

|| 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 >>>](#)

2019 年 4 月 26 日 (金)

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. 2019年8月期第2四半期(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	07
● 2019年8月期第2四半期の連結業績概要	07
■ 今後の見通し	12
● 2019年8月期通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	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

2019 年 8 月期第 2 四半期の営業利益は、特殊要因により 前年同期比 10.4% 減となったが想定内

1. 2019 年 8 月期第 2 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。発表された 2019 年 8 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 2.5% 減の 7,233 百万円、営業利益が同 10.4% 減の 1,797 百万円、経常利益が同 10.1% 減の 1,835 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 10.5% 減の 1,263 百万円となった。主力のヘルスケアウェアの更新対象物件が前年同期に比べて少なかったことなどから減収となった。原価面では、新工場の立ち上がりに伴う減価償却費増や不動産取得税などの特殊要因により売上総利益率は前年同期比で 0.2 ポイント低下したが、これらの特殊要因を除けば 0.2 ポイント改善していたことになる。一方で販売費及び一般管理費も役員退職慰労金制度廃止等の一時的要因により前年同期比 7.7% 増となった。その結果営業利益は同 2 ケタの減益となったが、おおむね想定内の結果であり懸念される内容ではなかった。

2. 2019 年 8 月期 (予想)

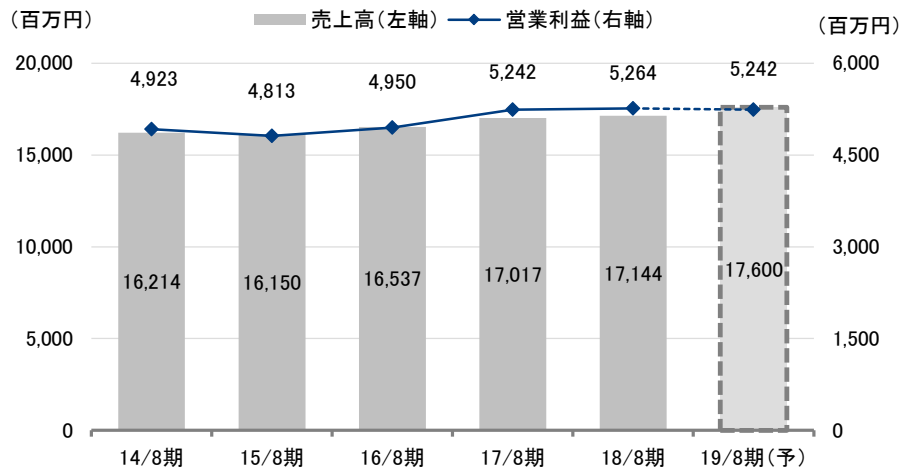
2019 年 8 月期の通期連結業績は、売上高が前期比 2.7% 増の 17,600 百万円、営業利益が同 0.4% 減の 5,242 百万円、経常利益が同 0.6% 減の 5,304 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.7% 減の 3,650 百万円が見込まれている。上半期からずれ込んだ案件等を下半期に確実に取り込むことで増収を確保する計画だが、新工場新設に伴う減価償却費の増加や不動産取得税などにより売上総利益率は若干低下する見込み。加えて、役員退職慰労金制度の廃止に伴う功労金の 81 百万円を上半期に計上したことから、営業利益はわずかだが減益の予想となっている。

3. 中期経営計画目標

同社は前期 (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、今期 (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

- ・2019年8月期の営業利益は特殊要因により前期比0.4%減とわずかだが減益予想
- ・中期経営計画の目標は2021年8月期に営業利益5,600百万円
- ・年間配当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

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

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。

ナガイレーベン | 2019年4月26日(金)

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。
2018年	秋田県大仙市にソーイングセンターを新築。

出所：同社ホームページ、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(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(同)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。

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・名称変更した。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が高い傾向にあるため、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、顧客ニーズを汲み取っている。

