

|| 企業調査レポート ||

ナガイレーベン

7447 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年8月5日(金)

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. 2022年8月期第3四半期(実績)	01
2. 2022年8月期(予想)	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
■ 事業概要	04
1. 売上構成	04
2. 販売ルートと生産状況	06
3. 特色と強み	06
4. 企業としての方針(CSRの取り組み)	07
■ 業績動向	09
1. 2022年8月期第3四半期の連結業績概要	09
2. 財務状況	11
■ 今後の見通し	12
● 2022年8月期の連結業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画	16
2. 今後の事業戦略	16
■ 株主還元策	19

要約

2022年8月期第3四半期は厚生労働省向け特需の消失等やコストアップにより減益となるも、想定内。 中期経営計画では2024年8月期に営業利益54億円を目指す

1. 2022年8月期第3四半期（実績）

ナガイレーベン<7447>は医療白衣のコア市場^{※1}において国内シェア60%超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。2022年8月期第3四半期の連結業績^{※2}は、売上高が前年同期比3.0%減の13,617百万円、営業利益が同8.4%減の3,940百万円、経常利益が同8.2%減の4,014百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同0.2%減の3,002百万円となった。前年同期に厚生労働省向け（感染対策商品）の特需があったこと、2022年8月期から「収益認識に関する会計基準」等を適用していることなどから前年同期比では減収となったが、これらの特殊要因を除いた実質ベースでは同0.4%減とほぼ前年同期並みとなった。損益面では、為替（円安）の影響のほか、原材料価格及び加工賃の上昇、物流費の上昇（航空便の利用）などにより営業減益となったが、想定範囲内であった。売上高は順調に推移しており、大きく懸念される結果ではなかったと弊社では見ている。

^{※1} 2021年8月期より取り入れている新区分で、国内市場のうち同社のシェアが比較的高い市場のこと。ヘルスケアウェア、ドクターウェア、ユーティリティウェア、シューズ・他、感染対策商品が該当する。なお、新区分はコア市場のほか、周辺市場（患者ウェア、手術ウェア）、海外市場の3つとなる。

^{※2} 2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しているが、業績への影響は軽微であることから、前年同期比は当該会計基準等適用前の数値との比較となっている。

2. 2022年8月期（予想）

2022年8月期の連結業績[※]は、第3四半期業績がほぼ想定内であったことから、売上高が前期比0.8%増の17,700百万円、営業利益が同3.8%減の5,013百万円、経常利益が同4.1%減の5,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.5%増の3,700百万円とする、2022年4月に親会社株主に帰属する当期純利益を上方修正した計画を据え置いた。主力商品の拡販を図るものの、厚生労働省向け（感染対策商品）の消失（315百万円）や「収益認識に関する会計基準」等の適用（売上高は20百万円減少する見込み）により、売上高は前期比で微増を予想している。一方で、為替（円安）の影響のほか、国内加工賃や物流費の上昇などが見込まれることから、営業利益は減益予想となっている。なお、第3四半期に政策保有株式の一部売却に伴う特別利益（338百万円）を計上したことにより、親会社株主に帰属する当期純利益は増益を予想している。為替については想定以上に円安に振れているものの、2022年8月期についてはかなりの部分を先物予約でカバーしていることから、原価率への影響は見かけほど大きくはない。一方で販管費については、広告宣伝費など計画ほど増加していない経費も多い。これらを考慮すると、営業利益は予想の範囲内で着地する可能性が高いと思われる。

[※] 2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、業績予想は当該会計基準等を適用した後の数値となる。なお、業績への影響は軽微と予想していることから、前期比は当該会計基準等適用前の数値との比較となっている。

