

ホリスティック企業レポート ユニフォームネクスト 3566 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年6月28日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190625

ユニフォームネクスト(3566 東証マザーズ)

発行日: 2019/6/28

業務用ユニフォームのインターネット販売で拡大してきた企業 19年12月期後半の新システム導入が終われば、拡販のための武器が揃う

> 要旨

◆ 会社概要

・ユニフォームネクスト(以下、同社)は、インターネットを中心に業務用ユニフォームの通信販売を展開している。設立当初は福井県で対面販売を行ってきたが、現社長になり、通販による全国販売主体のビジネスモデルに転換した。

◆ 18年12月期決算

・18/12期決算は、売上高4,030百万円(前期比16.2%増)、営業利益342百万円(同2.6%増)となった。期初の会社計画に対する達成率は売上高が100.8%、営業利益が100.2%であった。サービス部門のクリニックユニフォーム、オフィスワーク部門の増収が牽引したが、売上構成比の変化による売上総利益率の低下と、販売費及び一般管理費の増加により、売上高営業利益率は8.5%まで低下した。

◆ 19年12月期業績予想

・19/12期業績について、同社は売上高4,849百万円(前期比20.3%増)、営業利益357百万円(同4.2%増)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/12期の業績を、売上高4,885百万円(同21.2%増)、営業利益387百万円(同13.1%増)と予想した。オフィスワーク部門とその他が増収を牽引しよう。売上構成比の変化と加工原価の増加で売上総利益率は0.6%ポイント低下すると予想するが、その分が売上高営業利益率の低下につながるものとした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/12期以降も、年20%を超える増収が続き、売上高営業利益率は21/12期に9.2%まで上昇すると予想した。
・物流・加工機能を持つ新社屋の稼働が始まり、19/12期中には新システムの稼働が予定されている。これをもって大きな投資は一巡する。今後は増収に向けて在庫をどこまで積極的に拡充していくかに注目したい。

【3566 ユニフォームネクスト 業種：小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/12	3,467	18.2	334	6.6	324	3.2	218	0.1	101.4	650.3	10.0
2018/12	4,030	16.2	342	2.6	342	5.8	244	12.0	100.1	737.9	10.0
2019/12 CE	4,849	20.3	357	4.2	355	3.5	231	-5.7	93.9	-	10.0
2019/12 E	4,885	21.2	387	13.1	388	13.2	250	2.1	101.6	829.6	10.0
2020/12 E	6,093	24.7	513	32.5	512	31.9	329	31.9	133.7	953.6	10.0
2021/12 E	7,480	22.7	688	34.1	687	34.2	442	34.2	179.7	1,123.5	10.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、17年7月の上場時に200,000株の公募増資を実施
19年1月1日に1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

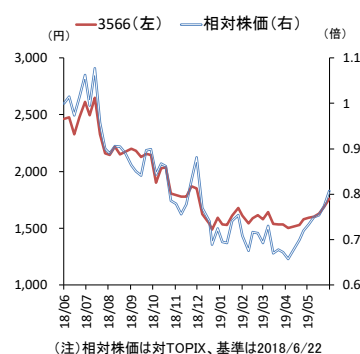
	2019/6/21
株価(円)	1,760
発行済株式数(株)	2,459,962
時価総額(百万円)	4,330

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.6	17.3	13.2
PBR(倍)	2.4	2.1	1.8
配当利回り(%)	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	10.0	7.3	-29.0
対TOPIX(%)	7.6	10.5	-20.5

【株価チャート】



> 事業内容

注) アクティブユーザー

同社では、直近2年間で1度以上注文があったユーザーをアクティブユーザーと定義している。フードモール、カップライフ、訪問営業のユーザーを除いたユーザーが対象である。

◆ 業務用ユニフォームの通信販売を展開

ユニフォームネクスト(以下、同社)は、業務用ユニフォームの通信販売を行う会社である。設立当初はメーカーの販売代理店として福井県内で対面販売を行っていたが、08年10月に自社サイトを開設して以来、中小事業者や個人事業主を主要顧客層とした通販による全国販売主体のビジネスモデルに転換した。

◆ 商品ジャンルごとに4つの販売サイトを運営

同社は現在、飲食店向け、医療機関向け、作業服向け、事務服向けに4つの販売サイトを設けている。18年12月の単月では約24万人のアクティブユーザー[※]を集める規模となっている。

