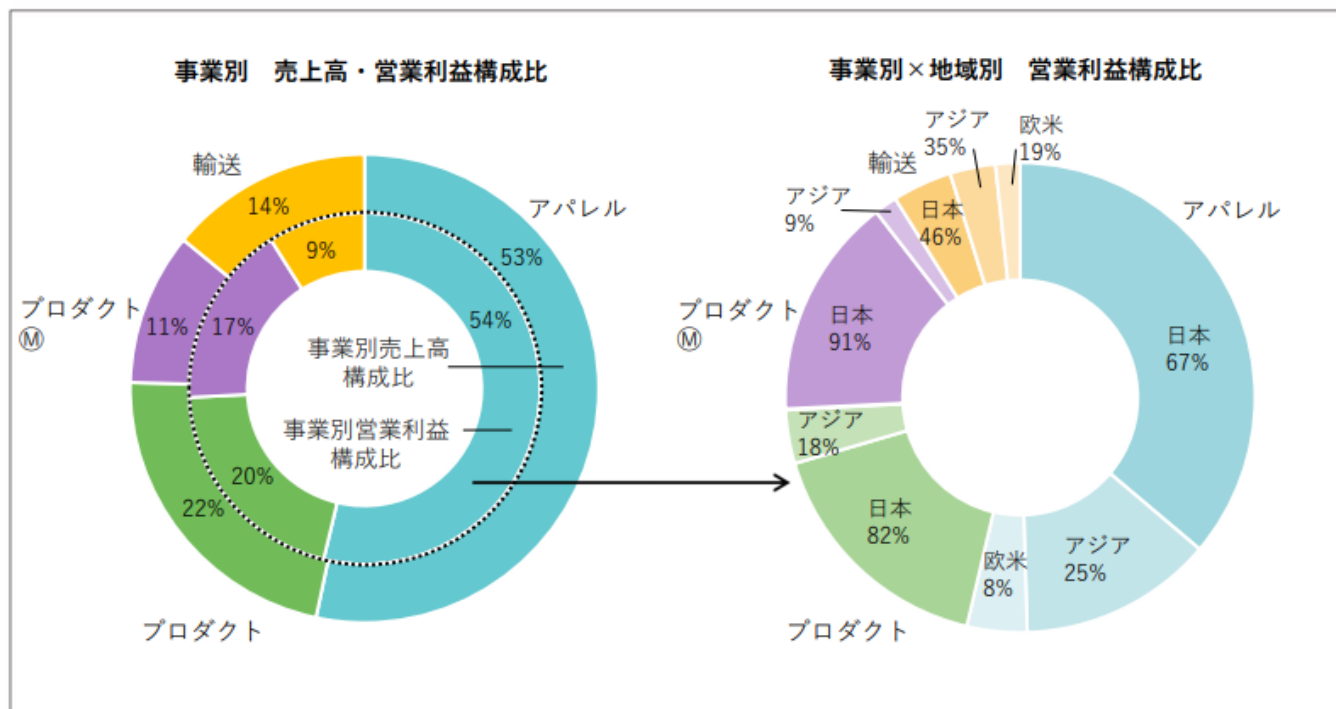
(1)調整額のセグメント営業利益は、各事業セグメントに帰属しない全社費用等で一般管理費に含まれている。

(2)セグメント営業利益は連結損益計算書の営業利益と調整を行っている。

事業別・地域別の売上高および営業利益構成比

アパレルは全体的に営業利益率が改善。特にMs.IDの新規連結に伴い、日本のアパレルの営業利益構成が大幅にアップ。プロダクト[®]はアクティブスポーツの苦戦により、営業利益は減少。

※グラフは連結消去やのれん消却前の数値から作成しており、他の資料と異なる可能性があります。



出所: 同社決算説明資料

※プロダクト[®]は買収などによりモリトグループに加わったビジネス。エース工機(株)、(株)マニューバーライン、(株)キャンバスが含まれている。

事業別動向

2025/11期Q2では、アパレル関連事業の営業利益構成比は前年同期の46%から54%に増加した。これは欧米の作業服向けの売上が好調だったことに加えて、Ms.IDの新規連結によって、同事業の営業利益が増加したためである。

