

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
2021年4月2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 20210330

ユニフォームネクスト(3566 東証マザーズ)

発行日: 2021/4/2

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を乗り越え 21 年 12 月期は大幅増収増益

> 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。

◆ 20 年 12 月期決算

・20/12 期決算は、売上高 4,968 百万円(前期比 5.4%増)、営業利益 322 百万円(同 10.9%減)となった。期初計画に対する達成率は売上高 89.9%、営業利益 86.8%となった。新型コロナウイルス禍による飲食店向けユニフォーム販売の減少が響いたが、ユニフォーム業界全体で訪問販売による営業活動が停滞する中で、インターネット販売を利用する流れとなり、クリニック向けユニフォームや作業服の通信販売はむしろ増収となった。それでも、期初に計画していた増員等を行った結果、売上高に対する固定費の比率が上昇し減益となった。

◆ 21 年 12 月期業績予想

・21/12 期業績を、同社は前期比 22.3%増収、同 31.7%営業増益と計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、新型コロナウイルス禍による負の影響が今以上に拡大しないという前提で 21/12 期の業績を、売上高 5,969 百万円(前期比 20.1%増)、営業利益 433 百万円(同 34.8%増)と予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/12 期は前期比 19.0%増収、23/12 期は同 12.0%増収となり、売上高営業利益率は 21/12 期予想の 7.3%に対して 23/12 期には 8.7%まで上昇すると予想した。
・18 年末の物流・加工機能を持つ新社屋の稼働、20 年 2 月の新受発注システムの稼働等、同社は着実に経営体制を強化してきた。今後、これらの打ち手が奏功し、拡販と業務効率改善が進んでいくものと考えられる。

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】

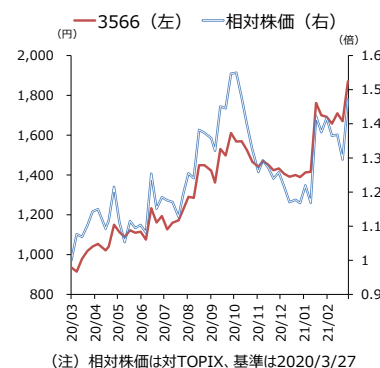
	2021/3/26
株価 (円)	1,871
発行済株式数 (株)	2,487,162
時価総額 (百万円)	4,653

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.8	16.3	12.1
PBR (倍)	2.1	1.9	1.6
配当利回り (%)	0.5	0.5	0.8

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	10.6	33.1	93.3
対TOPIX (%)	3.9	21.0	36.7

【株価チャート】



【 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)
2019/12	4,714	17.0	361	5.4	363	6.1	241	-1.4	97.9	822.1	10.0
2020/12	4,968	5.4	322	-10.9	338	-6.8	223	-7.3	90.1	902.6	10.0
2021/12 CE	6,076	22.3	424	31.7	424	25.1	279	24.6	112.2	-	10.0
2021/12 E	5,969	20.1	433	34.8	433	27.8	285	27.4	114.6	1,007.2	10.0
2022/12 E	7,104	19.0	584	34.6	583	34.7	384	34.7	154.4	1,151.7	15.0
2023/12 E	7,957	12.0	693	18.8	693	18.8	456	18.8	183.3	1,320.2	18.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/18

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ず、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。

> 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。

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おり、20年12月単月では約27.5万人のアクティブユーザー^注を集める規模となっている。

◆ 主要な業務プロセスを内製化

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の売上は通信販売によるもので、両者を合わせて全体の90%を超えている。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5%程度で、今後強化していく方針だが、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		
	18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期
サービス部門	2,018	2,192	2,088	6.9%	8.6%	-4.8%	50.1%	46.5%	42.0%
オフィスワーク部門	1,762	2,199	2,620	26.2%	24.8%	19.1%	43.7%	46.7%	52.7%
その他	249	322	259	36.9%	29.1%	-19.5%	6.2%	6.8%	5.2%
合計	4,030	4,714	4,968	16.2%	17.0%	5.4%	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と言える。

一方、同社の場合は、拡販に向けて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、拡販に向けて、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がある。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、売れ行きの良い商品だと、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、最大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、取引金額の大き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、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。

