

|| 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 >>>](#)

2018 年 10 月 29 日 (月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2018年8月期(実績)	01
2. 2019年8月期(予想)	01
3. 中期経営計画目標	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	04
3. 特色と強み	04
4. 企業としての方針(CSR/ESGの取り組み)	05
■ 業績動向	06
● 2018年8月期の連結業績概要	06
■ 今後の見通し	11
● 2019年8月期の通期連結業績見通し	11
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中期経営計画	14
2. 今後の事業戦略：当面は追い風が続く	16
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 2018年8月期の営業利益は過去最高を更新。 中期経営計画は2021年8月期に営業利益56億円を目指す

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。

#### 1. 2018年8月期(実績)

発表された2018年8月期の連結業績は、売上高が前期比0.7%増の17,144百万円、営業利益が同0.4%増の5,264百万円、経常利益が同0.0%減の5,338百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が0.1%増の3,675百万円となった。2018年4月からの医療報酬と介護報酬の同時改定の影響により第3四半期に市場全体が若干混乱し、売上高は伸び悩んだ。原価面では、円安進行や加工賃のアップなどにより売上総利益率は前期比で0.5ポイント低下したが、販管費の減少により営業利益は前期比で増益を確保し、わずかではあるが過去最高を更新した。

#### 2. 2019年8月期(予想)

2019年8月期の通期連結業績は、売上高が前期比2.7%増の17,600百万円、営業利益が同0.4%減の5,242百万円、経常利益が同0.6%減の5,304百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.7%減の3,650百万円が見込まれている。前年からずれ込んだ案件等を確実に取り込むことで増収を確保する計画だが、新工場新設に伴う減価償却費の増加や不動産取得税などにより売上総利益率は若干低下する見込み。加えて、役員退職慰労金制度の廃止に伴う功労金の見込み額81百万円を販管費に計上する予定であることから、営業利益は減益の予想となっている。

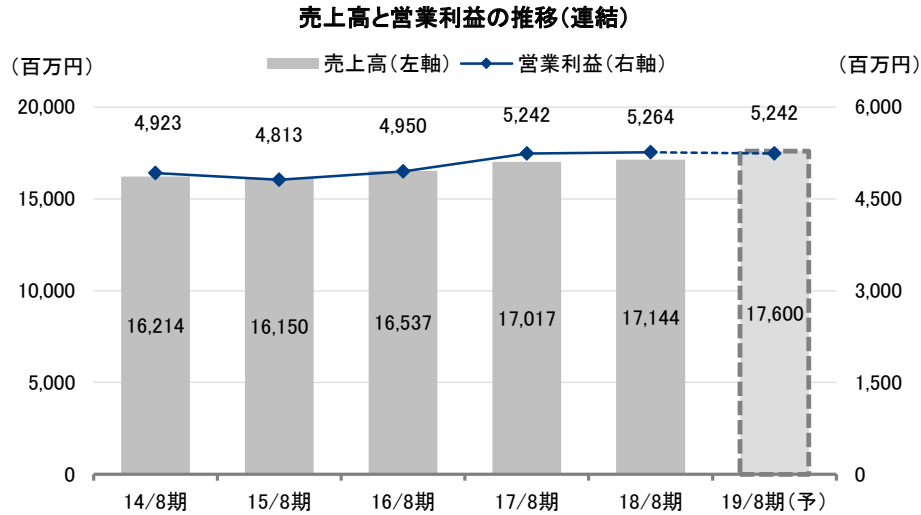
#### 3. 中期経営計画目標

同社は2018年8月期の実績を踏まえて、それまでの計画をロールオーバーして2021年8月期に売上高18,600百万円、営業利益5,600百万円とする新しい中期経営目標を発表した。海外生産の拡大や利幅の大きい高機能性商品の強化を通じ、この目標達成を図る考えだ。また同社は株主還元にも前向きである。配当性向50%以上(単体ベース)を公約しており、2019年8月期の年間配当は60円を予定しているが、業績次第では増配の可能性もありそうだ。自己株式の取得も機動的に行うと宣言しており、株主還元に対する同社の姿勢は評価に値するだろう。

#### Key Points

- ・ 2018年8月期の営業利益は前期比0.4%増。わずかだが過去最高を更新
- ・ 中期経営計画の目標は2021年8月期に営業利益56億円
- ・ 年間配当は60円を計画、自己株式の取得も含めて株主還元には積極的

