

ホリスティック企業レポート

マニー

7730 東証一部

アップデート・レポート

2013年11月29日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131126

マニー (7730 東証一部)

発行日: 2013/11/29

手術用縫合針などニッチ市場に特化した世界的な医療機器メーカー アジア子会社への生産移管でコスト競争力を強化

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ M&A 戦略で成長の総合物流会社

・マニー(以下、同社)は手術用縫合針や眼科ナイフ、歯科用根管治療機器など、高度な微細加工技術を強みにニッチ市場に特化した医療機器メーカーである。主力製品の世界シェアはアイレス縫合針が推定 10%、歯科根管治療機器は同 50%、眼科ナイフは同 30%を誇る。

◆ 13/8 期は単価下落と数量減で 13.3%営業減益

・13/8 期決算は売上高が前期比 3.6%減の 93.4 億円、営業利益は同 13.3%減の 30.1 億円であった。主な苦戦要因は、低価格政策で販売数量増を図るものの、同社予想に対して販売数量が未達となったことや、デンタル関連製品の一部製品が偽ブランド品の影響を受けたためである。

◆ 14/8 期の同社予想は 15.0%営業増益の見通し

・14/8 期の同社予想は売上高が前期比 7.8%増の 100.7 億円、営業利益は同 15.0%増の 34.7 億円である。眼科ナイフの伸長や OEM 供給先の在庫調整一巡を見込むほか、中国代理店網の見直しで偽ブランド品対策を進める方針である。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回レポートの業績予想を継続し、14/8 期は売上高が前期比 2.8%増の 96.0 億円、営業利益は同 9.4%増の 33.0 億円と、同社予想に比べて保守的なスタンスを維持する。

> 投資判断

◆ 今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

・医療機器メーカーのなかで、ニッチ市場で高いシェアを有する類似会社との比較において、当センターが予想する同社の今期予想基準 PER には割安感が感じられない。

【7730 マニー 業種:精密機器】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/8	9,693	2.5	3,480	0.4	3,518	-0.4	2,179	7.8	191.6	1,689.4	62.0
2013/8	9,342	-3.6	3,017	-13.3	3,271	-7.0	2,180	0.1	195.0	1,890.3	62.0
2014/8 CE	10,070	7.8	3,470	15.0	3,493	6.8	2,190	0.5	198.5	-	66.0
2014/8 旧E	9,600	2.8	3,300	9.4	3,310	1.2	2,050	-6.0	185.7	1,955.7	64.0
2014/8 新E	9,600	2.8	3,300	9.4	3,310	1.2	2,050	-6.0	185.7	1,955.7	66.0
2015/8 E	10,100	5.2	3,500	6.1	3,520	6.3	2,180	6.3	197.5	2,090.3	66.0
2016/8 E	10,600	5.0	3,700	5.7	3,730	6.0	2,310	6.0	209.3	2,233.6	68.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

【主要指標】

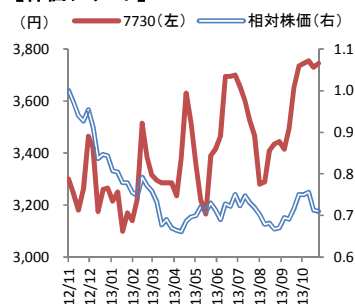
	2013/11/22
株価(円)	3,745
発行済株式数(千株)	11,879
時価総額(百万円)	44,487

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	19.2	20.2	19.0
PBR(倍)	2.0	1.9	1.8
配当利回り(%)	1.7	1.8	1.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.7	14.2	13.5
対TOPIX(%)	-5.0	1.1	-29.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/11/26

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 微細加工に特色の世界的な医療機器メーカー

マニー（以下、同社）は、手術用縫合針や眼科ナイフ、歯科用根管治療機器など、高度な微細加工技術を強みにニッチ市場に特化した世界的な医療機器メーカーである。販売は代理店を中心に国内のみならず、アジア、欧州、北米など 100 カ国以上で販売し、13/8 期の海外売上高比率は 60%超に達する。

事業セグメントは手術用機器などの「サージカル関連製品」（以下、サージカル）、手術用縫合針を OEM 供給する「アイレス針関連製品」（以下、アイレス）、歯科用治療機器の「デンタル関連製品」（以下、デンタル）の 3 事業で構成される。

主力製品の世界シェアは手術用縫合針（アイレス縫合針）が推定 10%、歯科根管治療機器（リーマ）は同 50%、眼科ナイフは同 30%を誇る。生産拠点は国内のほかベトナムやミャンマー、ラオスなどに進出済み。アジアへの生産移管及び増産体制強化でコスト競争力を高め、既存製品の数量拡大と新製品の開発力強化で成長を目指す方針である。

