

|| 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 >>>](#)

2023年4月27日(木)

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. 2023年8月期第2四半期（実績）	01
2. 2023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. 2023年8月期第2四半期の連結業績概要	09
2. 財務状況	12
3. キャッシュ・フローの状況	13
■ 今後の見通し	13
● 2023年8月期の連結業績見通し	13
■ 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	20

■ 要約

2023年8月期第2四半期は 前年同期比8.7%の営業減益となったものの、計画を上回って着地。 通期予想は据え置いているが、上方修正の可能性大

1. 2023年8月期第2四半期（実績）

ナガイレーベン<7447>は、医療白衣のコア市場※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。2023年8月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比1.5%増の7,931百万円、営業利益が同8.7%減の1,859百万円、経常利益が同9.3%減の1,890百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同9.6%減の1,295百万円となった。売上高は前年同期比で増収となったが、一部案件の遅れなどから計画値は下回った。一方で売上総利益率は、平均為替レートが先物予約などにより想定よりもやや円高となったこと、海外物流費が一時期よりも落ち着いてきたこと、2023年2月からの価格改定効果が出始めたことなどから、期初予想（41.5%）を上回る42.9%となった。販管費は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復もあり広告宣伝費や旅費交通費が増加したことなどから前年同期比6.1%増となったが、計画に対しては4.1%減であった。この結果、営業利益は前年同期比8.7%減となったが、計画比では8.2%増であった。

※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・他、感染対策商品が該当する。

2. 2023年8月期（予想）

2023年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.6%増の18,200百万円、営業利益が同9.1%減の4,574百万円、経常利益が同9.8%減の4,638百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同16.2%減の3,164百万円とする期初予想を据え置いている。親会社株主に帰属する当期純利益は、前期に特別利益を計上した反動により減益幅が大きくなっている。売上高は順調な伸びを予想しているが、為替（前期比で円安）の影響や加工賃の上昇などが続くとしており、原価率がアップすることから営業利益は減益を見込んでいる。これに対し同社は、生産の効率化などさらなる収益性の改善を実施する一方で、製品価格の改定も進めている。上期の業績は期初予想を上回ったが、先行きは不透明であることから期初予想を据え置いている。ただし現在のような事業環境が続くならば、通期業績が上方修正される可能性は高いと弊社では見ている。

要約

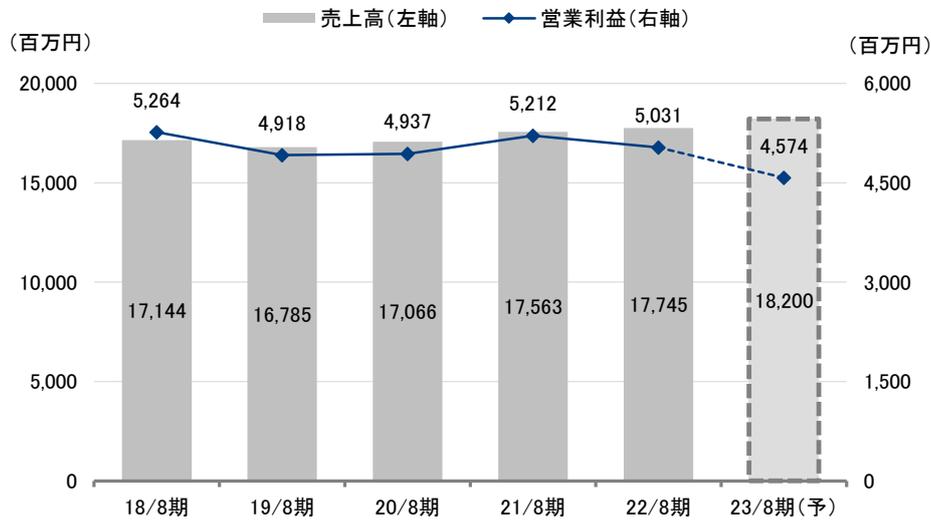
3. 中期経営計画

同社は、2022年8月期の実績を踏まえ、それまでの計画をロールオーバーした中期経営計画を発表した。数値目標としては、2025年8月期に売上高193億円、営業利益55億円を掲げている。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、価格改定も進め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有り得るだろう。一方で、株主還元姿勢は変わらず、2022年8月期は年間60.0円の配当を実施し、2023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8月期に612,700株(1,231百万円)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と言える。

