

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

■過去最高の売上高・営業利益を更新、市場環境も追い風へ

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。終了した2013年8月期は、売上高15,625百万円（前期比3.0%増）、営業利益4,873百万円（同5.0%増）、経常利益5,418百万円（同13.2%増）となった。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・営業利益を更新した。

進行中の2014年8月期も業績は好調に推移する見込みで、売上高16,000百万円（前期比2.4%増）、営業利益4,880百万円（同0.1%増）、経常利益4,923百万円（同9.1%減）、当期純利益3,030百万円（同2.8%減）を予想している。経常利益が減益になるのは前期のような為替差益(特殊要因)がなくなるとの前提であり、本業による影響ではない。

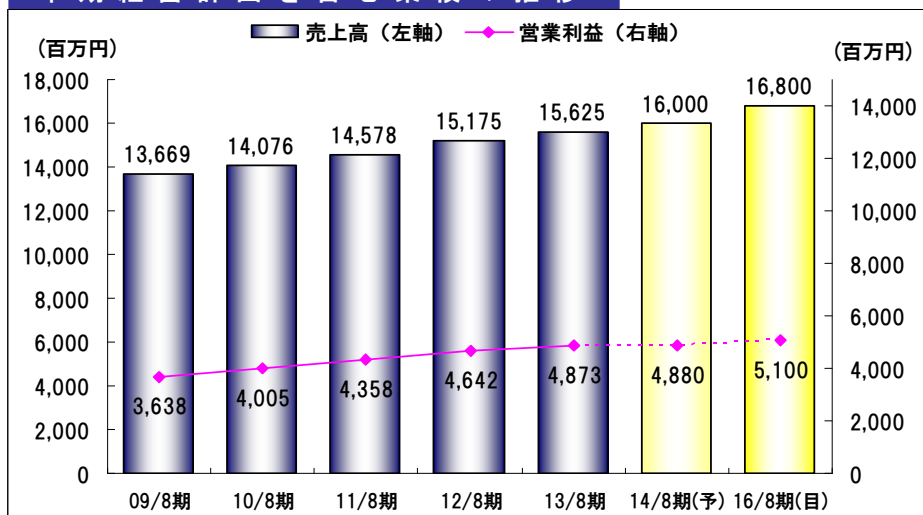
財政状態は健全であり、自己資本比率も2013年8月期末で89.3%に達しているが、一方で株主還元（資本効率の改善）にも前向きである。単独ベースでの配当性向50%以上を宣言しており、自己株式の取得も機敏に行っている。

また、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5,100百万円を掲げている。2014年8月期での営業利益の予想が4,880百万円であることを考えると、中期目標の達成は十分可能であろう。市場環境としては、高齢化社会の到来に伴い2012年に149万人であった介護職員数は、2025年には最大で249万人まで増えるとの予想もあり同社にとっては追い風だ。

■Check Point

- ・過去最高の売上高・営業利益を更新
- ・看護・介護職員数は堅調な伸びを想定、同社への追い風に
- ・高い配当性向と臨機応変な自己株取得で株主還元積極的に

中期経営計画を含む業績の推移



■会社概要

医療白衣で国内シェア60%超を誇るトップメーカー

(1) 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。その後は全国へと業容を拡大し、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

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サール社と提携、日本サージカルアパレル株式会社を広島市に設立、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式会社と技術提携。新素材リリース用白衣開発、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	永井株式会社を分社してエミット株式会社を設立。その後、両社相互に社名変更し、エミット株式会社はグループ統括企業となり、ナガイ株式会社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	ナガイ株式会社からナガイレーベン株式会社に社名変更。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式会社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。北海道ナガイ株式会社を吸収合併、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。

