

## ナガイレーベン

7447 東証 1 部

2014 年 10 月 30 日 (木)

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

### ■ 高機能性商品群が好調、連続して過去最高業績を達成

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。発表された 2014 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.8% 増の 16,214 百万円、営業利益が同 1.0% 増の 4,923 百万円、経常利益が同 5.1% 減の 5,142 百万円、当期純利益が同 3.4% 増の 3,224 百万円だった。主力のヘルスケアウェアが高機能性新商品群の好調などによって順調に拡大し、売上高は 4 期連続、営業利益は 5 期連続して過去最高を達成した。

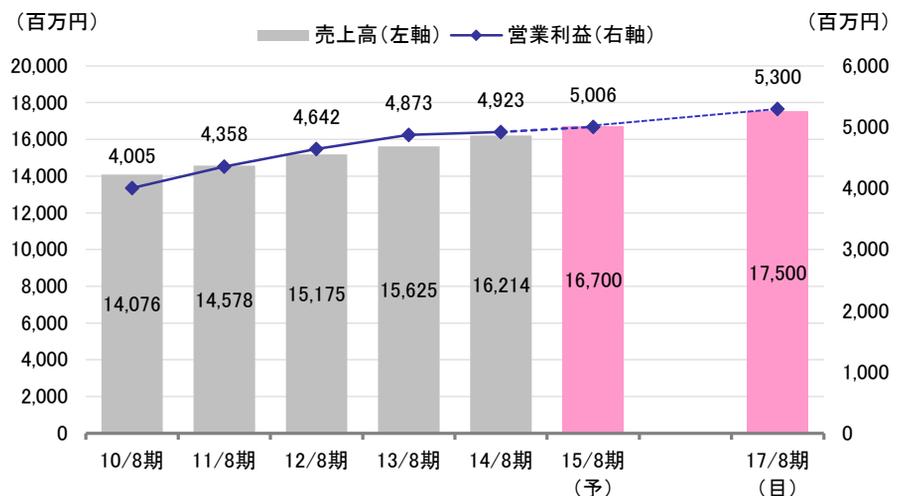
進行中の 2015 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 16,700 百万円、営業利益が同 1.7% 増の 5,006 百万円、経常利益は、為替差損益を考慮していないことから、同 1.6% 減の 5,058 百万円、当期純利益が同 0.6% 増の 3,244 百万円を予想している。海外での加工賃や為替の影響による原材料費の上昇が懸念されることなどから、かなり保守的な予想となっているが、懸念材料が予想ほど出なければ上方修正の余地はありそうだ。

以前から掲げていた中期経営計画(2016 年 8 月期に売上高 16,800 百万円、営業利益 5,100 百万円)は、2015 年 8 月期中にも達成の可能性があるため、会社は新しい中期経営計画(数値目標として 2017 年 8 月期に売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円)を発表した。海外生産の拡大や利幅の大きい高機能性商品の強化を通じ、この目標達成を図る考えだ。このほか、株主還元にも前向きで、単体ベースでの配当性向 50% を宣言しており、自己株式の取得も機敏に行っている。

### ■ Check Point

- ・ 企画、調達、製造、販売の一貫体制で高い利益率と市場シェア
- ・ 原材料・加工賃上昇の減益要因を販売拡大と海外生産でカバー
- ・ 海外生産の拡大と高機能性商品の売上高比率を高め、利益率改善