> 決算概要

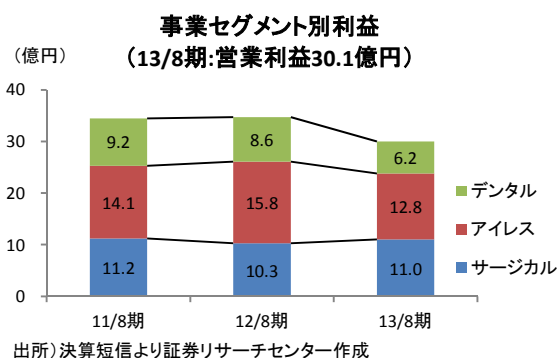
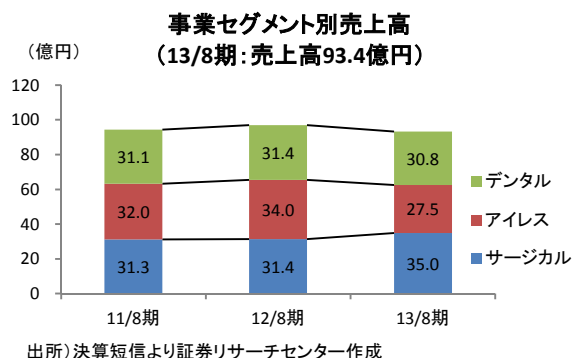
◆ 13/8 期は単価下落と数量減で 13.3%営業減益

13/8 期決算は売上高が前期比 3.6%減の 93.4 億円、営業利益は同 13.3%減の 30.1 億円と、期初の同社予想（売上高 99.5 億円、営業利益 36.1 億円）を下回る結果となった。売上面ではサージカルの眼科ナイフが好調に推移するも、低価格政策で数量拡大を目指したアイレスの販売数量が同社予想に対して未達となり、デンタルの一部製品が偽ブランド品の影響を受けたことが主な減収要因である。利益面では生産効率化を目指したアジアへの生産移管が、同社予想に対して、生産数量が未達となったため、原価低減効果が具現化出来なかったほか、販売強化による販管費増が利益を圧迫した。

事業セグメント別に見ると、サージカルは売上高が前期比 11.5%増の 35.0 億円、セグメント利益は同 6.3%増の 11.0 億円であった。眼科ナイフの拡大に加え、眼科 PGA 針付縫合糸とアイド針の販売が好調に推移した。

アイレスは売上高が前期比 19.1%減の 27.5 億円、セグメント利益は同 18.6%減の 12.8 億円。OEM 供給品の低価格政策を数量拡大で賄う計画だったが、OEM 供給先の在庫調整もあり数量確保に時間を要したうえ、アジアへの生産移管による生産効率化も、同社予想に対する販売数量の未達で具現化されなかった。

デンタルは売上高が前期比 2.0%減の 30.8 億円、セグメント利益は同 27.1%減の 6.2 億円であった。高収益製品のリーマ・ファイルとピーソリーマが偽ブランド品の影響で新興国市場での販売が苦戦するなど、プロダクトミックスの悪化が響いた。



> 業績見通し

◆ 14/8 期の同社予想は 15.0%営業増益の見通し

14/8 期の同社予想は売上高が前期比 7.8%増の 100.7 億円、営業利益は同 15.0%増の 34.7 億円の見通しである。

売上面ではサージカルが眼科ナイフの伸長等で 5.8%増収を見込むほか、アイレスも OEM 供給先の在庫調整一巡で 7.7%増収、デンタルは中国代理店網の見直しで偽ブランド品対策を進めて 10.2%増収の見通しである。利益面ではアイレスの販売数量回復によるアジア工場の原価低減効果に加え、ベトナム子会社からの直接出荷でコストを削減する方針である。

◆ 証券リサーチセンターは前回予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前回レポート(13年5月発行)の業績予想を継続し、14/8 期は売上高が前期比 2.8%増の 96.0 億円、営業利益は同 9.4%増の 33.0 億円と、同社予想(売上高 100.7 億円、営業利益 34.7 億円)に比べて保守的なスタンスを維持する。

同社の中期的な戦略は、研究開発強化によるサージカルとデンタルの持続的な新製品投入に加え、アイレスのアジア生産移管で原価低減を進めながら、これにより高まったコスト競争力を原資に価格戦略で販売数量増を目指す方針である。

13/8 期はサージカルの新製品投入で心臓及び血管領域に進出するなど、研究開発には一定の成果が確認できるものの、アイレスの販売数量拡大には課題を残した。また、中国とロシアでの偽ブランド品問題でデンタルの収益性が低下していることから、中期的に新興国地域での劇的な収益性改善は期待薄と考えられる。