■会社概要

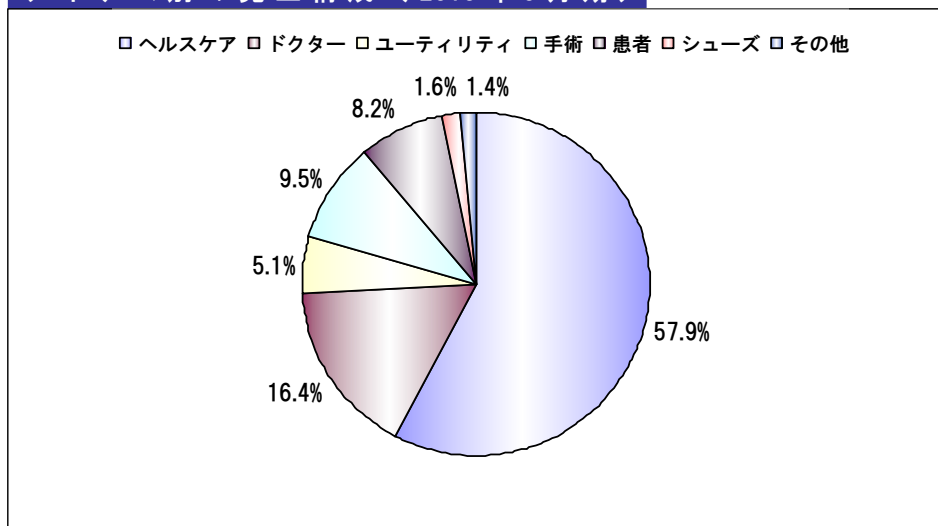
西日本は開拓の余地を残し、今後の拡大の可能性

(2) 事業内容

○アイテム別、地域別、商品別の売上構成

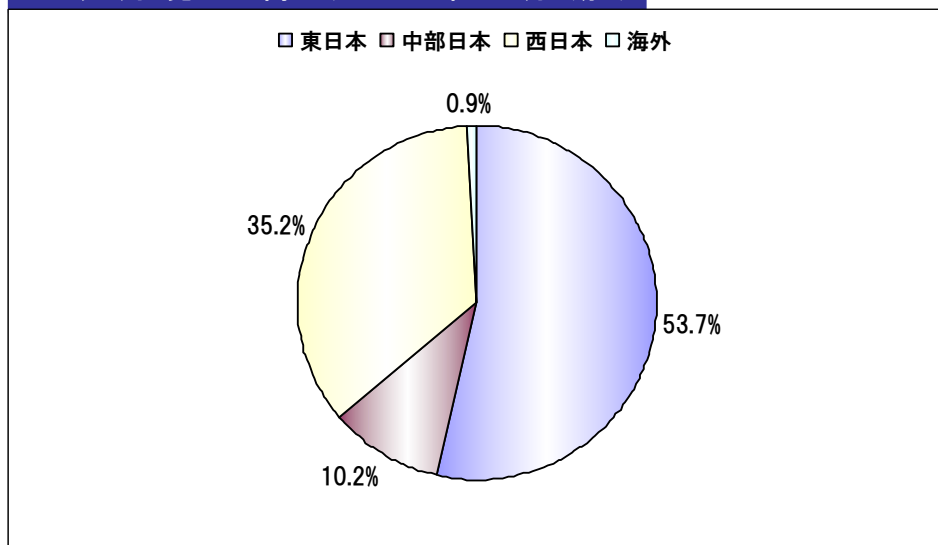
同社の製品は、すべて医療白衣およびその関連製品である。アイテム別売上高（2013年8月期）比率は、ヘルスケア用57.9%、ドクター用16.4%、手術用9.5%、患者用8.2%、ユーティリティ5.1%、シューズ等1.6%、その他1.4%となった。各アイテムの利益率は大きくは変わらないが、仕入商品であるシューズやその他の利益率は低い。

アイテム別の売上構成（2013年8月期）



地域別の売上高比率（同）では、東日本53.7%、西日本35.2%、中部日本10.2%、海外0.9%となっており、ほぼ全国をカバーしている。海外はまだ1%未満であり、今後の拡大の可能性を残している。

