

ナガイレーベン

7447 東証 1 部

2015 年 4 月 28 日 (火)

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

■ 第 2 四半期は全体的には予想の範囲内で着地

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 2015 年 8 月期第 2 四半期 (2014 年 9 月 - 2015 年 2 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 1.0% 増の 6,840 百万円、営業利益が同 1.9% 減の 1,797 百万円、経常利益が同 5.6% 増の 2,033 百万円、四半期純利益が同 3.0% 増の 1,302 百万円だった。円安による生産コストのアップにより営業利益は前年同期比で減益となったが、ドル預金による為替ヘッジで経常利益以下は増益となった。元々第 2 四半期までは売上・利益が少ない時期であるため、懸念されるような結果ではない。

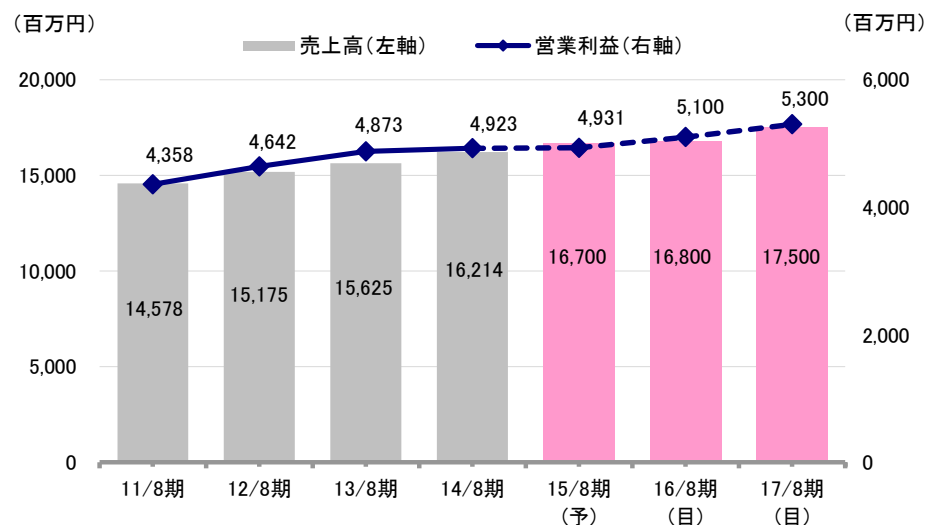
進行中の 2015 年 8 月期の通期業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 16,700 百万円、営業利益が同 0.2% 増の 4,931 百万円、経常利益が同 1.1% 減の 5,088 百万円、当期純利益が同 1.1% 減の 3,187 百万円を予想している。期初予想に比べ営業利益、当期純利益は若干下方修正されたが、経常利益は上方修正された。ただし、いずれも少額であり懸念される内容ではない。

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) を発表しているが、この目標に変更はない。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あり、今期も既に公開買付けにより 100 万株 (1,500 百万円) の自社株買いを実施した。この結果、予想配当 (年 50 円) と合わせた今期の総還元性向はほぼ 100% になる見込みであり、この点は評価に値するだろう。

■ Check Point

- ・ 企画から原材料の調達、製造、販売まで一貫して行う体制に強み
- ・ 第 2 四半期の連結業績、全体的には予想の範囲内で着地
- ・ 事業環境は安定、過去最高の売上高・営業利益を目指す