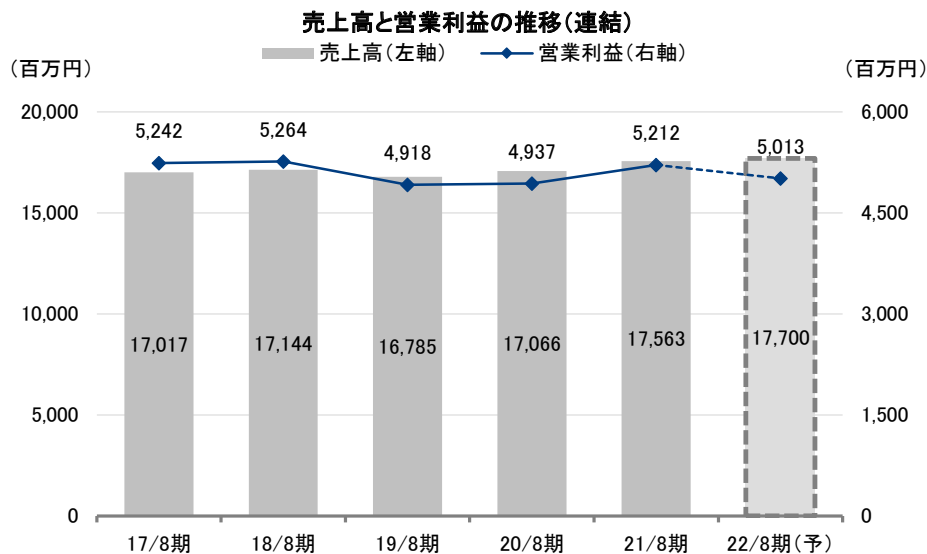
要約

3. 中期経営計画

同社は、2021年8月期決算発表時に2024年8月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。数値目標としては、2024年8月期に売上高185億円、営業利益54億円を掲げている。足元では為替が円安に振れており同社業績に対しては逆風だが、売上高は順調に拡大しており、価格改定も検討していることなどから、これらの目標が達成される可能性は高いだろう。一方で、株主還元姿勢は変わらず、2021年8月期は年間60.0円の配当を実施し、2022年8月期も同額の配当を予定している。自己株式の取得にも前向きで、資本効率の向上と経営環境の変化に対応した機動的な資本政策を遂行することを目的として、2022年4月に480,000株(976百万円)、5月に132,700株(254百万円)の自己株式取得を行った。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

- ・2022年8月期第3四半期は営業減益となるも想定内。主力アイテムは順調に推移
- ・2022年8月期の営業利益は期初予想を据え置き前期比3.8%減とするも、特別利益の計上により親会社株主に帰属する当期純利益は同1.5%増予想
- ・中期経営計画では2024年8月期に営業利益54億円を目指す。株主還元にも積極的



注：22/8期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、業績予想は当該会計基準等を適用した後の数値となる
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

コア市場において国内シェア 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」として創業した。その後は全国へと業容を拡大し、同社によると現在では看護師向けを中心とした医療白衣のコア市場において国内シェア 60% 超、年間 650 万着を供給する医療白衣のトップメーカーとなっている。なお、2022年4月の東京証券取引所市場区分再編に伴い、プライム市場に移行した。

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
1941年	個人営業を廃し、同業7店とともに東京衛生白衣(株)を設立
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 & Company と提携、日本サージカルアパレル(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
2022年	東京証券取引所プライム市場に移行

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

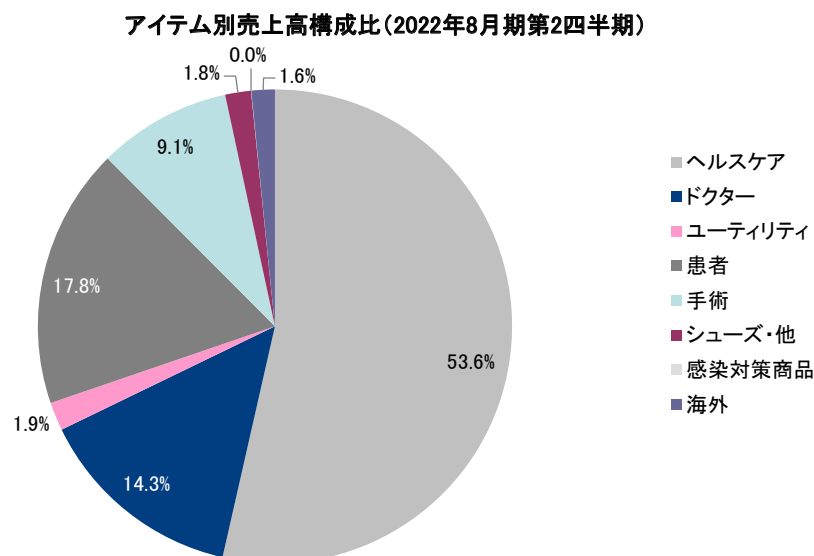
付加価値の高い高機能性商品の拡販に注力

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（2022年8月期第2四半期）は、ヘルスケアウェア 53.6%、ドクターウェア 14.3%、ユーティリティウェア 1.9%、シューズ・他 1.8%、感染対策商品※ 0.0%、患者ウェア 17.8%、手術ウェア 9.1%、海外市場 1.6% 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。

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2020年8月期から新たにセグメント分けされた感染対策商品は、厚生労働省向けが中心であったことから、利益率は平均よりやや低くなっている。

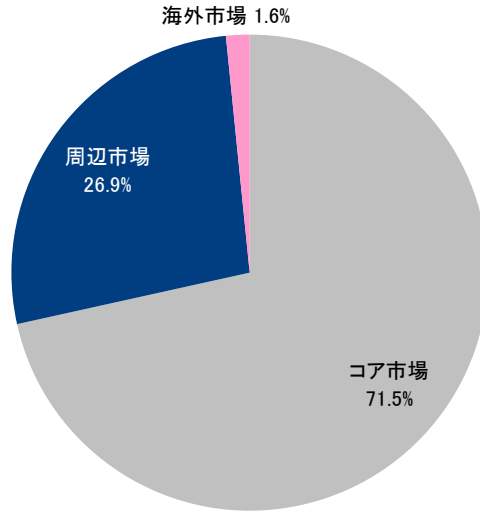


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、2021年8月期より新たな区分として「市場別」を取り入れている。国内市場のうち、同社のシェアが比較的高い市場として「コア市場」（ヘルスケアウェア、ドクターウェア、ユーティリティウェア、シューズ・他、感染対策商品）、今後の成長余地が高い市場として「周辺市場」（患者ウェア、手術ウェア）、そして「海外市場」の3つに区分した。2022年8月期第2四半期の売上高構成比は、コア市場が71.5%、周辺市場が26.9%、海外市場が1.6%であった。なお、新区分の設定に伴い、従来開示していた地域別売上高は非開示となった。

