

|| 企業調査レポート ||

## ナガイレーベン

7447 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 7 月 21 日 (水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2021年8月期第3四半期(実績)	01
2. 2021年8月期(予想)	01
3. 中期経営計画	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 売上構成	03
2. 販売ルートと生産状況	05
3. 特色と強み	06
4. 企業としての方針(CSR/ESGの取り組み、SDGsへの考え方)	06
■ 業績動向	08
1. 2021年8月期第3四半期の連結業績概要	08
2. 財務状況	11
■ 今後の見通し	12
● 2021年8月期の連結業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. 今後の事業戦略	15
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### 2021 年 8 月期第 3 四半期は前年同期比 14.2% 増収、 同 25.1% 営業増益

#### 1. 2021 年 8 月期第 3 四半期 (実績)

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り、高い利益率と堅固な財務内容を誇っている。2021 年 8 月期第 3 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 14.2% 増の 14,034 百万円、営業利益が同 25.1% 増の 4,304 百万円、経常利益が同 24.4% 増の 4,373 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 24.0% 増の 3,009 百万円となり、各利益は計画値に対しても上回った。売上高は、主力のヘルスウェアを中心に 2020 年 8 月期からの期ずれ物件を着実に取り込んだこと、注力している患者ウェアが順調に拡大したことなどから前年同期比で大幅な増収となった。利益面では、為替の先物予約が功を奏したことに加え、売上増に伴い海外生産比率が上昇したことなどから、売上総利益率は前年同期並みを維持した。加えて販管費が引き続き前年同期比で減少したことなどから、営業利益は大幅に増加した。

#### 2. 2021 年 8 月期 (予想)

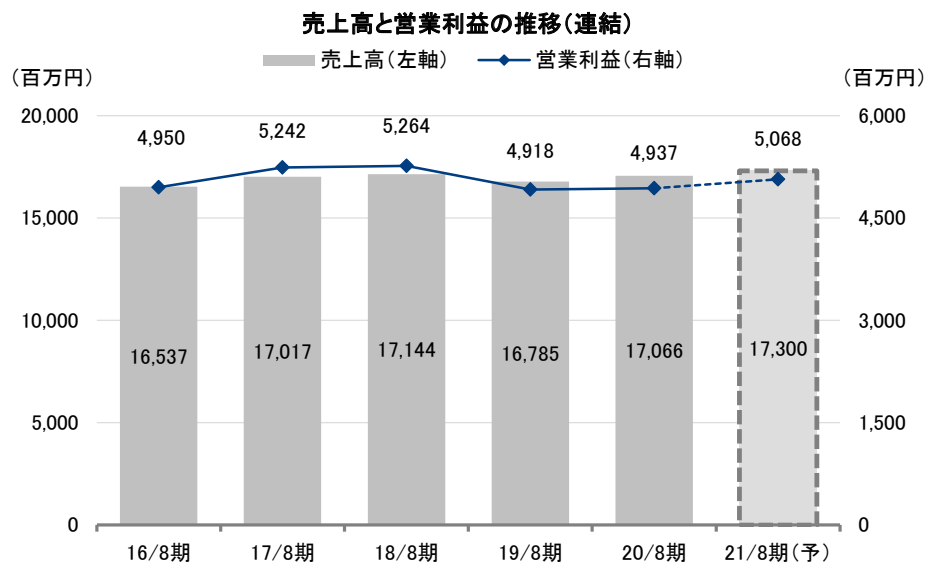
2021 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.4% 増の 17,300 百万円、営業利益が同 2.7% 増の 5,068 百万円、経常利益が同 2.2% 増の 5,140 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.3% 増の 3,518 百万円とする期初予想を据え置いている。厚生労働省向けの特需 (2020 年 8 月期第 4 四半期から 2021 年 8 月期第 1 四半期に発生) は 2021 年 8 月期下期には剥落すること、今後も新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) の影響が不透明であることなどが要因である。しかしながら、2021 年 8 月期第 3 四半期までの業績が計画を上回って着地したこと、足元では円安が進行しているものの 2021 年 8 月期の為替は既に先物予約されていることなどを考慮すれば、通期の業績は予想を上回る可能性は高そうだ。

#### 3. 中期経営計画

同社はこれまで、終了した決算期の実績を基にしてその後 3 ヶ年の中期経営計画を発表してきた。しかし現在は、依然として各医療機関の混乱が続いていることから、現時点で 3 年先の予想を算定することは困難であると判断し、中期経営計画の数値発表を見送った。今後、市場環境等の見通しが改善し合理的な算定を行えるようになった時点で改めて発表する予定だ。一方で、株主還元の姿勢は変わらず、2020 年 8 月期は年間 60.0 円の配当、2021 年 8 月期も同額の配当を予定しており、自己株式の取得も前向きに検討していく計画だ。このような株主還元に対する同社の一貫した姿勢は評価に値するだろう。