売上高と営業利益の推移



■ 会社概要

看護師向け白衣で国内シェア 60% 超、医療白衣のトップメーカー

(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いる。

会社沿革

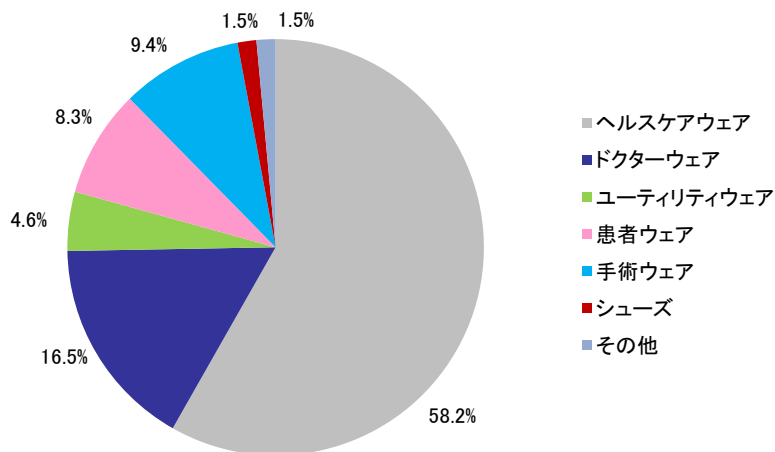
1915 年	永井光次により永井商店、白衣専門店として、神田神保町にて個人開業。
1950 年	東京衛生白衣株式会社解散。永井光次、澤登辰郎にて株式会社永井商店を設立。
1969 年	白衣製造部門拡充のため子会社、ナガイ白衣工業株式会社を秋田県に設立。澤登辰郎、社長に就任。多用途白衣から医療用途白衣専門の製造販売に転換。
1977 年	都内亀戸に第二商品センター建設。米国 GD サール(株)と提携、日本サージカルアパレル(株)を広島市に設立、病院手術衣新製品の販売拡張を図る。
1978 年	米国アンジェリカ社及び東レ(株)と技術提携。新素材リース用白衣開発、発売。
1980 年	ナガイ株式会社と社名変更。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。
2014 年	千代田区鍛冶町に新本社ビル完成、本社移転。

● 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及び介護士向け製品のことで、ユーティリティウェア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。

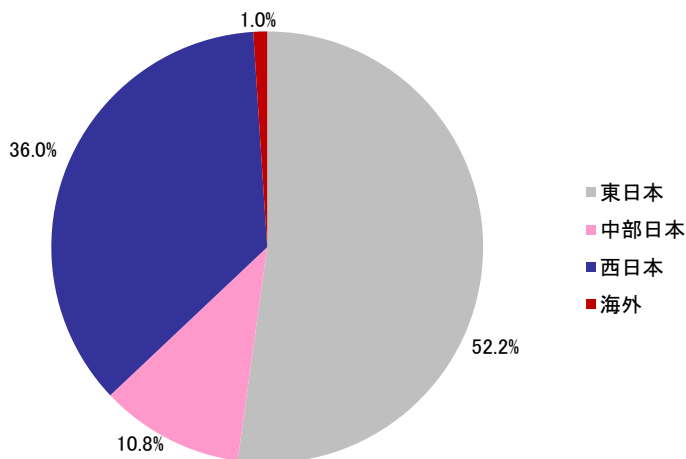
2015 年 4 月 28 日 (火)

アイテム別売上高(14/8期)



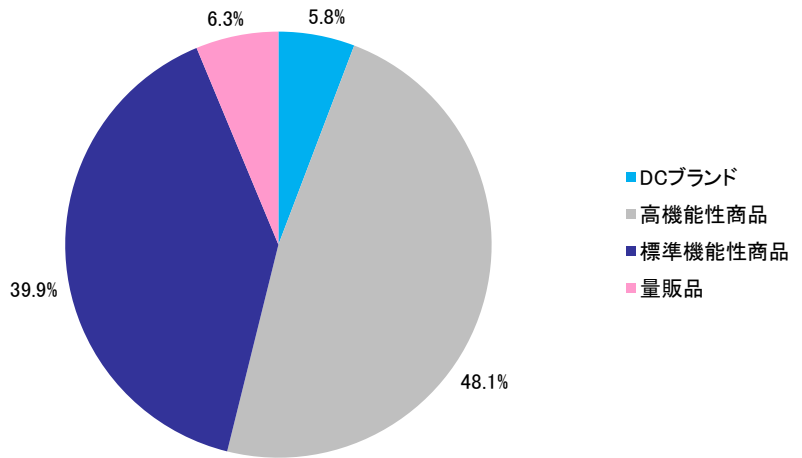
地域別の売上比率は、東日本 52.2%、西日本 36.0%、中部日本 10.8%、海外 1.0% となっており、ほぼ全国をカバーしているが、中部日本や海外の売上比率がまだ低く、今後の拡大の可能性を残している。

