

## ナガイレーベン

7447 東証 1 部

2016 年 2 月 1 日 (月)

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

### ■ 国内シェア 60% 超を持つ医療白衣のトップメーカー

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 2016 年 8 月期第 1 四半期（2015 年 9 月－11 月）の連結業績は、売上高が前期比 13.8% 減の 2,579 百万円、営業利益が同 30.5% 減の 544 百万円、経常利益が同 44.4% 減の 563 百万円、四半期純利益が同 43.2% 減の 369 百万円となった。業界環境や市場構造などに大きな変化はなかったが、一部の案件に後ずれが見られたことなどから前年同期比では大幅減益となったが、ある程度予想されたことであり、想定範囲内の結果であった。

進行中の 2016 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 2.2% 増の 16,500 百万円、営業利益が同 0.0% の 4,814 百万円、経常利益が同 4.3% 減の 4,869 百万円、当期純利益が同 0.3% 増の 3,237 百万円と予想されている。第 1 四半期の業績は不振であったが、第 2 四半期、第 3 四半期で取り戻せる見込みであることから、通期の予想は期初予想と変わっていない。また為替差益が発生しないとの前提から経常利益は減益予想であるが、期末の為替レートによっては増益になる可能性も残っている。

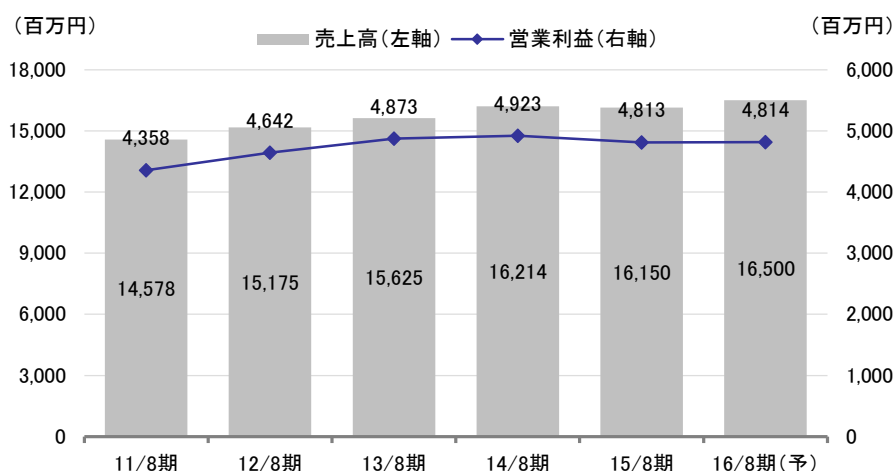
会社は 2018 年 8 月期に売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を目標とする中期経営計画を発表しているが、この目標は変わっていない。海外生産の拡大や利幅の大きい高機能性商品の強化を通じ、この目標達成を図る考えだ。

会社は株主還元にも前向きである。前期（2015 年 8 月期）には通常の年間配当 50 円に加え、創業 100 周年の記念配当 50 円、公開買付けによる 100 万株（1,500 百万円）の自社株買いを実施、この結果、前期の総還元性向（単体ベース）は 153.8% に達したが、今期も年間配当 50 円、配当性向（同）50% 以上を公約しており、株主還元に対する会社の姿勢は評価に値するだろう。

### ■ Check Point

- ・ 数千種類に及ぶ製品在庫があり、幅広いニーズに対応
- ・ 全地域で増収を達成する計画
- ・ 新製品の投入などにより周辺市場の拡大に注力

売上高と営業利益の推移(連結)