◆ 主要な業務プロセスは内製化して自社で実施

これらの販売サイトの運営には、仕入から販売までの業務プロセスが不可欠となる。同社では、コールセンターといった顧客接点の部分や物流・流通加工の部分など、一連の業務プロセスの主要な部分については自社で行っている。そうすることで、必要なノウハウの蓄積を進め、業務用ユニフォームの商品特性に適した販売につなげている。

◆ 売上高の90%以上がインターネット主体の通信販売によるもの

同社は、ユニフォーム販売事業の単一セグメントだが、売上高は、サービス部門(飲食店向け、医療機関向け)、オフィスワーク部門(作業服向け、事務服向け)、その他の3つの部門に分類される(図表1)。サービス部門とオフィスワーク部門に、インターネットを主体とする通信販売による売上が分類されており、その合計は売上高全体の90%を超える。一方、その他には、地元の福井県での対面販売による売上が分類されているが、その構成比は低い。

【図表1】部門別売上高

(単位: 百万円)

部門	売上高			前期比			構成比		
	16/12期	17/12期	18/12期	16/12期	17/12期	18/12期	16/12期	17/12期	18/12期
サービス部門	1,584	1,888	2,018	18.1%	19.2%	6.9%	54.0%	54.5%	50.1%
オフィスワーク部門	1,132	1,396	1,762	13.2%	23.3%	26.2%	38.6%	40.3%	43.7%
その他	217	182	249	3.3%	-16.3%	36.9%	7.4%	5.2%	6.2%
合計	2,934	3,467	4,030	15.0%	18.2%	16.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 業務用ユニフォーム業界の構造

業務用ユニフォーム業界では、従来、メーカーから委託を受けた販売代理店による販売形態が主流であった。このため、販売代理店経由では大口顧客が主体となり、小口顧客には手が回っていなかった。

同社も元々は福井県を地盤とした販売代理店の1社であったが、そうした小口顧客への販売に成長機会を見出し、インターネットを中心とした通信販売のビジネスモデルを構築した(図表2)。

【図表2】従来の販売代理店との違い

項目	ユニフォームネクスト	従来の販売代理店
販売スタイル	通信販売(ウェブサイト経由中心)	訪問・来店等の対面販売
重点を置くスタッフ	コールセンターのスタッフ (対面販売中心より効率的)	対面営業のための営業スタッフ (労働集約的)
メーカーとの関係	メーカーからの委託	メーカーからの委託
営業地域	全国	メーカーにより 営業地域が定められている
在庫リスク	重点商品(季節商品等)は 同社が在庫リスクを持つ	なし(返品可)
案件単価	小さい (小口案件中心)	大きい (大口案件中心)
顧客層	中小規模事業者 (個人事業主含む)	大口顧客限定

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 従来の販売代理店との違い(1)～販売スタイル

従来の販売代理店のビジネスモデルとの最も大きな違いは、販売スタイルの違いである。従来の販売代理店では、訪問・来店等の対面販売が基本であるのに対し、同社はウェブサイトを活用した通信販売を基本としている。

対面販売中心の場合、対面営業を行う営業スタッフの拡充に重点が置かれる。販売の増加と営業スタッフの増員が比例する労働集約的なビジネスモデルであると言えよう。

一方、同社の場合は、拡販に比例するように営業スタッフを増やす必要はない。しかし、業務用ユニフォームが顧客に対する提案型営業が求められる商材であることを考慮してコールセンターでの顧客対応を重視しているため、拡販に応じて、ある程度はコールセンターのスタッフを充実させていく必要はある。それでも、労働集約的な対面営業よりは効率は良いと同社は認識している。

◆ 従来の販売代理店との違い(2)～ユニフォームメーカーとの関係

ユニフォームメーカーとの関係においては、同社も従来の販売代理店も、メーカーからの委託販売という形をとる。しかし、従来の販売代

理店の場合、メーカーごとに営業地域が定められているのに対し、同社のような通販で販売する場合には、営業地域が特に定められていない。換言すれば、国内すべてが営業地域ということになる。

また、従来の販売代理店の場合、注文を受けてから仕入を行う受注仕入の方式となる。そのため、基本的には在庫リスクを負わない(返品も可能である)。

同社の仕入でも、そのような受注仕入は存在する。しかし、受注仕入だと、ユニフォームメーカーが持つ在庫量に依存することとなり、欠品による販売機会ロスが発生する可能性がある。そうした機会ロスを減らすことと利益率を上げるために、人気のある重点商品については、最長3カ月分の範囲で、同社が在庫リスクをとることにしている。