地域別売上高(14/8期)



商品（機能）別の売上比率は、高機能性商品 48.1%、標準機能性商品 39.9%、量産品 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、量産品（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。

商品別売上高(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、製品の 97.4% が自社及び協力工場で生産（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。

企画から原材料の調達、製造、販売まで一貫して行う体制に強み

(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。具体的には抗菌性（細菌が増殖しにくい）、静電性（静電気が発生しにくい）、工業洗濯スペック（コスト削減）などの機能性素材を東レ<3402>をはじめ大手合繊メーカーなどと共同開発している。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、海外生産を組み合わせることで適正マージンを乗せ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そろえており、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、記述のように全国に 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

第 2 四半期の連結業績、全体的には予想の範囲内で着地

(1) 2015 年 8 月期第 2 四半期の業績概要

●損益状況

2015 年 8 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 1.0% 増の 6,840 百万円、営業利益が同 1.9% 減の 1,797 百万円、経常利益が同 5.6% 増の 2,033 百万円、四半期純利益が同 3.0% 増の 1,302 百万円だった。第 1 四半期がやや低調であったこともあり、売上高及び営業利益は期初の予想を下回ったが、為替差益の影響などから経常利益、四半期純利益は期初計画を上回った。ただし期初予想とのズレはいずれも少額であり、全体的には予想の範囲内の結果と言える。

業績推移

(単位：百万円)

	14/8 期 2Q		15/8 期 2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年比
売上高	6,775	100.0%	6,840	100.0%	64	1.0%
売上総利益	3,169	46.8%	3,187	46.6%	18	0.6%
販管費	1,337	19.7%	1,390	20.3%	52	3.9%
営業利益	1,831	27.0%	1,797	26.3%	-33	-1.9%
経常利益	1,925	28.4%	2,033	29.7%	107	5.6%
四半期純利益	1,264	18.7%	1,302	19.0%	37	3.0%

売上高は前年同期比で 1.0% 増であったが、計画比では 1.6% 減となった。市場環境に特に大きな変化はなく、更新案件の切り替えがズレ込んだことなどから計画をやや下回ったが、大きく懸念されるような内容ではなかった。売上総利益率は前年同期の 46.8% から 46.6% へ低下したが、これは円安によるコストアップが少しずつ影響しているため。売上総利益に対しては、原材料・加工賃値上げの影響が▲ 11 百万円、為替レートの影響（87.4 円⇒ 91.5 円）が▲ 35 百万円となったが、一方で海外生産比率の向上（42.7% ⇒ 45.2%）によるプラス要因が約 43 百万円あった。

販管費は同 3.9% 増の 1,390 百万円となった。新本社移転による減価償却費の増加（35 百万円）等が主な増加要因だが、これらは当初から見込まれていたものであり、計画に対しては 2.6% 下回った。

一方、経常利益が予想を上回る増益となったのは営業外収益、特に為替差益の増加が主因だ。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は前年同期（14 年 8 月期第 2 四半期）の 56 百万円から 220 百万円へ大幅に増加した。ほかに特別利益では、前年同期に発生した固定資産売却益（新本社移転に伴う）114 百万円が、今上期は発生しなかったことなどから、四半期純利益の増加率は経常利益の増益率より低くなった。

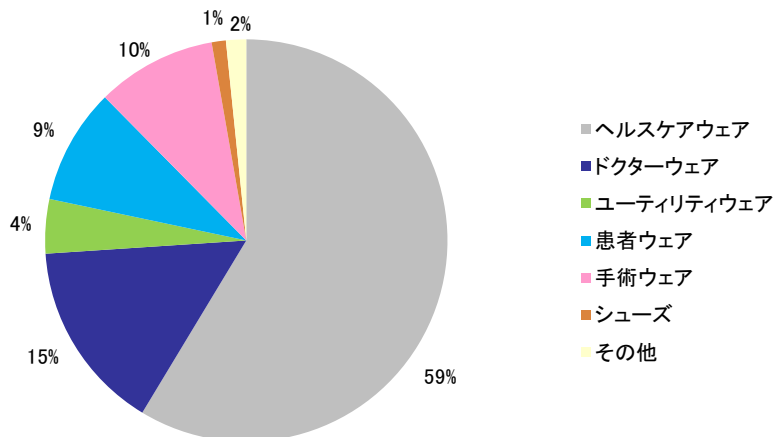
●アイテム別売上高

アイテム別売上高

(単位：百万円)

