ナガイレーベン

7447 東証1部

Company Research and Analysis Report FISCO Ltd. http://www.fisco.co.jp

2013年4月24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

■国内シェア60%超の医療白衣トップメーカー

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。進行中の2013年8月期は、売上高15,450百万円(前期比1.8%増)、営業利益4,834百万円(同4.1%増)、経常利益4,886百万円(同2.1%増)を予想している。主力のヘルスケアウェアの拡大等により、過去最高の売上高・営業利益を更新する見込みである。

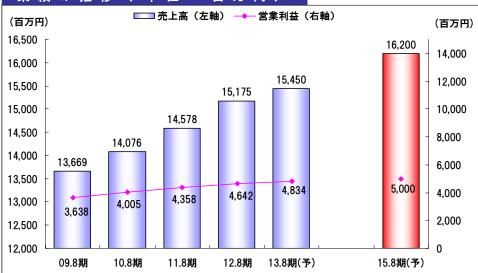
2013年8月期の第2四半期(2012年9月-2013年2月期)における累計決算が発表されたが、既に売上高6,463百万円(前年同期比4.5%増)、営業利益1,771百万円(同12.9%増)、経常利益2,157百万円(同27.2%増)、四半期純利益1,321百万円(同38.5%増)を達成しており、通期予想も早晩上方修正される可能性が高い。

財政状態は健全であり、自己資本比率も2012年8月期末で88.8%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。

■ Check Point

- ・2013年8月期業績は上方修正の可能性が高い。
- ・海外市場は未開拓の状態で今後の展開が注目される。
- ・資本効率維持のため株主還元に積極的で今後の配当政策に注目。

業績の推移(単位:百万円)





■会社概要

看護師、医師、患者向け等の医療白衣の専門メーカー

(1) 会社沿革

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。その後は下表に見られるように全国へと業容を拡大。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。