## 要約



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白衣においては国内シェア 60% 超を誇る医療白衣のトップメーカーとなっている。

## 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。 米国アンジェリカ社及び東レ<3402>と技術提携。新素材リリース用白衣開発・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 やまもと寛齋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(株)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	東京証券取引所第二部に上場。
2002年	米国 Standard Textile 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。
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。

出所：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(2018年8月期)は、ヘルスケアウェア 58.2%、ドクターウェア 15.6%、ユーティリティウェア 2.9%、患者ウェア 11.4%、手術ウェア 9.6%、シューズ 1.1%、その他 1.2% となっている。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やその他の利益率は相対的に低い。

## 事業概要

地域別の売上高構成比（2018年8月期）は、東日本 52.9%、西日本 35.4%、中部日本 10.5%、海外 1.2% となっており、ほぼ全国をカバーしているが、比較的以西日本や海外の市場シェア率がまだ低く、今後の拡大の可能性を残している。

商品（機能）別については、2017年8月期からカテゴリが変更された。それまでの DC ブランドに自社ブランドの高価格品を加えたものを「ハイエンド商品」に、それまでの高機能性商品を「高付加価値商品」に定義・名称変更された。標準機能性商品は「付加価値商品」に名称変更され、量販品は従来どおりとなっている。

この新しいカテゴリでの商品（機能）別売上高構成比（同）は、ハイエンド商品 7.4%、高付加価値商品 51.1%、付加価値商品 36.5%、量販品 5.0%、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。

## 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、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っており、顧客ニーズをくみ取っている。

これまで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は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ため、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、2018年8月期の実績で、製品の98.6%が自社及び協力工場（国内生産49.6%、海外生産49.0%）で生産され、仕入商品は1.4%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。

#### 事業概要

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、既述のように全国に 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。

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 47.0%（2018 年 8 月期実績）と高水準を確保。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ていることで、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）

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施設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、ナース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、子供達が安心して通院・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、ミッフィー着ぐるみの病院訪問を実施している。

## 事業概要

## (3) 顧客への貢献

## a) ナース向け憩いの場である「ITONA」ギャラリーの開設

2015年の創業100周年を記念して、主要顧客であるナースへの「ありがとう」の気持ちを形にするため、日本で初めてのナース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) ナース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、医療現場のナース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線講座を開催している。

## (4) 社会貢献

## a) 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が選ばれ、厚生労働大臣から表彰を受けた(2016年9月)。

## b) 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、熊本地震などの災害発生時に、看護協会や日本赤十字を通じた寄付や白衣の提供、車椅子の寄贈などを実施している。

## (5) 環境への取り組み

2005年にISO14001を取得済み。原材料の裁断クズ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「コンペルパック」を開発・販売している。従来のディスプレイからリユースザ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、環境問題へ貢献している。

## 業績動向

### 2018年8月期の営業利益は前期比0.4%増と微増だが、過去最高を更新

#### ● 2018年8月期の連結業績概要

## (1) 損益状況

発表された2018年8月期の連結業績は、売上高が前期比0.7%増の17,144百万円、営業利益が同0.4%増の5,264百万円、経常利益が同0.0%減の5,338百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が0.1%増の3,675百万円となった。2018年4月からの医療報酬と介護報酬の同時改定の影響により市場全体が若干混乱し、売上高は伸び悩んだ。原価面では、円安進行や加工賃のアップなどにより売上総利益率は前期比で0.5ポイント低下したが、販管費の減少により営業利益は前期比でわずかながら増益を確保し、過去最高を更新した。



## 業績動向

## 2018年8月期の連結業績概要

(単位：百万円、%)

	17/8期		18/8期		増減額	前期比
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	17,017	100.0	17,144	100.0	127	0.7
売上総利益	8,086	47.5	8,050	47.0	-36	-0.4
販管費	2,843	16.7	2,786	16.3	-57	-2.0
営業利益	5,242	30.8	5,264	30.7	22	0.4
経常利益	5,340	31.4	5,338	31.1	-2	-0.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,673	21.6	3,675	21.4	2	0.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