	14/8 期 2Q		15/8 期 2Q	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	3,914	+5.1%	4,011	+2.5%
ドクターウェア	1,064	+8.4%	1,046	-1.7%
ユーティリティウェア	334	-4.9%	298	-10.9%
患者ウェア	617	+6.3%	635	+2.9%
手術ウェア	641	+3.3%	659	+2.7%
シューズ	87	-13.5%	77	-10.6%
その他	114	+14.6%	110	-3.5%
合 計	6,775	+4.8%	6,840	+1.0%

アイテム別売上高(15/8期2Q)



アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェアが前年同期比 2.5% 増の 4,011 百万円、ドクターウェアが同 1.7% 減の 1,046 百万円、ユーティリティウェアが同 10.9% 減の 298 百万円、患者ウェアが同 2.9% 増の 635 百万円、手術ウェアが同 2.7% 増の 659 百万円、シューズが同 10.6% 減の 77 百万円、その他が同 3.5% 減の 110 百万円となった。

主力のヘルスウェアは一部で更新需要の切り替えや売上計上のズレなどがあり計画に対してはやや下回ったが、中間期としては過去最高の売上高を記録した。ドクターウェアが減収となったのは前年同期の伸び率が高かった（8.4% 増）ため、市場トレンドに大きな変化はない。ユーティリティウェアは依然として個人支給から共用品への移行傾向が続いており大幅減収となった。患者ウェアは市場の需要増を背景に堅調に推移した。手術ウェアもスクラブウェアとコンペルパックの市場浸透により売上は安定的に増加した。

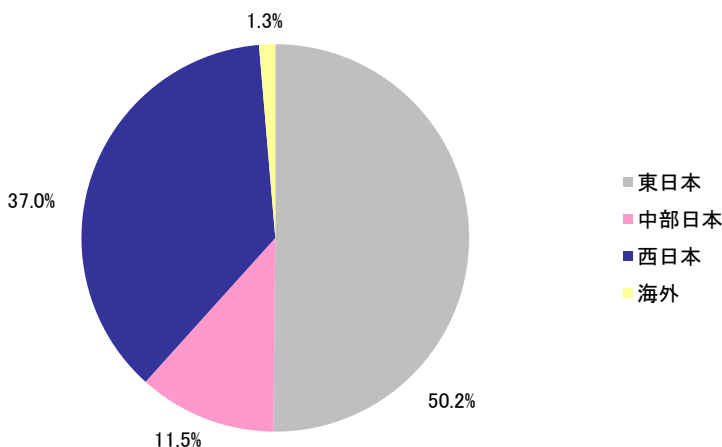
2015 年 4 月 28 日 (火)

地域別売上高

(単位：百万円)

	14/8 期 2Q		15/8 期 2Q	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	3,422	+0.0%	3,430	+0.3%
中部日本	779	+25.1%	787	+1.0%
西日本	2,503	+6.1%	2,529	+1.0%
海外	70	+21.6%	92	+31.5%
合計	6,775	+4.8%	6,840	+1.0%

地域別売上高(15/8期2Q)



地域別売上高は、東日本が 3,430 百万円 (前年同期比 0.3% 増)、中部日本が 787 百万円 (同 1.0% 増)、西日本が 2,529 百万円 (同 1.0% 増)、海外が 92 百万円 (同 31.5% 増) となった。全地域で過去最高の売上高を記録した。

