

瑞光 (6279) 20/2 期決算メモ マスク製造機特需が気になる銘柄

21/2 期は衛生用品製造機低迷も 22/2 期はマスク製造機特需と衛生用製造機回復で収益上伸へ

株価(4/20):4125 円 時価総額:296 億円 発行済株数 7200 千株

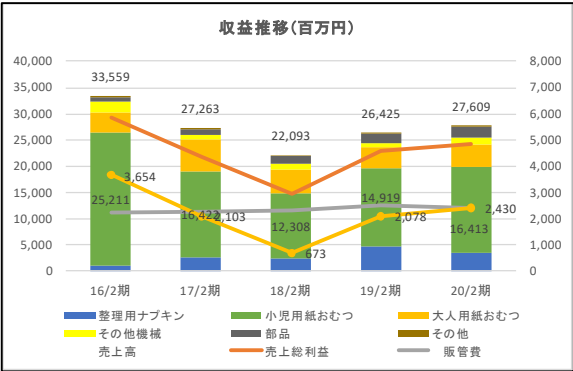
PER(21/2 会予)26.2X PBR1.04X 配当(21/2 予)35 円 配当利回り 0.85%

要約

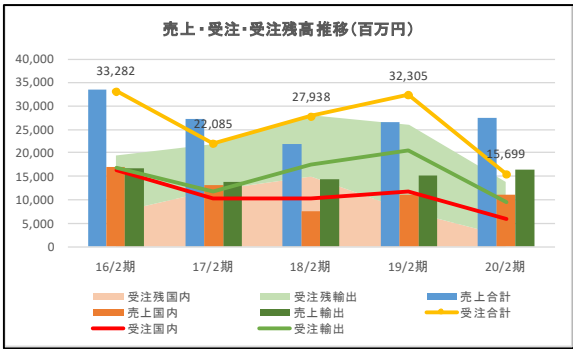
- ・ 20/2 期は 4.5%増収 16.9%増で会社計画比営業利益 2 億円上振れて着地も受注は 51.4%減
- ・ 21/2 期はコロナウイルス影響し 20.3%減収 40.3%増で会社計画比営業利益 2 億円上振れて着地も受注は 51.4%減
- ・ 22/2 期は衛生用製造機回復にマスク製造装置の特需が加わり会社計画上回る収益期待
- ・ 株価は 21/2 期収益の大幅減収減益を織り込み、マスク特需寄与で上昇期待

20/2 期は 4.5%増収 16.9%増で会社計画比営業利益 2 億円上振れて着地も受注は 51.4%減

4/22 に予定していたテレフォンカンファレンスが中止され、代わりに決算・中期計画説明資料が 4/17 に開示された。4/3 発表の 20/2 期は売上高 270.68 億円 (4.5%増)、営業利益 24.29 億円 (16.9%増)、経常利益 24.31 億円 (7.7%増)、税引利益 17.57 億円 (6.8%増) と、会社計画に対し、売上高で 9 億円未達も営業利益 2 億円上振れて着地した。但し受注は計画比 126 億円未達の 157 億円 (51.4%減)、受注残高も計画比 170 億円未達の 140 億円 (46.0%減) に止まった。



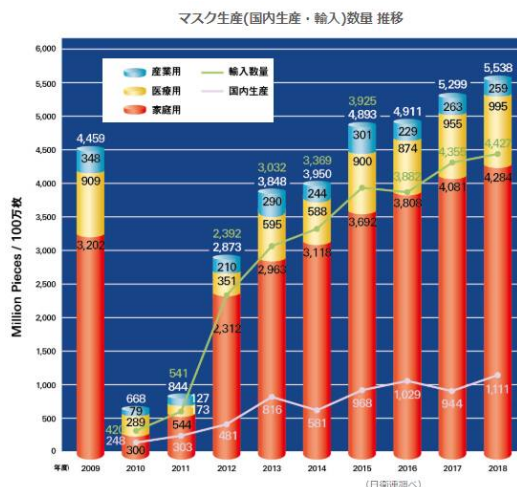
期中売上は豊富な受注残で確保、利益はグループでの生産連携強化で製造原価低減を図り、経費削減効果も利益増につながった。しかし受注は衛生用品製造機械市場でのシェア獲得競争激化とコロナウイルスの影響で中国の受注活動が滞り、受注が急減、受注残高が 140 億円と 21/8 期の見通し難に繋がっている。