**Key Points**

- ・2021年8月期第3四半期は期ずれ物件の取り込みなどで前年同期比25.1%の営業増益で着地
- ・2021年8月期通期は増収増益、営業利益は前期比2.7%増を見込んでいるものの、予想を上回る可能性が高い
- ・2021年8月期も年間配当60.0円を予定、自己株式の取得も含めて株主還元には積極的



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 国内シェア60%超を持つ医療白衣のトップメーカー

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を中心とした医療用白衣においては国内シェア60%超、年間供給600万着以上を誇る医療白衣のトップメーカーとなっている。

**ナガイレーベン** | 2021年7月21日(水)  
 7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

1915年	永井光次が白衣専門店「永井商店」を千代田区神田神保町にて個人開業
1950年	東京衛生白衣(株)解散。永井光次、澤登辰郎が(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。澤登辰郎が社長に就任。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	江東区亀戸に第二商品センター建設。米国 G.D.Searle と提携、日本サージカルパレル(株)を広島市に設立し、病院手術衣新製品の販売拡張を図る 米国 Angelica 及び東レ<3402>と技術提携。新素材リース用白衣開発・発売
1979年	ナガイ(株)に社名変更
1980年	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(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、国際分業を図る
1994年	ナガイ(株)からナガイレーベン(株)に社名変更。物流センターを秋田県に新築
1995年	株式店頭公開。高齢化社会に対応した第二の柱商品の開発・販売開始。澤登一郎副社長が社長に就任
1996年	フランスのデザイナー アンドレ・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2部に上場
2002年	米国 Standard Textile Company 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1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
2016年	監査等委員会設置会社に移行
2017年	資生堂<4911>と共同開発に関する契約締結
2018年	秋田県大仙市にソーイングセンターを新築
2020年	新型コロナウイルス感染防護衣を厚生労働省に60万枚納入

出所：ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 事業概要

### 付加価値の高い高機能性商品の拡販に注力

#### 1. 売上構成

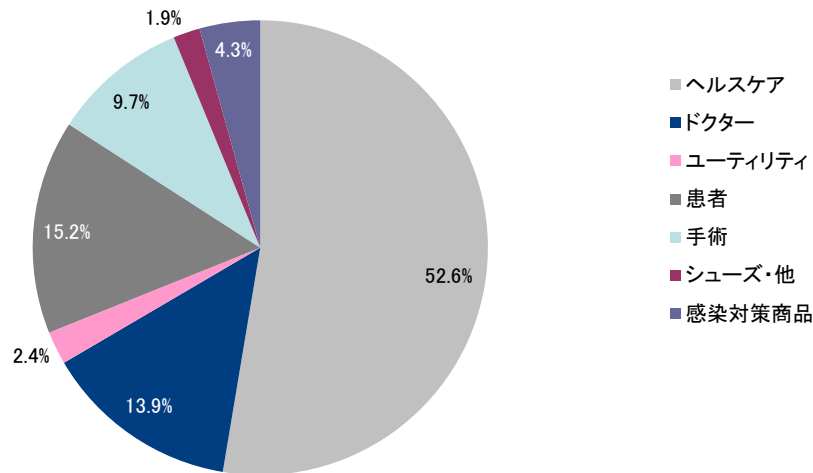
同社の製品は、医療白衣及びその関連製品である。アイテム別売上高構成比(2021年8月期第2四半期)は、ヘルスケアウェア52.6%、ドクターウェア13.9%、ユーティリティウェア2.4%、患者ウェア15.2%、手術ウェア9.7%、シューズ・他1.9%、感染対策商品※4.3%となっている。

※2020年8月期から「感染対策商品」を新たに区分した。

事業概要

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・他の利益率は相対的に低い。また新たにセグメント分けされた感染対策商品は、当初は厚生労働省向けが中心であったことから利益率は平均よりは低かったものの、今後は海外での生産を増やすことで利益率は改善する見込みだ。

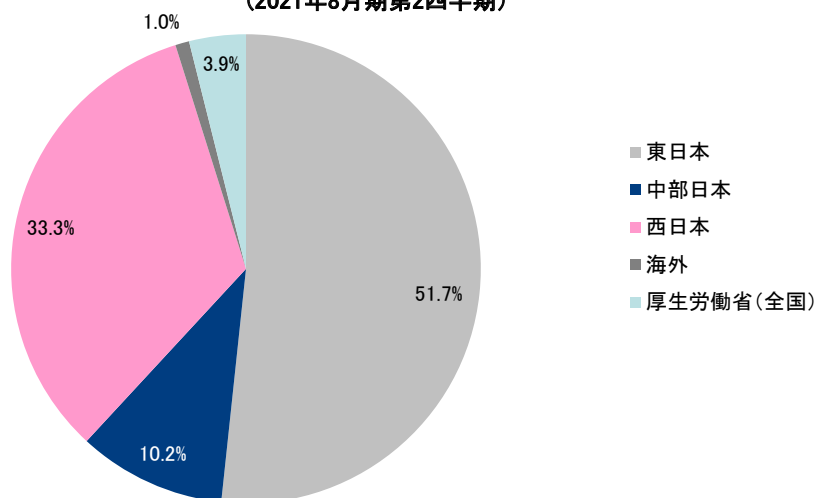
アイテム別売上高構成比  
(2021年8月期第2四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

