モリト（9837 東証 2 部）

服飾資材の世界的企業、アジアでの高成長を享受するステージへ

投資のポイント

① ニッチ分野での多彩なアイテムと高い市場シェア

② 事業の安定性が極めて高い事業ポートフォリオ

③ グローバルネットワークを活かした競争優位性の更なる向上

株価(3/27)	905 円
主要市場	東証 2 部
1 年間リターン	+18.9%
発行済株式数(百万株)	15.4
発行済株式数(除く自己株式)	14.7
時価総額(十億円)	13.9
52 週高値(14/03/24)	980 円
52 週安値(13/04/01)	746 円
20 日平均売買高(百万円)	6.6
PER(14/11 期予)	10.5 倍
PBR(14/11 期予)	0.46 倍
EV/EBITDA(14/11 期予)	3.08 倍
配当利回り(14/11 期予)	2.65%
営業利益率(14/11 期予)	4.7%
ROE(14/11 期予)	4.5%
外人持株比率(13/11 期末)	0.5%
対指数ベータ(過去 2 年)	0.36

注：株式数は自己株除く

世界のアパレル工場アジアでの高成長を享受する服飾資材の世界的企業

モリト（以下、当社）は、創業 107 年の歴史をもつ、ハトメ、ホックといった服飾資材市場において数少ないグローバルサプライヤーの一社である。製品の多くはニッチかつ高シェアで、金属ホックで世界 2 位、ハトメ・ホックで国内 1 位のシェアを誇る。世界のアパレル工場であるアジアにおいて、同業に先んじた生産、物流ネットワークの構築に成功したことで、アジア域内での高成長を享受できる確固たる地位を確立した。アパレル資材関連事業と生活資材関連事業の両輪経営で抜群の経営安定度を誇り、戦後以降一度も赤字決算がない。高い経営安定性の上に、ベトナム新工場の本格寄与でアジアでの高成長と収益拡大期に入った優良企業。

14 年 11 月期予想は、14 期ぶりに営業利益が過去最高を更新すると判断

会社側の 14 年 11 月期業績ガイダンスは、売上高が前年比 12%増の 370 億円、営業利益が同 22%増の 17 億円の予想。弊社では、ベトナム新工場の稼動に伴いコスト競争力が更に向上すると判断し、営業利益は会社ガイダンスを上回り 14 期ぶりに過去最高益を更新すると見ている。また、中期的にも高成長が期待できる会社であると考えている。

図表 1：モリト(9837)　連結業績実績と予想(上段は通期、中段は半期、下段は四半期)

〈連結〉決算期	売上高 百万円	前年比%	営業利益 百万円	前年比%	経常利益 百万円	前年比%	当期利益 百万円	前年比%	EPS 円	PER 倍	DPS 円	BPS 円	PBR 倍	EBITDA 百万円	EV/EBITDA
2012/11 期	31,522	1.3	1,389	-7.7	1,405	5.1	788	45.3	54.4	13.6	17.00	1,718.1	0.43	1,689	3.28
2013/11 期	33,146	5.2	1,391	0.1	1,699	20.9	1,082	37.3	74.7	11.0	20.00	1,888.2	0.44	1,736	3.59
2014/11 期 予	37,200	12.2	1,750	25.8	1,850	8.9	1,250	15.5	86.3	10.5	24.00	1,974.5	0.46	2,242	3.08
会予	37,000	11.6	1,700	22.2	1,800	5.9	1,200	10.9	82.8	10.9	24.00				
2015/11 期 予	41,700	12.1	2,150	22.9	2,200	18.9	1,450	16.0	100.1	9.0	24.00	2,074.5	0.44	2,793	2.50
2016/11 期 予	49,100	17.7	2,600	20.9	2,700	22.7	1,800	24.1	124.3	7.3	24.00	2,198.8	0.41	3,366	2.20
2013/05 1H	15,511	-2.5	600	-24.3	831	6.4	505	9.7	34.8	11.4	9.00	1,839.7	0.43	768	3.63
2013/11 2H	17,635	13.0	791	32.5	868	39.0	577	76.1	39.9	10.3	11.00	1,888.2	0.44	971	3.21
2013/02 1Q	7,187	-4.1	167	-43.6	305	-5.8	189	4.5	13.1	15.1	0.00	1,779.8	0.44	247	6.30
2013/05 2Q	8,323	-1.1	433	-12.7	527	15.0	315	13.0	21.8	9.1	9.00	1,839.7	0.43	521	2.68
2013/08 3Q	8,077	7.7	226	-16.6	291	-4.5	183	-45.6	12.7	16.2	0.00	1,850.5	0.44	317	4.96
2013/11 4Q	9,558	17.8	564	73.4	577	80.5	394	-	27.2	7.6	11.00	1,888.2	0.44	654	2.38

出所：会社資料、予想は弊社、会予は会社予想、予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 2：モリト(9837)の連結財務(単位：十億円、円、%、千人、倍)

決算年度	2012 2012.10	2013 2013.10	2014E 2014.10E	2015E 2015.10E	2016E 2016.10E
損益計算書					
売上高	31.522	33.146	37.200	41.700	49.100
売上総利益	8.128	8.490	9.650	10.900	12.900
営業利益	1.389	1.391	1.750	2.150	2.600
EBITDA	1.689	1.736	2.242	2.793	3.366
経常利益	1.405	1.699	1.850	2.200	2.700
税前利益	1.324	1.733	1.850	2.200	2.700
法人税等	0.533	0.651	0.740	0.880	1.080
当期利益	0.788	1.082	1.250	1.450	1.800
EPS(円、遡及値)	54.4	74.7	86.3	100.1	124.3
1株配当金(円)	17.00	20.00	24.00	24.00	24.00
BPS(円、遡及値)	1,718.1	1,888.2	1,974.5	2,074.5	2,198.8
株式数(遡及値)	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
従業員数(千人)	1.230	1.302	1.382	1.398	1.423
前年比%					
売上高	1.3	5.2	12.2	12.1	17.7
営業利益	-7.7	0.1	25.8	22.9	20.9
税前利益	5.1	20.9	8.9	18.9	22.7
当期利益	45.3	37.3	15.5	16.0	24.1
売上高比%					
売上総利益	25.8	25.6	25.9	26.1	26.3
営業利益	4.4	4.2	4.7	5.2	5.3
EBITDA	5.4	5.2	6.0	6.7	6.9
貸借対照表					
現金及び同等物	6.567	6.822	6.514	6.404	5.923
売掛金・受取手形	8.840	9.418	10.468	11.620	13.547
棚卸資産	3.153	3.463	3.794	4.157	4.786
流動資産合計	19.270	20.701	21.774	23.179	25.255
有形固定資産	8.456	9.200	9.508	9.762	10.052
資産合計	32.777	35.814	37.063	38.513	40.312
買掛金・支払手形	3.548	3.801	4.323	4.917	5.878
短期借入金	0.420	0.350	0.307	0.270	0.222
流動負債合計	5.484	5.723	6.202	6.759	7.672
長期借入金	0.261	0.000	0.000	0.000	0.000
純資産/株主資本	24.889	27.353	28.602	30.052	31.852
キャッシュフロー分析					
当期利益	0.788	1.082	1.250	1.450	1.800
減価償却費	0.299	0.345	0.492	0.643	0.766
営業キャッシュフロー	1.053	0.683	0.883	1.172	0.970
有形固定資産支出	-0.149	-0.836	-0.800	-0.897	-1.056
投資キャッシュフロー	-0.031	-0.188	-0.800	-0.897	-1.056
フリーキャッシュフロー	1.022	0.496	0.083	0.275	-0.086
財務キャッシュフロー	-0.318	-0.419	-0.390	-0.385	-0.396
資金の純増減額	0.704	0.595	-0.308	-0.110	-0.481
企業価値(EV)分析					
時価総額(遡及値)	11.427	12.705	13.110	13.110	13.110
純負債	-5.886	-6.472	-6.207	-6.134	-5.701
現金及び同等物	6.567	6.822	6.514	6.404	5.923
有利子負債	0.681	0.350	0.307	0.270	0.222
企業価値(遡及値)	5.541	6.233	6.903	6.975	7.409
株価バリュエーション					
株価(期末、円)	742	825	905	905	905
PER(倍、遡及値)	13.6	11.0	10.5	9.0	7.3
PBR(倍、遡及値)	0.43	0.44	0.46	0.44	0.41
EV/ EBITDA (倍、遡及値)	3.28	3.59	3.08	2.50	2.20
配当利回り(%)	2.29	2.42	2.65	2.65	2.65
株主資本比率(%)	75.9	76.4	77.2	78.0	79.0
ROE(%)	3.2	4.1	4.5	4.9	5.8
ROA (%)	2.4	3.2	3.4	3.8	4.6
Net DEレシオ(%)	-23.6	-23.7	-21.7	-20.4	-17.9

【会社概要】

同社は、服飾資材の世界的企業。アパレル資材関連事業と生活資材関連事業の両輪経営で抜群の経営安定度を誇る。製品の多くはニッチかつ高シェア、取り扱い品数は10万点以上に及ぶ。

【大株主構成(13/11期末、%)】

	所有割合	大株主名
1.	9.08%	モリト共栄会
2.	7.55%	クラレ
3.	6.03%	カネエム
4.	5.84%	明治安田生命
5.	4.68%	みずほ銀行
6.	4.66%	自己株式
7.	3.29%	モリト社員持株会
8.	3.06%	皐弥呼
9.	1.96%	粟根宏明
10.	1.91%	山口光弘
☆	0.5%	外人持株比率

【中期経営計画、15/11期】

<u>15/11期 経営数値目標</u>

連結売上高400億円、営業利益20億円、ROE5%を目指す

1. 新規投資・新規事業の買収によるグループ収益基盤の強化
2. 販路を全世界に拡大
3. 積極的なIR・PR活動実施　適正株価水準形成と安定配当を目指す
4. クラレグループと技術交流・新素材ビジネスの構築
5. グローバル人材の採用と育成、海外人材の交流
6. 新基幹システム導入、IFRS対応
7. 基幹部門のグローバル化
8. 財務部門の強化、ｷｬｯｼｭﾌﾛｰﾏﾈｼﾞﾒﾝﾄの充実、資産管理・運用の強化

【事業別売上高及び営業利益と構成比、十億円、%】

事業/期	12/11	13/11	14/11E	前年比
連結売上高	31.522	33.146	37.200	12.2
アパレル関連資材	14.184	17.281	18.200	5.3
生活関連資材	17.337	15.861	19.000	19.8
連結営業利益	1.389	1.391	1.750	25.8
アパレル関連資材		0.990	0.845	-14.6
生活関連資材		0.440	0.905	105.7

【地域別売上高及び営業利益と構成比、十億円、%】

地域/期	12/11	13/11	14/11E	前年比
連結売上高	31.522	33.146	37.200	12.2
日本	26.010	25.718	26.800	4.2
海外計	5.510	7.426	10.400	40.0
アジア	3.930	5.491	7.900	43.9
欧米	1.580	1.935	2.500	29.2
連結営業利益	1.389	1.391	1.750	25.8
日本	1.260	1.349		
海外計	0.390	0.346		
アジア	0.340	0.316		
欧米	0.050	0.030		

出所：会社資料、予想は弊社、予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

◇会社の沿革と特徴

会社の沿革は 1908 年服飾資材の輸入販売から始まり、世界の服飾資材市場におけるグローバルサプライヤーに成長

モリト（以下、当社）は 1908 年に森藤寿吉氏が森藤商店を創業し、ハトメ、ホック、靴紐などの商売を開始したことに始まる。創業者は洋装が日本で市民権を得る前からハトメ、ホックを輸入販売しており、日露戦争後に和装から洋装に時代が切り替わる中で市場が一気に急拡大したことで急成長を遂げた。
その後、輸入から自社グループでの製造に切り替えた当社は、日本の服飾資材のパイオニア的な存在である。

当社は、アパレル産業の海外生産移管に先んじてアジア展開を図り、1977 年には香港拠点を設立した。現在、国内に 26 拠点、海外に 16 拠点（うち、製造拠点は中国とベトナムの 2 拠点）を有し、世界の服飾資材市場におけるグローバルサプライヤーの一角を占めている。（図表 3）

図表 3：モリト（9837）の会社沿革

年	内容
明治41年（1908年）	森藤商店創業（ハトメ、ホック、靴ひもの商売開始）
昭和10年（1935年）	株式会社森藤商店設立
昭和38年（1963年）	森藤株式会社と改称
昭和44年（1969年）	連結子会社 カラーファスナー工業株式会社設立
昭和51年（1976年）	モリト株式会社と改称
昭和52年（1977年）	連結子会社 摩理都實業（香港）有限公司 設立【中国】
昭和58年（1983年）	連結子会社 KANE-M,INC. 設立【米国】
昭和60年（1985年）	連結子会社 MORITO(EUROPE)B.V. 設立【オランダ】
昭和62年（1987年）	連結子会社 エースエ機株式会社設立
昭和63年（1988年）	連結子会社 台湾摩理都股份有限公司設立【台湾】
平成元年（1989年）	大阪証券取引所　第2部上場
平成9年（1997年）	座間ロジスティクスセンター 開設
平成13年（2001年）	華健金属製品有限公司をM&Aし連結子会社化【中国】
	連結子会社 摩理都工貿（深圳）有限公司をM&Aし連結子会社化【中国】
平成15年（2003年）	連結子会社 佳耐美国際貿易（上海）有限公司設立【中国】
	株式会社スリーランナーをM&Aし連結子会社化
平成17年（2005年）	摩理都實業（香港）宝安工場、摩理都工貿（深圳）を移設、拡張【中国】
平成19年（2007年）	摩理都實業（香港）有限公司が華健金属製品有限公司を吸収合併【中国】
平成20年（2008年）	クラレグループと事業・資本提携 クラレファスニング株式会社を持分法適用会社に
平成21年（2009年）	佳耐美国際貿易（上海）有限公司 大連分公司設立【中国】
平成22年（2010年）	モリトベトナム設立【ベトナム】
	佳耐美国際貿易（上海）有限公司 東莞連絡所開設【中国】
	摩理都石原汽車配件（深圳）有限公司設立【中国】
	カネエムダナン設立【ベトナム】
平成23年（2011年）	カネエムタイランド設立【タイ】
平成25年（2013年）	市場統合により東京証券取引所市場第二部へ移行
平成26年（2014年）	株式会社マテックスの株式を取得し連結子会社化

