

2024年6月18日

業種 卸売業

## ミスミグループ本社（東証プライム-9962）

～最重要市場の中国変調で減収減益、今期も中国は成長回帰ならず横ばいの見通し～

## 【業績動向】

[24/3期 通期]

最重要市場の中国の変調の影響が大きく、24/3期通期業績は売上高3,676億円（前期比1.5%減）、新基幹システム導入費用の影響もあり営業利益383億円（同17.7%減）と、会社計画を下回る減収減益。FA事業の現地通貨建て売上高は同5.9%減、日本では前年並み水準を維持も、中国では低調に推移。金型部品事業の現地通貨建て売上高は同3.4%減、アジア・欧州で自動車関連需要で増収維持も他地域が低調。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同3.7%減、日本はほぼ横ばいも、中国とアジアで顧客工場の稼働低迷の影響を受け低調に推移。25/3期通期業績予想は売上高3,930億円（同6.9%増）、営業利益460億円（同19.9%増）と増収増益の予想。足元の需要動向から上期は緩やかな回復基調に留まるが、下期より自動車・半導体関連棟の設備投資の本格回復を見込む。ただ中国は本格的な成長回帰ならず、ほぼ横ばいの見通し。

## 【会社概要】

FAなどの自動機の標準部品と、自動車や電子・電気機械などの金型部品を扱う専門商社。1963年、機械部品商社として旧三住商事設立。1970年代から金型用標準部品のカタログ販売を始める。1994年に東証2部、98年に東証1部に上場。2005年に旧ミスミと部品メーカーの駿河精機が統合し、現在の形となる。2022年に東証プライム市場に移行。

主要指標		9962			
2024年6月17日		現在			
・ 株価	: 2,627 円	・ 予想ROE	: 9.04 %	・ 発行済株式数	: 284,896 千株
・ 時価総額	: 7,484 億円	・ 予想配当	: - 円		
・ 今期予想PER	: 22.42 倍	・ 予想配当利回り	: - %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 2.17 倍	・ 予想配当性向	: - %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		9962									
単位: 百万円、円、%		ミスミグループ本社									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		373,151	1.9	46,615	-10.7	47,838	-8.9	34,282	-8.7	120.53	30.1
2024/03		367,649	-1.5	38,365	-17.7	41,265	-13.7	28,152	-17.9	99.75	27.5
2025/03	会社予想	393,000	6.9	46,000	19.9	47,400	14.9	34,400	22.2	122.05	36.6
2025/03	コンセンサス予想	383,800	4.4	42,667	11.2	45,100	9.3	32,533	15.6	117.15	-
2026/03	コンセンサス予想	407,700	6.2	47,500	11.3	51,700	14.6	35,650	9.6	128.40	-
2027/03	コンセンサス予想	431,467	5.8	52,100	9.7	55,750	7.8	39,433	10.6	142.70	42.1

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 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、第三者からの指定は一切受けておりません。

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。

【ビジネスモデルの特徴】

工業の自動化に必要な自動機の標準部品を扱うFA事業や、自動車や電子・電子部品などの金型用部品を扱う金型用部品事業が主力事業。新たな流通事業として、ねじやボルト、工具など3,000万点超及び他社ブランド商品をネット通販するVONA事業の拡大に注力中である。

ミスミは「ミスミモデル」で部品調達プロセスに大きな革新をもたらした。以前の金型製造用部品は、顧客が一品づつ図面を作成し全国に散在する小規模メーカーに発注し、価格や納期を交渉するため大変な手間とコストがかかり、また2~4週間という長い納期が必要だった。

ミスミモデルは、部品の基本形をベトナムなど基幹工場で作成し半製品として集中生産し量産効果や世界最適生産のメリットを享受しつつ、それを中国・タイ・日本など消費地近くの最終仕上げ部品工場に顧客の注文に応じて最終製品に小ロットで加工するため短納期と最小在庫を可能とし、顧客に高品質・低コスト・確実短納期で商品を提供できる経営モデルである。

従来は特注品だった部品を標準化してカタログに掲載して販売、部品1つでも早ければ1日で集荷できる。カタログでは部品の材料や寸法をミクロン単位で一覧表から指定するだけで発注が可能であり、顧客が従来図面を作成してきた時間を大幅に短縮可能にした。また購入量に応じた割引価格も掲載しており、価格交渉の手間も不要。ミスミの紙カタログやウェブカタログで扱う商品は3,000万点超、アイテム総数は800該（1兆の800億倍）のバリエーションを揃える。