地域別の売上高構成比(2021年8月期第2四半期)は、東日本 51.7%、中部日本 10.2%、西日本 33.3%、海外 1.0%、厚生労働省(全国) 3.9% となっており、ほぼ全国をカバーしているが、比較的西日本の市場シェア率がまだ低く、海外も含め今後の拡大の可能性を残している。

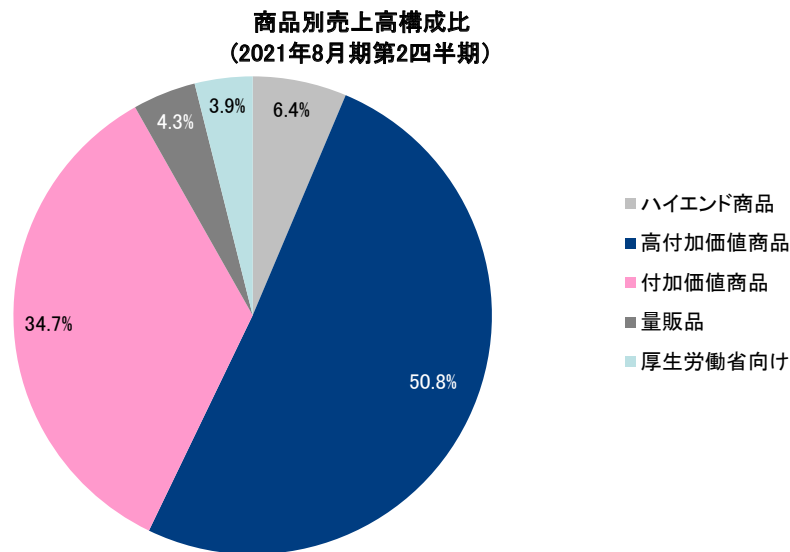
地域別売上高構成比  
(2021年8月期第2四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業概要

商品（機能）別売上高構成比（2021年8月期第2四半期）は、ハイエンド商品 6.4%、高付加価値商品 50.8%、付加価値商品 34.7%、量販品 4.3%、厚生労働省向け 3.9% 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）、付加価値商品（5,000～7,500円）、高付加価値商品（7,500～10,000円）、ハイエンド商品（10,000円以上）となっている。高価格なほど利益率は高い傾向にあるが、ハイエンド商品、高付加価値商品の拡販に注力していく方針だ。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 販売ルートと生産状況

同社のエンドユーザーは看護師や医師などで、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り、顧客ニーズを汲み取っている。

以前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ことが、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、2020年8月期の実績で、製品の98.7%が自社及び協力工場（国内生産49.2%、海外生産49.5%）で生産され、仕入商品は1.3%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。

## 事業概要

### 3. 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、素材を共同開発する東レ<3402>を始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。

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抑えている。

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 46.1%（2021 年 8 月期第 2 四半期実績）と高水準を維持している。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ということであり、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。

### 4. 企業としての方針（CSR/ESG の取り組み、SDGs への考え方）

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 CSR/ESG に取り組んできた。

#### (1) 女性活躍：女性主役産業をサポート

同社の製品の多くは病院や介護の現場で働く女性向けであり、また同社の生産現場では多くの女性スタッフが縫製作業に関わっている。同社の事業活動が、多様なライフイベントを持つ女性が活躍できる場を創出し、働く女性への支援につながっている。

#### (2) 地域貢献

##### a) 歴史白衣の貸出し

白衣の変遷とともに、看護師の歴史を理解することを目的として、医療機関の催事等に無料貸し出しをしている。



## 事業概要

**b) 生産拠点を通じた地域貢献**

国内では秋田県、海外では中国、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。

**c) メディカルキッズプロジェクト**

病院が地域社会との交流を深め、子供たちが安心して通院・入院できるようにとの考えから始められたもので、医師や看護師に模した子供用白衣の病院貸出しや、キャラクター着ぐるみの病院訪問を実施している。

**(3) 顧客への貢献**
**a) 看護師向けの憩いの場「ITONA」ギャラリーの開設**

2015 年の創業 100 周年を記念して、主要なエンドユーザーである看護師への「ありがとう」の気持ちを形にするため、日本で初めての看護師のための心のコミュニケーションスペース「ITONA (いとな) ギャラリー」を開設した。

