

## ナガイレーベン

7447 東証 1 部

<http://www.nagaileben.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 28 日 (金)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 売上高、各利益ともに期初計画を上回り過去最高となる

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 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.4% 増の 16,537 百万円、営業利益が同 2.9% 増の 4,950 百万円、経常利益が同 3.0% 減の 4,937 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.1% 増の 3,262 百万円となった。経常利益が減益となったのは 2015 年 8 月期に為替差益が 226 百万円計上されたが、2016 年 8 月期は円高による為替差損が 70 百万円発生したためである。業界環境や市場構造などに大きな変化はなく、売上高、各利益ともに期初計画を上回り、過去最高となった。

進行中の 2017 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 2.8% 増の 17,000 百万円、営業利益が同 3.1% 増の 5,106 百万円、経常利益が同 4.3% 増の 5,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 8.2% 増の 3,528 百万円と予想されている。主力製品であるヘルスケアウェアを中心に拡販を図り、経費面では国内工賃のアップが予想されるが海外生産比率のアップ等によりこれを吸収、利益率は前期並みを維持する計画だ。引き続き良好な業界環境が続く見込みであり、この予想が達成される可能性は高い。

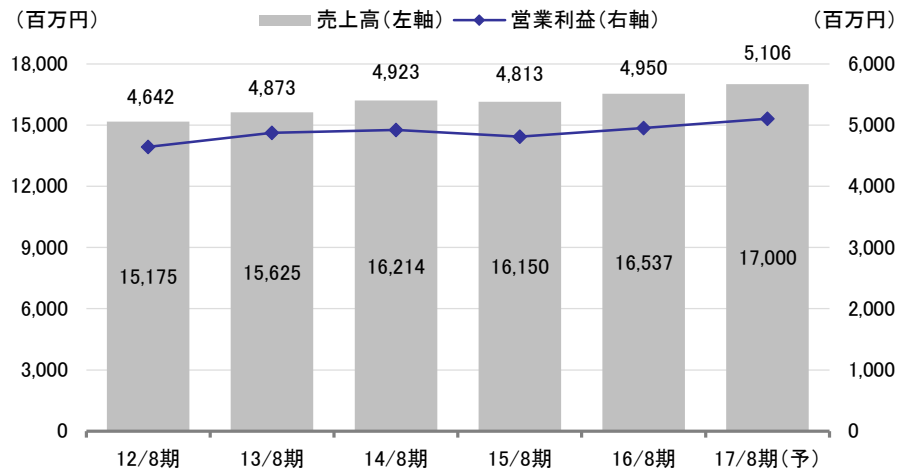
同社は 2016 年 8 月期の実績を踏まえて 2019 年 8 月期に売上高 18,000 百万円、営業利益 5,400 百万円を目標とする新しい中期経営計画を発表した。海外生産の拡大や利幅の大きい高機能性商品の強化を通じ、この目標達成を図る考えだ。

同社は株主還元にも前向きである。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、2016 年 8 月期も年間 50 円配当 (単体ベース配当性向 52.5%) を行った。2017 年 8 月期も年間配当 50 円を発表済みだが、配当性向 (単体ベース) 50% 以上を公約していることから、予想利益が上ブレするようであれば増配の可能性もありそうだ。株主還元に対する同社の姿勢は評価に値するだろう。

## ■ Check Point

- ・ 新規案件を順調に獲得できたことにより 16/8 期は増収増益
- ・ 高付加価値商品の投入によって 17/8 期は増収増益を見込む
- ・ 売上高 180 億円、営業利益 54 億円を目標とした中計を発表

売上高と営業利益の推移(連結)



## ■ 会社概要

### 今後は高機能性商品の拡販に注力していく方針

#### (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)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)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)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	ナガイ(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(株)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	ナガイからナガイレーベン(株)に社名変更。物流センターを秋田県に新築。
1995年	株式会社店頭公開。高齢化社会に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	ISO9001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。
2015年	創業 100 周年記念式典。



ナガイレーベン

7447 東証 1 部

<http://www.nagaileben.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 28 日（金）

### a) 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（2016 年 8 月期）は、ヘルスケアウェア 58.5%、ドクターウェア 16.1%、ユーティリティウェア 3.6%、患者ウェア 9.8%、手術ウェア 9.5%、シューズ 1.2%、その他 1.3% 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。