世界の主要国に営業拠点(66拠点)・配送センター(19拠点)・生産拠点(22拠点)を展開。顧客は国内外で約32万社で、海外売上高は54.1%（2024年3月期末時点）

【リスク要因】

世界経済の減速、自動車市場の成長減速、東アジア地域における地政学リスクの高まり、為替動向等。

【セグメント情報】

売上高				セグメント利益						
9962				9962						
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率			
FA事業	1,219	33	1,182	32	214	46	17.5	151	39	12.8
金型部品事業	791	21	799	22	87	19	11.0	91	24	11.4
VONA事業	1,721	46	1,695	46	165	35	9.6	141	37	8.3
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	3,731	100	3,676	100	466	100	12.5	383	100	10.4

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ミスミグループ本社		9962	2024年6月17日	
実績PBR	:	2.17 倍	現株価	: 2,627 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.79 倍	Fモデルによる理論株価	: 2,169 円
			現株価との乖離	: -17.4 %

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。

## 【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
9962										
2023年3月										
2024年3月										
ミスミグループ本社	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	93,101	95,057	93,837	91,156	373,151	89,866	90,228	92,729	94,826	367,649
前年同期比	2.4%	4.1%	2.1%	-0.9%	1.9%	-3.5%	-5.1%	-1.2%	4.0%	-1.5%
営業利益	14,135	12,763	11,408	8,309	46,615	8,999	9,516	10,388	9,462	38,365
前年同期比	-1.6%	-9.7%	-14.9%	-19.4%	-10.7%	-36.3%	-25.4%	-8.9%	13.9%	-17.7%
経常利益	14,603	12,924	11,681	8,630	47,838	9,837	10,170	11,150	10,108	41,265
前年同期比	1.2%	-9.4%	-12.4%	-17.5%	-8.9%	-32.6%	-21.3%	-4.5%	17.1%	-13.7%
純利益	10,586	9,654	8,401	5,641	34,282	6,087	8,098	8,270	5,697	28,152
前年同期比	-0.1%	-5.6%	-7.4%	-26.3%	-8.7%	-42.5%	-16.1%	-1.6%	1.0%	-17.9%
売上高営業利益率	15.2%	13.4%	12.2%	9.1%	12.5%	10.0%	10.5%	11.2%	10.0%	10.4%
自己資本比率	81.7%	82.6%	83.0%	82.3%	-	83.0%	83.9%	84.3%	83.3%	-
純資産	300,340	314,569	307,407	314,224	-	320,597	332,914	329,932	347,679	-
総資産	364,311	377,335	366,994	378,458	-	382,539	392,813	387,567	413,517	-

データ出所：アイフィスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [24/3期 第2四半期]

24/3期2Q(4-9月)累計業績は、中国の景気回復遅れや欧米の景気後退懸念により製造業を中心に設備投資需要が伸び悩み売上高は1,800億円(前年同期比4.3%減)、在庫評価損や新基幹システム導入費用で営業利益は185億円(同31.2%減)と会社計画を下回る減収減益。FA事業の現地通貨建て売上高は同8.0%減、日本は前年同水準の売上を維持も、中国を中心とした海外地域で設備投資需要が全般的に低調。金型部品事業の現地通貨建て売上高は同4.8%減、自動車関連顧客の生産活動は正常化されつつあるが設備投資意欲は本格的に回復せず。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同6.2%減、売上構成の大きい日本では前年同水準を維持も、中国やアジアの需要減速影響を著しく受けた。下期の見通しは、アジアは底打ち反転、日米欧は期末に向けて回復感があるも、中国は回復に時間を要する見通し。

## [23/3期 通期]

23/3期通期業績は、コロナ禍によるロックダウンや工場稼働率の低迷など中国市場の減速の影響が大きく、日本やアジアにも悪影響が波及して売上高3,731億円(前期比1.9%増)、営業利益466億円(同10.7%減)と会社計画を下回った。FA事業の現地通貨建て売上高は同3.9%減、欧州や米州では成長続くも、中国や日本の需要が低迷。金型部品事業の現地通貨建て売上高は同4.8%減、自動車関連投資の後ろ倒しや工場稼働の低下において中国・アジアを中心に低調。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同4.5%減。欧州や米州は堅調なEV関連需要が牽引も、中国・日本は工場稼働率の低下が大きく影響。24/3期通期業績予想は、売上高3,960億円(同6.1%増)、営業利益510億円(同9.4%増)と増収増益の計画。自動化需要は中国を始め海外を中心に下期以降に本格的な需要回復を見込む。