**b) 看護師のためのビューティー講座**

資生堂ジャパン(株)の協力を得て、医療現場の看護師にふさわしいメイクアップ・立ち居振る舞い等を学べる実践講座を開催している。

**(4) 社会貢献**
**a) 感染対策商品の新開発/医療機関等に寄付**

コロナ禍対策として、再利用可能なリユーズブルマスク(4万枚)、アイソレーションガウン(1万枚)を寄付した。また継続的に医療従事者への応援メッセージを発信している。

**b) 障害者雇用支援**

障害者雇用・促進に貢献した事業所として子会社のナガイ白衣工業(株)が選ばれ、厚生労働大臣から表彰を受けた(2016年9月)。

**c) 災害支援**

SARS やインドネシア大地震、阪神・淡路大震災、東日本大震災、熊本地震、コロナ禍などの災害発生時に、(公社)日本看護協会や日本赤十字社を通じた寄付や白衣、マスクの提供、車椅子の寄贈などを実施している。

**d) その他支援**

国連の食糧支援機関「国連 WFP」を支援。また「南三陸 復興桜植樹」をサポートしており、東日本大震災の津波到達地点に桜を植える活動「海に見える命の森」を、被災地である宮城県南三陸町の有志らと行っている。なお、代表取締役社長の澤登一郎氏が秋田県美郷町産業大使に就任している。

**(5) 環境への取り組み**

2005 年に ISO14001 の認証を取得済み。原材料の裁断くずを再利用したルーフ材加工などの取り組みを実施している。また病院の手術現場向けにリユース商品「コンベルパック」を開発・販売している。従来のディスプレイからリユーズブルに転換することで病院内での医療廃棄物削減を可能にし、環境問題の解決に貢献している。

## 事業概要

**(6) SDGs (Sustainable Development Goals) に向けた考え方**

昨今の世界的な潮流である SDGs に対して、同社の強みである「衣を通じて、医療の現場をサポート」「医療の現場が求める特別な機能性、感性の実現」などを中心に、社会課題の解決に向けた取り組みを行っている。

**a) “いのちの力になりたい”**

「衣」を通じて医療の現場をサポートし、医療の現場が求める特別な機能性・感性を実現する。

**b) 環境**

病院向けに環境配慮製品「コンベルパック」の開発・販売をしている。また、環境に配慮した業務体制を確立している (ISO14001 の認証取得済み)。

**c) 社会への還元**

ナガイズムの精神に基づき、事業で得られた利益を様々なステークホルダーに還元する。

**d) コロナ禍対策**

具体的には、「マスク/ガウン不足」「感染拡大リスク」に対して、リユーズブル感染対策商品の新開発、「コンベルパック」事業の拡充を進める。

## 業績動向

### 2021年8月期第3四半期は前年同期比25.1%の営業増益、計画を上回って着地

#### 1. 2021年8月期第3四半期の連結業績概要

2021年8月期第3四半期の連結業績は、売上高が前年同期比14.2%増の14,034百万円、営業利益が同25.1%増の4,304百万円、経常利益が同24.4%増の4,373百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同24.0%増の3,009百万円となった。前年同期比で大幅増益となったことに加え、計画値に対しても上回った。

売上高は、主力のヘルスウェアを中心に2020年8月期からの期ずれ物件を着実に取り込んだこと、注力している患者ウェアが順調に拡大したことなどから前年同期比で大幅な増収となった。利益面では、為替の先物予約が功を奏したことに加え、売上増に伴い海外生産比率が上昇したことなどから、売上総利益率は前年同期並みを維持した。加えて販管費が引き続き前年同期比で減少したことなどから、営業利益は大幅に増加した。

## 業績動向

## 2021年8月期第3四半期の連結業績概要

(単位：百万円)

	20/8期3Q		21/8期3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	12,290	100.0%	14,034	100.0%	1,744	14.2%
売上総利益	5,655	46.0%	6,459	46.0%	804	14.2%
販管費	2,215	18.0%	2,155	15.4%	-60	-2.7%
営業利益	3,440	28.0%	4,304	30.7%	864	25.1%
経常利益	3,514	28.6%	4,373	31.2%	858	24.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,426	19.7%	3,009	21.4%	582	24.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

市場環境としては、医療現場の状況は完全に回復したとは言えないものの、一時期の混乱状態からは脱却し落ち着きを取り戻している。また、政府の対応としては、コロナ禍対策として医療機関等への政府支援(総額約3兆円)が実施され、2021年4月からは介護報酬改定+0.70%(うち新型コロナウイルス感染症対応分+0.05%)が行われた。薬価基準は、同年4月から医療費ベースで約4,300億円※に相当する引き下げとなった。