地域別の売上高構成比（同）は、東日本 51.6%、西日本 36.8%、中部日本 10.4%、海外 1.2% 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。

商品（機能）別の売上高構成比（同）は、高機能性商品 52.7%、標準機能性商品 37.5%、量販品 5.4%、DC ブランド 4.4% 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。

### b) 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等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、洗濯のアウトソーシングの普及に伴って、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。ただしリース更新のサイクルは必ずしも前回と同じ時期に発生するとは限らず、多少前後する（ずれ込む）場合もあるため、四半期ごとの売上高（前年同期比）には、ぶれが生じる場合もある。

生産体制については、2016 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 51.2%、海外生産 47.4%）で生産され、仕入商品は 1.4% となっている。海外生産はインドネシア・ベトナム・中国で行われているが、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。

## 機能性、デザイン性にも優れた製品を提供

### (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。具体的には働きやすい（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共同開発する東レ〈3402〉をはじめと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。



## ナガイレーベン

7447 東証 1 部

<http://www.nagaileben.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 28 日（金）

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、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%（2016 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周辺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 2015 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。

#### a) 「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。

#### b) 社会的責任

##### 1) 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。

##### 2) 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。

##### 3) 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。

##### 4) 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。

#### c) 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

### 新規案件を順調に獲得できたことにより 16/8 期は増収増益

#### (1) 2016 年 8 月期の連結業績概要

##### a) 損益状況

2016 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.4% 増の 16,537 百万円、営業利益が同 2.9% 増の 4,950 百万円、経常利益が同 3.0% 減の 4,937 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.1% 増の 3,262 百万円となった。売上高、各利益ともに期初計画を上回り、過去最高となった。

#### 2016 年 8 月期の連結業績概要

(単位：百万円、%)

	15/8 期		16/8 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前期比
売上高	16,150	100.0	16,537	100.0	387	+2.4
売上総利益	7,532	46.6	7,735	46.8	202	+2.7
販管費	2,719	16.8	2,784	16.9	65	+2.4
営業利益	4,813	29.8	4,950	29.9	137	+2.9
経常利益	5,088	31.5	4,937	29.9	-151	-3.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,225	20.0	3,262	19.7	36	+1.1

出所：決算短信

市場動向として 2016 年春からの診療報酬や薬価改定の影響が懸念されたが、診療報酬本体は +0.49% であったことから、特に大きな影響は見られず市場環境、業界環境は概ね安定していた。そのような環境下で、ずれ込んでいた大型の更新需要を確実に取り込んだこと、新規案件を順調に獲得できたことなどに加え、昨年度後半から実施してきた一部製品の値上げ効果もあり売上高は前期比で 2.4% 増となった。

売上総利益は前期比で 202 百万円増加したが、要因を分析すると売上増・値上げによるプラス要因が 233 百万円、海外生産比率の上昇 (45.6% → 47.4%) によるプラス効果が 97 百万円であった一方で、マイナス要因としては原材料・加工賃のアップ 22 百万円、為替レート (円高) による原価上昇 115 百万円があった。結果として売上総利益率は 46.8% (前期 46.6%) となり、前期比で改善した。一方で販管費は同 2.4% 増の 2,784 百万円であったが、当初から見込んでいた 100 周年記念関連費用 34 百万円、外形標準課税 50 百万円等があったことによるもので、ほぼ期初計画どおりとなった。この結果、営業利益は前期比では 2.9% 増となり過去最高となった。

一方、経常利益は前期比 3.0% 減となったが、これは主に営業外収益・費用での為替差損益の影響によるもので当初から予想されたことだ。2015 年 8 月期は、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 226 百万円であったが、2016 年 8 月期は外貨ドル預金は減少させたが大幅な円高を受けて、70 百万円の差損となったことなどから、経常利益は前期比で減益となった。ただし期初予想比ではプラスとなっている。特別損益では特に大きな変動や想定外のものとは発生しなかったが、税率低下の影響により法人税等が減少し親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 1.1% 増の 3,262 百万円となった。全体としておおむね予想に沿った結果であったと言えるだろう。

