

モリト | 9837

東証プライム

2Q Follow-up

グローバルニッチトップを目指す創業116年を迎える
長寿企業、2024/11期業績は4期連続の最高値を見込む

MORITO

あたりまえに、新しさ。

サマリー

■ 2024/11期2Q決算概要

売上高237億49百万円(前年同期比1.7%減)、営業利益14億83百万円(同13.7%増)、経常利益15億65百万円(同7.3%増)、親会社に帰属する四半期純利益(以下、当期純利益)13億93百万円(同6.5%増)の減収増益の決算であった。2Qベースの営業利益と経常利益では、3期連続で過去最高を更新した。

■ 2024/11期通期会社業績予想

売上高510億円(同5.1%増)、営業利益26億円(同5.5%増)、経常利益28億円(同1.0%増)、当期純利益23億円(同3.7%増)を見込んでいる。同業績予想が達成されれば、4期連続の最高値の更新となる。2024/11期通期業績予想は期初の予想が据え置かれている。2Q決算後時点での通期業績予想への進捗状況は、アパレル・プロダクト関連事業を中心とした国内消費停滞、自動車メーカーの一時的な生産停止などから、売上が当初の想定よりやや下回っている。一方、利益率については想定を上回る水準で進捗している。好調な業績を背景に一株当たり配当金は4期連続の増配を予定している。

■ 第8次中期経営計画 2024/11期～2026/11期

今年1月12日付でアップデートされた同計画では、最終年度の2026/11期の目標数値を、売上高600億円(従来500億円)、営業利益30億円(同25億円)に上方修正を行っている。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アップデートの主な理由である。

■ 株価インサイト

2022/11期以降の業績拡大、積極的な株主への配当還元にもかかわらず、ROE水準の低さが、1.0倍以下のPBRを招いている要因であると考えられる。同社では、第8次中期経営計画の最終年度の2026/11期に向けて、ROE6.5%を達成すべく、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に取り組んでいる。第8次中期経営計画の定量的な目標数値の進捗状況と達成確度の高まりが、投資家に理解されることで、PBRバリュエーションの再考につながることを期待したい。

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 (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
2020/11期	40,727	-11.4	856	-50.6	928	-47.8	470	-66.5	17.2	18.0
2021/11期	43,636	7.1	1,619	89.1	1,834	97.6	1,407	199.3	51.4	26.0
2022/11期	48,478	11.1	2,116	30.7	2,342	27.7	1,674	19.0	62.2	32.0
2023/11期	48,529	0.1	2,464	16.4	2,771	18.3	2,217	32.5	82.8	55.0
2024/11期(会予)	51,000	5.1	2,600	5.5	2,800	1.0	2,300	3.7	86.5	58.0
2023/11期 2Q	24,148	4.1	1,305	16.8	1,459	19.6	1,308	48.7	48.9	27.0
2024/11期 2Q	23,749	-1.7	1,483	13.7	1,565	7.3	1,393	6.5	52.4	29.0

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EPSは潜在株式調整後で算出。

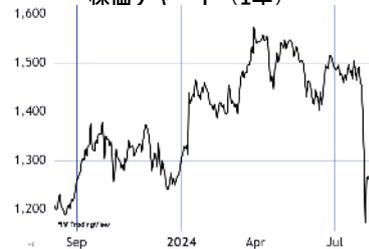
Focus Point

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67.1%と高い。

主要指標

株価 (8/19)	1,349
年初来高値 (24/4/1)	1,581
年初来安値 (24/8/5)	1,147
10年間高値 (24/4/1)	1,581
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)	40.47
23.11 株主資本比率	76.5%
24/11 PER (会予)	15.6x
23/11 PBR (実績)	0.90x
23/11 ROE (実績)	5.9%
24/11 DIY (会予)	4.3%

株価チャート (1年)



