

|| 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10月22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. 2021年8月期(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、SDGsへの考え方)	07
■ 業績動向	09
1. 2021年8月期の連結業績概要	09
2. 財務状況	11
3. キャッシュ・フローの状況	12
■ 今後の見通し	13
● 2022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	19

## ■ 要約

### 2021年8月期は過去最高の売上高となり、 前期比5.6%営業増益で着地。 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. 2021年8月期（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。2021年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.9%増の17,563百万円、営業利益が同5.6%増の5,212百万円、経常利益が同5.5%増の5,306百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.0%増の3,647百万円となり、売上高は過去最高を達成した。コア市場とするヘルスケアウェア、ドクターウェアで、前期からの期ズレ物件が着実に更新されたことに加え、大型物件の新規獲得により増収となった。また周辺市場とする患者ウェアにおいてもシェアアップが進行し大幅な増収となり、厚生労働省向け（感染対策商品）の減少をカバーして全体では増収となった。利益面では、海外物流費（売上原価）の上昇があったものの、為替がやや円高となったこと、海外生産比率が上昇したことなどから、売上総利益率は同0.1ポイント改善した。さらに、広告宣伝費や旅費交通費の減少等で販管費は同0.9%減となったことから営業利益は増益となった。なお、計画に対しても上振れて着地しており、売上高は1.5%増、営業利益は2.8%増であった。

※ 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（予想）

2022年8月期の連結業績は、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4.0%減の3,500百万円を見込んでいる。主力商品の拡販を図るが、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」の適用※（売上高は20百万円減少する見込み）等により売上高は微増を予想している。一方で、為替の円安、国内加工賃の上昇、販管費の増加が見込まれることから、営業利益は減益を予想している。依然として新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の先行きに不安が残ることなどから、かなり保守的な予想と思われ、今後の動向を注視したい。また、東京証券取引所の市場区分変更に対しては、既に「プライム市場」の上場維持基準に適合したとの通知を受領済で、申請も終了している。

※ 2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等が適用されることに伴い、業績予想は新基準ベースで策定している。なお、業績への影響は軽微と予想している。

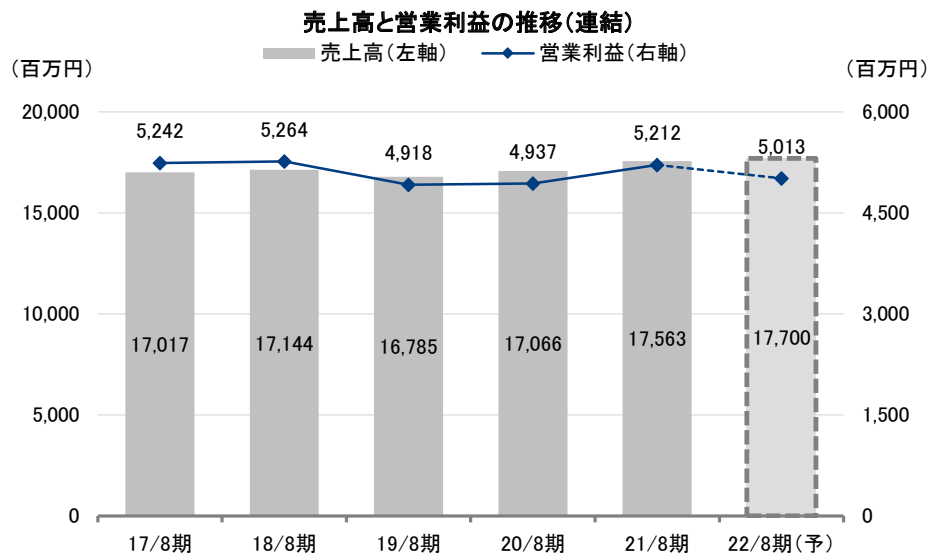
## 要約

## 3. 中期経営計画

同社は、2020年8月期決算発表時点では、医療機関の混乱などから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。しかし、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、今回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。一方で、株主還元の姿勢は変わらず、2021年8月期は年間60.0円の配当、2022年8月期も同額の配当を予定している。自己株式の取得も前向きに検討していく計画であり、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月期は、コア市場での期ズレ物件の更新や周辺市場でのシェアアップ進行により、売上高は過去最高を更新、前期比5.6%営業増益
- ・2022年8月期の営業利益は円安予想等で前期比3.8%減の予想であるが、保守的な印象
- ・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：2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等が適用されることに伴い、業績予想は新基準ベースで策定している