プロダクト関連事業のうち、プロダクト[®]の営業利益構成比は、前年同期の22%から17%に低下した。要因は、一昨年の暖冬による顧客の在庫調整の影響があった。特にスノーボード関連商品を中心にアクティブスポーツの売上が減少した。

輸送関連事業は、欧州での一部事業の撤退により売上は減少した。しかし、利益面ではプラスの影響が出ている。営業利益構成比は10%から9%に低下しているが、利益額はほぼ同額を維持できている。

4期連続の最高数値の
更新を予想

4月の上方修正した業
績予想数値を据え置く
主な背景

■ 2025/11期通期業績見通し

2025/11期通期会社業績予想数値は、売上高56,000百万円(前期比15.4%増)、営業利益3,200百万円(同11.5%増)、経常利益3,300百万円(同9.9%増)、当期純利益2,800百万円(同8.9%増)となっている。同業績予想が達成されれば、4期連続で売上高・経常利益の最高数値が更新となる。

通期業績予想に対する進捗状況は、売上高は計画通りに拡大しているとのことである。ミツボシコーポレーションがQ3より連結される。また、アパレル市場では、下期も需要が堅調に推移することが見込まれる。これらから、同社は上期の売上高25,805百万円に対して、下期は30,195百万円を予想している。増収幅は、上期比で17.0%増、前年下期比で22.0%増になる。通期の売上総利益率は上期と同じ30.5%を予想しているが、ミツボシコーポレーションの新規連結によって、一時的に売上総利益率が影響を受ける可能性がある。営業利益は、人件費などの経費が増加傾向にあり、進捗は当初計画よりやや遅れているとのことである。

当期純利益に関しては、ミツボシコーポレーションの負ののれんの発生益を暫定的に計上しているが、上期が終わった段階では計画に対して84.3%となっている。一方、米国にある連結子会社のMORITO SCOVILL AMERICASが事業拠点とする米国では、相互関税の影響を踏まえ、米国内における消費の不透明感が増している。また、同社のアパレル関連事業を含むアパレル業界では、製造の地産地消の動きが加速している。現在、これらの状況を踏まえて、アセアンを含めたグローバルな製造体制の再構築を検討し適正化を進めている。したがって、MORITO SCOVILL AMERICASに対し計上している「のれん及び商標権の評価」については、将来の見通しを含め慎重な判断が必要と考えている。そのため、現時点では2025年4月に設定した2025/11期の業績予想を据え置くとしている。

2025/11期通期業績予想と進捗状況

(単位：百万円)

	2025.2Q実績	2025 通期業績予想	進捗度
売上高	25,805	56,000	46.1%
営業利益	1,570	3,200	49.1%
(%)	6.1%	5.7%	
経常利益	1,713	3,300	51.9%
(%)	6.6%	5.9%	
当期純利益	2,359	2,800	84.3%
(%)	9.1%	5.0%	

出所：同社決算説明資料

下期、日本市場は新規
連結子会社からの売上
貢献の増加が見込める

2025/11期下期の事業別と地域別の見通しは以下の通りである。

アパレル関連事業

「トランプ関税」に起因する買い控えなどの影響で、可能性はゼロではないが、大きく世界経済情勢に変化が起こらない限り、日本市場における需要動向はおおむね良好が続くと想定している。廃漁網を100%使用して作られた糸「MURON®(ミュールン)」を使用した環境配慮型商品のアパレル商品などの売上は堅調に推移する模様である。また、下期のMs.IDからの収益貢献は、上期より増加することが見込まれる。

アジア市場では、中国を中心とした同社アジア事業拠点からアメリカ向けの輸出販売は多くなく、米国の関税動向の影響は直接的にはあまりない想定であるとしている。アパレルブランドのASEANへのシフトが加速しており、同社もベトナムを中心とした製造・調達に注力している。

欧米市場では、作業服関連は季節を問わず安定的に受注し、売上は堅調に推移する見込みである。米国の関税の動向に加え、製造の地産地消の加速により、米国でのビジネスの変化を想定している。

プロダクト関連事業

日本市場での文具関連商品および猛暑対策関連商品、厨房機器関連サービス事業などは、下期も引き続き堅調な売上の増加が見込める。アクティブスポーツ関連商品は、2023年・2024年の暖冬に伴う在庫過多状況が、2024年・2025年の冬の寒さで在庫が一巡した。下期は上期より売上は上向くと想定するが、通期ベースでは低調な状況になる。2026/11期からは冬に向けてのスノーボード関連などで順調な需要を見込んでいる。アジア市場においては、大きな売上の増減は見込んでいない。