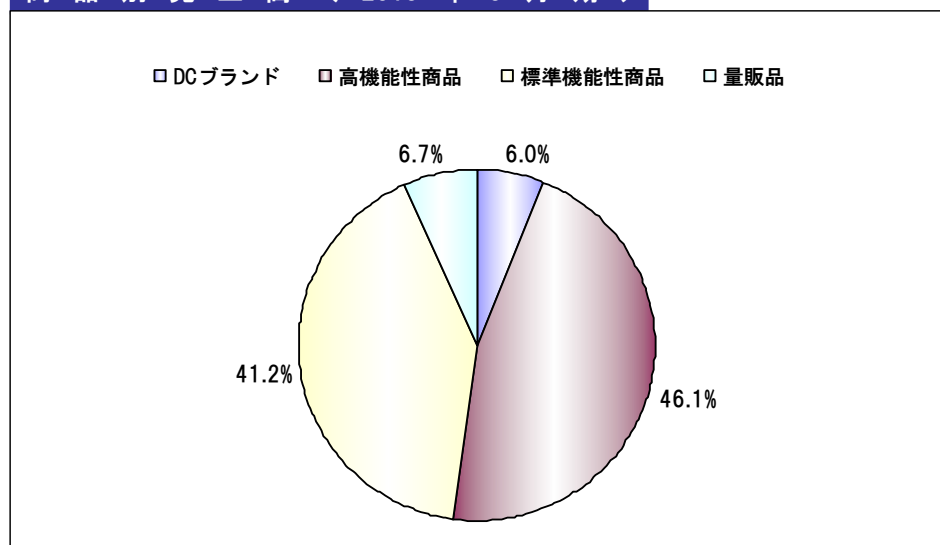
地域別売上高（2013年8月期）



■会社概要

商品（機能）別の売上高比率（同）では、高機能性商品46.1%、標準機能性商品41.2%、量産品6.7%、DCブランド6.0%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）、高機能性商品（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。

商品別売上高（2013年8月期）



○販売ルートと生産状況

同社の最終ユーザーは看護師、医師などであり、製品の購入者は主に病院など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リネンサプライヤー・医療機器卸業者などを経由した販売が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、顧客ニーズをつかんでいるので、エンドユーザーからの声（要望等）は同社に届く仕組みになっている。

医療白衣は大病院などでは院内で自ら洗濯を行っていたが、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、4年となっている。4年毎にリース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。

生産については、2013年8月期の実績では製品の57.6%が国内生産、40.7%が海外生産で、仕入商品は2.6%（2013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。

■会社概要

アイテム一覧



アイテム別分類

出所：会社資料

ユーザーのニーズを的確につかむ体制で、高い収益性を確保

(3) 特色と強み

同社は医療白衣の専門メーカーであるが、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。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、数千種類にも及ぶ製品アイテムを揃えており、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抑えている。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位の会社でさえシェアは7-8%であり、第3位以下の各社のシェアは数%にとどまっている。その一方で同社の売上総利益率は47.0%（2013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。

■決算動向

過去最高の売上高・営業利益を更新

(1) 2013年8月期決算

2013年8月期決算は、売上高が15,625百万円（前期比3.0%増）、営業利益が4,873百万円（同5.0%増）、経常利益が5,418百万円（同13.2%増）、当期純利益3,119百万円（同31.5%増）となった。売上高は主力のヘルスケアウェア、ドクターウェアに加え、患者ウェア、手術ウェアの周辺市場も拡大したことが増収に寄与した。地域別でもすべての地域で過去最高の売上高となった。

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▲43百万円ほどあった。一方、売上高が増加したことや、先物予約により原価における平均の為替レートが円高になったこと（2012年8月期83.6円→2013年8月期82.5円、＋15百万円の寄与）、海外生産比率が上昇したこと（2012年8月期39.4%→2013年8月期40.7%、＋52百万円の寄与）などから、売上総利益は前期比で242百万円増加し、売上総利益率も前年の46.8%から47.0%へ改善した。

一方で売上高増に伴って販管費は2,461百万円から2,473百万円と絶対額で上昇したが、この中には特殊要因として本社移転に伴う付置義務支払い52百万円が含まれている。付置義務支払いを除いた実質ベースでは前期比で減少しており、対売上高比率は前期の16.2%から15.8%へ低下した。

営業外収支では、為替ヘッジのために保有しているドル預金から発生した為替差益500百万円などを計上したことにより、経常利益は5,418百万円（前期比13.2%増）となった。特別損失として現在の本社ビルの減損332百万円などを計上したが、経常利益が大幅増となったことから、当期純利益は前期比で31.5%増の3,119百万円となった。

設備投資額は925百万円であったが、主なものは新本社屋建設費用728百万円、生産設備のリニューアル84百万円など。減価償却費は256百万円となった。

2013年8月期の決算概要

（単位：百万円、%）

	12/8期		13/8期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	15,175	100.0	15,625	100.0	450	3.0
売上総利益	7,103	46.8	7,346	47.0	243	3.4
販管費	2,462	16.2	2,473	15.8	11	0.5
営業利益	4,642	30.6	4,873	31.2	231	5.0
経常利益	4,787	31.5	5,418	34.7	631	13.2
当期純利益	2,371	15.6	3,119	20.0	748	31.5

