

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

2014年7月18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 20140715

マニー (7730 東証一部)

発行日: 2014/7/18

**手術用縫合針などニッチ分野に特化した医療機器メーカー
海外子会社への生産移管で強まったコスト競争力で数量拡大とシェアアップを目指す**

> 要旨

◆ 医療機器のニッチ分野に特化した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など、高度な微細加工技術を強みにニッチ分野に特化した医療機器メーカーである。
- ・海外子会社への生産移管によるコスト競争力強化を背景に、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。

◆ 第3四半期累計決算は39.9%営業増益

- ・14/8期第3四半期累計決算は売上高が前年同期比27.0%増の84.2億円、営業利益は同39.9%増の29.6億円であった。通期会社計画に対する進捗率は売上高が77.8%、営業利益は80.4%の水準に達する。円安効果に加え主力製品が国内外で好調だったほか、OEM供給先の需要回復も寄与した。

◆ 14年8月期の会社計画は第2四半期決算公表時の修正値を継続

- ・同社は14/8期通期会社計画に対する第3四半期累計業績の高い進捗率にもかかわらず保守的に通期計画を据え置き、14/8期は売上高が前期比15.9%増の108.3億円、営業利益は同22.5%増の36.9億円を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターは中期的な業績予想を増額修正

- ・証券リサーチセンターは、アイレス針関連製品のOEM供給の回復やデンタル関連製品の伸長を背景に業績予想を見直し、14/8期予想は売上高96.0億円→112.0億円、営業利益33.0億円→39.5億円に増額した。
- ・15/8期以降は円安効果が薄れると予想されるものの、海外を中心に主力製品の数量拡大が予想され、海外子会社への生産移管と能力増強で営業費用や研究開発費の増加を吸収可能と予想する。

【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	新CE	10,070	7.8	3,470	15.0	3,493	6.8	2,190	0.5	198.5	-	66.0
	旧CE	10,831	15.9	3,695	22.5	3,834	17.2	2,418	10.9	219.2	-	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	66.0
	新E	11,200	19.9	3,950	30.9	4,090	25.0	2,550	17.0	231.1	2,109.8	70.0
2015/8	旧E	10,100	5.2	3,500	6.1	3,520	6.3	2,180	6.3	197.5	2,090.3	66.0
	新E	12,400	10.7	4,400	11.4	4,530	10.8	2,880	12.9	261.0	2,307.8	78.0
2016/8	旧E	10,600	5.0	3,700	5.7	3,730	6.0	2,310	6.0	209.3	2,233.6	68.0
	新E	13,400	8.1	4,800	9.1	4,940	9.1	3,140	9.0	284.5	2,522.3	86.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

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。

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81 (0) 3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

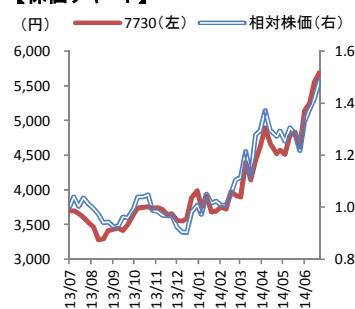
	2014/7/11
株価(円)	5,690
発行済株式数(千株)	11,879
時価総額(百万円)	67,592

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	29.2	24.6	21.8
PBR(倍)	3.0	2.7	2.5
配当利回り(%)	1.1	1.2	1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.1	24.6	54.8
対TOPIX(%)	1.7	15.4	39.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/19