出所：会社資料より弊社作成

ニッチ分野での多彩なアイテムと高いシェア、抜群の経営安定度を誇る

世界のアパレル工場であるアジアで、同業に先んじた生産、物流、販売ネットワークの構築に成功したことで、アジア域内での高成長を享受できる確固たる地位を確立した。

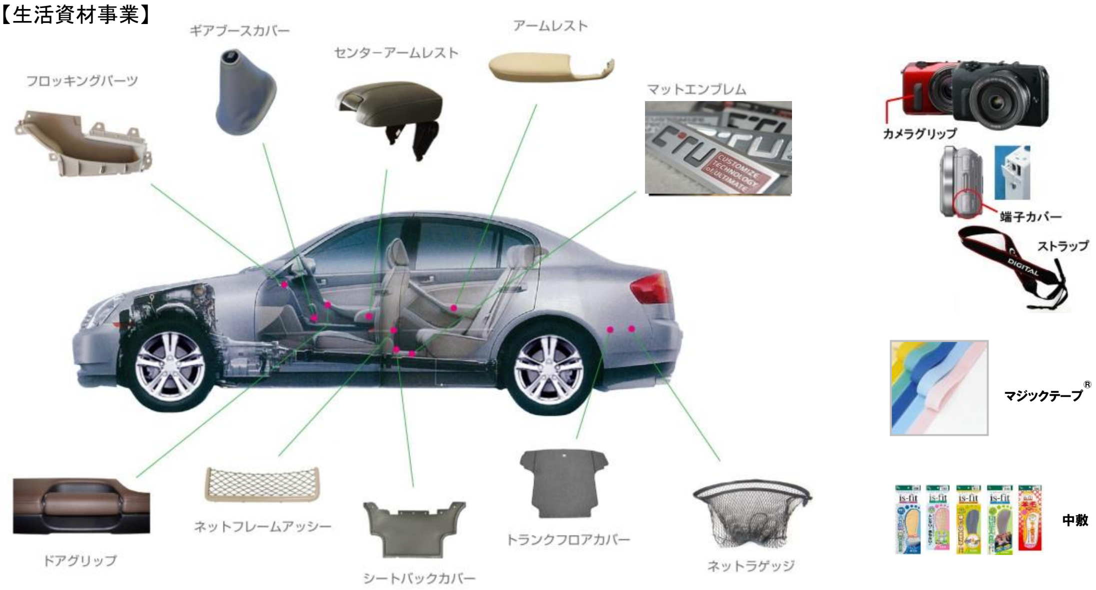
アパレル資材関連事業と生活資材関連事業の両輪経営で抜群の経営安定度を誇り、戦後以降一度も赤字決算がない。

製品の多くはニッチかつ高シェアで、金属ホックで世界 2 位、ハトメ・ホックで国内 1 位などのほか、クラレのマジックテープの取り扱いでは日本シェア 1 位である。(図表 4)

図表 4：モリト(9837)　主要商品と市場シェア

【アパレル資材事業】

【生活資材事業】



出所：会社資料

◇事業概要

業績の安定性が極めて高い事業ポートフォリオ

当社は、アパレル資材関連事業と生活資材関連事業の両輪経営で、アパレル資材関連事業は 13 年 11 月期連結売上高の 52%、生活資材関連事業は同 48%を構成している。（図表 5）

創業事業であるアパレル資材関連事業は、ハトメ、ホックなど服飾資材を取り扱っており、取扱い品数は 10 万点に及ぶ。アパレル産業は国内こそ成熟しているが、新興国の生活水準の向上で世界的には高成長をしており、特にアパレル縫製工場が集中するアジアでの地の利と先行した拠点構築を活かし、当社は引き続き市場シェアを拡大中である。

一方の生活資材関連事業は、同 48%を占める。自動車向マットエンブレムなどの輸送機器向けのほか、デジタルカメラ、PC 周辺グッズに加え。靴の中敷やクリーム、サポーターといったフットケアなどがある。自動車向けは、メーカー側のアウトソーシングの流れに乗り、当社の取扱い製品と採用される車種を拡大中。また、小売業のＰＢ戦略の流れに乗り、フットケア商品の収益性も向上している。

商品構成としては、ホック、マジックテープなど顧客の最終製品への付属品が 7 割強、残りが OEM、ODM、オリジナル品となっている。

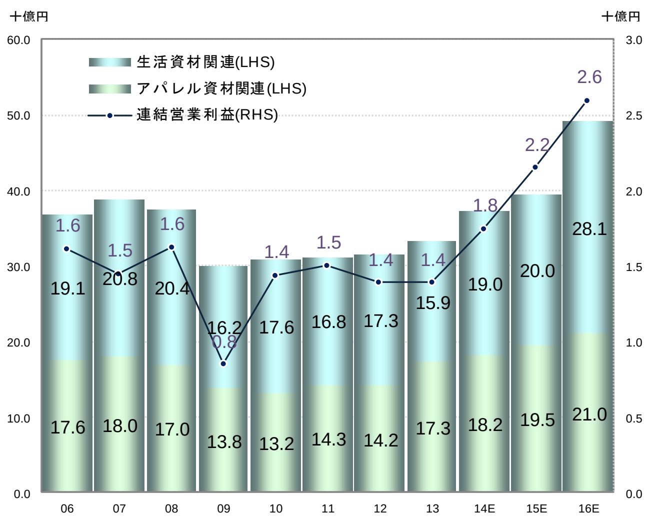
3 つの強みを活かした競争優位性の更なる向上

当社の強みは、『抜群の経営安定度』、『グローバルネットワーク』、『多彩なアイテムとニッチな分野での高いシェア』である。

景気変動に振られにくいアパレル資材関連事業と生活資材関連事業の両輪経営のため、業績の安定性が極めて高い。また、両事業の売上、利益ともにほぼ半々（今期見通し）なので非常にバランスが取れている。両事業の主要商品はニッチで高いシェアを有しているために、比較的値引き圧力が弱い上に価格支配力を持っている。（図表 6）

更に、アパレル最終顧客の本社機能のある場所だけでなく、世界のアパレル工場であるアジアで同業に先んじて展開したことで、競合のグローバルサプライヤーに対し優位性がある。特に、今後中国やベトナムのみといった同一国内での生産から三角貿易の重要性が増す中では、アジア域内にネットワークを張り巡らせた当社の優位性は更に増すと考えられる。

図表 5：モリト（9837）　セグメント別売上高推移



出所：会社資料、予想は弊社予想

図表 6：モリト（9837）　主要商品の市場シェア

主要商品	シェア	
金属ホック	世界2位	
ハトメ・ホック取扱い	国内1位	55%
自動車用マットエンブレム	国内1位	70%
カメラ用アクセサリー	国内1位	
マジックテープ取扱い	国内1位	
中敷き取扱い	国内1位	

知的財産	特許123件
	意匠128件

出所：会社資料より弊社作成

◇事業紹介①：アパレル資材関連事業

数少ない服飾資材のグローバルサプライヤー

当社の創業事業であるアパレル資材関連事業は、取扱点数が多いが、ハトメ・ホックなどの服飾パーツが約 4 割、マジックテープが約 3 割、その他が約 3 割という売上構成である。（図表 7）

当社の主力商品であるハトメ、ホックは、日本での市民権を得る前に同社創業者が輸入販売を始め、日露戦争終了後、和装から洋装に変遷していく時流に乗り急成長した。つまり、同社は最初から日本での服飾パーツのパイオニア的な位置づけであり、日本では同社と YKK スナップファスナ（非上場）で市場シェアの 8 割を握る事実上の寡占市場となっている。その後、協力工場での製造を始め、70 年代にはいち早く海外にも進出、現在のグローバルサプライヤーとしての基盤を築く足がかりとなった。

服飾パーツはハトメ、ホック、リベット、ボタン、ファスナーなど多岐に亘り、パーツメーカーは複数の製品を手がけている。パーツメーカーは中国、東南アジアの零細企業を含めると膨大な数が存在しているが、世界的に見て当社の競合となりうるグローバルサプライヤーは、米 Scovill（非上場）、独 William Prym（非上場）、YKK スナップファスナ（非上場）の 3 社のみである。

世界アパレルランキングの上位企業のほとんどは、服飾パーツの値段だけでサプライヤーを決めず、結果としてローカルメーカーではなく、当社を含むグローバルサプライヤーを採用している。

特殊な業務フローによる高い参入障壁

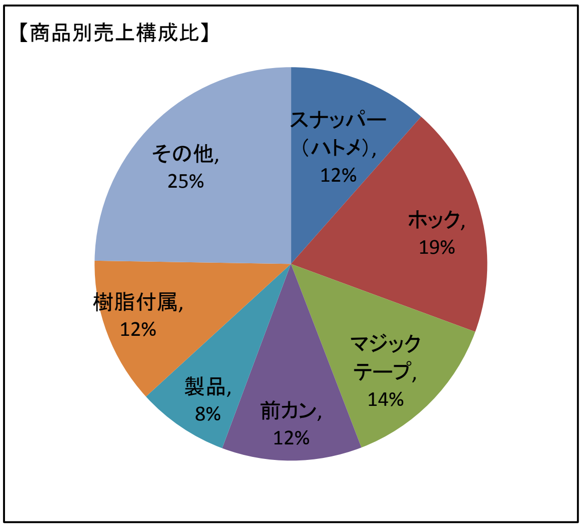
通常、日米欧に本社拠点を持つ世界的なアパレルメーカーにおける仕事の流れは、縫製工場が使用可能なサプライヤー数社をアパレルメーカー本社サイドが指定し、その中のどこを選ぶかという最終決定は現地の縫製工場が行うケースが多い。

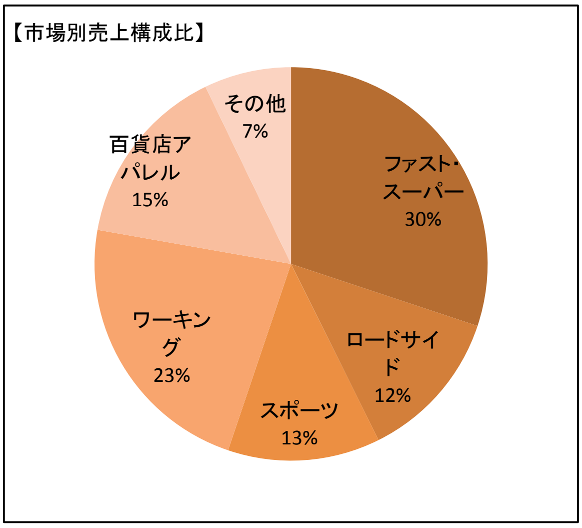
業務フロー的には、アパレルメーカーが工場に渡す服の仕様書に寸法や使う付属品が書いてあるが、始めから特定パーツメーカーの商品が明記されているパターンと、商品のみが記載されているパターンがある。前者の場合は自動的にパーツサプライヤーに注文が来るが、この場合、アパレルメーカーの本社機能のある場所に営業拠点があるグローバルサプライヤーが指定され易い。後者の場合は数社の指定サプライヤーが書いてあるが、これも品質面や供給の安定性などでグローバルサプライヤー数社が指定されているケースが多い。グローバルサプライヤーが採用され易いのは、長年の安定供給の実績や知名度もそうだが、それ以上に最終ブランドメーカーの本社近くで営業拠点があるのが大きい。モリトの商品点数 10 万点というのはあくまでもベースの商品であって、カタログ品番から注文することは極めて稀である。実際は服ごとでロゴの大きさを変えたりパーツのサイズを微調整したり色味を変える等、商品のほとんどがシーズンごとにカスタマイズされている。この仕様書の打ち合わせを本社の近くで出来るのがグローバルサプライヤーの強みである。（図表 8）

そして、服飾パーツは採用パーツ全てを合わせても最終製品に占める原価構成が数%（高くても 6-7%）なので、コストダウン要請を受けにくいという特徴を持つ非常にニッチな市場である。このため、値段が安くても中国や東南アジアのローカルメーカーにとって参入障壁が極めて高い市場となっている。

また、ベビー用品などは使用できないメタル（鉛やニッケル）など安全基準が極めて厳しいので、値段より品質を重視する場合は当社のようなグローバルサプライヤーを選ばざるを得ない。アダルト用品やスポーツは安全基準がそれほど厳しくないので、アパレルメーカーによっては自社でリスクを負って現地の安い服飾パーツメーカーを開拓することもあるが、服飾コストに占めるパーツのコストウエイトがせいぜい数%なので、リスクを取ってまで現地の零細企業を採用するインセンティブに欠ける。つまり、パーツメーカーの採用基準は、単に値段だけでなく、本社での仕様書の打ち合わせ、大量のロットを安定して供給できる体制や品質管理も重要になるため、世界アパレルランキングの上位企業の過半は当社を含めたグローバルサプライヤーを採用しているのである。