会社沿革

大田 4年	年	主な沿革
昭和12年 個人営業を廃し、同業7店と共に東京衛生白衣(株)を設立。 東京衛生白衣(株)を解散。未并光次、澤登辰郎により(株)永井商店を設立。 昭和14年 (株)永井商店から永井衣料(株)に社名変更。素材に関する海外技術の導入、技術革新が相次 (会) 金銭の開発が進み、白衣の多様化時代を迎える。		
昭和25年 昭和27年 (株) 永井商店から永井衣料 (株) に社名変更。素材に関する海外技術の導入、技術革新が相次 く。台機の開発が進み、白衣の多様化時代を迎える。 昭和48年 昭和48年 昭和18年 昭和18年 昭和18年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 北海道ナガイ (株) を設定。 昭和19年 昭和19年 北海道ナガイ (株) を設定。 昭和19年 田和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和19年 昭和18年 日和18日 中成 (株) からナガイ (株) に社名変更。高松営業所を開設。デザイナー「やまもと寛斎」 とライセンス契約を締結。 昭和19年 昭和18日 中成 (4年 中成 (4年 中成 (4年 中成 (4年) 上 ライセンス契約を締結。 昭和19年 中成 (4年) 上 ライセンス契約を締結。 昭和19年 中成 (4年) トガイ (株) 上 大統 を設定。 イイグレード商品生産工場として秋田県にナガイループ本部となる。 平成 (4年) トガイ (株) 小 らナガイレーベン (株) と認定。 イイグレード商品生産工場として秋田県にナガイループ本部となる。 アガイといる他合市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ナガイ (株) からナガイレーベン (株) に社名変更。物流センターを秋田県に新設・ナガイ (株) ル・ナガイ (株) ル・ナガイ (株) トガイ (株) トナガイ (株) トナ	昭和17年	
昭和10年	昭和25年	東京衛生白衣(株)を解散。永井光次、澤登辰郎により(株)永井商店を設立。
昭和14年	昭和27年	
昭和48年	昭和40年	澤登辰郎副社長、社長に就任。
田和18年		府中支店を開設。
図和19年		
昭和51年 北海道ナガイ(株)を設立。 和内亀戸に第二品品センターを新設。 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。 昭和54年 昭和54年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和55年 昭和57年 田和57年 田本77年 田本77		ンターを設置。
昭和52年 都内亀戸に第二商品センターを新設。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。 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。 秋田県に大曲工場を新設。大阪支店を設置。日本サージカル(株)を永井衣料(株)に合併、広島支店、福岡支店とする。 昭和55年 秋田県に白本流通センターを設置。同県に中仙工場を新設。デザイナー「やまもと寛斎」とライセンス契約を締結。 昭和59年 校田県に白衣流通センターを設置。同県に中仙工場を新設。 デザイナー「花井幸子」とライセンス契約を締結。 平代田区に本社ビルが完成、三崎町本社及び亀戸営業本部を移転。 昭和62年 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 「株)はグルーブ統括企業となり、ナガイ(株)は販売グルーブ本部となる。 ヤガイ(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)はグルーブ統括企業となり、ナガイ(株)は販売グルーブ本部となる。 イガイ(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)はかる。 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。海外生産開始、国際分業をはかる。 本理成 2年 「大グレード商品生産工場として秋田県にナガイルニナースを新設。海外生産開始、国際分業をはかる。 平成 4年 「大ガイレルを付し、エミット(株)とする。エミット(株)からナガイ(株)に社名変更。 サガイビルを仙台市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 オガイ(株)からナガイレーペン(株)に社名変更。物流センターを秋田県に新設・ナガイ(株)からナガイレーペン(株)に社名変更。物流センターを利田県に新設・「サガイナー「クレージュ」とライセンス契約を締結。 全社設立50周年。東京証券取引所第二部に上場。 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実格。 ナガイレーペン西日本物流センターを東広島市に新設。 1509001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。 平成15年 平成15年 「大がイナー「横森美奈子」とブランド契約を締結。		
(株)を広島市に設立、病院手術衣新製品の販売拡張を図る。 ※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。 秋田県に大曲工場を新設。大阪支店を設置。日本サージカル (株)を永井衣料 (株)に合併、広島支店、福岡支店とする。 彩井衣料 (株)からナガイ (株)に社名変更。高松営業所を開設。デザイナー「やまもと寛斎」とライセンス契約を締結。 昭和55年 昭和55年 昭和57年 昭和58年 昭和58年 昭和58年 昭和58年 昭和58年 昭和58年 「代出区に本社ビルが完成、三崎町本社及び亀戸営業本部を移転。 初田県にナガイホワイトエースを新設。 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 ・ナガイレーブ統括企業となり、ナガイ (株)は販売グループ本部となる。 ・ア成 1年 ・ア成 1年 ・ア成 2年 ・「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。 ・アス 2年 ・「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。 ・アス 2年 ・アス 4年 ・アス 5年 ・アス 7年 ・アス 6年 ・アス 7年 ・アス 7年 ・アス 7年 ・アス 7年 ・アス 8年 ・アス 7年 ・アス 14年 ・アス 15年		
昭和55年 秋田県に大曲工場を新設。大阪支店を設置。日本サージカル(株)を永井衣料(株)に合併、広島支店、福岡支店とする。 永井衣料(株)からナガイ(株)に社名変更。高松営業所を開設。デザイナー「やまもと寛斎」とライセンス契約を締結。 秋田県に白衣流通センターを設置。同県に中仙工場を新設。デザイナー「やまもと寛斎」とライセンス契約を締結。 秋田県に白衣流通センターを設置。同県に中仙工場を新設。デザイナー「花井幸子」とライセンス契約を締結。 昭和58年 田和68年 田本68年 田本7年 田本7		
照和55年 昭和55年 永井衣料(株)からナガイ(株)に社名変更。高松営業所を開設。デザイナー「やまもと寛斎」とライセンス契約を締結。 昭和55年 昭和59年 昭和59年 昭和50年 日初市3年 日前市3年 日前		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。
昭和55年 昭和57年 昭和57年 昭和57年 昭和57年 昭和57年 昭和57年 昭和57年 昭和67年 田和67年 田本67年 田本7年 日本7年 日		