売上高と営業利益の推移



## ■ 会社概要

### 看護師向け白衣は国内シェア 60% 超、中部日本・海外に拡大余地

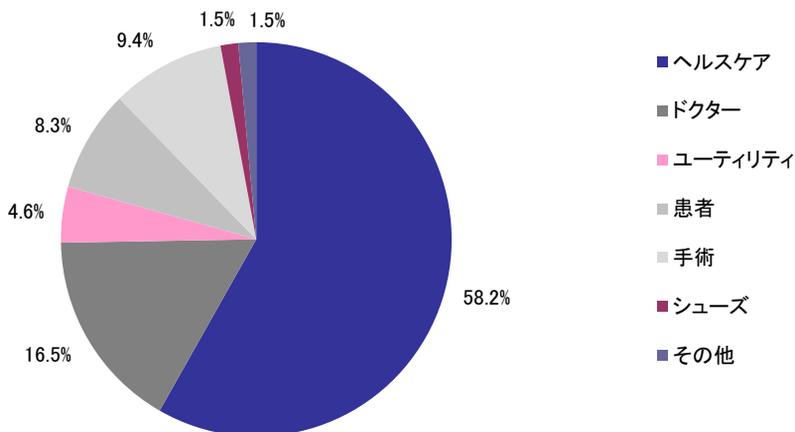
#### (1) 事業内容

同社は看護師、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、現在では看護師向け白衣においては国内シェア 60% 超を誇る医療白衣のトップメーカーとなっており、2015 年 7 月には、創業 100 周年を迎える。

#### ● 売上構成

同社の製品は、医療白衣及びその関連製品である。アイテム別売上高比率(2014年8月期)は、ヘルスケアウェア 58.2%、ドクターウェア 16.5%、手術ウェア 9.4%、患者ウェア 8.3%、ユーティリティウェア 4.6%、シューズ 1.5%、その他 1.5% となっている。ヘルスケアウェアとは主に看護師向け製品のことで、ユーティリティウェアとは白衣などの上に着るエプロンやカーディガン等を指す。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相対的に低い。

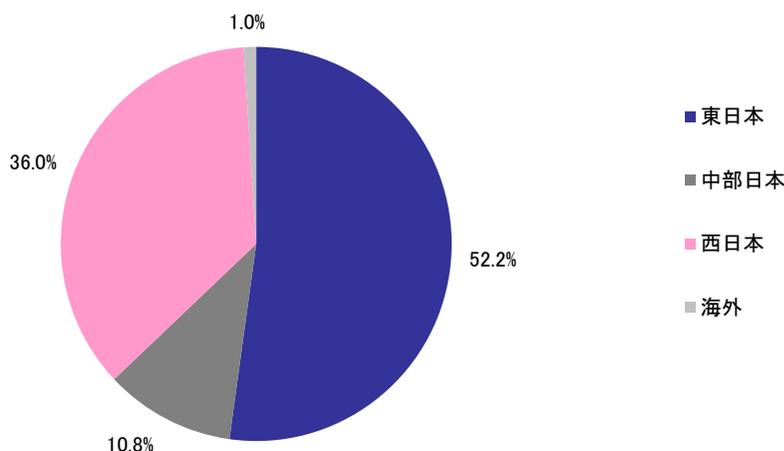
アイテム別売上比率(14/8期)



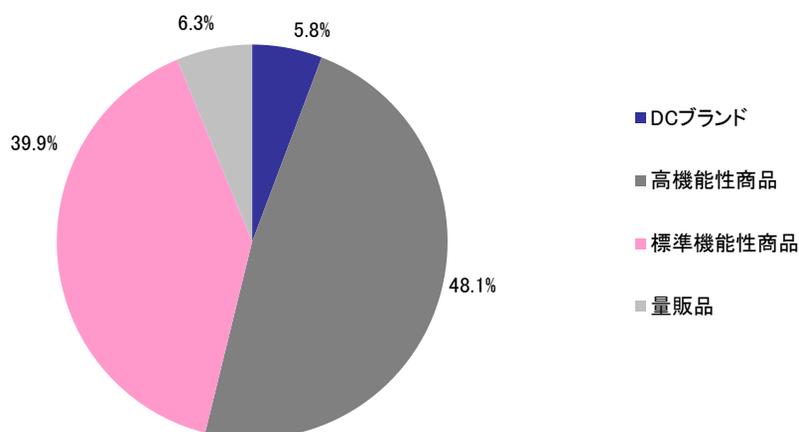
地域別の売上比率は、東日本 52.2%、西日本 36.0%、中部日本 10.8%、海外 1.0% となっており、全国をカバーしているが、中部日本や海外の売上比率がまだ低く、今後の拡大の可能性を残している。