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、ふ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、適正マージンに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 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、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) 看護師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) 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）。

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ディスプレイ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。

(6) 最近の新たな取り組み：「南三陸 復興桜植樹」をサポート

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」に被災地である宮城県南三陸町の有志らと協力。

業績動向

2019年8月期第2四半期の営業利益は、特殊要因により前年同期比10.4%減となったが想定内

● 2019年8月期第2四半期の連結業績概要

(1) 損益状況

発表された2019年8月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比2.5%減の7,233百万円、営業利益が同10.4%減の1,797百万円、経常利益が同10.1%減の1,835百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が10.5%減の1,263百万円となった。

原価面では、新工場の立ち上げに伴う減価償却費増や不動産取得税などの特殊要因により売上総利益率は前年同期比で0.2ポイント低下したが、これらの特殊要因を除けば0.2ポイント改善していたことになる。一方で販売費及び一般管理費（以下、販管費）も役員退職慰労金制度廃止等の一時的要因により前年同期比7.7%増となった。その結果営業利益は同2ケタとなる10.4%の減益となったが、おおむね想定内の結果であり懸念される内容ではなかった。

2019年8月期第2四半期の連結業績概要

(単位：百万円、%)

	18/8期2Q		19/8期2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前年同期比
売上高	7,419	100.0	7,233	100.0	-185	-2.5
売上総利益	3,469	46.8	3,373	46.6	-96	-2.8
販管費	1,463	19.8	1,576	21.8	112	7.7
営業利益	2,006	27.0	1,797	24.8	-209	-10.4
経常利益	2,042	27.5	1,835	25.4	-207	-10.1
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,411	19.0	1,263	17.5	-147	-10.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

主力のヘルスケアウェアの更新対象物件が前年同期に比べて少なかったこと、前年同期の水準が比較的高かったことなどから前年同期比では減収となった。

売上総利益は前年同期比2.8%減（96百万円減）の3,373百万円となったが、販売減による要因で87百万円減少し、生産による要因で10百万円減少した。この生産による要因の内訳は加工賃の上昇（主に海外）による影響で13百万円減、原価に及ぼす為替レート（2018年8月期上半期109.5円/ドル→2019年8月期上半期107.4円/ドル）の影響で20百万円増、海外生産比率の上昇（2018年8月期上半期48.5%→2019年8月期上半期49.2%）により13百万円増であった。さらに一時的な原価上昇として、新工場新設による減価償却費の増加15百万円及び不動産取得税14百万円の計上などがあった。

ナガイレーベン | 2019年4月26日(金)
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

業績動向

この結果、売上総利益率は46.6%となり、前年同期比では0.2ポイント低下した。ただし、仮にこれらの一時的な原価上昇要因を除くと売上総利益率は0.2ポイント改善し47.0%となっていたことになり、内容としては決して懸念されるものではなかった。

一方で販管費は前年同期比7.7%増の1,576百万円となったが、主に国内運送費の増加6百万円、一時的な役員退職慰労金制度廃止に伴う功労金81百万円の計上による。販管費においても仮にこの功労金の計上がなかったとしたら、前年同期比で2.1%増にとどまっていた。

設備投資額は176百万円となったが、内訳は生産設備関連が82百万円、物流設備関連が29百万円、建物関連が28百万円、IT設備関連が22百万円であった。減価償却費は166百万円となり、前年同期の141百万円から25百万円増加した。

以上のように、この第2四半期の営業利益は2ケタの減益となったが、主に減収と一時的なコストアップ要因によるものと言える。前者については、前年同期が比較的高水準であったことに加えて、一部の案件が後ずれしたことによるものであり、悲観する内容ではない。また後者のコストアップ要因は当初から見込まれていたものでおおむね想定範囲内である。したがって、今回の減益は決して懸念されるべき内容ではなかったと言える。