事業概要

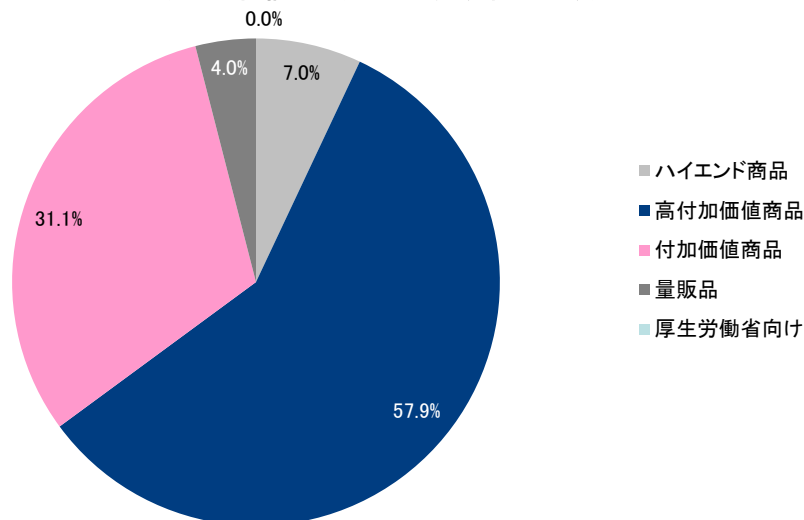
市場別売上高構成比(2022年8月期第2四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

商品（機能）別売上高構成比（2022年8月期第2四半期）は、ハイエンド商品 7.0%、高付加価値商品 57.9%、付加価値商品 31.1%、量販品 4.0%、厚生労働省向け 0.0% 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り、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。

商品別売上高構成比(2022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

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、ふれが生じる場合もある。

生産体制については、2021年8月期の実績（同社単独）で、製品の98.8%が自社及び協力工場（国内生産48.1%、海外生産50.7%）で生産され、仕入商品は1.2%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。

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。

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、以下QR）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、医療白衣のコア市場では国内シェアは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45.9%（2021年8月期実績）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。

事業概要

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、今後も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の取り組み）

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。その後も、以下のような施策を実行してCSRに取り組んでいる。

【「いのちの力になりたい」を核にした取り組み】

(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。

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し出しや、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。

事業概要

c) 看護学生白衣のリメイク

岡山大学看護学生の実習衣をポシエット等にリメイクすることで、自身が入職後も医療現場にて使用できるようにしている。

【社会的責任への取り組み】

(4) 環境

a) 事業を通じた環境負荷低減

同社製品の多くは枯渇性資源に由来する素材を使用しており、繰り返し・永く使用できる商品として企画・製造・販売することで、限りある資源の有効活用、環境負荷の低減につながると同社では考えている。具体的には、2005年にISO14001の認証を取得し、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、リユーズブル感染対策商品の開発や、病院の手術現場向けにリユーズ商品「コンペルパック」を開発・販売している。使い捨て材料が多く使われる手術現場に、繰り返し洗濯・滅菌して使用できるウェアを提供することで、医療廃棄物の削減を実現している。このほかにも、営業車にHV車を導入、本社社屋に太陽光発電パネルを設置している。

b) 気候変動問題対応

TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に準じた気候変動開示として、気候変動問題に対する緩和と適応の取り組み、機会とリスクの洗い出し等、シナリオ分析に向けた策定プロセスの実施を予定している。

(5) 社会貢献

a) 感染対策商品を医療機関等に寄付等

新型コロナウイルス感染対策として、再利用可能なリユーズブルマスク（4万枚）、リユーズブル 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ほか、ナースのための詩集を定期発行し、病院や看護師に無料贈呈している。

b) 障害者雇用支援

障害者の積極的な雇用・促進に貢献した優良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) 災害時支援

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、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、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) 「未来の授業」に掲載

SDGs（Sustainable development Goals）の授業に使用される教材として全国の小中学校に配布される「未来の授業」に、同社の取り組みが紹介された。

事業概要

e) その他支援

国連の食糧支援機関「国連 WFP」を支援しているほか、「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「海の見える命の森」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。

業績動向

2022年8月期第3四半期は営業減益となるも想定内。 主力アイテムは順調に推移

1. 2022年8月期第3四半期の連結業績概要

2022年8月期第3四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 3.0% 減の 13,617 百万円、営業利益が同 8.4% 減の 3,940 百万円、経常利益が同 8.2% 減の 4,014 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 0.2% 減の 3,002 百万円となった。

