

2005年6月23日

セクター:その他製品

マルマン株式会社(7834 ヘラクレス)

成長性に魅力なく、公募価格以上で買う理由は見当たらない

05.9期の売上高は、前期をやや上回るペースで進捗しているものの、経常利益で約10億円、当期利益は法人税が税率通りに支払われることを前提とすれば、4~5億円が現実的な水準である。また、BS上で売掛金が多いことも懸念材料である。

今期想定EPSが50円であり、今後もここから大きく増加する材料が見当たらない。想定株価は、PER20倍として、1,000円程度が妥当な水準であろう。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	02/9	03/9	04/9	05/3中
売上高(百万円)	6,208	6,330	7,264	3,868
		2.0%	14.8%	
営業利益(百万円)	--	371	1,039	439
			179.9%	
経常利益(百万円)	-316	232	1,001	440
			330.8%	
当期利益(百万円)	-640	365	816	255
			123.5%	
総資産(百万円)	2,798	3,321	4,017	4,597
純資産(百万円)	437	1,262	2,078	2,212
株主資本比率(%)	15.6%	38.0%	51.7%	48.1%
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	--	7.0%	24.9%	9.6%
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	--	29.0%	39.3%	11.5%
発行済株式数(修正後、千株)	10,625	10,625	10,625	10,625
EPS(円/株)	--	34.4	76.8	24.0
BPS(円/株)	41.2	118.8	195.6	208.2
配当(円/株)	--	--	30	--

事業概要～ゴルフ用品の卸売りと健康食品事業を展開

当社グループは、当社と関連会社(株)マルマンコア、及び親会社(株)T・ZONE ホールディングスから構成されている。当社グループの主な事業では、ゴルフ事業として、ゴルフクラブの製造または製造委託、卸売販売、及びゴルフシューズ・キャディバッグなどのゴルフ用品の卸売業を、健康食品事業として、健康食品及びパイボ関連商品の卸売業を行っている。

企業再編の経緯～経営不振後、SFCG の下で経営再建

マルマン(株)は、日本ゴールドデンメタル工業(株)として設立され、その後マルマン(株)に商号変更したことが発祥である。ガスライター・電子ライターを中心に、ゴルフ用品、喫煙関連商品、時計等に事業拡大を行ったものの、過剰在庫と販売不振によって、経営不振に陥った。その後、(株)商工ファンド(現 SFCG)の支援による事業再建を行っている。また、再生スキームの過程で、当社グループ事業は、ゴルフ用品と健康食品事業に選択・集約されている。

収支の状況～売上高は微増、利益もそこそこだが、売掛金大

当社の足元の売上高は、表 1 の通りであり、05.9 期は前期比でほぼ横這いの結果となる進捗ペースとなっている。健康食品事業の売上高は、前期と比較して増加するペースではあるが、主力のゴルフ事業については、大きな成長は見られない。

【表 1 事業部門別の販売実績(百万円)】

	04.9 期	前期比	05.3 中
ゴルフ事業	6,204	--	3,109
健康食品事業	1,059	-33.1%	758
合計	7,264	--	3,867

BS では、表 2 のように、受取手形と売掛金のボリュームが大きい点に目をひかれる。この 2 項目の合計で、約 20～25 億円の水準であり、年間売上高が約 70 億円であるから、年間売上高の 30%前後が常に回収出来ていない状態にある。一度経営不振に陥っているだけに、売上代金の未回収分ウエイトが大きいことは、要注意である。

【表 2 受取手形と売掛金の状況(百万円)】

	03.9 末	04.9 末	05.3 末
受取手形	428	644	542
売掛金	1,278	1,534	1,905

株式の状況～株式公開後も、T・ZONEの支配権が継続

当社は02年4月と05年2月にそれぞれ1:2.5の株式分割を実施し、05年4月時点の発行済み株式数は、10,125千株となっている。今回の上場にあたっての公募が500千株予定されているため、上場時点での想定発行済み株式数を、10,625千株とした。ストックオプション等、株式の希薄化要素はない。

なお、当社は上場前時点でT・ZONEの100%で、同社は(株)SFCGの子会社(05年1月時点でT・ZONE株式の約77%を保有)となっている。今回の上場・公募が実施された後でも、当社株式のT・ZONE持ち株比率は、なお2/3以上となる見込みである。

配当に関しては、04.9期に復配し、一株当たり30円の配当を実施している。また、03年5月に実施した第三者割当増資は、割当価格560円で実施された。

情報開示の状況～一定水準の開示レベルが期待できる

当社HPには既に投資家向け情報開示のページが設置されている。マネジメントメッセージと財務ハイライトが閲覧できるほか、動画配信等のハコも既に容易されている。今後も一定水準の情報開示を期待できる。

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。
- ・ 一株当たりの配当は、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。