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。

#### 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 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

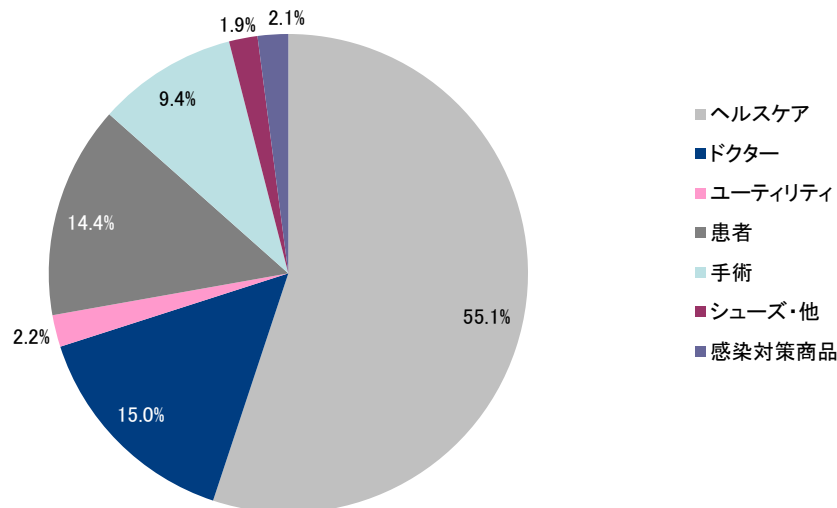
#### 1. 売上構成

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)は、ヘルスケアウェア 55.1%、ドクターウェア 15.0%、ユーティリティウェア 2.2%、患者ウェア 14.4%、手術ウェア 9.4%、シューズ・他 1.9%、感染対策商品※ 2.1%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(2021年8月期)

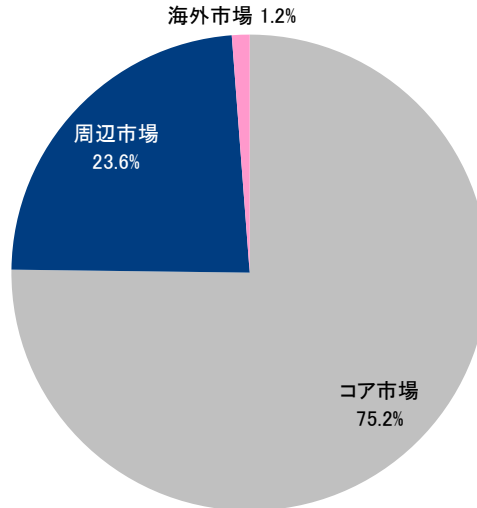


出所：決算短信よりフィスコ作成

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。2021年8月期の売上高構成比は、コア市場が75.2%、周辺市場が23.6%、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

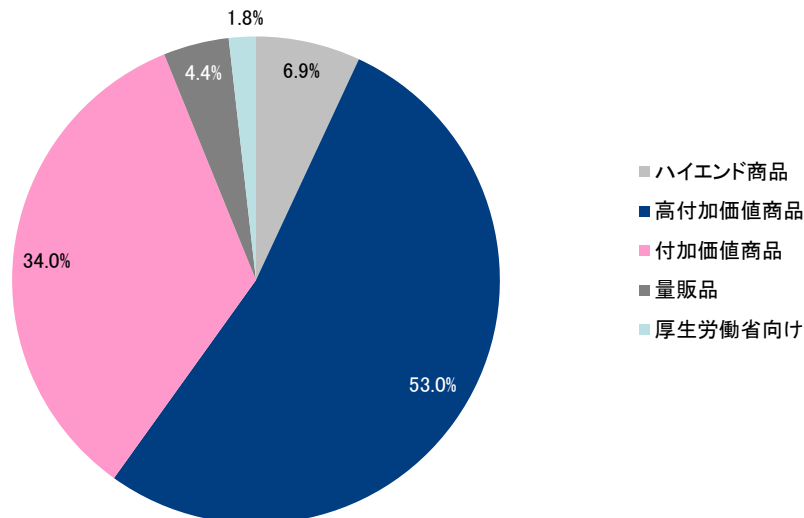
## 市場別売上高構成比(2021年8月期)



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（2021年8月期）は、ハイエンド商品 6.9%、高付加価値商品 53.0%、付加価値商品 34.0%、量販品 4.4%、厚生労働省向け 1.8% 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(2021年8月期)