■決算動向

新商品群が好調でヘルスケアウェアは計画を上振れ

(2) 部門別売上高

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェア9,039百万円（前期比3.1%増）、ドクターウェア2,566百万円（同3.3%増）、ユーティリティウェア796百万円（同7.9%減）、患者ウェア1,273百万円（同4.1%増）、手術ウェア1,479百万円（同7.7%増）、シューズ249百万円（同7.0%減）、その他219百万円（同14.5%増）となった。

ヘルスウェアは市場の安定化を背景に、大型案件の順調な受注と新商品群が好調に推移したことから、売上高は計画を上回り9,000百万円超となった。ドクターウェアは新製品群が好調に推移して過去最高の売上高となった。エプロンや白衣などの上に着るユーティリティウェアは共用品への流れが継続しており、市場に下げ止まり感がなく大幅な減収となった。患者ウェアは前期の大口納入の反動が予想されたが、旺盛な需要に支えられて連続増収となった。手術ウェアはスクラブウェアの市場浸透が進んだことから売上高は安定的に増加傾向にある。

アイテム別売上高

(単位：百万円、%)

	12/8期		13/8期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	8,769	+1.1	9,039	+3.1
ドクターウェア	2,483	+7.7	2,566	+3.3
ユーティリティウェア	864	▲ 0.1	796	▲ 7.9
患者ウェア	1,223	+19.3	1,273	+4.1
手術ウェア	1,374	+9.2	1,479	+7.7
シューズ	268	▲ 1.0	249	▲ 7.0
その他	191	+8.3	219	+14.5
合 計	15,175	+4.1	15,625	+3.0

地域別売上高は、東日本8,390百万円（同3.5%増）、中部日本1,591百万円（同1.7%増）、西日本5,508百万円（同2.3%増）、海外134百万円（同13.6%増）となった。

東日本地区では、2012年8月期が東日本大震災の反動による大幅増収となったため、売上動向が危ぶまれたが、結果としては計画を上回る増収となった。中部日本地区では、2013年8月期の上期（2012年9月-2013年2月）累計で前年同期比2.4%減と厳しい状況であったが、下期（3-8月）に拡販に注力（前年同期比4.6%増）したことから通期では前期比でプラスとなった。西日本地区は新規案件の獲得が順調に進み、4期連続しての増収を達成した。また、海外での販売も円安により売上増となった。

地域別売上高

(単位：百万円、%)

	12/8期		13/8期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	8,106	+4.7	8,390	+3.5
中部日本	1,564	+0.9	1,591	+1.7
西日本	5,386	+4.2	5,508	+2.3
海外	118	▲ 1.3	134	+13.6
合 計	15,175	+4.1	15,625	+3.0

■決算動向

商品別売上高は、DCブランド933百万円（同8.9%減）、高機能性商品7,212百万円（同10.1%増）、標準機能性商品6,433百万円（同1.0%減）、量販品1,045百万円（同5.1%減）となった。

商品別売上高

（単位：百万円、%）

	12/8期		13/8期	
	（金額）	（前期比）	（金額）	（前期比）
DCブランド	1,024	+2.6	933	▲ 8.9
高機能性商品	6,547	+5.3	7,212	+10.1
標準機能性商品	6,501	+4.3	6,433	▲ 1.0
量販品	1,100	▲ 2.6	1,045	▲ 5.1
合 計	15,175	+4.1	15,625	+3.0

現預金は営業収支による増加で堅調な伸び

(3) 財務状況

財務状況（貸借対照表）は上表の通りであった。現預金は829百万円増加したが、営業収支による増加2,736百万円、有形・無形固定資産の取得▲1,005百万円、配当金支払い▲1,205百万円、自己株式の取得▲229百万円、譲渡性預金の収入500百万円など。売掛債権や棚卸資産の増加は主に売上増に伴う増加である。

また、固定資産は1,014百万円増加したが、主に新社屋建設による建設仮勘定の増加744百万円、長期貸付金368百万円、為替予約に伴うその他資産増239百万円、減損処理▲332百万円などによる。

純資産の増加は2,008百万円であったが、主に当期純利益3,119百万円、配当金支払▲1,205百万円、自己株式の取得229百万円、繰延ヘッジ損益245百万円等による。