## [23/3期 第2四半期]

中国でロックダウンや一部地域における電力制限で需要が減速、日本も中国ロックダウンの影響で自動車関連を中心に低調に推移。材料や部品の品薄状況が長期化した影響もあり、日本と中国で需要は減速。一方で中国を除く海外地域では需要は引き続き堅調に推移。23/3期2Q(4-9月)業績は、需要減速の影響があったが為替効果もあり売上高1,881億円(前年同期比3.2%増)、基幹システム導入費用で営業利益は268億円(同5.6%減)と増収減益。FA事業の現地通貨建て売上高は同3.2%減、需要減速が見られた日本・中国を除き、他地域では成長が継続。金型部品事業の現地通貨建て売上高は同5.1%減、米州

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。

や欧州で成長継続しEV需要も堅調も、その他の地域で自動車関連の稼働回復が本格化に至らず。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同4.2減。一部商品不足の影響や販売中止の影響が続くが、アジア・米州・欧州で伸長。

**[23/3期 第1四半期]**

中国では複数の都市でロックダウンが実施された影響で、自動化関連の設備投資や工場稼働の低迷が続き大変厳しい状況となった。日本でも中国ロックダウンの影響を受けて自動車関連を中心に需要は減少した。23/3期1Q(4-6月)業績は売上高931億円(前年同期比2.4増)と増収を確保。中国ロックダウンによる売上数量減を為替効果で補った。営業利益は141億円(同1.6減)と減収、為替効果があったが、原材料および輸送費用高騰の影響を吸収しきれなかった。FA事業の現地通貨建て売上高は同2.6減、中国や日本では需要は減速も、他地域では成長が続く。金型部品事業の現地通貨建て売上高は同7.2減、米州や欧州で成長が継続したが、その他の地域で自動車関連需要の回復が遅れた。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同3.5減、一部商品不足の影響が続いたが、海外を中心に自動化関連需要は堅調に推移。

**[22/3期 通期]**

コロナ禍からの回復が進むなか、グローバルな自動化需要は期末に中国での混乱があったものの総じて高水準に推移した。22/3期通期業績は売上高3,661億円(前期比17.8増)、営業利益522億円(同92.0増)と大幅な増収増益で、ほぼ会社計画通り着地。FA事業の売上高は同16.6増、旺盛な自動化需要により全地域で大きく伸長。金型部品事業の売上高は同12.3増、米州・アジアを筆頭にグローバルで自動車需要が回復。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同21.3増、一部商品不足の影響をうけたがグローバルで自動化関連需要を獲得し大きく成長。23/3期通期業績予想は売上高4,035億円(同10.2増)、営業利益573億円(同9.7増)と増収増益の予想。自動化需要は中国を始め各地域で中期的に拡大が続くが、一方で自動化装置の出荷を左右する半導体供給難が今期後半まで続くなど、好材料と悪材料が入り交じる状況で会社側は市況を慎重に見る。

**[22/3期 第3四半期累計]**

日本では引き続き半導体関連の需要が牽引し海外も設備投資需要や稼働に堅調に推移、22/3期3Q(4-12月)業績は売上高2,741億円(前年同期比22.9増)、営業利益418億円(同139.0増)と大幅な増収増益。FA事業の売上高は同20.1増、営業利益は同76.6増。日本をはじめ全地域で成長が継続。金型部品事業も全地域で成長が継続し売上高は同15.9増、営業利益は同147.6増。ミスミブランド以外の他社製品を含めた間接材・消耗品を販売するVONA事業の売上高は同28.4増、営業利益は同296.9増。グローバルで自動化需要を幅広く獲得し回復。足元の需要動向が好調なため2四半期連続で通期業績予想の上方修正を発表、売上高は従来予想から100億円増の3,660億円(前期比17.8増)、営業利益は35億円増の520億円(同91.2増)にそれぞれ増額。

**「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。

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/>