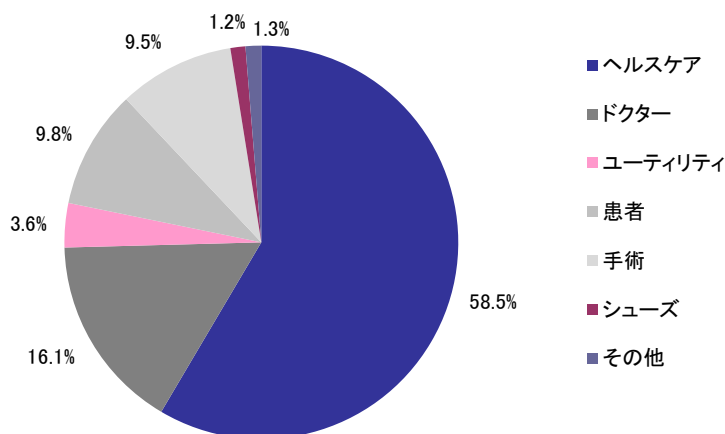
2016 年 10 月 28 日 (金)

## アイテム別売上高

(単位：百万円、%)

	15/8 期		16/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
ヘルスケアウェア	9,429	-0.1	9,674	+2.6
ドクターウェア	2,604	-2.6	2,654	+2.0
ユーティリティウェア	670	-9.8	601	-10.3
患者ウェア	1,451	+7.2	1,613	+11.1
手術ウェア	1,560	+2.3	1,574	+0.9
シューズ	211	-10.9	204	-3.1
その他	222	-7.0	213	-3.9
合計	16,150	-0.4	16,537	+2.4

出所：決算短信

アイテム別売上高  
(2016年8月期)

出所：説明会資料

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェアが前期比 2.6% 増の 9,674 百万円、ドクターウェアが同 2.0% 増の 2,654 百万円、ユーティリティウェアが同 10.3% 減の 601 百万円、患者ウェアが同 11.1% 増の 1,613 百万円、手術ウェアが同 0.9% 増の 1,574 百万円、シューズが同 3.1% 減の 204 百万円、その他が同 3.9% 減の 213 百万円となった。

主力のヘルスケアウェアは第 1 四半期に一部で更新需要の切り替えや売上計上のずれなどがあったことから前年同期比で大幅なダウンとなったが、第 2 四半期以降に遅れ案件を取り戻し、計画していた更新需要も着実に獲得できたことから通期では前期比 2.6% 増と回復した。ドクターウェアもヘルスケアウェアと同様の傾向で、第 1 四半期の減収分を新商品群の健闘などもあって第 2 四半期以降で取り戻し、前期比でプラスとなった。

手術ウェアはコンペルパックの洗濯滅菌工場のキャパがフル状態となりほぼ前期並みにとどまった。患者ウェアは新商品群の貢献などもあり前期比 2 ケタの高い伸びとなった。ユーティリティウェアは個人支給から共用品への移行傾向が止まらず引き続き前期比で減収となったが、予想の範囲内であり驚くような結果ではなかった。シューズやその他商品も前期比でマイナスとなったが、金額が少ないため全体への影響は小さい。

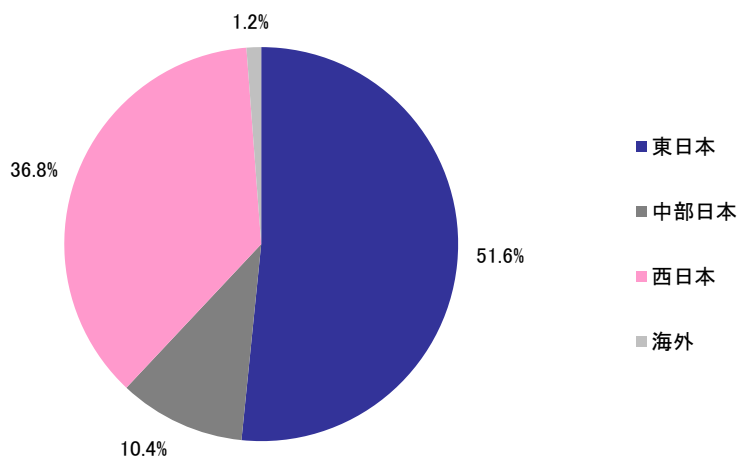
地域別売上高

(単位：百万円、%)