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/8期末	13/8期末	増減額
現金・預金	16,627	17,456	+829
受取手形・売掛金	4,219	4,622	+403
棚卸資産	3,396	3,524	+128
流動資産計	25,195	26,247	+1,052
建物および構築物	1,793	1,645	+148
土地	4,962	4,692	▲ 270
建設仮勘定	24	768	+744
投資その他	2,390	3,079	+689
固定資産計	9,793	10,807	+1,014
資産合計	34,988	37,054	+2,066
支払手形・買掛金	1,362	1,385	+23
未払法人税	1,353	1,344	▲ 9
負債合計	3,908	3,966	+58
利益剰余金	29,972	31,886	+1,914
自己株式	▲ 3,172	▲ 3,401	▲ 229
純資産合計	31,080	33,088	+2,008
負債・純資産合計	34,988	37,054	+2,066

無借金経営で手元ネット・キャッシュは依然として潤沢

(4) キャッシュ・フローの状況

2013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2,736百万円、投資活動によるキャッシュ・フローが▲4,351百万円、財務活動によるキャッシュ・フローが▲1,435百万円であった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は2,571百万円の減少となり、期末の現金及び現金同等物の残高は5,373百万円となった。有利子負債が皆無であることから、手元ネット・キャッシュは依然として潤沢である。

キャッシュフローの状況

(単位：百万円)

	12/8期	13/8期
営業活動によるCF	2,919	2,736
税金等調整前純利益	4,151	5,073
減価償却費	270	256
売上債権の増減額	49	▲ 386
法人税等の支払額	▲ 1,742	▲ 2,085
投資活動によるCF	▲ 2,515	▲ 4,351
有形固定資産の取得	▲ 182	▲ 977
定期預金の増減（ネット）	▲ 2,300	▲ 2,900
財務活動によるCF	▲ 1,204	▲ 1,435
現金および現金同等物増減額	▲ 756	▲ 2,571
現金および現金同等物期首残高	8,701	7,944
現金および現金同等物期末残高	7,944	5,373

■2014年8月期見通し

安定した市場環境により引き続き売上高増を予想

(1) 業績見通し

2014年8月期（通期）の業績は、売上高で16,000百万円（前期比2.4%増）としており、安定した市場環境により引き続き売上高増を予想している。売上総利益については、引き続き原材料アップによる影響（▲29百万円）、為替レートの影響（13/8期82.5円/ドル⇒14/8期86.0円/ドル、▲55百万円）、海外生産比率の上昇による影響（13/8期40.7%⇒14/8期42.6%、+75百万円）等を予想していることから売上総利益率は前期比横ばいの47.0%を予想している。

また販管費については、新本社への移転の諸費用（93百万円）などを含めて総額で167百万円増の2,640百万円を見込んでいる。経常利益については、2013年8月期に営業外収益で発生した為替差益（500百万円）を見込んでいないので、前期比では9.1%減の4,923百万円を予想している。反対に当期純利益については、2013年8月期に計上した特別損失（減損損失332百万円）が無くなる見込みであることから、前期比2.9%減の3,030百万円を予想している。

なお、設備投資額は859百万円（新本社関連577百万円、物流センター設備更新95百万円、生産設備関連50百万円）、減価償却費は344百万円を計画している。

■2014年8月期見通し

2014年8月期業績予想

(単位：百万円、%)

	13/8期実績		14/8期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	15,625	100.0	16,000	100.0	375	2.4
売上総利益	7,346	47.0	7,520	47.0	174	2.4
販管費	2,473	15.8	2,640	16.5	167	6.8
営業利益	4,873	31.2	4,880	30.5	7	0.1
経常利益	5,418	34.7	4,923	30.8	▲ 495	▲ 9.1
当期純利益	3,119	20.0	3,030	18.9	▲ 89	▲ 2.9

中部日本と西日本は販促強化でシェアアップに注力する方針

(2) 部門別業績見通し

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェア9,230百万円（前期比2.1%増）、ドクターウェア2,650百万円（同3.2%増）、ユーティリティウェア740百万円（同7.1%減）、患者ウェア1,330百万円（同4.4%増）、手術ウェア1,600百万円（同8.2%増）、シューズ230百万円（同8.0%減）、その他220百万円（0.2%増）が予想されている。

アイテム別売上高の見通し

(単位：百万円、%)