前年同期はコロナ禍によって発生した期ずれ物件の納入や大型物件の新規獲得、厚生労働省向け（感染対策商品）の特需もあり前年同期比 14.2% の大幅増収となった。加えて、2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用していることで、2022年8月期第3四半期は減収要因となっている。これらの結果、前年同期比で減収となったものの、上記の特殊要因を除いた実質ベースでは同 0.4% 減とほぼ前年同期並みを維持した。損益面では、為替（円安）の影響のほか、国内加工賃や物流費の上昇（航空便の利用）などにより営業減益となったが、これらはほぼ想定範囲内であり、懸念される結果ではないと弊社では見ている。

2022年8月期第3四半期の連結業績概要

（単位：百万円）

	21/8 期 3Q		22/8 期 3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	14,034	100.0%	13,617	100.0%	-417	-3.0%
売上総利益	6,459	46.0%	6,089	44.7%	-370	-5.7%
販管費	2,155	15.4%	2,148	15.8%	-7	-0.3%
営業利益	4,304	30.7%	3,940	28.9%	-363	-8.4%
経常利益	4,373	31.2%	4,014	29.5%	-359	-8.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	3,009	21.4%	3,002	22.1%	-6	-0.2%

注：22/8 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、当第3四半期の各数値は当該会計基準等を適用した後の数値となっている。また、前年同期の各数値は当該会計基準等適用前の数値、増減は当該会計基準等適用前の数値との比較となる

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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、2022年4月からの診療報酬改定によって診療報酬が+0.43%、薬価が-1.35%となったが、同社製品への発注には大きな影響は出ていないようだ。

売上高については、主力のコア市場では更新予定物件及び新規物件を確実に取り込み順調に推移している。ただし、前年同期はコロナ禍の反動や厚生労働省向けの特需があり好調に推移したことから、前年同期比では5.3%の減収となった。周辺市場及び海外市場は、前年同期の影響が少なく同3.6%増、同32.6%増となった。

利益面では、売上総利益率は前年同期比1.3ポイント低下し44.7%となり、売上総利益は同5.7%減の6,089百万円となった。売上総利益率が低下した主な要因は、為替(円安)の影響のほか、原材料価格及び加工賃の上昇、世界的な物流網の混乱に伴う海外物流費の上昇(顧客からの要望に応えるため一部の素材等の輸送に航空便を利用)などによる。為替については想定以上に円安に振れているものの、2022年8月期についてはかなりの部分を先物予約でカバーしているようだ。また、為替以外のコストアップ要因については想定範囲内であった。

一方で販管費は、国内外での営業活動の回復により旅費交通費等が増加しはじめたものの、展示会の延期・中止等による広告宣伝費の減少により、前年同期比0.3%減となった。この結果、営業利益は同8.4%減の3,940百万円となったが、おおむね計画どおりの結果であったと言える。

● アイテム別、市場別売上高

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェアが前年同期比1.4%減の7,580百万円、ドクターウェアが同0.6%減の2,064百万円、ユーティリティウェアが同16.4%減の265百万円、シューズ・他が同14.4%減の263百万円、感染対策商品が同99.3%減の2百万円、患者ウェアが同10.1%増の2,056百万円、手術ウェアが同5.7%減の1,214百万円となった。

この結果、市場別売上高は、コア市場が前年同期比5.3%減の10,176百万円、周辺市場が同3.6%増の3,270百万円、海外市場が同32.6%増の169百万円となった。注力している周辺市場が着実に伸びている点は評価に値する。

業績動向

アイテム別、市場別売上高

(単位：百万円)

	22/8 期 3Q	
	実績	前年同期比
コア市場	10,176	-5.3%
ヘルスケアウェア	7,580	-1.4%
ドクターウェア	2,064	-0.6%
ユーティリティウェア	265	-16.4%
シューズ・他	263	-14.4%
感染対策商品	2	-99.3%
周辺市場	3,270	3.6%
患者ウェア	2,056	10.1%
手術ウェア	1,214	-5.7%
海外市場	169	32.6%
合計	13,617	-3.0%

注：22/8 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、当第3 四半期の各数値は当該会計基準等を適用した後の数値となっている。また、前年同期比は当該会計基準等適用前の数値との比較となる
 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 261 億円と高水準。自己資本比率は 90.0%

2. 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2022 年 8 月期第 3 四半期末の資産合計は 46,068 百万円となり、前期末比 360 百万円減少した。流動資産は 37,595 百万円となり同 272 百万円増加したが、主な要因は現金及び預金の減少 1,742 百万円、電子記録債権を含む受取手形及び売掛金の増加 1,750 百万円、棚卸資産の減少 12 百万円などによる。一方で、固定資産は 8,472 百万円となり同 633 百万円減少したが、主な要因は減価償却による有形固定資産の減少 163 百万円、投資有価証券の減少による投資その他の資産の減少 472 百万円などによる。