※薬価については、今後はパーセント表示ではなく、金額表示で毎年行われる予定。

売上高は、医療現場が一時期よりは落ち着きを取り戻していることもあり、2020年8月期からの期ずれ物件を着実に取り込んだことですべてのアイテムで前年同期比増収となった。同社の製品は消耗品であることから、多少の時期のずれはあっても必ずどこかの時点で需要が出てくるが、今回の結果もその証左と言える。加えて、厚生労働省向けの特需(感染対策商品)315百万円が上乘せされたことなどから、売上高は前年同期比14.2%増となった。なお厚生労働省向けの特需を除いた実質ベースでも同11.6%の増収となった。

利益面では、売上総利益率は46.0%となり前年同期並みを維持した。通期の予想も46.1%であり、ほぼ予想に沿った結果となった。為替レートはやや円安(コストアップ要因)であったが、先物予約が功を奏したことに加え、売上増により海外生産が増加したことが要因である。売上総利益は前年同期比14.2%増の6,459百万円となった。一方で販管費は、引き続き経費削減に努めたこと、コロナ禍の影響で営業活動の自粛が続いていることなどから同2.7%減の2,155百万円となった。この結果、営業利益は同25.1%増となった。

### ● アイテム別売上高

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェアが前年同期比13.9%増の7,751百万円、ドクターウェアが同8.7%増の2,096百万円、ユーティリティウェアが同6.1%増の334百万円、患者ウェアが同23.3%増の1,875百万円、手術ウェアが同2.6%増の1,302百万円、シューズ・他が同6.5%増の314百万円、感染対策商品が同133.1%増の360百万円となった。

ナガイレーベン | 2021年7月21日(水)  
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

## 業績動向

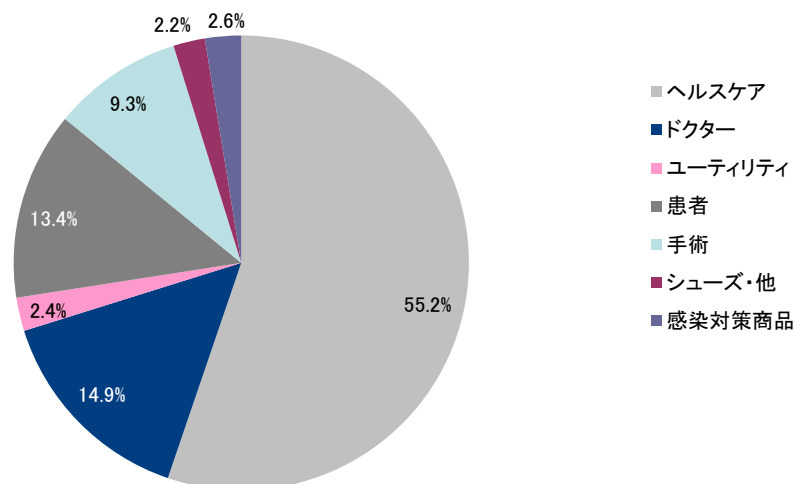
ヘルスケアウェア及びドクターウェアにおいては、2020年8月期下期はコロナ禍による医療現場の混乱や営業活動自粛の影響を受けて更新物件に大幅な遅れや買い控えが発生したものの、2021年8月期に入ってからこれらの期ずれ物件を着実に取り込んだことで大幅増収となった。また注目すべきは、ここ数年減少が続いていたユーティリティウェアについても増収となったことだ。これは、コロナ禍の影響で共用を避けるため需要が増加したものと思われる。また以前から注力していた患者ウェアについても、遅れていた新規取り組みが軌道に乗りはじめ大幅増収となった。手術ウェアについては、2020年8月下期から引き続き、コンパルパックの需要が順調に推移した。感染対策商品は、厚生労働省への大口納入（315百万円）があったことから、全体の売上増に大きく寄与した。

## アイテム別売上高

(単位：百万円)

	20/8期3Q		21/8期3Q	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比
ヘルスケアウェア	6,804	-8.6%	7,751	13.9%
ドクターウェア	1,929	-7.7%	2,096	8.7%
ユーティリティウェア	315	-10.2%	334	6.1%
患者ウェア	1,521	-1.4%	1,875	23.3%
手術ウェア	1,269	9.0%	1,302	2.6%
シューズ・他	295	-7.4%	314	6.5%
感染対策商品	154	-	360	133.1%
合計	12,290	-4.9%	14,034	14.2%

出所：ヒアリングよりフィスコ作成

 アイテム別売上高構成比  
(2021年8月期第3四半期)


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 財務内容は堅固、手元の現金及び預金は25,271百万円、自己資本比率は90.6%