以上から、当センターは前回レポートの業績予想を継続し、同社の利益成長は中期的に緩やかな拡大を想定する。

	10/8期	11/8期	12/8期	13/8期	14/8期E	15/8期E	16/8期E
売上高	9,443	9,460	9,693	9,342	9,600	10,100	10,600
サージカル	3,034	3,135	3,140	3,502	3,700	4,000	4,300
アイレス	3,504	3,207	3,408	2,756	2,800	2,900	3,000
デンタル	2,904	3,116	3,144	3,083	3,100	3,200	3,300
営業利益	3,552	3,466	3,480	3,017	3,300	3,500	3,700
サージカル	1,058	1,122	1,036	1,101	1,200	1,300	1,400
アイレス	1,474	1,417	1,583	1,289	1,350	1,400	1,450
デンタル	1,019	926	860	626	750	800	850
設備投資	930	801	909	1,184	850	900	900
減価償却費	760	653	653	575	750	800	850

注)Eは証券リサーチセンター予想

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

> 株主還元

◆ 14/8 期は記念配年 4 円を上乗せの見通し

同社は内部留保を確保しつつ、連結配当性向 30%程度を利益配分の基本としている。13/8 期の配当は配当性向 31.8%相当の年 62 円配を実施し、14/8 期はこれに記念配(創立 55 周年)年 4 円を上乗せし、配当性向 33.3%相当の年 66 円配を計画している。当センターは 14/8 期の配当予想を年 64 円配から同社計画並みの年 66 円配に引き上げた。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

医療機器メーカーのなかで、ニッチ市場で高いシェアを有する類似会社との比較において、当センターが予想する同社の今期予想基準 PER には割安感が感じられない。

類似会社とのバリュエーション比較

	マニー 7730東証一部	メディキット 7749東証JQS	ナカニシ 7716東証JQS
決算期	8月	3月	12月
株価(円)	3,745	2,969	14,210
時価総額(億円)	445	280	893
今期予想基準PER(倍)	20.2	14.6	17.0
今期予想基準EPS成長率	-4.7%	4.2%	15.2%
前期基準PBR(倍)	2.0	0.9	2.2
前期基準ROE	10.9%	5.8%	11.8%
今期予想基準配当(円)	66.0	55.0	120.0
今期予想基準配当利回り	1.8%	1.9%	0.8%

注)マニーの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想、株価は11/22終値
出所)各社決算短信より証券リサーチセンター作成

本レポートの特徴

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

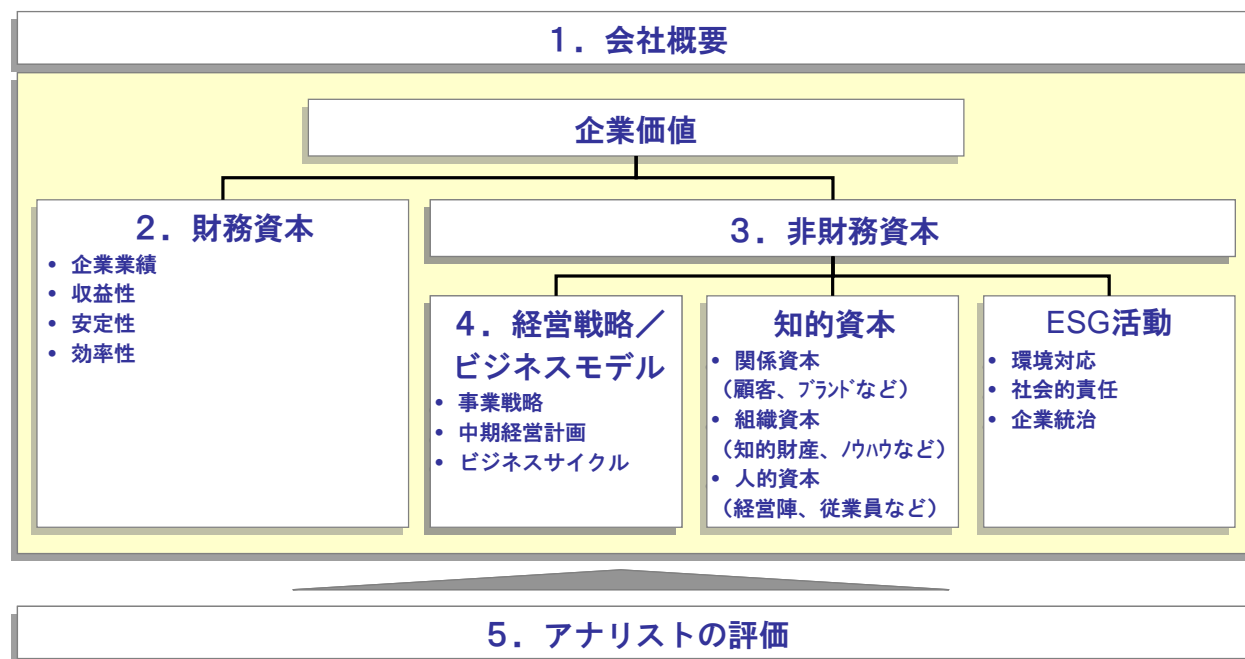
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家为本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。