

マニー（東証プライム-7730）

～来25/8期も1割程度の増収・営業増益をTIWでは予想～

投資評価

前回 2 → 今回 2
2024/4/15 Neutral

アナリスト
服部 隆生

主要指標

7730

(2024年7月12日現在)

株価	2,108 円
時価総額	2,256 億円
予想PER (24/8期)	35.2 倍
予想PER (25/8期)	33.7 倍
実績PBR	4.27 倍
予想配当	39.0 円
予想配当利回り	1.85 %
配当性向	65.2 %
予想ROE	12.47 %
予想DOE	8.13 %
発行済株式数	107,003 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はT.I.W.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向*ROE)	

要旨・投資のポイント

＜3Q累計は眼科ナイフやアイレス針が大きく伸長＞

■ 24/8期3Q累計（9-5月）業績は計画に対し強含みで推移しているが、主に為替の円安影響によると推測される。デンタルのドイツ子会社MMGの販売がやや弱かったものの、眼科ナイフやアイレス針が好調に伸びたことで、全体では概ね想定線で推移したとTIWでは見ている。

■ 会社側は通期予想を据え置いた。デンタルが通期で収益未達の可能性が残る一方、サージカルとアイレス針は好調で通期でも大きく上振れる公算が高い。アイレス針はOEM供給先の裾野が広がっており、急減速の懸念は少ないとみる。為替の想定以大幅な円安も考慮すれば、通期業績は上乗せできそうで、TIWでは今回通期予想を上方修正した。

■ 来25/8期は今期比1割前後の増収、営業増益をTIWでは予想。現在好調な眼科ナイフやアイレス針などの続伸が収益増を支えると見ている。ただ、アイレス針では一部顧客で在庫調整も見込まれ、今期程の大幅増収は困難であろう。

＜「ニュートラル」の見通しを据え置き＞

■ 主力製品が好調に伸びているが、収益性の点からは限定的な向上に留まっている。更なる収益性向上にはスマートファクトリーの効果が本格化するなど次の段階を待つ必要があるとの見方は不変。株価に依然割安感は見られず、TIWでは今回も「ニュートラル」の見通しを据え置く。

業績推移

7730

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2022/8	20,416	19	6,163	15	7,544	33	5,290	23	53.8	30.0
2023/8	24,488	20	7,243	18	7,995	6	5,953	13	60.5	35.0
2024/8 会社予	27,500	12	8,250	14	8,250	3	5,900	-1	59.9	39.0
TIW予	28,300	16	8,600	19	9,100	14	6,400	8	59.8	39.0
2025/8 TIW予	31,000	10	9,500	10	9,600	5	6,700	5	62.6	43.0
2026/8 TIW予	33,800	9	10,700	13	10,800	13	7,600	13	71.0	46.0
2024/8 コンセンサス予想	28,007	14	8,500	17	8,900	11	6,230	5	63.3	0.0
2025/8 コンセンサス予想	30,167	8	9,500	12	9,900	11	6,930	11	70.4	0.0
2026/8 コンセンサス予想	32,451	8	10,514	11	10,914	10	7,644	10	77.7	-

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフィスジャパン 注: T.I.W.の予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