### 2. 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2021年8月期第3四半期末の資産合計は45,590百万円となり、前期末比659百万円増加した。流動資産は36,460百万円となり同523百万円増加したが、主な要因は電子記録債権の増加1,034百万円、受取手形及び売掛金の増加70百万円、現金及び預金の減少375百万円、たな卸資産の減少258百万円などによる。第3四半期は同社にとって繁忙期であることから、たな卸資産が減少し売掛債権が増加した。一方で、固定資産は9,130百万円となり同135百万円増加したが、主な要因は投資その他資産の増加204百万円による。

負債合計は4,263百万円となり前期末比546百万円減少した。主な要因は未払法人税等の減少315百万円、支払手形及び買掛金の減少215百万円などによる。純資産合計は41,327百万円となり同1,205百万円増加したが、主な要因は親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加1,037百万円などによる。この結果、2021年8月期第3四半期末の自己資本比率は、前期末比1.3ポイント上昇して90.6%となった。

#### 要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/8 期末	21/8 期 3Q 末	増減額
現金及び預金	25,646	25,271	-375
受取手形及び売掛金	3,734	3,805	70
たな卸資産	4,631	4,373	-258
流動資産合計	35,936	36,460	523
有形固定資産	7,571	7,504	-67
無形固定資産	49	47	-2
投資その他の資産	1,373	1,578	204
固定資産合計	8,995	9,130	135
資産合計	44,931	45,590	659
支払手形及び買掛金	1,592	1,376	-215
未払法人税等	1,036	720	-315
負債合計	4,810	4,263	-546
利益剰余金	41,599	42,637	1,037
自己株式	-5,920	-5,913	6
純資産合計	40,121	41,327	1,205
負債純資産合計	44,931	45,590	659

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年8月期は増収増益予想、上振れの可能性も

#### ● 2021年8月期の連結業績見通し

2021年8月期の連結業績は、売上高が前期比1.4%増の17,300百万円、営業利益が同2.7%増の5,068百万円、経常利益が同2.2%増の5,140百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.3%増の3,518百万円とする期初予想を据え置いている。上期実績が計画を上回ったものの、コロナ禍の状況も含めて先行きが不透明であることから、同社は予想を据え置いた。しかしながら足元の状況は堅調であり、円安が進行しているものの2021年8月期の為替は既に先物予約されていることなどを考慮すれば、予想を上回る可能性は高そうだ。

#### 2021年8月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	17,066	100.0%	17,300	100.0%	234	1.4%
売上総利益	7,810	45.8%	7,976	46.1%	166	2.1%
販管費	2,872	16.9%	2,908	16.8%	36	1.2%
営業利益	4,937	28.9%	5,068	29.3%	131	2.7%
経常利益	5,031	29.5%	5,140	29.7%	109	2.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,474	20.4%	3,518	20.3%	44	1.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上総利益率は46.1%（前期は45.8%）、売上総利益は前期比166百万円増加する見込みだが、売上増による要因で108百万円の増加を、生産による要因で59百万円の増加を見込んでいる。このうち生産による増加は、海外生産比率の上昇（49.5%から50.8%へ上昇）による要因で65百万円を見込んでいる。一方で原価面では、国内加工賃上昇や原材料等の値上げによる影響が2020年8月期で一巡していることから、2021年8月期に対してはニュートラルと予想している。また2021年8月期の為替レートは104.6円/米ドル（2020年8月期は106.0円/米ドル）を予想しており、これによる原価低減効果は27百万円を見込んでいる。

販管費においては、営業活動がある程度通常に戻ると予想されることから旅費交通費が6百万円増加する見込み。また海外向けのカatalog制作を計画しており、これによる広告宣伝費の増加15百万円を予算化している。これらを含めて、販管費は前期比1.2%増の2,908百万円となると予想しており、その結果、営業利益は前期比2.7%増の5,068百万円を計画している。

しかし2021年8月期第3四半期までの結果を見ると、物流費の上昇は予想されたほどではなく、販管費も前年同期比でマイナスとなっている。このような点を考慮すると、通期の予想が上方修正される可能性は高そうだ。

今後の見通し

### (1) アイテム別売上高予想

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェアが前期比5.0%増の9,390百万円、ドクターウェアが同4.4%増の2,585百万円、ユーティリティウェアが同3.9%増の410百万円、患者ウェアが同15.1%増の2,380百万円、手術ウェアが同1.2%増の1,740百万円、シューズ・他が同2.3%減の340百万円、感染対策商品が同59.2%減の455百万円を見込んでいる。