輸送関連事業

国内では下期に量産の立ち上げの案件が複数あり、上期よりは売上は上向くと想定している。Q2決算発表時点では、各自動車メーカーの生産計画に変動がないため、米国関税による需要への影響は考慮していない。

アジア市場では、日系自動車メーカーの中国での不振によって、自動車関連商品の需要は厳しい環境が続くと想定している。

欧米市場では、メキシコからの製品調達によって、北米における売上は好調である。欧州においては、一部事業から撤退した分の影響が起り得るため、欧米トータルでの売上は若干の減収を見込んでいる。

国内関連製品需要も好調
に推移する模様

やや不確定要素がある
輸送関連事業

■ 第8次中期経営計画

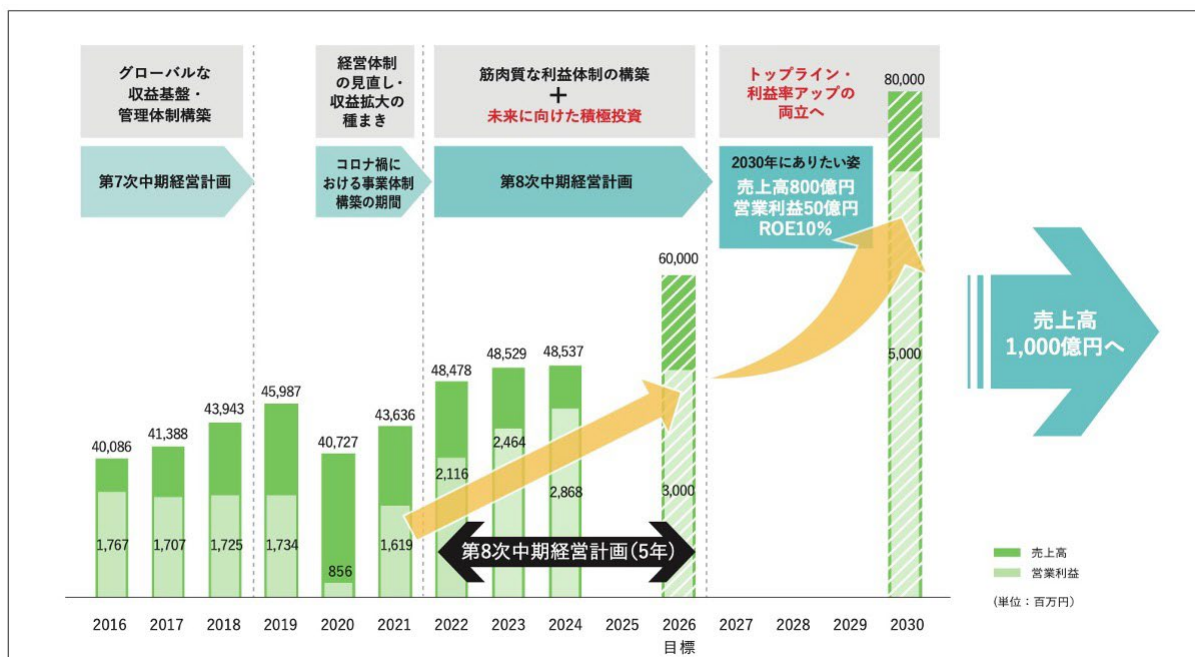
サマリー

最終年度2026/11期の
売上高および営業利益
の目標数値は、600億
円と30億円

長期売上高目標は
1,000億円

同社は、2026/11期までの第8次中期経営計画(2022/11期～2026/11期の5年)を遂行中である。同計画は、当初2020年1月14日に発表された。2021年1月14日に同計画の対象期間の見直しを経て、2024年1月12日に、2度目のアップデートを行っている。過去の同計画のアップデートは、事業再編による利益率の向上、そしてコロナ禍における機会創出・経費見直しによる筋肉質な利益体制の構築により、当初の財務数値目標を早期達成する見込みに至ったことが主な理由である。このアップデートで、最終年度である2026/11期の売上高と営業利益の目標数値を、当初の50,000百万円と2,500百万円から、60,000百万円と3,000百万円にそれぞれ上方修正している。また、2030年には「ありたい姿」として、売上高80,000百万円、営業利益5,000百万円、ROE10%の達成を目指している。さらに、長期目標売上高としては1,000億円を掲げている。