3Q累計業績は円安影響もあり強含みで推移。中国を中心としたアジアと北米で大きく伸長

会社側は通期据え置きだが、TIWでは通期予想を上方修正

3Q累計の部門ではサージカルとアイレス針が大幅増収増益、デンタルは増収減益を記録

来25/8期は今期比1割前後の増収、営業増益をTIWでは予想。11月の社長交代も発表

アナリスト見解

- 24/8期3Q累計（9-5月）業績は、売上216億円（前年同期比17%増）、営業利益64億円（同20%増）。3Q（3-5月）のみ見ても前年同期比2桁の増収、営業増益であった。通期計画に対して強含みで推移しているが、主に為替の円安影響によると推測される。デンタルのドイツ子会社MMGの販売がやや弱かったものの、眼科ナイフやアイレス針が好調に伸びたことで、全体では概ね想定線で推移したとTIWでは見ている。地域としては、中国を中心としたアジアや北米で売上を大きく伸ばした。
- 3Q累計で業績は上振れ基調で推移しているが、会社側は通期予想を据え置いた。部門別では、デンタルがMMGの足元の販売低調から通期で収益未達の可能性が残る一方で、サージカルとアイレス針は好調で通期でも大きく上振れる公算が高い。アイレス針ではOEM供給先の裾野が広がっており、4Q（6-8月）で急減速の懸念は少ないとみる。為替の想定以大幅な円安も考慮すれば、通期業績は上乘せできそうで、TIWでは今回通期予想を上方修正した（営業利益：82.5億円→86億円）。
- 3Q累計を部門別で見ると、サージカルは、前年同期比19%増収、34%の営業増益。眼科ナイフが中国や欧州を中心に好調に伸びた。アイレス針は、前年同期比21%増収、46%の営業増益。中国や北米の顧客からの需要が大きく拡大。高い製品品質、多様な品揃えの生産対応力が評価され、個々の購入量も増加している模様だ。デンタルは、前年同期比11%増収、19%の営業減益。アジアを中心に主力のリーマ・ファイル、ダイヤモンドは中国やインドで堅調に伸びる一方、歯科用修復材のMMGで一過性要因もあり収益性が悪化した。MMGは25/8期は状況が改善に向かうとみる。
- 来25/8期は今期比1割前後の増収、営業増益をTIWでは予想する。基本的には今期業績の伸びを牽引している眼科ナイフやアイレス針などの続伸が収益増を支えると見ている。ただ、アイレス針では一部顧客で在庫調整も見込まれ、今期程の大幅増収は困難であろう。世界の白内障患者数は増加傾向が持続する見通しで、評価の高い同社の眼科ナイフは中期的に需要拡大に期待が持てる。25/3期のデンタルはMMGの改善が進み、増収営業増益に転じると予想。同社は11月の社長交代を発表した。新社長に同社社外取締役の渡部氏（日立製作所出身）が就任の見通しだ。同社はまた、米国販売子会社の設立も発表しており、中期的に米国市場の展開や工場自動化推進で収益拡大に弾みをつけられるか注目したい。
- 足元の円安を織り込み通期TIW予想を引き上げたが、実質で業績は順調ながら概ね想定線で推移している。主力製品が好調に伸びているが、収益性の点からは限定的な向上に留まっている。更なる収益性向上にはスマートファクトリーの効果が本格化するなど次の段階を待つ必要があるとの見方は不変。株価に依然割安感は見られず、TIWでは今回も「ニュートラル」の見通しを据え置く。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

1959年手術用縫合針の製造販売を行う松谷製作所として設立。61年世界で初めてステンレス製アイド縫合針の製造に成功。67年にはアイレス縫合針（手術場で針を取り付けるアイド縫合針に対しこちらは工場で糸を付けて滅菌して出荷）、80年には歯科用の治療器具であるリーマ・ファイルに参入。90年代以降眼科針付糸や眼科ナイフなど品揃えを拡大。固有技術の蓄積により高い製品競争力を持ち、高品質、使い勝手、安全性等の点からユーザーである医師の高い評価を得ている。

【ビジネスモデルの特徴】

素材にまで遡った材料技術やそれに対する微細加工技術など、固有技術の蓄積と自社開発の加工機により世界最高品質を実現。眼科手術等で使われる針で直径140ミクロン以下の製品を量産できるのは世界でも同社だけとみられる。ニッチの小物医療消耗品市場で製品寿命の長い製品に特化することで、長期にわたって生産技術を向上させ、安定した高収益を享受している。労働集約的な工程をベトナム、ミャンマー、ラオス工場を担当し、高品質と低コスト生産を両立する量産体制を確立、世界100カ国以上に製品を輸出している。

【リスク要因】

高い製品品質の維持・競争力のある新製品の継続的な投入・海外生産能力の順調な拡充ができるか、コピー（ニセブランド）商品の拡大、為替相場の急激な変動など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ

単位：百万円

7730

マニー

	2023年8月					2024年8月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	6,105	5,920	6,496	5,967	24,488	7,114	6,794	7,702		21,610
前年同期比	29.1%	20.3%	25.4%	6.8%	19.9%	16.5%	14.8%	18.6%		16.7%
営業利益	1,748	1,705	1,974	1,816	7,243	2,223	1,974	2,301		6,498
前年同期比	2.0%	24.8%	34.8%	12.1%	17.5%	27.2%	15.8%	16.6%		19.7%
経常利益	1,736	1,776	2,266	2,217	7,995	2,349	2,202	2,574		7,125
前年同期比	-9.2%	20.1%	6.3%	9.6%	6.0%	35.3%	24.0%	13.6%		23.3%
純利益	1,299	1,264	1,642	1,748	5,953	1,573	1,618	1,891		5,082
前年同期比	-1.7%	25.0%	12.7%	16.5%	12.5%	21.1%	28.0%	15.2%		20.9%
売上高営業利益率	28.6%	28.8%	30.4%	30.4%	29.6%	31.2%	29.1%	29.9%		30.1%
自己資本比率	91.6%	91.0%	91.1%	90.6%	-	90.4%	91.8%	91.0%		-
純資産	44,991	46,179	46,991	49,827	-	49,494	51,593	52,839		-
総資産	49,109	50,745	51,579	54,977	-	54,749	56,177	58,083		-

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

7730

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 ✓ 選択集中戦略 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 ✓ 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 ✓ グローバル化積極推進 ESG積極推進 	<ul style="list-style-type: none"> 上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 ✓ 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い ✓ 景気連動弱い ✓ 財務体質強固 財務体質脆弱 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 株式流動性低い 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有 	<ul style="list-style-type: none"> 規制緩和関連 ✓ 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 個人消費関連 ✓ シルバー関連 ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 環境関連 大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

マニー

7730

(2024年7月12日現在)

株価	2,108 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	1,115 円
現株価との乖離	-47.1 %

当期利益(今期)	6,400 百万円
当期利益(来期)	6,700 百万円
来期EPS成長率	4.7 %
現預金	24,216 百万円
有利子負債	56 百万円
自己資本	52,839 百万円
総資産	58,083 百万円
時価総額	225,563 百万円
株数	107,003 千株
株主数	8,934 名

Fモデルによる妥当PBR	2.26 倍
収益力・成長性寄与分	1.80 倍
財務内容寄与分	0.46 倍
PER(今期)	35.24 倍
PER(来期)	33.67 倍
実績PBR	4.27 倍
今期予想ROE	12.47 %
ネットD/Eレシオ	-0.46 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

「Fモデル」について

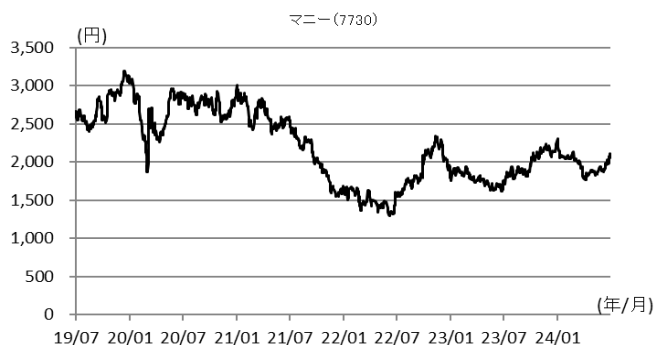
「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

2		Neutral
過去の投資評価	株価(円)	
2024年4月15日	2	1,792
2024年1月22日	2	2,144
2023年10月20日	2	2,032.5
2023年7月18日	2	1,750.5
2023年4月20日	2	1,785
2023年1月23日	2+	1,843

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

服部隆生（はっとり たかお）プロフィール

一橋大学経済学部卒。ニューヨーク大学経営学修士（MBA）。国内大手銀行系運用会社、北米生保系資産運用部門を経て2005年1月より現職。エレクトロニクス業界を中心に国内株の調査経験は10年を超える。担当業種や銘柄を超え、社会構造、世界の潮流、精神哲学等にも目を向け、考える力を日々養うことが重要との信念を持つ。

アナリストによる宣言

私、服部隆生は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
 レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>