#### アイテム別売上高予想

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期	
	実績	前期比	予想	前期比
ヘルスケアウェア	8,944	-7.6%	9,390	5.0%
ドクターウェア	2,475	-7.4%	2,585	4.4%
ユーティリティウェア	394	-10.6%	410	3.9%
患者ウェア	2,067	1.7%	2,380	15.1%
手術ウェア	1,719	7.7%	1,740	1.2%
シューズ・他	347	-3.2%	340	-2.3%
感染対策商品	1,116	-	455	-59.2%
合計	17,066	1.7%	17,300	1.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主力のヘルスケアウェア及びドクターウェアについては、今後の営業活動の進捗に不透明感が残るものの、市場はおおむね安定的に順調に推移すると当社では見ている。引き続き、2020年8月期からの期ずれ物件を着実に取り込むことで増収を目指す。患者ウェアは、2020年8月期に中断された新規物件の取り組みの実現及び新規開拓による増収を計画している。手術ウェアは、感染対策での需要は一段落しつつあり、2020年8月期下期が大幅増収であったことから通期では前期並みを見込んでいる。ユーティリティウェアについては、感染予防の需要は一段落したものの、通期では増収を計画している。一方で、2020年8月期第4四半期から2021年8月期第1四半期まで売上増に寄与した厚生労働省向けの特需及びリユーザブルマスクの一過性需要が一巡することから、感染対策商品は大幅な減収を見込んでいる。

### (2) 地域別売上高予想

地域別売上高は、東日本が前期比5.5%増の9,000百万円、中部日本が同3.9%増の1,800百万円、西日本が同6.0%増の6,000百万円、海外が同8.1%減の185百万円、厚生労働省（全国）が同66.7%減の315百万円を見込んでいる。

ナガイレーベン | 2021年7月21日(水)  
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

今後の見通し

地域別売上高予想

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期	
	実績	前期比	予想	前期比
東日本	8,530	-4.1%	9,000	5.5%
中部日本	1,730	4.0%	1,800	3.9%
西日本	5,658	-6.2%	6,000	6.0%
海外	201	6.0%	185	-8.1%
厚生労働省(全国)	945	-	315	-66.7%
合計	17,066	1.7%	17,300	1.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

東日本では市場は安定しており、大型物件及び期ずれ物件を確実に取り込むことに加え、感染対策商品の拡販にも注力して増収を図る。中部日本は、更新予定物件を着実に獲得することで過去最高売上を計画している。西日本では、期ずれ物件の納入及び新規獲得に努めるとともに、引き続き患者ウェアへの取り組みを推進する。海外は、コロナ禍の影響で営業活動が停滞しているが、遅れていた台湾において同社ビジネスモデル（リネン業者への販売）を推進することで2021年8月期下期は回復を目指す。厚生労働省向けは、2021年8月期第1四半期（315百万円）までは確定しているが、現時点ではそれ以降の予定はない。

(3) 商品別売上高予想

商品別売上高は、ハイエンド商品が前期比4.5%増の1,120百万円、高付加価値商品が同5.3%増の9,155百万円、付加価値商品が同7.3%増の6,010百万円、量販品が同7.4%減の700百万円、厚生労働省向けが同66.7%減の315百万円を見込んでいる。

商品別売上高予想

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期	
	実績	前期比	予想	前期比
ハイエンド商品	1,072	-15.9%	1,120	4.5%
高付加価値商品	8,692	-3.1%	9,155	5.3%
付加価値商品	5,600	-2.2%	6,010	7.3%
量販品	756	-7.5%	700	-7.4%
厚生労働省向け	945	-	315	-66.7%
合計	17,066	1.7%	17,300	1.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ハイエンド商品は、新商品（ヘルスケアウェア、ドクターコート）の新商品ラインナップ強化により市場を活性化することで、増収を計画している。高付加価値商品は、更新物件の確実な受注に向けさらなる機能アップとデザイン性を高めることで付加価値の向上を追求し、増収を目指す。付加価値商品は、2020年8月期からの新商品投入により他社物件も含め量販品からの引き上げ移行を推進する計画だ。