Key Points

- ・ 2023年8月期第2四半期の営業利益は前年同期比8.7%の営業減益となったものの、計画を上回る着地
- ・ 2023年8月期の営業利益は期初予想を据え置き前期比9.1%減を見込むが、上方修正の可能性が高い
- ・ 中期経営計画では2025年8月期に営業利益55億円を目指し、株主還元にも積極的

売上高と営業利益の推移(連結)



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、プライム市場へ移行した。

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	株式会社頭公開。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

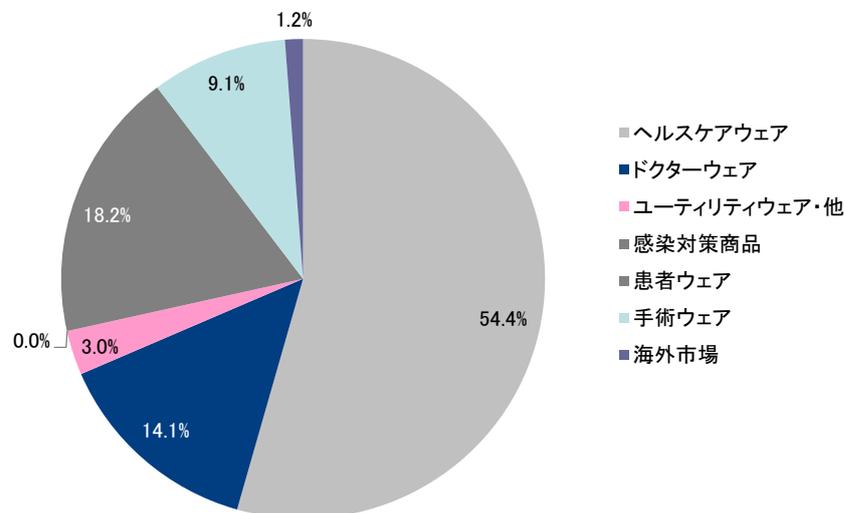
1. 売上構成

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（2023年8月期第2四半期）は、ヘルスケアウェア 54.4%、ドクターウェア 14.1%、ユーティリティウェア・他 3.0%、感染対策商品※ 0.0%、患者ウェア 18.2%、手術ウェア 9.1%、海外市場 1.2%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・他」にはユーティリティウェア（白衣などの上に着るエプロンやカーディガン等）やシューズなどが含まれる。各アイテムの利益率は大きくは変わらないが、仕入商品の割合が高い「ユーティリティウェア・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。

アイテム別売上高構成比(2023年8月期第2四半期)

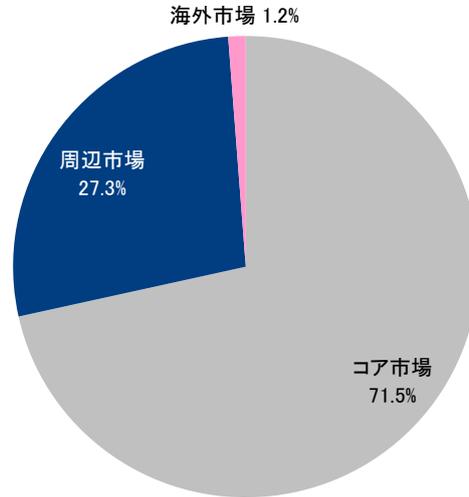


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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・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。2023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27.3%、海外市場が1.2%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

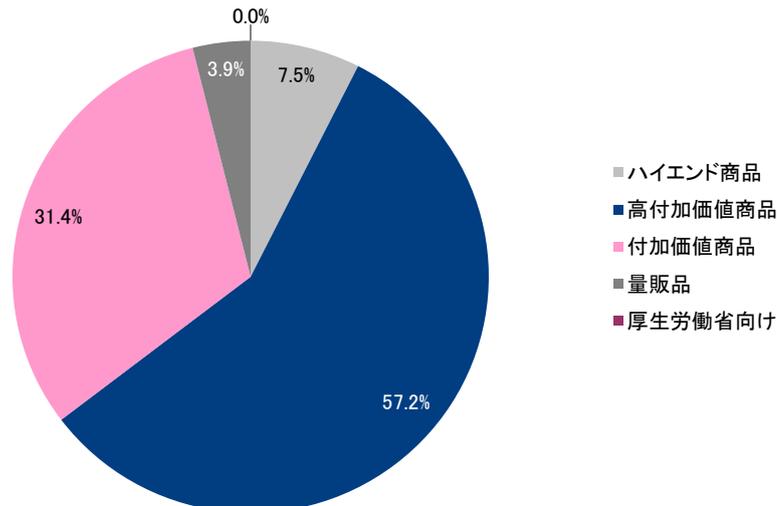
市場別売上高構成比(2023年8月期第2四半期)