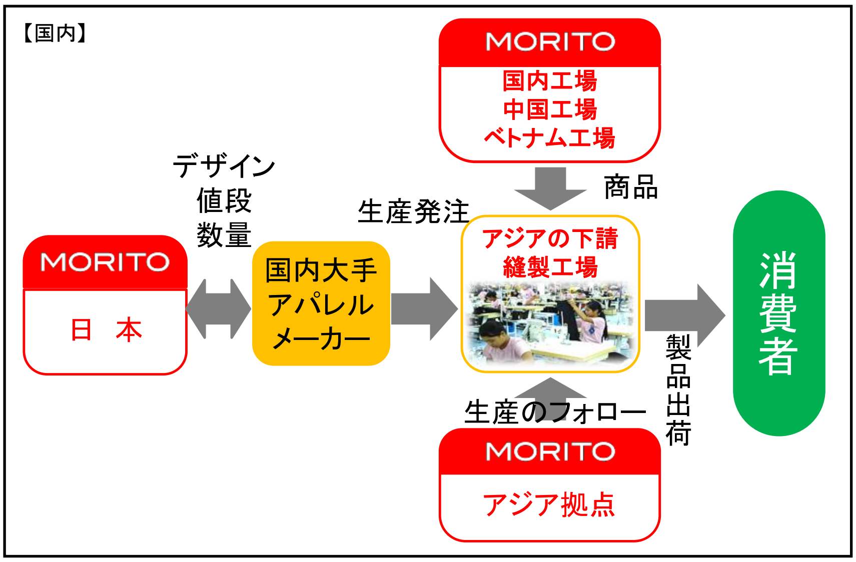
図表 7：モリト(9837)　アパレル資材関連事業の商品別・市場別売上構成比（13/11 期実績）

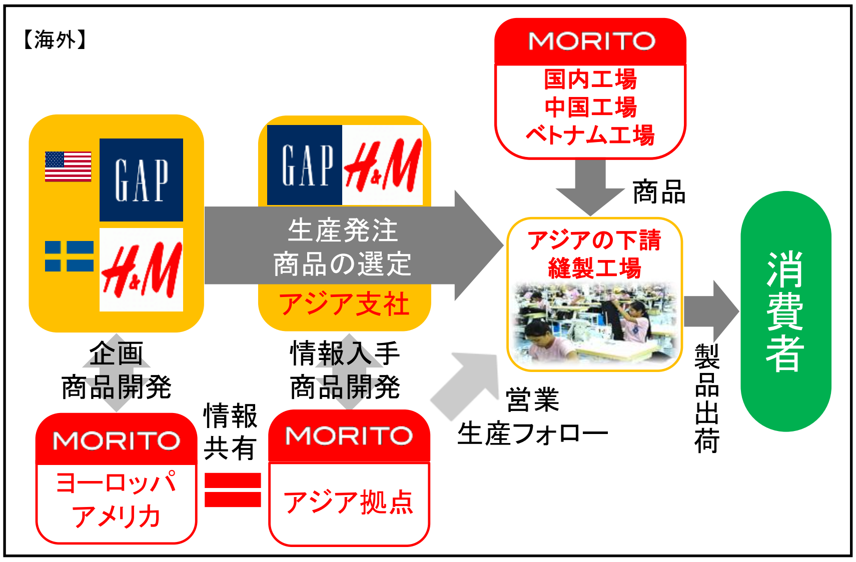




出所：会社資料より弊社作成

図表 8：モリト(9837)　アパレル資材関連事業の業務フロー





出所：会社資料

縫製工場へのメンテナンス・サポート体制も当社の競争力の源泉

一方、縫製工場がサプライヤーを選ぶ場合もグローバルサプライヤーは選ばれ易い。服飾パーツは単に製品を供給するだけでなく、打機（うちき）などの製造機械とのマッチングや専用機のメンテナンス体制がサプライヤーを選定する上でとても重要な要素となる。

服飾パーツでも、ファスナーなど一部はミシンで縫製可能だが、多くのパーツ類はパーツごとに特化した専用機で衣装に打ち付けていく。この専用機は単にパーツごとで分かれているだけでなく、多くは「モリト専用」という具合にパーツサプライヤーごとの専用マシンになっている。

ハトメやホック、前カンなどのパーツは打機の調整だけでなく、パーツと打機との相性が悪いと開閉が緩くなるなどの打ち付け不良が発生しやすい。短時間に大量生産をするので、一旦、打機に不良が発生すると、不良在庫が大量に生じてしまうという問題が生じる。従って、グローバルサプライヤーは打機メーカーを囲い込んでおり、当社も資本関係は無いものの昔からのパートナーシップを結んでいるメーカーと一体になった活動をしている。

このように、服飾パーツはプリンターにおける純正カートリッジのような位置づけのため、一旦、あるサプライヤーの打機とパーツを導入すると、同じサプライヤーの製品を使い続けるインセンティブが働く市場といえる。

中国や東南アジアの単品売りの服飾パーツメーカーは値段こそ安いが、品質の安定性に欠ける上に自社製品に合わせた打機を持っていない。打機の多くはサプライヤーごとの専用機だが、仮に他のメーカーのパーツを使用して故障した場合、打機は品質保証の対象外になってしまうため、縫製工場にとってローカルのパーツサプライヤー製品を使うリスクが高い。

従って、縫製工場にとっては多少の値段の差はあるものの、安定的に大量の商品を確実に供給してくれ、かつ打機のメンテナンスを直ぐに対応してくれるグローバルサプライヤーはありがたい存在である。そして、当社はアジア展開に先んじたため、他のグローバルサプライヤー以上にメンテナンスサポートの厚い会社であり、この点も他のグローバルサプライヤーに対する優位性となっている。

グローバルサプライヤーの中での当社の優位性

世界的なアパレルメーカーと取引を行えるグローバルサプライヤーは当社を含め 4 社あるが、当社はアジアでの地の利と先行優位性、打機のメンテナンスサポートの手厚さ、取り扱い品目の多さなどで同業より優位なポジションに立っている。

アパレル産業は元々欧米が強く、1970 年代までは海外生産と言っても中南米などアパレル企業の本社近くである欧米周辺地域での製造が主体であった。しかし、1970 年代以降、アパレル製造の中心がアジア、特に中国に移っていくに連れ、早くから同地域に進出していた当社の優位性が出るようになった。

競合の米 Scovill や独 Prym は中南米や欧州などホームグラウンドに近い拠点を持っていたが、アジアへの進出がかなり遅れてしまった。また、文化的な違いによるマネジメントの不慣れもあり、現在は中国国内に提携工場はあるもののパーツの全てを現地で供給できないために、コスト競争力や製品供給の安定性で当社や YKK スナップファスナに比べて劣っている。例えば、スナップボタンは 4 つの部品からなるが、欧米のサプライヤーは全部のパーツを現地で作れず、一部を他地域から持ってきているためコスト競争力に劣る。特に Scovill は経営不振から 2011 年に連邦破産法 11 条を申請し投資ファンドに買収されており、当社の脅威にはならなくなっている。

また、取扱品目の多いサプライヤーの方が有利になるという特徴も当社にプラスに働いている。海外のグローバルサプライヤーは、「留める」「つなぐ」といったパーツのみを供給しているが、当社は刺繍のラベルや樹脂などの服飾資材も手がけているので、アパレル企業の仕様書作成時にも有利な扱いになり、縫製工場にとってもメンテナンスサポートを含め当社 1 社で事が済むために当社製品が採用され易いといえる。

きめ細かい対応が評価されアジアでのシェア拡大

アパレルメーカーからの業務フローで仕様書に数社の指定パーツメーカーが書いてある場合、この中から現地縫製工場がサプライヤーを選ぶ基準は、指定サプライヤーの中では価格差はほとんど無いため、製造のし易さとメンテナンスなどのサポート力となる。

当社はアジアでの拠点数が他社より多いこともあり、打機の故障時の対応などきめ細かいケアが可能になっている。こうしたことから、世界のアパレル工場である中国では、グローバルサプライヤーの中でもアジアに地の利がある当社と YKK スナップファスナーが圧倒している。(図表 9)

中国以外のアジア市場では、東南アジアでは YKK スナップファスナーが当社との一騎打ちになるが、YKK スナップファスナーに比べると、当社は小回りが利くなど縫製工場から見ると痒いところに手が届くのが評価されている。工場は生産ロスを少なくしダウンタイムを減らすことが至上なので、値段に大差がなければカスタマーサポートに優れる当社が選ばれ易いようだ。

例えば、東南アジアでは従来は YKK スナップファスナーが強かったが、当社は 2012 年のベトナム製造拠点設立後から攻勢をかけシェアを急速に高めている。東南アジアでも当社の特徴である打機のサポートなど小回りが利く営業が評価されているためである。

また、中国に次ぐアパレル生産国となったバングラディッシュでは、現時点では製造拠点はなく代理店でのビジネス展開をしている。しかし、欧米の有力アパレルメーカーが同国に進出した時期に合わせて当社も進出したので、同国ではグローバルサプライヤーの中で当社がシェア No1 になっている。

こういったことから、当社は H&M、ZARA、GAP、ファーストリテイリングといった世界アパレルランキングの上位のほぼ全てに採用されているほか、Burberry、LOUIS VUITTON などの高級ブランドでも採用が相次いでいる。

アジアのアパレル産業の成長率に比べ、当社のアジア地域売上成長率が高いのは、このようにグローバルサプライヤーの中でもアジア地域でのビジネス展開に優れた当社が他社からシェアを奪っていることが背景にある。

図表 9：モリト（9837）　グローバルネットワーク

出所：会社資料

アジアでの成長を更に享受できるステージに

アパレル産業は日本では成熟産業と思われているが、世界的には新興国の生活水準向上に伴って世界人口成長以上に服飾需要が伸びる成長産業である。例えば、当社の顧客であるファーストリテイリングや GAP などの SPA（アパレル製造小売業）の世界トップ 10 は図表にあるように現地通貨ベースで 2 桁前後の伸びとなっている。（図表 10・11）

更に、アジア地域のアパレル生産はアパレル需要以上の高成長を遂げている。これは世界のアパレル消費の多くが現時点では日米欧の先進国であるのに対し、生産の過半がアジア、特に中国になっているためだ。図表の世界アパレルの輸出入を見ると判るように、世界のアパレル輸出の 6 割強がアジアで、うち中国が 4 割近くを占めている。つまり、アパレル産業の世界の工場は中国でありアジアといえる。更に、欧州や米国のアパレル企業が域内での生産から、当社の強いアジア地域での生産に切り替える動きが依然として続いている。これはグローバルサプライヤーの中でも先んじてアジア域内でのネットワーク構築を遂げた当社にとって追い風となる。（図表 12・13）

中国は長く世界のアパレル製造工場の地位を享受してきたが、近年の人件費高騰もありベトナムやバングラデシュに生産をシフトする動きも出てきている。このため、アジアの中でも今後はベトナムやバングラデシュなどがより重要な拠点になると思われる。同様に、1 カ国だけでの生産完結ではなく、部材調達などでアジア域内での三国間貿易がより重要になってくると思われる。

ベトナム工場稼動で更なる飛躍が期待できる

当社が 2012 年に設立したベトナム・カネエム・ダナンは、5 万㎡の広さの敷地にテープメーカー、金属プレスメーカー、鍍金・塗装、キャストジッパーメーカーなど 6 社が集積する世界でも稀な服飾部品総合団地である。（図表 14）

この工場のメリットは中国より安いベトナムの人件費に加え集積化によるコストセーブで、他のグローバルサプライヤーに対し圧倒的な優位性を持つと考えられる。

現時点では、中国深圳にあるモリト科技で製造している商品のうち、人件費率の高い「縫う」工程が多い商品をダナンに移行している段階で、今後はアジア東西回廊の東の起点であるベトナムの地の利を活かし、他のアジア地域の縫製工場向けのビジネスなど三国間貿易が可能となる。アジア地域で、こういったネットワークを張り巡らしているのは当社だけなので、アパレル産業のアジア展開が広まるに連れ当社の優位性は更に高まっていくと考えられる。

今後の課題は欧州

一方、欧州の高級メーカーには、ブランド価値が落ちるためアジアでの製造を嫌うブランドも多い。このため、頑なにフランスやイタリアでの生産にこだわるブランドも多く、輸入税がかかる上に伝統的に地場の零細企業を採用する傾向があるので、欧州地域では昔ながらのパーツメーカーが優位となっている。また、グローバルサプライヤーの中では地の利もあって独 Prym 社が比較的優位な地位を占めている。

当社の欧州拠点は物流拠点も兼ねたオランダのヘッドオフィスのほか、フランスに駐在員事務所も拠点があるが、更にシェアを上げるためにはイタリア等での現地生産拠点が必要となろう。

当社のマネジメントもこの点を良く認識しており、M&A も含めて検討しているようだ。当社のグローバルシェアに比すると、収益性の高い欧州高級ブランド向の取り扱いを更に増やすことが可能と思われ、欧州での製造拠点構築は当社の成長を加速させることになるだろう。

図表 10：モリト(9837)の主な最終得意先

国内	海外
ファーストリテイリング	THE NORTH FACE
三陽商会（バーバリー含む）	GAP
オンワード樫山	POLO RALPH LAUREN
アシックス	H&M
ミズノ	ZARA
デサント	LOUIS VUITTON
アディダス	BURBERRY
ゼット	BARBOUR
青山商事	WRANGLER
など	WAL-MART
	GERBER
	CARTER’S
	など