出所：TradingView

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



■ 2024/11期2Q決算

2024/11期2Q決算の主要数値は、売上高237億49百万円(前年同期比1.7%減)、営業利益14億83百万円(同13.7%増)、経常利益15億65百万円(同7.3%増)、当期純利益13億93百万円(同6.5%増)の減収増益の決算であった。2Qベースの営業利益と経常利益では、3期連続で過去最高を更新した。決算の詳細は下記の通り。

売上高が前年同期比1.7%減収となるが、売上総利益は同6.0%増益の69億33百万円となった。売上総利益率は、前年同期の27.1%から2.1ポイント上昇して29.2%となり、これは四半期ベース(累計)で最も高い水準である。同社によると、売上総利益率の上昇は、事業再編、不採算事業の整理、営業努力など、グループ各社の利益に対する意識改革による成果であり、商品在庫状況や顧客との取引条件などの課題に対して、社員一人ひとりの意識が、非常に高まったことの表れだとしている。

販売費及び一般管理費は、人件費や出張旅費などが増加したが、物流改革によって物流費を削減している。この結果、売上総利益の増加に伴い、営業利益は前年同期比13.7%増益につながった。具体的な営業利益の増益要因は、国内でのプロダクト関連事業における不採算事業の整理、販売価格の見直し、高付加価値商品の販売増によるプロダクトミックスの改善等が要因として挙げられる。2Qの営業利益率は前年同期の5.4%から0.8ポイント上昇し6.2%となった。

同社は、地域別のセグメント情報を開示している。売上面では、前年同期比で日本が減収、アジアと欧米が増収であった。セグメント営業利益は、日本が微増益、アジアと欧米の利益が拡大した。地域別の状況は以下の通りである。

日本

アパレル関連では、国内市場が、2023年12月から2024年2月までの1Qの暖冬の影響や、コロナ禍後のリバウンド需要が一巡し、減収となった。特に、カジュアルウェア向けの付属品は、この影響を受けている。一方、欧米向けのメディカルウェア向け付属品、バッグ向け付属品、高級アウトドアブランド向け付属品の売上高が増加した。プロダクト関連では、均一価格小売店向け商品、文具関連商品、厨房機器レンタル・販売・清掃事業の売上高が増加したが、建築現場向け安全関連商品、医療機器関連商品、スノーボード関連商品の売上高は減少した。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162億85百万円(同6.0%減)、セグメント利益は11億15百万円(同0.3%増)となった。

アジア

アパレル関連では、中国・香港での作業服向け付属品の売上高が減少したが、中国・香港でのカジュアルウェア向け付属品、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。一方で、利益率の低かった不採算な輸送関連事業からの撤退、中国での工場間の生産移管の調整などを行った。その結果、売上高は40億54百万円(同13.1%増)、セグメント利益は4億59百万円(同22.6%増)となった。

欧米

アパレル関連では、アメリカでのカジュアルウェア向け付属品の売上高は減少したが、メディカルウェア向け付属品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増加した。その結果、売上高は34億9百万円(同5.3%増)、セグメント利益は37百万円(前年同期はセグメント損失31百万円)となった。

過去最高の売上総利益率を達成

アジアでは輸送関連の不採算事業からの撤退などが、利益を押し上げた

欧米での事業が黒字へ好転

セグメント売上高・営業利益(単位: 百万円)