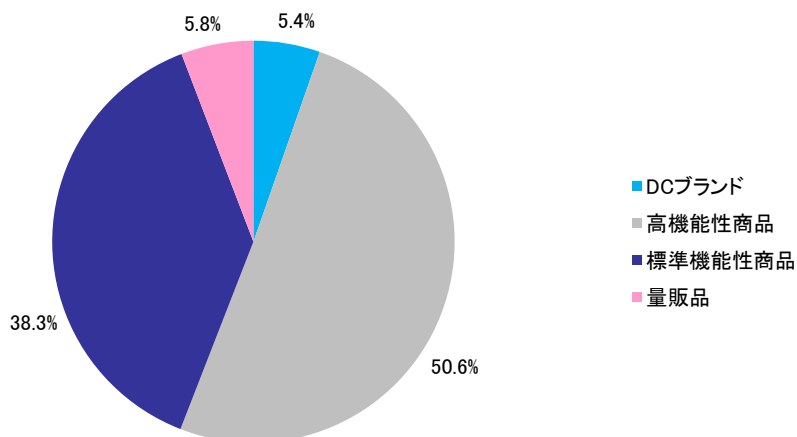
東日本では第 1 四半期の更新遅れを取り戻し、ほぼ前年並みの売上げを確保した。中部日本は全体の規模が小さいために物件の多寡による影響が大きいが、販促に注力したことから前年同期の大幅増収をも上回る結果を達成した。西日本では新規物件の獲得は順調であったが、更新物件の遅れが発生したことから全体としては微増収にとどまったが、下期には回復期待が残る。海外売上高は円安効果もあり順調に拡大したが、まだ規模は小さい。

商品別売上高

(単位：百万円)

	14/8 期 2Q		15/8 期 2Q	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
DC ブランド	394	-2.9%	366	-7.2%
高機能性商品	3,267	+8.6%	3,457	+5.8%
標準機能性商品	2,712	+3.4%	2,617	-3.5%
量販品	400	-5.5%	398	-0.6%
合計	6,775	+4.8%	6,840	+1.0%

商品別売上高(15/8期2Q)



商品別売上高は、DCブランドが366百万円(同7.2%減)、高機能性商品が3,457百万円(同5.8%増)、標準機能性商品が2,617百万円(同3.5%減)、量販品が398百万円(同0.6%減)となった。比較的利益率が高い高機能性商品が順調に拡大している。

●財務状況

財務状況は引き続き安定している。2015年8月期第2四半期末の資産合計は36,715百万円となり、前期末に比べ2,435百万円減少した。流動資産は27,177百万円となり同2,412百万円減少したが、主な要因は現預金の減少3,544百万円及び棚卸資産の増加1,025百万円など。固定資産は9,537百万円となり、同23百万円減少した。

負債合計は3,800百万円となり、前期末に比べ668百万円減少した。主な要因は、未払法人税の減少639百万円など。純資産合計は32,915百万円となり、同1,766百万円減少した。主な要因は、配当金支払いによる利益剰余金の減少452百万円、自己株式の取得による減少1,500百万円など。この結果、自己資本比率は89.6%となり前期末の88.6%から上昇した。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/8 期末	15/8 期 2Q 末	増減額
現金・預金	19,054	15,510	-3,544
受取手形・売掛金	4,696	4,710	+14
有価証券	1,516	1,517	0
棚卸資産	3,835	4,860	+1,025
流動資産計	29,589	27,177	-2,411
建物および構築物	2,570	2,502	-67
土地	4,480	4,480	0
投資その他	1,651	1,757	+106
固定資産計	9,560	9,537	-22
資産合計	39,150	36,715	-2,434
支払手形・買掛金	1,517	1,658	+140
未払法人税等	1,333	694	-639
負債合計	4,468	3,800	-668
利益剰余金	33,569	33,117	-451
自己株式	-3,402	-4,902	-1,499
純資産合計	34,681	32,915	-1,766
負債・純資産合計	39,150	36,715	-2,434