	13/8期		14/8期（予）	
	（金額）	（前期比）	（金額）	（前期比）
ヘルスケアウェア	9,039	+3.1	9,230	+2.1
ドクターウェア	2,566	+3.3	2,650	+3.2
ユーティリティウェア	796	▲ 7.9	740	▲ 7.1
患者ウェア	1,273	+4.1	1,330	+4.4
手術ウェア	1,479	+7.7	1,600	+8.2
シューズ	249	▲ 7.0	230	▲ 8.0
その他	219	+14.5	220	+0.2
合 計	15,625	+3.0	16,000	+2.4

地域別売上高は、東日本8,530百万円（同1.7%増）、中部日本1,630百万円（同2.4%増）、西日本5,600百万円（同3.5%増）、海外140百万円（同4.2%増）が予想されている。各地域ともまんべんなく売上を伸ばす計画である。

地域別売上高の見通し

(単位：百万円、%)

	13/8期		14/8期（予）	
	（金額）	（前期比）	（金額）	（前期比）
東日本	8,390	+3.5	8,530	+1.7
中部日本	1,591	+1.7	1,630	+2.4
西日本	5,508	+2.3	5,700	+3.5
海外	134	+13.6	140	+4.2
合 計	15,625	+3.0	16,000	+2.4

■2014年8月期見通し

商品別売上高は、DCブランド940百万円（同0.7%増）、高機能性商品7,660百万円（同6.2%増）、標準機能性商品6,400百万円（同0.5%減）、量販品1,000百万円（同4.3%減）が予想されている。比較的利益率の高い高機能商品を積極的に伸ばす方針だ。

商品別売上高の見通し

(単位：百万円、%)

	13/8期		14/8期（予）	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
DCブランド	933	▲ 8.9	940	+0.7
高機能性商品	7,212	+10.1	7,660	+6.2
標準機能性商品	6,433	▲ 1.0	6,400	▲ 0.5
量販品	1,045	▲ 5.1	1,000	▲ 4.3
合 計	15,625	+3.0	16,000	+2.4

■中期経営計画

2016年8月期の売上高168億円、営業利益51億円を目標

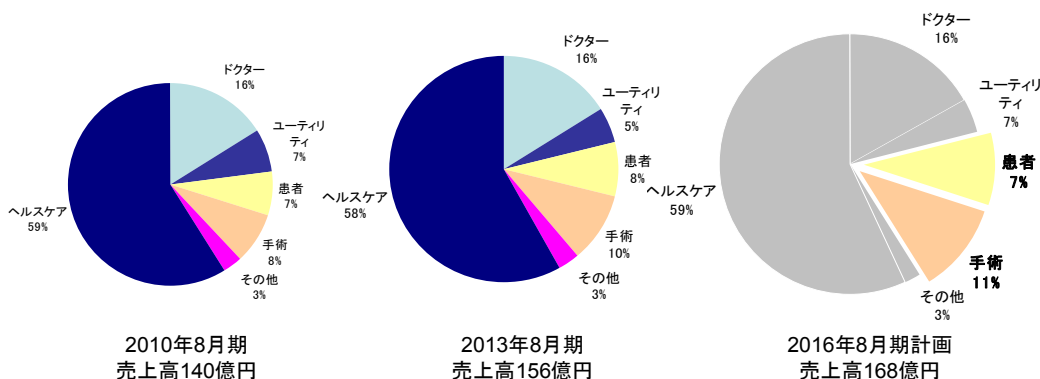
同社では、中期経営計画の数値目標として2016年8月期に売上高16,800百万円、営業利益5,100百万円を掲げている。既に2014年8月期での営業利益の予想が4,880百万円であることを考えると、中期目標の達成は十分可能であろう。

また、中期経営計画の目標値を達成するために、アイテム別、地域別、商品別の取り組みを以下のように計画している。

○アイテム別売上高

今後、特に注力していくのが、患者ウェア（2013年8月期の売上比率8.2%）と手術ウェア（同9.5%）で、2016年8月期には売上比率を各々9.0%、11.0%に高める計画だ。同社にとっては比較的新しい分野であり、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やすい分野だろう。なお、患者ウェアや手術ウェア以外の分野の売上高が下がるということではなく、全体の売上高が増加する中で売上比率が変わるだけである。