第8次中期経営計画の進捗状況



出所: 同社2025年6月18日発表資料の第8次中期経営計画の進捗状況より

進捗状況

最終年度の営業利益は
前倒しで今期に達成さ
れる見通し

同社は、2025/11期の営業利益が3,200百万円(前期比11.5%増)に到達すると予想している。したがって、下期の営業利益予想が計画通りに進めば、第8次中期経営計画の最終年度の営業利益目標数値3,000百万円は1年前倒しで達成され、さらに当初見込みの利益額を上回る。2025/11期以降は、収益性を維持しつつ、売上高の規模の拡大を目指した取り組みやM&Aを含めた積極的な投資を継続する計画である。

成長戦略

同社は、第8次中期経営計画において計画策定当初から4つの成長戦略を掲げており、現在まで取り組んできている。1つ目の成長戦略は、環境配慮型の商品開発である。国内の廃魚網を100%使用した糸「MURON®」を使った生地やパーツ、縫製工場ではぎれを活用した混抄紙「ASUKAMI®」の開発などの環境への取り組みを加速することである。同計画では環境配慮型商品の売上高1,000百万円の達成を目指している。

2つ目の成長戦略は、アパレル副資材における地産地消の体制確立である。エリアごとの品質差をなくし、「モリト品質」を全世界から供給できる体制の構築である。そして、顧客の要望に応じ、生産地を選定し、限りなく輸送距離を短縮したサステナブルで効率的な生産・供給体制の実現を目指している。

3つ目の成長戦略は、アパレル副資材と同様に輸送関連事業での地産地消体制を確立することである。日系自動車メーカーのグローバルな生産に対応するため、生産地に近い場所での調達・供給が必須となっている。今後、北米を中心に、現地での調達先・商品を増やしていくために積極的な投資を行う計画である。

4つ目の成長戦略はBtoC事業への注力である。同社によれば、Ms.IDの買収が同社のBtoC事業に以下のシナジー効果をもたらす。

Ms.ID買収のシナジー効果

同社は2024年12月にMs.IDの株式を取得し、2025/11期のQ2に連結子会社化した。Ms.IDはECファッション、アクセサリ、海外展開の高級ニット、ECプラットフォームの4つの事業を行っている。同社グループのアパレル関連事業におけるBtoC事業領域の拡大や、ECプラットフォーム事業を活用したBtoC事業のマーケティングおよび販売の強化などのシナジー効果を求めた買収である。Ms.IDの連結によって、BtoC事業の売上が大きく伸びている。既存のBtoC事業と合わせると、上期の時点で売上高が14億円を超えている。

Ms.IDの買収によって、高付加価値を備えた既存のBtoCブランドのマーケティング・販売にMs.IDのノウハウを活用し、既存 + Ms.IDの売上の拡大が見込める。また、Ms.IDを通してアパレルブランドのニーズを把握することで、BtoB事業への収益還元が増えることが期待される。