> 事業内容

◆ 医療機器のニッチ分野に特化した世界的な医療機器メーカー

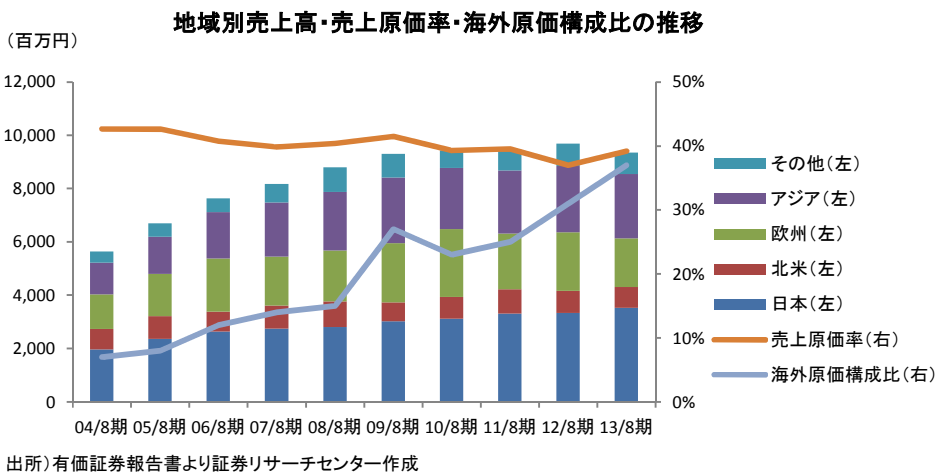
マニー（以下、同社）は、手術用縫合針や眼科ナイフ、歯科用根管治療機器など、高度な微細加工技術を強みにニッチ分野に特化した世界的な医療機器メーカーである。代理店を中心に国内のみならずアジア、欧州、北米など100カ国以上で販売し、13/8期の海外売上比率は62.3%に達する。

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」、手術用縫合針をOEM供給する「アイレス針関連製品」、歯科用治療機器の「デンタル関連製品」の3事業で構成されている。主力製品の世界シェアは手術用縫合針のアイレス針が10%、歯科根管治療機器のリーマは50%、眼科ナイフは30%と推察されるなど、同社はニッチ分野における世界的メーカーと言えよう。

同社の主力製品である縫合針は、独自のレーザー加工技術で品質面での優位性を保持しながら、多彩な術式や手術部位に適應する必要から多品種少量で生産されている。それゆえ、生産面での川上工程は機械導入による自動化が可能であるものの、川下工程の品質チェックなどは労働集約的作業が避けられない。

同社は川下工程のコスト削減を達成すべく90年代にベトナム生産子会社を設立し、現在ではミャンマーやラオスにも進出するなどアジア子会社への生産移管を加速している。

この効果は売上原価率の改善に表れており、今後は強まったコスト競争力で既存製品の数量拡大を図りながら、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

◆ 14年8月期第3四半期累計決算は39.9%営業増益

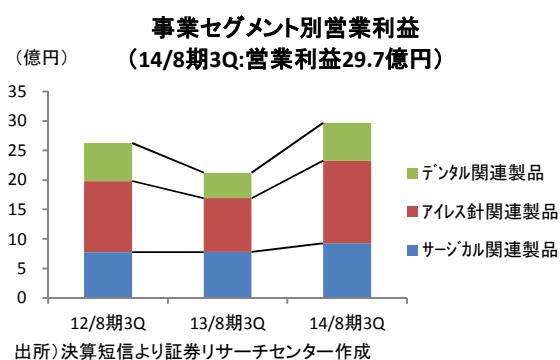
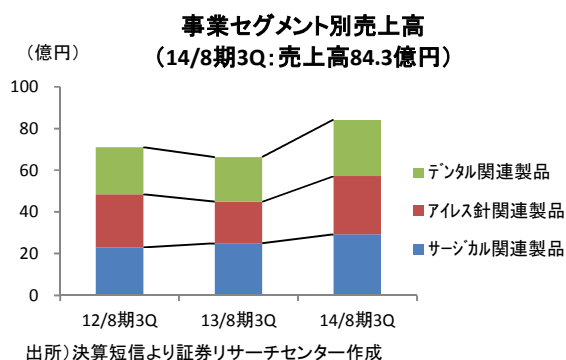
14/8月期第3四半期累計決算は売上高が前年同期比27.0%増の84.2億円、営業利益は同39.9%増の29.6億円であった。第2四半期決算公表時に増額修正された14/8期通期の会社計画(売上高100.7億円→108.3億円、営業利益34.7億円→36.9億円)に対する進捗率は売上高が77.8%、営業利益は80.4%の水準に達する。

第3四半期までの状況は、円安効果で価格競争力が強化され、主力製品の眼科ナイフ等が国内外で好調だったほか、OEM供給先の需要回復が寄与した。このため売上原価率は、販売数量の回復に加え海外子会社の生産能力増強及び国内からの生産移管が進み、前年同期の38.5%から36.5%に改善している。