	15/8 期		16/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
東日本	8,357	-1.2	8,539	+2.2
中部日本	1,774	+1.7	1,717	-3.2
西日本	5,842	+0.0	6,080	+4.1
海外	176	+5.4	200	+14.1
合計	16,150	-0.4	16,537	+2.4

出所：説明会資料

地域別売上高  
(2016年8月期)



出所：説明会資料

地域別売上高では、東日本が前期比 2.2% 増の 8,539 百万円、中部日本が同 3.2% 減の 1,717 百万円、西日本が同 4.1% 増の 6,080 百万円、海外が同 14.1% 増の 200 百万円となった。東日本では第 2 四半期までは前年同期比若干のマイナスであったが、需要期である第 3 四半期を中心に下期は前年同期比 4.2% 増と健闘し通年では過去最大売上高を達成した。中部日本は市場性が小さく物件の多寡による影響が大きく、2016 年 8 月期は物件の期ズレもあり前期比減収となったが、懸念される内容ではなかった。西日本では更新物件の確実な受注と新規物件の獲得によるシェアアップで順調に推移、目標をクリアーして過去最高売上を継続した。海外については、まだ売上規模は小さいが、品質や機能性が認知されリピーターが着実に増加しつつあることから増収率は 2 桁となった。

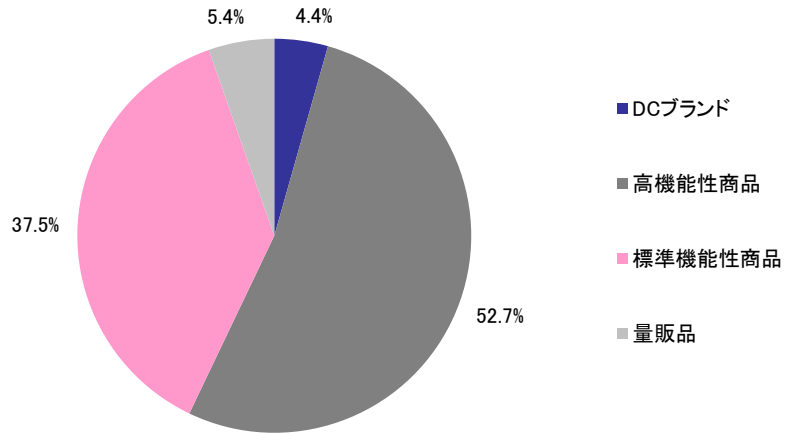
商品別売上高

(単位：百万円、%)

	15/8 期		16/8 期	
	金額	前期比	金額	前期比
DC ブランド	846	-9.9	720	-14.8
高機能性商品	8,090	+3.8	8,720	+7.8
標準機能性商品	6,252	-3.2	6,199	-0.9
量販品	960	-5.6	896	-6.6
合計	16,150	-0.4	16,537	+2.4

出所：説明会資料

商品別売上高  
(2016年8月期)



出所：説明会資料

商品別売上高では DC ブランドが前期比 14.8% 減の 720 百万円、高機能性商品が同 7.8% 増の 8,720 百万円、標準機能性商品が同 0.9% 減の 6,199 百万円、量販品が同 6.6% 減の 896 百万円であった。市場のボリュームゾーンであり同社が最も拡販に力を入れている高機能性商品は標準機能性商品使用顧客を取り込み順調に拡大した。DC ブランドや量販品は伸び悩んだが売上規模も小さく、特に大きく懸念される結果ではなかった。

## 高付加価値商品の投入によって 17/8 期は増収増益を見込む

### b) 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2016 年 8 月期末の資産合計は 38,857 百万円となり、前期末に比べ 151 百万円減少した。流動資産は 29,083 百万円となり同 628 百万円減少したが、主な要因は現金及び預金の増加 830 百万円、受取手形及び売掛金の増加 177 百万円、MMF 等の投資信託の償還による有価証券の減少 1,518 百万円など。固定資産は 9,774 百万円となり、同 477 百万円増加したが主に 1 年超の定期預金 900 百万円の預け入れによる投資その他の資産の増加 620 百万円による。