市場環境、業界環境では2018年4月に診療報酬及び介護報酬のダブル改定が行われた。診療報酬は-0.90%(うち本体+0.55%、薬価等-1.45%)、介護報酬は+0.54%に留まったことから、同社への直接の影響は軽微であったが、同時改訂により若干だが市場の混乱が見られた。特に同社にとって売上高が大きい第3四半期にその影響が出たことから通年での売上高は0.7%増にとどまった。しかし金額としては、過去最高を達成した。

売上総利益率は47.0%(前期は47.5%)となり、前期比では0.5ポイント低下したが、これは円安の影響(為替予約によるカバーが減少したこと)に加えて、新製品の投入(入れ替え)により上半期に国内生産の比率が上昇したことによる。同社の場合、新製品を投入した当初は国内で生産し、数量が増加するのに伴いその生産を順次海外へ移していくため、新製品への入れ替え当初は国内生産が上昇する傾向がある。特に第2四半期までにこの傾向が強くなったことから、通年での売上総利益率も前期比で低下した。

この結果、売上総利益額は前期比で36百万円減少したが、販売増による要因で60百万円増加し、生産による要因で95百万円減少した。この生産による要因の内訳は加工賃の上昇による影響で20百万円減、原価に及ぼす為替レート(2017年8月期104.0円/ドル→2018年8月期109.6円/ドル)の影響で105百万円減、海外生産比率の上昇(2017年8月期48.1%→2018年8月期49.0%)で40百万円増であった。

一方で、販管費は前期比2.0%減の2,786百万円となったが、主に減価償却費が15百万円減少したこと、その他経費の削減に努めたことなどによる。この結果、営業利益は前期比0.4%増となりわずかではあるが過去最高を更新した。

経常利益は前期比0.0%減となり営業利益の増益率より低くなったが、主に営業外収益・費用での為替差損益の影響(2017年8月期は44百万円の差益、2018年8月期は3百万円の差損)による。

設備投資額は904百万円となったが、自社工場の統合に伴う建物関連が800百万円、生産設備関連が34百万円、IT設備関連が20百万円、物流設備関連が28百万円であった。減価償却費は289百万円となり、前期の311百万円から22百万円減少した。

## 業績動向

**a) アイテム別売上高**

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェアが前期比 0.3% 増の 9,974 百万円、ドクターウェアが同 0.4% 減の 2,671 百万円、ユーティリティウェアが同 10.5% 減の 498 百万円、患者ウェアが同 10.0% 増の 1,964 百万円、手術ウェアが同 0.6% 増の 1,643 百万円、シューズが同 7.9% 減の 187 百万円、その他が同 4.7% 減の 204 百万円となった。

主力のヘルスケアウェアやドクターウェア、手術ウェアは第3四半期のダブル改定の影響で更新需要のずれが発生した。第4四半期に入って回復が見られたものの、通年ではほぼ前年並みの売上高にとどまった。ユーティリティウェアは個人支給から共用品への移行傾向が継続し減収となったが、想定内であり特に懸念される内容ではなかった。

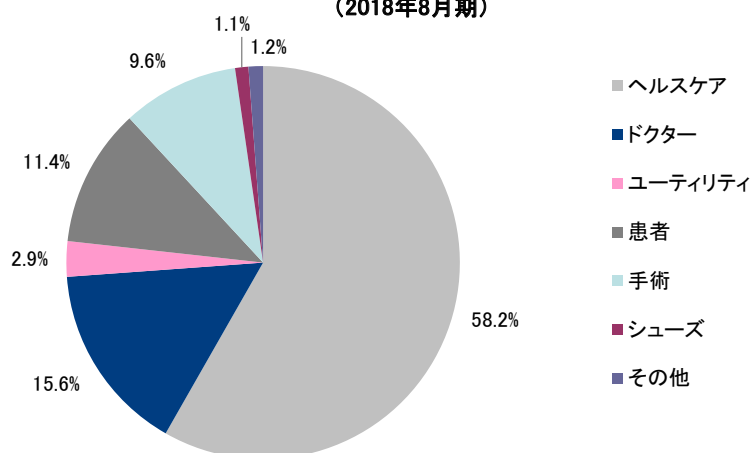
一方で、ここ数年注力している周辺市場では、患者ウェアは入院セットの浸透による市場拡大を背景に付加価値商品群が市場から評価されシェアが拡大し2ケタの増収が継続した。

**アイテム別売上高**

(単位：百万円、%)