商品(機能)別の売上高比率は、高機能性商品 48.1%、標準機能性商品 39.9%、量販品 6.3%、DC ブランド 5.8% となっている。ナースウェアでおおよその価格帯分類をすると、量販品(5,000 円以下)、標準機能性商品(5,000 ~ 7,500 円)、高機能性商品(7,500 ~ 10,000 円)、DC ブランド(10,000 円以上)となる。高価格なほど利益率は高い傾向にある。

地域別売上比率(14/8期)



商品別売上比率(14/8期)



### ● 販売ルートと生産状況

同社のエンドユーザーは看護師、介護士、医師などで、製品の購入者は主に病院などの医療施設や介護施設等となっている。ただ、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業者を経由した販売が 100% を占める。これによって販売経費を抑えているが、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、顧客ニーズをくみ取っている。

これまでは病院内で自ら医療白衣の洗濯を行うケースが多かったが、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は 4 年であることから、4 年ごとにリースの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。

生産体制については、2014 年 8 月期の実績で、国内生産 54.3%、海外生産 43.1%、仕入商品は 2.6% となっている。海外生産は主にインドネシアで行われているが、自社工場を持たずに現地のパートナー企業の工場で行っており、投資リスク軽減とコスト削減を両立させている。

## 企画、調達、製造、販売の一貫体制で高い利益率と市場シェア

### (2) 特色と強み

同社は医療白衣の専門メーカーだが、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。製品企画の面では、ユーザーのニーズを的確につかみこれを製品に反映させている。院内感染リスクを低減させる制菌機能、静電気の発生を抑える機能、洗濯のランニングコストを抑える機能等、大手合繊メーカーと素材を共同開発することで、差別化をはかっている。また、デザイン性にも優れた製品を提供することで、ユーザーから高い評価を得ている。同時に製造面においては素材を提供する大手合繊メーカーや繊維商社などと直接やり取りすることで、最適な素材を確保して安価に製造し、適正マージンを乗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つことに加えて、資金力が豊富であることから常に数千種類に及ぶ製品アイテムの在庫を揃えており、オーダーメイドにも対応している。幅広いユーザーニーズに対して、希望する製品を指定された期日に即納する迅速な生産・販売体制（Quick Response 体制）が整っており、このことも顧客からの信頼を厚くしている。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。

その結果、看護師向け白衣では国内シェアは 60% 超となっており、医療白衣の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。また、売上総利益率は 46.8%（2014 年 8 月期実績）と高水準を確保。高い利益率と高い市場シェアを両立できているということは、多くの顧客が同社の製品・サービスに満足していることであり、これこそが最大の強みと言える。

医療白衣というニッチ市場に経営資源を集約させていることで、企画から生産、販売まで一貫した効率的な経営が可能となっている。また、ニッチ市場ではあるが、患者ウェアや手術ウェアなど、相対的に同社のシェアが低い市場においてはまだ開拓の余地がある。同社では、「当分はこの医療白衣で事業を伸ばすことは可能であり、今後積極的に周辺市場の開拓を行う」としている。

## 業績動向

### 高機能性商品の拡大と中部日本以西でのシェアアップが寄与

#### (1) 2014 年 8 月期の業績概要

##### ● 損益状況

2014 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.8% 増の 16,214 百万円、営業利益が同 1.0% 増の 4,923 百万円、経常利益が同 5.1% 減の 5,142 百万円、当期純利益が同 3.4% 増の 3,224 百万円だった。売上高は 4 期連続、営業利益は 5 期連続して過去最高を達成した。診療報酬改訂、消費税増税の影響が懸念されたが、特に大きな影響を受けることはなかったようだ。経常利益は減益となったが、これは下記に述べるような要因によるもので、当初から予想されていたことであり、結果は当初予想を上回った。



ナガイレーベン

7447 東証 1 部

2014 年 10 月 30 日 (木)

2014 年 8 月期の業績概要

(単位: 百万円、%)