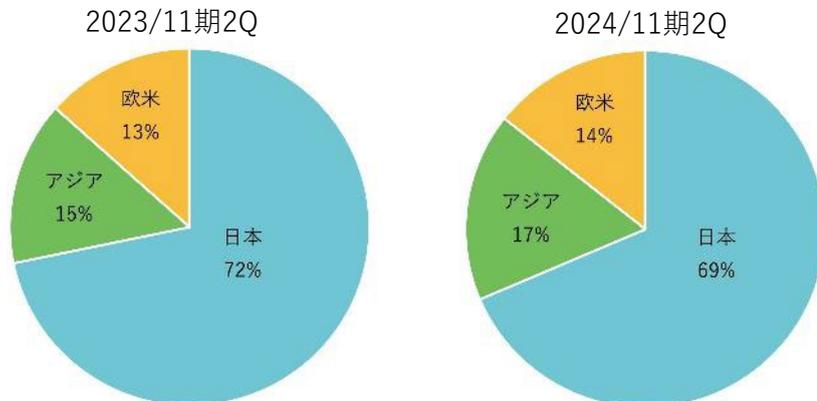
	地域別セグメント						合計	YoY(%)	調整額 ⁽¹⁾	PL計上額 ⁽²⁾	YoY(%)
	日本	YoY(%)	アジア	YoY(%)	欧米	YoY(%)					
売上高											
アパレル関連	5,680	-3.1	3,181	12.6	2,585	1.6	11,446	1.9	-	11,446	1.9
プロダクト関連	8,314	-7.9	328	18.2	21	80.7	8,664	-7.0	-	8,664	-7.0
輸送関連	2,291	-6.3	544	13.6	802	18.1	3,638	1.0	-	3,638	1.0
顧客との契約から生じる収益	16,285	-6.0	4,054	13.1	3,409	5.3	23,749	-1.7	-	23,749	-1.7
外部顧客への売上高	16,285	-6.0	4,054	13.1	3,409	5.3	23,749	-1.7	-	23,749	-1.7
セグメント間の内部売上高 又は振替高	926	-0.5	1,710	-23.2	35	-26.8	2,672	-16.6	-2,672	-	-
計	17,211	-5.7	5,764	-0.8	3,444	4.9	26,421	-3.4	-2,672	23,749	-1.7
セグメント営業利益	1,115	3.0	459	22.6	37	前2Qは-31の赤字	1,612	10.8	-128	1,483	13.7

出所：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。

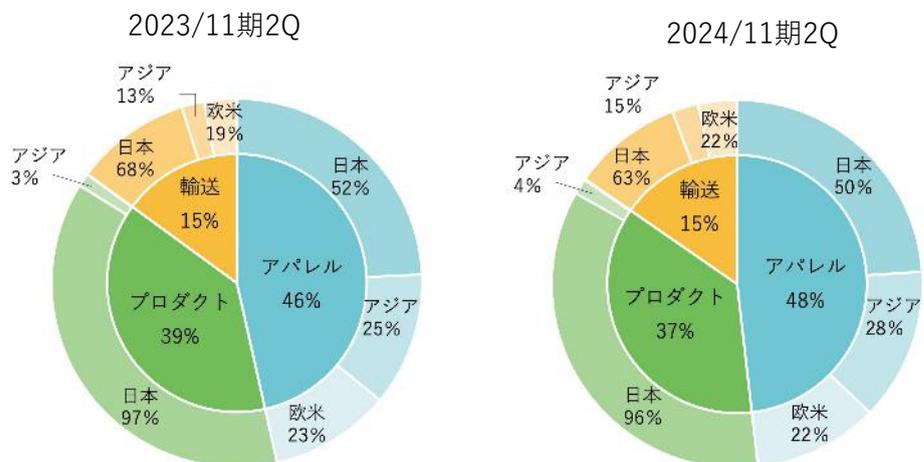
(2)セグメント営業利益は連結損益計算書の営業利益と調整を行っている。

地域別 売上構成



中国ゼロコロナ政策の解消、現地調達の拡大によりアジアが昨対比増加。

地域別 x 事業別 売上構成



プロダクト事業での不採算事業見直しにより昨対比減少。

出所：同社決算説明資料より

4期連続の過去業績更新
を見込む

■ 2024/11期通期業績見通し

2024/11期連結ベースの会社主要業績予想数値は、売上高510億円(同5.1%増)、営業利益26億円(同5.5%増)、経常利益28億円(同1.0%増)、当期純利益23億円(同3.7%増)となっている。同業績予想が達成されれば、4期連続の最高値の更新となる。