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年同期比3.5%減の4,116百万円、ドクターウェアが同0.8%減の1,084百万円、ユーティリティウェアが同10.9%減の202百万円、患者ウェアが同2.7%増の995百万円、手術ウェアが同1.7%減の687百万円、シューズが同9.4%減の61百万円、その他が同11.7%減の86百万円となった。

主力のヘルスケアウェアではハイエンド商品は順調に推移したが、前年同期に比べて更新対象物件が少なく新規獲得でカバーできず減収となった。ドクターウェアでは量販品は厳しかったが、全体的に大きな動きはなく前年同期並みとなった。手術ウェアではコンパルパックは順調だが、それ以外の商品が苦戦し若干減収となった。一方でここ数年注力している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2ケタの増収が続いていたが、今期については第1四半期のマイナスが響き第2四半期累計では2.7%増にとどまった。

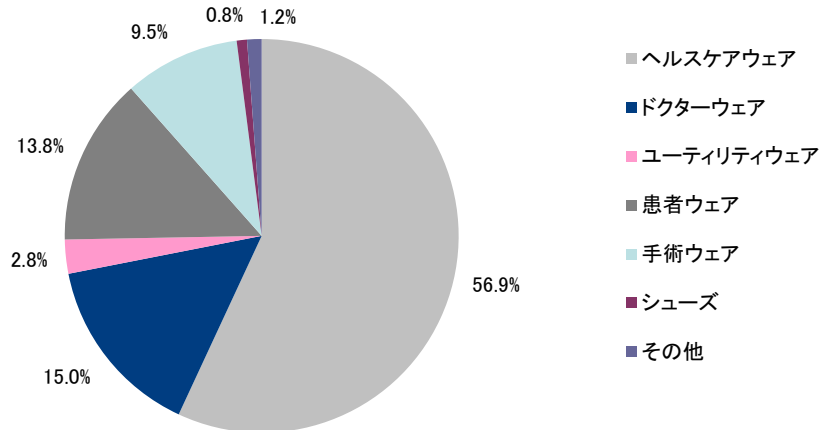
アイテム別売上高

(単位：百万円、%)

	18/8 期 2Q		19/8 期 2Q	
	金額	前年同期比	金額	前年同期比
ヘルスケアウェア	4,265	+3.8	4,116	-3.5
ドクターウェア	1,092	+1.6	1,084	-0.8
ユーティリティウェア	227	-6.1	202	-10.9
患者ウェア	969	+11.4	995	+2.7
手術ウェア	698	+2.6	687	-1.7
シューズ	67	-8.9	61	-9.4
その他	97	+2.4	86	-11.7
合計	7,419	+3.8	7,233	-2.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

**アイテム別売上高
(2019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

b) 地域別売上高

地域別売上高では、東日本が前年同期比 1.7% 減の 3,764 百万円、中部日本が同 13.0% 減の 705 百万円、西日本が同 0.3% 増の 2,668 百万円、海外が同 20.4% 減の 94 百万円となった。

東日本では前年同期の増収率が高かったこと、更新対象物件が前年同期に比べて少なかったことに加えて、患者ウェアの伸びが一段落したことなどから減収となった。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く、特にこの上半期は更新対象物件が極めて少なかったことから減収率が大きくなった。西日本は順調に推移しているが、新規及び更新対象物件の下期へのずれ込みが発生し、ほぼ前年同期並みの売上高となった。海外は前年同期に大口物件の獲得があったことなどから、前年同期比の減収率が大きくなったが、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、%)

	18/8 期 2Q		19/8 期 2Q	
	金額	前年同期比	金額	前年同期比
東日本	3,829	+5.6	3,764	- 1.7
中部日本	811	+7.1	705	- 13.0
西日本	2,659	- 0.5	2,668	+0.3
海外	119	+26.8	94	- 20.4
合計	7,419	+3.8	7,233	- 2.5