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（2023年8月期第2四半期）は、ハイエンド商品 7.5%、高付加価値商品 57.2%、付加価値商品 31.4%、量販品 3.9%、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(2023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、ぶれが生じる場合もある。

生産体制については、2023年8月期第2四半期の実績（同社単独）で、製品の99.6%が自社及び協力工場（国内生産47.6%、海外生産52.0%）で生産され、仕入商品は0.4%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。

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44.4%（2022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」を核にした主な取り組み】

(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) 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。2022年8月期からはオンライン化し、オンラインビューティ講座やビューティアドバイスマービーを公開している。また、当四半期は医療機関に入職する新人ナースの研修時に使用できるように、新人ナース向けに再編集したビューティムービーを医療機関に提供した。

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ェット等にも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。また、当四半期は富士市立看護専門学校の卒業生全員に、自らの実習衣をポシェットにアップサイクルして卒業記念品として学校からプレゼントした。

事業概要

(3) 地域貢献**a) 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ども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。

b) 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。

c) 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。

d) 災害支援看護師用ユニフォームの提供

2022年8月期に開始した新たな取り組みとして、災害時に各地から現場に派遣される看護師が着用するユニフォームを(公社)日本看護協会へ提供したほか、各都道府県看護協会へ保管・備蓄用のユニフォームを提供した。

【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、リユース感染対策商品の開発や、病院の手術現場向けにリユース商品「コンベルバック」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、営業車にハイブリッド車(HV)を導入、本社工場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スマスク(4万枚)、リユース 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、ナーズ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。

事業概要

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、コロナ禍などの災害発生時に、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。

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（さわのぼりいちろう）氏が秋田県美郷町産業大使に就任している。このほか、(公財)日本チャリティ協会が普及活動を行っている障がい者支援「パラアート活動」のオフィシャルサポーターを務めている。

業績動向

2023年8月期第2四半期は 前年同期比 8.7% の営業減益となったものの、計画値を上回って着地

1. 2023年8月期第2四半期の連結業績概要

2023年8月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 1.5% 増の 7,931 百万円、営業利益が同 8.7% 減の 1,859 百万円、経常利益が同 9.3% 減の 1,890 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 9.6% 減の 1,295 百万円となった。前年同期比では減益であったが、計画値は上回っており必ずしも悲観する結果ではなかった。

売上高は前年同期比で増収となったが、一部案件の遅れなどから計画値を 1.1% 下回った。一方で売上総利益率は 42.9% となり期初予想（41.5%）を上回った。主に先物予約などにより平均為替レートが想定よりもやや円高となったこと、海外物流費が一時期よりも落ち着いてきたこと、2023年2月からの価格改定効果が出始めたことなどによる。販管費は、コロナ禍からの回復もあり広告宣伝費が前年同期比 57 百万円増加、旅費交通費が同 14 百万円増加したことなどから同 6.1% 増となったが、計画値に対しては 4.1% 減であった。この結果、営業利益は前年同期比 8.7% 減となったが、計画比では 8.2% 増であった。

業績動向

2023年8月期第2四半期の連結業績概要

(単位：百万円)

	22/8期2Q		23/8期2Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	7,817	100.0%	7,931	100.0%	114	1.5%
売上総利益	3,491	44.7%	3,404	42.9%	-87	-2.5%
販管費	1,456	18.6%	1,544	19.5%	88	6.1%
営業利益	2,035	26.0%	1,859	23.4%	-176	-8.7%
経常利益	2,084	26.7%	1,890	23.8%	-193	-9.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,433	18.3%	1,295	16.3%	-138	-9.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

市場環境としては、新型コロナウイルス感染症の分類が2023年5月から5類へ変更されることもあり、混乱状態からは脱却し安定期に入りつつあると言える。しかしインフレによる医療機関の経営圧迫が懸念されており、注視する必要があるだろう。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%、薬価等が-1.37%となったほか、看護職員・介護職員の処遇改善により平均賃金が引き上げられた(2022年2月から+1.0%、10月から+3%)が、同社製品への発注には現時点では大きな影響は出ていないようだ。