	13/8 期		14/8 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年比
売上高	15,625	100.0	16,214	100.0	589	+3.8
売上総利益	7,346	47.0	7,585	46.8	239	+3.3
販管費	2,473	15.8	2,662	16.4	149	+7.7
営業利益	4,873	31.2	4,923	30.4	49	+1.0
経常利益	5,418	34.7	5,142	31.7	-275	-5.1
当期純利益	3,119	20.0	3,224	19.9	104	+3.4

売上高では、主力のヘルスケアウェア、周辺市場の手術ウェア、患者ウェアが高機能性商品を中心に順調に拡大したほか、中部日本以西でのシェアアップが増収に寄与した。売上総利益率は 2013 年 8 月期の 47.0% から 46.8% へ若干低下しているが、主に円安と加工賃・原材料費のアップが影響した。売上総利益(額)は前期比 239 百万円増となったが、その要因分析としては、売上高増による増益要因 277 百万円、原材料・加工賃アップによる減益要因 30 百万円、原価における為替レートによる減益要因 98 百万円(原価為替レート:2013 年 8 月期 82.5 円/ドルから 2014 年 8 月期 88.1 円/ドル)、海外生産比率の上昇による増益要因 95 百万円(2013 年 8 月期 40.7% から 2014 年 8 月期 43.1%)となっている。一方、販売費及び一般管理費の伸び率がやや高くなったが、これは主に本社移転関連費用(約 134 百万円)によるもので、想定内の数値である。

一方、経常利益ベースでの減益は営業外収益の減少が主因だ。営業外収益は 2013 年 8 月期の 621 百万円から、261 百万円へ大幅に減少したが、これは売上原価での円安の影響をヘッジするために保有しているドル預金から発生した為替差益が 2013 年 8 月期の 500 百万円から 87 百万円に減少したことによるもの。ほかに特別利益として、旧日本の売却益 114 百万円を計上し、前期は、特別損失として旧日本の減損損失が 332 百万円計上されていたことなどから、当期純利益は増益となった。

●アイテム別、地域別、商品別売上高

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェアが前期比 4.4% 増の 9,440 百万円、ドクターウェアが同 4.2% 増の 2,674 百万円、ユーティリティウェアが同 6.6% 減の 743 百万円、患者ウェアが同 6.3% 増の 1,353 百万円、手術ウェアが同 3.2% 増の 1,525 百万円、シューズが同 5.1% 減の 237 百万円、その他が同 9.0% 増の 239 百万円となった。

アイテム別売上高の推移

(単位: 百万円、%)

	13/8 期		14/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
ヘルスケアウェア	9,039	+3.1	9,440	+4.4
ドクターウェア	2,566	+3.3	2,674	+4.2
ユーティリティウェア	796	-7.9	743	-6.6
患者ウェア	1,273	+4.1	1,353	+6.3
手術ウェア	1,479	+7.7	1,525	+3.2
シューズ	249	-7.0	237	-5.1
その他	219	+14.5	239	+9.0
合計	15,625	+3.0	16,214	+3.8

※1 スクラブウェア: 従来の白衣と違い、首元がVネックタイプで濃色カラーが基本になっている手術・看護ウェア。スクラブの語源は「Scrub(ゴシゴシ洗う)」で丈夫なつくりとなっている。

※2 コンペルパック: サージカルリネンのリユースシステム。通常、医療廃棄物として廃棄されてしまうディスポーザブル手術用リネンを、回収・洗濯・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。

主力の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したほか、高機能性商品群が好調に推移した。また、ドクターウェアでは数年前に投入した「スクラブウェア」※1が寄与。患者ウェアでは健診需要の増加が追い風となったほか、手術ウェア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、売上高が安定的に増加した。一方、エブロンなどの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、売上高は低迷が続いている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

地域別売上高は、東日本 8,461 百万円 (同 0.8% 増)、中部日本 1,745 百万円 (同 9.7% 増)、西日本 5,839 百万円 (同 6.0% 増)、海外 167 百万円 (同 24.3% 増) となった。