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

c) 商品別売上高

商品別売上高ではハイエンド商品が同 3.2% 増の 540 百万円、高付加価値商品が同 0.1% 減の 3,859 百万円、付加価値商品が同 6.5% 減の 2,497 百万円、量販品が同 6.4% 減の 336 百万円であった。ハイエンド商品では、ブライトデイズ、4D+（フォーディープラス）、ビーズベリー等の高級ブランドが小口ユーザーを中心に拡大した。高付加価値商品では、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た。その一方で、一般的な付加価値商品や量販品は減収となった。ただし量販品においては、他社物件も含め付加価値商品群への移行を推進している。

商品別売上高

(単位：百万円、%)

	18/8期2Q		19/8期2Q	
	金額	前年同期比	金額	前年同期比
ハイエンド商品	523	+11.4	540	+3.2
高付加価値商品	3,864	+6.6	3,859	-0.1
付加価値商品	2,671	-1.6	2,497	-6.5
量販品	359	+6.1	336	-6.4
合計	7,419	+3.8	7,233	-2.5

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務内容は堅固、手元の現預金は 217 億円、自己資本比率は 90.8%

(2) 財務状況

財務状況は引き続き安定している。2019年8月期第2四半期末の資産合計は41,459百万円となり、前期末に比べ1,183百万円減少した。流動資産は31,981百万円となり同1,239百万円減少したが、主な要因は現金及び預金の減少2,171百万円、受取手形及び売掛金の増加757百万円、たな卸資産の増加685百万円など。一方で固定資産は9,477百万円となり、同55百万円増加したが、主に投資その他資産の増加47百万円による。なおたな卸資産が増加しているが、これはまず前期末との比較であること、さらに繁忙期である第3四半期に向けて在庫を意図的に増やしたためであり、特に問題視する必要はない。ちなみに前年第2四半期末との比較では62百万円増にとどまっている。

負債合計は3,804百万円となり、前期末に比べ492百万円減少した。主な要因は、前期末との比較であるため未払法人税等の減少429百万円など。純資産合計は37,654百万円となり、同690百万円減少したが、主な要因は、配当金の支払いに伴う利益剰余金の減少731百万円など。この結果、2019年8月期第2四半期末の自己資本比率は、前期末に比べて0.9ポイントアップして90.8%となった

業績動向

要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/8 期末	19/8 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	23,930	21,759	-2,171
受取手形及び売掛金	3,133	3,891	757
たな卸資産	4,386	5,071	685
流動資産計	33,220	31,981	-1,239
有形固定資産	7,880	7,894	13
無形固定資産	44	39	-5
投資その他の資産	1,497	1,544	47
固定資産計	9,422	9,477	55
資産合計	42,643	41,459	-1,183
支払手形及び買掛金	1,424	1,508	84
未払法人税等	1,057	628	-429
負債合計	4,297	3,804	-492
利益剰余金	38,670	37,939	-731
自己株式	-4,902	-4,896	6
純資産合計	38,345	37,654	-690
負債・純資産合計	42,643	41,459	-1,183

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

2019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7百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上1,833百万円、減価償却費166百万円、仕入債務の増加84百万円などで、主な支出は、売上債権の増加312百万円、たな卸資産の増加685百万円など。投資活動によるキャッシュ・フローは1,717百万円の収入であったが、主な支出は有形固定資産の取得183百万円などで、主な収入は定期預金の払戻(ネット)1,900百万円など。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271百万円の減少となり、四半期末の現金及び現金同等物の残高は5,159百万円となった。有利子負債が皆無であることに加え、自己株式を4,896百万円(4,983,122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)

	18/8期2Q	19/8期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	114	7
税金等調整前四半期純利益	2,043	1,833
減価償却費	141	166
売上債権の増減額	-237	-312
たな卸資産の増減額	-697	-685
仕入債務の増減額	164	84
投資活動によるキャッシュ・フロー	1,895	1,717
有形固定資産の取得	-333	-183
定期預金の増減(ネット)	2,200	1,900
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,992	-1,994
配当金支払い額	-1,992	-1,994
現金及び現金同等物の増減額	16	-271
現金及び現金同等物の四半期末残高	4,678	5,159