負債合計は 4,355 百万円となり、前期末に比べ 142 百万円増加した。主な要因は、支払手形及び買掛金の増加 162 百万円、未払法人税等の減少 1 百万円など。純資産合計は 34,501 百万円となり、同 293 百万円減少した。主な要因は、配当金の支払による利益剰余金の減少 62 百万円、繰延ヘッジ損益の減少 276 百万円など。この結果、自己資本比率は 88.8% となり前期末の 89.2% からわずかが低下した。



要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/8 期末	16/8 期末	増減額
現金及び預金	18,673	19,504	+830
受取手形及び売掛金	4,689	4,866	+177
有価証券	1,518	-	-1,518
たな卸資産	4,199	4,348	+148
流動資産計	29,711	29,083	-628
有形固定資産	7,605	7,476	-128
無形固定資産	71	57	-14
投資その他の資産	1,619	2,240	+620
固定資産計	9,296	9,774	+477
資産合計	39,008	38,857	-151
支払手形及び買掛金	1,399	1,561	+162
未払法人税等	1,151	1,149	-1
負債合計	4,213	4,355	+142
利益剰余金	35,040	34,978	-62
自己株式	-4,902	-4,902	-0
繰延ヘッジ損益	276	0	-276
純資産合計	34,795	34,501	-293
負債・純資産合計	39,008	38,857	-151

出所：決算短信

c) キャッシュ・フローの状況

2016 年 8 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 3,565 百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上 4,934 百万円、減価償却費 331 百万円、仕入債務の増加 162 百万円、主な支出は売上債権の増加 180 百万円、棚卸資産の増加 148 百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは 1,997 百万円の支出であったが、主なものは定期預金の預入（ネット）による支出 2,000 百万円、有形固定資産の取得による支出 151 百万円など。財務活動によるキャッシュ・フローは 3,324 百万円の支出であったが、主なものは配当金の支払額 3,324 百万円など。この結果、期中の現金及び現金同等物は 1,787 百万円の減少となり、期末の現金及び現金同等物の残高は 6,704 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 4,902 百万円（4,989,551 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。

要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,727	3,565
税金等調整前当期純利益	5,115	4,934
減価償却費	360	331
売上債権の増減額（-は増加）	-55	-180
たな卸資産の増減額（-は増加）	-364	-148
仕入債務の増減額（-は減少）	-118	162
投資活動によるキャッシュ・フロー	143	-1,997
有形固定資産の取得による支出	-204	-151
定期預金の増減（ネット）	200	-2,000
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,211	-3,324
現金及び現金同等物の増減額	-179	-1,787
現金及び現金同等物の期末残高	8,491	6,704

出所：決算短信

2016 年 10 月 28 日 (金)

## (2) 2017 年 8 月期の連結業績予想

2017 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 2.8% 増の 17,000 百万円、営業利益が同 3.1% 増の 5,106 百万円、経常利益が同 4.3% 増の 5,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 8.2% 増の 3,528 百万円と予想されている。診療報酬の改定等もなく市場・業界環境は引き続きおおむね安定して推移すると見られる。そのような環境下で同社では、各市場への高機能・高感性の高付加価値商品の投入によってシェアアップを図り増収を達成する計画だ。

## 連結業績予想

(単位：百万円、%)

	16/8 期		17/8 期 (予)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前期比
売上高	16,537	100.0	17,000	100.0	463	+2.8
売上総利益	7,735	46.8	7,945	46.7	210	+2.7
販管費	2,784	16.9	2,839	16.7	55	+2.0
営業利益	4,950	29.9	5,106	30.0	156	+3.1
経常利益	4,937	29.9	5,150	30.3	213	+4.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,262	19.7	3,528	20.8	266	+8.2

出所：決算短信

売上総利益は 210 百万円増加する見込みだが、プラス要因として売上増・価格改定による増加 321 百万円、海外生産比率の上昇 (2016 年 8 月期 47.4% → 2017 年 8 月期 48.1%) による増加 52 百万円、マイナス要因として原材料・加工賃等の値上げの影響による減少 70 百万円、原価における為替レートの影響 (2016 年 8 月期 99.8 円 / ドル → 2017 年 8 月期 103.8 円 / ドル) による減少 71 百万円を見込んでいる。その結果、売上総利益率は 46.7% (前期 46.8%) とほぼ前期並みを予想している。