### 地域別売上高の推移

(単位:百万円、%)

	13/8 期		14/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
東日本	8,390	+3.5	8,461	+0.8
中部日本	1,591	+1.7	1,745	+9.7
西日本	5,508	+2.3	5,839	+6.0
海外	134	+13.6	167	+24.3
合 計	15,625	+3.0	16,214	+3.8

東日本地区では、全体の売上規模が大きいことに加えて、比較的にシェアの高い地域のため、2014 年 8 月期の伸び率自体は低くなったが、売上金額は増加している。その一方で注力している西日本地区は新規案件の獲得でシェアアップが進み、期を通して売上増を維持し高い増収率を達成した。中部日本は市場性が小さいものの、新規獲得、更新物件が集中したことなどから前期比では大幅増収となった。海外は円安の影響もあり連続して増収となった。

商品別売上高は、DC ブランド 938 百万円 (同 0.6% 増)、高機能性商品 7,795 百万円 (同 8.1% 増)、標準機能性商品 6,462 百万円 (同 0.4% 増)、量販品 1,017 百万円 (同 2.7% 減) となった。主力であり注力商品でもある高機能性商品が順調に拡大した。

### 商品別売上高の推移

(単位:百万円、%)

	13/8 期		14/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
DC ブランド	933	-8.9	938	+0.6
高機能性商品	7,212	+10.1	7,795	+8.1
標準機能性商品	6,433	-1.0	6,462	+0.4
量販品	1,045	-5.1	1,017	-2.7
合 計	15,625	+3.0	16,214	+3.8

## 財務状況は引き続き安定、手元ネット・キャッシュも潤沢

### ●財務状況

財務状況は引き続き安定している。2014 年 8 月期末の資産合計は 39,150 百万円となり、2013 年 8 月期末に比べ 2,095 百万円増加した。流動資産は 29,589 百万円となり 3,342 百万円増加。主な要因は現金及び預金の増加 1,598 百万円及び有価証券の増加 1,300 百万円。固定資産は 9,560 百万円となり、1,246 百万円減少した。有価証券が増加し固定資産が減少したのは、投資その他資産として保有していた投資有価証券の一部を売却して短期有価証券へ切り替えたことによる。

負債合計は 4,468 百万円となり、2013 年 8 月期末に比べ 502 百万円増加した。主な要因は、支払手形及び買掛金の増加 131 百万円など。純資産合計は 34,681 百万円となり、2013 年 8 月期末に比べ 1,593 百万円増加した。主な要因は、当期純利益の計上による利益剰余金の増加 1,682 百万円など。この結果、自己資本比率は 88.6% となり前期末の 89.3% からやや低下した。

## 貸借対照表

(単位:百万円)

	13/8 期末	14/8 期末	増減額
現金・預金	17,456	19,054	+1,598
受取手形・売掛金	4,622	4,696	+73
有価証券	216	1,516	+1,300
棚卸資産	3,524	3,835	+311
流動資産計	26,247	29,589	+3,342
建物および構築物	1,645	2,570	+925
土地	4,692	4,480	-212
投資その他	3,079	1,651	-1,428
固定資産計	10,807	9,560	-1,246
資産合計	37,054	39,150	+2,095
支払手形・買掛金	1,385	1,517	+131
未払法人税	1,344	1,333	-10
負債合計	3,966	4,468	+502
利益剰余金	31,886	33,569	+1,682
自己株式	-3,401	-3,402	+0
純資産合計	33,088	34,681	+1,593
負債・純資産合計	37,054	39,150	+2,095