## ■ 会社概要

### 1915 年に「永井商店」として創業

#### (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。

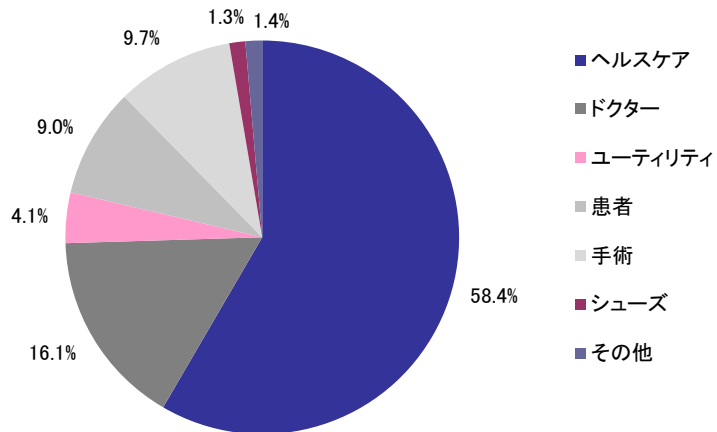
#### 沿革

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。
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。アイテム別売上高構成比（2015 年 8 月期）は、ヘルスケアウェア 58.4%、ドクターウェア 16.1%、手術ウェア 9.7%、患者ウェア 9.0%、ユーティリティウェア 4.1%、シューズ 1.3%、その他 1.4% 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は白衣などの上に着るエプロンやカーディガンなどを指す。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。

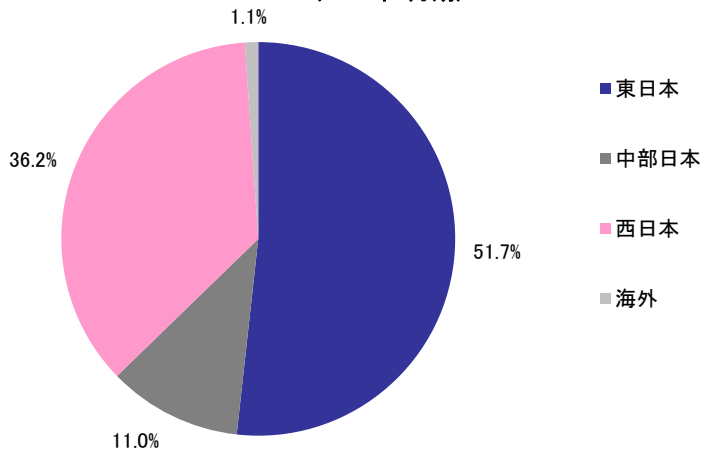
アイテム別売上高構成比  
(2015年8月期)



出所：決算説明会資料

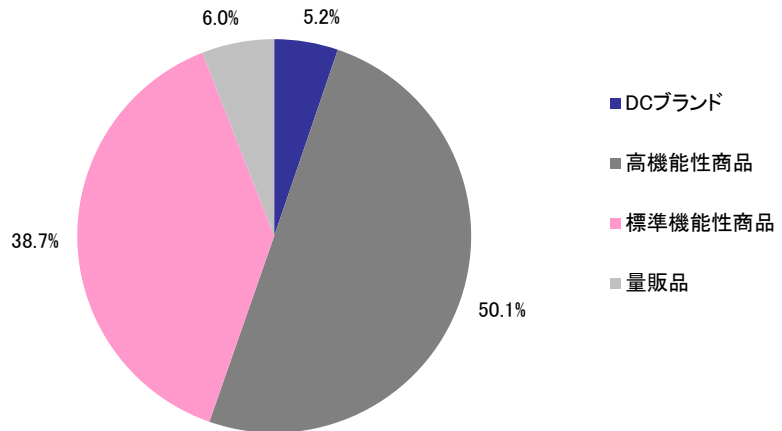
地域別の売上高構成比（同）は、東日本 51.7%、西日本 36.2%、中部日本 11.0%、海外 1.1% となっており、ほぼ全国をカバーしているが、比較的に西日本や海外の市場シェア率がまだ低く、今後の拡大の可能性を残している。

地域別売上高構成比  
(2015年8月期)



出所：決算説明会資料

商品（機能）別の売上高構成比（同）は、高機能性商品 50.1%、標準機能性商品 38.7%、量販品 6.0%、DC ブランド 5.2% 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が、今後は特に高機能性商品の拡販に注力していく方針だ。

商品別売上高構成比  
(2015年8月期)

出所：決算説明会資料

## ● 販売ルートと生産状況

同社のエンドユーザーは看護師、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などとなっている。ただ、直接販売は行っておらず、これらの医療施設など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、2015年8月期の実績で、製品の98.6%が自社及び協力工場（国内生産53.0%、海外生産45.6%）で生産され、仕入商品は1.4%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。

## 数千種類に及ぶ製品在庫があり、幅広いニーズに対応

## (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。具体的には動きやすい（動きやすい）、静電気が発生しにくい、制菌（細菌の増殖を抑える）などの機能面に加え、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 46.6% (2015 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。

### (3) 企業としての方針

同社は今年で創業 100 周年を迎えたが、この間に「人の和」「利益の創出」「社会への貢献」の 3 つを中心とした「ナガイズム」という企業精神を醸成させてきた。具体的には以下のような施策を実行してきたが、今後もこれを貫き社会・医療業界に貢献する企業を目指す方針だ。

#### ●「ぶれない」経営スタイル

原理原則を探求することによって中長期の安定成長を図る。

#### ●社会的責任

##### (生産拠点を通じた地域貢献)

国内では秋田県、海外では大連 (中国)、インドネシア、ベトナムなどの地域で生産を行うことで雇用を創出、地域経済に貢献している。

##### (女性主役産業をサポート)

メディカル、縫製現場など女性が活躍できる職場を創出している。

##### (環境への取り組み)

ISO14001 を取得 (2005 年より) 済み。また医療廃棄物を削減する「コンペルパック」の販売拡大により環境問題へ貢献している。

##### (子供達への支援)

ミッフィー小児科病棟訪問や医療機関への子供用白衣の貸し出しなどを通じて、子供達にとって憧れの職業としての医療を宣伝・啓発している。

#### ●株主還元

安定した配当及び単体ベースの配当性向 (50% 以上) を実施することで、株主還元を積極的に行う。

自社の株式価格が割安と思われる時期には、機動的に自己株取得を行う。

## 業績動向

### 大口案件のずれ込み等で 16/8 期 1Q は減収減益

#### (1) 2016 年 8 月期第 1 四半期の連結業績概要

##### ● 損益状況

2016 年 8 月期第 1 四半期の連結業績は、売上高が前期比 13.8% 減の 2,579 百万円、営業利益が同 30.5% 減の 544 百万円、経常利益が同 44.4% 減の 563 百万円、四半期純利益が同 43.2% 減の 369 百万円となった。前年同期比で大幅な減収・減益となったが、ある程度予想されていたことであり、会社によれば「ほぼ当初計画に沿った結果であった」とのことで、過剰に懸念する必要はなさそうだ。

#### 2016 年 8 月期第 1 四半期の連結業績概要

(単位：百万円、%)

	15/8 期第 1 四半期		16/8 期第 1 四半期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年同月比
売上高	2,994	100.0	2,579	100.0	-414	-13.8
売上総利益	1,401	46.8	1,183	45.9	-217	-15.5
販管費	617	20.6	639	24.9	21	+3.5
営業利益	784	26.2	544	21.1	-239	-30.5
経常利益	1,013	33.8	563	21.8	-449	-44.4
四半期純利益	649	21.7	369	14.3	-280	-43.2

売上高は前年同期比で 13.8% 減と大幅減収となったが、ある程度予想された結果である。一部の大型案件の成約が第 2 四半期以降にずれ込むことが予想されていたこと、さらに 2016 年春からの診療報酬や薬価改訂がどうなるか不透明であったことから一部の顧客が発注を見送っていたからである。そのため会社も「この結果はある程度予想されたことであり、想定内の範囲内であった」と述べている。

売上総利益率は前年同期の 46.8% から 45.9% と 0.9 ポイント悪化したが、これも原材料や加工賃のアップ、円安の影響などにより当初から予想していたことである。一方で販管費は同 3.5% 増の 639 百万円となったが、当初から見込んでいた 100 周年記念関連費用の増加等があったことによるもので、ほぼ予算どおりであった。この結果、営業利益は前年同期比で 30.5% 減と大幅減益となったが、想定内の結果であった。

一方、経常利益は前年同期比 44.4% 減となり営業利益よりは減益幅が大きくなったが、これは営業外収益、特に為替差益の縮小が主因だ。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が前年同期の 215 百万円から 5 百万円へ大幅に減少した。特別損益では特に大きな変動や想定外のもの発生しなかった。その結果、四半期純利益は前年同期比 43.2% 減の 369 百万円となったが、予想された範囲内であり過剰に懸念する必要はないだろう。

## ●財務状況

財務状況は引き続き安定している。2016 年 8 月期第 1 四半期末の資産合計は 35,381 百万円となり、前期末に比べ 3,627 百万円減少した。流動資産は 26,188 百万円となり同 3,523 百万円減少したが、主な要因は現預金の減少 3,208 百万円、売掛債権の減少 1,227 百万円、たな卸資産の増加 809 百万円など。固定資産は 9,192 百万円となり、同 104 百万円減少したが主に減価償却による。

