

ホリスティック企業レポート のむら産業 7131 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2021年12月3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 20211202

のむら産業 (7131 東証JQS)

発行日: 2021/12/3

米穀用包装資材・包装機械の企画開発や物流梱包用製品の仕入販売を行う
包装資材と包装機械の両方を手掛ける数少ない企業アナリスト: 高木 伸行 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7131 のむら産業 業種: 卸売業】

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)
2019/10	5,047	-	300	-	306	-	181	-	130.3	746.3	26.0
2020/10	4,898	-3.0	264	-12.0	265	-13.4	54	-70.2	39.4	757.9	8.0
2021/10 予	5,112	4.4	314	18.9	321	21.1	201	3.7×	144.7	-	未定

- (注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
 2. 2020年8月12日付で1:25の株式分割を実施、過去の1株当たり指標は遡って修正
 3. 2021/10期は会社予想。期末配当を予定しているが配当金額は未定としている

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	975円 (2021年12月2日)	本店所在地 東京都東久留米市
発行済株式総数	1,546,250株	設立年月日 1965年11月9日
時価総額	1,508百万円	代表者 清川 悦男
上場初値	1,113円 (2021年12月2日)	従業員数 99人 (2021年9月)
公募・売価	1,210円	事業年度 11月1日～翌年10月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 EY新日本有限監査法人

> 事業内容

◆ 主に米穀業界向けの包装資材や機械を扱う

のむら産業(以下、同社)及び連結子会社である山葉(やまは)印刷、パックウェルから成る同社グループは包装関連事業と物流梱包事業を営んでいる。包装関連事業は20/10期の同社グループの売上高の85.3%、物流梱包事業は14.7%を占めている(図表1)。同社は包装機械や包装資材の企画開発・販売、山葉印刷は包装資材の製造、パックウェルは梱包に必要な機械や商品の仕入販売を行っている。

1959年に設立された同社の前身である野村紙業を65年に設立された同社が吸収合併した(吸収合併は66年)。66年8月に、スーパーなどの売り場で目にするポリエチレンを材料とした米穀精米袋(ポリ袋)を開発し、販売を開始した。同社は米穀包装資材・機械のパイオニアと言える。

17年11月に山葉印刷よりポリエチレン印刷事業を譲り受け(子会社であるのむら印刷が譲り受け、のむら印刷は山葉印刷へ商号を変更)、18年2月にパックウェルを完全子会社化し、事業領域を広げてきた。

【図表1】売上内訳

セグメント	19/10期		20/10期		21/10期3Q累計	
	販売高 (百万円)	割合 (%)	販売高 (百万円)	割合 (%)	販売高 (百万円)	割合 (%)
包装関連事業	4,252	84.2	4,179	85.3	2,956	83.9
物流梱包事業	794	15.7	718	14.7	568	16.1
合計	5,047	100.0	4,898	100.0	3,525	100.0

(注) 端数処理の関係で合計に一致しない場合がある
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 包装関連事業

包装関連事業は包装資材部門と包装機械部門で構成されている。

1) 包装資材部門

包装資材部門では米穀精米袋を始めとして、食品向けなどの包装資材の企画・デザイン、販売を行っている。同社が包装資材を企画・デザインし、山葉印刷や外部メーカーに発注し、仕入れて販売している。またメーカーや商社から包装資材を仕入れている。販売先は全農系統卸や米穀卸の精米工場、米穀小売業者、会社企業や菓子、肥料、ペット関連商材を扱う事業者となっている。

2) 包装機械部門

米穀用自動計量包装機械や食品業界向けの計量包装機械の企画開発及び販売やアフターサービスを行っている。同社の機械の特徴は計量機と包装機が一体となっており、小型で精度が高い点にある。製造については機械メーカーや部品メーカー、商社に発注している。販売先は包装資材と同じである。

◆ 物流梱包事業

同社の子会社のパックウェルが担当しており、エア緩衝材の製造機、専用フィルム資材、ウレタン発泡材生成機、紙緩衝材製造機、紙製テープに糊材を塗布して乾燥させ、水をつけて使用するガムテープの操出機・封緘機などの封函・製函機や緩衝材などの仕入販売、機械の導入支援やメンテナンスを行っている。また、海外メーカーの商材を仕入れて、販売、メンテナンスを行っている。主な販売先はオンラインストア企業、発送代行会社などである。

> 特色・強み

◆ 米穀包装資材と機械をワンストップで企画・販売

同社は米穀包装資材や機械を別々に取り扱う企業が多いなかで、ワンストップで企画・販売している点に特徴があり、それぞれについて一定のシェアを有している。同社による直近公表データに基づく推計では、同社は米穀包装資材で 14%、米穀包装機械で 52%のシェアを有している。