## ●キャッシュ・フローの状況

2014年8月期のキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローが3,271百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローが1,518百万円の収入、財務活動によるキャッシュ・フローが1,539百万円の支出であった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は3,298百万円の増加となり、期末の現金及び現金同等物の残高は8,671百万円となった。有利子負債が皆無であることに加え、自己株式を3,402百万円(3,989,462株)保有していることから手元ネット・キャッシュは依然として潤沢である。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	13/8 期	14/8 期
営業活動によるCF	2,736	3,271
税金等調整前純利益	5,073	5,231
減価償却費	256	335
売上債権の増減額	-386	-80
棚卸資産の増減額	-127	-311
仕入債務の増減額	23	131
投資活動によるCF	-4,351	1,518
有形固定資産の取得	-977	-719
定期預金の増減(ネット)	-2,900	400
財務活動によるCF	-1,435	-1,539
現金および現金同等物増減額	-2,571	3,298
現金および現金同等物期首残高	7,944	5,373
現金および現金同等物期末残高	5,373	8,671

## 今期はコスト面で厳しい予想も、営業利益は増益を見込む

## (2) 2015年8月期の業績予想

2015年8月期の通期業績は、売上高が前期比3.0%増の16,700百万円、営業利益が同1.7%増の5,006百万円、経常利益が同1.6%減の5,058百万円、当期純利益が同0.6%増の3,244百万円を見込んでいる。会社はコスト面でかなり厳しい予想をしていることから営業利益の伸び率は低くなっているが、これらの要因が見込みを下回るようであれば、利益が予想を上回る可能性もある。また、同社は、為替先物予約とドル建ての外貨預金により、為替リスクをヘッジしており、為替先物予約により、売上高総利益率をほぼ確定し、円安により売上高総利益率が低下した場合は、外貨預金の為替差益により、経常利益ベースではカバーすることを可能としている。

2015 年 8 月期の通期業績予想

(単位: 百万円、%)

	14/8 期実績		15/8 期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年比
売上高	16,214	100.0	16,700	100.0	486	+3.0
売上総利益	7,585	46.8	7,757	46.5	172	+2.3
販管費	2,662	16.4	2,751	16.5	149	+3.3
営業利益	4,923	30.4	5,006	30.0	83	+1.7
経常利益	5,142	31.7	5,058	30.3	-84	-1.6
当期純利益	3,224	19.9	3,244	19.4	20	+0.6

売上高については、主力のヘルスケアウェア、ドクターウェアなどの増収と患者ウェアや手術ウェアの順調な拡大が増収につながる見込み。また、地域別では中部日本以西でのシェアアップにも引き続き注力し、過去最高売上高・営業利益を更新する計画となっている。アイテム別、地域別、製品別売上高は下表のように予想されている。

2015 年 8 月期のアイテム別売上高予想

(単位: 百万円、%)

	14/8 期		15/8 期予想	
	金額	前期比	金額	前期比
ヘルスケアウェア	9,440	+4.4	9,700	+2.8
ドクターウェア	2,674	+4.2	2,800	+4.7
ユーティリティウェア	743	-6.6	700	-5.9
患者ウェア	1,353	+6.3	1,450	+7.1
手術ウェア	1,525	+3.2	1,600	+4.9
シューズ	237	-5.1	200	-15.6
その他	239	+9.0	250	+4.5
合計	16,214	+3.8	16,700	+3.0

2015 年 8 月期の地域別売上高予想

(単位: 百万円、%)

	14/8 期		15/8 期予想	
	金額	前期比	金額	前期比
東日本	8,461	+0.8	8,520	+0.7
中部日本	1,745	+9.7	1,800	+3.1
西日本	5,839	+6.0	6,200	+6.2
海外	167	+24.3	180	+7.7
合計	16,214	+3.8	16,700	+3.0

2015 年 8 月期の商品別売上高予想

(単位: 百万円、%)

	14/8 期		15/8 期予想	
	金額	前期比	金額	前期比
DC ブランド	938	+0.6	940	+0.1
高機能性商品	7,795	+8.1	8,210	+5.3
標準機能性商品	6,462	+0.4	6,550	+1.4
量販品	1,017	-2.7	1,000	-1.7
合計	16,214	+3.8	16,700	+3.0