◆ 従来の販売代理店との違い(3)～顧客の違い

従来の販売代理店の場合、上述の通り、拡販ペースと営業スタッフの増員ペースが比例する労働集約的なモデルである。そのため、営業スタッフの効率性を考えると、案件単価の高い大口顧客が営業先とならざるをえない。

一方、同社のような通販では営業部門が労働集約的ではないため、中小企業や個人事業主向けの案件単価の低い小口案件にも対応できる。こうした小口案件は、従来の販売代理店では対応できなかった顧客層であり、同社はそうした顧客層を対象に事業を拡大してきた。

◆ 取扱商品ジャンルごとに設定された4つの販売サイトを運営

同社の全売上高の90%以上を、インターネット通販が占めているが、取引商品群ごとに販売サイトが設けられている(図表3)。ネット広告、カタログ郵送、電子メール等を用いて集客・マーケティングを行い、販売サイト、ファックス、電話等を通じて受注をとる。

その結果、全販売サイトで16/12期は560.9万人、17/12期は599.3万人のユニークユーザーを獲得した。なお、同社は売上高の動向を測るKPIをユニークユーザーからアクティブユーザーに変更したため、18/12期以降のユニークユーザーの開示はなくなった。アクティブユーザーは18年12月単月で約24万人であり、17年1月以降、緩やかにしながらほぼ一貫して毎月増加を続けてきている。

【 図表 3 】 ユニフォームネクストの主な販売サイト

部門	販売サイト	対象顧客	主な取扱商品	売上構成比	
				17/12期	18/12期
サービス部門	フードユニフォーム	飲食店	コックコート コックシューズ エプロン 作務衣	54.5%	50.1%
	クリニックユニフォーム	病院・診療所等	スクラブ ケーシー ドクターコート ナースウェア		
オフィスワーク部門	オフィスユニフォーム	オフィス・事務所	ジャケット スカート ベスト ブラウス スカーフ	40.3%	43.7%
	ワークユニフォーム	建築・製造現場	作業服 防寒具 安全靴 雨具		

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 業務用ユニフォームの特徴

業務用ユニフォームは、以下のような他の商材と異なる特徴がある。

- ・日々の仕事で使用されるものであり、消耗品としての性格が強い。
- ・同じ職場で働く人が共通して着用するため、色や形状の統一感が必要であるとともに、顧客に対してイメージ構築のツールとなる。
- ・継続使用時の快適性が求められるため、機能性（耐久性や保温性、透湿性、速乾性、ストレッチ性等）への顧客のこだわりが強い。また、着用する環境によっても求められる機能が異なる。
- ・流通の段階で、社名やロゴ等の刺繍やプリント加工が必要になることが多い（流通加工）。

そのため、単に品ぞろえが豊富であれば良いわけではなく、顧客に対する提案型営業が求められる商材であると言える。

◆ 主要な業務プロセスを内製化している点が強み

そのため、業務用ユニフォームの通販においては、通常の通販とは異なる業務プロセスが存在する。同社の最大の強みは、業務用ユニフォームの通販に必要な一連の業務プロセスの主要部分を内製化している点にある。

さらに、顧客接点の部分では、コールセンターによる接客の体制を充実させることに余念がない。19年5月時点で約35名の体制で、問い合わせ対応や欠品時の代替商品提案、販売後のアフターケア等を実施し、顧客満足度の向上に努めている。

接客を担当するコールセンターだけでなく、ウェブ広告を担当する広告部門や、ウェブサイト及びカタログの制作を行う制作部門も内製化されており、3部門の連携が競争力の源泉のひとつとなっている。

また、物流及び流通加工も一定以上の内製化比率を維持している。物流拠点は、従来は福井県内に2カ所あったが、18年12月に稼働した福井県福井市の新本社兼物流センターに集約されている。