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月期通期の連結業績見通し

(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3,650百万円と見込んでおり、期初予想と変わっていない。この通期予想の前提条件は以下のようになっているが、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おり、営業利益もわずかだが減益を予想している。

ナガイレーベン | 2019年4月26日(金)
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

今後の見通し

2019年8月期の連結業績見通し

(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	455	2.7
売上総利益	8,050	47.0	8,210	46.7	159	2.0
販管費	2,786	16.3	2,968	16.9	181	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

売上高については、上半期は低調だったが下半期には主力のヘルスケアウェアで更新・新規物件が期待されることから、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するとともに、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、前期比増収、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159百万円増加する見込みだが、売上増による要因で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、原材料・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109.0円/ドル）による増加11百万円、海外生産比率の上昇（2018年8月期49.0%→2019年8月期49.5%）による増加25百万円、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14百万円などとなっている。ただし為替レートについては、2019年1月～3月の時期に比較的低い（円高）レートで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、前期比で6.5%増の2,968百万円が予想されている。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。

ナガイレーベン | 2019年4月26日(金)
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

今後の見通し

アイテム別売上高予想

(単位：百万円、%)

	18/8 期		19/8 期予想	
	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

ヘルスケアウェアは、下期には前期に比べ更新対象物件が見込まれ、また新規物件の獲得も期待できることから高付加価値新商品群の推進に加え、ハイエンド商品群も順調な拡大が見込めることから増収を計画している。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、新たな取り組みに向けての商談が進行中で、下期にはこれが実現する可能性があることから、連続して2ケタの増収を計画している。手術ウェアは、コンベルパックの洗濯滅菌工場のキャバ解消と新規顧客の開拓により増収を見込んでいる。

b) 地域別売上高予想

地域別売上高は、東日本 9,270 百万円 (同 2.3% 増)、中部日本 1,800 百万円 (同 0.3% 増)、西日本 6,300 百万円 (同 3.8% 増)、海外 230 百万円 (同 7.1% 増) と予想されている。

地域別売上高予想

(単位：百万円、%)

	18/8 期		19/8 期予想	
	金額	前期比	金額	前期比
東日本	9,065	0.6	9,270	2.3
中部日本	1,795	2.2	1,800	0.3
西日本	6,069	0.0	6,300	3.8
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

東日本では更新対象物件に加えて新規物件の獲得も見込まれており、高付加価値商品群の提案により更新対象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。中部日本は、上期は大幅な減収となったが、下期は更新対象物件が期待できることから通期ではほぼ前期並みを見込んでいる。西日本では、期ずれ物件を確実に取り込むとともに、患者ウェアでの新規取り組みにより順調な増収を計画している。海外は為替の状況に左右されるが、国内における同社のビジネスモデル（リネン業者への販売）を台湾で展開することを強化し拡販に注力する。

今後の見通し

c) 商品別売上高予想

商品別売上高は、ハイエンド商品 1,370 百万円（同 7.9% 増）、高付加価値商品 9,170 百万円（同 4.7% 増）、付加価値商品 6,260 百万円（同 0.1% 増）、量販品 800 百万円（同 7.0% 減）と予想されている。

商品別売上高予想

(単位：百万円、%)

	18/8 期		19/8 期予想	
	金額	前期比	金額	前期比
ハイエンド商品	1,269	6.5	1,370	7.9
高付加価値商品	8,759	1.7	9,170	4.7
付加価値商品	6,255	-1.4	6,260	0.1
量販品	860	-1.0	800	-7.0
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

ハイエンド商品は引き続きブライトデイズ 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、他社物件も含めて継続的に付加価値商品群への移行を進める計画だ。