負債合計は 3,569 百万円となり、前期末に比べ 644 百万円減少した。主な要因は、未払法人税の減少 1,001 百万円など。純資産合計は 31,811 百万円となり、同 2,983 百万円減少した。主な要因は、配当金の実施による減少 3,324 百万円など。この結果、自己資本比率は 89.9% となり前期末の 89.2% から上昇した。

## 要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/8 期末	16/8 期 第 1 四半期末	増減額
現金・預金	18,673	15,465	-3,208
受取手形・売掛金	4,689	3,462	-1,227
有価証券	1,518	1,518	+0
たな卸資産	4,199	5,009	+809
流動資産計	29,711	26,188	-3,523
有形固定資産	7,605	7,552	-53
無形固定資産	71	65	-6
投資その他の資産	1,619	1,574	-45
固定資産計	9,296	9,192	-104
資産合計	39,008	35,381	-3,627
支払手形・買掛金	1,399	1,483	+84
未払法人税等	1,151	149	-1,001
負債合計	4,213	3,569	-644
利益剰余金	35,040	32,085	-2,955
自己株式	-4,902	-4,902	+0
純資産合計	34,795	31,811	-2,983
負債・純資産合計	39,008	35,381	-3,627

## 全地域で増収を達成する計画

## (2) 2016 年 8 月期の連結業績予想

## 2016 年 8 月期の連結業績予想

(単位：百万円、%)

	15/8 期		16/8 期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前期比
売上高	16,150	100.0	16,500	100.0	349	+2.2
売上総利益	7,532	46.6	7,590	46.0	57	+0.8
販管費	2,719	16.8	2,776	16.8	56	+2.1
営業利益	4,813	29.8	4,814	29.2	+0	+0.0
経常利益	5,088	31.5	4,869	29.5	4,306	-4.3
当期純利益	3,225	20.0	3,237	19.6	2,868	+0.3

2016 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 2.2% 増の 16,500 百万円、営業利益が同 0.0% の 4,814 百万円、経常利益が同 4.3% 減の 4,869 百万円、当期純利益が同 0.3% 増の 3,237 百万円が見込まれている。記述のように第 1 四半期の結果は減収・減益となったが、ある程度予想された範囲内であったことから、会社は通期の予想を変えていない。

会社が予想を変えていない理由は、まず第 1 四半期の減収の 1 つの要因が一部大口案件のずれ込みであったことから、第 2 四半期以降にこれらを取り返せると見ているため。また不透明要因であった 2016 年春からの診療報酬改訂は本体が 0.49% アップとなったことから、同社の事業環境としては少なくともマイナスにはならないこと、加えて一部製品については既に主要顧客に対して値上げの交渉を始めており、徐々にだが値上げが浸透することで利益率は改善すると予想しているからである。したがって第 1 四半期の結果は上記のように減収・減益となったが、通期の予想については現時点では大きく懸念する必要はなさそうだ。

売上高については、主力のヘルスケアウェア、ドクターウェアに高付加価値の新製品を投入することで市場を活性化し、ずれ込んでいる大型の更新需要を確実に取り込むことと新規物件の獲得を目指す。加えて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、通期では全地域で増収を達成する計画となっている。

売上総利益率は 46.0% (前期 46.6%) へ低下する予想だが、海外生産比率の上昇によるプラス要因がある一方で、マイナス要因として原材料・加工賃の上昇による影響、為替レートの影響などを見込んでいる。依然として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からマイナスの影響が一気に具現化してはいない。しかし過去 2 年間に比べて先物予約の効果が徐々に薄まりつつあるのも事実だ。海外生産比率のアップやドル建て預金による円安ヘッジも効果は小さくなっている。そのため会社は、「コストアップに対する社内努力も限界になりつつあり、そろそろ値上げを検討する時期になっている」と述べていたが、既に一部で値上げ交渉を開始している。値上げを浸透させるのは容易ではないが、同社の市場シェアが高いこと、製品に対する信頼性が高いこと、多くの競合他社が既に製品値上げを実施していることなどを考えれば、徐々にだが値上げが受け入れられる可能性は高そうだ。

販管費では、会社創立 100 周年関連の残りの費用などが見込まれることから、2,776 百万円 (前期比 2.1% 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 (226 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。ただし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り、場合によっては前期比で増益となる可能性もある。また、前期に計上した特別利益 (亀戸研究所の売却益 30 百万円) が今期は発生しないが、税制改正による法人税等の実効税率の低下により、当期純利益は前期比で増益が予想されている。