◆ 商品ジャンルごとに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おり、飲食店用向けに厨房・調理服やエプロン等を扱うフードユニフォーム、病院・診療所等向けに医療白衣やナース服等を扱うクリニックユニフォーム、オフィス・事務所向けのオフィスユニフォーム、建築・製造現場用の作業服等を扱うワークユニフォームという4つの販売サイトを運営している（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。アクティブユーザーは18年12月単月で約24.0万人、19年12月単月で約25.8万人、20年12月単月で約27.5万人であり、緩やかながら増加を続けてきている。

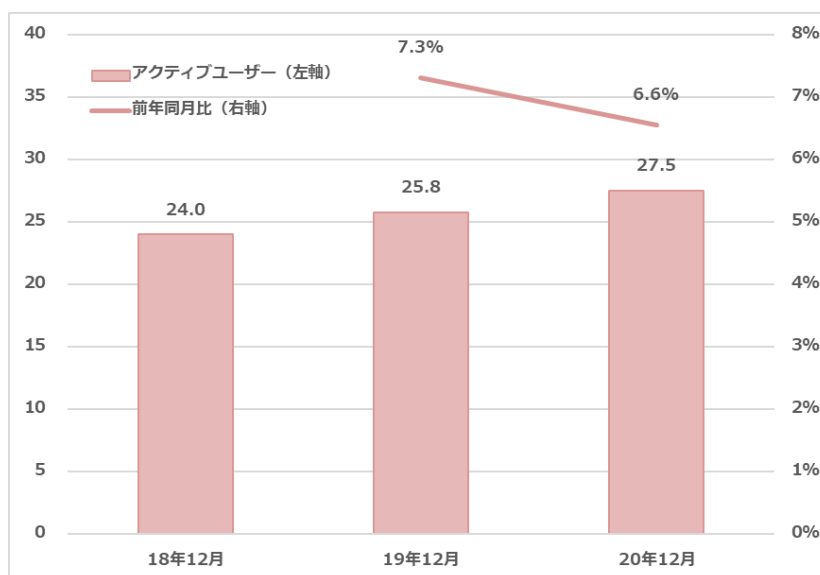
【 図表 3 】 ユニフォームネクストの主な販売サイト

部門	販売サイト	対象顧客	主な取扱商品	売上構成比		
				18/12期	19/12期	20/12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%	42.0%
	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%	52.7%
	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

【 図表 4 】 アクティブユーザーの推移

(単位:万人)



(出所) ユニフォームネクスト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。

- (1) 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。
- (2) 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。

- (3) 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。
- (4) 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 12 月末時点で 40 名弱が、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しており、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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・業務用ユニフォームの通販分野での存在感の高さ - 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 - 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 - 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)	・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)	・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 - 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） ・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)	・競争の激化 - 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 - 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年にわたって磨き上げた業務プロセスにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6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 6 】 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25.8万人 (19年12月単月)	約27.5万人 (20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	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	-----
組織資本	プロセス	・接客	・取扱い商品数	約49万点 (20年3月末)	約58万点 (21年3月末)
			・コールセンターのスタッフ	41名 (20年4月時点)	40名弱 (20年12月時点)
			・訪問営業のスタッフ	開示なし	-----
		・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	-----
			・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	1カ所	-----
			・取扱い商品数	約49万点 (20年3月末)	約58万点 (21年3月末)
			・業務委託先	なし (19年5月時点)	-----
	知的財産 ノウハウ	・システム	・利用するシステム	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	-----
			・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	-----
人的資本	経営陣	・現代取締役社長の存在	・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	-----
		・インセンティブ	・流通加工の技術	特になし	-----
			・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12年経過	07年9月の就任より13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 11年経過	08年10月の「フードユニフォーム」開設より 12年経過
			・代表取締役社長による保有	576千株 (23.19%) *資産管理会社の持分を含むと 1,256千株 (50.57%)	276千株 (11.09%) *資産管理会社の持分を含むと 1,256千株 (50.49%)
	従業員	・企業風土	・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	20千株 (0.82%)	-----
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	48百万円 (3名)	52百万円 (4名)
			・従業員数	95名	110名
			・平均年齢	30.6歳	29.9歳
	従業員	・インセンティブ	・平均勤続年数	4.0年	4.1年
			・従業員持株会	57千株 (2.31%)	48千株 (1.93%)
			・ストックオプション	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 19/12 期または 19/12 期末、今回は 20/12 期または 20/12 期末のもの
前回と変更ないものは-----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**◆ 20 年 12 月期の利益は期初会社計画を超過**