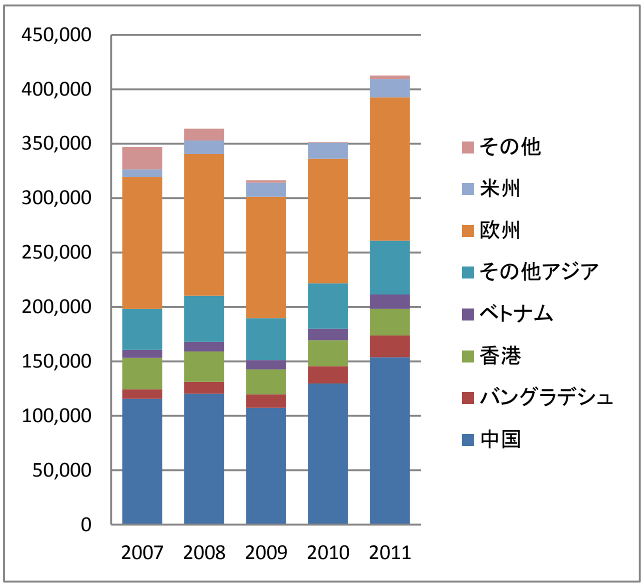
出所：会社資料より弊社作成

図表 11：世界の主要アパレルメーカー

		売上高（10億円）	前年比増減%（LCベース）	決算期
ZARA（Inditex）	スペイン	2,054	＋15.6	13年1月
H&M	ｽｳｪｰﾃﾞﾝ	1,893	＋6.4	13年11月
ギャップ	米国	1,598	＋3.2	14年2月
ﾌｧｰｽﾄﾘﾃｲﾘﾝｸﾞ（ﾕﾆｸﾛ）	日本	1,143	＋23.1	13年8月
Lブランズ	米国	1,066	＋0.9	13年2月
ラルフローレン	米国	705	＋1.2	13年3月
PVH	米国	489	＋2.6	13年2月
ネクスト	英国	455	＋3.1	13年1月
ｱﾊﾞｸﾛﾝﾋﾞｰ＆ﾌｨｯﾁ	米国	407	＋8.5	13年2月
アメリカンイーグル	米国	327	＋10.0	13年2月

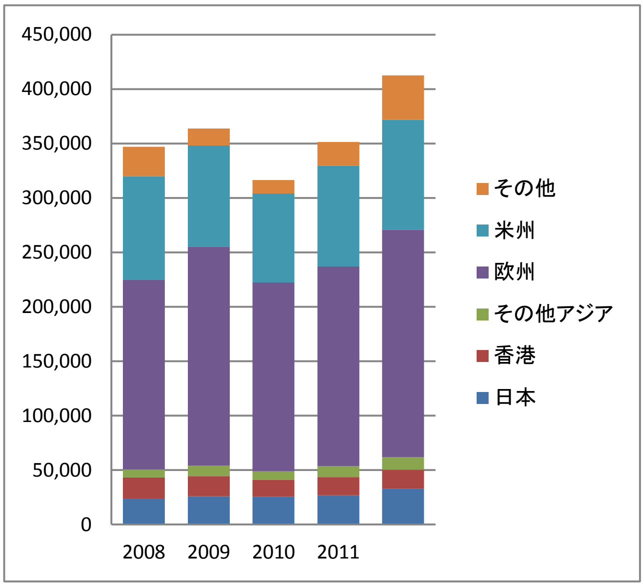
※グレー網掛けは当社最終顧客
出所：Bloomberg

図表 12：世界主要国のアパレル輸出額（百万ドル）



出所：WTO

図表 13：世界主要国のアパレル輸入額（百万ドル）

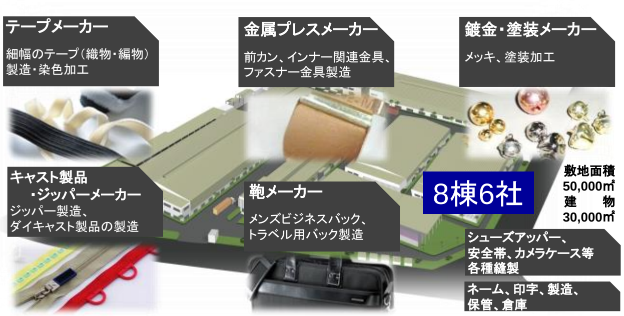


出所：WTO

図表 14：モリト(9837)　ベトナム　カネエム　ダナンの概要

カネエム ダナン
KANE-M DANANG CO.,LTD.
ベトナム ダナン市
2012年5月18日 竣工

設立の目的
①アパレル資材、生活産業資材のASEANでの生産・物流の拠点
②リスク分散、地産地消を目的とし、日本・中国・ASEANの資材を取扱う
③製品も含めたトータルサプライのサービス提供
売上計画
2015年度　年間売上（カネエムダナン単体）7億円
（モリトグループ売上効果）　30億円
事業内容
①OEM品生産
②SPA(アパレル製造小売業)向けセット販売
③レンタルファクトリー事業



出所：会社資料より弊社作成

◇事業紹介②：生活資材関連事業

ビジネス領域の拡大と収益性改善のステージに

生活資材関連事業は、自動車向けマットエンブレムなどの輸送機器事業、デジタルカメラのストラップ、健康医療などの事業を抱える。

同事業の売上の 3 割強が輸送機器、3 割がカメラ関連、3 割強が靴専門店やホームセンター向けの足回り・フットケア商品となっている。（図表 15）

自動車向け内装材は、元々は完成車メーカーのグループ内で製造されていたものがアウトソーシングされる過程で当社が取り込んでいったもので、現在はトヨタ、日産、マツダ等の純正向けに納めている。

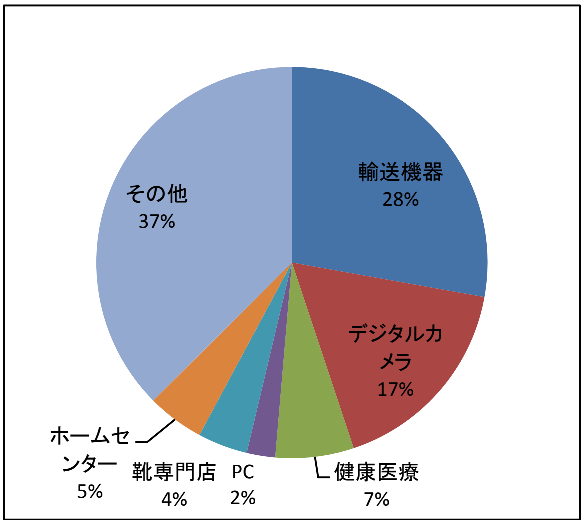
カーマットのハトメから始まり、「あれも出来る、これも出来る」という具合に、当社の特徴である「つなぐ、留める」が生かせるアームレスト、天井材などで採用を増やしてきた。エクステリア、バンパーなど、営業活動をしているがまだ取りきれてない製品も多く、当面は採用車種増と採用点数増で自動車生産以上の伸びが見込める。（図表 16）

輸送機器向けは、前期まで国内外で積極的に人材を登用したため収益を圧迫していたが、その成果が今年から見込めてくること、日本製を海外製に切り替えるなどのコストダウンを行っていることなどから、収益性は改善するステージに入ったといえる。

一方の足回り・フットケア商品は、小売業の PB（プライベートブランド）戦略の流れに乗り収益性を高めることを目指している。靴の中敷などは収益性が低いと思われがちだが全く反対である。既存向けのルートでは複数の問屋を介在するために収益性は低いが、ABC マートやダイソーなど小売店との共同開発品を投入した場合、中抜きコストが減る分、小売店だけでなく当社もマージン拡大を享受することができる。

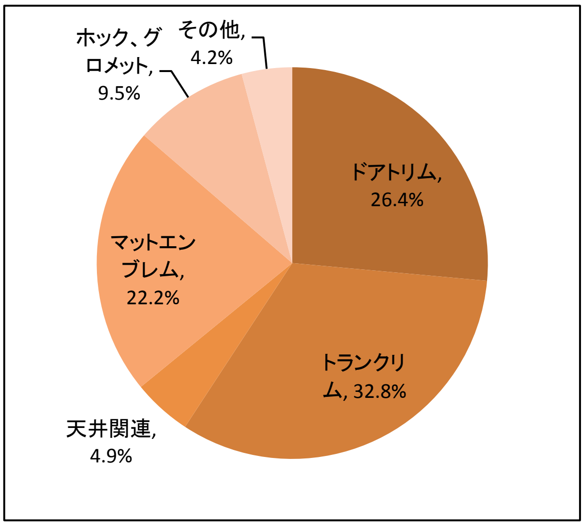
こういった PB 化は収益力強化のため小売店が必死に増やそうとしているが、大量ロットの発注や短納期のため中小規模の問屋では受けきれず、当社のような大手サプライヤーに仕事が集中している。現在、足回りの中で PB 比率は 6 割程度と推定されるが、この比率は今後も高まっていくと思われ、これが生活資材関連事業の収益性向上に貢献すると思われる。

図表 15：モリト（9837）　生活資材関連事業の内訳（13/11 期実績）



出所：会社資料より弊社作成

図表 16：輸送機器事業の商品構成（13/11 期実績）



◇業績

13 年 11 月期業績は、第 4 四半期から全地域で増収に転じるなど業績復調

当社は、14 年 1 月 14 日に 13 年 11 月期決算を発表した。通期業績は、売上高が前期比 5%増の 331 億円と会社計画を若干上回ったが、営業利益が同 0%増の 13 億 9,000 万円、営業利益率は同 0.2 ポイントダウンの 4.2%と収益性が低下。グローバル展開に伴う先行的な費用増加などの影響で会社計画の営業利益 16 億円を下回った。

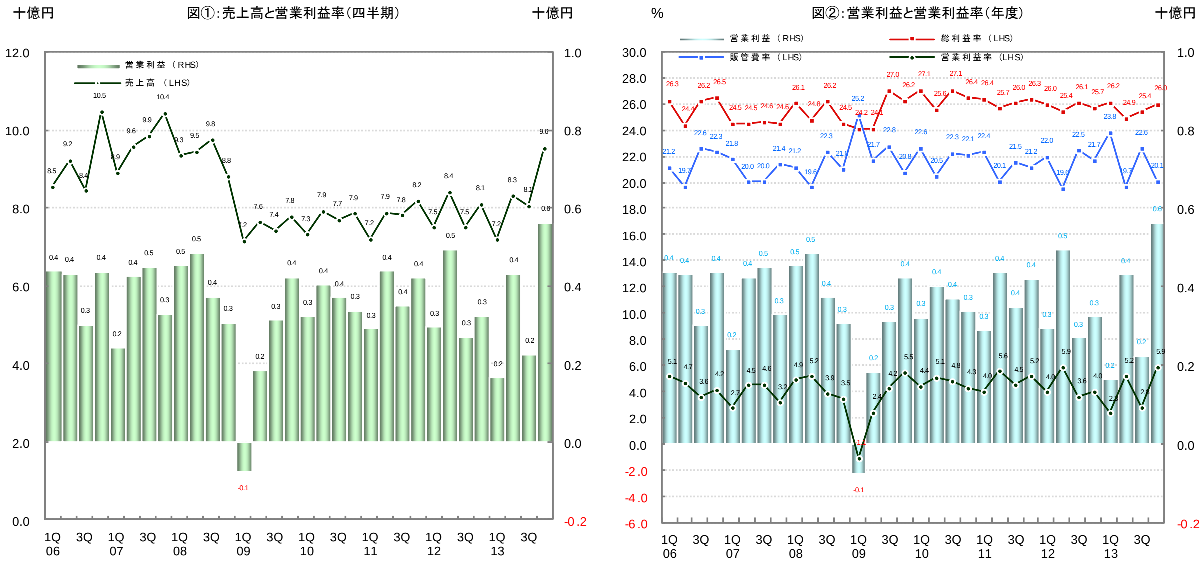
しかし、第 4 四半期（9～10 月期）で見ると、売上高が前年同期比 18%増の 96 億円、営業利益が同 73%の 6 億 64 百万円と 6 四半期ぶりに営業増益に転じた。地域別では、アジア・欧米が引き続き堅調であったことに加え、日本が 6 四半期ぶりに増収に転じ、全地域で増収となった。事業別では、主力のアパレル資材事業に加え自動車向けを中心とする輸送機器事業が増加した。グローバル展開に伴う先行投資負担を増収効果で吸収し大幅な増益となった。（図表 17）

14 年 11 月期予想は、14 期ぶりに営業利益が過去最高を更新すると判断

会社側の 14 年 11 月期業績ガイダンスは、売上高が前年比 12%増の 370 億円、営業利益が同 22%増の 17 億円の予想。

服飾資材事業は、国内ワーキングウェア向けの在庫調整が遅れていたため前期までは伸び悩んでいたが、ようやく在庫調整が終了したことで今期は安定成長に戻ると考えられる。また、生活資材関連事業では輸送機器事業での先行投資が済み今期から回収期に入ることに加え、収益性の高い PB の比率が上昇することでマージンは改善すると思われる。更にベトナム新工場の稼動に伴いコスト競争力が更に向上すると判断し、弊社では 14 年 11 月期の営業利益は 17 億 5,000 万円と会社ガイダンスを上回り 14 期ぶりに過去最高益を更新すると見ている。なお、為替による業績感応度は人民元よりドルのインパクトが大きいが、現在までのところ為替による業績の振れは大きくない模様だ。

図表 17：モリト(9837)　四半期連結業績推移



出所：会社資料より弊社作成

グローバル成長企業を目指した中期経営計画、ベトナム工場の稼働率上昇に伴い収益性が急速に高まるステージへ

当社では、成長事業領域の拡大、新規投資・M&A の積極化、基幹部門のグローバル化、グローバル人材・ダイバーシティの促進を通じ、2015 年度に連結売上高 400 億円、営業利益 20 億円、ROE5%を経営指標目標とする中期経営計画を実践している。なお、2014 年 3 月 25 日に、服飾資材企業であるマテックス社の買収を発表した。これは当社として事実上初めての M&A 案件となる。今回の M&A は規模及び業績に与える影響は小さいと思われるものの、当社マネジメントが時間で成長を買う戦略に軸足を切った第一歩として高く評価したい。