同社によると、2Q決算後の通期業績計画の進捗状況は、アパレル・プロダクト関連事業を中心とした国内消費の停滞、自動車メーカーの一時的な生産停止などから、売上高が当初の想定よりやや下回っている。一方、利益率については想定を上回る水準で進捗しているが、2024/11期通期業績予想は期初の予想が据え置かれている。

2024/11期業績に対する進捗状況(単位: 百万円)

	2024年11月期 2Q実績	2024年11月期 業績予想	進捗度
売上高	23,794	51,000	46.7%
営業利益	1,483	2,600	57.0%
営業利益率	6.2%	5.1%	
経常利益	1,565	2,800	55.9%
経常利益率	6.6%	5.5%	
当期純利益	1,393	2,300	60.6%
当期純利益率	5.9%	4.5%	

出所：決算説明資料

営業外収益の減少で、
経常利益増益幅は1%に
とどまる

下期も不採算事業及び商品・商流の見直しを継続して行い、ASEANでの生産や調達の強化、また現地調達の推進によって顧客ニーズに応えるとともに、運送費などのコストを抑えて利益改善を図るとしている。経常利益の増益幅が営業利益よりも下回り小幅の予想になっているのは、2023/11期は営業外収益に投資有価証券償還益44百万円と保険戻戻金38百万円が計上されていたことが影響している。

アパレル関連事業に関しては、国内では、厳しい外部環境が継続すると見ている。しかし、コロナ禍後のリバウンド需要が一巡し、2023年5月から在庫調整を始めて約1年が経過したので、下期は上期よりはやや回復すると想定している。また、環境配慮型商品を中心に、新規売上の獲得を見込んでいる。アジアでは、欧米向け商品の在庫調整が落ち着いたことから、売上高の回復を見込んでいる。欧米についても、在庫調整からの緩やかな売上の回復を想定している。

プロダクト関連事業については、厨房機器関連や均一価格小売店向けなどは、引き続き堅調な推移を見込んでいる。スケートボードやそれらに関するウェア、シューズなどのアクティブスポーツ関連は、円安の影響と小売店の在庫調整など、厳しい状況はあるものの、同社では、パリ五輪の特需による売上の増加に期待をしているとのことである。その他では、ODM・OEMビジネスを中心に不採算事業の整理を進め、利益率の改善を見込んでいる。

輸送関連事業では、国内では一部自動車メーカーの生産停止や認証不正などがあったものの、影響は軽微と予測している。しかし、今期は新車種の立ち上げなどが少し遅れているため、大幅な新規売上増は考えにくい状況にある。アジアでは、今後も不採算事業の見直しを継続していく計画である。輸送関連事業の中でも、売上総利益率が低い事業があるため、本当にその事業が必要かどうかの見直しを行い、利益率の向上を図るとしている。欧米でも、一部の不採算事業の整理を開始する予定である。

■ 環境配慮型商品

Rideecoは2021/11期より開始したモリトグループの環境配慮型の商品開発等で全事業共通の取組みであり、現在進行中の第8次中期経営計画において、成長戦略の重要な項目のひとつとして位置付けられている。Rideecoは**Ride for Eco**(サステナブルを支持する)という意味をもつ造語であり、Rideecoの商品は不要なものとされていたものを循環させ、新たな価値を持って生み出されたサステナブルな商品である。最新の商品としては、国内の廃魚網を100%使用した糸「MURON(ミューロン)」を開発している。「海」をコンセプトにしているブランド向けに既に下期以降の販売が決まっている。