20/12 期業績は、売上高が 4,968 百万円（前期比 5.4%増）、営業利益が 322 百万円（同 10.9%減）、経常利益が 338 百万円（同 6.8%減）、当期純利益が 223 百万円（同 7.3%減）となった。

期初計画は、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）であったが、新型コロナウイルス禍の影響で先行きが見通せなくなり、第 1 四半期決算公表時に、いったん会社計画を「未定」とした。その後、第 3 四半期決算公表時に、売上高 5,011 百万円（前期比 6.3%増）、営業利益 301 百万円（同 16.7%減）、経常利益 315 百万円（同 13.4%減）、当期純利益 207 百万円（同 14.3%減）と会社計画を再公表したが、その計画に対する達成率は、売上高が 99.2%、営業利益が 107.0%であった。

事業部門別の売上高は、サービス部門が前期比 4.8%減、オフィスワーク部門が同 19.1%増、その他が同 19.5%減となった。

サービス部門のうち、新型コロナウイルス禍の打撃を受けた飲食店向けのフードユニフォームが減少したことが響いた。一方、緊急事態宣言の発出や感染拡大を防ぐ風潮のため、ユニフォーム業界全体として訪問販売による営業活動が停滞し、インターネット販売の利用が促される格好となった。そのため、サービス部門に属するクリニックユニフォームとオフィスワーク部門に属するワークユニフォームはかえって増収となった。さらにワークユニフォームでは、スーツ型作業服がヒットしたことも増収に貢献した。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント低下の 37.6%となった。相対的に利益率の高いサービス部門のフードユニフォームの売上構成比の低下が要因である。

また、販管費は前期比 8.6%増の 1,545 百万円となり、売上高販管費率は同 0.9%ポイント上昇の 31.1%となった。20/12 期末の人員が前期末比 15 名の純増となったために人件費が増加したことや、DM 発送の増加により広告宣伝費が同 12.3%増となったことが影響した。売上高広告宣伝費率が 9.4%から 10.0%へ同 0.6%ポイント上昇した。一方、物流を委託から自社運用へ切り替えたことで、売上高に対する運賃の比率は同 0.4%ポイント低下の 3.7%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、20/12 期の売上高営業利益率は 6.5%と、前期比 1.2%ポイントの悪化となった。