	17/8 期		18/8 期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	9,940	2.8	9,974	0.3
ドクターウェア	2,681	1.0	2,671	-0.4
ユーティリティウェア	557	-7.4	498	-10.5
患者ウェア	1,786	10.7	1,964	10.0
手術ウェア	1,634	3.8	1,643	0.6
シューズ	203	-0.8	187	-7.9
その他	214	0.3	204	-4.7
合計	17,017	2.9	17,144	0.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

**アイテム別売上高構成比  
(2018年8月期)**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**b) 地域別売上高**

地域別売上高では、東日本が前期比 0.6% 増の 9,065 百万円、中部日本が同 2.2% 増の 1,795 百万円、西日本が同 0.0% 増の 6,069 百万円、海外が同 16.4% 増の 214 百万円となった。

東日本では、高付加価値商品群や患者ウェアの拡販に注力し、第3四半期の影響があったものの増収を確保し過去最高を達成した。中部日本は市場規模が小さいことから物件の多寡による影響が大きいものの、新規案件の獲得等もあり増収を維持した。西日本は第3四半期の更新物件のずれ込みを第4四半期にリカバーしたもののすべてを取り戻すまでには至らず、売上高は前期比横ばいとなった。海外は大口物件の獲得により伸び率は高くなったが、絶対金額はまだ少なく全体への影響は軽微である。

**地域別売上高**

(単位：百万円、%)

	17/8 期		18/8 期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	9,007	5.5	9,065	0.6
中部日本	1,756	2.3	1,795	2.2
西日本	6,068	-0.2	6,069	0.0
海外	184	-8.2	214	16.4
合計	17,017	2.9	17,144	0.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**c) 商品別売上高**

商品別売上高では、ハイエンド商品が同 6.5% 増の 1,269 百万円、高付加価値商品が同 1.7% 増の 8,759 百万円、付加価値商品が同 1.4% 減の 6,255 百万円、量販品が同 1.0% 減の 860 百万円であった。ハイエンド商品では、従来の DC ブランドは伸び悩んだものの自社ブランドの高価格品がけん引して、ハイエンド商品全体では増収を確保した。また市場のボリュームゾーンであり同社が最も拡販に力を入れている高付加価値商品は順調に拡大したが、一般的な付加価値商品や量販品は減収となった。

**商品別売上高**

(単位：百万円、%)

	17/8 期		18/8 期	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ハイエンド商品	1,191	7.9	1,269	6.5
高付加価値商品	8,612	3.3	8,759	1.7
付加価値商品	6,343	2.3	6,255	-1.4
量販品	869	-3.1	860	-1.0
合計	17,017	2.9	17,144	0.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 財務内容は堅固、前期末の現預金は239億円、自己資本比率は89.9%

### (2) 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2018年8月期末の資産合計は42,643百万円となり、前期末に比べ1,692百万円増加した。流動資産は33,327百万円となり同1,002百万円増加したが、主な要因は現金及び預金の増加1,168百万円、受取手形及び売掛金の減少811百万円、たな卸資産の増加75百万円など。一方で固定資産は9,315百万円となり、同689百万円増加したが、主に設備投資による有形固定資産の増加624百万円による。

負債合計は4,297百万円となり、前期末に比べ108百万円減少した。主な要因は、支払手形・買掛金の減少4百万円、未払法人税等の減少34百万円など。純資産合計は38,345百万円となり、同1,800百万円増加したが、主な要因は、当期純利益の計上による利益剰余金の増加1,681百万円など。この結果、2018年8月期末の自己資本比率は、前期末に比べて0.7ポイントアップして89.9%となった。

### 要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/8 期末	18/8 期末	増減額
現金及び預金	22,762	23,930	1,168
受取手形及び売掛金	3,944	3,133	-811
たな卸資産	4,311	4,386	75
流動資産計	32,325	33,327	1,002
有形固定資産	7,256	7,880	624
無形固定資産	54	44	-10
投資その他の資産	1,315	1,390	75
固定資産計	8,626	9,315	689
資産合計	40,951	42,643	1,692
支払手形及び買掛金	1,428	1,424	-4
未払法人税等	1,091	1,057	-34
負債合計	4,405	4,297	-108
利益剰余金	36,989	38,670	1,681
自己株式	-4,902	-4,902	-
純資産合計	36,545	38,345	1,800
負債・純資産合計	40,951	42,643	1,692