(1) アイテム別、市場別売上高

コア市場の売上高は前年同期に大型更新物件を受注したことの反動もあり、第1四半期は前年同期比15.3%減と厳しい状況であったが、第2四半期に入ってから新コンセプトブランド「EARTH SONG (アースソング)」による物件更新と新規物件の獲得が順調に推移し、第2四半期会計期間では同13.9%増となった。この結果、第2四半期累計では同1.5%増の5,674百万円となった。アイテム別では、ヘルスケアウェアが同3.1%増の4,318百万円、ドクターウェアが同0.3%増の1,118百万円、ユーティリティウェア・他が同18.3%減の236百万円となった。

注力している周辺市場では、第1四半期はリネンサプライヤーの新規資材購入の一時的な投資抑制の影響を受けたが、第2四半期に入ってから回復傾向となり、第2四半期累計の売上高は前年同期比2.9%増の2,161百万円となった。アイテム別では、患者ウェアが同3.8%増の1,443百万円、手術ウェアが同1.0%増の718百万円となった。海外市場の売上高は同22.8%減の96百万円となった。

業績動向

アイテム別、市場別売上高

(単位：百万円)

	22/8期2Q		23/8期2Q	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比
コア市場	5,591	-6.8%	5,674	1.5%
ヘルスケアウェア	4,186	-0.4%	4,318	3.1%
ドクターウェア	1,114	0.5%	1,118	0.3%
ユーティリティウェア・他	288	-12.1%	236	-18.3%
感染対策商品	1	-99.6%	1	-29.3%
周辺市場	2,101	5.5%	2,161	2.9%
患者ウェア	1,389	14.1%	1,443	3.8%
手術ウェア	711	-8.1%	718	1.0%
海外市場	124	60.9%	96	-22.8%
合計	7,817	-3.1%	7,931	1.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 商品別売上高

ハイエンド商品ではエレガンスライン商品の強化に注力し、売上高は前年同期比 8.7% 増の 590 百万円となった。高付加商品では新コンセプトブランド「EARTH SONG」の市場浸透により、売上高は同 0.2% 増の 4,535 百万円となった。付加価値商品では他社物件の獲得及び量販品からの引き上げ移行を推進したことなどから、売上高は同 2.6% 増の 2,493 百万円となった。量販品は同 0.9% 減の 311 百万円となった。ハイエンド商品や高付加価値商品が伸びていることが、全体の利益率改善に寄与している。

商品別売上高

(単位：百万円)

	22/8期2Q		23/8期2Q	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比
ハイエンド商品	543	5.8%	590	8.7%
高付加価値商品	4,528	10.5%	4,535	0.2%
付加価値商品	2,430	-13.2%	2,493	2.6%
量販品	314	-8.8%	311	-0.9%
厚生労働省	0	-100.0%	0	-
合計	7,817	-3.1%	7,931	1.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務内容は堅固、手元の現金及び預金は256億円と高水準。 自己資本比率は90.9%

2. 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2023年8月期第2四半期末の資産合計は45,785百万円となり、前期末比1,562百万円減少した。流動資産は37,376百万円となり同1,525百万円減少したが、主な要因は現金及び預金の減少2,950百万円、電子記録債権を含む受取手形及び売掛金の増加498百万円、棚卸資産の増加918百万円などによる。棚卸資産が増加したのは第3四半期が繁忙期となるためであり、特に懸念される内容ではない。一方で、固定資産は8,408百万円となり同36百万円減少したが、主な要因は減価償却による有形固定資産の減少78百万円、投資その他の資産の増加38百万円などによる。

負債合計は4,174百万円となり前期末比918百万円減少した。主な要因は未払法人税等の減少415百万円などによる。純資産合計は41,610百万円となり同644百万円減少したが、主な要因は配当金の支払い等による利益剰余金の減少639百万円などによる。この結果、2023年8月期第2四半期末の自己資本比率は90.9%（前期末は89.2%）となった。

要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/8 期末	23/8 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	28,560	25,610	-2,950
受取手形及び売掛金（電子記録債権含む）	5,239	5,737	498
棚卸資産	4,886	5,804	918
流動資産合計	38,902	37,376	-1,525
有形固定資産	7,381	7,303	-78
無形固定資産	56	59	2
投資その他の資産	1,006	1,045	38
固定資産合計	8,445	8,408	-36
資産合計	47,347	45,785	-1,562
支払手形及び買掛金	1,607	1,772	164
未払法人税等	1,055	640	-415
負債合計	5,092	4,174	-918
利益剰余金	42,532	41,892	-639
自己株式	-4,151	-4,140	10
純資産合計	42,255	41,610	-644
負債純資産合計	47,347	45,785	-1,562