(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 工場を統合し、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 8 月末に完成し、既述のように今期 (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 5,600 百万円

1. 中期経営計画

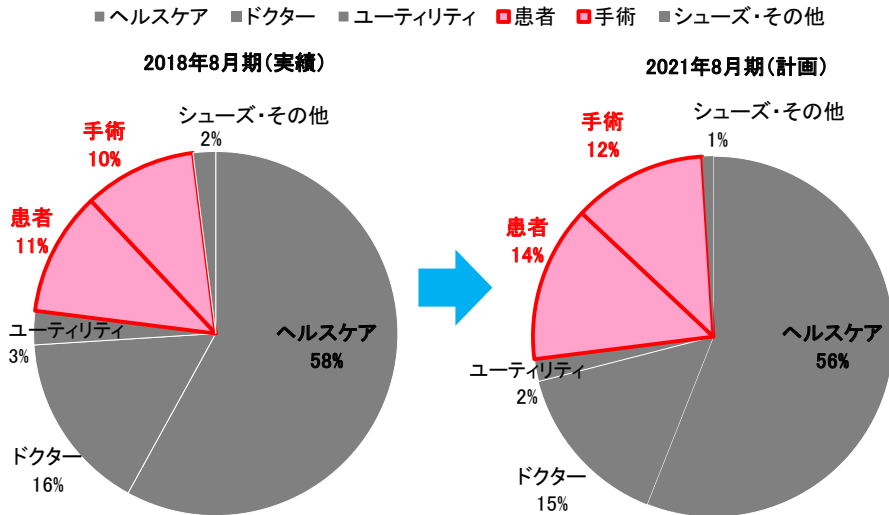
同社では、2018 年 8 月期の実績を踏まえて、新たに 2021 年 8 月期に売上高 18,600 百万円、営業利益 5,600 百万円を目標とした中期経営計画を発表した。

アイテム別売上高比率は、ヘルスケアウェアが 56% (2018 年 8 月期 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。

中長期の成長戦略

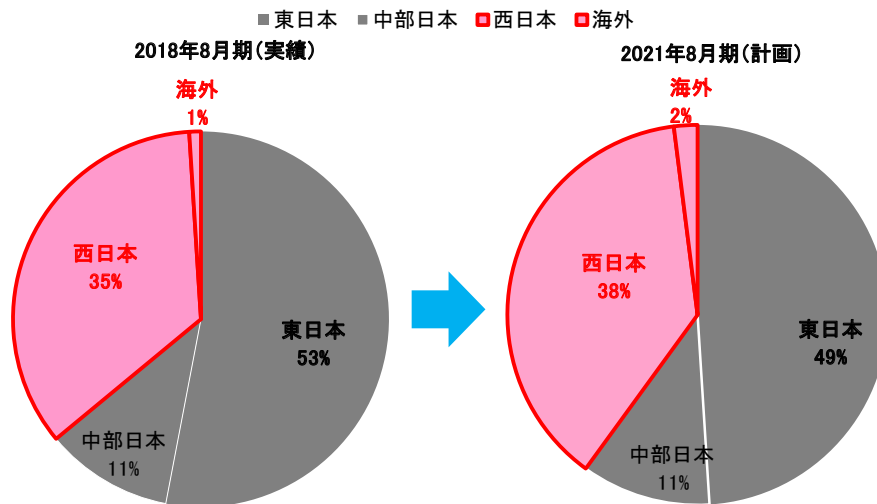
地域別売上高比率は、東日本 49% (同 53%)、中部日本 11% (同 11%)、西日本 38% (同 35%)、海外 2% (同 1%) と計画しており、商品別売上高比率はハイエンド商品 9% (同 7%)、高付加価値商品 54% (同 51%)、付加価値商品 34% (同 37%)、量販品 3% (同 5%) と計画されている。