BtoC事業の拡大を加速させるMs.IDの買収

BtoC事業の売上高推移



※2022～2024までは1年間の累計売上高
2025は2Q累計売上高

出所: 同社決算説明資料

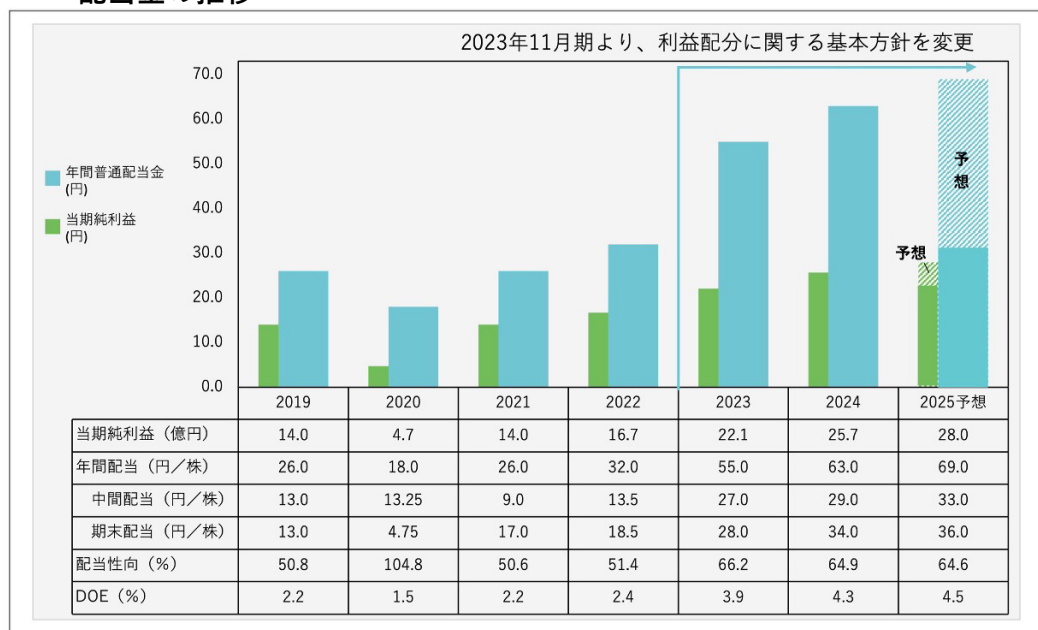
積極的な株主還元で5期
連続の増配を計画

■ 株主還元政策

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要課題のひとつと位置付けている。投資案件および財務状況(純資産など)を勘案の上、基本方針として安定的かつ継続的な配当の実現を目指し、配当性向は50%以上、DOE4%を基準として設けている。ただし、特別な損益などの特殊要因により、税引後の親会社株主に帰属する当期純利益が大きく変動する事業年度については、その影響を考慮して配当額を決定している。また、機動的な自己株式の取得や適切な消却の実施も、株主価値の向上の一環として、引き続き検討し実施することを挙げている。

2025/11期の一株当たり配当期は、中間配当金は前年同期の29円から4円増配の33円であり、期末配当金は前年同期の34円から2円増配の36円になることを公表している。これによって、一株当たりの年間配当金は前期の63円から6円増配の69円を予定している。

配当金の推移



出所：同社決算説明資料

業績変化率、積極的な株主還元政策などに対して、PBRバリュエーションは1倍を割っている

■ 株価インサイト

同社の現在の株価は1,525円(8/4終値)で、年初来高値1,663円(1/16)より8.3%下回っており、年初来安値1,230円(4/7)からは24.0%上昇した水準に位置している。株価は、2025/11期会社予想EPS106.63円に対してPER14.3倍、またPBRは0.97倍の評価となっている。

PERバリュエーションは、2022/11期からの順調な業績拡大、年間配当金の増配に伴う配当性向の上昇、第8次中期経営計画最終年度目標数値の上方修正などから、2023/11期以降、PERの上限が切り上がってきている。また、期末日終値ベースを用いたPBRもこれまでの約0.5倍の水準から、2023/11期の0.90倍、2024/11期の0.98倍へと大きく上昇した。しかし、その水準は依然として1.0倍以下の評価にとどまっている。4.5%の予想配当利回りのランキングは東証プライム銘柄1,625社中187番目であり、決して低い水準ではない。また、日経新聞が選出している7月29日現在の予想配当利回り上位200銘柄にも同社は入っている。

バリュエーション推移

	株価 (円) ⁽¹⁾		EPS ⁽²⁾ (円)	PER (倍)		PBR ⁽³⁾ (円)	ROE ⁽⁴⁾	1株当たり 年間配当金 (円)	配当性向 (%)	配当利回り	
	High	Low		High	Low					High	Low
2020/11期	814	575	17.17	47.4	33.5	0.52	1.5%	18.0	104.8%	2.2%	3.1%
2021/11期	727	598	51.41	14.1	11.6	0.52	4.3%	26.0	50.6%	3.6%	4.3%
2022/11期	791	640	62.23	12.7	10.3	0.55	4.7%	32.0	51.4%	4.0%	5.0%
2023/11期	1,408	714	82.80	17.0	8.6	0.90	5.9%	55.0	66.4%	3.9%	7.7%
2024/11期	1,581	1,147	97.12	16.3	11.8	0.98	6.6%	63.0	64.9%	4.0%	5.5%
2025/11期(予想)	1,663	1,230	106.63	15.6	11.5	0.96	6.8%	69.0	64.7%	4.1%	5.6%