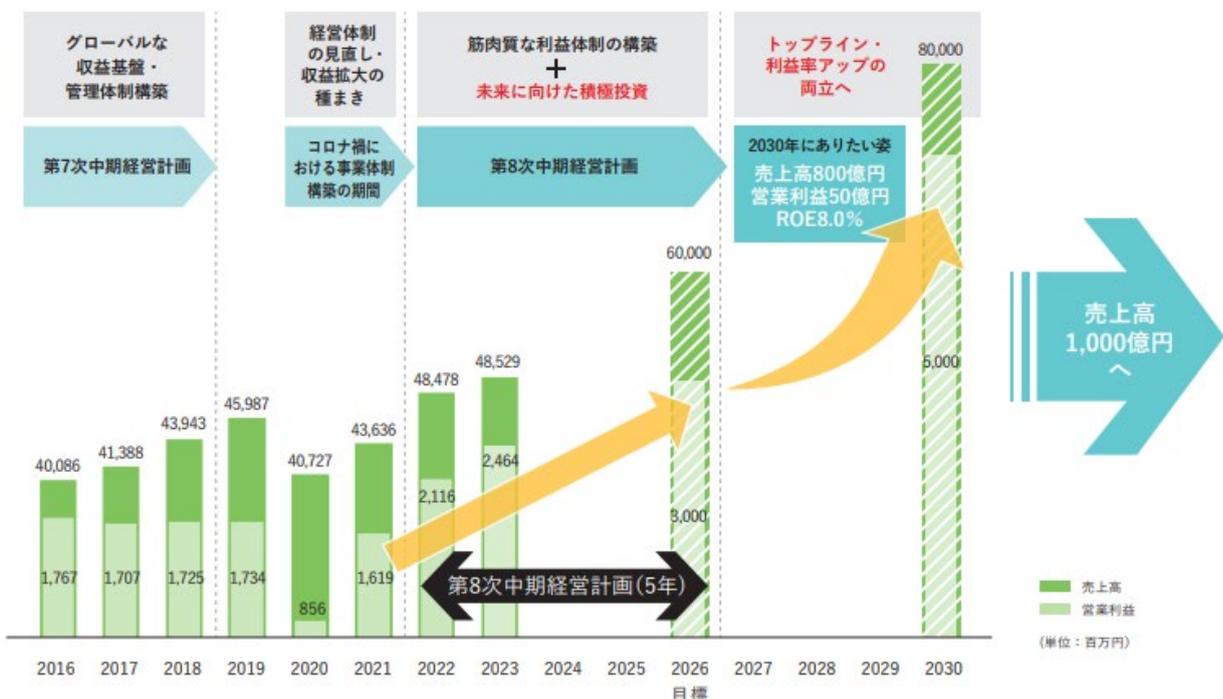
また、アパレル工場の端切れや裁断ゴミ等を活用した混抄紙ASUKAMIという商品は、今年のパリコレでショーを開催したブランド「TAAKK(ターク)」のプレスシートに「ASUKAMI」が採用され、パリコレの会場で配布されている。「TAAKK」のアイテムには今後、「ASUKAMI」でできた下げ札が採用される予定になっている。Rideecoの事業に関しては、上期ですでに売上高1.5億円を超えており、2023/11期の売上高約5千万円の3倍以上の売上となっている。

■ 第8次中期経営計画概要

第8次中期経営計画は、2022/11期～2026/11期の5年間ににおける同社の経営計画で、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。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アップデートの主な理由である。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500億円と25億円から、600億円と30億円に上方修正している。

事業再編などによる利益率の向上から、財務目標数値を上方修正

第8次中期経営計画



出所：同社決算説明資料

中長期の方針として同社が目指す姿は「小さなパーツで世界を変え続ける、グローバルニッチトップ企業」である。ターゲットとする市場はグローバルと広いが、特殊な用途や分野に使われ、競合が少なく、投入コストや費用に対して高い収益率のリターンが獲得し易い多様なニッチ分野で高いシェアを得ることを目指している。