## ■ 中期経営計画と今後の展望

### 新製品の投入などにより周辺市場の拡大に注力

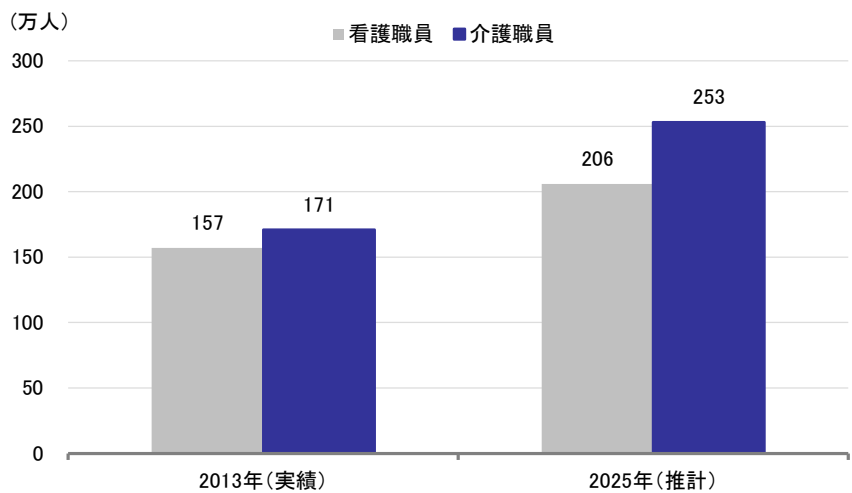
#### (1) 中期経営計画

同社では当初、2017 年 8 月期に売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を目標とする中期経営計画を発表していた。しかし足元の業績がやや足踏みしていることから計画を 1 年後ずれし、2018 年 8 月期に売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を目標とした。事業展開として下記のような施策を実行していく計画は以前と変わっていない。

#### (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 2013 年の 157 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 2013 年の 171 万人から 2025 年には 253 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



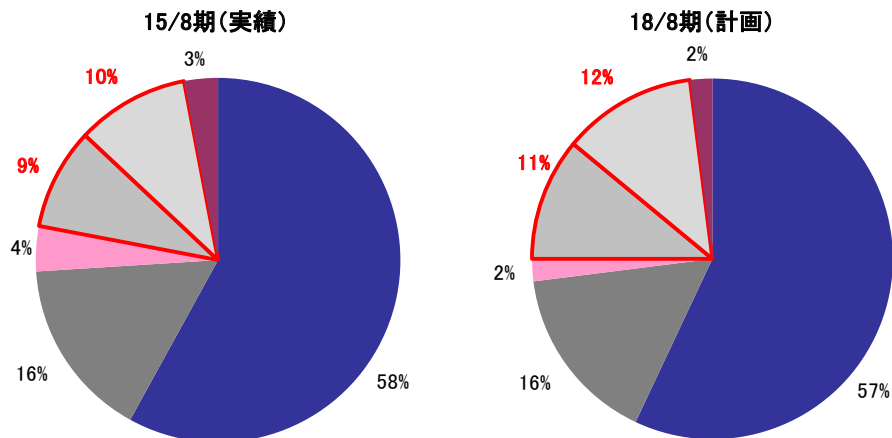
出所：厚生労働省

● 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まだ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。