## ■ 中長期の成長戦略

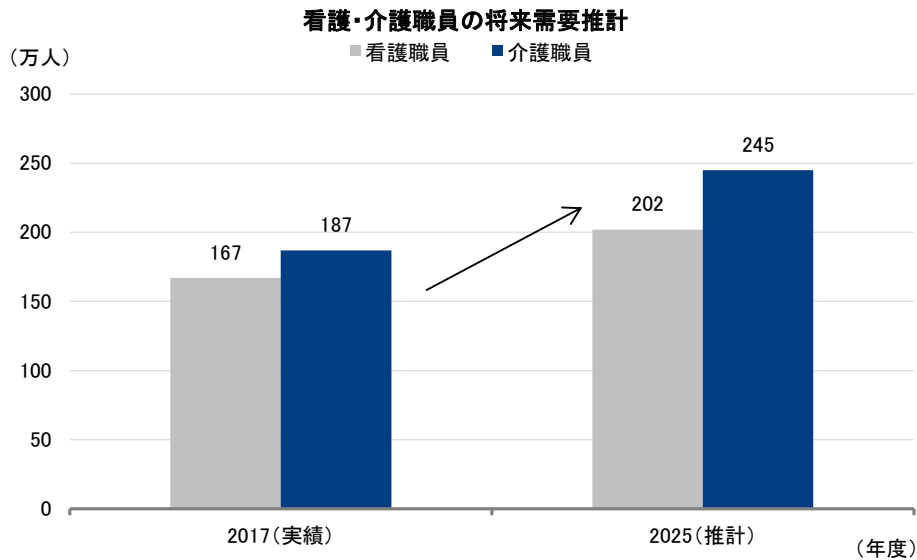
### 中期経営計画の数値目標は一旦見送り

#### 1. 中期経営計画

同社はこれまで、終了した決算期の実績を基にしてその後3ヶ年の中期経営計画を発表してきた。しかし現在は、依然として各医療機関の混乱が続いていることから、現時点で3年先の予想を算定することは困難であると判断し、今回は中期経営計画の数値発表を見送った。今後、市場環境等の見通しが改善し合理的な算定を行えるようになった時点で改めて発表する予定だ。

#### 2. 今後の事業戦略

同社を取り巻く事業環境は、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、中長期的には追い風と言える。厚生労働省等が発表した資料によれば、看護職員需要数は2017年度の167万人が2025年度には最大で202万人まで増加すると予測されている。さらに介護職員需要数も2017年度の187万人が2025年度には245万人まで増加すると予測されている。



出所：下記資料よりフィスコ作成

2017年度看護職員実績値「看護統計資料」(日本看護協会)

2025年度看護職員推計値「看護職員需給見通しに関する検討会」資料(厚生労働省)

2017年度介護職員実績値「介護サービス施設・事業所調査」(厚生労働省)

2025年度介護職員推計値「第7期介護保険事業(支援)計画」(厚生労働省)

このような事業環境下で同社は、(1) 売上拡大に向けた営業戦略、(2) 安定供給に向けた生産戦略、(3) 収益力安定に向けた戦略、の3つの戦略によって、中期的な成長を達成していく計画である。

## 中長期の成長戦略

**(1) 売上拡大に向けた営業戦略**

- a) 看護・介護等コア市場の深耕
- b) 患者・手術等周辺市場の拡大
- c) 海外市場の開拓
- d) リューザブル感染対策商品の開発

**(2) 安定供給に向けた生産戦略**

- a) 国内縫製新工場の稼働により、国内生産体制を強化するとともに、QR・小ロット多品種生産への対応力強化
- b) 素材メーカーや商社との取り組み強化

**(3) 収益力安定に向けた戦略**

- a) 高付加価値戦略の推進
- b) 海外素材への移管
- c) 生産の海外シフト化
- d) 原材料の有効活用推進

## ■ 株主還元策

### 配当性向 50% 以上（単体ベース）を公約、年間配当は 60.0 円を予想

同社の自己資本比率は 90.6%（2021 年 8 月期第 3 四半期）と高くなっており、財務内容は安定している。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予想される。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、自己資本当期純利益率（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、自己株式の取得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（2020 年 8 月期 8.7%）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 月期には通常の年間配当（50.0 円）に、創業 100 周年の記念配当 50.0 円を加え、合計 100.0 円の年間配当を実施した。この結果、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）の自己株式の取得を実施しており、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。また 2016 年 8 月期にも年間 50.0 円配当を実施、単体ベースでの配当性向は 52.5% となった。

## 株主還元策

同社は単体ベースでの配当性向 50% 以上を公約していることから、2017年8月期には年間配当をそれまでの50.0円から60.0円に増配し、2018年8月期、2019年8月期、2020年8月期も年間60.0円の配当を行った。さらに2019年11月には40万株(1,031百万円)の自己株式取得を実行したことから、2020年8月期における総還元性向は87.9%となった。進行中の2021年8月期も年間60.0円の配当を発表済みで、予想利益が達成された場合の配当性向は56.0%となるが、仮に親会社株主に帰属する当期純利益が上方修正された場合には配当性向が50%を下回ることになるので、今後の利益動向によっては増配の可能性もあるだろう。いずれにしても強固な財務体質に加え、このような積極的な株主還元の姿勢は評価に値するだろう。

 配当性向<sup>※</sup>と総還元性向<sup>※</sup>の推移

(単位：百万円)

	配当総額	自己株式の取得	配当性向 <sup>※</sup>	総還元性向 <sup>※</sup>
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%
2017年8月期	1,994	0	55.2%	55.2%
2018年8月期	1,994	0	55.2%	55.2%
2019年8月期	1,995	0	58.0%	58.0%
2020年8月期	1,971	1,031	57.9%	87.9%
2021年8月期(予)	1,971	0	56.0%	56.0%

※単体ベース

注：2011年8月期に1株→2株の株式分割をしている

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp