

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
2020年6月5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 20200602

ユニフォームネクスト(3566 東証マザーズ)

発行日: 2020/6/5

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 新型コロナウイルス禍の影響により 20 年 12 月期会社計画は「未定」に修正

> 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。

◆ 19 年 12 月期決算

・19/12 期決算は、売上高 4,714 百万円(前期比 17.0%増)、営業利益 361 百万円(同 5.4%増)となった。期初の会社計画に対する達成率は売上高が 97.2%、営業利益が 101.2%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オフィスユニフォームが増収を牽引したが、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前期比 0.8%ポイント低下した。

◆ 20 年 12 月期業績予想

・20/12 期業績を、同社は、期初の段階では前期比 17.2%増収、同 2.7%営業増益と計画していたが、新型コロナウイルス禍の影響が合理的に見積もれないとして、第 1 四半期決算公表時点で「未定」に修正した。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/12 期の業績を、売上高 3,521 百万円(前期比 25.3%減)、営業利益 132 百万円(同 63.3%減)と予想した。新型コロナウイルス禍がなかったと仮定した場合に予想される売上高より約 37%下回るものとして予想を作成した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/12 期以降は新型コロナウイルス禍の影響が一巡するものとして、21/12 期は前期比 63.2%増収、22/12 期は同 25.3%増収、売上高営業利益率は 20/12 期予想の 3.7%に対して 22/12 期には 7.1%まで回復すると予想した。
・物流・加工機能を持つ新社屋の 18 年末からの稼働に加え、20 年 2 月からの新システムの稼働開始と体制が整った矢先に新型コロナウイルス禍が直撃した。影響を受けやすい業種の顧客が多いこともあり、短期的には新型コロナウイルス禍の影響を見極める展開となろう。

【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)
2018/12	4,030	16.2	342	2.6	342	5.8	244	12.0	100.1	737.9	10.0
2019/12	4,714	17.0	361	5.4	363	6.1	241	-1.4	97.9	822.1	10.0
2020/12 CE	未定	-	-	-	-	-	-	-	-	-	未定
2020/12 E	3,521	-25.3	132	-63.3	131	-63.9	86	-64.1	34.6	847.1	4.0
2021/12 E	5,745	63.2	331	150.0	330	151.6	218	151.6	87.8	931.0	9.0
2022/12 E	7,197	25.3	511	54.5	511	54.6	337	54.6	135.7	1,057.9	13.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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

2/19

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) 3-6812-2521

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】

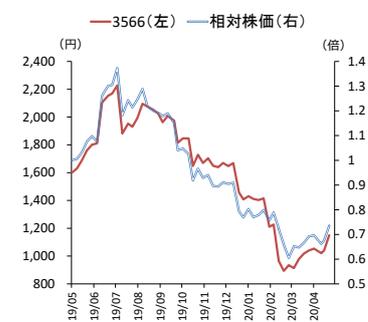
	2020/5/29
株価 (円)	1,114
発行済株式数 (株)	2,483,162
時価総額 (百万円)	2,766

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	11.4	32.2	12.7
PBR (倍)	1.4	1.3	1.2
配当利回り (%)	0.9	0.4	0.8

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	3.9	-8.0	-30.4
対TOPIX (%)	1.7	-5.3	-22.0

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/5/31

➤ 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。19年12月単月では約26万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、主要な業務プロセス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、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その他の売上構成比は上昇傾向にあるが、まだ低い水準にある。

【図表1】部門別売上高

(単位:百万円)

部門	売上高			前期比			売上構成比		
	17/12期	18/12期	19/12期	17/12期	18/12期	19/12期	17/12期	18/12期	19/12期
サービス部門	1,888	2,018	2,192	19.2%	6.9%	8.6%	54.5%	50.1%	46.5%
オフィスワーク部門	1,396	1,762	2,199	23.3%	26.2%	24.8%	40.3%	43.7%	46.7%
その他	182	249	322	-16.3%	36.9%	29.1%	5.2%	6.2%	6.8%
合計	3,467	4,030	4,714	18.2%	16.2%	17.0%	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。