また、流通加工は繁忙期には外部加工業者へ委託することがあるものの、通常期は基本的には内製で行っており、加工スピードを上げることによる短納期化を図るとともに、加工技術等のノウハウの蓄積を進めている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・業務用ユニフォームの通販分野での存在感の高さ <ul style="list-style-type: none"> - 業務用ユニフォーム通販の中での取扱量の多さ - 運営するウェブサイトのブランド ・主要な業務プロセスの内製化 <ul style="list-style-type: none"> - コールセンターによる接客の充実 - コールセンター、広告部門、制作部門の連携 ・自社物流体制の構築 <ul style="list-style-type: none"> - 流通加工（刺繍、プリント加工等）の自社対応と加工技術の蓄積 ・在庫リスクを取れるカルチャー及び体制
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ユニフォームメーカーに対して決して価格交渉力が強くない状況 ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・業務用ユニフォーム販売のEC化率の上昇 ・ユニフォームメーカーに対する同社のプレゼンスの高まり ・将来の取扱量の増加に向けた体制の整備 <ul style="list-style-type: none"> - 物流機能を持つ新社屋の稼働（18年12月に稼働開始済み） - 19/12期に予定されている新システムの整備 ・対面販売の体制の強化 ・社内勉強会等を通じた自社スタッフの質の向上 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競争の激化 <ul style="list-style-type: none"> - 対ユニフォーム通販事業者 - 対既存の販売代理店 ・ネット広告で、検索エンジン大手の運用方針変更等により販促効果が急変する可能性 ・運送費が更に上昇する可能性 ・必要とする人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、ビジネスモデルの転換を主導した社長と、自約10年にわたっての業務プロセスの磨き上げにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表5に示した。

同社の知的資本の源泉は、従来の対面販売からネット通販へとビジネスモデルを大きく転換した、人的資本に属する「代表取締役社長の存在」にある。社長が主導したビジネスモデルの転換により、これまで見過ごされてきた中小企業・個人事業主の業務用ユニフォームに対する小口の需要に対応することが可能となり、また、地域の企業に限定

されてきた顧客も、全国の顧客へ対象を広げることができるようになった。一つの市場セグメントを創出したと言っても過言ではない。

業務用ユニフォームには、他の商材とは異なる特徴がある。そのため、業務プロセスの各所での工夫が必要とされる。それはコールセンターによる接客や、流通加工のプロセスを重視していることに顕著に表れていると言えよう。同社は、こうした業務プロセスの主要部分を内製化することにより、自社スタッフを育成しながら業務プロセスを磨き上げてきた。約10年にわたるこうした組織資本の蓄積が、顧客をはじめとする関係資本の蓄積へとつながる好循環が生み出されていった。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	販売サイトの顧客	・アクティブユーザー (フードモール、カップライフ、 訪問営業除く)	約22万人 (18年6月単月)	約25万人 (18年12月単月)
		・ユニークユーザー	599万人 (17/12期通期) サービス部門263万人 オフィスワーク部門335万人	開示なし	
	対面営業 (訪問営業等)	・営業エリア	福井県内	-----	
		・顧客数	開示なし	-----	
	ブランド	・ウェブサイト	・運営するサイト	5サイト (閉鎖予定の「カップライフ」を含む)	4サイト
	ネットワーク	・仕入先	・取引のあるユニフォームメーカー	具体的な開示はないが、 ほぼすべての大手とは取引がある模様	-----
・取扱商品数			約47万点 (18年3月末)	約47万点 (19年3月末)	
組織資本	プロセス	接客	・コールセンターのスタッフ	25名	約35名 (19年5月時点)
		制作 (ウェブサイト、カタログ制作)	・制作部門の体制	開示ないが自社スタッフ中心	-----
		広告	・SEO・ウェブ広告運用の体制	開示ないが自社スタッフ中心	-----
		物流・流通加工	・物流センター	2カ所	1カ所
	・取扱商品数		約47万点 (18年3月末)	約47万点 (19年3月末)	
	・業務委託先	エストプライム	なし (19年5月時点)		
	システム	・利用するシステム	Hameeのネクストエンジン (受発注管理システム)	自社カスタマイズのシステムへ移行中	
	知的財産 ノウハウ	蓄積されたノウハウ	・自社スタッフの教育	具体的な数値はないが多数の勉強会	-----
			・オペレーションノウハウ	特になし	-----
			・流通加工の技術	特になし	-----
人的資本	現代代表取締役社長の存在	・代表取締役社長に就任して以来の年数	07年9月の就任より11年経過	-----	
		・最初の販売サイト開設して以来の年数	08年10月の「フードユニフォーム」開設より 10年経過	-----	
	経営陣	・代表取締役社長による保有	288千株 (23.60%) *資産管理会社の持分を含むと 628千株 (51.46%)	288千株 (23.41%、分割後は576千株) *資産管理会社の持分を含むと 628千株 (51.05%、同1,256千株)	
		・インセンティブ	・代表取締役社長以外の 取締役 (監査等委員除く) による保有	26千株 (2.13%) (17/12期末)	30千株 (2.43%)
		・役員報酬総額 (取締役)	46百万円 (3名) (17/12期)	48百万円 (3名)	
	従業員	企業風土	・従業員数	65名 (17/12期末)	77名
			・平均年齢	31.4歳 (17/12期末)	31.0歳
			・平均勤続年数	4.0年 (17/12期末)	3.9年
インセンティブ		・従業員持株会	28千株 (2.32%)	28千株 (2.27%、分割後は56千株)	
		・ストックオプション	34,200株 (2.80%) *取締役保有分も含む	48,800株 (1.98%、分割後株数ベース) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/12期上期または18/12期上期末、今回は18/12期または18/12期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年12月期は当期純利益の上振れ以外は期初会社計画通り