昭和57年	昭和55年	
昭和58年 昭和60年 昭和60年 昭和60年 初和60年 初和60年 昭和63年 昭和63年 昭和63年 中成 1年 中成 1年 中成 2年 日本 1年 中成 15年 日 1		
昭和60年 秋田県にナガイホワイトエースを新設。 昭和62年 東京証券取引所第二部に上場。 平成14年 平成14年 平成15年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 平成16年 下が17年 にからした第一次 ではいる。 中では17年 下が17年 にからした第一次 ではから ではいる。 中では18年 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日		
昭和62年 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 田和63年 東北支店を開設。秋田県にPCセンターを新設。 中成 1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設。海外生産開始、国際分業をはかる。 中成 2年 福岡市にヘルスビジネスビルを新設。資本整理のためエミット(株)、ナガイ(株)に社名変更。 中成 4年 中成 6年 中がイルを伸合市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ・サガイビルを仰台市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ・サガイビルを仰台市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ・サガイ(株)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設。 ・サガイに大阪支店ビルを新設。 ・中成 8年 デザイナー「クレージュ」とライセンス契約を締結。 ・大阪市に大阪支店ビルを新設。 ・中成 9年 中成10年 中成13年 中成13年 東京証券取引所第二部に上場。 ・平成 14年 平成15年 ・平成15年 ・平成15年 ・平成15年 ・平成15年 ・平成15年 ・平成16年 ・平成16年 ・平成16年 ・平成16年 ・平成17年 ・平成16年 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・		
昭和63年		The state of the s
(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。 平成 1年 ・		
はかる。 平成 2年 福岡市にヘルスビジネスビルを新設。資本整理のためエミット(株)、ナガイ(株)、ナガイ白衣工業(株)を合併し、エミット(株)とする。エミット(株)からナガイ(株)に社名変更。 平成 4年 アガイビルを仙台市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ナガイビルを仙台市に新設。カッティングセンターを秋田県に新設。 ナガイ(株)からナガイレーペン(株)に社名変更。物流センターを秋田県に新設。 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。 平成 8年 アザイナー「クレージュ」とライセンス契約を締結。 大阪市に大阪支店ビルを新設。 中成10年 中成11年 中成12年 中成13年 中成13年 中成13年 中成14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。 平成15年 ア成15年 ア成15年 ナガイレーペン西日本物流センターを東広島市に新設。 「いからの15年 ドカイレーペン西日本物流センターを東広島市に新設。 「いからの15年 ドカイレーペンで日本物流センターを東広島市に新設。 「いからの15年 ドカイレーペンで日本物流センターを東広島市に新設。 「いからの15年 ドカイレーペンでは、おりの15年 ドカイレーペンでは、おりの15年 ドカイレーペンでは、おりの15年 ドカイレーペンでは、おりの15年 ドカイレーペンでは、おりの15年 ドカイレーペンでは、15014001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。 「いからの15年 ドカイレーペンでは、15年 ドカイト・イン・ログログログログログログログに対し、15年 ドカイレーペンでは、15年 ドカイン・ログログログログログログログログログログログログログログログログログログログ		(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。
本工業 (株)を合併し、エミット (株)とする。エミット (株)からナガイ (株)に社名変更。		はかる。
平成 6年 平成 7年 中成 7年 中成 7年 中成 8年 中成 8年 中成 9年 中成 9年 中成 10年 中成10年 中成11年 中成12年 中成13年 中成13年 中成13年 中成13年 中成13年 中成13年 中成13年 中成15年 中成15年 中成15年 中成16年 中成15年 中成16年 中成16年 中成16年 中成17年 中成17年 中成17年 中成17年 中成17年 中成18年 中成19月 中域19月 中域1	平成 2年	
平成 7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。 平成 8年 平成 9年		
(在) でザイナー「クレージュ」とライセンス契約を締結。		
平成10年		
平成10年 中成11年		
平成11年		
平成12年 中成13年 会社設立50周年。 会社設立50周年。 東京証券取引所第二部に上場。 来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。 ア成15年 ア成16年 ドガイレーペン西日本物流センターを東広島市に新設。 旧S09001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。 にS014001の認証取得。デザイナー「ケイタマルヤマ」とライセンス契約を締結。 デザイナー「横森美奈子」とブランド契約を締結。		
平成13年 平成14年 平成14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。 平成15年 平成16年 平成16年 平成17年 平成17年 平成17年 平成18年 平成1		
平成14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。 平成15年 ナガイレーベン西日本物流センターを東広島市に新設。 1809001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。 平成17年 平成18年 平成18年 デザイナー「ケイタマルヤマ」とライセンス契約を締結。 デザイナー「横森美奈子」とブランド契約を締結。		
名古屋営業所を支店に昇格。 平成15年 中成16年 平成17年 平成17年 平成18年		
平成16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。 平成17年 平成18年 平成18年 デザイナー「ケイタマルヤマ」とライセンス契約を締結。 デザイナー「横森美奈子」とブランド契約を締結。		名古屋営業所を支店に昇格。
を開設。 平成17年		
平成18年 デザイナー「横森美奈子」とブランド契約を締結。		
The second of th		
学成///年 1月根末に北海道支柱ビル太新弘		
10元1111-11/四道义点 しかで制設。	平成22年	札幌市に北海道支店ビルを新設。