一方、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している。

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、19年12月単月で約26万人であり、17年1月以降、緩やかながらほぼ一貫して毎月増加を続けている。

【 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	
				18/12期	19/12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	50.1%	46.5%
	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	43.7%	46.7%
	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。20年4月時点では41名が、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行い、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、18年12月に稼働した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自社で行っており、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。

昨今の社会情勢を踏まえて、「脅威」の項目に、新規に、「新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性」を追加した。また、「機会」の項目にあった「19/12期に予定されている新システムの整備」は、20年2月に稼働開始となったために修正した。

【 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） - 新受発注システム（20年2月に稼働済み）（変更） ・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 ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性（新規） <ul style="list-style-type: none"> - 顧客の資金繰りの悪化や倒産等の影響 - 顧客の事業意欲が戻らない可能性 - 同社が取り扱うユニフォーム等の需要そのものが消失する可能性

(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、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25万人 (18年12月単月)	約25.8万人 (19年12月単月)
			・ユニークユーザー	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	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	-----	-----
・取扱商品数			約47万点 (19年3月末)	約49万点 (20年3月末)	
組織資本	接客	・コールセンターのスタッフ	約35名 (19年5月時点)	41名 (20年4月時点)	
		・訪問営業のスタッフ	-----	-----	
	制作 (ウェブサイト、カタログ制作)	・制作部門の体制	-----	-----	
		・広告	・SEO・ウェブ広告運用の体制	-----	-----
	物流・流通加工	・物流センター	1カ所	-----	
		・取扱商品数	約47万点 (19年3月末)	約49万点 (20年3月末)	
		・業務委託先	なし (19年5月時点)	-----	
	システム	・利用するシステム	自社カスタマイズのシステムへ移行中	エスキュービズムの「EC-ORANGE」を 受発注システムのプラットフォームとして使用	
		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	経営陣	・代表取締役社長に就任して以来の年数	-----	-----	
		・現代代表取締役社長の存在	・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	08年10月の「フードユニフォーム」開設より 11年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	576千株 (23.41%、分割後株数ベース) *資産管理会社の持分を含むと 1,256千株 (51.05%、同)	576千株 (23.19%) *資産管理会社の持分を含むと 1,256千株 (50.57%)
		・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	30千株 (2.43%)	20千株 (0.82%)	
		・役員報酬総額 (取締役)	48百万円 (3名)	48百万円 (3名)	
		*社外取締役、監査等委員は除く			
	従業員	企業風土	・従業員数	77名	95名
・平均年齢			31.0歳	30.6歳	
・平均勤続年数			3.9年	4.0年	
インセンティブ		・従業員持株会	56千株 (2.27%、分割後株数ベース)	57千株 (2.31%)	
		・ストックオプション	48,800株 (1.98%、分割後株数ベース) *取締役保有分も含む	25,600株 (1.03%) *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期または18/12期末、今回は19/12期または19/12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

◆ 19年12月期の利益は期初会社計画を超過

19/12期業績は、売上高が4,714百万円(前期比17.0%増)、営業利益が361百万円(同5.4%増)、経常利益が363百万円(同6.1%増)、当期純利益が241百万円(同1.4%減)となった。期初計画は、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)であり、売上高はやや下回ったが、利益は上回った。

事業部門別の売上高は、サービス部門が前期比8.6%増、オフィスワーク部門が同24.8%増、その他が同29.1%増となった。

サービス部門では、19年10月の消費税率の引き上げによって第4四半期にフードユニフォームが失速した一方、後発であるために開拓余地が大きいクリニックユニフォームの拡販が進んだ。オフィスワーク部門では、消費税増税の影響のほか、記録的暖冬によって第4四半期に防寒具が売れずに勢いを失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を増やしていったオフィスユニフォームという構図となった。その他の増収は、訪問営業の販売増によるものであった。