事業セグメント別に見ると、サージカル関連製品は売上高が前年同期比17.4%増の29.2億円、営業利益は同19.4%増の9.2億円であった。高品質評価から高い世界シェアを誇る眼科ナイフが国内外で好調だったほか、縫合針のアイド針も海外売上が増加した。

アイレス針関連製品は売上高が前年同期比39.7%増の27.8億円、営業利益は同53.5%増の13.9億円であった。欧州向けOEM供給先であるB.BRAUN SURGICAL, S.A.社への販売数量が回復したうえ、数量拡大で海外子会社の生産効率が向上し利益率が高まった。

デンタル関連製品は売上高が前年同期比26.2%増の27.2億円、営業利益は同47.9%増の6.4億円であった。中国市場における販売網見直しと新興国の偽ブランド品対策が奏功し、中国並びにロシア向け売上高が牽引したうえ、海外子会社への生産移管完了で利益率が高まった。



> 業績見通し

◆ **14年8月期の会社計画は第2四半期決算公表時の修正値を継続**
 第3四半期累計決算は14/8期計画に対する進捗率が高かったものの、同社は保守的に通期計画を据え置き、14/8期は売上高が前期比15.9%増の108.3億円、営業利益は同22.5%増の36.9億円を見込んでいる。売上面ではサージカル関連製品における眼科ナイフの好調に加え、アイレス針関連製品のOEM供給の回復、デンタル関連製品の新興国伸長などが業績を牽引する見通しである。

中期的な経営戦略として、サージカル関連製品では海外を中心に眼科ナイフや縫合に使用するステイプラーの拡販に努め、部材供給先である川澄化学工業(7703 東証二部)が販売する新型ステントグラフトの寄与を見込んでいる。

アイレス針関連製品は欧州向けOEM供給先からの安定した需要を見込むほか、ベトナム子会社の生産規模拡大及びコストダウン効果を背景にした価格戦略でOEM以外にも数量増とシェア拡大を目指している。

デンタル関連製品は偽ブランド品対策を進めながら新興国を中心に根管治療機器の拡販に努める方針である。

また、これら既存製品の数量増を目指すと同時に、海外への生産移管で生じた国内の余剰人員を活かして新製品開発を強化し、継続的に二桁の売上高成長を目指す構えである。

◆ 証券リサーチセンターは中期的な業績予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、アイレス針製品のOEM供給の回復やデンタル関連製品の新興国向け伸長を背景に、前回レポート(13年11月発行)の業績予想を増額修正した。14/8期予想は売上高96.0億円→112.0億円、営業利益33.0億円→39.5億円に修正し、15/8期並びに16/8期予想についても増額した。

14/8期については、通期計画に対する第3四半期累計決算の進捗率(売上高77.8%、営業利益80.4%)が高いことから、業績の下振れリスクは小さいと考えられる。

15/8期以降は円安効果が薄れると予想されるものの、海外を中心にサージカル関連製品やアイレス針関連製品、デンタル関連製品の拡大が予想される。海外販売強化による営業費用や研究開発費の増加は避けられないと考えられるが、海外子会社への生産移管と海外生産の能力増強によるコスト削減効果で吸収可能と予想する。

事業セグメント別業績予想

(百万円)

	12/8期	13/8期	14/8期E		15/8期E		16/8期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	9,693	9,342	9,600	11,200	10,100	12,400	10,600	13,400
サージカル関連製品	3,140	3,502	3,700	3,900	4,000	4,300	4,300	4,600
アイレス針関連製品	3,408	2,756	2,800	3,700	2,900	4,100	3,000	4,500
デンタル関連製品	3,144	3,082	3,100	3,600	3,200	4,000	3,300	4,300
営業利益	3,480	3,017	3,300	3,950	3,500	4,400	3,700	4,800
サージカル関連製品	1,036	1,101	1,200	1,300	1,300	1,450	1,400	1,550
アイレス針関連製品	1,583	1,289	1,350	1,800	1,400	2,000	1,450	2,200
デンタル関連製品	860	626	750	850	800	950	850	1,050
設備投資	909	1,184	850	1,150	900	900	900	900
減価償却費	653	575	750	700	800	850	850	850