出所：決算短信よりフィスコ作成

### (3) キャッシュ・フローの状況

2018年8月期の営業活動によるキャッシュ・フローは4,009百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上5,338百万円、減価償却費289百万円、売上債権の減少271百万円などで、主な支出は、たな卸資産の増加74百万円、仕入債務の減少4百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは1,244百万円の支出であったが、主な支出は有形固定資産の取得878百万円、定期預金の預入(ネット)400百万円など。財務活動によるキャッシュ・フローは1,994百万円の支出であったが、主に配当金の支払いによる支出1,994百万円であった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は768百万円の増加となり、期末の現金及び現金同等物の残高は5,430百万円となった。有利子負債が皆無であることに加え、自己株式を4,902百万円(4,989,551株)保有していることから手元のネット・キャッシュは依然として潤沢である。

## 業績動向

## 要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/8期	18/8期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,979	4,009
税金等調整前当期純利益	5,341	5,338
減価償却費	311	289
売上債権の増減額	116	271
たな卸資産の増減額	36	-74
仕入債務の増減額	-132	-4
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,389	-1,244
有形固定資産の取得	-102	-878
定期預金の増減(ネット)	-4,400	-400
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,662	-1,994
配当金支払い額	-1,662	-1,994
現金及び現金同等物増減額	-2,042	768
現金及び現金同等物期末残高	4,662	5,430

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 今後の見通し

### 2019年8月期は増収ながら特殊要因で営業減益を予想

#### ● 2019年8月期の通期連結業績見通し

##### (1) 損益見通し

2019年8月期の通期連結業績を会社は、売上高が前期比2.7%増の17,600百万円、営業利益が同0.4%減の5,242百万円、経常利益が同0.6%減の5,304百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.7%減の3,650百万円を見込んでいる。為替レートの影響や減価償却費が増加することなどから売上総利益率が低下すると予想していることに加え、運送費の増加や役員退職慰労金制度廃止に伴う功労金(81百万円)の計上などを見込んでいることなどから営業利益もわずかだが減益を予想している。

#### 2019年8月期の通期連結業績見通し

(単位：百万円、%)

	18/8期		19/8期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前期比
売上高	17,144	100.0	17,600	100.0	456	2.7
売上総利益	8,050	47.0	8,210	46.7	160	2.0
販管費	2,786	16.3	2,968	16.9	182	6.5
営業利益	5,264	30.7	5,242	29.8	-22	-0.4
経常利益	5,338	31.1	5,304	30.1	-34	-0.6
親会社株主に 帰属する当期純利益	3,675	21.4	3,650	20.7	-25	-0.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

売上高については、主力のヘルスケアウェア市場においてハイエンド商品群及び高付加価値商品群の付加価値戦略を一段と強化し、患者ウェアや手術ウェア等の周辺市場での更なる拡販を目指すことで増収、連続での過去最高売上高を計画している。

売上総利益率は46.7%（前期は47.0%）と前期比でやや低下すると予想されている。売上総利益額は160百万円増加する見込みだが、販売増による要因で212百万円の増加を、生産による要因で52百万円の減少を見込んでいる。生産による減少の内訳は、加工賃等の値上げの影響による減少40百万円、原価における為替レートの影響（2018年8月期109.6円/ドル→2019年8月期112.0円/ドル）による減少45百万円、海外生産比率の上昇（2018年8月期49.0%→2019年8月期50.0%）による増加55百万円、新工場新設に伴う減価償却費の増加による減少30百万円、同じく新工場新設に伴う不動産取得税の発生による減少15百万円などとなっている。ただし為替レートについては、既に2018年9月から12月までの分を先物予約済みとのことであり、実際の平均レートは見込みを下回る可能性もありそうだ。

販管費は、通常の営業拡大に伴う増加に加えて、役員退職慰労金制度廃止に伴う功労金の支出81百万円を計上することもあり、2,968百万円（前期比6.5%増）が予想されている。その結果、営業利益は5,242百万円（同0.4%減）とわずかながら減益が予想されている。これにより、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益も減益が見込まれている。

**a) アイテム別売上高予想**

アイテム別の売上高は、ヘルスケアウェア10,180百万円（前期比2.1%増）、ドクターウェア2,730百万円（同2.2%増）、ユーティリティウェア450百万円（同9.8%減）、患者ウェア2,170百万円（同10.4%増）、手術ウェア1,700百万円（同3.5%増）、シューズ175百万円（同6.4%減）、その他195百万円（同4.5%減）と予想されている。