2026/11期以降に関して「2030年にありたい姿」として、トップラインと利益率の両立を図り、売上高800億円、営業利益50億円、ROE8%を挙げている。事業別ではアパレル関連事業は利益率と規模の拡大を目指し、プロダクト関連事業は規模を拡大しつつ利益率改善に重点を置く。輸送関連事業は北米事業に重点を置いた取り組みを行うとしている。また、(株)マニユーパーラインやエース工機(株)のように買収等により同社グループに加わったビジネスもあり、同社は今後も積極的なM&Aを実施していくと公表している。

財務数値目標

		2023年度実績	2026年度目標	2030年度ありたい姿
業 績	売上高	485億円	600億円	800億円
	営業利益	24億円	30億円	50億円
資産・資本収益性	総資産	514億円	成長投資により拡大 ↑	
	純資産	384億円	株主還元により現水準維持 →	
	有利子負債	14億円	成長投資への活用による増加 ↑	
	自己資本比率	74.7%	有利子負債活用による低下 ↓	
	ROE	5.9%	6.5%	8.0%
株主還元	配当性向	66.2%	利益成長による低下	
	DOE	3.9%	4.0%	4.0%
	自己株式取得	4.7億円	機動的に取得を検討 →	
成長投資	投資額	5.4億円	87億円 ※2024~2026年度合計	成長投資拡大

出所：同社決算説明資料

■ 株価インサイト

同社の現在の株価は1,349円(8/19終値)で、年初来高値1,581円(4/1)より14.7%下回っている。また、8月に入った直後の株式市場の大幅な下落によって付けた年初来安値1,147円(8/5)からは、17.6%上昇した水準に位置している。株価は、2024/11期会社予想EPSに対してPER15.6倍、またPBRは0.90倍の評価になっている。PERバリュエーションは、年間配当金の増配、第8次中期経営計画最終年度である2026/11期業績数値の上方修正などから、2023/11期以降、切り上がってきている。また、PBRもこれまでの0.52倍~0.67倍の水準から、2023/11期以降は0.90倍を超えてきている。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。

2022/11期以降は業績拡大が続いており、株主への積極的な配当還元が実施されているにもかかわらず、PBRがディスカウントされている背景は、同社のROE水準だと考えられる。過去5年間のROEは1.5%~5.9%で推移しており、決して高い水準とは言えない。SIR試算の株主資本コストは5.4%であり、エクイティスプレッドは小さく、PBRのディスカウント要因になっていると考えられる。

同社もこのことに関する認識は高く、既に「株主資本コストを上回るROEの実現」の施策を発表し、現在進行中の第8次中期経営計画の最終年度である2026/11期に向けて、ROE6.5%を達成すべく、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等を挙げている。今後は、第8次中期経営計画で挙げられた定量的な目標数値の進捗状況と達成確度が、幅広い投資家に理解されることによって、PRBバリュエーションの見直しのきっかけになることを期待する。



出所：SPEEDAデータよりSIR作成

バリュエーション推移

9837	株価 (円)		EPS (円)	PER (倍)		PBR (円)	ROE	1株当たり年間配当金 (円)	配当性向 (円)	配当利回り	
	High	Low		High	Low					High	Low
2019/11期	865	705	51.2	16.9	13.8	0.67	4.3%	26.0	50.8%	3.0%	3.7%
2020/11期	814	575	17.2	47.4	33.5	0.52	1.5%	18.0	104.8%	2.2%	3.1%
2021/11期	727	598	51.4	14.1	11.6	0.52	4.3%	26.0	50.6%	3.6%	4.3%
2022/11期	791	640	62.2	12.7	10.3	0.55	4.7%	32.0	51.4%	4.0%	5.0%
2023/11期	1,408	714	82.8	17.0	8.6	0.90	5.9%	55.0	66.4%	3.9%	7.7%
2024/11期(会予)	1,581	1,147	86.5	18.3	13.3	0.93	-	58.0	67.1%	3.7%	5.1%

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／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