

2021年11月26日

作成者 堀 剛

## バルミューダ（東証マザーズ・6612）

- ◆ 高いデザイン性を特徴とする高級家電メーカー。
- ◆ 21/1～9期決算は37%増収だが、原価率の上昇などの影響で53%営業減益。今21/12期は会社計画と同水準に業績予想を引き下げる。
- ◆ 来22/12期は新製品の貢献で増収増益を見込むが、供給面でのリスクを考慮し、目標株価は5,900円に引き下げ。

株価レーティング  
B+→B+目標株価  
5,900円  
(前回7,400円)

## 主要指標

株価(21/11/25)	4,945円
売買単位	100株
発行済株式数	8,326千株
PER(21/12期予)	44.2倍
PBR(20/12期)	8.0倍
ROE(20/12期)	25.7%
配当利回り(21/12期予)	—%
52週高値(21/1/26)	10,610円
52週安値(20/12/16)	3,110円

## 売上高構成比

	(20/12期)
空調関連	27%
キッチン関連	55%
その他	18%

## ◆ 高いデザイン性を特徴とする高級家電メーカー

高級生活家電の企画、商品化、販売を行い、製造はアジア地域のEMSを利用する2003年創業の家電メーカー。現在の主力商品は空調家電、キッチン家電、照明・オーディオなど。2010年にDC扇風機を30,000円台という高価格で販売したことを皮切りに、トースターなどのキッチン家電分野で売上を拡大し、高機能、高いデザイン性を特徴とする高級家電ブランド市場を確立した。日本でのブランド認知度は55.5%、各商品の価格は市場商品平均の2倍から10倍。2020年12月新規上場。

## ◆ 21/1～9期決算は37%増収だが、原価率上昇などの影響で53%営業減益

21/1～9期決算は売上高11,086百万円(+37%)、営業利益434百万円(▲53%)。会社側は、販売面は底堅いと認識している。トースターなどのキッチン関連や、新製品があったその他の売上が伸びている。しかし、コスト面では世界的な部品需給逼迫及び海上輸送費高騰により、製品原価率は上昇した。更に携帯端末発表、旗艦店オープンに向け、経営資源を積極的に投下したことで売上高販管費率が上昇したことも営業減益の要因となった。

## ◆ 2つの新製品が今後の注目点

21/10～12期には、スマートフォンの「BALMUDA Phone」、コーヒーメーカーの「BALMUDA The Brew」が発売される。スマートフォンについては、キャリアであるソフトバンクに対しての売上が中心と思われ、今21/12期会社計画の売上高2,700百万円は達成できよう。コーヒーメーカーについては、決算説明会で「注文状況は予想の倍以上」と社長がコメントしており、期待される。

当社では、この2つの新製品が来22/12期の業績に大きな影響を与えると考えている。スマートフォンについては、周辺機器やタブレットなどの展開もあり得ると思われるが、売上実績を慎重に確認していく必要がある。コーヒーメーカーは、同じキッチン関連のトースターの累計販売台数が120万台を超えていることから、長期的には同水準を狙える可能性もあると考えている。

上記を踏まえつつ昨今のサプライチェーンの問題を織り込み、業績予想を見直した。今21/12期は会社計画と同水準となる売上高18,100百万円(前回18,400百万円)、営業利益1,450百万円(同1,600百万円)。来22/12期は売上高21,400百万円(同22,800百万円)、営業利益1,700百万円(同1,930百万円)を予想する。

## ◆ 投資判断

株価レーティングは「B+」継続。目標株価は7,400円→5,900円。来22/12期ベース予想PER約45倍(前回50倍)を適用。部材調達など供給面でのリスクを考慮し、適用PERを引き下げた。

## 業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

連結	売上高	営業利益	経常利益	利益	1株利益	1株配当
19/12期	10,849	1,071	1,047	632	97.4	0
20/12期	12,587	1,317	1,252	834	127.3	0
21/12期予	18,100	1,450	1,435	931	111.9	0
22/12期予	21,400	1,700	1,670	1,090	131.0	0

予：当社予想

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2111120号）

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

## 投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

### 「重要な注意事項」

#### リスクについて

- ・ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ・ 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

#### 手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
  - ・ 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
  - ・ 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
  - ・ 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
  - ・ 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2111120号）