2015年8月期は過去最高売上高・営業利益更新を見込む

(2) 2015年8月期の業績予想

2015年8月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/8期		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%	7,682	46.0%	+97	1.3%
販管費	2,662	16.4%	2,751	16.5%	+89	3.3%
営業利益	4,923	30.4%	4,931	29.5%	+8	0.2%
経常利益	5,142	31.7%	5,088	30.5%	-54	-1.1%
当期純利益	3,224	19.9%	3,187	19.1%	-37	-1.1%

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0.2%増の4,931百万円、経常利益が同1.1%減の5,088百万円、当期純利益が同1.1%減の3,187百万円を見込んでいる。期初予想に比べて売上高予想は修正されていないが、営業利益は75百万円、当期純利益は57百万円下方修正され、経常利益は30百万円上方修正された。

売上高については、主力のヘルスケアウェア、ドクターウェアで高付加価値製品を投入し、患者ウェアや手術ウェアの順調な拡大などによって増収を見込んでいる。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。

会社は売上総利益額について、プラス要因として売上増による増加226百万円、海外生産比率の上昇（前期43.1%⇒15/8期予想44.4%）による影響53百万円を見込んでいるが、一方でマイナス要因として原材料・加工賃の上昇による影響▲58百万円、為替レートの影響（前期実績88.1円/ドル⇒15/8期平均レート予想93.3円/ドル）▲89百万円を見込んでいる。この結果、今期の売上総利益は7,682百万円（前期比96百万円増、1.3%増）を予想しているが、為替が円安に振れていることなどから期初予想からは75百万円減額された。この結果、売上総利益率は46.0%（前期46.8%）を予想している。

円安によるコストアップが懸念されるが、事前に先物予約を行っていること等からマイナスの影響が一気に具現化することはないようだ。円安の影響は徐々に出てくると思われるが、下記に述べるような新工場への移転を進めることによってコストアップの一部を吸収する計画だ。また多くの一般ユニフォームメーカーが既に製品値上げを実施しているが、同社はまだ製品値上げを行っておらず、最悪の場合には価格転嫁による原価率改善の余地も残っている。

販管費では、新本社関連の減価償却費の増加35百万円、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、前期に営業外収益で計上した為替差益（87百万円）や金融商品運用益（67百万円）がはく落すとの前提から前期比では減益の予想となっているが、期初予想からは30百万円増額修正された。これは、期末予想では為替差益をまったく見込んでいなかったが、ドル預金の一部が円転され既の実現益が発生しているためである。期末の為替レートが前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もある。また、前期に計上した特別利益（旧本社ビルの売却益115百万円）が今期は発生しないこと、税制改正による法人税等調整額の増加が見込まれるなどから、当期純利益は期初予想から57百万円下方修正され、前期比でも減益予想となっている。

アイテム別、地域別、商品別の売上高予想のうち、アイテム別では、ユーティリティウェア以外は堅調に増加すると予想されている。地域別では、すべての地域で増収を見込んでいる。商品別では、高機能性商品を中心に順調に拡大すると予想されている。