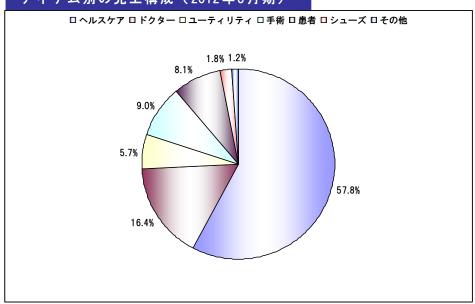
■事業概要

ヘルスケア用ウェアが過半数

(1) アイテム別の売上構成

同社の製品は、すべて医療白衣およびその関連製品である。アイテム別売上高(2012年8月期)比率は、ヘルスケア用57.8%、ドクター用16.4%、手術用9.0%、患者用8.1%、ユーティリティ5.7%、シューズ等1.8%、その他1.2%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。

アイテム別の売上構成(2012年8月期)



アイテム一覧





出所:2012年8月期の決算説明会資料

■事業概要

西日本市場を今後積極的に開拓

(2) 地域別の売上構成

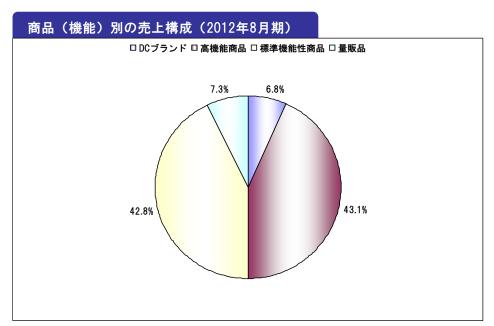
地域別の売上高比率(同)では、東日本53.4%、西日本35.5%、中部日本10.3%、海外0.8%となっており、ほぼ全国をカバーしている。西日本のシェアーは、全国平均に比べて低いため、今後積極的な市場開拓を行ってゆく。



7.5千円以上の高機能・高付加価値製品が5割超

(3) 商品(機能)別の売上構成

商品(機能)別の売上高比率(同)では、高機能商品43.1%、標準機能性商品42.8%、量産品7.3%、DCブランド6.8%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。





■事業概要

代理店販売で経費抑制、リース需要取り込みで収益安定化

(4) 販売ルートと生産状況

同社の最終ユーザーは看護師、医師等であり、製品の購入者は主に病院等の 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、リネンサプライヤー等を経由した代 理店販売が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、 一方で大病院等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 ズを掴んでいる。

これらの医療白衣は、大病院等で以前、院内において自ら洗濯を行っていたが、近年リースに切り替わってきている。リースは一定期間で更新による需要が発生するため、これが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、国内生産57.9%、海外生産39.4%で、仕入商品は2.7%(2012年8月期実績)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で生産を行っており、投資リスク軽減とコスト削減を両立させている。

提携も含めた一貫体制で圧倒的なシェアを獲得

(5) 特色と強み

同社は医療白衣の専業メーカーであるが、その強みのひとつは企画から製造、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、数千種類にもおよぶ製品アイテムをそろえており、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。同社によれば、業界第2位のA社でさえシェアは7~8%であり、第3位以下の各社のシェアは数%に留まっている。その一方で同社の売上総利益率は46.8%(2012年8月期実績)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ろう。



前期はヘルスケアウェアの好調や海外生産の向上が寄与

(1) 2012年8月期決算

2012年8月期決算は、売上高が15,175百万円(前期比4.1%増)、営業利益が4,642百万円(同6.5%増)、経常利益が4,787百万円(同11.9%増)となったが、当期純利益で減損処理等の特別損失の計上により、前期比4.9%減の2,371百万円となった。売上高は主力のヘルスケアウェアに加えてドクターウェア、患者ウェアなども堅調であったことが増収に寄与した。