中期経営計画を達成する上で、M&A の積極活用に加え、ベトナム拠点の戦略的な活用もキーポイントになると弊社では考えている。

ベトナム工場は設備集約型ではない上に、生産能力も段階的に引き上げていくことが出来るため減価償却負担が重いわけではない。現在は、新規採用を一気に行ったことと現地マネジメントが育つまで日本から人の応援のコストがかかっているが、今後稼働率の上昇に伴い収益性が急速に高まるステージに入ると思われる。

また、中国・ASEAN 地域における三国間貿易も海路を使うなどの非効率が一部残っているが、海路を陸路に変えコストを削減する努力も引き続きしている。三国間貿易は他のグローバルサプライヤーではできない高度なネットワークなので、ベトナム拠点の活用により当社がこれを確立した暁にはアジア域内でのシェアは更に上昇することが期待できる。このため、弊社では 2015 年度の売上 417 億円、営業利益は 21 億 5,000 万円と会社中期目標数値を上回ると判断している。（図表 18）

図表 18：モリト（9837）　長期連結業績推移

決算期		売上高 百万円	売上高 前年比%	営業利益 百万円	営業利益 前年比%	経常利益 百万円	経常利益 前年比%	当期利益 百万円	当期利益 前年比%	EPS 円	PER 倍	DPS 円	BPS 円	PBR 倍	EBITDA 百万円	EV/EBITDA
年間																
1996.11 期		41,173	-0.6	1,358	-12.0	1,192	-15.1	552	-16.2	38.1	29.4	12.50	1,525.3	0.73		
1997.11 期		41,663	1.2	1,406	3.5	1,393	16.9	314	-43.1	21.7	28.1	12.50	1,532.0	0.40		
1998.11 期		38,272	-8.1	667	-52.6	486	-65.1	226	-28.0	15.6	29.2	11.25	1,531.5	0.30		
1999.11 期		38,630	0.9	941	41.1	754	55.1	263	16.4	18.2	26.4	10.00	1,538.0	0.31		
2000.11 期		40,160	4.0	1,705	81.2	1,343	78.1	-171	-	-11.8	-	12.50	1,504.6	0.33	2,280	1.95
2001.11 期		36,844	-8.3	1,243	-27.1	1,250	-6.9	738	-	50.9	11.2	12.50	1,532.0	0.37	1,764	2.62
2002.11 期		33,341	-9.5	1,002	-19.4	944	-24.5	257	-65.2	17.7	23.1	12.50	1,540.7	0.27	1,482	1.30
2003.11 期		33,593	0.8	1,254	25.1	1,099	16.4	463	80.2	32.0	20.3	12.50	1,538.9	0.42	1,678	3.16
2004.11 期		34,022	1.3	1,385	10.4	1,379	25.5	616	33.0	42.5	18.6	12.50	1,554.5	0.51	1,792	4.86
2005.11 期		35,002	2.9	1,400	1.1	1,529	10.9	702	14.0	48.5	23.1	15.00	1,552.9	0.72	1,790	7.03
2006.11 期		36,697	4.8	1,617	15.5	1,520	-0.6	815	16.1	56.3	15.1	16.00	1,602.6	0.53	2,039	4.67
2007.11 期		38,783	5.7	1,453	-10.1	1,334	-12.2	995	22.0	68.7	14.0	20.00	1,649.2	0.58	1,955	5.32
2008.11 期		37,365	-3.7	1,627	11.9	1,344	0.7	1,010	1.6	69.8	11.2	18.00	1,654.9	0.47	2,117	3.54
2009.11 期		30,025	-19.6	850	-47.8	641	-52.3	193	-80.9	13.3	45.2	13.00	1,622.5	0.37	1,325	2.96
2010.11 期		30,824	2.7	1,442	69.7	1,313	104.9	720	273.9	49.7	13.0	15.50	1,637.3	0.39	1,855	2.23
2011.11 期		31,117	1.0	1,506	4.5	1,337	1.8	542	-24.7	37.4	17.5	16.00	1,646.3	0.40	1,830	2.71
2012.11 期		31,522	1.3	1,389	-7.7	1,405	5.1	788	45.3	54.4	13.6	17.00	1,718.1	0.43	1,689	3.28
2013.11 期		33,146	5.2	1,391	0.1	1,699	20.9	1,082	37.3	74.7	11.0	20.00	1,888.2	0.44	1,736	3.59
2014.11 期	予	37,200	12.2	1,750	25.8	1,850	8.9	1,250	15.5	86.3	10.5	24.00	1,974.5	0.46	2,242	3.08
	会予CE	37,000	11.6	1,700	22.2	1,800	5.9	1,200	10.9	82.8	10.9	24.00				
2015.11 期	予	41,700	12.1	2,150	22.9	2,200	18.9	1,450	16.0	100.1	9.0	24.00	2,074.5	0.44	2,793	2.50
2016.11 期	予	49,100	17.7	2,600	20.9	2,700	22.7	1,800	24.1	124.3	7.3	24.00	2,198.8	0.41	3,366	2.20

出所：会社資料、予想は弊社、会予は会社予想、予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 19：モリト（9837）　連結業績（年度）　単位：百万円、円、%、倍、千人

決算年度	2005 2005.11	2006 2006.11	2007 2007.11	2008 2008.11	2009 2009.11	2010 2010.11	2011 2011.11	2012 2012.11	2013 2013.11	2014E 2014.11E	2015E 2015.11E	2016E 2016.11E
損益計算書												
売上高	35,002	36,697	38,783	37,365	30,025	30,824	31,117	31,522	33,146	37,200	41,700	49,100
前年比（%）	2.9	4.8	5.7	-3.7	-19.6	2.7	1.0	1.3	5.2	12.2	12.1	17.7
売上原価	26,281	27,210	29,263	27,872	22,398	22,643	22,995	23,393	24,656	27,550	30,800	36,200
売上総利益	8,721	9,488	9,520	9,493	7,627	8,180	8,122	8,128	8,490	9,650	10,900	12,900
売上高比（%）	24.9	25.9	24.5	25.4	25.4	26.5	26.1	25.8	25.6	25.9	26.1	26.3
販売管理費	7,321	7,871	8,067	7,866	6,777	6,739	6,616	6,739	7,099	7,900	8,750	10,300
売上高比（%）	20.9	21.4	20.8	21.1	22.6	21.9	21.3	21.4	21.4	21.2	21.0	21.0
営業利益	1,400	1,617	1,453	1,627	850	1,442	1,506	1,389	1,391	1,750	2,150	2,600
前年比（%）	1.1	15.5	-10.1	11.9	-47.8	69.7	4.5	-7.7	0.1	25.8	22.9	20.9
売上高比（%）	4.0	4.4	3.7	4.4	2.8	4.7	4.8	4.4	4.2	4.7	5.2	5.3
EBITDA	1,790	2,039	1,955	2,117	1,325	1,855	1,830	1,689	1,736	2,242	2,793	3,366
売上高比（%）	5.1	5.6	5.0	5.7	4.4	6.0	5.9	5.4	5.2	6.0	6.7	6.9
営業外収益	385	211	229	223	186	217	183	242	519	240	269	317
受取利息・配当金	45	66	82	83	81	76	88	112	118	24	26	31
営業外費用	255	308	348	506	395	345	352	226	211	42	37	30
支払利息	13	14	18	16	20	7	5	4	5	4	4	3
経常利益	1,529	1,520	1,334	1,344	641	1,313	1,337	1,405	1,699	1,850	2,200	2,700
前年比（%）	10.9	-0.6	-12.2	0.7	-52.3	104.9	1.8	5.1	20.9	8.9	18.9	22.7
特別利益	102	32	968	696	37	4	66	220	47			
特別損失	374	174	499	56	226	133	315	302	13			
税引利益	1,256	1,377	1,802	1,984	451	1,184	1,088	1,324	1,733	1,850	2,200	2,700
前年比（%）	9.7	9.6	30.9	10.0	-77.2	162.4	-8.1	21.6	30.9	6.7	18.9	22.7
法人税等	547	551	806	960	243	453	540	533	651	740	880	1,080
法人税率（%）	43.6	40.0	44.7	48.4	53.8	38.3	49.7	40.3	37.6	40.0	40.0	40.0
少数株主持分	7	11	2	14	16	11	5	3	0	0	0	0
当期利益	702	815	995	1,010	193	720	542	788	1,082	1,250	1,450	1,800
前年比（%）	14.0	16.1	22.0	1.6	-80.9	273.9	-24.7	45.3	37.3	15.5	16.0	24.1
売上高比（%）	2.0	2.2	2.6	2.7	0.6	2.3	1.7	2.5	3.3	3.4	3.5	3.7
EPS（円、遡及値）	48.5	56.3	68.7	69.8	13.3	49.7	37.4	54.4	74.7	86.3	100.1	124.3
1株配当金（円）	15.00	16.00	20.00	18.00	13.00	15.50	16.00	17.00	20.00	24.00	24.00	24.00
BPS（円、遡及値）	1,552.9	1,602.6	1,649.2	1,654.9	1,622.5	1,637.3	1,646.3	1,718.1	1,888.2	1,974.5	2,074.5	2,198.8
株式数（遡及値）	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486
従業員数（千人）	1.259	1.403	1.762	1.711	1.267	1.229	1.132	1.230	1.302	1.382	1.398	1.423
1人当り売上高（百万円）	27.8	26.2	22.0	21.8	23.7	25.1	27.5	25.6	25.5	26.9	29.8	34.5
貸借対照表												
現金及び同等物	4,852	4,022	4,725	4,867	6,602	6,368	5,725	6,567	6,822	6,514	6,404	5,923
売掛金・受取手形	10,496	10,666	11,380	10,078	8,774	8,790	9,204	8,840	9,418	10,468	11,620	13,547
売上債権回転日数	109.5	106.1	107.1	98.4	106.7	104.1	108.0	102.4	103.7	102.7	101.7	100.7
棚卸資産	2,413	3,158	3,360	3,152	2,376	2,462	2,707	3,153	3,463	3,794	4,157	4,786
棚卸資産回転日数	33.5	42.4	41.9	41.3	38.7	39.7	43.0	49.2	51.3	50.3	49.3	48.3
流動資産合計	18,800	18,836	20,796	18,919	18,643	18,468	18,435	19,270	20,701	21,774	23,179	25,255
有形固定資産	8,798	9,170	8,195	9,164	8,687	8,406	8,252	8,456	9,200	9,508	9,762	10,052
資産合計	32,112	32,695	33,298	32,284	31,625	31,226	31,689	32,777	35,814	37,063	38,513	40,312
買掛金・支払手形	5,422	5,145	4,575	4,083	3,584	3,508	3,693	3,548	3,801	4,323	4,917	5,878
仕入債務回転日数	75.3	69.0	57.1	53.5	58.4	56.6	58.6	55.4	56.3	57.3	58.3	59.3
短期借入金	99	281	180	208	1,134	400	376	420	350	307	270	222
流動負債合計	7,067	6,692	6,335	5,819	5,685	5,269	5,418	5,484	5,723	6,202	6,759	7,672
長期借入金	0	45	45	0	0	119	153	261	0	0	0	0
純資産	22,606	23,336	24,010	24,100	23,638	23,751	23,887	24,889	27,353	28,602	30,052	31,852
自己資本	22,496	23,216	23,891	23,973	23,503	23,718	23,849	24,889	27,353	28,602	30,052	31,852
総資本（負債＋資本）	32,112	32,695	33,298	32,284	31,625	31,226	31,689	32,777	35,814	37,063	38,513	40,312
現金転換期間	67.7	79.4	91.9	86.3	87.0	87.2	92.3	96.2	98.7	95.7	92.7	89.7
キャッシュフロー分析												
当期利益	702	815	995	1,010	193	720	542	788	1,082	1,250	1,450	1,800
減価償却費	390	422	501	491	476	413	324	299	345	492	643	766
営業キャッシュフロー	959	31	-190	2,241	1,723	1,549	604	1,053	683	883	1,172	970
有形固定資産支出	-485	-892	-457	-1,778	-228	-232	-122	-149	-836	-800	-897	-1,056
投資キャッシュフロー	199	-573	1,299	-2,405	-378	-786	-728	-31	-188	-800	-897	-1,056
フリーキャッシュフロー	1,158	-542	1,109	-165	1,345	763	-123	1,022	496	83	275	-86
財務キャッシュフロー	-56	-225	-416	50	359	-1,184	-496	-318	99	-390	-385	-396
資金の純増減額	1,102	-767	693	-114	1,704	-421	-620	704	595	-308	-110	-481
企業価値（EV）分析												
時価総額（遡及値）	17,233	13,090	14,784	12,027	9,255	9,948	10,118	11,427	12,705	13,110	13,110	13,110
純負債	-4,753	-3,695	-4,500	-4,659	-5,469	-5,849	-5,196	-5,886	-6,472	-6,207	-6,134	-5,701
現金及び同等物	4,852	4,022	4,725	4,867	6,602	6,368	5,725	6,567	6,822	6,514	6,404	5,923
有利子負債	99	327	225	208	1,134	519	529	681	350	307	270	222
企業価値（遡及値）	12,590	9,514	10,403	7,496	3,922	4,133	4,960	5,541	6,233	6,903	6,975	7,409
株価バリュエーション												
株価（期末、円）	1,119	850	960	781	601	646	657	742	825	905	905	905
PER（倍、遡及値）	23.1	15.1	14.0	11.2	45.2	13.0	17.5	13.6	11.0	10.5	9.0	7.3
PBR（倍、遡及値）	0.72	0.53	0.58	0.47	0.37	0.39	0.40	0.43	0.44	0.46	0.44	0.41
EV/ EBITDA（倍、遡及値）	7.0	4.7	5.3	3.5	3.0	2.2	2.7	3.3	3.6	3.1	2.5	2.2
配当利回り（%）	1.34	1.88	2.08	2.30	2.16	2.40	2.44	2.29	2.42	2.65	2.65	2.65
株主資本比率（%）	70.1	71.0	71.7	74.3	74.3	76.0	75.3	75.9	76.4	77.2	78.0	79.0
ROIC（%）	6.3	6.9	6.1	6.8	3.5	6.0	6.2	5.4	5.0	6.1	7.1	8.1
ROE（%）	3.1	3.6	4.2	4.2	0.8	3.1	2.3	3.2	4.1	4.5	4.9	5.8
ROA（%）	2.2	2.5	3.0	3.1	0.6	2.3	1.7	2.4	3.2	3.4	3.8	4.6
Net DEレシオ（%）	-21.1	-15.9	-18.8	-19.4	-23.3	-24.7	-21.8	-23.6	-23.7	-21.7	-20.4	-17.9