21/2 期はコロナウイルス影響し 20.3%減収 40.3%増で会社計画比営業利益 2 億円上振れて着地も受注は 51.4%減

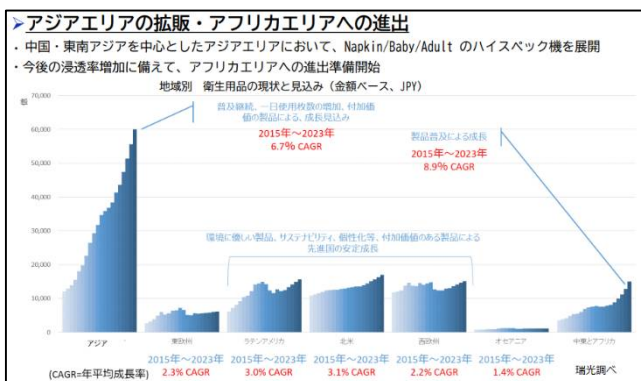
21/2 期は受注残高が 140 億円と低水準であり、しかもコロナウイルスの影響で人・モノの移動に制限があり、今後の紙おむつ、ナプキンで製造機械の設備投資に不透明さがある。受注環境が厳しく、売上高 220 億円 (20.3%減)、営業利益 14.5 億円 (40.3%減)、経常利益 14.85 億

円（38.9%減）、税引利益 10.3 億円（41.4%減）を見込む。特に上期は主要子会社の瑞光上海工場の操業再開が延期されており、売上高 100 億円（22.2%減）予想と、コロナウイルスの影響を大きく受ける見通し。一方、注目は不織布マスク製造装置。同市場は国内で 2009 年に新型インフルエンザ流行時にその他機械が通常より 15 億円程度上回る売上、受注を獲得、今回、この水準を上回る受注も期待される。この要因は、新型コロナウイルスの対策として、米国疾病管理予防センター（CDC）が 4/3 に従来方針を覆し「布マスクでも着用すべき」との方針を示し、マスクの買い占めに走るなどの暴挙に出ている。また 4/8 には WHO も“マスクには一定の効果”があると 1 月に示した指針を変更するなど、まさに欧米人のマスクに対する考え方が 180 度変わった可能性がある。既に国内最大手のユニチャームなど通常の倍の生産を行うが、多方面からマスク製造機の引き合いがあるとのことで、今期受注はその他機械部門で 30 億円（3.6 倍）程度が見込めよう。またナプキン、紙おむつ製造機械も中国がコロナウイルスからの立ち直りで早晩回復しよう。このため収益見通しは会社計画並みも、受注は 260 億円（66%増）程度もあり得る。



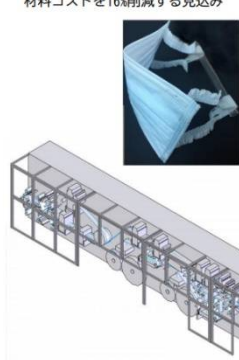
22/2 期は衛生用製造機回復にマスク製造装置の特需が加わり会社計画上回る収益期待

今回、会社側では第 2 次中計を発表。前回の第 1 次中計が大幅未達成に終わったことを踏まえ、今中計をより成長を加速させるための経営基盤の強化期間と位置付けた。22/2 期には紙おむつ製造機械が従来の伸びに回帰するとして緩やかな収益回復を見込み、23/2 期に売上高 260 億円以上、営業利益率 10%以上とし、24/2 期以降の成長加速を目指すとした。但しこの計画にはマスク製造装置のインパクトを含んでいない模様。実際には 22/2 期はマスク製造装置で材料コストを 16%削減する新コンセプト機を投入す



定で、コロナウイルス対策として、世界的に家庭用マスクの常備化や備蓄、最低限の国内生産設備確保需要からこれまでとは異なる次元の受注増もあり得る。なお衛生用品製造装置市場はアジアエリアの拡販、アフリカエリアの拡大などでグローバル市場が年平均 5%程度の成長が見込まれ、22/2 期、23/2 期ともに会社計画を上回る収益拡大が見込まれる。

▶新コンセプト機開発
2021年度内の完成を目指す
現在販売されている商品と比較し、
材料コストを16%削減する見込み



※写真は2018年製作のデモ機

▶マスク加工機の開発

- ・生産速度 (枚/分) 600枚以上
- ・寸法 (長 x 幅 x 高) 15m x 8m x 3m
- ・重量 約90 t
- ・標準スペック
- *フルサーボ駆動システム *タッチHMI
- *自動資材搬送システム *安全ドアスイッチ

株価は 21/2 期収益の大幅減収減益を織り込み、マスク特需寄与で上昇期待

同社株価はコロナウイルスでマスク需要が高まる事でマスク製造装置の特需期待あり、2/6 には 4530 円の年初来高値を付けたものの全体相場急落で同様に急落、4/3 に同社 20/2 期決算が発表され、21/2 期大幅減収減益予想が開示され、4/6 には年初来安値 3610 円を付けた。しかし WHO がマスクの必要性を認めるなど、マスク製造機械への需要拡大期待も出て株価は 4000 円台に回帰している。今回、中計が示され、23/2 期までは緩やかな収益回帰の見通しとしている。しかし 21/2 期にマスク製造装置へ大型受注が期待され、22/2 期には新型マスク製造装置の投入も見込まれ、紙おむつ製造装置等の売上拡大にマスク製造装置の売上が加わり、会社中計を上回る収益が見込める。今後もマスク供給が改善されないと判断、改めて感染の第 2 波が懸念される中で、4530 円の高値を抜いてくる可能性があると考ええる。