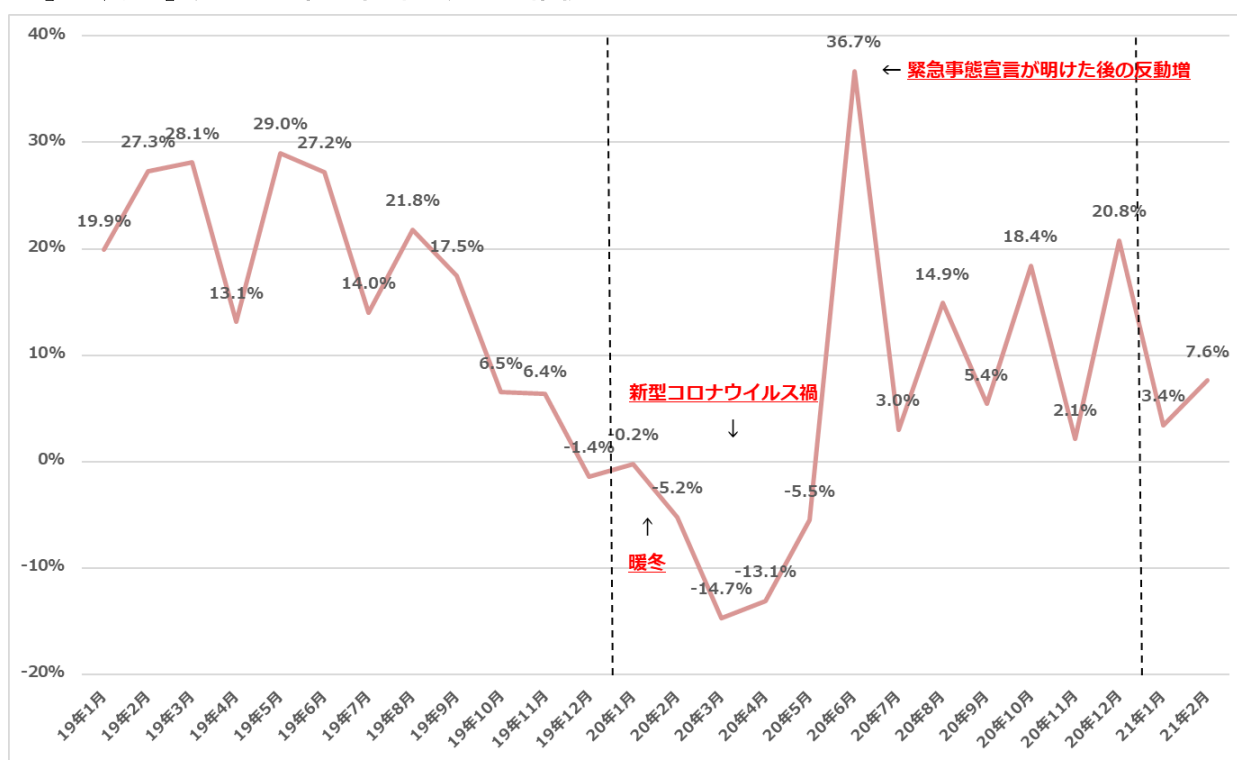
なお、本社新社屋の建設に対しての補助金収入 70 百万円を特別利益として計上したが、ほぼ同額の 68 百万円を固定資産圧縮損として特別損失に計上した。

> 最近の変化

◆ 20 年 12 月期の 1 年の動き (コロナウイルス禍の影響)

暖冬で迎えた 20/12 期は防寒商品販売の伸び悩みで始まった。そして、新型コロナウイルス禍の影響が 20 年 3 月以降目立つようになり、月次売上高の前年同月比が大幅なマイナスとなる状況が 5 月まで続いた。その後、5 月 25 日に緊急事態宣言が解除されたのを受け、それまで手控えられていた注文が 6 月に集中し、前年同月比 36.7% の増加となった。この時は、フードユニフォームの注文も多かったとのことである。その後は、前年同月比プラスの状態が続いた。

【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

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 12 月期会社計画

21/12 期の会社計画は、売上高 6,076 百万円 (前期比 22.3%増)、営業利益 424 百万円 (同 31.7%増)、経常利益 424 百万円 (同 25.1%増)、当期純利益 279 百万円 (同 24.6%増) である (図表 7)。

21/12 期の売上高の内訳について具体的な開示はないが、サービス部門のフードユニフォームは減収を想定している模様である。一方、オフィスワーク部門のワークユニフォームにおいて、DM カタログ経由の受注率の向上を前期に確認できたことを受け、その配布数を増やして新規顧客を獲得し、増収につなげていくとしている。また、前期に稼働した新受発注システムや EC サイトの利便性向上によって、既存顧客のリピート率上昇も見込んでいる。

売上総利益率は、採算の良いフードユニフォームの売上構成比の低下というセールスマックスの変化により、前期比 0.2%ポイント低下の 37.4%を想定している。一方、販管費は人員増による人件費の増加や新受発注システムの稼働開始による減価償却費の増加、DM カタログの発送数の増加による広告宣伝費の増加等により同 19.5%増を想定している。なお、売上高広告宣伝費率は、DM カタログの発送数の増加という上昇要因があるものの、ウェブ広告の効率化や削減が奏功することで、同 0.9%ポイント低下の 9.1%としている。このように、売上総利益率の低下を売上高販管費率の低下でカバーし、21/12 期の売上高営業利益率は 7.0%と、前期比 0.5%ポイントの上昇を予想している。