コスト関係では、原材料値上げ、加工賃アップなどの影響が168百万円ほどあった。ただ、売上高が増加したこと、平均の為替レートが円高になったこと(2011年8月期91.3円/\$→2012年8月期83.6円/\$、100百万円の寄与)、海外生産比率が上昇したこと(2011年8月期37.9%→2012年8月期39.4%、57百万円の寄与)などから、売上総利益率は前年の46.6%から46.8%へ改善した。

一方で売上高増にともなって販管費は、絶対額で上昇したが、対売上高比率で低下した。営業外収支で為替差益46百万円、匿名組合分配金46百万円などの計上により、経常利益は前期比11.9%増となった。しかし、特別損失として所有ビルの減損555百万円、物流関係等の固定資産除却損37百万円などを計上したことから、当期純利益は前期比で4.9%減となった。

(百万円、%)	11/8	11/8期		12/8期		
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	14,578	100.0	15,175	100.0	597	4.1
売上総利益	6,793	46.6	7,103	46.8	310	4.6
販管費	2,434	16.7	2,461	16.2	27	1.1
営業利益	4,358	29.9	4,642	30.6	284	6.5
経常利益	4,277	29.3	4,787	31.5	510	11.9
当期純利益	2,493	17.1	2,371	15.6	▲ 122	▲ 4.9

2012年8月期の決算

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェア8,769百万円(前期比1.1%増)、ドクターウェア2,483百万円(同7.7%増)、ユーティリティウェア864百万円(同0.1%減)、患者ウェア1,223百万円(同19.3%増)、手術ウェア1,374百万円(同9.2%増)、シューズ268百万円(同1.0%減)、その他191百万円(同8.3%増)となった。

アイテム別の売上高

(百万円、%)	11/8	3期	12/8	3期
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	8,675	+4.2	8,769	+1.1
ドクターウェア	2,306	+3.6	2,483	+7.7
ユーティリティウェア	865	▲ 7.5	864	▲ 0.1
患者ウェア	1,025	+6.6	1,223	+19.3
手術ウェア	1,258	+7.4	1,374	+9.2
シューズ	271	▲ 5.4	268	▲ 1.0
その他	176	+6.3	191	+8.3
合 計	14,578	+3.6	15,175	+4.1



地域別売上高は、東日本8,106百万円(同4.7%増)、中部日本1,564百万円(同0.9%増)、西日本5,386百万円(同4.2%増)、海外118百万円(同1.3%減)となった。

地域別の売上高

(百万円、%)	11/8期		12/8期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	7,739	▲ 0.5	8,106	+4.7
中部日本	1,550	+7.1	1,564	+0.9
西日本	5,168	+9.2	5,386	+4.2
海外	119	+1.7	118	▲ 1.3
合 計	14,578	+3.6	15,175	+4.1

商品別売上高は、DCブランド1,024百万円(同2.6%増)、高機能商品6,547百万円(同5.3%増)、標準機能性商品6,501百万円(同4.3%増)、量販品1,100百万円(同2.6%減)となった。

商品別の売上高

(百万円、%)	11/8期		12/8期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
DCブランド	998	+2.5	1,024	+2.6
高機能商品	6,216	+10.8	6,547	+5.3
標準機能性商品	6,232	▲ 0.4	6,501	+4.3
量販品	1,130	▲ 8.0	1,100	▲ 2.6
合 計	14,578	+3.6	15,175	+4.1

財務状況(貸借対照表)は下表の通りであったが、現預金の増加(1,042百万円)は、主に営業収支2,917百万円、配当金支払▲1,204百万円、無形・有形固定資産取得▲216百万円、譲渡性預金▲500百万円が要因となっている。

棚卸資産は381百万円増加しているが、主に売上増に対応しての商品在庫の増加が背景となっている。また、固定資産は395百万円減少したが、減損処理による損失▲555百万円、減価償却▲233百万円、物流センターのリニューアル127百万円、繰延税金資産の増加135百万円などによるもの。

純資産の1,245百万円の増加は当期純利益2,371百万円、配当金支払▲1,205百万円等による。



貸借対照表の概要

(百万円)	11/8期末	12/8期末	増減額
現金・預金	15,584	16,627	+1,042
受取手形・売掛金	4,272	4,219	▲ 52
棚卸資産	3,014	3,396	+381
流動資産計	23,349	25,195	+1,846
建物および構築物	2,023	1,793	▲ 229
土地	5,325	4,962	▲ 363
投資その他	2,218	2,390	+171
固定資産計	10,188	9,793	▲ 395
資産合計	33,538	34,988	+1,450
支払手形・買掛金	1,448	1,362	▲ 85
未払法人税	1,154	1,353	+198
負債合計	3,703	3,908	+204
利益剰余金	28,806	29,972	+1,166
自己株式	▲ 3,172	▲ 3,172	A 0
純資産合計	29,835	31,080	+1,245
負債・純資産合計	33,538	34,988	+1,450

2012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2,919百万円、投資活動によるキャッシュ・フローが▲2,515百万円、財務活動によるキャッシュ・フローが▲1,204百万円であった。この結果、期間中の現金および現金同等物は756百万円の減少となり、期末の現金および現金同等物の残高は7,944百万円となった。有利子負債が皆無であることから、手元ネット・キャッシュは潤沢である。

キャッシュ・フローの概要

(百万円)	11/8期	12/8期
営業活動によるCF	3,050	2,919
税金等調整前純利益	4,217	4,151
減価償却費	280	270
売上債権の増減額	▲ 22	49
法人税等の支払額	▲ 1,573	▲ 1,742
投資活動によるCF	554	▲ 2,515
有形固定資産の取得	▲ 2,903	▲ 182
定期預金の増減(ネット)	3,500	2 ,300
財務活動によるCF	▲ 1,353	▲ 1,204
現金および現金同等物増減額	2,150	▲ 756
現金および現金同等物期首残高	6,550	8,701
現金および現金同等物期末残高	8,701	7,944



今2Qは順調、2~3年先までの為替予約は約80%

(2) 2013年8月期第2四半期(累計)決算

4月4日に発表された2013年8月期第2四半期(累計)決算の結果は、下表のように、売上高6,463百万円(前年同期比4.5%増)、営業利益1,771百万円(同12.9%増)、経常利益2,157百万円(同27.2%増)、四半期純利益1,321百万円(同38.5%増)となった。期初の計画は売上高6,412百万円、営業利益1,724百万円、経常利益1,741百万円、四半期純利益1,064百万円である。売上高、営業利益こそほぼ期初予想に沿った結果であったが、経常利益は予想を大きく上回った。これは主に為替レートの変動によるものである。

前述のように、同社は海外での生産比率が高まってきているので、損益に与える影響は基本的に円高で有利、円安で不利になる。そこで、為替レート変動の影響を極力低下させるため、同社は2~3年先まで為替決済の80%ほどを先物予約しており、為替レートの影響は実際、少しずつ表面化する傾向がある。今上半期も実際の円レートは当初の予想よりは円安に振れたが、損益計算書上での影響は軽微であった。その一方で同社は為替ヘッジのためにドル預金(約2,000百万円相当)を保有しており、今上半期末の為替レートが円安になったことから、このドル預金の評価益(営業外収益)が約355百万円発生し経常利益を押し上げた。

2013年8月期の第2四半期(累計)決算

(百万円、%)	12/8期			13/8期			
	第2四半期		第2四半期		第2四	第2四半期	
	金額	構成比	期初予想	実績	予想比	前年比	
売上高	6,186	100.0	6,412	6,463	0.8	4.5	
営業利益	1,569	25.4	1,724	1,771	2.8	12.9	
経常利益	1,696	27.4	1,741	2,157	23.9	27.2	
四半期純利益	954	15.4	1,064	1,321	24.2	38.5	

今期の業績予想は早晩上方修正される可能性が高い

(3) 2013年8月期(通期)予想

2013年8月期(通期)の業績は下表のように、売上高で15,450百万円(前期比1.8%増)が予想されている。販売先業界の動向が不透明であることから、売上高こそ低い伸びを予想しているが、高付加価値商品の販売増や一段のコスト削減で売上総利益率は改善するようだ。

加えて販管費の伸びを抑えることで、営業利益、経常利益は各々4,834百万円 (前期比4.1%増)、4,886百万円(同2.1%増)を見込んでいる。当期純利益については、2012年8月期が特別損失を計上した影響から特殊であったため、2013年8月期で大幅増益が予想されている。