ヘルスケアウェアは、高付加価値及びハイエンドの新商品の投入により市場を活性化し継続して堅調な増収を見込んでいる。ドクターウェアは、量販品は厳しい状況だがハイエンド商品群の拡販に注力して増収を目指す。患者ウェアは、市場の根強い需要増を背景にシェアアップを図り、引続き大幅な増収を計画している。手術ウェアは、コンペルバックの洗濯滅菌工場のキャパ解消と新規顧客の開拓により増収を見込んでいる。

**アイテム別売上高予想**

（単位：百万円、%）

	18/8 期		19/8 期 (予)	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ヘルスケアウェア	9,974	0.3	10,180	2.1
ドクターウェア	2,671	-0.4	2,730	2.2
ユーティリティウェア	498	-10.5	450	-9.8
患者ウェア	1,964	10.0	2,170	10.4
手術ウェア	1,643	0.6	1,700	3.5
シューズ	187	-7.9	175	-6.4
その他	204	-4.7	195	-4.5
合計	17,144	0.7	17,600	2.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

**b) 地域別売上高予想**

地域別売上高は、東日本 9,250 百万円（前期比 2.0% 増）、中部日本 1,850 百万円（同 3.0% 増）、西日本 6,270 百万円（同 3.3% 増）、海外 230 百万円（同 7.1% 増）と予想されている。

東日本では高付加価値新商品群の提案により更新物件の需要を確実に取り込み、引き続き増収を見込んでいる。中部日本、西日本では販促強化によりシェアアップに注力し、前期比で増収を目指している。海外は為替の状況に左右されるが、知名度の浸透を生かして拡販に注力する。各地域で増収を目指し、過去最高の売上高を目指す計画だ。

**地域別売上高予想**

(単位：百万円、%)

	18/8 期		19/8 期 (予)	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
東日本	9,065	0.6	9,250	2.0
中部日本	1,795	2.2	1,850	3.0
西日本	6,069	0.0	6,270	3.3
海外	214	16.4	230	7.1
合計	17,144	0.7	17,600	2.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**c) 商品別売上高予想**

商品別売上高は、ハイエンド商品 1,350 百万円（前期比 6.3% 増）、高付加価値商品 9,150 百万円（同 4.5% 増）、付加価値商品 6,260 百万円（同 0.1% 増）、量販品 840 百万円（同 2.4% 減）と予想されている。

ハイエンド商品は DC ブランドが厳しい状況だが、「ブライトデイズ」、「4D+」、「ビーズベリー」等の自社高級ブランドが小口ユーザーを中心に好調であることから、ハイエンド商品全体では増収を見込んでいる。高付加価値商品群は、プロファンクションなどの高機能商品群が市場の評価を得て好調に推移しており、継続して高付加価値戦略を一段と推進し増収を達成する予定だ。量販品は減少傾向が続く見込みだが、他社物件も含めて付加価値商品群への移行を進める計画だ。

**商品別売上高予想**

(単位：百万円、%)

	18/8 期		19/8 期 (予)	
	(金額)	(前期比)	(金額)	(前期比)
ハイエンド商品	1,269	6.5	1,350	6.3
高付加価値商品	8,759	1.7	9,150	4.5
付加価値商品	6,255	-1.4	6,260	0.1
量販品	860	-1.0	840	-2.4
合計	17,144	0.7	17,600	2.7

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## (2) 国内工場を再編・効率化

今後の生産体制を強化するため、国内にある老朽化した2工場を統合かつ物流センターの隣接地に新設した。これにより、業務の効率化に加えて、更なるクイックレスポンス(QR)を目指す。既に2018年7月末に完成し、2019年8月期から減価償却費が計上される。