21/12 期の配当は、20/12 期と同額の 1 株 10.0 円を予定している。当期純利益の増益を計画しているため、配当性向は 20/12 期の 11.1%に対し、21/12 期は 8.9%まで低下する見込みである。

【 図表 7 】 ユニフォームネクストの 21 年 12 月期の業績計画

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	4,030	4,714	4,968	6,076	22.3%
サービス部門	2,018	2,192	2,088	—	—
オフィスワーク部門	1,762	2,199	2,620	—	—
その他	249	322	259	—	—
売上総利益	1,540	1,783	1,867	2,272	21.7%
売上総利益率	38.2%	37.8%	37.6%	37.4%	—
営業利益	342	361	322	424	31.7%
売上高営業利益率	8.5%	7.7%	6.5%	7.0%	—
経常利益	342	363	338	424	25.1%
売上高経常利益率	8.5%	7.7%	6.8%	7.0%	—
当期純利益	244	241	223	279	24.6%
売上高当期純利益率	6.1%	5.1%	4.5%	4.6%	—

(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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 21 年 12 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、20/12 期の実績を踏まえて、21/12 期以降の業績予想を見直すとともに、新たに 23/12 期の業績予想を策定した。

当センターでは、21/12 期業績について、売上高 5,969 百万円（前期比 20.1%増）、営業利益 433 百万円（同 34.8%増）、経常利益 433 百万円（同 27.8%増）、当期純利益 285 百万円（同 27.4%増）と予想する（図表 9）。

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) 21/12 期の売上高について、部門別では、サービス部門は前期比 14.3%増、オフィスワーク部門は同 23.0%増、その他は同 38.0%増と予想した。売上構成比は、サービス部門 40.0%（前期比 2.0%ポイント低下）、オフィスワーク部門 54.0%（同 1.3%ポイント上昇）、その他 6.0%（同 0.8%ポイント上昇）と予想した。

新型コロナウイルス禍による負の影響がこれ以上に大きくなることを前提としているが、サービス部門はクリニックユニフォームが、オフィスワーク部門はワークユニフォームが増収を牽引しよう。これは、20 年 2 月に稼働した新受発注システムによる利便性向上に伴うリピート率の上昇も貢献するものとしている。

- (2) 売上総利益率は、会社計画と同じ、前期比 0.2%ポイント低下の 37.4%と予想した。クリニック向け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等を想定した。
- (3) 21/12 期の販管費は、従業員の増加等による人件費の増加や広告宣伝費の増加を織り込み、前期比 253 百万円増加の 1,798 百万円と予想するものの、増収効果により売上高販管費率は同 1.0%ポイント低下の 30.1%になるものとした（会社計画では 30.4%）。
- (4) これらの結果、21/12 期の売上高営業利益率は 7.3%と、20/12 期の 6.5%より 0.8%ポイント改善するものと予想した（会社計画では、前期比 0.5%ポイント改善の 7.0%）

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～ 22 年 3 月期以降

22/12 期以降について、22/12 期は前期比 19.0%増収、23/12 期は同 12.0%増収と予想した。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。売上構成比の変化により、売上総利益率は僅かに低下し続けていくものとした。

販管費は、売上高広告宣伝費率が 20/12 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、21/12 期の 7.3%の予想に対し、22/12 期は 8.2%、23/12 期は 8.7%へと上昇していくものと予想した。

配当については、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、21/12 期は 10.0 円（配当性向 8.7%）、22/12 期は 15.0 円（同 9.7%）、23/12 期は 18.0 円（同 9.8%）と予想した。

【 図表 9 】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)