出所：会社資料、予想は弊社、予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 20：モリト（9837）　地域別業績推移（年度）

単位：十億円、%

年度	2005 2005.11	2006 2006.11	2007 2007.11	2008 2008.11	2009 2009.11	2010 2010.11	2011 2011.11	2012 2012.11	2013 2013.11	2014E 2014.11E	2015E 2015.11E	2016E 2016.11E
地域別売上高												
日本		29.050	30.200	28.950	24.270	24.800	25.650	26.010	25.718	26.800	27.500	29.000
海外計		7.640	8.580	8.400	5.760	6.020	5.470	5.510	7.426	10.400	14.200	20.100
アジア		5.460	5.870	6.150	4.540	4.440	3.950	3.930	5.491	7.900	11.000	16.000
欧米		2.180	2.710	2.250	1.220	1.580	1.520	1.580	1.935	2.500	3.200	4.100
売上高合計	35.002	36.697	38.783	37.365	30.025	30.824	31.117	31.522	33.146	37.200	41.700	49.100
売上高構成比%												
日本		79.2	77.9	77.5	80.8	80.5	82.4	82.5	77.6	72.0	65.9	59.1
海外計		20.8	22.1	22.5	19.2	19.5	17.6	17.5	22.4	28.0	34.1	40.9
アジア		14.9	15.1	16.5	15.1	14.4	12.7	12.5	16.6	21.2	26.4	26.3
欧米		5.9	7.0	6.0	4.1	5.1	4.9	5.0	5.8	6.7	7.7	7.8
売上高合計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上高前年比%												
日本			4.0	-4.1	-16.2	2.2	3.4	1.4	-1.1	4.2	2.6	5.5
海外計			12.3	-2.1	-31.4	4.5	-9.1	0.7	34.8	40.0	36.5	41.5
アジア			7.5	4.8	-26.2	-2.2	-11.0	-0.5	39.7	43.9	39.2	45.5
欧米			24.3	-17.0	-45.8	29.5	-3.8	3.9	22.5	29.2	28.0	28.1
売上高合計	2.9	4.8	5.7	-3.7	-19.6	2.7	1.0	1.3	5.2	12.2	12.1	17.7
営業利益												
日本		1.970	1.730	1.750	1.340	1.500	1.480	1.260	1.349			
海外計		0.330	0.240	0.300	-0.030	0.380	0.430	0.390	0.346			
アジア		0.250	0.110	0.180	-0.030	0.330	0.370	0.340	0.316			
欧米		0.080	0.130	0.120	0.000	0.050	0.060	0.050	0.030			
その他		-0.680	-0.520	-0.420	-0.460	-0.450	-0.410	-0.250	-0.305			
営業利益合計	1.400	1.617	1.453	1.627	0.850	1.442	1.506	1.389	1.391	1.750	2.150	2.600
営業利益構成比%												
日本		85.7	87.8	85.4	102.3	79.8	77.5	76.4	79.6			
海外計		14.3	12.2	14.6	-2.3	20.2	22.5	23.6	20.4			
アジア		10.9	5.6	8.8	-2.3	17.6	19.4	20.6	18.6			
欧米		3.5	6.6	5.9	0.0	2.7	3.1	3.0	1.8			
営業利益合計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0			
営業利益前年比%												
日本			-12.2	1.2	-23.4	11.9	-1.3	-14.9	7.1			
海外計			-27.3	25.0			13.2	-9.3	-11.4			
アジア			-56.0	63.6			12.1	-8.1	-7.2			
欧米			62.5	-7.7			20.0	-16.7	-40.0			
営業利益合計	1.1	15.5	-10.1	11.9	-47.8	69.7	4.5	-7.7	0.1	25.8	22.9	20.9
売上高営業利益率%												
日本		6.8	5.7	6.0	5.5	6.0	5.8	4.8	5.2	5.3	5.3	5.3
海外計		4.3	2.8	3.6	-0.5	6.3	7.9	7.1	4.7	4.7	4.7	4.7
アジア		4.6	1.9	2.9	-0.7	7.4	9.4	8.7	5.7	5.8	5.8	5.8
欧米		3.7	4.8	5.3	0.0	3.2	3.9	3.2	1.6	1.5	1.5	1.5
営業利益合計	4.0	4.4	3.7	4.4	2.8	4.7	4.8	4.4	4.2	4.7	5.2	5.3

出所：会社資料より弊社作成

図表 21：モリト（9837）　セグメント別業績推移（年度）　単位：十億円、％

年度	2005 2005.11	2006 2006.11	2007 2007.11	2008 2008.11	2009 2009.11	2010 2010.11	2011 2011.11	2012 2012.11	2013 2013.11	2014E 2014.11E	2015E 2015.11E	2016E 2016.11E
部門別売上高												
アパレル関連資材		17.600	18.000	17.000	13.800	13.200	14.344	14.184	17.281	18.200	19.500	21.000
生活関連資材		19.097	20.783	20.365	16.225	17.600	16.773	17.337	15.861	19.000	22.200	28.100
連結売上高合計	35.002	36.697	38.783	37.365	30.025	30.824	31.117	31.522	33.146	37.200	41.700	49.100
汎用被覆線												
売上高構成比%												
アパレル関連資材		48.0	46.4	45.5	46.0	42.8	46.1	45.0	52.1	48.9	46.8	42.8
生活関連資材		52.0	53.6	54.5	54.0	57.1	53.9	55.0	47.9	51.1	53.2	57.2
連結売上高合計	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上高前年比%												
アパレル関連資材			2.3	-5.6	-18.8	-4.3	8.7	-1.1	21.8	5.3	7.1	7.7
生活関連資材			8.8	-2.0	-20.3	8.5	-4.7	3.4	-8.5	19.8	16.8	26.6
連結売上高合計	2.9	4.8	5.7	-3.7	-19.6	2.7	1.0	1.3	5.2	12.2	12.1	17.7
部門別営業利益												
アパレル関連資材									0.990	0.820		
生活関連資材									0.440	0.880		
連結営業利益	1.400	1.617	1.453	1.627	0.850	1.442	1.506	1.389	1.391	1.750	2.150	2.600
営業利益前年比%												
アパレル関連資材										-17.2		
生活関連資材										100.0		
連結営業利益	1.1	15.5	-10.1	11.9	-47.8	69.7	4.5	-7.7	0.1	25.8	22.9	20.9
売上高営業利益率%												
アパレル関連資材									5.7	4.5		
生活関連資材									2.8	4.6		
連結営業利益	4.0	4.4	3.7	4.4	2.8	4.7	4.8	4.4	4.2	4.7	5.2	5.3

出所：会社資料より弊社作成

図表 22：モリト（9837）　連結業績推移（四半期）

単位：百万円、円、％、倍、千人

決算年度	1Q/11 12-2/11	2Q/11 3-5/11	3Q/11 6-8/11	4Q/11 9-11/11	1Q/12 12-2/12	2Q/12 3-5/12	3Q/12 6-8/12	4Q/12 9-11/12	1Q/13 12-2/13	2Q/13 3-5/13	3Q/13 6-8/13	4Q/13 9-11/13
損益計算書												
売上高	7,219	7,897	7,810	8,191	7,495	8,416	7,497	8,114	7,187	8,323	8,077	9,558
前年比（％）	-1.4	-0.4	1.2	4.2	3.8	6.6	-4.0	-0.9	-4.1	-1.1	7.7	17.8
売上原価	5,313	5,871	5,776	6,034	5,549	6,274	5,541	6,029	5,307	6,252	6,025	7,072
売上総利益	1,905	2,026	2,034	2,157	1,946	2,142	1,955	2,085	1,881	2,072	2,051	2,486
売上高比（％）	26.4	25.7	26.0	26.3	26.0	25.4	26.1	25.7	26.2	24.9	25.4	26.0
販売管理費	1,614	1,586	1,683	1,735	1,650	1,645	1,684	1,760	1,714	1,639	1,825	1,921
売上高比（％）	22.4	20.1	21.5	21.2	22.0	19.6	22.5	21.7	23.8	19.7	22.6	20.1
営業利益	291	439	352	422	296	496	272	325	167	433	226	564
前年比（％）	-10.3	8.4	-5.5	24.3	1.8	12.9	-22.7	-22.9	-43.6	-12.7	-16.6	73.4
売上高比（％）	4.0	5.6	4.5	5.2	4.0	5.9	3.6	4.0	2.3	5.2	2.8	5.9
EBITDA	373	522	433	500	364	573	354	397	247	521	317	654
売上高比（％）	5.2	6.6	5.5	6.1	4.9	6.8	4.7	4.9	3.4	6.3	3.9	6.8
営業外収益	48	24	77	46	77	38	90	63	197	155	104	83
受取利息・配当金	17	8	50	14	21	10	61	20	24	12	61	20
営業外費用	98	71	126	69	50	77	56	69	60	62	40	71
支払利息	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	2	1
経常利益	241	392	302	399	323	458	305	320	305	527	291	577
前年比（％）	-21.4	-0.8	-8.0	41.4	33.8	16.8	0.8	-19.9	-5.8	15.0	-4.5	80.5
特別利益	2	4	16	46	0	24	189	7	0	1	0	46
特別損失	7	21	5	285	3	5	34	259	1	3	4	5
税前利益	236	376	314	163	321	477	460	67	304	524	287	618
前年比（％）	-22.7	23.3	-4.3	-34.0	35.7	26.9	46.4	-58.9	-5.2	9.9	-37.5	824.9
法人税等	122	150	116	153	138	197	122	76	115	209	104	224
法人税率（％）	51.6	39.9	36.9	94.0	43.1	41.2	26.6	114.1	37.7	39.8	36.2	36.2
少数株主持分	5	-2	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
当期利益	109	228	197	9	181	279	337	-9	189	315	183	394
前年比（％）	-45.9	36.2	-6.3	-93.8	65.8	22.5	71.5	-	4.5	13.0	-45.6	-
売上高比（％）	1.5	2.9	2.5	0.1	2.4	3.3	4.5	-0.1	2.6	3.8	2.3	4.1
EPS（円、遡及値）	7.5	15.7	13.6	0.6	12.5	19.3	23.3	-0.6	13.1	21.8	12.7	27.2
1株配当金（円）		8.00		8.00		8.50		8.50		9.00		11.00
BPS（円、遡及値）	1,642.8	1,666.0	1,662.3	1,646.3	1,679.3	1,698.4	1,708.5	1,718.1	1,779.8	1,839.7	1,850.5	1,888.2
株式数（自己株除く、遡及値）	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486	14.486
従業員数（千人）				1.132				1.230				1.302
1人当り売上高（百万円）				28.9				26.4				29.4
貸借対照表												
現金及び同等物	5,799	6,413	5,896	5,725	5,572	5,862	5,882	6,567	6,286	6,949	6,670	6,822
売掛金・受取手形	8,273	8,204	8,554	9,204	8,718	8,945	8,671	8,840	8,388	8,695	8,828	9,418
売上債権回転日数	104.6	94.8	99.9	102.5	106.1	97.0	105.5	99.4	106.5	95.3	99.7	89.9
棚卸資産	2,883	2,775	3,060	2,707	3,161	2,934	3,371	3,153	3,434	3,213	3,710	3,463
棚卸資産回転日数	49.5	43.1	48.3	40.9	52.0	42.7	55.5	47.7	59.1	46.9	56.2	44.7
流動資産合計	17,682	18,202	18,288	18,435	18,295	18,600	18,781	19,270	18,940	19,689	20,128	20,701
有形固定資産	8,371	8,383	8,353	8,252	8,333	8,320	8,081	8,456	8,706	8,803	8,885	9,200
資産合計	31,035	31,705	31,871	31,689	31,969	32,217	32,396	32,777	33,318	34,543	34,925	35,814
買掛金・支払手形	3,739	3,474	3,790	3,693	3,878	3,771	3,855	3,548	3,479	3,564	3,728	3,801
仕入債務回転日数	64.2	54.0	59.9	55.9	63.8	54.8	63.5	53.7	59.8	52.0	56.5	49.0
短期借入金	350	650	650	376	350	350	350	420	350	350	350	350
流動負債合計	4,874	5,143	5,383	5,418	5,247	5,379	5,344	5,484	4,938	5,180	5,416	5,723
長期借入金	0	0	0	153	0	0	0	261	0	0	0	0
純資産	23,837	24,170	24,118	23,887	24,365	24,602	24,750	24,889	25,782	26,650	26,807	27,353
自己資本	23,798	24,133	24,080	23,849	24,326	24,602	24,750	24,889	25,782	26,650	26,807	27,353
総資本（負債＋資本）	31,035	31,705	31,871	31,689	31,969	32,217	32,396	32,777	33,318	34,543	34,925	35,814
現金転換期間	89.9	83.9	88.4	87.6	94.4	84.8	97.6	93.4	105.7	90.2	99.5	85.5
キャッシュフロー分析												
当期利益	109	228	197	9	181	279	337	-9	189	315	183	394
減価償却費	82	83	82	78	68	76	83	72	80	88	91	89
営業キャッシュフロー	-27	405	-51	276		551		503		430		253
有形固定資産支出	-42	-19	-26	-34		-104		-45		-311		-525
投資キャッシュフロー	-398	-39	-310	19		-396		365		185		-373
フリーキャッシュフロー	-425	367	-361	296		155		867		615		-120
財務キャッシュフロー	-206	341	-176	-455		-50		-268		144		-45
資金の純増減額	-631	708	-537	-160		105		599		759		-164
企業価値（EV）分析												
時価総額（遡及値）	10,164	10,395	10,503	10,118	10,780	10,765	10,626	11,427	12,166	12,181	12,613	12,705
純負債	-5,449	-5,763	-5,246	-5,196	-5,222	-5,512	-5,532	-5,886	-5,936	-6,599	-6,320	-6,472
現金及び同等物	5,799	6,413	5,896	5,725	5,572	5,862	5,882	6,567	6,286	6,949	6,670	6,822
有利子負債	350	650	650	529	350	350	350	681	350	350	350	350
企業価値（遡及値）	4,753	4,668	5,295	4,960	5,597	5,252	5,094	5,541	6,230	5,582	6,293	6,233
株価バリュエーション												
株価（期末、円）	660	675	682	657	700	699	690	742	790	791	819	825
PER（倍、遡及値）	21.9	10.7	12.6	270.3	14.0	9.1	7.4	-	15.1	9.1	16.2	7.6
PBR（倍、遡及値）	0.40	0.41	0.41	0.40	0.42	0.41	0.40	0.43	0.44	0.43	0.44	0.44
EV/ EBITDA（倍、遡及値）	3.2	2.2	3.1	2.5	3.8	2.3	3.6	3.5	6.3	2.7	5.0	2.4
配当利回り（％）	0.00	1.19	0.00	1.22	0.00	1.22	0.00	1.15	0.00	1.14	0.00	1.33
株主資本比率（％）	76.7	76.1	75.6	75.3	76.1	76.4	76.4	75.9	77.4	77.1	76.8	76.4
ROIC（％）	4.8	7.1	5.7	6.9	4.8	8.0	4.3	5.1	2.6	6.4	3.4	8.2
ROE（％）	1.8	3.8	3.3	0.1	3.0	4.6	5.5	-0.2	3.0	4.9	2.8	6.0
ROA（％）	1.4	2.9	2.5	0.1	2.3	3.5	4.2	-0.1	2.3	3.8	2.2	4.6
Net DELレシオ（％）	-22.9	-23.9	-21.8	-21.8	-21.5	-22.4	-22.4	-23.6	-23.0	-24.8	-23.6	-23.7