# ■ 中長期の成長戦略

## 中期経営計画の目標は2021年8月期に営業利益56億円

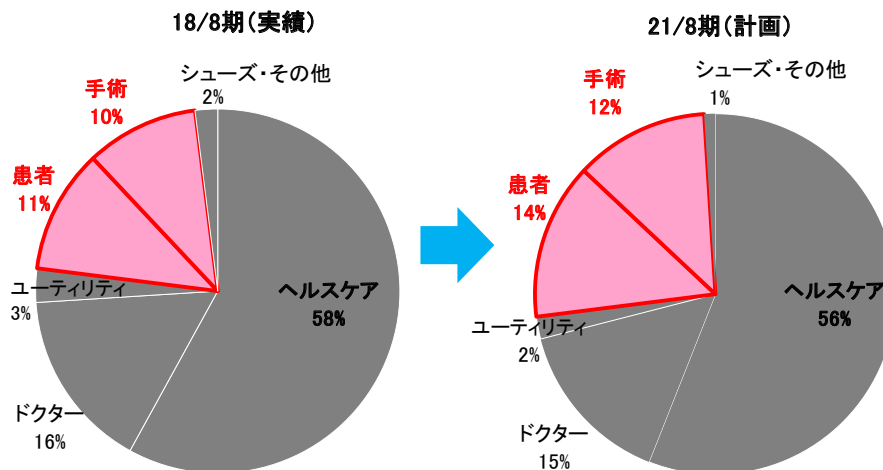
### 1. 中期経営計画

同社は、2018年8月期の実績を踏まえて、新たに2021年8月期に売上高18,600百万円、営業利益5,600百万円を目標とした中期経営計画を発表した。

アイテム別売上高比率は、ヘルスケアが56% (2018年8月期は58%)、ドクターウェア15% (同16%)、ユーティリティウェア2% (同3%)、患者ウェア14% (同11%)、手術ウェア12% (同10%)、シューズ・その他1% (同2%)を計画している。地域別売上高比率は、東日本49% (同53%)、中部日本11% (同11%)、西日本38% (同35%)、海外2% (同1%)を計画しており、商品別売上高比率はハイエンド商品9% (同7%)、高付加価値商品54% (同51%)、付加価値商品34% (同37%)、量販品3% (同5%)を計画している。

アイテム別売上高構成比の計画値

■ヘルスケア ■ドクター ■ユーティリティ ■患者 ■手術 ■シューズ・その他



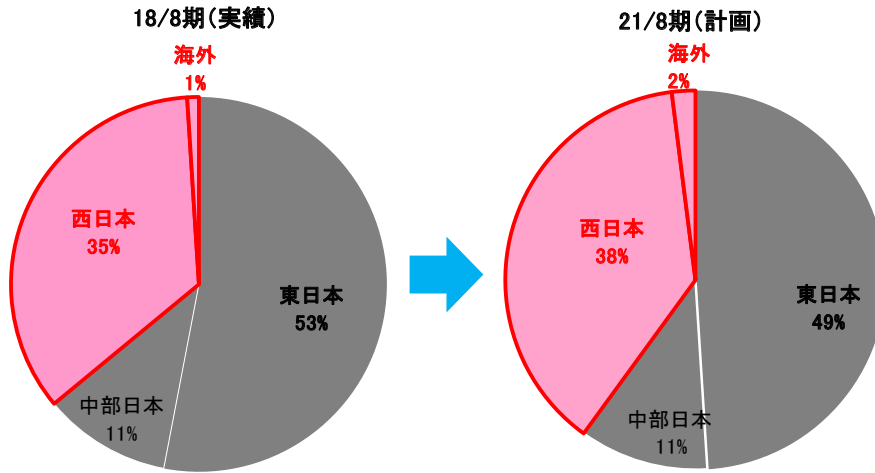
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