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

3. キャッシュ・フローの状況

2023年8月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは877百万円の減少であったが、主な要因は税金等調整前四半期純利益の計上1,889百万円、減価償却費132百万円などによる増加と、法人税等の支払額1,014百万円、棚卸資産の増加918百万円、売上債権の増加739百万円等による減少であった。投資活動によるキャッシュ・フローは1,965百万円の増加であったが、主な要因は定期預金の払戻（ネット）2,100百万円などによる増加であった。財務活動によるキャッシュ・フローは1,935百万円の減少であったが、主に配当金の支払額1,935百万円による減少であった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は850百万円の減少となり、期末の現金及び現金同等物の残高は4,610百万円となった。有利子負債が皆無であることに加え、自己株式を4,140百万円（3,467,061株）保有していることから、手元流動性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）

	22/8期 2Q	23/8期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-56	-877
税金等調整前四半期純利益	2,077	1,889
減価償却費	142	132
売上債権の増減額（-は増加）	-696	-739
棚卸資産の増減額（-は増加）	-725	-918
仕入債務の増減額（-は減少）	267	164
投資活動によるキャッシュ・フロー	2,462	1,965
有形固定資産の取得による支出	-48	-117
定期預金の増減（ネット）	2,500	2,100
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,970	-1,935
配当金の支払額	-1,970	-1,935
現金及び現金同等物の増減額	439	-850
現金及び現金同等物の四半期末残高	6,118	4,610

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年8月期は期初予想（前期比9.1%の営業減益）を据え置いたものの、上方修正の可能性大

● 2023年8月期の連結業績見通し

2023年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.6%増の18,200百万円、営業利益が同9.1%減の4,574百万円、経常利益が同9.8%減の4,638百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同16.2%減の3,164百万円とする期初予想を据え置いている。親会社株主に帰属する当期純利益は、前期に特別利益を計上した反動により減益幅が大きくなっている。

今後の見通し

前提条件も期初の見込みと変わらず、売上高は順調な伸びを予想している。一方、損益面では為替(前期比で円安)の影響や加工賃の上昇などが続くと見ており、原価率がアップすることから営業利益は減益を見込んでいる。これに対し同社は、生産の効率化などさらなる収益性の改善を実施する一方で、製品価格の改定も進めている。ただし、上期の結果が当初計画を上回ったことに加え、為替が想定範囲で落ち着いていること、海外での物流費も一時期よりは低下傾向にあること、価格改定も順調に浸透していることなどから、通期の業績が上方修正される可能性は高いと弊社では見ている。

2023年8月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/8期		23/8期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	17,745	100.0%	18,200	100.0%	454	2.6%
売上総利益	7,881	44.4%	7,618	41.9%	-263	-3.3%
販管費	2,850	16.0%	3,044	16.8%	193	6.8%
営業利益	5,031	28.4%	4,574	25.1%	-457	-9.1%
経常利益	5,139	29.0%	4,638	25.5%	-501	-9.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,778	21.3%	3,164	17.4%	-614	-16.2%

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、コア市場では、2022年8月期より発売開始した新概念ブランド「EARTH SONG」を前面に打ち出し、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。周辺市場では、好調な患者ウェアに新商品を投入して拡販を目指す。海外市場では、台湾においてEC直販をスタートさせ新たな販路を開拓する。これらの施策により全市場において増収を計画し、全体では過去最高の売上高を目指す。

一方で、利益面では引き続き厳しい状況が続くとしている。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41.9%(前期は44.4%)、売上総利益は7,618百万円(前期比3.3%減)と予想しているが、売増による要因で202百万円の増加を、利益率低下によって466百万円の減少を見込んでいる。利益率低下の要因では、為替(円安)の影響で340百万円減(2022年8月期114.1円/米ドルに対して、2023年8月期は先物予約でカバーし130.0円/米ドル前後となる見込み)、海外も含めた加工賃アップで110百万円減、海外生産比率の上昇(2022年8月期の51.9%に対して2023年8月期は53.0%見込み)で60百万円増と予想している。また、原材料費はさらに上昇が懸念されることから、これにより290百万円の利益低下を見込んでいる。一方で、物流費については航空便の利用減や効率化などの収益性改善により30百万円の増益要因を見込み、このほか価格改定によって184百万円の利益増を予想している。