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、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、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。

###### 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。

## 事業概要

**(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ザブルマスク(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、(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「コンベルバック」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、環境問題の解決に貢献している。

**(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。

**(7) 新たな取り組み****a) 「未来の授業」に掲載**

SDGs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。

**b) 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。

## 業績動向

### 2021年8月期は、コア市場での期ズレ物件の更新や周辺市場でのシェアアップ進行により、売上高は過去最高を更新、前期比5.6%営業増益

#### 1. 2021年8月期の連結業績概要

2021年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.9%増の17,563百万円、営業利益が同5.6%増の5,212百万円、経常利益が同5.5%増の5,306百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.0%増の3,647百万円となった。また、計画に対しても上振れて着地しており、売上高は1.5%増、営業利益は2.8%増であった。

#### 2021年8月期の連結業績概要

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	17,066	100.0%	17,563	100.0	496	2.9%
売上総利益	7,810	45.8%	8,058	45.9	248	3.2%
販管費	2,872	16.9%	2,846	16.2	-26	-0.9%
営業利益	4,937	28.9%	5,212	29.7	274	5.6%
経常利益	5,031	29.5%	5,306	30.2	274	5.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,474	20.4%	3,647	20.8	173	5.0%

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。また、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。これらの改定は、病院経営には多少の影響を及ぼす可能性があるものの、同社製品への発注には大きな影響はないと見られる。

※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、計画値も上回り過去最高を達成した。コア市場であるヘルスケアウェア、ドクターウェアは、前期からの期ズレ物件が着実に更新されたことに加え、大型物権の新規獲得により増収となった。また周辺市場である患者ウェアにおいてもシェアアップが進行し大幅な増収となり、厚生労働省向け（感染対策商品）の減少（2020年8月期の945百万円から2021年8月期は315百万円に減少）をカバーして全体では増収となった。なお、厚生労働省向けの特需が2020年8月期及び2021年8月期に発生したが、これを除いた実質ベースでも同6.9%の増収となった。

## 業績動向

利益面では、売上総利益率は前期比0.1ポイント改善し45.9%となり、売上総利益は同3.2%増の8,058百万円となった。売上総利益の増減要因としては、販売による要因(売上増)が227百万円増、生産による要因が21百万円増であった。さらに生産要因の増減分析を行うと、原価為替レート(2020年8月期106.0円/米ドルに対し2021年8月期104.3円/米ドル)による影響として34百万円増、海外生産が一時的に急増したことにより一部の素材等の輸送に航空便を利用したことによる海外物流費(売上原価)の上昇による影響で58百万円減、海外生産比率の上昇(2020年8月期49.5%に対し2021年8月期50.7%)で60百万円増などによる。

一方で販管費は、引き続き経費削減に努めたことなどから前期比0.9%減の2,846百万円、計画比でも3.2%減であった。主に広告宣伝費21百万円減、旅費交通費18百万円減などによる。その結果、営業利益は同5.6%増の5,212百万円となった。設備投資額は237百万円(建物関連164百万円、IT設備18百万円、物流設備35百万円、生産設備18百万円)、減価償却費は316百万円となった。

コロナ禍の影響については、同社が管轄している生産・販売・物流はすべて通常通り稼働し、国内外の生産環境への影響は軽微であった。そのほか、東京証券取引所・新市場区分「プライム市場」の上場維持区分に適合したとの通知を受領した。これに基づいて「プライム市場」を選択することを決定し、東京証券取引所へ申請済みである。

## (1) 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期比8.2%増の9,673百万円、ドクターウェアが同6.1%増の2,626百万円、ユーティリティウェアが同3.9%減の378百万円、患者ウェアが同22.1%増の2,523百万円、手術ウェアが同3.5%減の1,659百万円、シューズ・他が同2.6%減の338百万円、感染対策商品が同67.6%減の362百万円となった。

ヘルスケアウェア及びドクターウェアにおいては、前期からの期ズレ物件を着実に更新したことに加え、大型物件の新規獲得により順調に増収を確保した。以前から注力していた患者ウェアも、市場の旺盛な需要を背景に、前期に予定していた新規取り組みが実現するなどシェアアップが進行し、大幅増収となった。手術ウェアでは、感染対策での需要は上期で一段落し、下期は通常ペースとなったが、2020年8月期下期が大幅増収であったことから、通期では減収となった。感染対策商品については、2020年8月期下期の厚生労働省向け大口納入やリユーズブルマスクの一過性需要が一巡し、大幅減収となった。