	18/12期単	19/12期単	20/12期単	21/12期単CE	21/12期単E (今回)	21/12期単E (前回)	22/12期単E (今回)	22/12期単E (前回)	23/12期単E
損益計算書									
売上高	4,030	4,714	4,968	6,076	5,969	5,745	7,104	7,197	7,957
前期比	16.2%	17.0%	5.4%	22.3%	20.1%	63.2%	19.0%	25.3%	12.0%
サービス部門	2,018	2,192	2,088	-	2,387	2,442	2,735	2,951	2,984
前期比	6.9%	8.6%	-4.8%	-	14.3%	51.4%	14.6%	20.8%	9.1%
売上構成比	50.1%	46.5%	42.0%	-	40.0%	42.5%	38.5%	41.0%	37.5%
オフィスワーク部門	1,762	2,199	2,620	-	3,223	2,844	3,871	3,598	4,376
前期比	26.2%	24.8%	19.1%	-	23.0%	63.4%	20.1%	26.5%	13.0%
売上構成比	43.7%	46.7%	52.7%	-	54.0%	49.5%	54.5%	50.0%	55.0%
その他	249	322	259	-	358	459	497	647	596
前期比	36.9%	29.1%	-19.5%	-	38.0%	174.7%	38.9%	40.9%	20.0%
売上構成比	6.2%	6.8%	5.2%	-	6.0%	8.0%	7.0%	9.0%	7.5%
売上総利益	1,540	1,783	1,867	2,272	2,232	2,137	2,650	2,677	2,956
前期比	14.8%	15.8%	4.7%	21.7%	19.5%	63.2%	18.7%	25.3%	11.6%
売上総利益率	38.2%	37.8%	37.6%	37.4%	37.4%	37.2%	37.3%	37.2%	37.2%
販売費及び一般管理費	1,198	1,422	1,545	1,847	1,798	1,806	2,065	2,165	2,262
売上高販管費率	29.7%	30.2%	31.1%	30.4%	30.1%	31.4%	29.1%	30.1%	28.4%
営業利益	342	361	322	424	433	331	584	511	693
前期比	2.6%	5.4%	-10.9%	31.7%	34.8%	150.0%	34.6%	54.5%	18.8%
売上高営業利益率	8.5%	7.7%	6.5%	7.0%	7.3%	5.8%	8.2%	7.1%	8.7%
経常利益	342	363	338	424	433	330	583	511	693
前期比	5.8%	6.1%	-6.8%	25.1%	27.8%	151.6%	34.7%	54.6%	18.8%
売上高経常利益率	8.5%	7.7%	6.8%	7.0%	7.3%	5.8%	8.2%	7.1%	8.7%
当期純利益	244	241	223	279	285	218	384	337	456
前期比	12.0%	-1.4%	-7.3%	24.6%	27.4%	151.6%	34.7%	54.6%	18.8%
売上高当期純利益率	6.1%	5.1%	4.5%	4.6%	4.8%	3.8%	5.4%	4.7%	5.7%

(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 10 】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)