同社は売上総利益額について、売上高増による増益要因 226 百万円、海外生産比率の上昇(2015 年 8 月期予想 44.4%)による増益要因 53 百万円を見込んでいるが、一方で原材料・加工賃の上昇による減益要因 58 百万円、為替レートによる減益要因(2015 年 8 月期原価為替レート予想:89.2 円/ドル) 17 百万円を見込んでいる。この結果、2015 年 8 月期の売上総利益は 7,757 百万円(前期比 172 百万円増、2.3% 増)、売上総利益率は 46.5%(2014 年 8 月期は 46.8%)を予想している。

販売費及び一般管理費では、新本社関連の減価償却費の増加 41 百万円、会社創立 100 周年関連費用 30 百万円などが見込まれることから、2,751 百万円（前期比 3.3% 増）を予想している。経常利益については、2014 年 8 月期に営業外収益で計上した為替差益がはく落するとの前提から前期比では減益の予想となっているが、2015 年 8 月期末の為替レートが 2014 年 8 月期末よりもさらに円安水準にあれば、減益幅は想定より小さくなる可能性がある。また、2014 年 8 月期に計上した特別利益（旧本社ビルの売却益 115 百万円）も 2015 年 8 月期は発生しない前提となっている。

## ■ 中期経営計画と今後の展望

### 目標数値達成の可能性が高いため新たな中期経営計画を発表

#### (1) 中期経営計画

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 百万円との目標を掲げていたが、2015 年 8 月期にもこの目標が達成される可能性が高くなったことから、2017 年 8 月期を最終年度とする新たな中期経営計画を発表した。数値目標としては売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を計画している。事業展開として下記のような施策を実行していく計画だが、事業環境等を考えると発表された数値目標はかなり控えめであり、達成は十分可能と思われる。

### 海外生産拡大と高機能性商品の比率を高め利益率改善へ

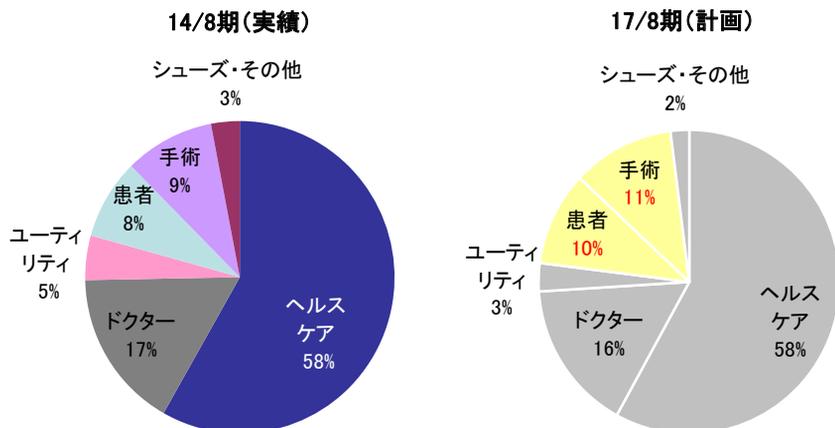
#### (2) 今後の事業戦略

同社を取り巻く事業環境は、当面は追い風と言える。厚生労働省が発表した「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%）と予想されている。さらに介護職員数も 2015 年には 176 万人（同 +5.71%）、その先の 2025 年には 249 万人（同 +4.27%）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

同社は主力のヘルスウェアで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できる。一方で患者ウェア、手術ウェアなどの周辺市場は開拓の余地が残されている。今後は新製品の投入などにより、これらの周辺市場の拡大に注力していく方針だ。