アイテム別売上高比率の計画値



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

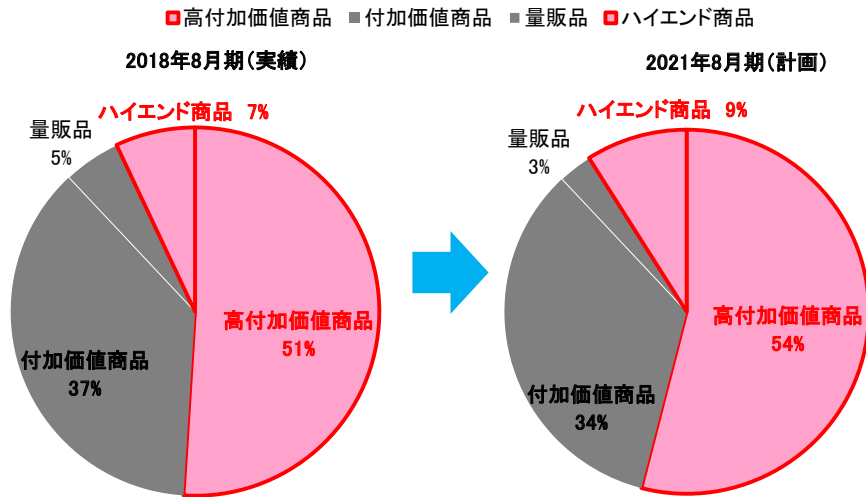
地域別売上高比率の計画値



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

商品別売上高比率の計画値

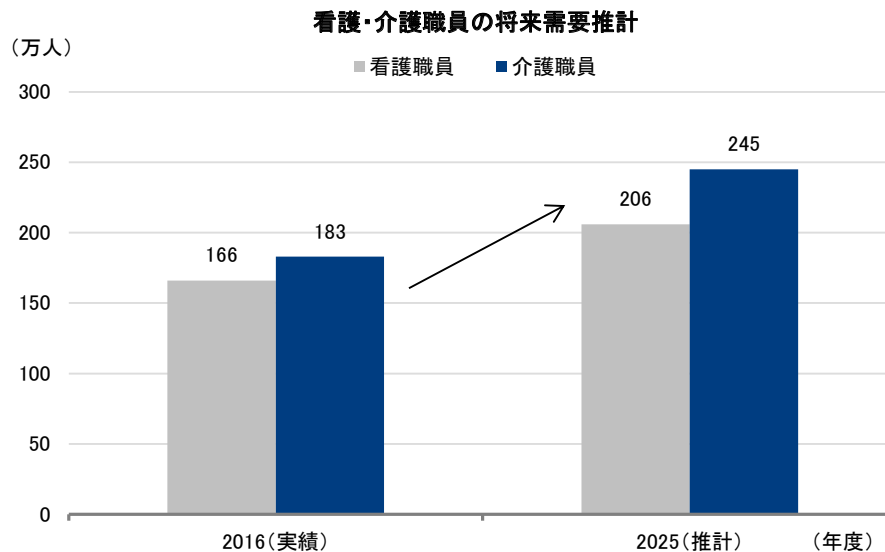


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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

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なかで、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

- a) 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。
- b) 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開拓する。
- c) 海外市場を積極的に開拓する。特に台湾においては、国内と同様なビジネスモデル（病院への直販だけでなく、リネン業者への販売）が立ち上がりつつあり、今後の展開が期待できる。

(2) 安定供給に向けた生産戦略

- a) 国内縫製工場の移転により、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。
- b) 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

- a) 国内生産から海外生産へのシフトをさらに進める。
- b) EPA、FTA などの優遇税制を活用した海外素材開発をする。
- c) 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 90.8%（2018 年 8 月期第 2 四半期末）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。

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 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 円配当を実施した。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。

ナガイレーベン | 2019年4月26日(金)
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

株主還元策

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
2019年8月期(予)	1,994	0	55.3	55.3

※単体ベース

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。“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