アイテム別売上高の成長イメージ



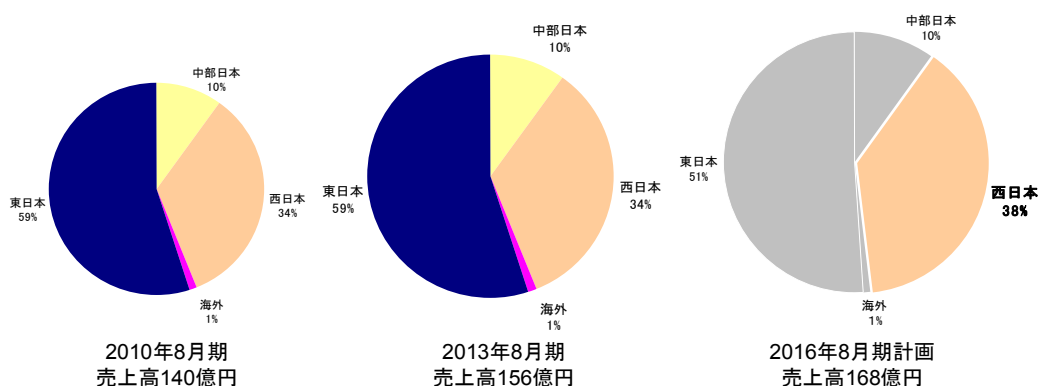
出所：会社資料よりフィスコ作成

■中期経営計画

○地域別売上高

地域別では西日本の売上高増に注力する。2013年8月期の同地域の売上比率は35.3%であったが、これを2015年3月期には38.0%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はない。

地域別売上高の成長イメージ

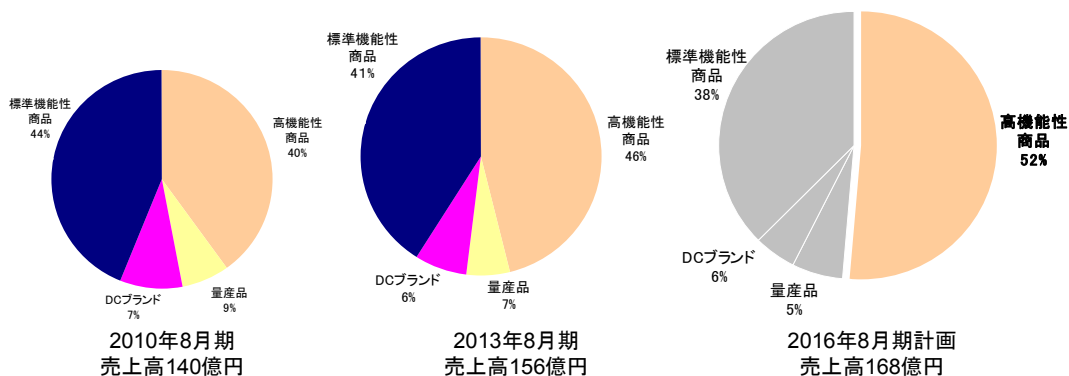


出所：会社資料よりフィスコ作成

○商品別売上高

商品別では高機能性商品（同46.2%）に注力し、2016年8月期には売上高比率を52.0%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3-4年のリースを組んでいるため、リース切替の時期が製品の切替時期と重なっており、このタイミングをうまく生かすことで高機能性商品を伸ばしていくことは十分可能である。結果として売上総利益率は改善することにもなる。

商品別売上高の成長イメージ



出所：会社資料よりフィスコ作成

■今後の市場環境

看護・介護職員数は堅調な伸びを想定、同社への追い風に

今後の同社を取り巻く市場環境では、以下のような点がポイントとなるだろう。

○診療報酬改訂

同社の事業は医療白衣の販売であり、薬価改訂や診療報酬改訂による直接の影響はない。しかし、薬価改訂や診療報酬が改訂されるとユーザーである病院や施設などが経費を削減する傾向があるため、白衣の買い替え期間が延びるなどの間接的影響を受ける。

今回の診療報酬改訂は2014年4月に予定されているが、消費税アップ分はプラス改訂となる見込み。これに実質分がどの程度上乗せになるかは不明だが、安定した水準になると予想されており、同社では業績への影響は少ないとみている。

○看護・介護職員数の見通し

厚生労働省が2010年12月に発表した「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%）、介護職員数は173万人（同+5.10%）と予測されている。さらに内閣府の資料では、2012年に149万人であった介護職員数は2025年には最大で249万人に増加すると予測されている。いずれの予想も同社にとっては追い風の予想である。