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

(1): 期中のHigh(高値)とLow(安値)、2025/11期は期初から7月29日現在までのHighとLow。

(2): 2023/11期は潜在株式調整後のEPS。

(3): 2022/11期～2024/11期は期末日終値で自己株式を除いたベースの時価総額を用いている。2025/11期のPBRは7月29日終値ベースの時価総額を用いている。

(4): 2020/11期～2024/11期のROEは実績値。2025/11期の予想ROEはSIRの算出。2025/11期と2024/11期の株主資本の平均値が直近Q2の株主資本と同数値という前提で、会社予想の当期純利益を2,800百万円を除いて算出。

PBRがディスカウントされている水準にあるのは、同社のROE水準が影響している可能性が考えられる。過去5年間のROEは1.5%～6.6%で推移しており、ここ数年で大きく改善しているが、決して高い水準とは言えない。

同社もこのことに関する認識は高く、既に2024年1月12日に「株主資本コストを上回るROEの実現」という施策を発表し、適正な資本構成の構築、キャッシュを生む競争力のある資産への戦略的な投資、高い株主還元の継続などを実施してきている。同社が考える市場の期待リターンのROEは8.0%以上としている。これは経済産業省が公開した「伊藤レポート」の要旨のひとつである、「企業は8%を上回るROEを目指すことを推奨する」に沿ったものであり、ROEが8.0%を下回っている日本企業のベンチマークになっている。

同社が2025年6月18日に公表した同社の株主資本コストは5.8%である。その考え方と前提は次の通りである。

株主資本コストの考え方と前提



出所: 同社決算説明資料一部抜粋

PBRディスカウント要因は
小幅なスプレッドに起因

同社によれば、株主資本コスト5.8%は2025年3月あたりのデータを元にして算出している。株主資本コストを構成しているそれぞれの数値には特に大きな違和感はないが、リスクフリーレートとして用いている10年国債の金利は7月30日現在で1.555%となっており、同社の前提より高くなっている。

同社は今期のROE予想数値を発表していない。今期と前期の株主資本の平均値がQ2末の41,034百万円と同じであると仮定した場合、今期の会社予想の当期純利益2,800百万円のROEは6.8%と計算できる。この場合、同社のROEは2期連続(前期6.6%、今期6.8%)で同社が計算した株主資本コスト5.8%を上回る。にもかかわらず、PBRバリュエーションの再評価が起こらないのは、ROEと株主資本コストのスプレッドが小さいためであろう。また、同社が認識している通り、市場が期待するROEにまだ到達していないことも、PBRバリュエーションの再評価が起こらない要因になっていると考えられる。

SIRが直近のデータを元に計算した株主資本コストは以下の通りである。

株主資本コスト

リスクフリーレート
10年JGB1.555%

β 値(レバード)
① 直近1年(週次) 0.952
② 直近2年(週次) 0.702
③ 直近3年(週次) 0.690

リスクプレミアム
6.0%

株主資本コスト
① 7.27
② 5.77
③ 5.70

出所: SPEEDAデータ(7/30時点)よりSIR作成

直近1年(週次)の β 値は、最近の市場との連動性を敏感に反映するが、一時的なノイズや異常値に影響されやすい。ハイテクやテクノロジー株のような急成長企業や業績変動の大きい業種に向いている。また、パンデミックや金融危機などの非常時に重視される。同社のように安定した成長企業であれば、直近2年または直近3年の β 値の方が、過去の平均的な株価の動きを反映していると考えられる。

PBRバリュエーション
上昇のカタリスト

同社の2025/11期Q2の売上総利益率は30.5%であり、卸売業の平均レンジである10%~20%を大きく上回っており、高粗利業種である食料・飲料卸売業(27.9%)、鉱物・金属材料卸売業(27.9%)、化粧品卸売業(26.4%)、金物卸売業(28.4%)、その他一般機械器具卸売業(25.2%)よりも高い。この強固な利益体質を維持し、オーガニックな成長と既存事業とのシナジー効果が図れるMs.IDのようなM&Aで売上高の拡大を目指せば、早期のROE8%以上の達成が可能になろう。このことがカタリストとなり、PBRバリュエーションが上昇に転じることを期待する。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp