

ナガイレーベン

7447 東証 1 部

2014 年 5 月 7 日 (水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

■主力のヘルスケアウェアが順調に拡大、上半期が好調で上方修正の可能性も

ナガイレーベン〈7447〉は国内シェア 60% 超を持つ医療白衣のトップメーカーである。終了した 2014 年 8 月期第 2 四半期決算は、売上高 6,775 百万円（前年同期比 4.8% 増）、営業利益 1,831 百万円（同 3.3% 増）、経常利益 1,925 百万円（同 10.7% 減）となった。主力のヘルスケアウェアが新製品投入効果などにより順調に拡大、売上高、営業利益ともに前年同期比だけでなく予算比でもプラスの結果となった。

進行中の 2014 年 8 月期は売上高 16,000 百万円（前期比 2.4% 増）、営業利益 4,880 百万円（同 0.1% 増）、経常利益 4,923 百万円（同 9.1% 減）、当期純利益 3,030 百万円（同 2.8% 減）を予想しており、これは期初の予想と変わっていない。本業を表す営業利益は上半期が好調であったことから上方修正の可能性もある。一方で経常利益は減益予想だが、これは前期のような為替差益（特殊要因）がなくなるとの前提であるが、期末の為替水準によっては減益幅縮小の可能性もある。

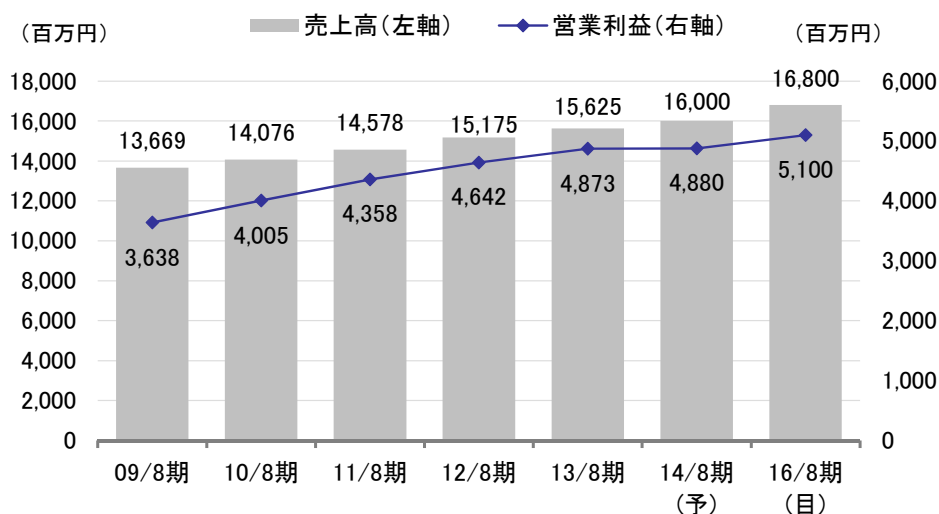
財政状態は健全であり、自己資本比率も 2014 年 8 月期第 2 四半期末で 91.0% に達しているが、一方で株主還元（資本効率の改善）にも前向きである。単独ベースでの配当性向 50% 以上を宣言しており、自己株式の取得も機敏に行っている。

また、中期経営計画の数値目標として 2016 年 8 月期に売上高 16,800 百万円、営業利益 5,100 百万円を掲げているが、足元の業績が好調であることから、この中期目標（営業利益）は今期中にも達成される可能性もある。市場環境としては、高齢化社会の到来に伴い 2012 年に 149 万人であった介護職員数は、2025 年には最大で 249 万人まで増えるとの予想もあり同社にとっては追い風だ。

■ Check Point

- ・ 安定的な更新需要で増収増益と順調な決算
- ・ 営業利益は順調、予算通りでも通期予想を上振れる水準に
- ・ 中期経営計画の数値目標は早ければ今期に達成も
- ・ 株主還元、資本効率維持の意識は高い

通期業績の推移



■ 会社概要

調達、製造、販売までを一貫して行う医療白衣の専門メーカー

(1) 沿革

ナガイレーベンは看護師、医師、患者向け等の医療白衣の専門メーカーである。その歴史は古く、1915年に「永井商店」として創業。その後は全国へと業容を拡大し、現在では国内シェア 60% 超を誇るトップメーカーとなっている。

沿革

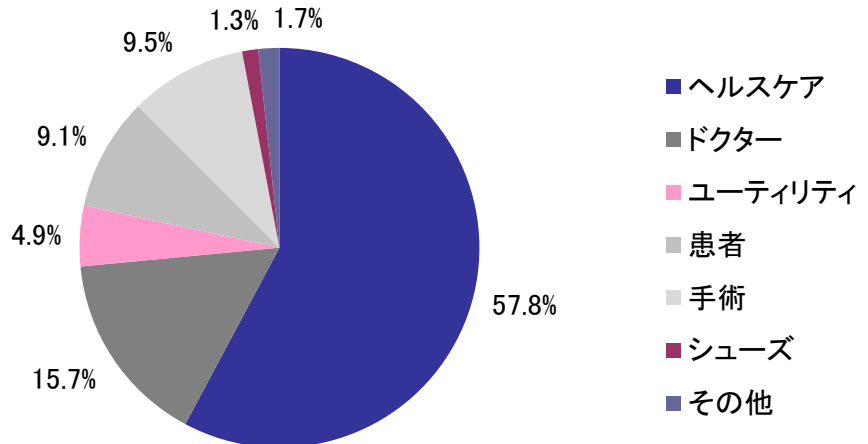
1915 年	永井光次により永井商店、白衣専門店として、神田神保町にて個人開業。
1950 年	東京衛生白衣株式会社解散。永井光次、澤登辰郎にて株式会社永井商店を設立。
1969 年	白衣製造部門拡充のため子会社、ナガイ白衣工業株式会社を秋田県に設立。澤登辰郎、社長に就任。多用途白衣から医療用途白衣専門の製造販売に転換。
1977 年	都内亀戸に第二商品センター建設。米国 GD サール(株)と提携、日本サージカルアパレル(株)を広島市に設立、病院手術衣新製品の販売拡張を図る。
1978 年	米国アンジェリカ社及び東レ(株)と技術提携。新素材リース用白衣開発、発売。
1980 年	ナガイ株式会社と社名変更。高松営業所開設。デザイナーやまもと寛斎とライセンス契約締結。
1982 年	デザイナー花井幸子とライセンス契約締結。
1988 年	永井(株)を分社してエミット(株)を設立。その後、両社相互に社名変更し、エミット(株)はグループ統括企業となり、ナガイ(株)は販売グループ本部となる。
1989 年	ハイグレード商品生産工場として秋田県にナガイルミナースを新築。海外生産開始、国際分業をはかる。
1994 年	ナガイ(株)からナガイレーベン(株)に社名変更。物流センター秋田県に新築。
1995 年	株式会社店頭公開。高齢化社会対応した第二の柱商品の開発、販売開始。澤登一郎副社長、社長に就任。
1996 年	フランスのデザイナー、クレージュとライセンス契約締結。
1999 年	名古屋営業所開設。デザイナー、アツロウタヤマとライセンス契約締結。
2001 年	東京証券取引所第二部に上場。
2002 年	米国スタンダードテキスタイル社及び東レ(株)とサージカルテキスタイルに関する技術提携。名古屋営業所を支店に昇格。
2004 年	SO9001 の認証取得。東京証券取引所第一部に上場。北海道ナガイ(株)を吸収合併、北海道支店を開設。
2005 年	ISO14001 の認証取得。デザイナー、ケイタマルヤマとライセンス契約締結。
2006 年	デザイナー横森美奈子とブランド契約締結。
2013 年	(株)ディック・ブルーナ・ジャパン (商標名ミッフィー) とサブライセンス契約締結

(2) 事業内容

● アイテム別の売上高比率

同社の製品は、すべて医療白衣及びその関連製品である。アイテム別売上高（2014 年 8 月期第 2 四半期）比率は、ヘルスケア用 57.8%、ドクター用 15.7%、手術用 9.5%、患者用 9.1%、ユーティリティ 4.9%、シューズ等 1.3%、その他 1.7% となった。各アイテムの利益率は大きくは変わらないが、仕入商品であるシューズやその他の利益率は低い。

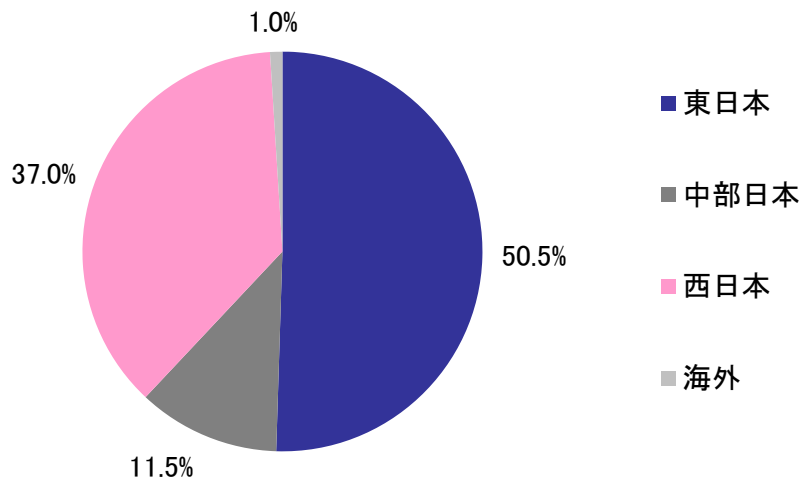
アイテム別売上比率(14年8月期第2四半期)



● 地域別の売上高比率

地域別の売上高比率（同）では、東日本 50.5%、西日本 37.0%、中部日本 11.5%、海外 1.0% となっており、ほぼ全国をカバーしている。海外はまだ 1% 未満であり、今後の拡大の可能性を残している。

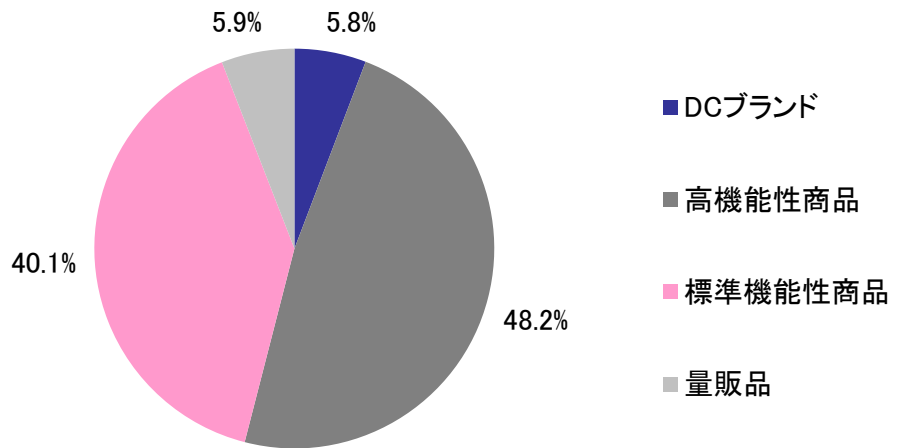
地域別売上高(14年8月期第2四半期)



● 商品（機能別）の売上高比率

商品（機能）別の売上高比率（同）では、高機能性商品 48.2%、標準機能性商品 40.1%、量産品 5.9%、DC ブランド 5.8% となった。例としてナースウェアでおおよその価格帯分類をすると、量産品（5.0 千円以下）、標準機能性商品（5.0-7.5 千円）、高機能性商品（7.5-10.0 千円）、DC ブランド（10.0 千円以上）となる。高価格なほど利益率は高い。

商品別売上高(14年8月期第2四半期)



(3) 販売ルートと生産状況

同社の最終ユーザーは看護師、医師などであり、製品の購入者は主に病院などの医療施設や介護施設等である。ただし、直接販売は行っておらず、これらの医療施設等と取引している医療機器卸業者などへの販売、リネンサプライヤーを経由した白衣のリース等が 100% となっている。これによって直接の販売経費を抑えているが、一方で大病院などへは常に同社の営業社員がコンタクトを取っており、顧客ニーズをつかんでいるので、エンドユーザーからの声（要望等）は同社に届く仕組みになっている。

医療白衣は大病院などでは院内で自ら洗濯を行っていたが、近年はリースに切り替わってきている。このリース期間は通常、4 年となっている。4 年毎にリース切り換え需要が発生するため、同社の業績を安定的に支えていると言える。

生産については、2014 年 8 月期第 2 四半期の実績では製品の 98.4% が自社生産（国内生産 55.7%、海外生産 42.7%）で、仕入商品は 1.6% となっている。海外生産では自社工場を持たず、現地のパートナー企業が保有する工場生産を行っており、投資リスク軽減とコスト削減を両立させている。

(4) 特色と強み

同社は医療白衣の専門メーカーであるが、その強みの 1 つは企画から原材料の調達、製造、販売まで一貫して行う体制が整っていることである。これによってユーザーのニーズを的確に掴むことが可能となっており、同時に最適な素材を確保して安価に製造し、適正マージンを載せて販売することが可能になっている。

また、多くの提携工場を持っていることから、数千種類にも及ぶ製品アイテムを揃えており、幅広いユーザーニーズに対応できる体制が整っていることも同業他社に比べて優位である。販売面においては、全国に 1,000 社近くの代理店網を有しており、販売力が強固でありながら、同社自身は販売経費を可能な限り押さえている。これも同社の強みと言えるだろう。

その結果、国内シェアは 60% 超となっており、リーディングカンパニーとしての確固たる地位を維持している。その一方で同社の売上総利益率は 46.8%（2014 年 8 月期第 2 四半期実績）となっており、高い利益率を維持している。高い利益率にもかかわらず高い市場シェアを維持できているということは、多くの顧客が同社製品・サービスに満足していることであり、これこそが同社の最大の強みだ。

安定的な更新需要で増収増益と順調な決算

損益状況

(百万円、%)

	13/8期 第2四半期		14/8期 第2四半期				
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年比	計画比
売上高	6,463	100.0	6,775	100.0	312	+4.8	+3.8
売上総利益	3,034	46.9	3,169	46.8	135	+4.5	+4.0
販管費	1,262	19.5	1,337	19.8	75	+6.0	▲ 2.1
営業利益	1,771	27.4	1,831	27.0	60	+3.3	+8.9
経常利益	2,157	33.4	1,925	28.4	▲ 232	▲ 10.7	+13.0
四半期純利益	1,321	20.4	1,264	18.7	▲ 57	▲ 4.3	+20.5

2014年8月期第2四半期決算は、売上高6,775百万円（前年同期比4.8%増）、営業利益1,831百万円（同3.3%増）、経常利益1,925百万円（同10.7%減）、四半期純利益1,264百万円（同4.3%減）となった。また期初計画比では、売上高が3.8%増、売上総利益が4.0%増、販管費が2.1%減、営業利益が8.9%増、経常利益が13.0%増、四半期純利益が20.5%増となり、順調な決算であったと言える。

売上高では、ヘルスケアウェアが安定的な更新需要に支えられて好調に推移したことに加え、周辺市場であるドクターウェア、患者ウェアや手術ウェアなども新製品効果により増収に寄与した。（詳細後述）

コスト関係では、原材料値上げ、加工賃アップなどの影響（マイナス要因）が約8百万円、円安による原価アップの影響（同）が約53百万円あったが、海外生産比率の上昇（前年同期41.1%⇒42.7%）やその他のコストダウンにより、売上総利益率は46.8%とほぼ想定内となった。

一方で販管費は、本社移転関連費用が50百万円（減価償却費23百万円、関連諸経費27百万円）発生したが、その他経費を抑制したことから1,337百万円となり、予算を2.1%下回った。通期では期初計画のとおり前年を上回る（6.8%増）を予想しているが、上半期に経費節約が進んだため、余裕のある予算と言える。

営業外収益は、前年同期の405百万から115百万円へ大幅に減少したが予算に対してはプラスとなった。これは前年同期に発生した為替差益355百万円（ヘッジのために保有しているドル預金から発生した為替差益）が、今期はなくなると期初には予想していたが、実際にはこの第2四半期にも差益（56百万円）が発生したため予算比ではプラスとなった。また、期末の為替水準によってはさらなる増益の可能性もある。また特別利益として、旧本社の売却益114百万円を計上したが、これは期初予算には計上されておらず、既に確定したもので通期決算でも計上され、期初予算を上回る要因となる。

※1 スクラブウェア：従来の白衣（袖が短く首元がタートルネックになっているタイプ）と違い、首元がVネックタイプになっている手術・看護ウェア。スクラブの語源は、「Scrub」

※2 コンペルパック：サージカル（手術用）リネンのリユースシステム。通常、ディスポ商品では医療廃棄物として廃棄されてしまう手術用リネンを、回収・洗濯・たたみ・滅菌を行うことにより再生可能とし、医療廃棄物の削減及びコスト削減を実現するサービス。

■ 部門別売上高

重点営業地域である西日本でのシェアアップ戦略が奏功

(1) アイテム別売上高

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェア 3,914 百万円（前年同期比 5.1% 増）、ドクターウェア 1,064 百万円（同 8.4% 増）、ユーティリティウェア 334 百万円（同 4.9% 減）、患者ウェア 617 百万円（同 6.3% 増）、手術ウェア 641 百万円（同 3.3% 増）、シューズ 87 百万円（同 13.0% 減）、その他 114 百万円（同 14.0% 増）となった。

ヘルスウェアは市場の安定化を背景に、リース更新、新規物件ともに順調に拡大、また高性能新商品群も好調に推移したことから売上高は計画を上回った。中間期の売上高としては5期連続して過去最高売上高を達成した。またドクターウェアでは数年前から投入してきたスクラブウェア（※1）などの新製品が寄与し好調に推移した。新製品では同じようなロゴマークをウェアに挿入した製品をドクターやナースが着用することになり、「チーム医療」の考え方を促進する効果が出ている。またカラー化や一部カラー化などの製品投入も販売増に寄与している。一方でエプロンや白衣などの上に着るユーティリティウェアは個人支給から共用品への流れが継続しており、市場に下げ止まり感がなく売上高は低迷が続いている。患者ウェアでは健診の需要増を背景に新製品が販売増に寄与した。手術ウェアではスクラブウェアとコンペルパック（※2）の市場浸透により、売上高は安定的に増加した。

アイテム別売上高

(百万円、%)

	13/8 期	14/8 期	
	第 2 四半期	第 2 四半期	
	(金額)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	3,725	3,914	+5.1
ドクターウェア	982	1,064	+8.4
ユーティリティウェア	352	334	▲ 4.9
患者ウェア	580	617	+6.3
手術ウェア	621	641	+3.3
シューズ	100	87	▲ 13.0
その他	100	114	+14.0
合計	6,463	6,775	+4.8

(2) 地域別売上高

地域別売上高では、東日本が 3,422 百万円（同 0.0%）、中部日本が 779 百万円（同 25.1% 増）、西日本が 2,503 百万円（同 6.1% 増）、海外 70 百万円（同 21.6% 増）となった。

東日本では、前期の伸び率が高かったことから今期は確実なリース更新の獲得に注力した結果、ほぼ前期並みの売上高を確保した。中部日本は市場性が小さいために物件の多寡による影響が大きいですが、この上半期は更新需要が集中したことに加えて新規物件も獲得したことから前年同期比では大きな伸びとなった。西日本では新製品投入によるシェアアップ戦略が功を奏し安定的に売上増を維持している。

地域別売上高

(百万円、%)

	13/8 期 第 2 四半期	14/8 期 第 2 四半期	(前期比)
	(金額)	(金額)	
東日本	3,423	3,422	+0.0
中部日本	623	779	+25.1
西日本	2,359	2,503	+6.1
海外	57	70	+21.6
合計	6,463	6,775	+4.8

■財務状況

現預金は減少も、依然としてキャッシュリッチな状況

財務状況

(百万円)

	13/8 期末	14/8 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	17,456	16,016	▲ 1,439
受取手形・売掛金	4,622	4,106	▲ 515
棚卸資産	3,524	4,330	+806
流動資産計	26,247	25,144	▲ 1,103
建物および構築物	1,645	2,647	+1,002
土地	4,692	4,480	▲ 212
投資その他	3,079	2,951	▲ 128
固定資産計	10,807	10,951	+144
資産合計	37,054	36,095	▲ 959
支払手形・買掛金	1,385	1,570	+185
未払法人税	1,344	610	▲ 733
負債合計	3,966	3,236	▲ 729
利益剰余金	31,886	31,609	▲ 276
自己株式	▲ 3,401	▲ 3,401	+0
純資産合計	33,088	32,858	▲ 229
負債・純資産合計	31,886	36,095	▲ 959

2014 年 8 月期第 2 四半期末の財務状況（貸借対照表）は上表のとおりであった。資産合計は 36,095 百万円となり、前期末に比べ 959 百万円減少した。流動資産合計は 25,144 百万円となり 1,103 百万円減少したが、主な要因は、現金及び預金の減少 1,439 百万円、受取手形及び売掛金の減少 515 百万円、棚卸資産の増加 806 百万円等であった。固定資産合計は 10,951 百万円となり、144 百万円増加した。その内訳として有形固定資産は 7,914 百万円となり 274 百万円増加した。無形固定資産は 85 百万円となり 3 百万円減少、投資その他の資産は 128 百万円減少して 2,951 百万円となった。

負債合計は 3,236 百万円となり、前期末に比べ 729 百万円減少した。主な要因は、未払法人税等の減少 733 百万円等。純資産合計は 32,858 百万円となり、前期末に比べ 229 百万円減少した。主な要因は、配当金の支払いによる 1,541 百万円の減少、当四半期純利益 1,264 百万円の計上による増加等。

■ 2014 年 8 月期 (通期) 予想

営業利益は順調、予算通りでも通期予想を上振れる水準に

2014 年 8 月期 (通期) 予想

(百万円、%)

	13/8 期実績		14/8 期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年比
売上高	15,625	100.0	16,000	100.0	375	+2.4
売上総利益	7,346	47.0	7,520	47.0	174	+2.4
販管費	2,473	15.8	2,640	16.5	167	+6.8
営業利益	4,873	31.2	4,880	30.5	7	+0.1
経常利益	5,418	34.7	4,923	30.8	▲ 495	▲ 9.1
当期純利益	3,119	20.0	3,030	18.9	▲ 89	▲ 2.8

2014 年 8 月期 (通期) の業績は、売上高で 16,000 百万円 (前期比 2.4% 増)、営業利益 4,880 百万円 (同 0.1% 増)、経常利益 4,923 百万円 (同 9.1% 減)、当期純利益 3,030 百万円 (同 2.9% 減) が予想されており、これは期初予想と変わっていない。上半期が予想を上回った結果にもかかわらず通期予想は変わっておらず、かなり控えめな予想と言えるだろう。事実、下半期の出足も好調のようで、最大の需要月である 3 月の売上高は過去最高を更新したもようで、通期業績も早晩上方修正されるものと思われる。

コスト面では、原材料や加工賃のアップによるマイナス要因 (29 百万円)、円安 (平均レート: 前期実績 82.5 円 ⇒ 今期予想 86.0 円) によるマイナス要因 (55 百万円) を想定しているが、一方で海外生産比率の上昇 (前期 40.7% ⇒ 今期 42.6%) によるプラス要因を約 75 百万円見込んでおり、売上総利益率は前期比横ばいの 47.0% が予想されている。その結果、売上総利益は 7,520 百万円 (同 2.4% 増) となる見込みだ。

また販管費については、新本社への移転関連費用 108 百万円増 (減価償却費 81 百万円、諸経費 27 百万円) を含めて総額で 167 百万円増の 2,640 百万円 (同 6.8% 増) を見込んでいる。この結果、営業利益は前期比 0.1% 増の 4,880 百万円が予想されているが、既に上半期の販管費の実績が予算を 2.1% 下回っていることを考慮すれば、通期でも販管費が予算を下回り、営業利益が現在の予想を上回る可能性は高そうだ。

経常利益については、2013 年 8 月期に営業外収益で発生した為替差益 (500 百万円) を今期は見込んでいないので、前期比では 9.1% 減の 4,923 百万円を予想しているが、期末の為替 (対ドル) レートが前期末よりも円安の水準にあれば減益幅は予想より小さくなる可能性もある。一方で当期純利益については、2013 年 8 月期に計上した特別損失 (減損損失 332 百万円) がなくなることから、前期比 2.9% 減の 3,030 百万円を予想している。また新本社への移転に伴い、旧本社ビルの売却益が既に 114 百万円発生しているが、これは上記予想に含まれていない。

以上のような状況から、本業の状況を表す営業利益については、下半期の業績が予算どおりに推移した場合でも通期予想を上回る可能性がある。下半期業績が予算を上回った場合には営業利益はさらに上方修正される公算が大きい。ただし経常利益は、期末の為替レートの水準によって左右されてしまうが、これは本業の結果によるものではない。その一方で、当期純利益については上記のように旧本社売却益が既に確定しているので、経常利益がよほど大きく予想を下回らない限りは当期純利益も現在の予想から上方修正される可能性が高いだろう。

なお、設備投資額は 859 百万円 (新本社関連 616 百万円、物流センター設備更新 95 百万円、生産設備関連 50 百万円)、減価償却費は 344 百万円を計画している。

消費税アップの影響については、同社によれば、第 2 四半期への影響は軽微とのこと。最大需要月である 3 月には多少前倒し需要もあったようだが、通期でならしてみれば影響はないとみている。業績への影響は中立と考えられる。

■ 中期経営計画

中期経営計画の数値目標は早ければ今期に達成も

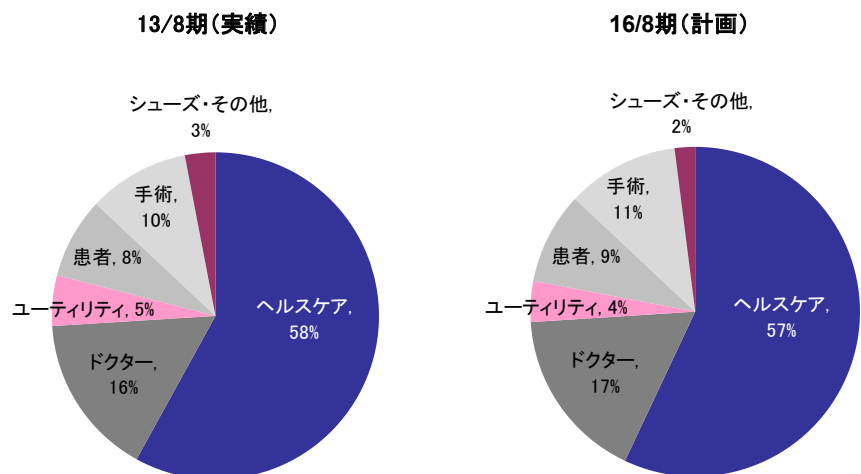
同社では、中期経営計画の数値目標として 2016 年 8 月期に売上高 16,800 百万円、営業利益 5,100 百万円を掲げているが、この目標は変わっていない。既に 2014 年 8 月期での営業利益の予想が 4,880 百万円であること、その第 2 四半期の業績が上記のように好調であり上方修正の可能性が高いことを考えると、中期目標の達成は十分可能であり、早ければ今期 (2014 年 8 月期) に達成されることもあり得るだろう。

中期経営計画の目標値を達成するために、アイテム別、地域別、商品別の取り組みを以下のように計画している。

● アイテム別売上高

今後、特に注力していくのが、患者ウェア (2013 年 8 月期の売上比率 8.2%) と手術ウェア (同 9.5%) で、2016 年 8 月期には売上比率を各々 9.0%、11.0% に高める計画だ。同社にとっては比較的新しい分野であり、売上高の絶対額もまだ低いことから、比較的売上高を伸ばしやすい分野だろう。なお、患者ウェアや手術ウェア以外の分野の売上高が下がるということではなく、全体の売上高が増加する中で売上比率が変わるだけである。

アイテム別売上高の成長イメージ

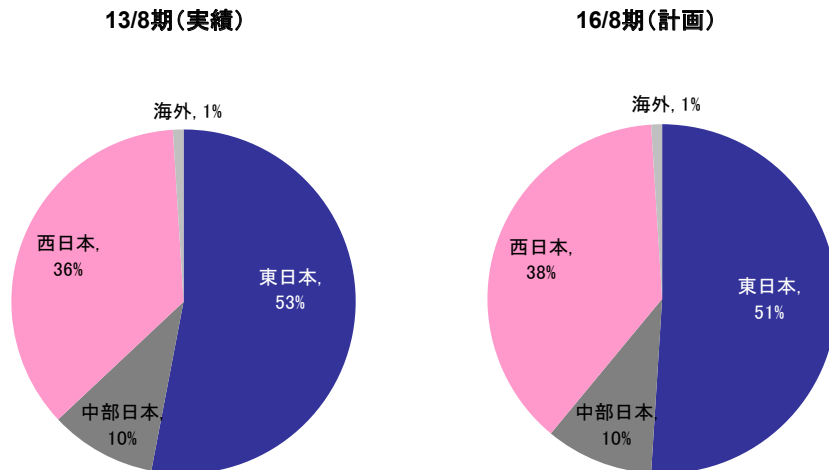


出所：会社資料

● 地域別売上高

地域別では西日本の売上高増に注力する。2013 年 8 月期の同地域の売上比率は 35.3% であったが、これを 2015 年 3 月期には 38.0% にまで高める計画だ。これもアイテム別と同じ戦略で、比較的同社の売上高が少ない分野を強化する方針であり、主力である東日本の売上高を下げることはない。

地域別売上高の成長イメージ

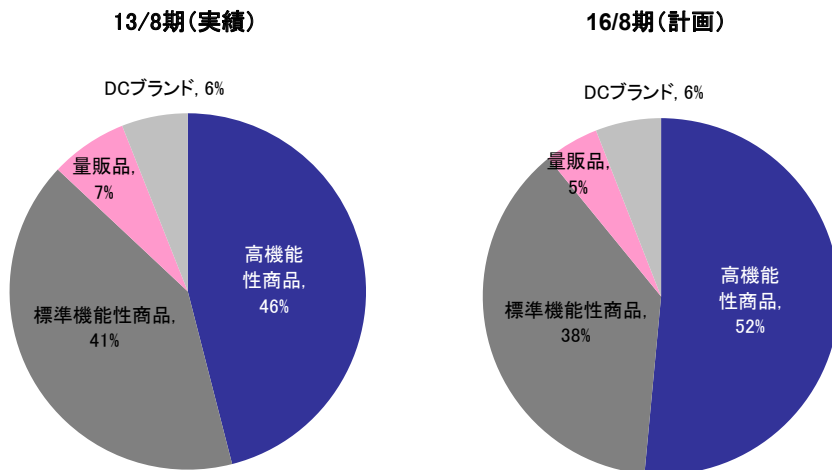


出所：会社資料

● 商品別売上高

商品別では高機能性商品（同 46.2%）に注力し、2016 年 8 月期には売上高比率を 52.0% にまで高める計画だ。同社の高機能性商品はユーザーからの信頼も厚く、これをさらにアピールすることで売上比率を高めていくことは可能だろう。前述のように現在では多くの病院が 3-4 年のリースを組んでいるため、リース切替の時期が製品の切替時期と重なっており、このタイミングをうまく生かすことで高機能性商品を伸ばしていくことは十分可能である。結果として売上総利益率は改善することにもなる。

商品別売上高の成長イメージ



出所：会社資料

■ 今後の事業戦略

ヘルスケア従事者は堅調推移でフォローな事業環境が持続

今後の同社を取り巻く事業環境は、当分はフォローと言える。厚生労働省が 2010 年 12 月に発表した「看護・介護職員数見通し」によれば、2015 年の看護職員数は 165 万人（2010 年比年率 + 2.57%）、介護職員数は 173 万人（同 + 5.10%）と予測されている。このような事業環境の中で、同社は以下のような戦略によって中期的な成長を達成していく計画だ。

● 患者・手術等の周辺市場の拡大

主力であるヘルスウェアでは同社は既に高いシェアを維持しており、安定的な更新需要が期待出来る。その一方で患者ウェア、手術ウェアなどの周辺市場は同社にとってまだまだ未開拓の市場であり拡大余地がある。今後は新製品の投入などによってこれらの周辺市場の拡大に注力していく方針だ。

● 西日本エリアのシェアアップ

地域別状況においては、同社は既に東日本地区では高いシェアを維持しているが、中部日本・西日本地区でのシェアはまだ低い。言い換えれば、これらの地区では更なるシェアアップが可能である。これを達成するために、単なる営業攻勢だけでなく、高機能製品・新製品の投入を積極的に行っていく計画だ。

● 高機能性商品の開発

同社が既に強い市場では付加価値向上のために、またシェアアップを狙う市場においては営業戦略の武器として更なる高機能性・高付加価値商品の開発を積極的に進める。これを実行するために、素材メーカーや商社との取り組み（コラボレーション）を強化する一方で、顧客満足度を高めるために QR (Quick Response) 生産体制をブラッシュアップしていく方針だ。

● 売上総利益率の改善

過去 20 年間で同社の売上総利益率は約 10 ポイント（35% 前後⇒ 47%）改善した。今後同様のペースで利益率を改善することは容易ではないが、同社では主に二つの理由で更なる利益率の改善は可能と見ている。

1 つ目は海外生産のアップだ。現在の同社の海外生産比率はまだ 42.6% であり、これは他のアパレルメーカーと比較するとかなり低い。言い換えれば、まだ海外生産比率向上の余地は大きく、海外生産を増やすことで利益率改善は可能である。ただし、国内生産を一気に海外生産へシフトするのではなく、国内生産（量）を維持したまま増収分を海外で生産していく方針なので、比率の上昇は少しずつ進むと思われる。2 つ目の利益率改善策は上記のような高付加価値製品の開発だ。これによって高利益率製品の売上高比率が高まれば、全体の売上高総利益率は改善していく。

■ 株主還元策と資本効率の改善

株主還元、資本効率維持の意識は高い

前述のように同社の自己資本比率は既に 91.0% (2014 年 8 月期第 2 四半期) に達しており、財務的に非常に安定している。さらに同社の業態から考えると利益が大きく低下したり赤字に転落したりする可能性は低く、安定した利益を計上する可能性が高い。一方でこの事実、毎年利益が自己資本に積み上がっていくため、株主資本利益率 (ROE) が低下していく、つまり資本効率が低下することになる。

これに対して同社では、安定配当、配当性向 50% 以上 (単独ベース) を掲げている。また自己株式の取得も臨機応変に行っている。株主還元、資本効率維持に対する意識は高く、この点は大いに評価してよいだろう。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