売上高の期初計画との差異の要因は、19年10月の消費税増税の影響を受けたことと、記録的暖冬による防寒商品の販売が伸び悩んだことの2点である。

売上総利益率は前期比0.4%ポイント低下の37.8%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18.7%増の1,422百万円となり、売上高販管費率は同0.5%ポイント上昇の30.2%となった。ウェブ広告の効率化により売上高広告宣伝費率が10.2%から9.4%へ同0.8%ポイント低下し、また、物流センターの集約により売上高運賃比率が4.8%から4.1%へ同0.7%ポイント低下したものの、増員による人件費の増加等の影響が上回った。

売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、19/12期の売上高営業利益率は7.7%と、前期比0.8%ポイントの悪化となった。

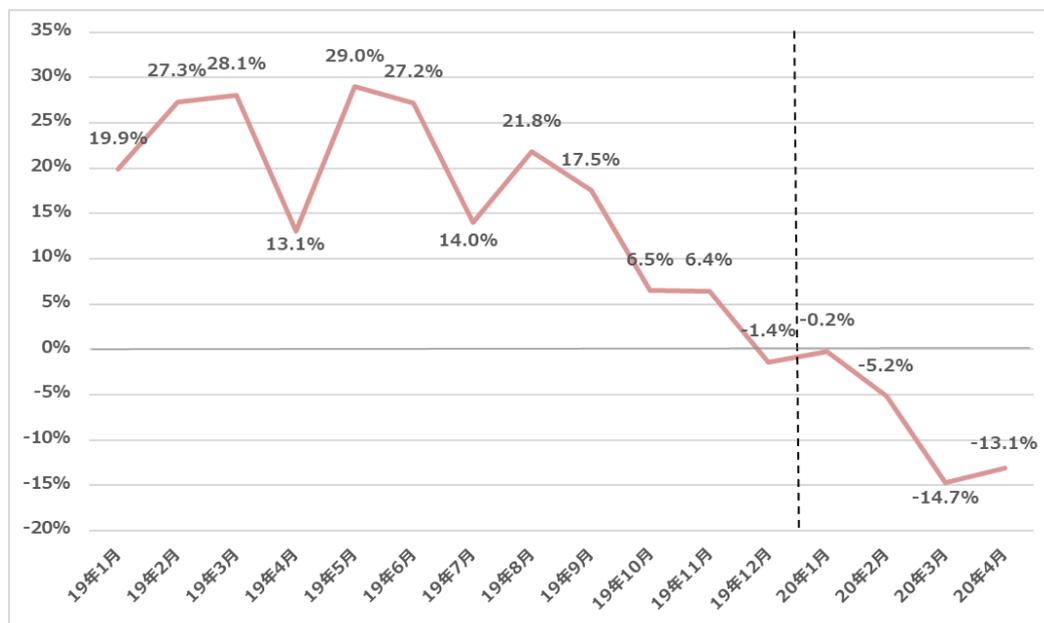
営業利益や経常利益が増益なのに対して当期純利益が減益となったのは、18/12期に一時的な税額特別控除15百万円が発生し、19/12期にはそれがなくなったためである。

> 最近の変化

◆ コロナウイルス禍の影響

新型コロナウイルス禍の影響は、20年3月以降目立つようになってきた。月次売上高の前年同月比の推移を見ると、3月は14.7%減と急落している(図表6)。サービス部門の顧客である商業施設や店舗での全国的な休業要請や外出自粛による営業休止や縮小、オフィスワーク部門の顧客である企業での事業活動の自粛または縮小が要因である。また、一部のメーカーでは生産遅延も発生している模様である。

【図表6】月次売上高の前年同月比の推移



(注) 月次決算に基づく月次売上高を用いた前年同月比の推移のため、実際の業績とは差異が発生している可能性がある

(出所) ユニフォームネクスト月次業績速報より証券リサーチセンター作成

20年4月に発令された緊急事態宣言は5月25日に解除されたが、一気に以前の状況に戻るわけではないと考えるのが妥当であろう。同社の場合、月次売上高は3~7月と10~11月に多いという季節性があるため、短期的には、5月~7月の月次業績の動向に注意を払う必要があるだろう。