10 年から 20 年という更新サイクルの影響を受ける機械販売と機械の点検・調整・修理などのメンテナンスサービスや包装資材販売という回転率が高く、顧客との継続的な接点を維持できる事業からなる、事業ポートフォリオも同社の特徴と言える。

◆ 米穀業界と東日本エリアへの高い売上依存度

同社グループの 20/10 期の売上高の約 81%が米穀業界向けとなっている。また、営業拠点や生産拠点が東日本エリアに集中しているため、包装資材の約 92%、包装機械の約 75%が東日本エリアでの売上となっている。裏を返せば、同社の成長戦略にも関連するが、東日本エリア以外と米穀業界以外への展開余地が大きいとも言える。

◆ 顧客との安定した長期取引関係

米穀業界、東日本エリアへの依存度が高く、顧客の業種や地域が偏っているというリスクを抱えるものの、同社は約 2,700 社と多くの取引先を持つ。また、14/10 期に取引のあった先の 97%が、19/10 期、20/10 期に同社と取引をしており、長期継続的な取引先が多い。

◆ 実質ファブレスメーカー

包装関連事業では包装機械を製造しているが、製造工程の大部分を外注先であるマグトロニクス(神奈川県座間市)、ケー・エス・イー(東京都西多摩郡)の 2 社に発注している。さらに、調達先の分散と調達体制の強化を念頭に、これら 2 社以外のメーカーと直近で製造委託基本契約を締結した。

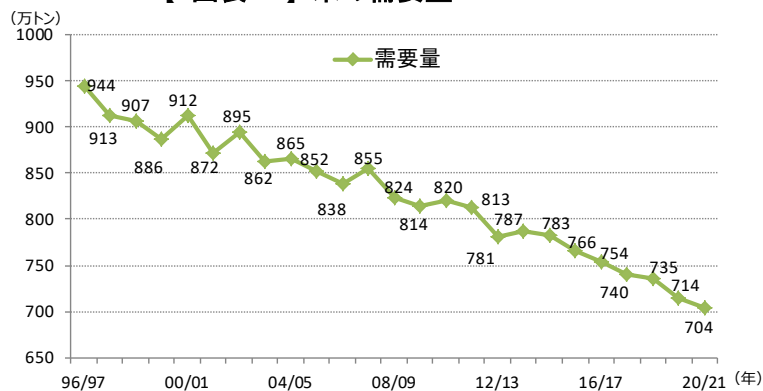
> 事業環境

◆ 減少し続ける米の需要量

同社グループの包装資材や包装機械の需要に影響がある米の需要量は、長期に亘り減少している(図表 2)。人口減少に加え、主食の選択肢の増加、共働きや単身世帯の増加による簡便化志向、食生活の変化、高齢化による 1 人当たり摂取熱量が低下傾向にあるためである。

最近では年間 10 万トンペースで減少しており、様々な米の需要拡大策が打ち出されているにもかかわらず、減少ペースは加速している。同社の売上高の約 8 割が米穀業界向けということから、国内市場の見通しについては楽観視できない状況にあると言える。