18/12期業績は、売上高が4,030百万円(前期比16.2%増)、営業利益が342百万円(同2.6%増)、経常利益が342百万円(同5.8%増)、当期純利益が244百万円(同12.0%増)となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が100.8%、営業利益が100.2%、経常利益が100.6%、当期純利益が110.8%となった。

事業部門別の売上高は、サービス部門が前期比6.9%増、オフィスワーク部門が同26.2%増、その他が同36.9%増となった。サービス部門は、慢性的な人手不足のために中小飲食店の需要が弱かったフードユニフォームが振るわなかった一方、クリニックユニフォームの拡販が牽引した。オフィスワーク部門は、夏場の空調服の販売が好調だったワークユニフォームと、接客品質の向上によりリピート需要が増加したオフィスユニフォームの両方の拡販が進み、大幅な増収となった。その他の増収は、訪問営業の販売増によるものであった。

売上総利益率は前期比0.5%ポイント低下の38.2%となった。サービス部門のクリニックや訪問営業といった、相対的に売上総利益率が低い商品の売上構成比の上昇が要因である。

また、販管費は前期比18.9%増の1,198百万円となり、売上高販管費率は同0.6%ポイント上昇の29.7%となった。増員による人件費の増加に加え、同34.9%増となった広告宣伝費の増加が目立ち、売上高広告宣伝費率は同1.4%ポイント上昇の10.2%となった。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、18/12期の売上高営業利益率は8.5%と、同1.1%ポイントの悪化となった。

営業利益や経常利益に比べて当期純利益の伸びが大きいのは、特別損益(特別利益23百万円、特別損失19百万円)と、一時的な税額特別控除15百万円が発生したためである。

> 期中の変化

◆ 本社新社屋の稼働

18年12月に同社は福井市内で本社を移転した。新社屋は物流・加工機能を併せ持ち、従来2カ所に分散していた物流センターは1カ所に集約された。新社屋の稼働により、(1)在庫水準を拡充できる、(2)中でも売れ筋商品の確保が積極的に行えるようになる、(3)本社の社員が商品に直接触れる機会が増え、社員の知識蓄積が進む、(4)加工が内製化されることによって技術が習得できるといった多くのメリットがある。今回確保した土地を使いきっていないため、建て増しが可能であり、売上高100億円の水準までは十分に対応できるものと考えられる。

◆ 19年12月期の注目点は新システムの稼働

現在同社は新システムの構築を行っている。稼働開始は19/12期後半になる予定である。このシステムは(1)手作業の自動化を中心としたバックヤード業務の効率化、(2)注文画面の改善による顧客の利便性向上を目指すものである。同社では、特に(1)のバックヤードの効率化によって空いた人的資源を在庫管理に回すとともに、コールセンターのスタッフが顧客対応に集中できるようになる効果に期待を寄せている。

> 今後の業績見通し

◆ 19年12月期会社計画

19/12期の会社計画は、売上高4,849百万円(前期比20.3%増)、営業利益357百万円(同4.2%増)、経常利益355百万円(同3.5%増)、当期純利益231百万円(同5.7%減)である(図表6)。

19/12期通期計画の売上高の内訳については具体的な開示はないが、新本社兼物流センターが稼働したことと、19/12期の後半に新受発注システムの稼働が予定されていることで、売れ筋商品を中心に在庫拡充を図り、増収につなげていくとしている。

売上総利益率は前期比0.7%ポイント低下の37.6%になると予想されている。プロダクトミックスの変化のほか、新社屋稼働によって加工作業をすべて自社で行うことになり、加工原価率(労務費、減価償却費)の上昇が見込まれている。

また、販管費は同22.3%増の1,465百万円とされ、売上高販管費率は同0.5%ポイント上昇の30.2%としている。個人ユーザー向けの広告の縮小を柱とした広告の効率化により、売上高広告宣伝費率は9.4%と前期比0.8%ポイント低下を見込む一方、次の成長のための増員による人件費の増加(売上高人件費率は前期の9.2%から10.2%へ1.0%ポイント上昇)と減価償却費の増加により、販管費全体が増加するとされている。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、19/12期の売上高営業利益率は7.4%と、同1.1%ポイントの低下が予想されている。

なお、当期純利益のみ減益の計画となっているのは、18/12期に発生した一時的な税額控除が19/12期にはなくなるためである。

19/12期の配当は、18/12期の1株10.0円(19年1月1日付の1:2の株式分割考慮後ベース、配当性向10.0%)と同金額(同10.7%)を予定している。

【 図表 6 】 ユニフォームネクストの 19 年 12 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期単体会社計画	
	単体実績	単体実績	単体実績	期初	前期比
売上高	2,934	3,467	4,030	4,849	20.3%
サービス部門	1,584	1,888	2,018	—	—
オフィスワーク部門	1,132	1,396	1,762	—	—
その他	217	182	249	—	—
売上総利益	1,140	1,341	1,540	1,822	18.2%
売上総利益率	38.9%	38.7%	38.2%	37.6%	—
営業利益	313	334	342	357	4.2%
売上高営業利益率	10.7%	9.6%	8.5%	7.4%	—
経常利益	314	324	342	355	3.5%
売上高経常利益率	10.7%	9.4%	8.5%	7.3%	—
当期純利益	218	218	244	231	-5.7%
売上高当期純利益率	7.4%	6.3%	6.1%	4.8%	—

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 12 月期第 1 四半期の進捗

19/12 期第 1 四半期の業績は、売上高 983 百万円（前年同期比 25.6% 増）、営業利益 39 百万円（同 10.4% 増）、経常利益 41 百万円（同 15.7% 増）、四半期純利益 26 百万円（同 14.1% 増）であった。期初の通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 20.3%、営業利益が 11.0% であった。

前年同期に比べて春先受注の動きが早かったことや、前年同期に発生した福井県での大雪による受注減に対する反動増といった天候要因もあった。しかし、新本社兼物流センターが稼働したことで在庫拡充が進んだことが、増収の最大の要因だったと考えられる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、18/12 期実績を踏まえて、19/12 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の 19/12 期業績について、売上高 4,885 百万円（前期比 21.2% 増）、営業利益 387 百万円（同 13.1% 増）、経常利益 388 百万円（同 13.2% 増）、当期純利益 250 百万円（同 2.1% 増）と会社計画を上回る水準を予想する（図表 7）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は部門別に予想して積み上げる方式を採用した。19/12期の部門別売上高について、サービス部門は前期比 15.0%増、オフィスワーク部門は同 26.1%増、その他は同 37.0%増と予想した。売上構成比は、サービス部門 47.5% (前期比 2.6%ポイント低下)、オフィスワーク部門 45.5% (同 1.8%ポイント上昇)、その他 7.0% (同 0.8%ポイント上昇) となる。なお、物流・加工の機能を持つ新社屋の稼働によって積極的に在庫を持つことができるようになることによる増収への貢献も織り込んでいる。

(2) 売上総利益率は、前期比 0.6%ポイント低下の 37.6%と予想した(会社計画は 37.6%)。クリニック等の売上総利益率が相対的に低い商品の売上構成比の上昇と、新社屋稼働に伴う加工原価の増加を想定した。

(4) 販管費は、18/12期の1,198百万円に対し、19/12期は1,449百万円と251百万円増加するものとした。売上高販管費率は、18/12期と同じ29.7%になるものとした。増加分のうち最も大きな割合を占めるのは、100百万円の増加を見込む人件費である。従業員の増加を想定したもので、従業員数は18/12期末の77名に対し、19/12期末は90名まで増加するものとした。広告宣伝費は53百万円の増加を見込むが、売上高広告宣伝費率は、18/12期の10.2%から19/12期は9.5%まで低下するものと予想した。また、19/12期後半に予定されている新システムの稼働に関係する費用も織り込んでいる。

(5) これらの結果、売上総利益率の低下により、19/12期の売上高営業利益率は7.9%と、18/12期の8.5%より0.6%ポイント悪化するものと予想した(会社計画は7.4%)。