◆ 新受発注システムの稼働

18年12月の本社新社屋の稼働開始後の同社の投資の焦点は、新受発注システムの構築であった。当初、稼働開始は19/12期後半になる予定だったが、開発が遅れ、20年2月末の稼働開始となった。現在は習熟度を上げている段階にある。

新システムは(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

◆ 20年12月期会社計画

20/12期の会社計画は、新型コロナウイルス禍に対応するための日本政府による緊急事態宣言及び各自治体からの休業要請や外出自粛要請の影響が大きく、業績予想を合理的に算定できないとして、第1四半期業績発表時に「未定」に修正した。

期初の段階では、同社は、売上高 5,524 百万円(前期比 17.2%増)、営業利益 371 百万円(同 2.7%増)、経常利益 370 百万円(同 1.7%増)、当期純利益 244 百万円(同 1.0%増)と予想していた(図表7)。

20/12期の売上高の内訳については、もともと具体的な開示はないが、期初の会社計画においては、新本社兼物流センターが本格的に稼働したことと、20年2月に新受発注システムの稼働が開始した効果が徐々に表れてくることで、増収につなげていくとしていた。

売上総利益率はセールスマックスの変化と、新社屋稼働に伴う加工作業の内製化による加工原価率(労務費)の上昇を見込み、前期より低下する想定であった。また、販管費も、システムエンジニアの増員による人件費の増加と、新受発注システムの稼働開始による減価償却費の増加により、売上高販管費率の上昇を伴っての増加を見込んでいた。このように、売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、期初計画においても、20/12期の売上高営業利益率は 6.7%と、前期比 1.0%ポイントの低下が予想されていた。

20/12期の配当は、期初の時点では、19/12期の1株 10.0円(配当性向 10.2%)と同金額(同 9.4%)を予定していたが、業績計画と同様に「未定」へ修正された。

【 図表 7 】 ユニフォームネクストの 20 年 12 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/12期 単体実績	18/12期 単体実績	19/12期 単体実績	20/12期単体 会社計画			
				期初	前期比	1Q時修正	前期比
売上高	3,467	4,030	4,714	5,524	17.2%	未定	-
サービス部門	1,888	2,018	2,192	-	-	-	-
オフィスワーク部門	1,396	1,762	2,199	-	-	-	-
その他	182	249	322	-	-	-	-
売上総利益	1,341	1,540	1,783	2,057	15.3%	-	-
売上総利益率	38.7%	38.2%	37.8%	37.2%	-	-	-
営業利益	334	342	361	371	2.7%	-	-
売上高営業利益率	9.6%	8.5%	7.7%	6.7%	-	-	-
経常利益	324	342	363	370	1.7%	-	-
売上高経常利益率	9.4%	8.5%	7.7%	6.7%	-	-	-
当期純利益	218	244	241	244	1.0%	-	-
売上高当期純利益率	6.3%	6.1%	5.1%	4.4%	-	-	-

(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

◆ 20 年 12 月期第 1 四半期の進捗

20/12 期第 1 四半期の業績は、売上高 899 百万円(前年同期比 8.5%減)、営業損失 32 百万円(前年同期は 39 百万円の利益)、経常損失 23 百万円(同 41 百万円の利益)、四半期純損失 16 百万円(同 26 百万円の利益)であった。

図表 6 の通り、特に 3 月に入ってから新型コロナウイルス禍の影響が強まり、減収となった。売上総利益率も前年同期比 1.3%ポイント低下の 36.3%となり、販管費は同 8.7%増と伸びが抑制されたものの、減収が大きく影響し、営業損失となった。