	18/12期単	19/12期単	20/12期単	21/12期単CE	21/12期単E (今回)	21/12期単E (前回)	22/12期単E (今回)	22/12期単E (前回)	23/12期単E
貸借対照表									
現金及び預金	1,291	1,411	1,590	-	1,837	1,762	2,231	2,089	2,711
受取手形・電子記録債権・売掛金	139	138	169	-	200	199	239	154	253
商品・貯蔵品	238	300	307	-	405	495	431	352	505
その他	61	12	5	-	5	12	5	12	5
流動資産	1,731	1,862	2,072	-	2,448	2,469	2,908	2,609	3,476
有形固定資産	1,146	1,108	1,001	-	962	1,025	924	983	885
無形固定資産	31	127	105	-	84	109	64	100	44
投資その他の資産	48	43	41	-	41	50	41	50	41
固定資産	1,225	1,278	1,148	-	1,089	1,185	1,030	1,134	971
資産合計	2,957	3,140	3,221	-	3,538	3,654	3,938	3,744	4,447
電子記録債務・買掛金	413	378	433	-	547	816	620	602	687
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	-	96	96	26	26	0
未払金・未払費用	153	161	155	-	185	183	220	230	246
未払法人税等	61	75	66	-	83	67	112	104	134
その他	56	133	79	-	79	133	79	133	79
流動負債	790	853	840	-	993	1,298	1,059	1,097	1,148
長期借入金	333	228	123	-	26	26	0	0	0
ポイント引当金	10	13	13	-	14	14	15	16	16
その他	7	3	-	-	0	3	0	3	0
固定負債	351	245	136	-	40	45	15	19	16
純資産合計	1,815	2,041	2,244	-	2,504	2,311	2,864	2,626	3,283
(自己資本)	1,815	2,041	2,244	-	2,504	2,311	2,864	2,626	3,283
(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	346	369	341	-	433	330	583	511	693
減価償却費	22	54	72	-	69	71	69	70	69
売上債権の増減額 (－は増加)	-20	1	-30	-	-31	-116	-38	45	-14
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-45	-62	-7	-	-97	-313	-26	142	-73
仕入債務の増減額 (－は減少)	38	-35	55	-	114	500	72	-214	67
法人税等の支払額・還付額	-122	-110	-124	-	-130	-71	-170	-137	-216
その他	-31	119	-30	-	30	72	36	47	27
営業活動によるキャッシュ・フロー	187	335	276	-	387	472	526	466	554
有形固定資産の取得による支出	-1,107	-61	-4	-	-5	-15	-5	-15	-5
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	-12	-85	-37	-	-5	-5	-5	-5	-5
その他	51	0	74	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,047	-95	33	-	-10	-20	-10	-20	-10
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	-96	-96	-26
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	7	9	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-24	-24	-24	-	-24	-9	-24	-22	-37
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	421	-120	-129	-	-129	-114	-121	-119	-64
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)	-438	119	179	-	247	338	393	327	480
現金及び現金同等物の期首残高	1,730	1,291	1,411	-	1,590	1,424	1,837	1,762	2,231
現金及び現金同等物の期末残高	1,291	1,411	1,590	-	1,837	1,762	2,231	2,089	2,711

(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。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性

新型コロナウイルス感染症について、21 年 3 月に緊急事態宣言は解除されたものの、リバウンドによる再拡大の可能性、または感染第 4 波到来の可能性が懸念されている。仮に再拡大となって再度緊急事態宣言が発出されることになった場合、顧客の廃業・倒産の増加や、コスト削減の動きの強まりが考えられ、その場合には、同社の売上高が想定ほど伸びない可能性が出てくる。

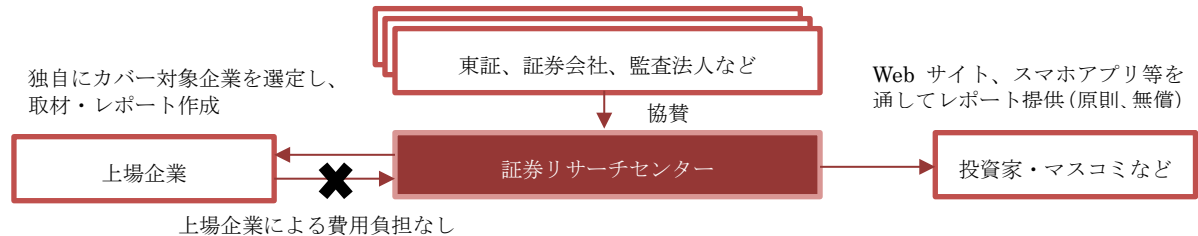
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 18 年 12 月 21 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。

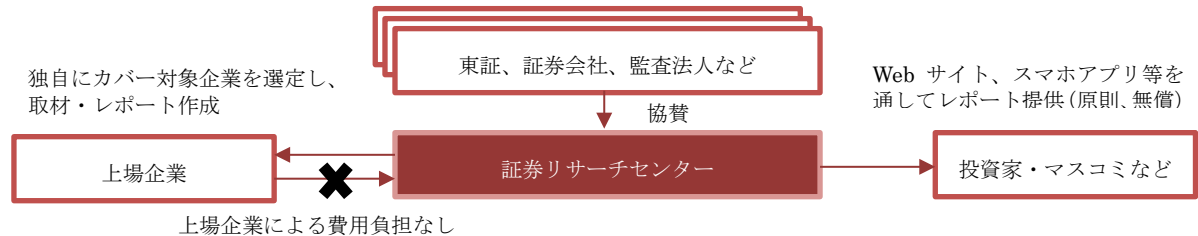
免責事項

- ・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。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。