出所：会社資料、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

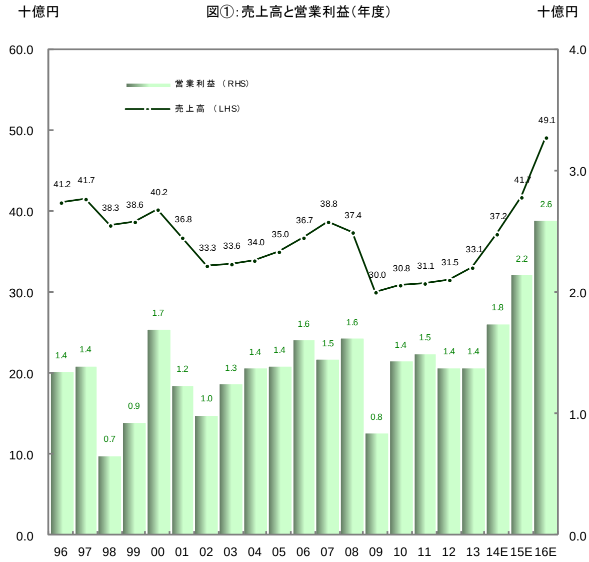
図表 23:モリト(9837)　地域別業績推移(四半期)　単位:十億円、%

年度・四半期	1Q/11 11-1/11	2Q/11 2-4/11	3Q/11 5-7/11	4Q/11 8-10/11	1Q/12 11-1/12	2Q/12 2-4/12	3Q/12 5-7/12	4Q/12 8-10/12	1Q/13 11-1/13	2Q/13 2-4/13	3Q/13 5-7/13	4Q/13 8-10/13
地域別売上高												
日本	5.790	6.430	6.330	7.100	6.060	6.900	6.270	6.780	5.690	6.710	6.160	7.158
海外計	1.430	1.470	1.480	1.090	1.440	1.520	1.220	1.330	1.490	1.610	1.910	2.416
アジア	1.060	1.050	1.030	0.810	1.060	1.040	0.870	0.960	1.100	1.160	1.420	1.811
欧米	0.370	0.420	0.450	0.280	0.380	0.480	0.350	0.370	0.390	0.450	0.490	0.605
売上高合計	7.219	7.897	7.810	8.191	7.495	8.416	7.497	8.114	7.187	8.323	8.077	9.558
売上高構成比%												
日本	80.2	81.4	81.0	86.7	80.9	82.0	83.6	83.6	79.2	80.6	76.3	74.9
海外計	19.8	18.6	18.9	13.3	19.2	18.1	16.3	16.4	20.7	19.3	23.6	25.3
アジア	14.7	13.3	13.2	9.9	14.1	12.4	11.6	11.8	15.3	13.9	17.6	18.9
欧米	5.1	5.3	5.8	3.4	5.1	5.7	4.7	4.6	5.4	5.4	6.1	6.3
売上高合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上高前年比%												
日本	-0.3	-0.5	1.8	12.3	4.7	7.3	-0.9	-4.5	-6.1	-2.8	-1.8	5.6
海外計	-5.9	-0.7	-1.3	-28.8	0.7	3.4	-17.6	22.0	3.5	5.9	56.6	81.7
アジア	-6.2	-1.9	-10.4	-26.4	0.0	-1.0	-15.5	18.5	3.8	11.5	63.2	88.6
欧米	-5.1	2.4	28.6	-34.9	2.7	14.3	-22.2	32.1	2.6	-6.2	40.0	63.5
売上高合計	-1.4	-0.4	1.2	4.2	3.8	6.6	-4.0	-0.9	-4.1	-1.1	7.7	17.8
営業利益												
日本	0.260	0.440	0.320	0.460	0.250	0.480	0.240	0.290	0.170	0.510	0.200	0.469
海外計	0.120	0.090	0.140	0.080	0.120	0.070	0.090	0.100	0.060	-0.020	0.110	0.196
アジア	0.120	0.070	0.120	0.070	0.110	0.050	0.070	0.100	0.080	-0.030	0.100	0.166
欧米	0.000	0.020	0.020	0.010	0.010	0.020	0.020	0.000	-0.020	0.010	0.010	0.030
消去又は全社	-0.090	-0.090	-0.011	-0.120	-0.080	-0.050	-0.060	-0.070	-0.070	-0.060	-0.080	-0.095
営業利益合計	0.291	0.439	0.352	0.422	0.296	0.496	0.272	0.325	0.167	0.433	0.226	0.564
営業利益構成比%												
日本	68.4	83.0	69.6	85.2	67.6	87.3	72.7	74.4	73.9	104.1	64.5	70.6
海外計	31.6	17.0	30.4	14.8	32.4	12.7	27.3	25.6	26.1	-4.1	35.5	29.4
アジア	31.6	13.2	26.1	13.0	29.7	9.1	21.2	25.6	34.8	-6.1	32.3	24.9
欧米	0.0	3.8	4.3	1.9	2.7	3.6	6.1	0.0	-8.7	2.0	3.2	4.5
営業利益合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
営業利益前年比%												
日本	-25.7	-8.3	-11.1	48.4	-3.8	9.1	-25.0	-37.0	-32.0	6.3	-16.7	61.7
海外計	50.0	200.0	7.7	-38.5	0.0	-22.2	-35.7	25.0	-50.0	-128.6	22.2	95.6
アジア	71.4	250.0	9.1	-41.7	-8.3	-28.6	-41.7	42.9		-160.0	42.9	65.6
欧米		100.0	0.0	0.0		0.0	0.0	-100.0				
営業利益合計	-10.3	8.4	-5.5	24.3	1.8	12.9	-22.7	-22.9	-43.6	-12.7	-16.6	73.4
売上高営業利益率%												
日本	4.5	6.8	5.1	6.5	4.1	7.0	3.8	4.3	3.0	7.6	3.2	6.6
海外計	8.4	6.1	9.5	7.3	8.3	4.6	7.4	7.5	4.0	-1.2	5.8	8.1
アジア	11.3	6.7	11.7	8.6	10.4	4.8	8.0	10.4	7.3	-2.6	7.0	9.1
欧米	0.0	4.8	4.4	3.6	2.6	4.2	5.7	0.0	-5.1	2.2	2.0	5.0
営業利益合計	4.0	5.6	4.5	5.2	4.0	5.9	3.6	4.0	2.3	5.2	2.8	5.9

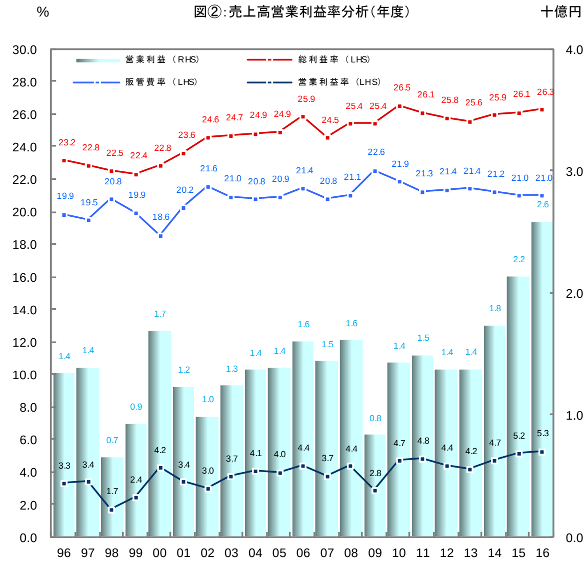
出所:会社資料、実績 EPS 及び BPS は同株数で遡及計算

図表 24:モリト(9837)　連結財務分析(年度)

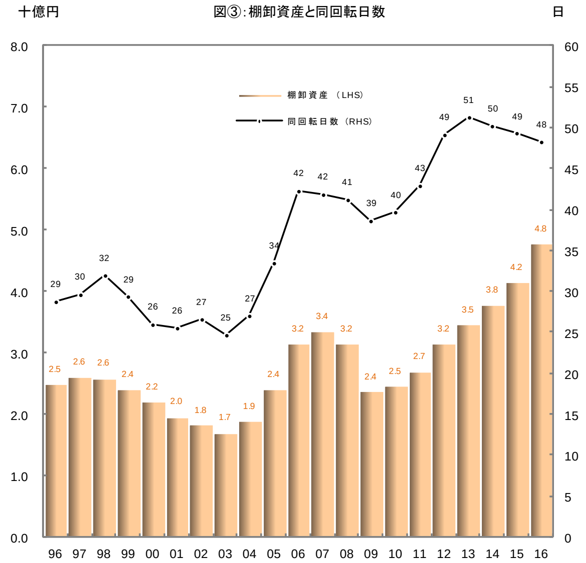
図①:売上高と営業利益(年度)



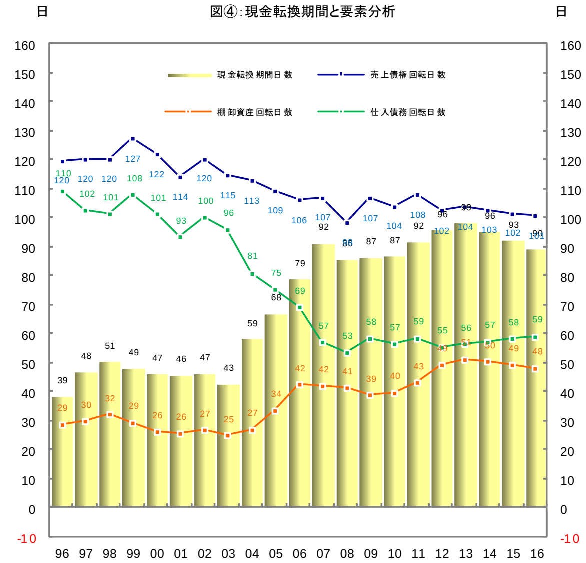
図②:売上高営業利益率分析(年度)