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。経費については、営業活動が通常に戻ると想定されることから、旅費交通費は23百万円増、広告宣伝費は51百万円増を見込んでおり、販管費は前期比6.8%増の3,044百万円と予想している。この結果、営業利益は同9.1%減の4,574百万円になると予想している。なお、設備投資額は325百万円(建物関連127百万円、IT設備107百万円、物流設備60百万円、生産設備30百万円)、減価償却費は301百万円と通常の範囲内を見込んでいる。

今後の見通し

(1) アイテム別、市場別売上高予想

市場別売上高については、すべての市場で増収となる見通し。コア市場は前期比 1.4% 増の 13,200 百万円を見込んでおり、アイテム別ではヘルスケアウェアが同 1.6% 増の 9,850 百万円、ドクターウェアが同 1.7% 増の 2,700 百万円、その他が 6.4% 減の 620 百万円、感染対策商品が同 477.3% 増の 30 百万円を計画している。周辺市場は同 5.9% 増の 4,750 百万円を見込んでおり、患者ウェアで同 7.9% 増の 3,100 百万円、手術ウェアで同 2.2% 増の 1,650 百万円を計画している。なお、海外市場は同 5.5% 増の 250 百万円を見込んでいる。

アイテム別、市場別売上高予想

(単位：百万円)

	22/8 期		23/8 期	
	実績	前期比	予想	前期比
コア市場	13,021	-1.4%	13,200	1.4%
ヘルスケアウェア	9,698	1.4%	9,850	1.6%
ドクターウェア	2,655	2.1%	2,700	1.7%
ユーティリティウェア・他	662	-3.3%	620	-6.4%
感染対策商品	5	-98.6%	30	477.3%
周辺市場	4,486	8.0%	4,750	5.9%
患者ウェア	2,872	14.2%	3,100	7.9%
手術ウェア	1,614	-1.5%	1,650	2.2%
海外市場	237	16.7%	250	5.5%
合計	17,745	1.0%	18,200	2.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 商品別売上高予想

ハイエンド商品では、エレガンスライン商品の強化に注力することで前期比 2.4% 増の 1,300 百万円を計画している。高付加価値商品では、新コンセプトブランド「EARTH SONG」の市場浸透により高付加価値の向上を追求することで、同 4.2% 増の 10,700 百万円を見込んでいる。付加価値商品では、他社物件の獲得及び量販品からの引き上げ移行を推進することで、同 0.9% 増の 5,500 百万円を計画している。なお、厚生労働省向けの予定はない。

商品別売上高予想

(単位：百万円)

	22/8 期		23/8 期	
	実績	前期比	予想	前期比
ハイエンド商品	1,269	4.2%	1,300	2.4%
高付加価値商品	10,269	10.4%	10,700	4.2%
付加価値商品	5,452	-8.6%	5,500	0.9%
量販品	752	-1.5%	700	-7.0%
厚生労働省向け	0	-100.0%	-	-
合計	17,745	1.0%	18,200	2.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