また販管費は、外形標準課税 83 百万円が見込まれることなどから 2,839 百万円 (前期比 2.0% 増) を予想している。その結果、営業利益は 5,106 百万円と引き続き過去最高を更新する見込みだ。さらに営業外収支での為替レートの影響はゼロとみていることから経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益も前期比で増益が予想されている。

## アイテム別売上高の予想

(単位：百万円、%)

	16/8 期		17/8 期 (予)	
	金額	前期比	金額	前期比
ヘルスケアウェア	9,674	+2.6	9,950	+2.8
ドクターウェア	2,654	+2.0	2,710	+2.1
ユーティリティウェア	601	-10.3	550	-8.6
患者ウェア	1,613	+11.1	1,740	+7.9
手術ウェア	1,574	+0.9	1,650	+4.8
シューズ	204	-3.1	200	-2.3
その他	213	-3.9	200	-6.4
合計	16,537	+2.4	17,000	+2.8

出所：決算短信

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェア 9,950 百万円 (前期比 2.8% 増)、ドクターウェア 2,710 百万円 (同 2.1% 増)、ユーティリティウェア 550 百万円 (同 8.6% 減)、患者ウェア 1,740 百万円 (同 7.9% 増)、手術ウェア 1,650 百万円 (同 4.8% 増)、シューズ 200 百万円 (同 2.3% 減)、その他 200 百万円 (同 6.4% 減) と予想されている。

ヘルスケアウェア、ドクターウェアは高付加価値新商品群の投入により市場を活性化し堅調な増収を見込んでいる。ユーティリティウェアは市場の縮小が継続し減収が続く見込み。患者ウェアは、市場の根強い需要増を背景に新商品効果により引き続き大幅な増収を計画している。手術ウェアは、コンペルパックの洗濯滅菌工場のキャパ解消と新規顧客の開拓により増収を見込んでいる。

2016 年 10 月 28 日 (金)

## 地域別売上高の予想

(単位：百万円、%)

	16/8 期		17/8 期 (予)	
	金額	前期比	金額	前期比
東日本	8,539	+2.2	8,680	+1.7
中部日本	1,717	-3.2	1,800	+4.8
西日本	6,080	+4.1	6,300	+3.6
海外	200	+14.1	220	+9.5
合計	16,537	+2.4	17,000	+2.8

出所：説明会資料

地域別売上高は、東日本 8,680 百万円 (同 1.7% 増)、中部日本 1,800 百万円 (同 4.8% 増)、西日本 6,300 百万円 (同 3.6% 増)、海外 220 百万円 (同 9.5% 増) と予想されている。

東日本では高付加価値新商品群の提案により更新物件の需要を確実に取り込み、引き続き増収を見込んでいる。中部日本、西日本では販促強化によりシェアアップに注力し、前期比で増収を目指している。海外は為替の状況に左右されるが、知名度の浸透を活かして拡販に注力する計画だ。各地域で増収を計画し、過去最高の売上高を目指している。

## 商品別売上高の予想

(単位：百万円、%)

	16/8 期		16/8 期 (予)	
	金額	前期比	金額	前期比
DC ブランド	720	-14.8	680	-5.7
高機能性商品	8,720	+7.8	9,260	+6.2
標準機能性商品	6,199	-0.9	6,200	0.0
量販品	896	-6.6	860	-4.1
合計	16,537	+2.4	17,000	+2.8

出所：説明会資料

商品別売上高は、DC ブランド 680 百万円 (同 5.7% 減)、高機能性商品 9,260 百万円 (同 6.2% 増)、標準機能性商品 6,200 百万円 (同 0.0%)、量販品 860 百万円 (4.1% 減) と予想されている。

DC ブランドは、「ミッフィー」「リパティ」で下支えするが、それ以外のブランドは厳しい状況が続いており減収を見込む。高機能新商品群は、市場の評価を得て好調に推移しており、継続して高付加価値戦略を一段と推進する予定だ。量販品は減少傾向が続く見込みだが、他社物件も含めて機能性商品群への移行を進める計画だ。

