

2005 年 11 月 24 日

セクター:その他製品

株式会社ユージン(7828 JASDAQ)

一定の成長力はある上、業態のユニークさは高く評価される可能性も

海外向けの売上増加と、ディズニー等の新規商品の売上貢献によって、業績は順調に推移している。当社決算上の特性として第 4 四半期の経費計上が大きくなるので、今中間期実績を単純に倍したのから、営業費用を 3 億円程度大きく想定しておく必要がある。この前提での今期税前利益は対前期比+20%程度の 7 億円、EPS では 17,000 円程度と想定するのが妥当と考える。

親会社ミーの PER は 15 倍程度と低いが、玩具産業全般の成長性が反映されたものと考えられる。これに対して、当社の場合には業態がニッチでユニークであり、親会社以上の成長性を見込めることから、PER は安全を考慮しても 25 倍程度は織り込まれてもよいと思われる。この場合の株価水準は、40 万円超となり、32 万円近辺で想定されている公募価格には一定の割安感がある。なお、業態のユニークさは高く評価される可能性があり、この場合には更に高い初値がつくことも考えられる。

連結データ(左肩は対前年比(%), 03.3期は個別)

決算期	03/3	04/3	05/3	05/9中
売上高(百万円)	6,593	7,473	9,661	5,875
		13.3%	29.3%	
営業利益(百万円)	--	435	637	528
		46.5%		
経常利益(百万円)	536	422	618	535
		-21.2%	46.4%	
当期利益(百万円)	278	190	289	266
		-31.9%	52.6%	
総資産(百万円)	3,495	4,011	5,397	5,638
純資産(百万円)	1,050	1,177	1,482	1,700
株主資本比率(%)	30.0%	29.3%	27.4%	30.1%
ROA(%、経常利益 [△] -入)	15.3%	10.5%	11.5%	9.5%
ROE(%、当期利益 [△] -入)	26.5%	16.1%	19.5%	15.7%
発行済株式数(修正後、千株)	20.139	20.139	20.139	20.139
EPS(円/株)	13,813	9,412	14,365	13,231
BPS(円/株)	52,129	58,449	73,566	84,395
配当(円/株)	5,929	3,735	2,280	--

事業概要 ~ 玩具・菓子のカプセルベンディング事業

当社グループは、当社、親会社であるトミー、子会社 3 社で構成されている。親会社であるトミーは、玩具事業を行っており、当社及び当社の子会社はその周辺事業の一つであるカプセルベンディング事業を中心に展開する企業として位置付けられている。当社グループ内での事業内容等は、下表のようになっており、製品の企画・開発の一部及び製造については、当社の関連当事者(兄弟会社)である TOMY(HONG KONG) LTD. 及びその他外部の業者に委託している。

【表 1 事業区分とその内容】

事業区分	事業内容
カプセルベンディング事業	ベンディングマシン及びマシン用カプセル玩具、カプセル菓子の企画・製造・販売
その他トイ周辺事業	(フューチャーマーケティング事業等) マシンを使用しないカプセル製品、フィギュア等の規格・製造・販売

収支の状況 ~ 新商品の貢献と海外売上の増加で、足元は堅調に推移

05.3 期は、カプセルベンディング事業のうち、トイ関連ではここ数年のガチャブームによる売り場面積の大型化が一段落してきたものの、ディズニー・プラレール・ポケットモンスター等のキャラクターを使用したカプセルトイが定番商品として堅調な売上となったほか、原色図鑑シリーズ等のオリジナル商品を開発し、これも売上に寄与した。菓子関連では、前期に新規投入した商品やディズニー等の有力キャラクター商品で安定した売上実績となり、売上高では前期比+約 36%、営業利益では同+約 51%と、大幅に業績が向上した。

一方、その他トイ周辺事業では、新規商品の投入等によって売上高は対前期比で+1.1%となったものの、支払いロイヤリティの増加等で原価率が悪化し、営業利益では同-7.9%減となった。

05.9 中間期では、カプセルベンディング事業では、既存商品群の売上が堅調なほか、アジア向け・イタリア向けでの売上が増加している。その他トイ周辺事業では、コンビニ向けパッケージ、飲料会社向け景品等の OEM 製品の受注が好調となっている。

全般にこの分野の製品のライフサイクルは短いため、今期好調だからといって、来期も好調を持続できる保証は無い。当社の場合には、ディズニーキャラクターへの依存度が高く、05.3 期実績では、売上高の約 42%を同キャラクター製品が占める状況となっている。特定の製品への依存度が高いことはリスクではあるものの、同製品は人気が続く可能性が高いため、リスクがある反面、収益の安定化には貢献していると考えられる。

【表 2 事業の区別セグメントの利益状況(百万円、%)】

		カプセルペンディング	その他トイ	連結
04.3 期	売上高	5,967	1,506	7,473
	営業利益	517	306	434
	利益率	8.7%	20.3%	5.8%
05.3 期	売上高	8,137	1,523	9,660
	営業利益	785	281	637
	利益率	9.7%	18.5%	6.6%
05.9 中	売上高	7,007	465	7,473
	営業利益	838	-187	434
	利益率	12.0%	--	5.8%

* 売上高は外部顧客に対する売上高を使用

当社グループでは、売上高については四半期毎の季節変動は大きくないものの、広告宣伝費・研究開発費等の経費についての第 4 四半期への計上ウエイトが高い。過年度の実績で見ると、この四半期については、3~4 億円程度、他の四半期と比較して経費が増額されている。このため、第 4 四半期単独では、営業赤字となるケースもある。従って、半期等での業績から通期を予想する場合には、利益額を割り引いて想定する必要がある。

また、短期的には問題とはならないが、カプセル玩具は 100 円硬貨 1 枚の投入が市場原則であるため、消費税率が変更された場合には、機動的に売価を変更することは困難であり、増税額を吸収出来ない場合には業績に影響を与える可能性がある。

株式の状況 ~ ストックオプションの希薄化効果は小、約 7 割の株式にはロックアップ

当社は 04 年 3 月に 1:10 の株式分割を実施し、05 年 11 月時点の発行済み株式数は 16,300 株となっている。上場にあたっての公募が 3,000 株予定されている。また、公募と同時に 500 株の売り出しが予定されており、このうち 450 株を上限として主幹事証券である日興シティグループを割当先とした第三者割当増資となる可能性がある。ストックオプションの未行使残高は下表のように 911 株あるが、このうち 522 株は行使可能となるのでの期間が長いことから潜在株式としては 389 株だけを考慮する。以上を合計して、上場時点での想定発行済み株式数は、20,139 株とする。

主要株主には、180 日間のロックアップがかけられている。ストックオプションを含めたロックアップ対象株数は 15,739 株で、このうちミー保有分の一部 50 株は売り出しにかかるため、実際にロックアップされるのは 15,689 株となる。総発行済み株式数に対して、約 7 割がロックされることになる。

【表 3 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
04年3月	389株	60,100円	06年4月～10年6月
05年3月	522株	144,200円	07年4月～11年6月
合計	911株		

目論見書では想定公募価格を 32 万円としており、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は、950 百万円とされている。公募と同時に実施される第三者割当増資の概算手取り額 142 百万円とあわせての資金使途は、設備投資に 650 百万円、短期借入金の返済に 442 百万円を充当する予定。

情報開示の状況～開示情報無し

当社ウェブサイトには 11 月 23 日時点で投資家向け情報開示のページは設置されていない。基本的に当社ウェブサイトはマーケティング用に作成されており、会社概要へのリンクが、かろうじてトップページから確認できる程度となっている。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。