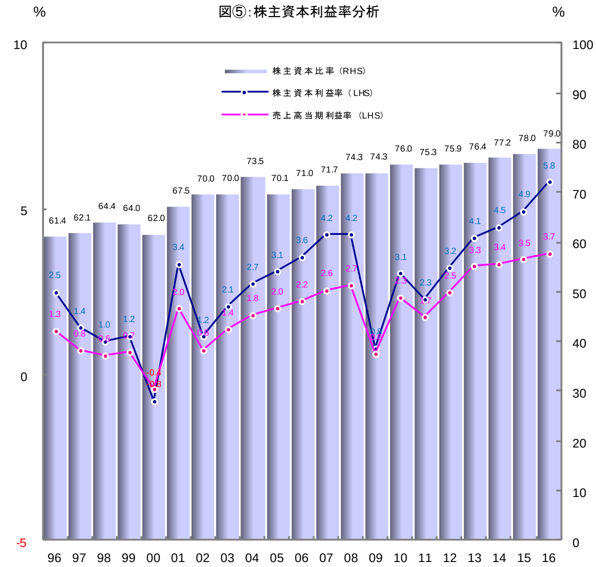
図③:棚卸資産と同回転日数



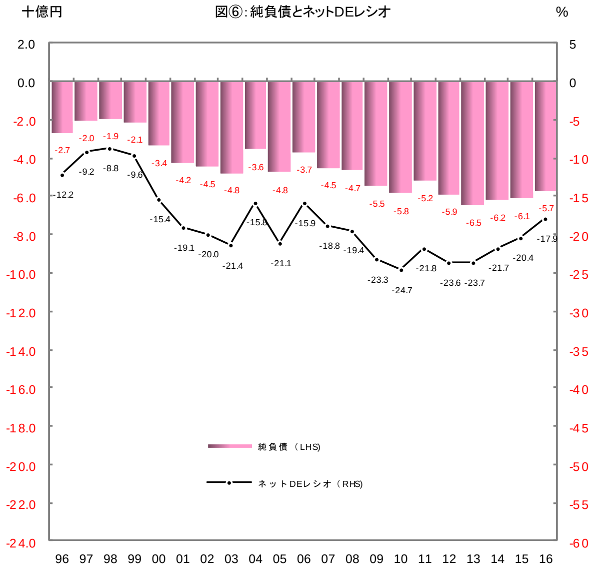
図④:現金転換期間と要素分析



図⑤:株主資本利益率分析



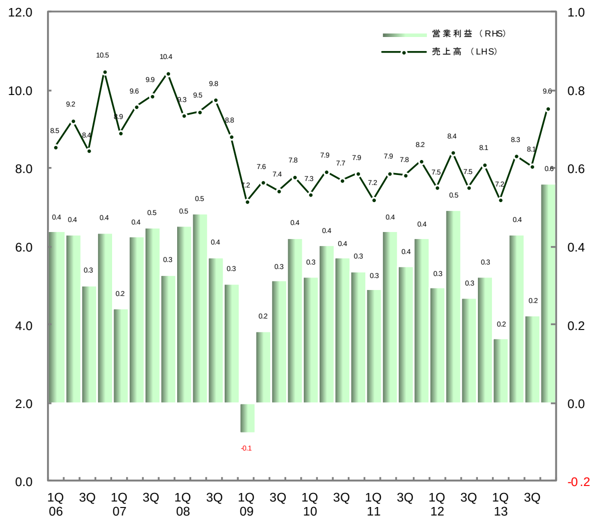
図⑥:純負債とネットDEレシオ



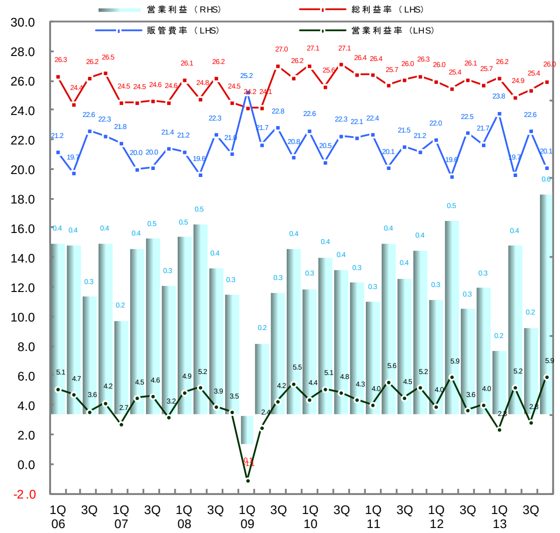
出所:会社資料より弊社作成

図表 25：モリト(9837) 連結財務分析(四半期)

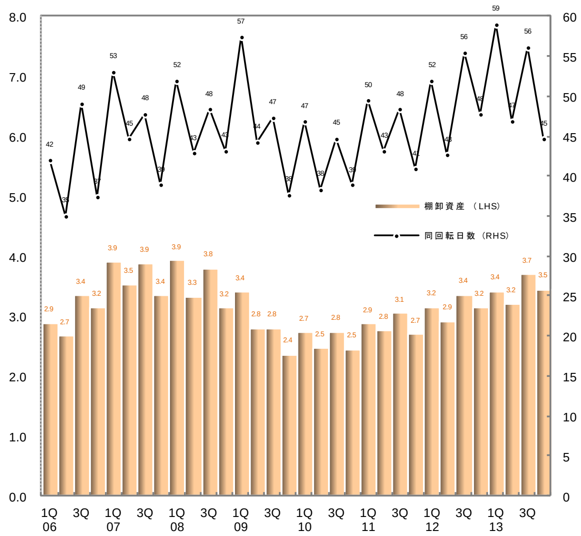
十億円 図①：売上高と営業利益(四半期) 十億円



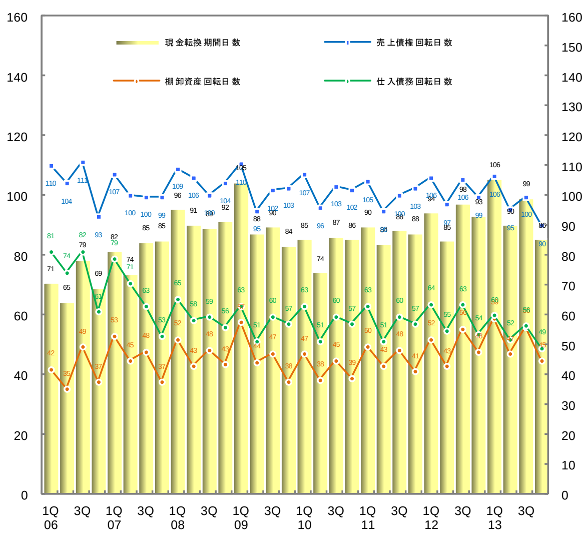
% 図②：売上高営業利益率分析(四半期) 十億円



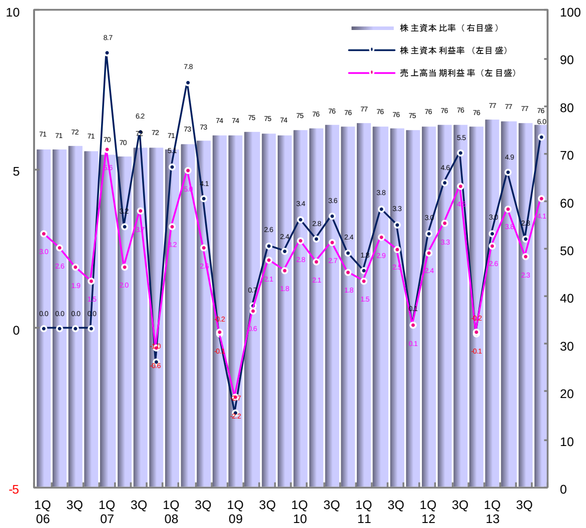
十億円 図③：棚卸資産と同回転日数 日



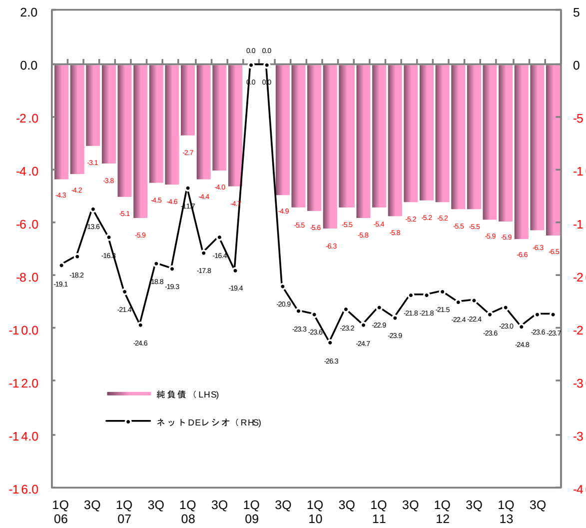
日 図④：現金転換期間と要素分析 日



% 図⑤：株主資本利益率分析 %



十億円 図⑥：純負債とネットDEレシオ %

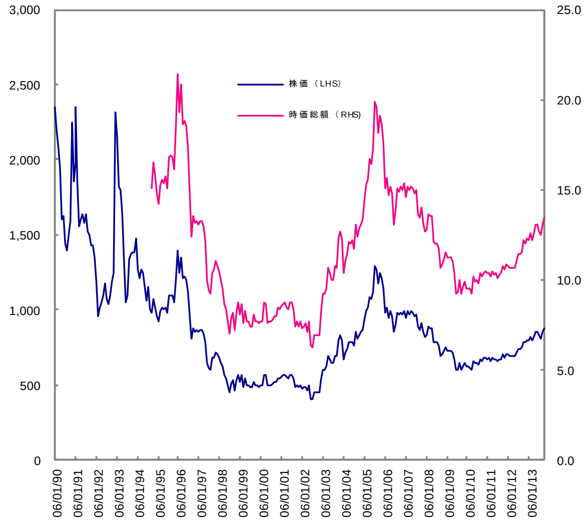


出所：会社資料より弊社作成

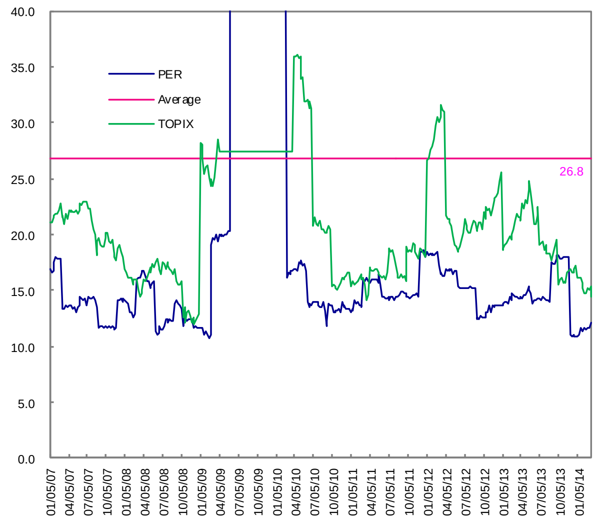
図表 26：モリト（9837）　株価、株価バリュエーション及び株価パフォーマンス

円　図①：株価と対TOPIXパフォーマンス　倍

円　図②：過去の月末株価と時価総額　十億円

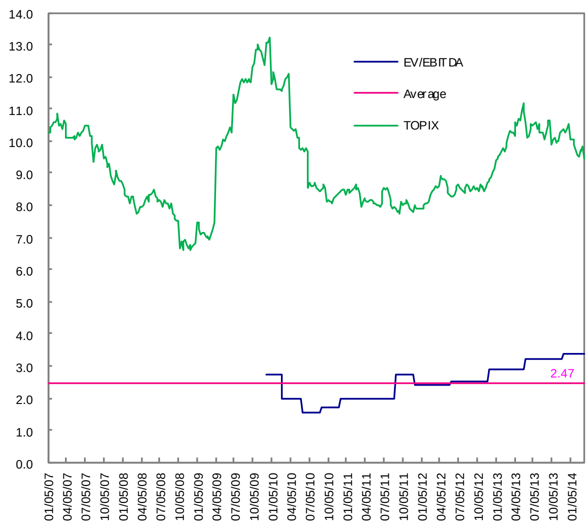


倍　図③：PER（週ベース）

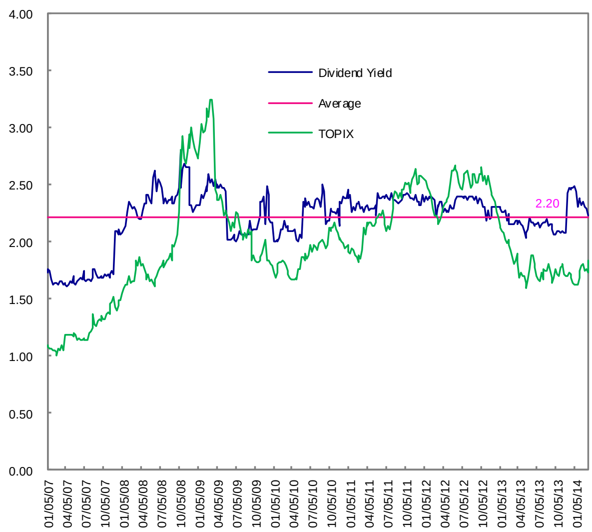


倍　図④：PBR（週ベース）

倍　図⑤：EV/EBITDA（週ベース）



倍　図⑥：配当利回り（週ベース）



出所：会社資料、Bloomberg より弊社作成

ディスクレーマー（免責事項）

本レポートは、情報提供のみを目的としており対象企業への投資推奨や勧誘を意図したものではありません。

本レポートは、掲載企業のご依頼に基づき、面談・取材を通じて当該企業より情報提供を受け当社が作成したものですが、本レポートに含まれる解釈・仮説や業績予想を含む全ての内容は当社の分析によるものです。

本レポートに記載された内容、情報、見解、業績予想数値、その他データの正確性、信頼性、適時性や、対象企業の有価証券の価値を当社は保証するものではありません。本レポートに記載された内容はレポート作成時点のものであり、将来予告なく変更する場合があります。

本レポートの使用により何らかの損害が発生した場合でも、当社は理由の如何を問わず、その一切の責任を負うものではありません。投資に関する最終決定はご利用者ご自身の判断で決定されるようお願いいたします。

対象企業と当社および執筆担当者との間に、重大な利益相反の関係はありません。当社およびグループ会社は、対象企業の株式売買あるいは対象企業に対するコンサルテーション、引受、その他のサービスを提供する場合があり、その場合は本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

以上、ご了承いただきご利用いただきますようお願い申し上げます。

グローバル インベストメント マネジメント株式会社
URL: www.gi-mngt.com
MAIL: corporate@gi-mngt.com
TEL: 03-5114-8400（代表）