【図表 2】米の需要量



(注) 7 月から翌年 6 月までの 1 年間の需要量

例えば、20/21 は 20 年 6 月から 21 年 7 月までの 1 年間

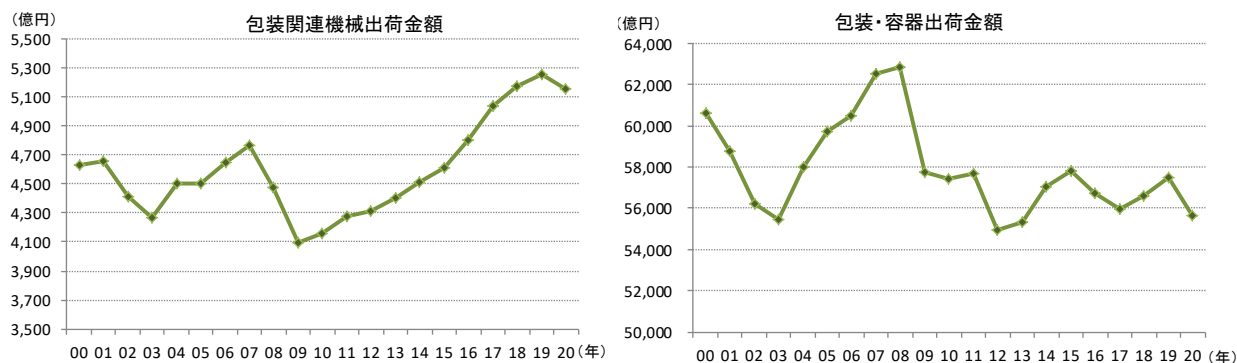
(出所) 農林水産省

◆ 包装資材・包装機械市場

包装関連機械の出荷金額は 20 年には前年比 1.7%減となったものの、08 年のリーマンショック以降はトレンドとしては右肩上がりの状況が続いている(図表 3)。人手不足や働き方改革の進展により効率化、高速化が求められてきたことや、e コマースの普及により新たな需要が生まれたことが要因と考えられる。

一方、包装・容器の出荷金額は脱過剰包装への動きや環境への配慮といったことから、出荷金額は直近では一進一退の状況にある。

【図表3】包装関連機械/包装・容器出荷金額



(注) 20 年は一部推定値を含む

(出所) 日本包装技術協会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

米穀用の自動計量包装機については、同社の他には数社しか製造していない。同社は、米分野で機械・設備、プラントや米製品までを扱う大手企業に対して OEM 供給を開始したため、当該企業が過去に納入した機械が更新時期を迎えるにつれて、同社が OEM 供給する製品に置き換わることにより、同社のシェアが高まる可能性が高いと証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

一方、包装資材については地場メーカーが多く競争は厳しい。

> 業績

◆ 20 年 10 月期業績

20/10 期の連結業績は売上高 4,898 百万円（前期比 3.0%減）、営業利益 264 百万円（同 12.0%減）、経常利益 265 百万円（同 13.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 54 百万円（同 70.2%減）となった（図表 4）。親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が大きいのはバックウェルの買収にともない計上したのれんについて減損損失 102 百万円を計上したためである。

新型コロナウイルス感染症の流行により、巣ごもり需要の増加やネット購入の拡大などで家庭用精米に関する売上高は堅調に推移する一方、外出自粛による外食機会の減少の影響や、営業活動に対する制約の増加により、包装関連事業、物流梱包事業ともに 20/10 期は減収を余儀なくされた（図表 5）。

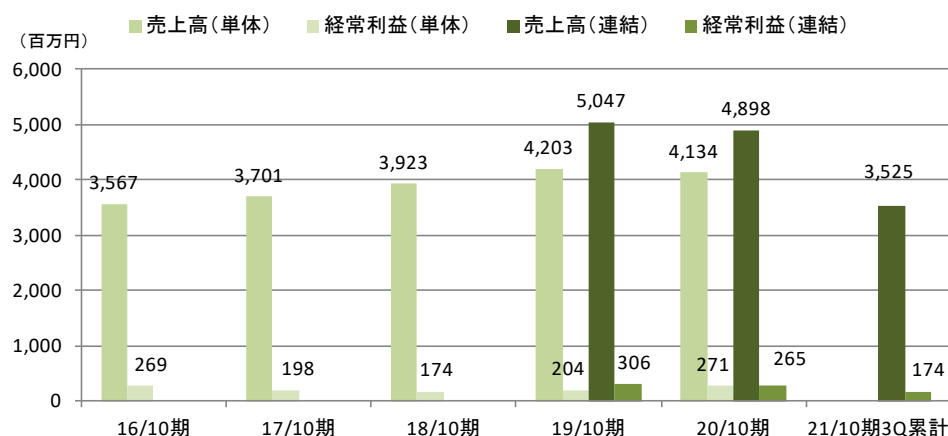
◆ 21 年 10 月期第 3 四半期累計期間

21/10 期第 3 四半期累計期間の売上高は 3,525 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益は 174 百万円（同 15.3%減）、経常利益 174 百万円（同 15.0%減）、

親会社株主に帰属する四半期純利益 106 百万円(同 10.4%減)となった(図表 4)。

米の家庭内消費に関する需要は堅調である一方、外食関係の需要は低迷するという事業環境は前期から変わっていない。ただし機械売上の大型案件や物流梱包事業での営業活動の成果から、わずかだが増収を確保した。利益面では、包装関連事業の採算悪化の影響が物流梱包事業の採算改善の効果を上回ったため、前年同期の水準を下回った。