アイテム別売上高構成比の計画値

■ヘルスケア ■ドクター ■ユーティリティ ■患者 ■手術 ■シューズ・その他

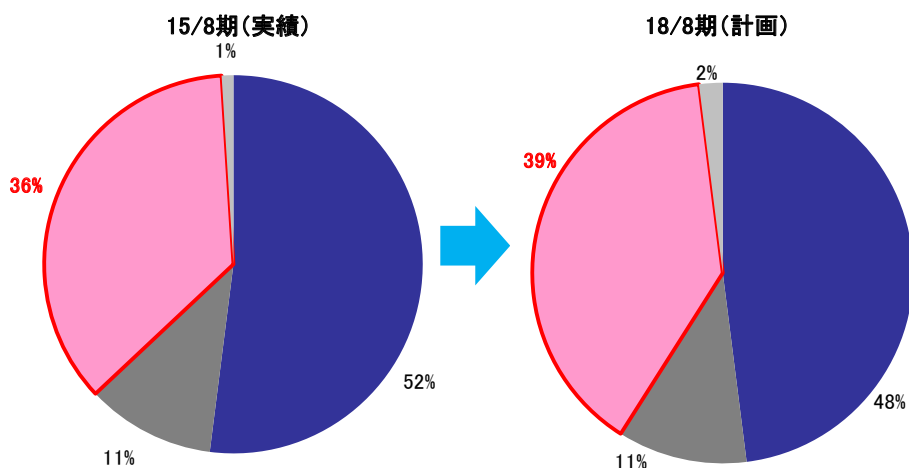


● 西日本エリアのシェアアップ

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。

地域別売上高構成比の計画値

■東日本 ■中部日本 ■西日本 ■海外

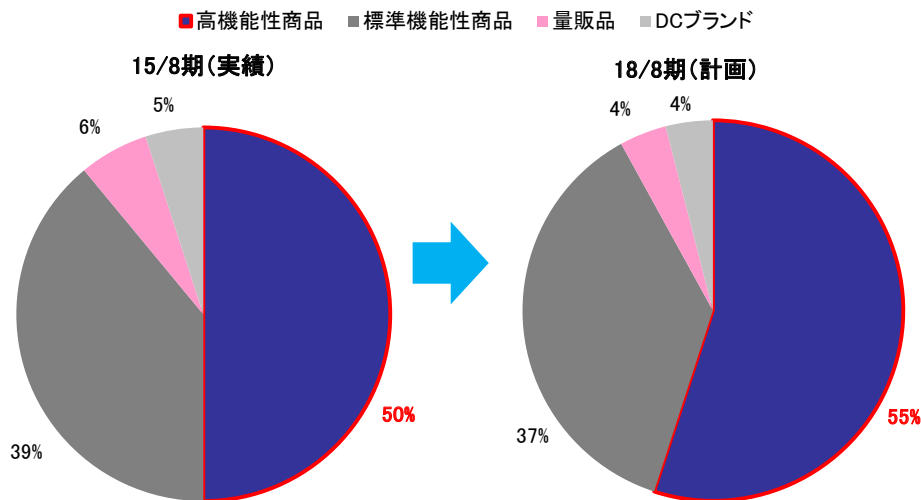


2016 年 2 月 1 日 (月)

●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。

商品別売上高構成比の計画値



●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 45.6% であるが、その他アパレルメーカーに比べるとまだまだ低い水準にある。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 年末に従来の海外生産地ジャカルタからのシフトを完了している。

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を行ってきた。しかし記述のように、この円安対策もそろそろ限界に近づきつつあり、今後はむしろ円高への対策を考える時期にきているのかもしれない。いずれにしろ会社は、常に為替レートに対して機敏な行動を取り為替変動の影響をできるだけ平準化する方針だ。

## ■ 株主還元策

### 自社株買いも含めた総合的な株主還元

同社の自己資本比率は 89.9% (2016 年 8 月期第 1 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。しかし同社では利益成長に見合う増配に加えて、自社株買いも含めた総合的な株主還元を積極的に行っており、これによって高い ROE (9.3%、2015 年 8 月期実績) を維持している。

同社はこのように安定した財務体質を維持しつつ株主還元にも積極的である。前期 (2015 年 8 月期) は通常の年間配当 (50 円) に加え、創業 100 周年の記念配当 50 円を実施した。この結果、年間配当は 100 円となり、当期純利益 (単体ベース) に対する配当性向は 107.5% となった。さらに期中には公開買付けにより 100 万株 (1,500 百万円) の自社株買いを実施しており配当金と合わせた総還元性向 (同) は 153.8% となった。また過去 5 年間の加重平均総還元性向 (5 年間の配当金と自社株買い金額の総和 ÷ 5 年間の当期純利益の総和) も 79.25% に達しており、この数字は多くの上場企業の中でもかなり高いと言える。

今期も年間 50 円配当、単体ベースでの配当性向 50% 以上を発表している。このように同社は、株主還元や資本効率維持に対する意識は非常に高く、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

	配当総額 (百万円)	自社株買い (百万円)	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
2015 年 8 月期	3,324	1,500	107.5	153.8

\* : 単体ベース

出所 : 決算説明会資料

#### ディスクレームー（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・表示したものです。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