◆ 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、19/12 期及び 20/12 期第 1 四半期の実績を踏まえて、20/12 期以降の業績予想を見直すとともに、新たに 22/12 期の業績予想を策定した。

当センターでは、同社の 20/12 期業績について、売上高 3,521 百万円(前期比 25.3%減)、営業利益 132 百万円(同 63.3%減)、経常利益 131 百万円(同 63.9%減)、当期純利益 86 百万円(同 64.1%減)と予想する(図表 8)。

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、新型コロナウイルス禍が全くない状態を仮定し、部門別に予想して積み上げた上で、新型コロナウイルス禍によるマイナスの影響分を減額して算出する方法を採用した。

20/12 期の売上高について、新型コロナウイルス禍がない状態では、全体では前期比 18.3%増、部門別では、サービス部門は同 13.2%増、オフィスワーク部門は同 21.7%増、その他は同 29.8%増と予想した。19年10月の消費税率引き上げによる買い控えや、キャッシュレス5%オフの対象外になったことによる相対的な価格競争力の低下といった負の要因もあるが、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強みの強化により、増収につながるものとしていた。

その予想額に対し、新型コロナウイルス禍による負の影響を考慮し、サービス部門とオフィスワーク部門の売上高は 35%、その他は 60% 下回るものとした。月次業績の動向を参考にしつつ、需要が強い年央になっても、コロナウイルス禍の影響が続くという想定に基づいている。

その結果、部門別売上高については、サービス部門が前期比 26.4%減、オフィスワーク部門が同 20.9%減、その他が同 48.1%減となり、売上構成比は、サービス部門 45.8% (前期比 0.7%ポイント低下)、オフィスワーク部門 49.6% (同 2.7%ポイント上昇)、その他 4.8% (同 2.0%ポイント低下) になると予想した。

(2) 売上総利益率は、期初の会社計画と同じ、前期比 0.6%ポイント低下の 37.2%と予想した。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。

(3) 販管費は、19/12 期の 1,422 百万円に対し、20/12 期は 1,177 百万円と 245 百万円減少し、売上高販管費率は 19/12 期より 3.2%ポイント上昇の 33.4%になるものとした。人件費は新型コロナウイルス禍の有無に関係なく、従業員の増加等により増加するものとした。従業員数は 19/12 期末の 95 名に対し、20/12 期末は 105 名まで増加するものとした。それでも販管費が減少するのは、広告宣伝費の減少と、売上高の減少によって運賃の減少が見込まれると予想したためである。売上高広告宣伝費率は前期比 2.4%ポイント低下の 7.0%とした。

(4) 売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、20/12 期の売上高営業利益率は 3.8%と、19/12 期の 7.7%より 3.9%ポイント悪化するものと予想した。

21/12 期以降の業績予想については、新型コロナウイルス禍の影響が一巡する前提で策定した。売上高は、21/12 期が前期比 63.2%増、22/12

期が同 25.3%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 19/12 期の水準に近い 10.0%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。それでも増収効果により、売上高営業利益率は、20/12 期の 3.8%の予想に対し、21/12 期は 5.8%、22/12 期は 7.1%へと上昇していくものと予想した。

配当については、20/12 期会社計画では「未定」に修正されたが、過去の配当性向が約 10%の水準で推移していたことを考慮し、20/12 期は 4.0 円 (配当性向 11.6%)、21/12 期は 9.0 円 (同 10.3%)、22/12 期は 13.0 円 (同 9.6%) と予想した。

【 図表 8 】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)