【図表 4】業績推移



(注) 16/10 期から 20/10 期までの単体業績と 19/10 期以降の連結業績を記載

17/10 期は決算日を 10 月 20 日から 10 月 31 日に変更したため 1 年 11 日間の実績

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【図表 5】セグメント情報

	19/10期		20/10期		21/10期3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高						
包装関連事業	4,252	84.2	4,179	85.3	2,956	83.9
物流梱包事業	794	15.7	718	14.7	568	16.1
合計	5,047	100.0	4,898	100.0	3,525	100.0
セグメント利益						
包装関連事業	266	6.3	308	7.4	162	5.5
物流梱包事業	33	4.2	-43	-6.0	12	2.1
合計	300	5.9	264	5.4	174	4.9

(注) 合計は連結財務諸表計上額。セグメント利益の比率(%)は各売上高に対する比率
端数処理の関係で合計に一致しない場合がある

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 10 月期会社計画

21/10 期については、売上高 5,112 百万円(前期比 4.4%増)、営業利益 314 百万円(同 18.9%増)、経常利益 321 百万円(同 21.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 201 百万円(同 3.7 倍増)を計画している(図表 5)。計画は 21 年 9 月までの実績に 10 月の予想値を合算したものである。

21/10 期第 3 四半期累計期間実績の 21/10 期計画に対する進捗率は売上高 69.0%、営業利益 55.4%、経常利益 54.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益 52.7%と低い進捗率となっているが、9 月までの実績に 10 月の予想値を加えた業績計画であることや、米の収穫時期にあたる第 4 四半期への売上依存度が高いことなどから、当センターでは 21/10 期の実績は計画からは、さほど乖離しないであろうと考えている。

包装関連事業の売上高は 4,369 百万円(前期比 4.5%増)を見込んでいる。内訳は包装資材が 2,757 百万円(前期比は開示されていない)、包装機械は 1,612 百万円としている。増加の要因として、取引先の工場新設にともなう包装機械の大型案件を挙げている。物流梱包事業について営業活動が順調に進んだことから 743 百万円(同 3.5%増)を見込んでいる。

売上総利益率については、包装関連事業は前期比 0.7%ポイントの悪化、物流梱包事業は同 0.7%ポイントの改善を見込み、全体では同 0.5%ポイントの悪化としている。販管費全体では、人件費の減少、バックウェル買収に伴うのれんの償却負担の減少などにより同 2.1%減の 957 百万円を計画している。

以上から、営業利益は前期比 18.9%増、経常利益は同 21.1%増、親会社株主に帰属する当期純利益は、前期が 102 百万円の減損損失を計上し低い水準であったため、同 3.7 倍増を見込んでいる。

【 図表 6 】 21 年 10 月期会社計画

	19/10期		20/10期		21/10期会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,047	100.0	4,898	100.0	5,112	100.0
包装関連事業	4,252	84.2	4,179	85.3	4,369	85.5
物流梱包事業	794	15.7	718	14.7	743	14.5
売上原価	3,682	73.0	3,655	74.6	3,841	75.1
売上総利益	1,364	27.0	1,243	25.4	1,271	24.9
包装関連事業	1,083	25.5	1,033	24.7	1,049	24.0
物流梱包事業	282	35.5	210	29.2	222	29.9
販売費及び一般管理費	1,064	21.1	978	20.0	957	18.7
包装関連事業	816	19.2	725	17.3	-	-
物流梱包事業	247	31.1	253	35.2	-	-
営業利益	300	5.9	264	5.4	314	6.1
包装関連事業	266	6.3	308	7.4	-	-
物流梱包事業	33	4.2	-43	-6.0	-	-
営業外損益	5	-	0	-	8	-
経常利益	306	6.1	265	5.4	321	6.3
税引前当期純利益	306	6.1	163	3.3	321	6.3
親会社株主に帰属する当期純利益	181	3.6	54	1.1	201	3.9

- (注) 1. 19/10 期のセグメント別の売上総利益、販売費及び一般管理費は
20/10 期の公表数値と前期比を基に証券リサーチセンターによる推定値
2. 各セグメントの売上総利益、販売費及び一般管理費、営業利益の比率 (%) は、
各セグメントの売上高に対する比率

(出所) 「東京証券取引所 JASDAQ への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に
証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

既存事業については単価の高い機能性包材やオリジナル米袋、環境配慮型の製品の拡販を考えている。また、新規分野として、食品、ペット関連市場や農産物市場、施設園芸市場における資材や設備の取り扱い、1 層クラフト紙から3次元クッションを製造する紙緩衝材自動製造機といった拡大するeコマース市場を意識した梱包荷造り機械や資材の拡販を考えている。