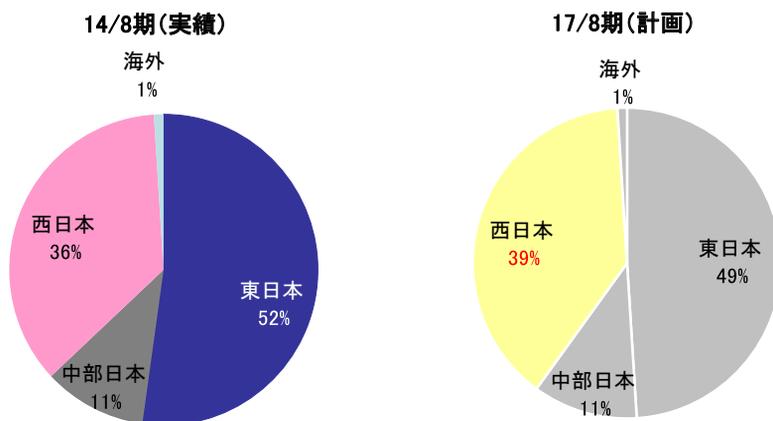
アイテム別売上比率の計画値



● 西日本エリアのシェアアップ

地域別では、東日本地区で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相対的に低い。言い換えれば、これらの地区では一段のシェアアップが可能である。シェア拡大に向け、単なる営業攻勢だけでなく、高機能性商品や新製品の投入を積極的に行っていく。

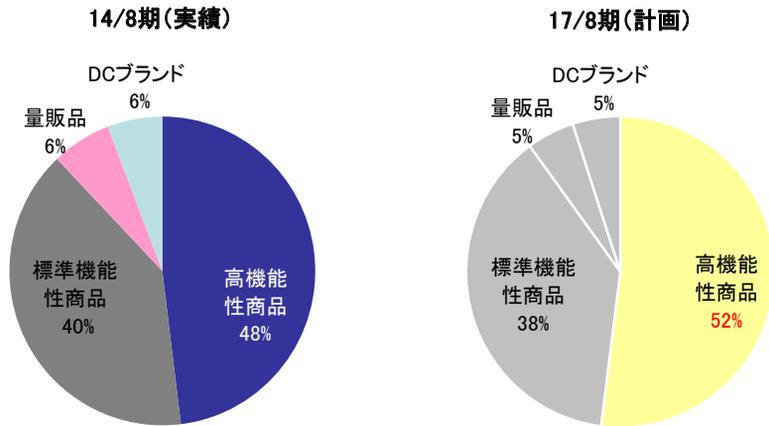
地域別売上比率の計画値



● 高機能性商品の開発・販売

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、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)」生産体制を一段とブラッシュアップしていく方針だ。

商品別売上比率の計画値



● 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% 前後から 47%) 改善した。今後も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 2 つの理由から、利益率の一段の改善が可能とみている。

1 つ目は海外生産比率の拡大だ。現在の海外生産比率は 43.1% と、その他アパレルメーカーに比べて低い水準にある。海外生産比率を向上させる余地は大きく、海外生産を増やすことで利益率の向上を図ることが可能である。ただ、国内生産を一気に海外生産へシフトするのではなく、国内での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。なお、2014 年 2 月には、インドネシア中部ジャワ島で建設中だった新工場が稼働を開始、2015 年末までに従来の海外生産地ジャカルタからのシフトを完了する予定だ。

2 つ目の利益率改善策は、高付加価値製品の開発だ。高機能性商品など利幅の大きい製品の売上高比率が高まれば、全体の売上総利益率も改善していくことになる。さらにまだ正式には発表されていないが、新市場の開拓も進めつつあり、将来的には新市場 (新製品) も利益率の改善に寄与する計画だ。

■ 株主還元策

目標配当性向 50% と自社株式取得で株主還元・資本効率維持

同社の自己資本比率は 88.6% (2014 年 8 月期) に達しており、財務状況は安定している。さらに、同社の業態から考えると利益が急速に悪化する可能性は低く、収益の安定が続くと見込まれる。この結果、社外への配分 (主に配当金) が少ないと毎年留保された利益が自己資本に積み上がっていくことになるため、ROE (自己資本当期純利益率) 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、安定配当を行う方針を示しており、配当性向 50% (単体ベース) を目標に掲げているが、この配当性向 50% という水準は多くの上場企業の中でも高いほうである。また、自己株式の取得も臨機応変に行い、リーマンショック直後 2 年にわたって総還元性向は、100% 以上とするなど、株主還元や資本効率維持に対しての意識は高く、この点も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