## ■ 中期経営計画と今後の展望

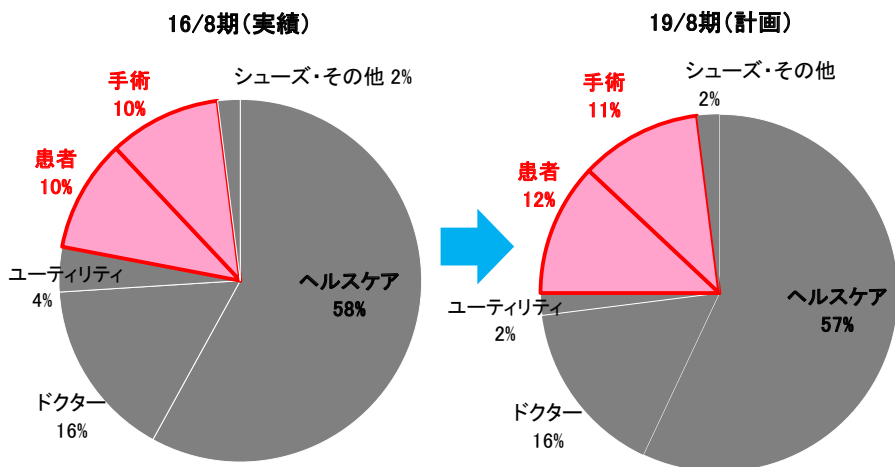
## 売上高 180 億円、営業利益 54 億円を目標とした中計を発表

## (1) 中期経営計画

同社では、2018 年 8 月期に売上高 17,500 百万円、営業利益 5,300 百万円を目標とした中期経営計画を発表していたが、2016 年 8 月期の実績を踏まえて、今回新たに 2019 年 8 月期に売上高 18,000 百万円、営業利益 5,400 百万円を目標とした中期経営計画を発表した。