	17/12期単	18/12期単	19/12期単	20/12期単CE (1Q時修正)	20/12期単 CE (期初)	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)	22/12期単E
損益計算書										
売上高	3,467	4,030	4,714	未定	5,524	3,521	6,093	5,745	7,480	7,197
前期比	18.2%	16.2%	17.0%	-	17.2%	-25.3%	24.7%	63.2%	22.7%	25.3%
サービス部門	1,888	2,018	2,192	-	-	1,613	2,711	2,442	3,179	2,951
前期比	19.2%	6.9%	8.6%	-	-	-26.4%	16.9%	51.4%	17.2%	20.8%
売上構成比	54.5%	50.1%	46.5%	-	-	45.8%	44.5%	42.5%	42.5%	41.0%
オフィスワーク部門	1,396	1,762	2,199	-	-	1,740	2,925	2,844	3,702	3,598
前期比	23.3%	26.2%	24.8%	-	-	-20.9%	31.6%	63.4%	26.6%	26.5%
売上構成比	40.3%	43.7%	46.7%	-	-	49.4%	48.0%	49.5%	49.5%	50.0%
その他	182	249	322	-	-	167	457	459	598	647
前期比	-16.3%	36.9%	29.1%	-	-	-48.1%	33.6%	174.7%	30.9%	40.9%
売上構成比	5.3%	6.2%	6.8%	-	-	4.8%	7.5%	8.0%	8.0%	9.0%
売上総利益	1,341	1,540	1,783	-	2,057	1,309	2,291	2,137	2,812	2,677
前期比	17.6%	14.8%	15.8%	-	15.3%	-26.6%	24.7%	63.2%	22.7%	25.3%
売上総利益率	38.7%	38.2%	37.8%	-	37.2%	37.2%	37.6%	37.2%	37.6%	37.2%
販売費及び一般管理費	1,007	1,198	1,422	-	1,685	1,177	1,777	1,806	2,123	2,165
売上高販管費率	29.1%	29.7%	30.2%	-	30.5%	33.4%	29.2%	31.4%	28.4%	30.1%
営業利益	334	342	361	-	371	132	513	331	688	511
前期比	6.6%	2.6%	5.4%	-	2.7%	-63.3%	32.5%	150.0%	34.1%	54.5%
売上高営業利益率	9.6%	8.5%	7.7%	-	6.7%	3.8%	8.4%	5.8%	9.2%	7.1%
経常利益	324	342	363	-	370	131	512	330	687	511
前期比	3.2%	5.8%	6.1%	-	1.7%	-63.9%	31.9%	151.6%	34.2%	54.6%
売上高経常利益率	9.4%	8.5%	7.7%	-	6.7%	3.7%	8.4%	5.8%	9.2%	7.1%
当期純利益	218	244	241	-	244	86	329	218	442	337
前期比	0.1%	12.0%	-1.4%	-	1.0%	-64.1%	31.9%	151.6%	34.2%	54.6%
売上高当期純利益率	6.3%	6.1%	5.1%	-	4.4%	2.5%	5.4%	3.8%	5.9%	4.7%

(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 9 】 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)