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

注)Eは証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 株主還元は配当性向 30%が目安

同社の配当政策は内部留保を確保しつつ、配当性向 30%程度を目安にしている。13/8 期は配当性向 31.8%相当の年 62 円配を実施し、14/8 期は配当性向 30.1%相当の年 66 円配(普通配年 62 円、記念配年 4 円)の計画である。

当センターは 14/8 期が年 70 円配、15/8 期は年 78 円配を見込んでいる。

◆ OEM 供給先の在庫調整や新興国での価格下落に留意

アイレス針関連製品の OEM 供給先である B .BRAUN SURGICAL, S.A. 社向け販売額は、当該セグメント売上高の約 1/3 を占めていることから、経済環境の変化等で供給先に何らかの在庫調整が生じた場合は、13/8 期がそうであったように同社の業績に大きな影響を及ぼそう。

また、新興国における偽ブランド品問題は、価格戦略や販売代理店の見直し等が奏功し、デンタル関連製品の増収につながっているものの、数量拡大で新興国でのブランド価値が高まるにつれ、偽ブランド品の低価攻勢による販売価格の下落が進むリスクを否定できない。

生産面では海外子会社(ベトナム、ミャンマー、ラオス)への生産移管を進めるなかで、主要な既存製品については移管がほぼ完了しているが、これらの生産拠点はいずれも新興国特有のカントリーリスクを内包していることに留意したい。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

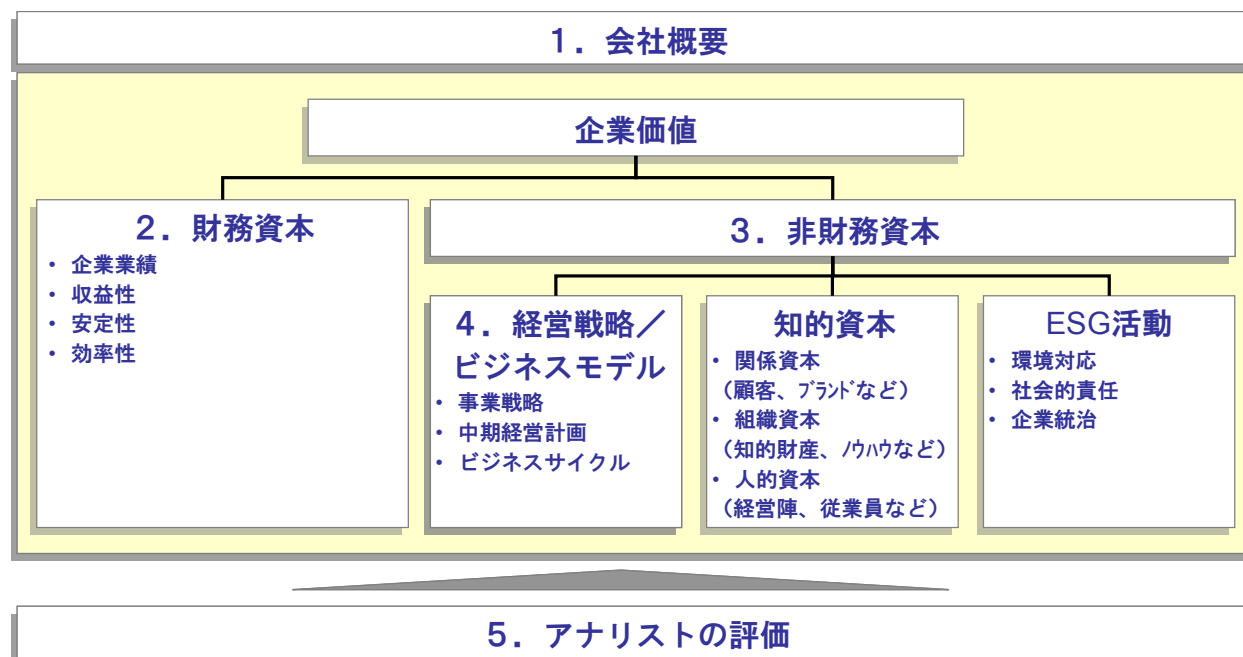
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

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。