6279瑞光	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
19/2期	26,425	19.6%	2,078	208.8%	2,257	200.5%	1,645	147.4%	250.54	50.00
20/2H1期初会予	15,550	40.0%	1,270	82.5%	1,350	78.5%	945	63.2%	143.89	30.00
20/2H1	12,854	15.8%	1,092	56.9%	1,064	40.7%	702	21.2%	106.94	30.00
20/2H2期初会予	12,950	-15.5%	955	-30.9%	1,035	-31.0%	725	-32.0%	110.39	25.00
20/2H2	14,755	-3.7%	1,338	-3.2%	1,368	-8.9%	1,056	-0.9%	160.68	25.00
20/2期初会予	28,500	7.9%	2,225	7.1%	2,385	5.7%	1,670	1.5%	254.28	55.00
20/2期	27,609	4.5%	2,430	16.9%	2,432	7.8%	1,758	6.9%	267.62	55.00
21/2H1会予	10,000	-22.2%	445	-59.2%	488	-54.1%	339	-51.7%	51.62	10.00
21/2H2会予	12,000	-18.7%	1,005	-24.9%	997	-27.1%	691	-34.6%	105.22	25.00
21/2期会予	22,000	-20.3%	1,450	-40.3%	1,485	-38.9%	1,030	-41.4%	156.84	35.00
22/2期中計会予	24,000	9.1%	1,920	32.4%						
23/2期中計会予	26,000	8.3%	2,600	35.4%						
21/2期DO予	22,000	-20.3%	1,450	-40.3%	1,485	-38.9%	1,030	-41.4%	156.84	35.00
22/2期DO予	27,000	22.7%	2,100	44.8%	2,100	41.4%	1,400	35.9%	213.18	40.00
23/2期DO予	30,000	11.1%	2,800	33.3%	2,800	33.3%	1,850	32.1%	281.70	55.00

収益	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 会予	22/2期新 中計会予	23/2期新 中計会予	21/2期修 正DO予	22/2期修 正DO予	23/2期修 正DO予
売上高	27,263	22,093	26,425	27,609	22,000	24,000	26,000	22,000	27,000	30,000
営業利益	2,103	673	2,078	2,430	1,450	1,920	2,600	1,450	2,100	2,800
経常利益	2,225	751	2,257	2,432	1,485			1,485	2,100	2,800
親株主帰属純利益	1,127	665	1,645	1,758	1,030			1,030	1,400	1,850
セグメント売上情報	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 会予	22/2期新 中計会予	23/2期新 中計会予	21/2期修 正DO予	22/2期修 正DO予	23/2期修 正DO予
整理用ナプキン	2,620	2,479	4,779	3,540	2,670			2,650	2,800	3,000
小児用紙おむつ	16,422	12,308	14,919	16,413	9,494			9,500	12,500	14,500
大人用紙おむつ	6,073	4,647	4,067	4,163	6,054			6,050	6,200	6,000
その他合計	2,147	2,659	2,660	3,493	3,783			3,800	5,500	6,500
売上合計	27,263	22,093	26,425	27,609	22,000			22,000	27,000	30,000
セグメント受注	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 会予	22/2期新 中計会予	23/2期新 中計会予	21/2期修 正DO予	22/2期修 正DO予	23/2期修 正DO予
整理用ナプキン	2,616	3,606	4,610	3,882				2,100	3,000	2,900
小児用紙おむつ	12,280	18,078	19,189	5,546				8,800	12,500	14,500
大人用紙おむつ	5,489	3,630	5,116	3,226				5,800	6,000	6,000
その他合計	1,700	2,624	3,390	3,045				4,400	6,000	7,000
受注合計	22,085	27,938	32,305	15,699				26,000	27,500	36,500
セグメント受注残	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 会予	22/2期新 中計会予	23/2期新 中計会予	21/2期修 正DO予	22/2期修 正DO予	23/2期修 正DO予
整理用ナプキン	1,844	2,972	2,803	3,144				2,594	2,794	2,694
小児用紙おむつ	7,799	13,569	17,839	6,972				6,272	6,272	6,272
大人用紙おむつ	4,177	3,160	4,208	3,271				3,021	2,821	2,821
その他合計	353	318	1,047	600				1,200	1,700	2,200
受注残	22,085	27,938	25,897	13,987				13,087	13,587	13,987
収益	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 会予	22/2期新 中計会予	23/2期新 中計会予	21/2期修 正DO予	22/2期修 正DO予	23/2期修 正DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	7.7%	3.0%	7.9%	8.8%	6.6%	8.0%	10.0%	6.6%	7.8%	9.3%
経常利益	8.2%	3.4%	8.5%	8.8%	6.8%			6.8%	7.8%	9.3%
親株主帰属純利益	4.1%	3.0%	6.2%	6.4%	4.7%			4.7%	5.2%	6.2%