	17/12期単	18/12期単	19/12期単	20/12期単CE (1Q時修正)	20/12期単 CE (期初)	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)	22/12期単E
貸借対照表										
現金及び預金	1,730	1,291	1,411	-	-	1,424	1,737	1,762	2,227	2,089
受取手形・電子記録債権・売掛金	119	139	138	-	-	83	237	199	270	154
商品・貯蔵品	193	238	300	-	-	181	394	495	486	352
その他	17	61	12	-	-	12	78	12	78	12
流動資産	2,060	1,731	1,862	-	-	1,701	2,447	2,469	3,064	2,609
有形固定資産	88	1,146	1,108	-	-	1,067	1,081	1,025	1,039	983
無形固定資産	27	31	127	-	-	118	46	109	39	100
投資その他の資産	54	48	43	-	-	50	30	50	30	50
固定資産	169	1,225	1,278	-	-	1,236	1,158	1,185	1,109	1,134
資産合計	2,229	2,957	3,140	-	-	2,937	3,606	3,654	4,173	3,744
電子記録債務・買掛金	375	413	378	-	-	316	652	816	823	602
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	104	104	-	-	104	104	96	96	26
未払金・未払費用	111	153	161	-	-	112	195	183	239	230
未払法人税等	65	61	75	-	-	26	109	67	146	104
その他	67	56	133	-	-	133	56	133	56	133
流動負債	620	790	853	-	-	694	1,118	1,298	1,363	1,097
長期借入金	-	333	228	-	-	123	123	26	26	0
ポイント引当金	7	10	13	-	-	13	11	14	12	16
その他	14	7	3	-	-	3	7	3	7	3
固定負債	22	351	245	-	-	140	142	45	47	19
純資産合計	1,587	1,815	2,041	-	-	2,103	2,345	2,311	2,763	2,626
(自己資本)	1,587	1,815	2,041	-	-	2,103	2,345	2,311	2,763	2,626
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書										
税引前当期純利益	324	346	369	-	-	131	512	330	687	511
減価償却費	17	22	54	-	-	69	66	71	68	70
売上債権の増減額 (-は増加)	12	-20	1	-	-	55	-23	-116	-33	45
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-33	-45	-62	-	-	118	-70	-313	-92	142
仕入債務の増減額 (-は減少)	-21	38	-35	-	-	-61	102	500	171	-214
法人税等の支払額・還付額	-93	-122	-110	-	-	-93	-155	-71	-207	-137
その他	33	-31	119	-	-	-49	39	72	45	47
営業活動によるキャッシュ・フロー	240	187	335	-	-	170	469	472	639	466
有形固定資産の取得による支出	-9	-1,107	-61	-	-	-15	-15	-15	-15	-15
有形固定資産の売却による収入	-	20	51	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-6	-12	-85	-	-	-5	-5	-5	-5	-5
その他	-1	51	0	-	-	-7	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-16	-1,047	-95	-	-	-27	-20	-20	-20	-20
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	438	-104	-	-	-104	-104	-104	-104	-96
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	518	7	9	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-18	-24	-24	-	-	-24	-24	-9	-24	-22
その他	-	0	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	499	421	-120	-	-	-129	-129	-114	-129	-119
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	723	-438	119	-	-	13	320	338	489	327
現金及び現金同等物の期首残高	1,006	1,730	1,291	-	-	1,411	1,417	1,424	1,737	1,762
現金及び現金同等物の期末残高	1,730	1,291	1,411	-	-	1,424	1,737	1,762	2,227	2,089

(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。

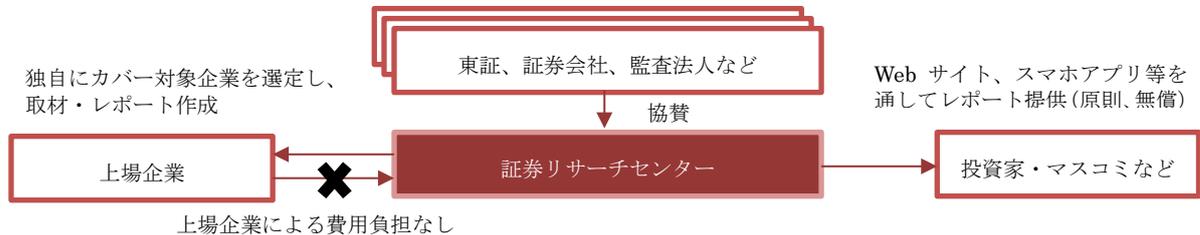
◆ コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性と、それに伴う業績の変動幅が大きくなる可能性

20年5月時点で20/12期の会社計画が「未定」に修正されるほど、コロナウイルス禍の影響については見通せない部分は多く残る。今回の当センターの業績予想は、ひとつのシナリオとして、20/12期の売上高が前期比約25%減となり、21/12期からは影響が一巡して業績が回復していくという想定のもとで策定した。しかし、顧客の廃業・倒産が増加したり、コスト削減の動きが強まったりする場合に売上高が想定以上に減少することや、21/12期になっても業績回復が勢いづかないことは十分に予想される。逆に、結果的に想定していたほどの影響が生じなかったという展開もありえよう。当面は、業績の変動幅は大きくなる可能性が高いことには留意しておきたい。

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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、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。