## アイテム別売上高

(単位：百万円)

	20/8 期		21/8 期	
	実績	前期比	実績	前期比
ヘルスケアウェア	8,944	-7.6%	9,673	8.2%
ドクターウェア	2,475	-7.4%	2,626	6.1%
ユーティリティウェア	394	-10.6%	378	-3.9%
患者ウェア	2,067	1.7%	2,523	22.1%
手術ウェア	1,719	7.7%	1,659	-3.5%
シューズ・他	347	-3.2%	338	-2.6%
感染対策商品	1,116	0.0%	362	-67.6%
合計	17,066	1.7%	17,563	2.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(2) 商品別売上高**

商品別の売上高は、ハイエンド商品が前期比 13.6% 増の 1,218 百万円、高付加価値商品が同 7.0% 増の 9,302 百万円、付加価値商品が同 6.5% 増の 5,963 百万円、量販品が同 1.1% 増の 764 百万円、厚生労働省向けが同 66.7% 減の 315 百万円となった。

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した。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目指した。付加価値商品では、前期からの新商品投入により他社物件を獲得したことに加え、量販品からの引き上げ移行を実施した。

**商品別売上高**

(単位：百万円)

	20/8 期		21/8 期	
	実績	前期比	実績	前期比
ハイエンド商品	1,072	-15.9%	1,218	13.6%
高付加価値商品	8,692	-3.1%	9,302	7.0%
付加価値商品	5,600	-2.2%	5,963	6.5%
量販品	756	-7.5%	764	1.1%
厚生労働省向け	945	-	315	-66.7%
合計	17,066	1.7%	17,563	2.9%

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 27,879 百万円、自己資本比率は 90.5%

**2. 財務状況**

財務状況は引き続き安定している。2021年8月期末の資産合計は46,428百万円となり、前期末比1,497百万円増加した。流動資産は37,322百万円となり同1,386百万円増加したが、主な要因は現金及び預金の増加2,232百万円、受取手形及び売掛金の減少1,005百万円などによる。一方で、固定資産は9,106百万円となり同111百万円増加したが、主な要因は有形固定資産の減少82百万円、投資その他資産の増加199百万円による。

負債合計は4,399百万円となり前期末比411百万円減少した。主な要因は支払手形及び買掛金の減少302百万円、未払法人税等の減少91百万円などによる。純資産合計は42,029百万円となり同1,908百万円増加したが、主な要因は親会社株主に帰属する当期純利益の計上等による利益剰余金の増加1,676百万円などによる。この結果、2021年8月期末の自己資本比率は、前期末比1.2ポイント上昇して90.5%となった。

## 業績動向

## 要約連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/8 期末	21/8 期末	増減額
現金及び預金	25,646	27,879	2,232
受取手形及び売掛金	3,734	2,729	-1,005
たな卸資産	4,631	4,615	-16
流動資産合計	35,936	37,322	1,386
有形固定資産	7,571	7,489	-82
無形固定資産	49	43	-5
投資その他の資産	1,373	1,572	199
固定資産合計	8,995	9,106	111
資産合計	44,931	46,428	1,497
支払手形及び買掛金	1,592	1,290	-302
未払法人税等	1,036	945	-91
負債合計	4,810	4,399	-411
利益剰余金	41,599	43,276	1,676
自己株式	-5,920	-5,913	6
純資産合計	40,121	42,029	1,908
負債純資産合計	44,931	46,428	1,497

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

2021年8月期の営業活動によるキャッシュ・フローは4,448百万円のプラスであったが、主な増加要因は税金等調整前当期純利益の計上5,288百万円、減価償却費316百万円、売上債権の減少890百万円などで、主な減少要因は仕入債務の減少302百万円、法人税等の支払額1,725百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは3,255百万円のマイナスであったが、主な減少要因は有形固定資産の取得による支出238百万円、定期預金の預入(ネット)3,000百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは1,971百万円のマイナスであったが、主に配当金の支払額1,971百万円によるものであった。この結果、期間中の現金及び現金同等物は767百万円の減少となり、期末の現金及び現金同等物の残高は5,679百万円となった。有利子負債が皆無であることに加え、自己株式を5,913百万円(5,370,425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)