○消費税8%への引き上げ

同社では市場全体への影響は軽微とみている。ただし、駆け込み需要によって月次ペースでは売上前倒し、後日反動の可能性はあるが、通期でならしてみれば影響はないとみている。

○原材料、工賃の上昇懸念

原油価格上昇、円安による原材料（ポリエステル）の価格上昇の懸念は残る。また中国やその他東南アジアでの加工賃上昇の可能性も高い。これらに対しては生産工程の見直しや生産地域の変更（可能な限り人件費の安い地域へ）などによって吸収していく方針だ。少なくとも売上総利益率は現状を維持する計画だ。

○為替（円安）による海外生産コストの上昇

前述のように同社の場合、生産の40.7%が海外生産であるため円安はコストアップとなる。これに対して円高のタイミングで、仕入れ金額の約80%を常に先物予約している。これによって為替によるコストの上昇を100%ヘッジすることはできないが、かなりの部分はヘッジができており、実際のレートの変動ほどの影響は受けない。

もう1つの方法は、ドル建て債権（預金）を保有することで円安をヘッジしている。前期（2013年8月期）もこのヘッジによって約500百万円の為替差益を計上することができた。ただしこの評価益は営業外収益に計上されるため営業利益には影響しない。経常利益まで見れば、為替による影響はかなりヘッジされていると言えよう。

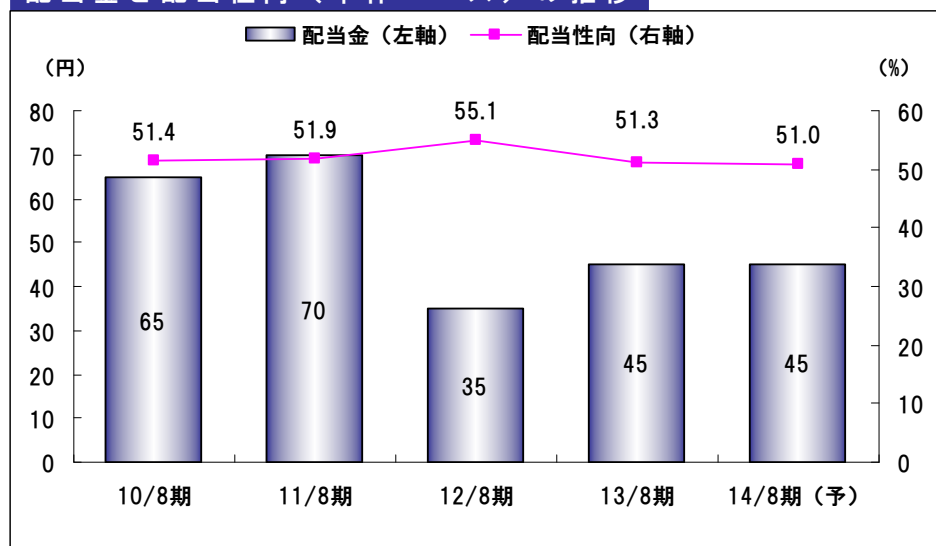
■株主還元と資本効率の改善

高い配当性向と臨機応変な自己株取得で株主還元積極的に

前述のように同社の自己資本比率は既に89.3%（2013年8月期）に達しており、財務的に非常に安定している。さらに同社の業態から考えると利益が大きく低下したり赤字に転落したりする可能性は低く、安定した利益を計上する可能性が高い。一方でこの事実、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も臨機応変に行っている。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してよいだろう。

配当金と配当性向（単体ベース）の推移



注）12/8月期に1:2の株式分割を実施、配当性向は期中平均株数を考慮

通期業績推移

（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)
09/8期	13,669	0.3%	3,638	4.0%	3,653	-0.2%	1,516	-27.6%	85.83	60.00
10/8期	14,076	3.0%	4,005	10.1%	3,983	9.0%	2,344	54.6%	135.18	65.00
11/8期	14,578	3.6%	4,358	8.8%	4,277	7.4%	2,493	6.4%	72.29	70.00
12/8期	15,175	4.1%	4,642	6.5%	4,787	11.9%	2,371	-4.9%	68.86	35.00
13/8期	5,625	3.0%	4,873	5.0%	5,418	13.2%	3,119	31.5%	90.84	45.00
14/8期(予)	16,000	2.4%	4,880	0.1%	4,923	-9.1%	3,030	-2.8%	88.26	45.00

注）12/8月期に1:2の株式分割を実施

ディスクレマー（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