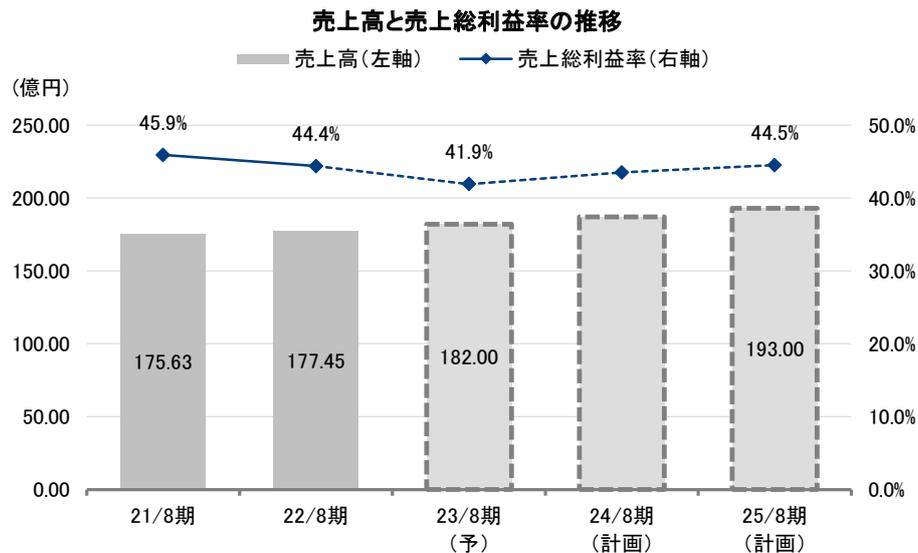
■ 中長期の成長戦略

中期経営計画では 2025 年 8 月期に営業利益 55 億円を目指す

1. 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ていたが、2022年8月期の実績を踏まえ、それまでの計画をロールオーバーした中期経営計画を発表した。数値目標としては、2025年8月期に売上高193億円、営業利益55億円を掲げている※。また、売上総利益率については、2023年8月期がボトムとなり、その後は価格改定等の効果により徐々に改善すると予想しており、最終年度の2025年8月期には44.5%まで回復する計画となっている。

※ 為替レート125円(一定)を前提とする。

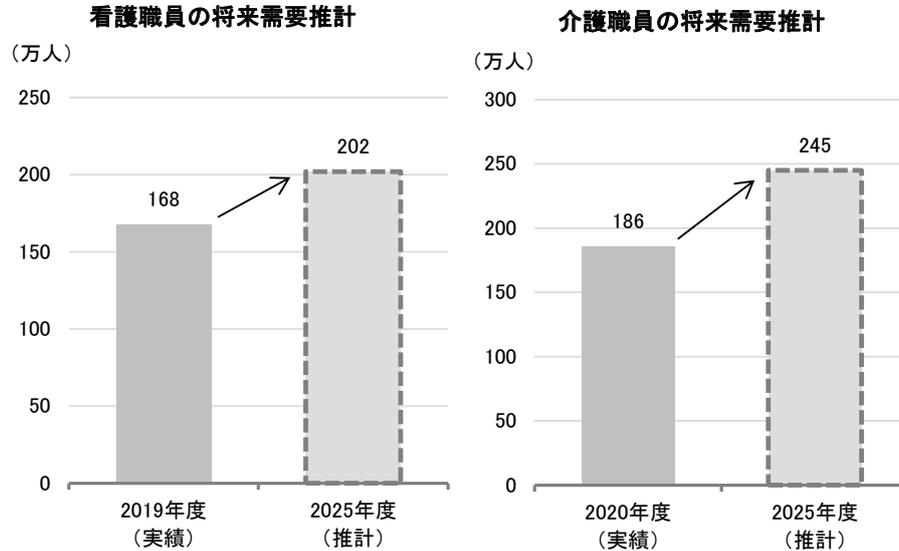


注：24/8期計画値は弊社にて算出した推定値
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

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)

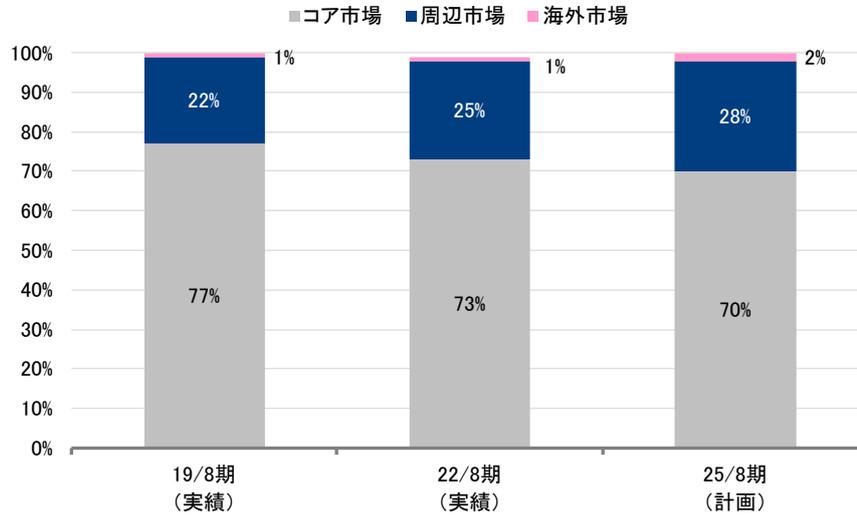
このような事業環境下で同社は、(1) 売上拡大に向けた市場戦略、(2) 収益力安定のための商品戦略、(3) 利益率改善のための生産戦略、の3つの戦略によって中期的な成長を達成していく計画である。