	20/8期	21/8期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,634	4,448
税金等調整前当期純利益	5,030	5,288
減価償却費	334	316
売上債権の増減額 (-は増加)	-218	890
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-151	16
仕入債務の増減額 (-は減少)	140	-302
法人税等の支払額	-1,520	-1,725
投資活動によるキャッシュ・フロー	575	-3,255
有形固定資産の取得による支出	-145	-238
定期預金の増減(ネット)	700	-3,000
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,026	-1,971
配当金の支払額	-1,994	-1,971
自己株式の取得による支出	-1,031	-0
現金及び現金同等物に係る換算差額	5	10
現金及び現金同等物の増減額	1,189	-767
現金及び現金同等物の期末残高	6,446	5,679

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 円安予想等で前期比3.8%減の予想であるが、保守的な印象

#### ● 2022年8月期の連結業績見通し

2022年8月期の連結業績は、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4.0%減の3,500百万円を見込んでいる。主力商品の拡販を図るが、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」の適用(売上高は20百万円減少する見込み)等により売上高は微増を予想している。なお、これらの特殊要因を除いた場合の実質売上高は同2.7%増となる。

一方で、為替が円安見込みであること、販管費(広告宣伝費や旅費交通費等)がコロナ禍前の水準に戻ると予想していることなどから、営業利益は減益予想となっている。しかし、計画では物流費等をかなり保守的に予想していることから、売上高が達成できれば営業利益は上方修正される可能性はありそうだ。



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%	7,973	45.0%	-85	-1.1%
販管費	2,846	16.2%	2,960	16.7%	113	4.0%
営業利益	5,212	29.7%	5,013	28.3%	-199	-3.8%
経常利益	5,306	30.2%	5,090	28.8%	-216	-4.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,647	20.8%	3,500	19.8%	-147	-4.0%

注：2022年8月期より「収益認識に関する会計基準」等が適用されることに伴い、業績予想は新基準ベースで策定している  
 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45.0%（前期は45.9%）、売上総利益は前期比85百万円減少する見込みだが、売上増による要因で70百万円の増加を、生産による要因で149百万円の減少を見込んでいる。また、生産による要因では、為替の影響(円安)で114百万円減(2021年8月期104.3円/米ドルに対して2022年8月期は110円/米ドル)、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51.7%)で50百万円増と予想している。なお、2021年8月期に一時的に上昇した海外物流費のさらなる上昇はない(前期並み)と見ているが、コンテナ等の運賃が正常化(低下)すれば増益要因になる。

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広告宣伝費が48百万円増加、旅費交通費が26百万円増加する見込み。これらを含めて、販管費は前期比4.0%増の2,960百万円を予想しており、その結果、営業利益は前期比3.8%減の5,013百万円と減益を計画している。なお、設備投資額は272百万円、減価償却費は296百万円と通常の範囲内を見込んでいる。

## (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0.9%増の9,760百万円、ドクターウェアが同2.0%増の2,680百万円、ユーティリティウェアが同7.7%減の350百万円、患者ウェアが同10.9%増の2,800百万円、手術ウェアが同2.4%増の1,700百万円、シューズ・他が同8.5%減の310百万円、感染対策商品が同72.4%減の100百万円を見込んでいる。市場別では、コア市場が同1.4%減の13,023百万円、周辺市場が同7.6%増の4,467百万円、海外市場が同3.4%増の210百万円を見込んでいる。