■ 中期経営計画と今後の展望

今期にも前倒しで目標を達成、新たな中期経営計画を発表

(1) 中期経営計画

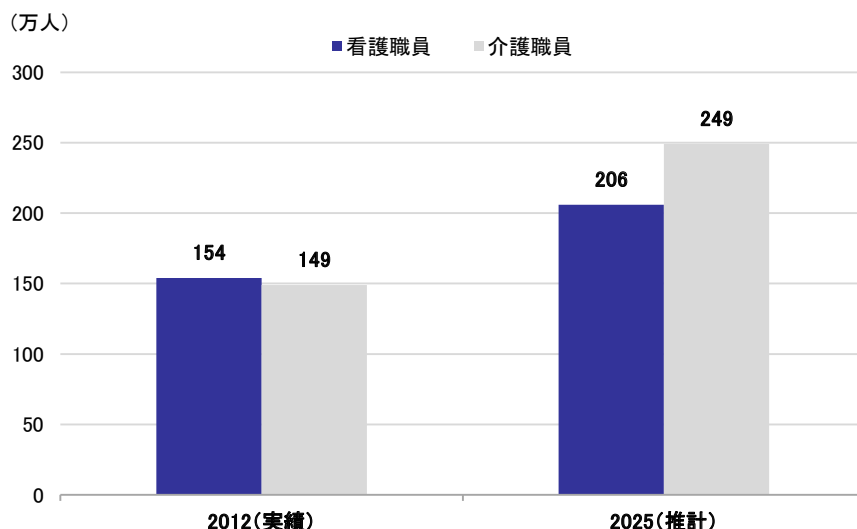
同社では、中期経営計画の数値目標として 2016 年 8 月期に売上高 16,800 百万円、営業利益 5,100 百万円との目標を掲げていたが、今期（2015 年 8 月期）にもこの目標が達成される可能性が高くなったことから、2017 年 8 月期を最終年度とする新たな中期経営計画を発表した。数値目標としては売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を計画している。事業展開として下記のような施策を実行していく計画だが、事業環境等を考えると発表された数値目標はかなり控えめであり、達成は十分可能と思われる。

事業環境は安定、過去最高の売上高・営業利益を目指す

(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資料によれば、看護職員数は 2012 年の 154 万人から 2025 年には最大で 206 万人に増加すると予測されている。さらに介護職員数も 2012 年の 149 万人から 2025 年には最大で 249 万人と予測されている。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。