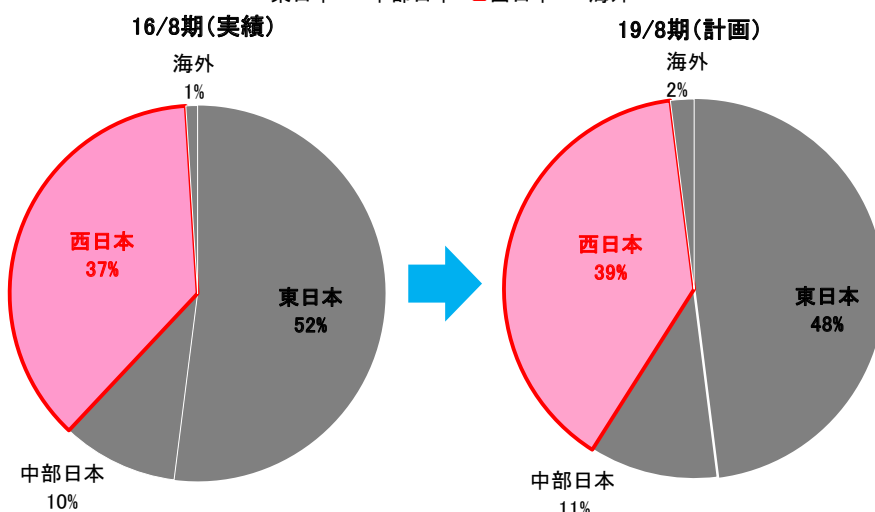
アイテム別売上高構成比の計画値

■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



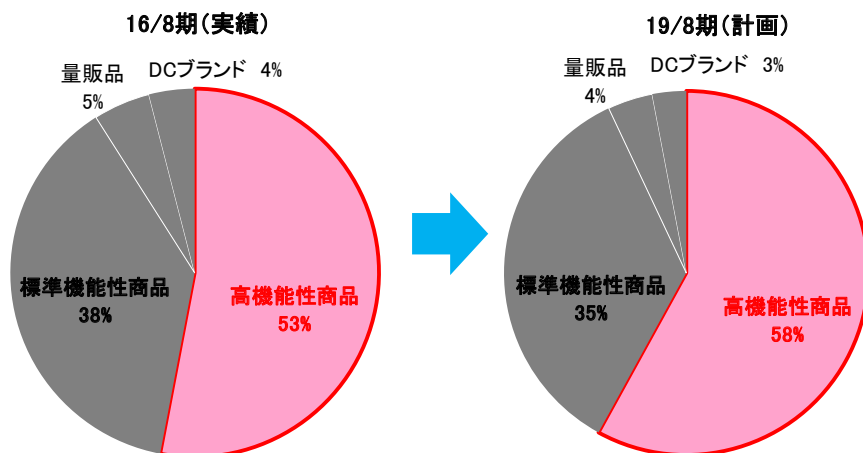
地域別売上比率の計画値

■東日本 ■中部日本 ■西日本 ■海外



商品別売上比率の計画値

■高機能性商品 ■標準機能性商品 ■量販品 ■DCブランド

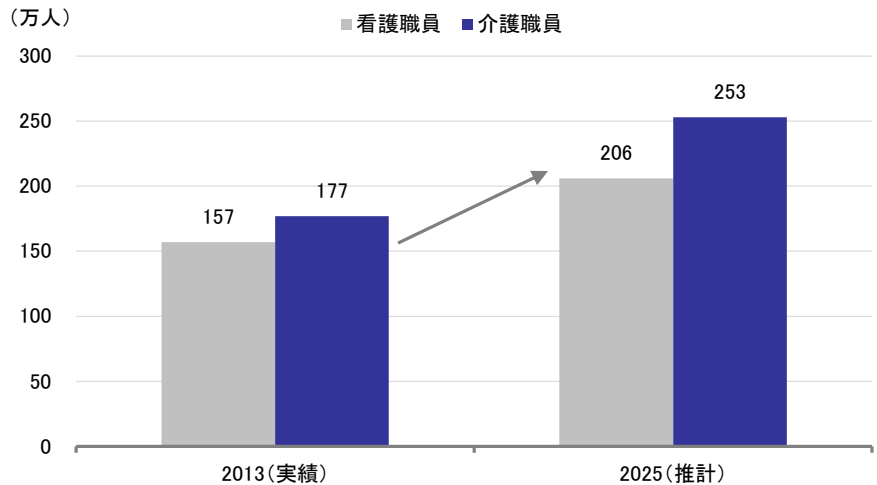


出所：説明会資料

## (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。日本看護協会、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 177 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：日本看護協会、厚生労働省

### a) 売上拡大に向けた営業戦略

- ・現在の主力である看護・介護等コア市場をさらに深掘りしてシェアアップを図る。
- ・既存の主力商品であるヘルスケアウェアに加え、患者ウェア、手術ウェア等の周辺市場をさらに開拓する。
- ・同社が持っている素材・縫製の技術ノウハウや販売網を活かして新市場を開拓する。

### b) 安定供給に向けた生産戦略

- ・国内の労働市場がタイト化するなかで、国内生産メーカーに対して賃上げ対応し生産体制を一段と強化する。
- ・素材メーカー・商社との取り組みを強化し新商品開発力を高める。
- ・クイックレスポンス、小ロット多品種卵生産への対応力をさらに強化する。

### c) 収益力安定に向けた戦略

- ・国内生産から海外生産へのシフトをさらに進める。
- ・EPA、FTA などの優遇税制を積極的に活用する。
- ・為替を含めた生産コストの変動に対して機敏な価格改定により事業収益性を確保する。

## ■ 株主還元策

### 株主還元や資本効率維持に対する意識は非常に高い

同社の自己資本比率は 88.8% (2016 年 8 月期末) 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、自己資本利益率 (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 (2016 年 8 月期実績 9.4%) 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。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 (単体ベース) は 153.8% となった。終了した 2016 年 8 月期も年間 50 円配当を実施、単体ベースでの配当性向は 52.5% となった。

#### 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
2016年8月期	1,662	0	52.5	52.5

\* : 単体ベース

出所 : 決算説明会資料

また過去 10 年間の配当性向 (単体ベース) は、いずれの年も 50% を上回っている。2017 年 8 月期も年間 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ため、利益が予想を上回るようであれば増配の可能性もありそうだ。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。

#### 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