20/12期以降の業績について、売上高は、20/12期が前期比24.7%増、21/12期が同22.7%増と予想した。部門別の売上構成比は、サービス部門が緩やかに低下し、オフィスワーク部門とその他が上昇するものとした。売上総利益率は横ばいで推移するものとした。

販管費は、売上高広告宣伝費率が10.0%(19/12期予想は9.5%)で推移するものとしたほか、従業員数は年15名の増加を見込んだ(19/12期末90名の予想に対し、20/12期末105名、21/12期末120名)。それでも増収効果により、売上高営業利益率は、19/12期の7.9%の予想に対し、20/12期は8.4%、21/12期は9.2%と、10%に接近していく展開を予想した。

【 図表 7 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	16/12期単	17/12期単	18/12期単	19/12期単CE	19/12期単E (今回)	19/12期単E (前回)	20/12期単E (今回)	20/12期単E (前回)	21/12期単E (今回)	21/12期単E (前回)
損益計算書										
売上高	2,934	3,467	4,030	4,849	4,885	5,034	6,093	6,295	7,480	7,738
前期比	15.0%	18.2%	16.2%	20.3%	21.2%	24.8%	24.7%	25.0%	22.7%	22.9%
サービス部門	1,584	1,888	2,018	-	2,320	2,769	2,711	3,462	3,179	4,256
前期比	18.1%	19.2%	6.9%	-	15.0%	24.8%	16.9%	25.0%	17.2%	22.9%
売上構成比	54.0%	54.5%	50.1%	-	47.5%	55.0%	44.5%	55.0%	42.5%	55.0%
オフィスワーク部門	1,132	1,396	1,762	-	2,222	1,963	2,925	2,455	3,702	3,018
前期比	13.2%	23.3%	26.2%	-	26.1%	24.8%	31.6%	25.0%	26.6%	22.9%
売上構成比	38.6%	40.3%	43.7%	-	45.5%	39.0%	48.0%	39.0%	49.5%	39.0%
その他	217	182	249	-	341	302	457	377	598	464
前期比	3.3%	-16.3%	36.9%	-	37.0%	24.8%	33.6%	25.0%	30.9%	22.9%
売上構成比	7.4%	5.3%	6.2%	-	7.0%	6.0%	7.5%	6.0%	8.0%	6.0%
売上総利益	1,140	1,341	1,540	1,822	1,837	1,923	2,291	2,405	2,812	2,956
前期比	15.8%	17.6%	14.8%	18.2%	19.2%	24.8%	24.7%	25.0%	22.7%	22.9%
売上総利益率	38.9%	38.7%	38.2%	37.6%	37.6%	38.2%	37.6%	38.2%	37.6%	38.2%
販売費及び一般管理費	827	1,007	1,198	1,465	1,449	1,480	1,777	1,781	2,123	2,120
売上高販管費率	28.2%	29.1%	29.7%	30.2%	29.7%	29.4%	29.2%	28.3%	28.4%	27.4%
営業利益	313	334	342	357	387	442	513	623	688	835
前期比	11.6%	6.6%	2.6%	4.2%	13.1%	29.6%	32.5%	40.9%	34.1%	33.9%
売上高営業利益率	10.7%	9.6%	8.5%	7.4%	7.9%	8.8%	8.4%	9.9%	9.2%	10.8%
経常利益	314	324	342	355	388	441	512	622	687	834
前期比	11.0%	3.2%	5.8%	3.5%	13.2%	29.3%	31.9%	41.0%	34.2%	34.0%
売上高経常利益率	10.7%	9.4%	8.5%	7.3%	7.9%	8.8%	8.4%	9.9%	9.2%	10.8%
当期純利益	218	218	244	231	250	284	329	400	442	537
前期比	13.7%	0.1%	12.0%	-5.7%	2.1%	29.3%	31.9%	41.0%	34.2%	34.0%
売上高当期純利益率	7.4%	6.3%	6.1%	4.8%	5.1%	5.6%	5.4%	6.4%	5.9%	6.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 8 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	16/12期単	17/12期単	18/12期単	19/12期単CE	19/12期単E (今回)	19/12期単E (前回)	20/12期単E (今回)	20/12期単E (前回)	21/12期単E (今回)	21/12期単E (前回)
貸借対照表										
現金及び預金	1,006	1,730	1,291	-	1,417	1,433	1,737	1,928	2,227	2,479
受取手形・電子記録債権・売掛金	131	119	139	-	213	195	237	245	270	305
商品・貯蔵品	160	193	238	-	323	330	394	411	486	500
その他	17	17	78	-	78	26	78	26	78	26
流動資産	1,316	2,060	1,748	-	2,033	1,986	2,447	2,612	3,064	3,311
有形固定資産	90	88	1,146	-	1,121	1,260	1,081	1,188	1,039	1,126
無形固定資産	24	27	31	-	53	43	46	37	39	30
投資その他の資産	51	54	30	-	30	54	30	54	30	54
固定資産	165	169	1,208	-	1,204	1,358	1,158	1,280	1,109	1,211
資産合計	1,482	2,229	2,957	-	3,238	3,345	3,606	3,892	4,173	4,523
電子記録債務・買掛金	396	375	413	-	549	594	652	785	823	910
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	104	-	104	100	104	100	96	100
未払金・未払費用	104	111	153	-	156	161	195	201	239	247
未払法人税等	45	65	61	-	82	94	109	132	146	178
その他	56	67	56	-	56	67	56	67	56	67
流動負債	604	620	790	-	950	1,017	1,118	1,287	1,363	1,504
長期借入金	-	-	333	-	228	259	123	159	26	59
社債	56	-	-	-	0	0	0	0	0	0
ポイント引当金	5	7	10	-	10	10	11	11	12	12
その他	10	14	7	-	7	14	7	14	7	14
固定負債	71	22	351	-	246	285	142	186	47	87
純資産合計	806	1,587	1,815	-	2,040	2,042	2,345	2,418	2,763	2,931
(自己資本)	806	1,587	1,815	-	2,040	2,042	2,345	2,418	2,763	2,931
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書										
税引前当期純利益	314	324	346	-	388	441	512	622	687	834
減価償却費	13	17	22	-	58	107	66	102	68	94
売上債権の増減額 (-は増加)	-39	12	-20	-	-73	-27	-23	-49	-33	-59
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-28	-33	-45	-	-85	-81	-70	-80	-92	-89
仕入債務の増減額 (-は減少)	23	-21	38	-	136	85	102	191	171	125
法人税等の支払額・還付額	-107	-93	-122	-	-116	-135	-155	-183	-207	-251
その他	42	33	-31	-	2	33	39	41	45	47
営業活動によるキャッシュ・フロー	217	240	187	-	310	422	469	644	639	700
有形固定資産の取得による支出	-31	-9	-1,107	-	-25	-20	-15	-20	-15	-20
有形固定資産の売却による収入	-	-	20	-	0	35	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-19	-6	-12	-	-30	-30	-5	-5	-5	-5
その他	-1	-1	51	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-66	-16	-1,047	-	-55	-14	-20	-25	-20	-25
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-8	-	438	-	-104	-104	-104	-100	-104	-100
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	518	7	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-18	-18	-24	-	-24	-24	-24	-24	-24	-24
その他	-	-	0	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-27	499	421	-	-129	-129	-129	-124	-129	-124
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	123	723	-438	-	126	279	320	494	489	550
現金及び現金同等物の期首残高	882	1,006	1,730	-	1,291	1,154	1,417	1,433	1,737	1,928
現金及び現金同等物の期末残高	1,006	1,730	1,291	-	1,417	1,433	1,737	1,928	2,227	2,479