今後の見通し

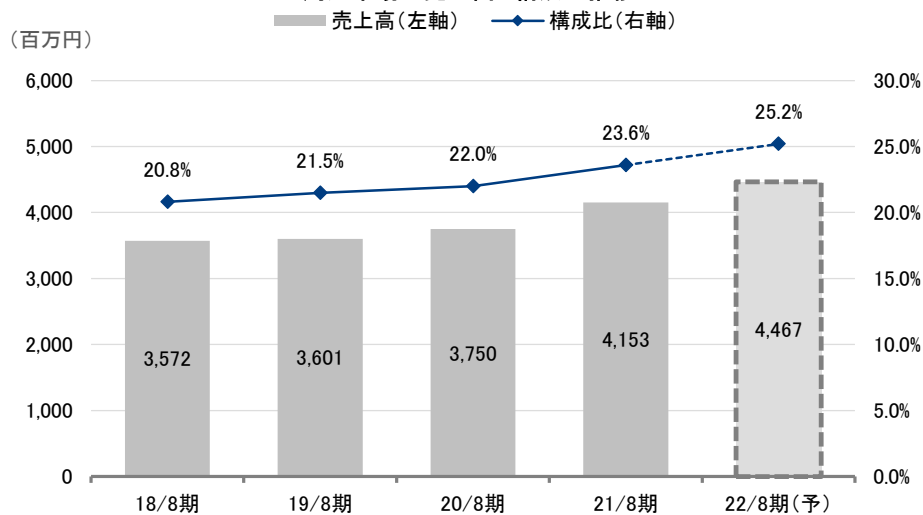
### アイテム別売上高予想

(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	9,673	8.2%	9,760	0.9%
ドクターウェア	2,626	6.1%	2,680	2.0%
ユーティリティウェア	378	-3.9%	350	-7.7%
患者ウェア	2,523	22.1%	2,800	10.9%
手術ウェア	1,659	-3.5%	1,700	2.4%
シューズ・他	338	-2.6%	310	-8.5%
感染対策商品	362	-67.6%	100	-72.4%
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

### 周辺市場の売上高と構成比推移



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、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高い増収を予定している。手術ウェアは、リユーズの利点をポイントに、コンパルパックの市場浸透に注力して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マスクの販売は見込んでおらず、市販のリユーズガウンのみを計画している。

### (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 3.4% 増の 1,260 百万円、高付加価値商品が同 4.2% 増の 9,690 百万円、付加価値商品が同 0.6% 増の 6,000 百万円、量販品が同 1.9% 減の 750 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。

今後の見通し

**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%	1,260	3.4%
高付加価値商品	9,302	7.0%	9,690	4.2%
付加価値商品	5,963	6.5%	6,000	0.6%
量販品	764	1.1%	750	-1.9%
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

## ■ 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。しがしながら、ここに至り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、今回2024年8月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。

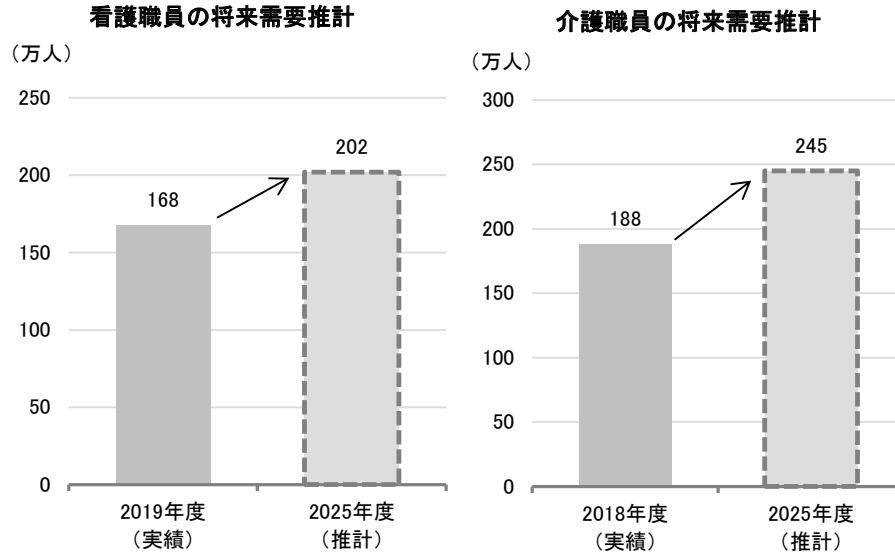
数値目標としては、2024年8月期に売上高185億円、営業利益54億円を掲げている\*。

\*為替レート110円(一定)を前提とする。

#### 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2018年度の188万人が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)  
 2018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)