負債合計は 4,596 百万円となり前期末比 197 百万円増加した。主な要因は支払手形及び買掛金の増加 192 百万円、未払法人税等の減少 147 百万円などによる。純資産合計は 41,471 百万円となり同 558 百万円減少したが、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 991 百万円、自己株式の取得等による減少 1,223 百万円などによる。この結果、2022 年 8 月期第 3 四半期末の自己資本比率は、前期末比 0.5 ポイント低下して 90.0% となった。

業績動向

要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/8 期末	22/8 期 3Q 末	増減額
現金及び預金	27,879	26,136	-1,742
受取手形及び売掛金 (電子記録債権含む)	4,775	6,525	1,750
棚卸資産	4,615	4,602	-12
流動資産合計	37,322	37,595	272
有形固定資産	7,489	7,325	-163
無形固定資産	43	46	2
投資その他の資産	1,572	1,100	-472
固定資産合計	9,106	8,472	-633
資産合計	46,428	46,068	-360
支払手形及び買掛金	1,290	1,482	192
未払法人税等	945	798	-147
負債合計	4,399	4,596	197
利益剰余金	43,276	44,267	991
自己株式	-5,913	-7,136	-1,223
純資産合計	42,029	41,471	-558
負債純資産合計	46,428	46,068	-360

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

**2022年8月期の営業利益は
 期初予想を据え置き前期比3.8%減予想とするも、
 特別利益の計上により親会社株主に帰属する当期純利益は
 同1.5%増予想**

● 2022年8月期の連結業績見通し

2022年8月期の連結業績は、第3四半期業績がほぼ想定内であったことから、売上高が前期比0.8%増の17,700百万円、営業利益が同3.8%減の5,013百万円、経常利益が同4.1%減の5,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.5%増の3,700百万円とする、2022年4月に親会社株主に帰属する当期純利益を上方修正した計画を据え置いた。なお、第4四半期には例年よりも更新物件数が見込まれており、売上は回復基調にあるとしている。

ナガイレーベン | 2022年8月5日(金)
 7447 東証プライム市場 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

今後の見通し

2022年8月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/8期		22/8期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	17,563	100.0%	17,700	100.0%	136	0.8%
売上総利益	8,058	45.9%	7,894	44.6%	-164	-2.0%
販管費	2,846	16.2%	2,880	16.3%	34	1.2%
営業利益	5,212	29.7%	5,013	28.3%	-198	-3.8%
経常利益	5,306	30.2%	5,090	28.8%	-215	-4.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,647	20.8%	3,700	20.9%	52	1.5%

注：22/8期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、業績予想は当該会計基準等を適用した後の数値となる。

また、前期の各数値は当該会計基準等適用前の数値、増減は当該会計基準等適用前の数値との比較となる

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高については、コア市場に新たなコンセプトの新商品を投入し、市場を活性化するとともに更新物件の確実な受注とシェアアップを図る。また周辺市場では、引き続き大幅な増収が見込まれる患者ウェアに加え、「コンペルパック」の市場浸透が期待される手術ウェアも増収を予想している。これにより厚生労働省向け（感染対策商品）の消失（315百万円）や「収益認識に関する会計基準」等の適用（売上高は20百万円減少する見込み）をカバーし、全体では過去最高の売上高となる前期比0.8%増の17,700百万円を計画している。

為替が想定以上に円安に振れていることもあり、売上総利益率は44.6%（前期は45.9%）、売上総利益は前期比164百万円減少する見込みだが、売上増による要因で61百万円の増加を、生産による要因で225百万円の減少を見込んでいる。また、生産による要因では、為替（円安）の影響で180百万円減（2021年8月期104.3円/米ドルに対して、2022年8月期は先物予約でカバーしていることから113.0円/米ドル前後となる見込み）、国内工場の加工賃アップで50百万円減、海外生産比率の上昇（2021年8月期50.7%に対して2022年8月期51.9%）で60百万円増と予想している。

コロナ禍の影響は減少し、市場は安定化に向かうものと予測される。営業活動がある程度通常に戻ると想定されることから、旅費交通費は31百万円増加し、販管費は前期比1.2%増の2,880百万円を見込んでいる。この結果、営業利益は前期比3.8%減の5,013百万円を予想している。なお、設備投資額は249百万円、減価償却費は285百万円と通常の範囲内を見込んでいる。一方、第3四半期に政策保有株式の一部売却に伴う特別利益(338百万円)を計上したことにより、親会社株主に帰属する当期純利益は増益を予想している。

2022年7月初旬時点の為替レートは135円前後と想定以上に円安に振れているものの、2022年8月期についてはかなりの部分を先物予約でカバーしていることから、原価率への影響は見かけほど大きくはない。一方で販管費については、広告宣伝費など計画ほど増加していない経費も多い。これらを考慮すると、営業利益は予想の範囲内で着地する可能性が高いと思われる。