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ユニフォームネクスト有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

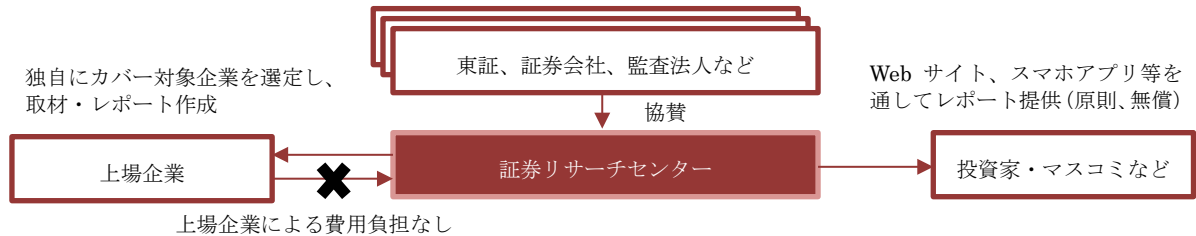
◆ 大規模災害による影響の可能性

同社の物流拠点は、福井県福井市にある。当該地域で大規模な災害があった場合、直接的な被害を受ける可能性のほか、直接的な被害がなくとも、同社の商流の一部が滞ることで業績に影響が及ぶ可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。