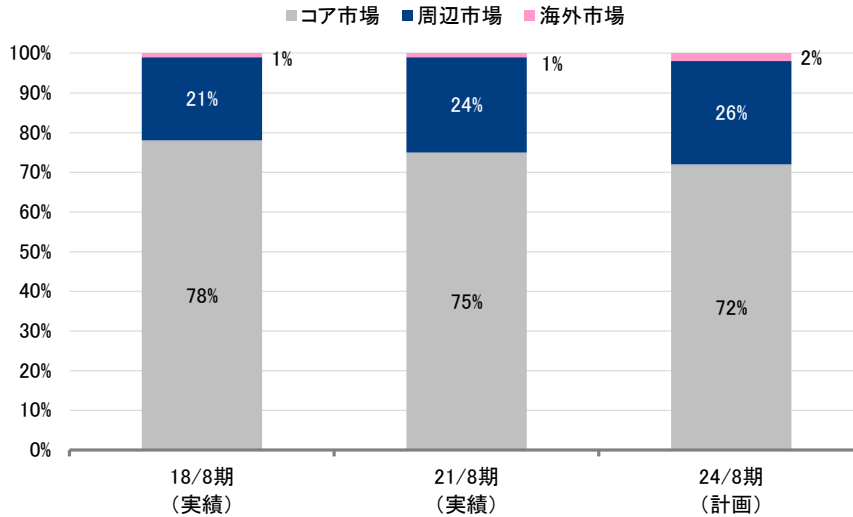
このような事業環境下で同社は、(1) 売上拡大に向けた市場戦略、(2) 収益力安定ための商品戦略、(3) 利益率改善のための生産戦略、の3つの戦略によって中期的な成長を達成していく計画である。

(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

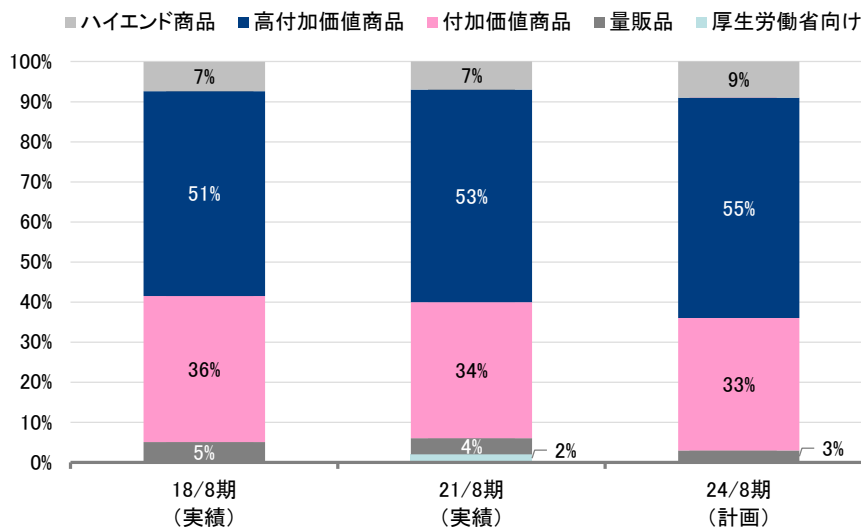


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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、量販品及び付加価値商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

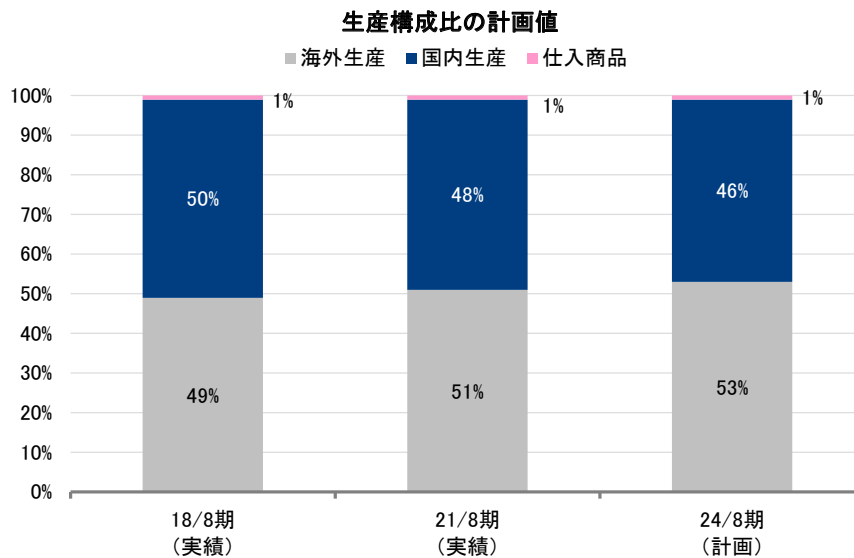


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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）にと高くなっており、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（2021年8月期8.9%）を維持している。

ナガイレーベン | 2021年10月22日(金)  
7447 東証1部 | <https://www.nagaileben.co.jp/ir/>

株主還元策

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。

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2020年8月期も年間60.0円の配当を行った。2021年8月期も年間60.0円の配当を行う予定で、総還元性向は55.0%となる。進行中の2022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57.6%(単体)となる。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(予)	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