(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、2025年8月期の市場別売上高構成比をコア市場70% (2019年8月期は77%)、周辺市場28% (同22%)、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

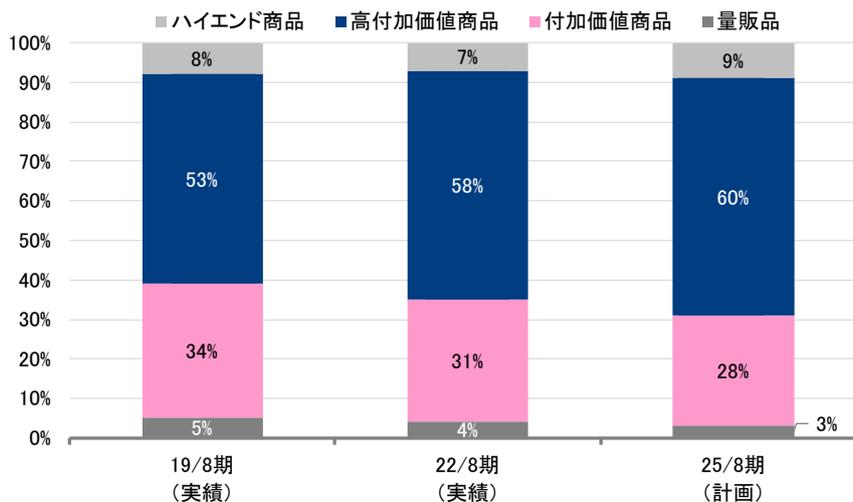


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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、2025年8月期の商品別売上高構成比をハイエンド商品9%（2019年8月期は8%）、高付加価値商品60%（同53%）、付加価値商品28%（同34%）、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

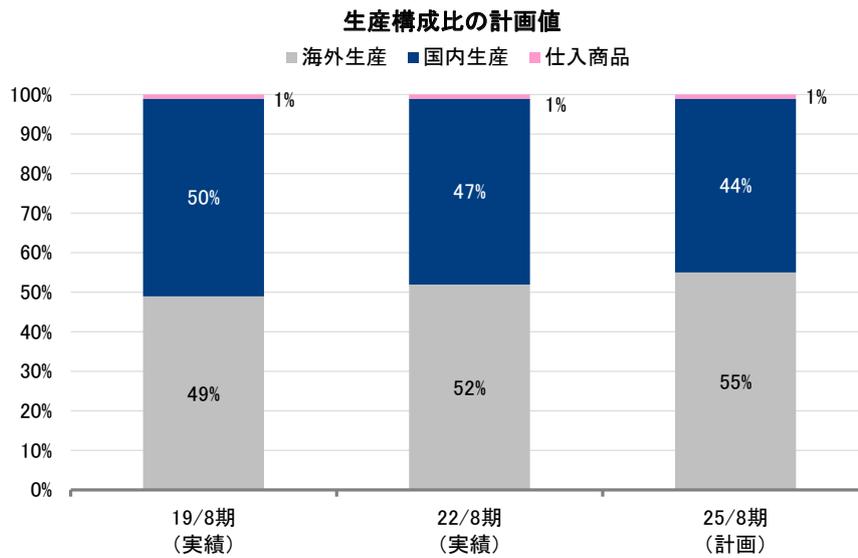


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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、2025年8月期の生産構成比を海外生産55%（2019年8月期は49%）、国内生産44%（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 89.2%（2022 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（2022 年 8 月期 9.0%）を維持している。

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 2022 年 8 月期まで年間 60.0 円の配当を実施、2023 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 8 月期には 612,700 株（1,231 百万円）の自己株式取得及び 2,500,000 株の自己株式消却を行った。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と言える。

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※
10/8 期	1,127	0	51.4%	51.4%
11/8 期	1,205	226	52.0%	61.7%
12/8 期	1,205	0	55.1%	55.1%
13/8 期	1,541	229	51.3%	58.7%
14/8 期	1,712	0	54.4%	54.4%
15/8 期	3,324	1,500	107.5%	153.8%
16/8 期	1,662	0	52.5%	52.5%
17/8 期	1,994	0	55.2%	55.2%
18/8 期	1,994	0	55.2%	55.2%
19/8 期	1,995	0	58.0%	58.0%
20/8 期	1,971	1,031	57.9%	87.9%
21/8 期	1,971	0	55.0%	55.0%
22/8 期	1,935	1,231	52.5%	84.9%

※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