上記のように既に中間期で経常利益、四半期純利益は期初計画を大きく上回ったが、「先行き不透明」との理由から期初予想が修正されていない。しかし、単純に期初予想から上半期実績を引き算すると、下半期は前期比、上半期比で大幅減益になってしまう。実際には下半期によほどの天変地異でもない限り、これは有り得ないだろう。為替レートは当初見込み(2013年8月期平均79.2円予想)よりは円安に振れているが、上記のように先物予約を行っていることから、その影響は徐々に現れる。2013年8月期決算に対しては、大きなネガティブ要因とはならないと想定される。また、通期予想は為替差益を考慮していないことから、早晩上方修正される可能性が高い。

2013年8月期の予想

(百万円、%)	12/8期	実績	13/8期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	15,175	100.0	15,450	100.0	275	1.8
売上総利益	7,103	46.8	7,299	47.2	196	2.7
販管費	2,461	16.2	2,465	16.0	4	0.1
営業利益	4,642	30.6	4,834	31.3	192	4.1
経常利益	4,787	31.5	4,886	31.6	99	2.1
当期純利益	2,371	15.6	2,991	19.4	620	26.1

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェア8,915百万円(前期比1.7%増)、ドクターウェア2,530百万円(同1.9%増)、ユーティリティウェア810百万円(同6.3%減)、患者ウェア1,260百万円(同3.0%増)、手術ウェア1,490百万円(同8.4%増)、シューズ250百万円(同7.0%減)、その他195百万円(同1.7%増)が予想されている。同社にとって比較的新しい分野である手術ウェアを伸ばす方針である。

アイテム別の売上高

(百万円、%)	12/8期		13/8期	(予)
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	8,769	+1.1	8,915	+1.7
ドクターウェア	2,483	+7.7	2,530	+1.9
ユーティリティウェア	864	▲ 0.1	810	▲ 6.3
患者ウェア	1,223	+19.3	1,260	+3.0
手術ウェア	1,374	+9.2	1,490	+8.4
シューズ	268	▲ 1.0	250	▲ 7.0
その他	191	+8.3	195	+1.7
合 計	15,175	+4.1	15,450	+1.8



地域別売上高は、東日本8,220百万円(同1.4%増)、中部日本1,610百万円 (同2.9%増)、西日本5,500百万円(同2.1%増)、海外120百万円(同1.5%増) が予想されている。各地域とも満遍なく売上を伸ばす計画である。

地域別の売上高

(百万円、%)	12/8期		13/8期	(予)
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	8,106	+4.7	8,220	+1.4
中部日本	1,564	+0.9	1,610	+2.9
西日本	5,386	+4.2	5,500	+2.1
海外	118	▲ 1.3	120	+1.5
合 計	15,175	+4.1	15,450	+1.8

商品別売上高は、DCブランド1,020百万円(同0.5%減)、高機能商品6,820百万円(同4.2%増)、標準機能性商品6,560百万円(同0.9%増)、量販品1,050百万円(同4.6%減)が予想されている。比較的利益率の高いDCブランド品や高機能商品の伸び率を高く見込んでおり、予想通り達成されれば売上高総利益率はさらにアップする可能性がある。

商品別の売上高

(百万円、%)	12/	/8期	13/8期	(予)
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
DCブランド	1,024	+2.6	1,020	▲ 0.5
高機能商品	6,547	+5.3	6,820	+4.2
標準機能性商品	6,501	+4.3	6,560	+0.9
量販品	1,100	▲ 2.6	1,050	▲ 4.6
슴 計	15,175	+4.1	15,450	+1.8



■中期経営計画と今後の展望

2015年8月期の売上高162億円、営業利益50億円が目標

(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2015年8月期に売上高16,200百万円、営業利益5,000百万円を掲げている。既に2013年8月期の予想(営業利益)が上方修正される可能性があることを考えると、この中期目標の達成は十分可能であろう。

また、この目標値を達成するために、各セグメントでは以下のように計画している。

(アイテム別の売上高)

特に今後注力していくのが、患者ウェア(2012年8月期の売上比率8.1%)と 手術ウェア(同9.0%)で、2015年8月期には売上比率を各々9%、11%に高める計 画だ。同社にとっては比較的新しい分野で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易い分野だろう。なお、その他の分野の売上高が下 がる意味ではなく、売上比率が変わるだけである。

(地域別の売上高)

地域別では西日本の売上高増に注力する。2012年8月期の同地域の売上比率は35.5%であったが、これを2015年3月期には37%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ではない。

(商品別の売上高)

商品別では高機能性商品(同43.1%)に注力し、2015年8月期には売上高比率を46%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一定期間でリースの更新を行っている。リース更新時期が製品の切り替え時期でもあり、このタイミングをうまく生かしていけば高機能性商品を伸ばしていくことは十分可能であろう。結果として売上総利益率を改善することにもなる。

周辺事業の拡大、今後の可能性に期待

(2) 今後の展開と課題

中期的に今後の同社の展開を考えると、国内市場では既に60%超のシェアを維持していることから、国内での売上高の伸び率は、過去に比べると低下していくと考えざるを得ない。だが、2000年以降介護市場へ進出し、直近では環境問題を切り口に、手術室のガウン・ドレープ類の分野でディスポーザブルではなく繰り返し洗濯・滅菌を行うリュースプログラムであるコンペルパックを展開するなど、周辺事業の拡大に期待が持てそうだ。



■中期経営計画と今後の展望

(海外生産)

今までの同社は、生産の一部を海外(主に中国や東南アジア)へシフトすることで原価を低減させてきたが、近年はこの傾向に変化が出ている。中国では一部のコストが上昇傾向にあり、インドネシアのジャカルタでも人件費が急騰している。

このため同社では海外生産(パートナー企業)の見直しを進めており、既にベトナムでは今まで北部(ハノイ)地区中心であったものを中部地区へも生産拠点をシフトしつつある。来期にかけて、インドネシアでも新しい生産拠点の見直しを進めている。このように、今後の海外生産は、「柔軟かつ機敏なシフト」が必要になってくるが、同社では既にその対応を進めている。

(海外販売)

今後のさらなる成長を考えた場合、浮かび上がってくるキーワードはやはり 「海外」だろう。現在、生産面においては早くから海外展開が行われている が、販売面ではほとんど手付かずと言ってもよい状態である。このことは、裏 を返せば「海外販売の可能性が大いにある」ということでもある。

前述のように同社の海外販売は韓国、台湾を中心とし、まだ1%未満に留まっている。なぜならば同社自身が海外販売に対して慎重だからである。その理由の第一は、海外市場では同社が得意とする「高機能製品」への需要がまだ高くなく、「時期尚早」と判断しているからである。

中国や東南アジアでも医療白衣の市場は伸びつつあるが、製品の品質としては量産品レベルであり、同社の主力である高機能品は相対的に価格が高いため本格需要には至っていない。もちろん同社がこの量産品市場へ参入することは可能であるが、仮に参入したとしても、結果として現地メーカーや中国メーカーとの価格競争になってしまうため、同社の戦略には合わない。したがって同社は現在のところ積極的に海外販売を行っていない。

ただし「海外生産パートナーとの情報交換も含めて常に市場調査は行っており、海外販売の準備は進めている。いずれ時期が到来すれば海外市場でも販売することは検討する」と同社側は述べている。時期がくれば一気に海外販売を加速させることが考えられるため、今後の動向には注目する必要があるだろう。

通期業績の推移(単位:百万円)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期 純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
09/08期	13,669	0.3%	3,638	4.0%	3,653	-0.2%		-27.6%	85.83	60.00
10/08期	14,076	3.0%	4,005	10.1%	3,983	9.0%	2,344	54.6%	135.18	65.00
11/08期	14,578	3.6%	4,358	8.8%	4,277	7.4%	2,493	6.4%	144.59	70.00
12/08期	15,175	4.1%	4,642	6.5%	4,787	11.9%	2,371	-4.9%	68.86	35.00
13/08期(予)	15,450	1.8%	4,834	4.1%	4,886	2.1%	2,991	26.1%	86.89	35.00
15/08期(予)	16,200	-	5,000	-	-	-	-	-	-	-

※2011年9月1日付で1:2の株式分割を実施



■株主還元策と資本効率の改善

資本効率の維持に対する意識は高い

前述のように同社の自己資本比率は既に88.8% (2012年8月期)に達しており、財務的に安定している。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。一方でこのことは、毎年利益が自己資本に積みあがっていくため、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に対しても「臨機応変に行う」と述べている。株主還元、資本効率維持に対しての意識は高く、この点は大いに評価されるべきと思われる。



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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会を通じて当該 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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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