包装関連事業については機械部門で海外向けの売上比率(20/10 期 1.5%)の向上を計画している。国内商社と連携し、まずは米の生産量が日本の凡そ2.7 倍の規模にあるタイ向けの拡大を考えている。また、西日本市場の開拓を目指し、関西出張所の人員を22/10 期に1 名増員し2 名体制とする予定である。

物流梱包事業については海外での物流梱包機械や資材の発掘を行い、国内市場に紹介してゆく考えである。

> 経営課題/リスク**◆ 米穀業界への依存について**

同社グループの20/10 期における米穀業界向けの売上高構成比は約81%と高い。米の生産量や消費量の影響を受ける事業形態となっている点には留意が必要である。

◆ 東日本エリアへの依存について

同社グループの営業拠点、生産拠点の多くが東日本エリアに集中しており、20/10 期の販売実績では包装資材の約92%、包装機械の約75%が東日本エリアにおける売上である。東日本での不測の自然災害の発生や市場規模の変動が起きた際には同社グループの業績や財政状態に影響を与える可能性がある。

◆ 自己株式について

発行済株式総数の10.0%に相当する154,625 株を自己株式として保有しているが、今後速やかに消却を行う方針である。

◆ 配当政策

同社は21/10 期について期末配当を予定しているが、配当金額は未定としている。同社は配当の基本方針として、事業拡大に必要な内部留保とのバランスをとりながら安定的かつ継続的な配当を実施したいとしている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2019/10		2020/10		2021/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,047	100.0	4,898	100.0	3,525	100.0
売上原価	3,682	73.0	3,655	74.6	2,636	74.8
売上総利益	1,364	27.0	1,243	25.4	888	25.2
販売費及び一般管理費	1,064	21.1	978	20.0	714	20.3
営業利益	300	5.9	264	5.4	174	4.9
営業外収益	11	-	4	-	2	-
営業外費用	5	-	3	-	2	-
経常利益	306	6.1	265	5.4	174	4.9
税引前当期(四半期) 純利益	306	6.1	163	3.3	174	4.9
親会社株主に帰属する当期 (四半期) 純利益	181	3.6	54	1.1	106	3.0

貸借対照表	2019/10		2020/10		2021/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,305	66.0	2,132	67.3	2,186	68.4
現金及び預金	1,005	28.8	640	20.2	754	23.6
売上債権	745	21.3	954	30.1	863	27.0
棚卸資産	538	15.4	489	15.4	556	17.4
固定資産	1,190	34.0	1,034	32.7	1,009	31.6
有形固定資産	703	20.1	711	22.5	713	22.3
無形固定資産	330	9.4	163	5.1	133	4.2
投資その他の資産	157	4.5	158	5.0	163	5.1
総資産	3,495	100.0	3,166	100.0	3,196	100.0
流動負債	1,857	53.1	1,630	51.5	1,647	51.5
買入債務	1,367	39.1	1,185	37.4	1,344	42.1
短期借入金	115	3.3	65	2.1	32	1.0
1年内返済予定の長期借入金	128	3.7	128	4.0	128	4.0
固定負債	599	17.1	482	15.2	397	12.4
長期借入金	545	15.6	416	13.1	320	10.0
純資産	1,038	29.7	1,054	33.3	1,151	36.0
自己資本	1,038	29.7	1,054	33.3	1,151	36.0

キャッシュ・フロー計算書	2019/10	2020/10
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	333	-120
減価償却費	29	34
のれん償却額	57	57
投資キャッシュ・フロー	-39	-10
財務キャッシュ・フロー	-197	-233
配当金の支払額	-	-36
現金及び現金同等物の増減額	96	-365
現金及び現金同等物の期末残高	1,005	640

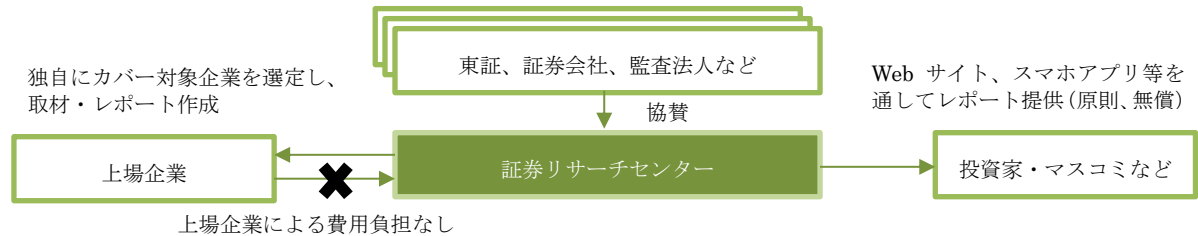
(注) 連結ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナース

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。