今後の見通し

(1) アイテム別、市場別売上高予想

アイテム別売上高は、ヘルスケアウェアが前期比1.0%増の9,660百万円、ドクターウェアが同1.9%増の2,650百万円、ユーティリティウェアが同7.4%減の330百万円、シューズ・他が同8.7%減の300百万円、感染対策商品が同86.2%減の50百万円、患者ウェアが同12.1%増の2,820百万円、手術ウェアが同2.5%増の1,680百万円を見込んでいる。市場別では、コア市場が同1.6%減の12,990百万円、周辺市場が同8.4%増の4,500百万円、海外市場が同3.4%増の210百万円を見込んでいる。

アイテム別売上高予想

(単位：百万円)

	21/8 期		22/8 期	
	実績	前期比	予想	前期比
ヘルスケアウェア	9,560	8.2%	9,660	1.0%
ドクターウェア	2,600	6.1%	2,650	1.9%
ユーティリティウェア	356	-3.6%	330	-7.4%
シューズ・他	328	-4.9%	300	-8.7%
感染対策商品	361	-67.7%	50	-86.2%
患者ウェア	2,514	22.0%	2,820	12.1%
手術ウェア	1,638	-3.0%	1,680	2.5%
海外市場	203	0.9%	210	3.4%
合計	17,563	2.9%	17,700	0.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

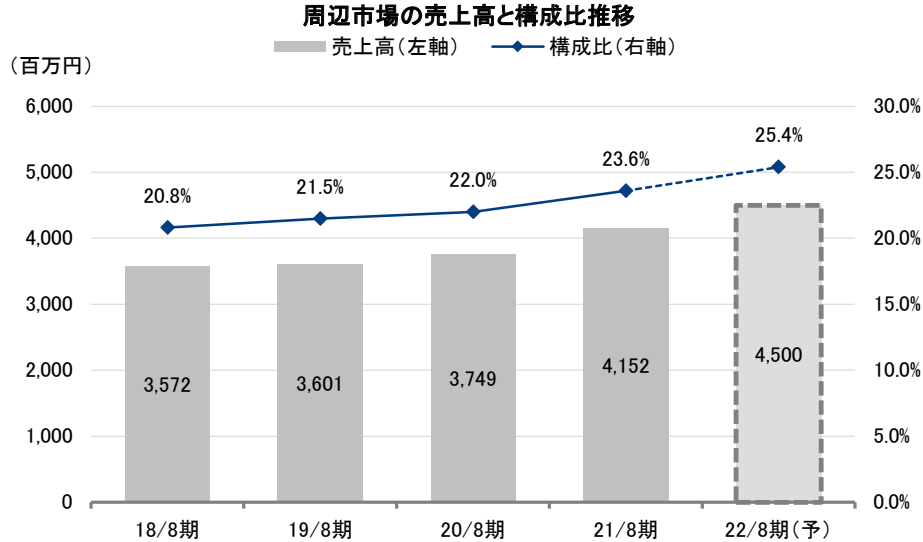
市場別売上高予想

(単位：百万円)

	21/8 期		22/8 期	
	実績	前期比	予想	前期比
コア市場	13,207	0.7%	12,990	-1.6%
周辺市場	4,152	10.8%	4,500	8.4%
海外市場	203	0.9%	210	3.4%
合計	17,563	2.9%	17,700	0.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し



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、安定した市場を背景に新コンセプト商品の市場投入により更新物件を確実に受注し、堅調な増収を目指す。患者ウェアは、市場の需要増とシェアアップにより継続して大幅な増収を予定している。手術ウェアは、リユーズブルの利点をポイントに、「コンペルパック」の市場浸透に注力し増収を見込んでいる。感染対策商品では、厚生労働省向け及びリユーズブルマスクの販売は見込んでおらず、市販のリユーズブル アイソレーションガウンのみを計画している。海外市場については、引き続き同社ビジネスモデルを台湾で推進していく。

(2) 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 5.1% 増の 1,280 百万円、高付加価値商品が同 9.5% 増の 10,190 百万円、付加価値商品が同 7.8% 減の 5,500 百万円、量販品が同 4.5% 減の 730 百万円、厚生労働省向けが同 100.0% 減の 0 百万円としている。

商品別売上高予想

(単位：百万円)

	21/8 期		22/8 期	
	実績	前期比	予想	前期比
ハイエンド商品	1,218	13.6%	1,280	5.1%
高付加価値商品	9,302	7.0%	10,190	9.5%
付加価値商品	5,963	6.5%	5,500	-7.8%
量販品	764	1.1%	730	-4.5%
厚生労働省向け	315	-66.7%	0	-100.0%
合計	17,563	2.9%	17,700	0.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ハイエンド商品では、新商品（ヘルスケアウェア、ドクターコート）のラインナップを強化して市場の活性化に注力する。高付加価値商品では、更新物件の確実な受注に向けて機能アップとデザイン性を高めて付加価値向上を追求する。付加価値商品では、前期の新規大型物件納入により減収見込みであるものの、他社物件の獲得や量販品からの引き上げ移行を推進していく。