中長期の成長戦略

地域別売上比率の計画値

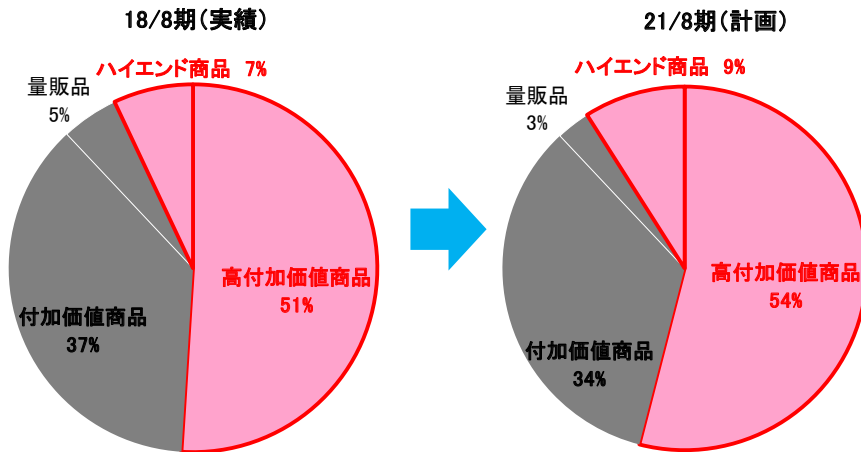
■ 東日本 ■ 中部日本 ■ 西日本 ■ 海外



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

商品別売上比率の計画値

■ 高付加価値商品 ■ 付加価値商品 ■ 量販品 ■ ハイエンド商品

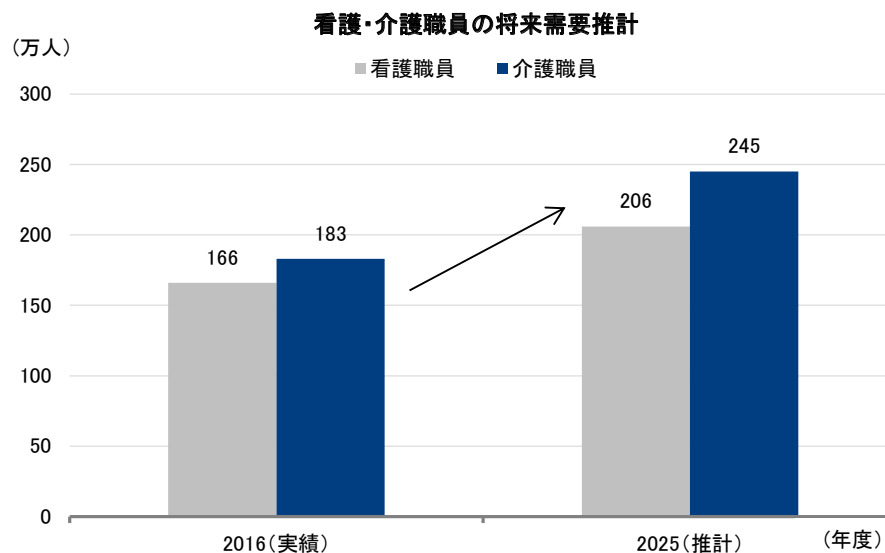


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 高機能性・高付加価値商品の開発を積極的に進める

### 2. 今後の事業戦略：当面は追い風が続く

同社を取り巻く事業環境は、当面は追い風と言える。厚生労働省が発表した資料によれば、看護職員数は2016年の166万人から2025年には最大で206万人に増加すると予測されている。さらに介護職員数も2016年の183万人から2025年には245万人と予測されている。このような事業環境の中で、同社は以下のような戦略によって中期的な成長を達成していく計画だ。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) 売上拡大に向けた営業戦略

- 現在の主力である看護・介護等コア市場をさらに深掘りしてシェアアップを図る。
- 既存の主力商品であるヘルスケアウェアに加え、患者ウェア、手術ウェア等の周辺市場をさらに拡大する。
- 海外市場（特に台湾）を積極的に開拓する。

#### (2) 安定供給に向けた生産戦略

- 国内の労働市場がタイト化するなかで、国内縫製工場を移転新設することで生産体制を一段と強化するとともに、クイックレスポンス、小ロット多品種生産への対応力をさらに強化する。
- 素材メーカー・商社との取り組みを強化し新商品開発力を高める。

#### (3) 収益力安定に向けた戦略

- 国内生産から海外生産へのシフトをさらに進める。
- EPA、FTAなどの優遇税制を活用した海外素材開発をする。
- 高付加価値商品群の拡販に注力することで、事業収益性を確保する。

## ■ 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 円予想だが利益水準によって増配も

同社の自己資本比率は 89.9%（2018 年 8 月期末）に達しており、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見込まれる。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、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。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（2018 年 8 月期 9.8%）を維持している。

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 円）に加え、創業 100 周年の記念配当 50 円、合計 100 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 円配当を実施、単体ベースでの配当性向は 52.5% となった。

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 円から 60 円に増配し、2018 年 8 月期も年間 60 円配当を予定している。進行中の 2019 年 8 月期も年間 60 円の配当が予想されているが、利益が予想を上回るようであれば、更なる増配の可能性もある。

配当性向と総還元性向の推移

	配当総額 (百万円)	自己株式の取得 (百万円)	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

※単体ベース

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成、2018 年 8 月期は現時点では予定

#### 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。“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・表示したものです。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、企業との電話取材等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