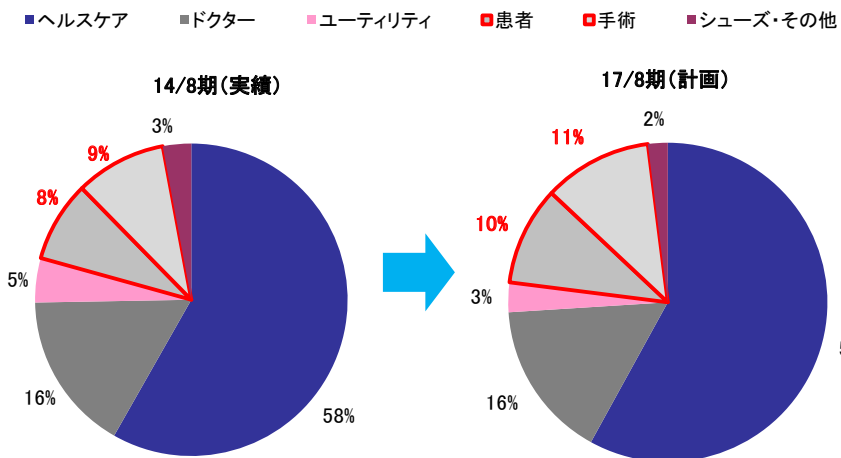
看護・介護職員の将来需要推計



● 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。

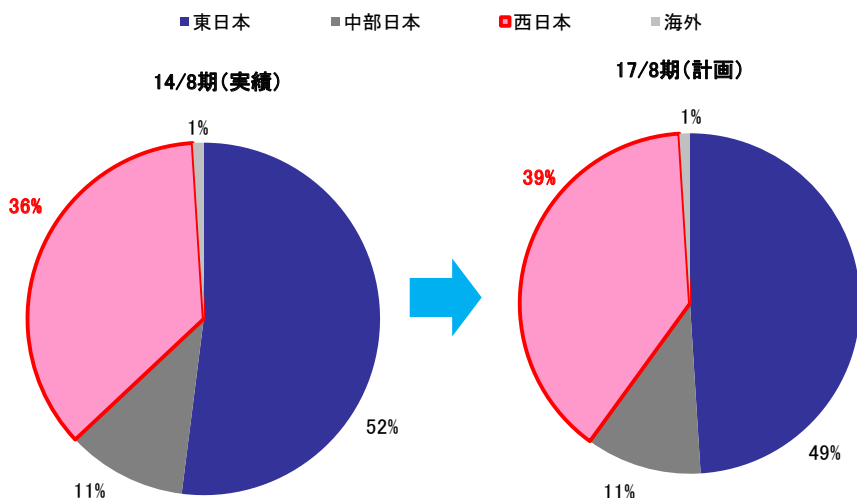
アイテム別売上比率の計画値



●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。

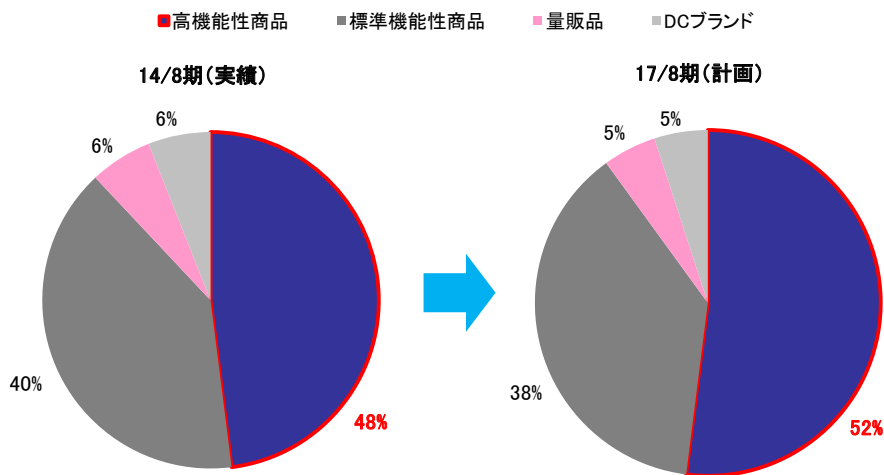
地域別売上比率の計画値



●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 12 ポイント改善 (35% 前後→ 47% 前後) 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、同社では主に以下のような施策によって利益率の更なる改善を目指している。

1 つ目は海外生産比率の拡大だ。現在の海外生産比率は 45.2% と、その他アパレルメーカーに比べて低い水準にある。海外生産比率をさらにアップ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である。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。

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。

また円安は利益率を悪化させる大きな要因の 1 つだが、この対策としては積極的な先物予約によって為替変動を平準化させる一方で、ドル現物預金によって可能な限りヘッジする方針だ。

■ 株主還元策

配当性向 50% を目標に安定配当を行う方針

同社の自己資本比率は 89.6% (2015 年 8 月期第 2 四半期) に達しており、財務は安定している。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、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。しかし同社では以下のように積極的に株主還元を行っており、これによって高い ROE (9.5%、2014 年 8 月期実績) を維持している。

同社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なか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ってきた。最近では 2015 年 1 月に公開買付けによる自社株買い (1 株当たり 1,500 円、買付け代金 1,500 百万円) を行った。この結果、予想どおり今期 50 円の年間配当が行われると、自社株買いと合わせた社外配分額合計は約 3,100 百万円となり、予想の当期利益に対する総還元性向は 97.2% となる。ちなみに 2001 年 8 月期から 2014 年 8 月期までの同社の配当総額、自社株買い、配当性向、総還元性向の推移は、配当総額及び配当性向が 2001 年 8 月期の 475 百万円、27.4% から 2014 年 8 月期には 1,712 百万円、54.4% と大きく改善している。このように同社は、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。

配当性向と総還元性向の推移

(単位: 百万円)

	配当総額	自社株買い	配当性向*	総還元性向*
2001年8月期	475	0	27.4%	27.4%
2002年8月期	475	0	29.3%	29.3%
2003年8月期	530	1,697	29.7%	124.6%
2004年8月期	744	0	36.5%	36.5%
2005年8月期	1,117	0	56.9%	56.9%
2006年8月期	1,117	0	53.4%	53.4%
2007年8月期	1,117	0	53.1%	53.1%
2008年8月期	1,083	1,077	56.6%	111.2%
2009年8月期	1,040	1,220	57.3%	122.2%
2010年8月期	1,127	0	51.4%	51.4%
2011年8月期	1,205	226	52.0%	61.7%
2012年8月期	1,205	0	55.1%	55.1%
2013年8月期	1,541	229	51.3%	58.7%
2014年8月期	1,712	0	54.4%	54.4%

*単体ベース

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