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画を発表、2024年8月期に営業利益54億円を目指す

1. 中期経営計画

同社は、コロナ禍前については、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2020年8月期決算発表時点では、各医療機関の混乱が続き中期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が、その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ことから、2021年8月期決算発表時に2024年8月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。なお、数値目標としては、2024年8月期に売上高185億円、営業利益54億円を掲げている*。2022年8月期第3四半期決算発表時点ではこれらの計画及び目標値は修正されていないが、同社は「2022年8月期末に再度見直す可能性はある」と述べている。

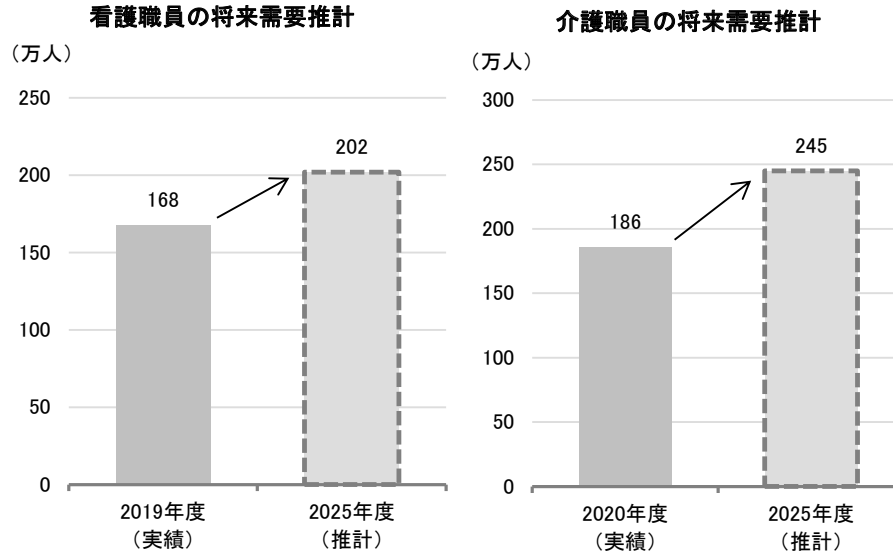
* 為替レート110円（一定）を前提とする。

2022年8月期第3四半期も売上高は順調に拡大していることから、2023年8月期以降の焦点（計画の前提等）は為替動向と価格改定（値上げ）になるだろう。為替については、現時点での判断は難しいが、値上げについて同社は「今後検討する必要があるだろう」と述べている。弊社では、2023年8月期から徐々に値上げ交渉を行うものと推測しているが、同社は業界のリーディングカンパニーであることから、値上げが受け入れられる可能性は高いと見ている。

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2019年度の168万人が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2020年度の186万人が2025年度には245万人まで増加すると予測されている。

中長期の成長戦略



出所：下記資料よりフィスコ作成
 2019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「医療従事者の需給に関する検討会」資料(厚生労働省)
 2020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次介護保険事業計画」(厚生労働省)

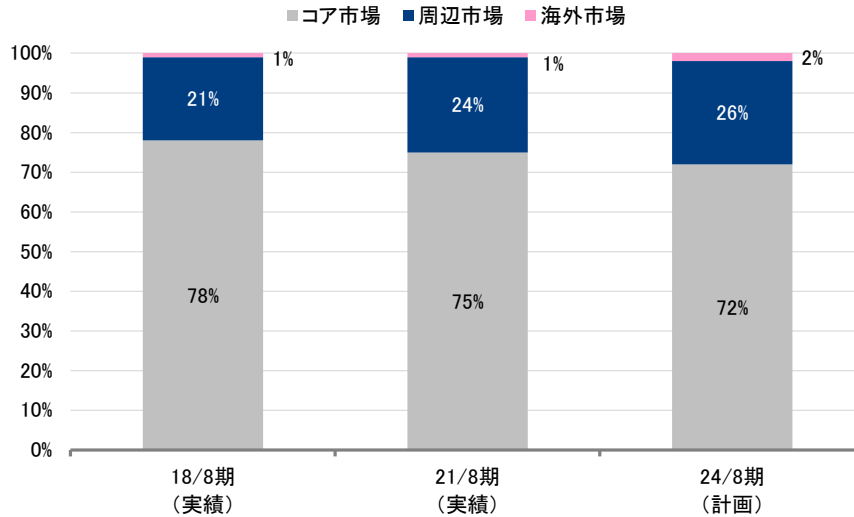
このような事業環境下で同社は、(1) 売上拡大に向けた市場戦略、(2) 収益力安定のための商品戦略、(3) 利益率改善のための生産戦略、の3つの戦略によって中期的な成長を達成していく計画である。

(1) 売上拡大に向けた市場戦略

市場戦略としては、同社の市場シェアが比較的高いコア市場だけでなく、今後の成長余地が高い周辺市場もさらに深耕することで、売上拡大を図る。海外市場については、主に韓国、台湾において、同社が得意とするビジネスモデルを生かすことで市場開拓を進める。これらの戦略を実行することで、2024年8月期の市場別売上高構成比をコア市場72%(2018年8月期は78%)、周辺市場26%(同21%)、海外市場2%(同1%)とする計画である。

中長期の成長戦略

市場別売上高構成比の計画値

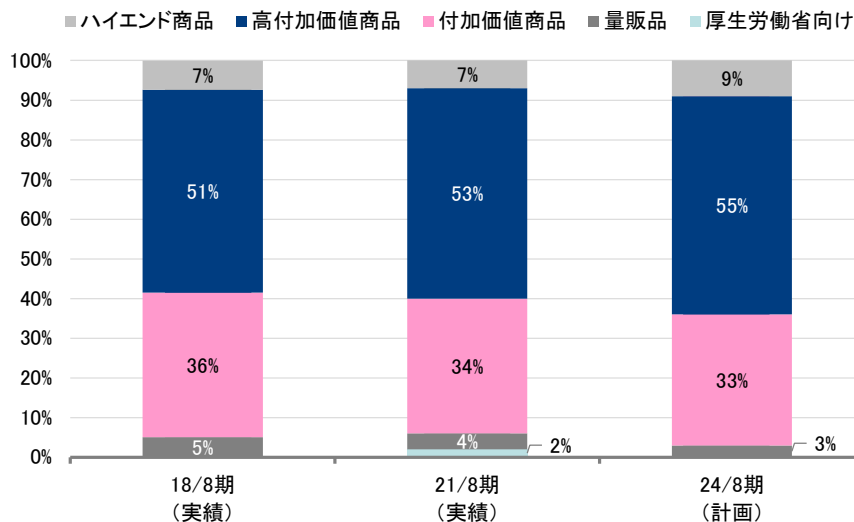


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 収益力安定のための商品戦略

商品戦略としては、ハイエンド商品及び高付加価値商品の拡販を進めると同時に、付加価値商品及び量販品の底上げを図ることで、収益力をより一層安定化させる方針だ。この結果、2024年8月期の商品別売上高構成比をハイエンド商品9%（2018年8月期は7%）、高付加価値商品55%（同51%）、付加価値商品33%（同36%）、量販品3%（同5%）とする計画である。

商品別売上高構成比の計画値

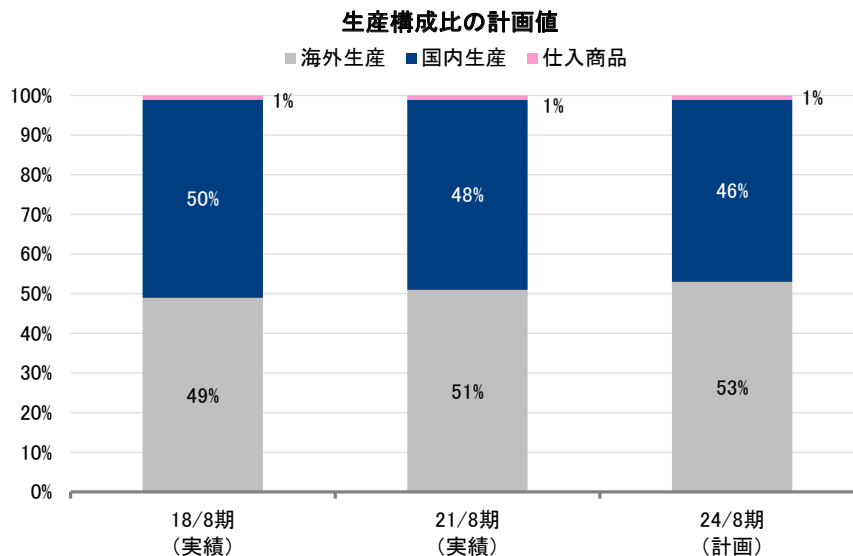


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

(3) 利益率改善のための生産戦略

生産戦略としては、生産を海外シフト化することで為替リスクを抑えつつ海外生産比率を高め、利益率の改善を図る。また、国内については、QR・多品種小ロット生産への対応力を強化することで、高い利益率を維持する方針だ。これらの戦略を実行することで、2024年8月期の生産構成比を海外生産53%（2018年8月期は49%）、国内生産46%（同50%）、仕入商品1%（同1%）とする計画である。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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 90.5%（2021年8月期末）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。これらの結果、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り、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。しかしながら同社では、利益成長に見合う増配に加えて、自己株式の取得を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（2021年8月期 8.9%）を維持している。

ナガイレーベン | 2022年8月5日(金)
 7447 東証プライム市場 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

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 月期から 2021 年 8 月期まで年間 60.0 円の配当を実施、2022 年 8 月期も年間 60.0 円の配当を予定している。加えて、資本効率の向上と経営環境の変化に対応した機動的な資本政策を遂行することを目的として、2022 年 4 月に 480,000 株 (976 百万円)、5 月に 132,700 株 (254 百万円) の自己株式取得を行った。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[※]と総還元性向[※]の推移

(単位：百万円)

	配当総額	自己株式の取得	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%
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	1,971	0	55.0%	55.0%

※単体ベース

注：2004 年 8 月期に 1 株→2 株の株式分割を、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