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

ベーシック・レポート
2018年12月21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 20181218

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

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
新本社兼物流センターが稼働した今、拡販ペースが再加速していくかどうかに注目

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

1. 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。

2. 財務面の分析

・17/12 期までの 5 期間は、売上高は 34.3%、経常利益は 25.0%の年平均成長率で増収増益を続けてきた。既存サイトの拡大と新規サイト開設が増収要因だが、費用増により売上高経常利益率は緩やかに低下してきた。

・BtoB 向け通販の企業と、商材は BtoC 向けながらビジネスモデルが類似する上場企業との財務指標比較では、前者に対しては安全性での優位性があった一方、後者に対しては収益性と成長性で優位性があった。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、約 10 年前に対面販売からネット主体の通販へビジネスモデルを転換した現社長の存在と、ビジネスモデル転換後に自社スタッフ主導で磨き上げられてきた業務プロセスにある。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、サイトの整理統合への対応、インターネット以外の販促手段重視への移行、将来の売上増に耐えうる基盤の整備が挙げられる。

・同社は長期目標として売上高 1,000 億円を掲げている。そのためには、知名度向上による新規顧客獲得と、リピーター定着による安定的収益基盤確立の 2 点を通じて、ユニフォーム通販市場でのシェア拡大を図るとしている。同時に、通販市場での存在感の高まりを背景に、大口案件を主体とした対面営業の再強化も目指していくとしている。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、絶え間ない業務プロセスの改善が同社の競争力の源泉と評価している。その象徴が 18/12 期に準備を進めてきた新本社兼物流センターの建設と考えている。稼働開始となった今、19/12 期以降に拡販ペースが再加速するかどうかが評価ポイントとなろう。

【主要指標】

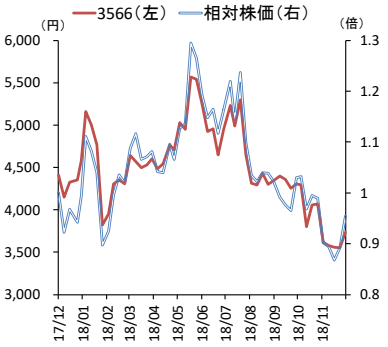
	2018/12/14
株価 （円）	3,735
発行済株式数 （株）	1,229,981
時価総額 （百万円）	4,594

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	18.4	21.0	16.2
PBR （倍）	2.9	2.6	2.2
配当利回り（%）	0.5	0.5	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	4.9	-14.3	-13.6
対TOPIX（%）	9.9	-2.2	-1.4

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2017/12/15

【 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)
2016/12	2,934	15.0	313	11.6	314	11.0	218	13.7	233.7	862.9	20.0
2017/12	3,467	18.2	334	6.6	324	3.2	218	0.1	202.8	1,300.6	20.0
2018/12 CE	4,000	15.4	342	2.4	341	5.2	221	1.1	181.1	―	20.0
2018/12 E	4,034	16.4	341	2.3	341	5.4	219	0.6	178.1	1,449.3	20.0
2019/12 E	5,034	24.8	442	29.6	441	29.3	284	29.3	230.9	1,660.5	20.0
2020/12 E	6,295	25.0	623	40.9	622	41.0	400	41.0	325.2	1,966.5	20.0

(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

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。

目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 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おり、17/12 期通期には 599.3 万人のユニークユーザー[注1]を集める規模となっている。

注1）ユニークユーザー
ある一定期間に、ウェブサイトを訪れた顧客の正味の数。複数回訪問しても1回と数えられる。

同社では、アクティブユーザー数の開示に移行する予定のため、18/12期以降、ユニークユーザー数の開示を取りやめている。

◆ 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		
	15/12期	16/12期	17/12期	16/12期	17/12期	15/12期	16/12期	17/12期
サービス部門	1,341	1,584	1,888	18.1%	19.2%	52.6%	54.0%	54.5%
オフィスワーク部門	999	1,132	1,396	13.2%	23.3%	39.2%	38.6%	40.3%
その他	210	217	182	3.3%	-16.3%	8.2%	7.4%	5.2%
合計	2,552	2,934	3,467	15.0%	18.2%	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。

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。

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客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

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。

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客的なモデルである。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

同社の全売上高の約 90%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 期通期は 560.9 万人、17/12 期通期は 599.3 万人のユニークユーザーを獲得した（図表 4）。

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。

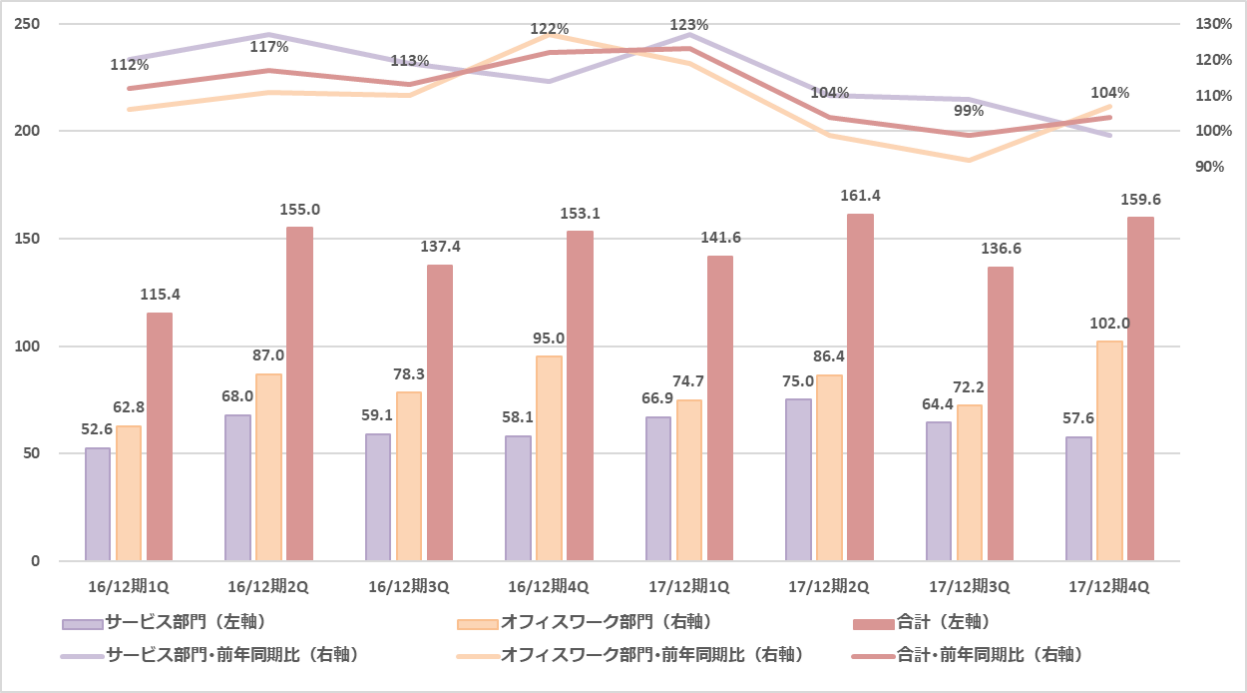
【 図表３ 】ユニフォームネクストの主な販売サイト

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期上期
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%	55.0%
	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	オフィスウェア	ジャケット　スカート　ベスト ブラウス　スカーフ	40.3%	38.6%
	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 】ユニークユーザー数の四半期推移

（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。

・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、

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。

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よう。

◆ 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。現在約 25 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、福井県福井市の自社物流センターと福井県鯖江市の物流センターの 2 カ所で、後者の一部をエストプライム（福井県鯖江市）に業務委託をしている。ただし、18 年 12 月に新本社兼物流センターが稼働したことで、今後、物流体制が更に変更する可能性がある。

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なっており、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。

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。

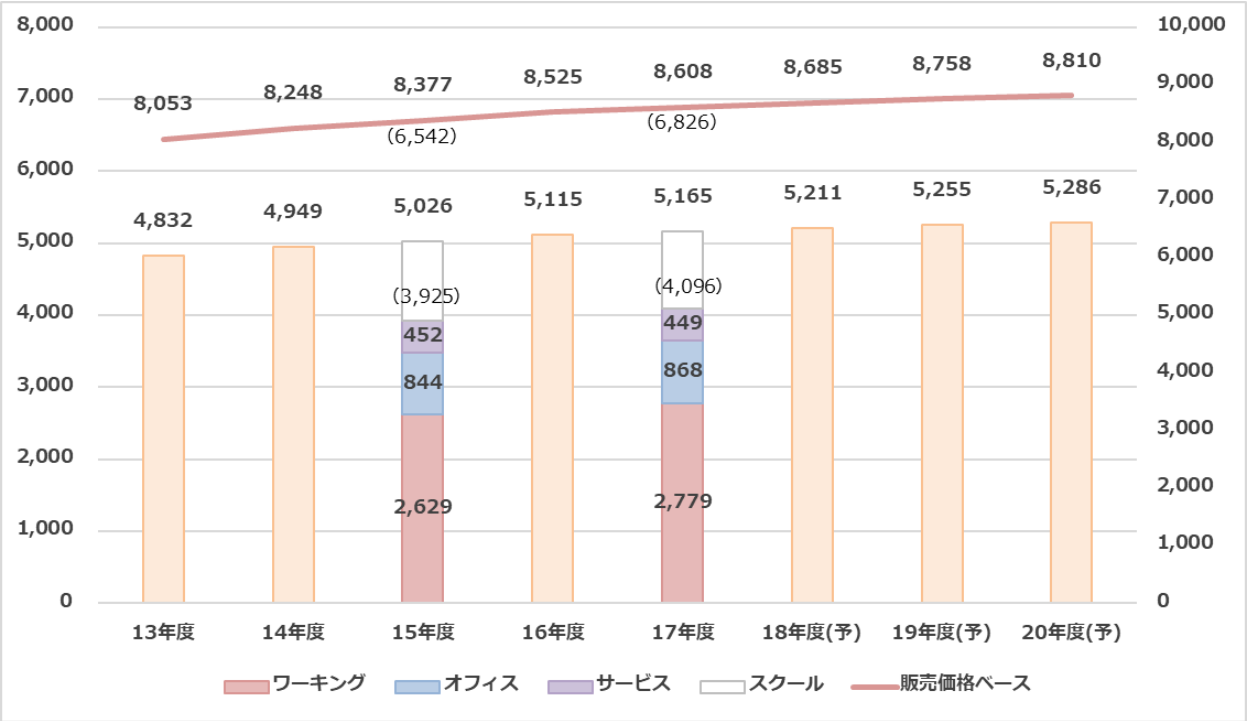
＞ 業界環境と競合

◆ 国内のユニフォーム市場の市場規模

矢野経済研究所の「国内ユニフォーム市場調査」によると、17 年度の国内ユニフォーム市場の規模は、メーカー出荷ベースで 5,165 億円とされている。このうち、同社が事業の対象としていないスクールユニフォームを除いた市場（ワーキング、オフィス、サービスの合計）は 4,096 億円となり、15 年度との比較で年平均 2.1%増となっている。なお、内訳を見ると、ワーキングとオフィスが増加していることが分かる。

なお、矢野経済研究所の統計はメーカー出荷ベースであり、流通の原価率を 60%とすると、販売価格ベースでは 8,608 億円（スクールユニフォームを除くと 6,826 億円）の市場規模になるものと推計される。（図表 5）。

【 図表 5 】国内のユニフォーム市場の市場規模の推移 （単位：億円）



（注）（）内の数値はスクールユニフォームを除いたもの
販売価格ベースの市場規模は、流通業者が売上総利益率 40%で販売していると仮定して算出した。
（出所）矢野経済研究所「国内ユニフォーム市場調査」より証券リサーチセンター作成

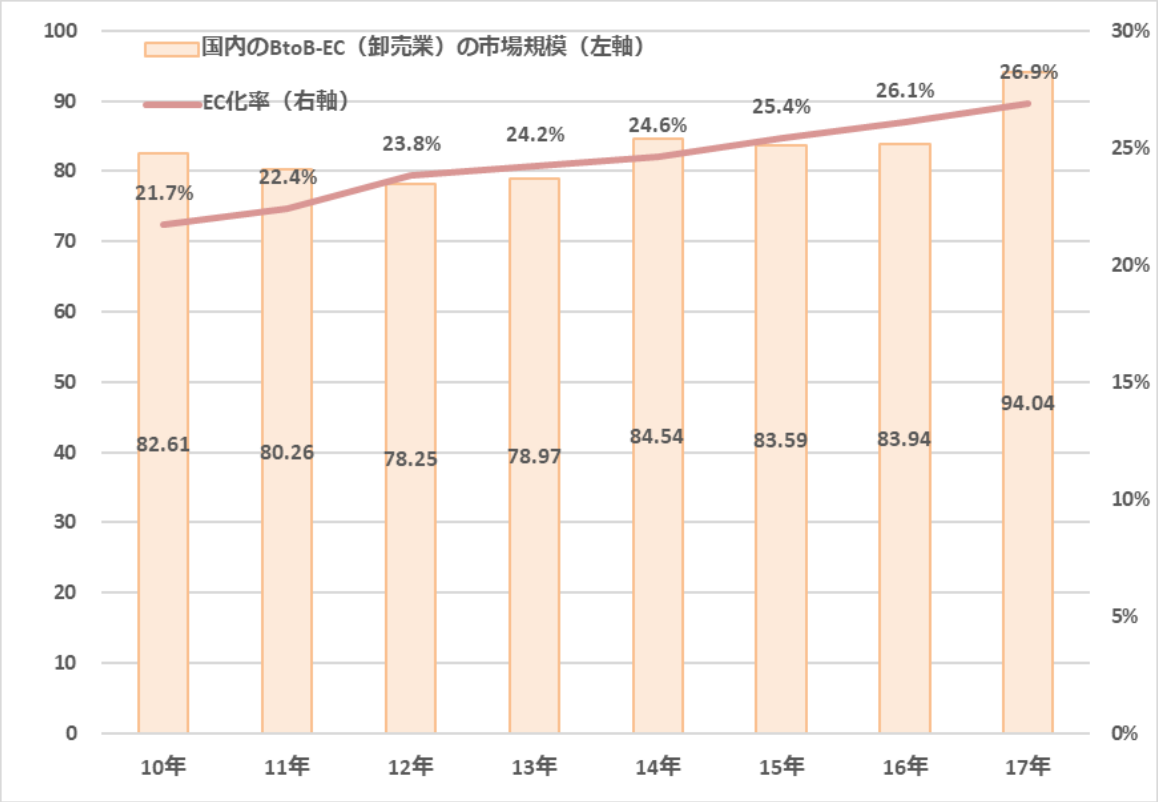
◆ BtoB の取引の EC 化率

業務用ユニフォームの販売は BtoB の取引に分類されるが、経済産業省の「我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）報告書」によると、国内の BtoB の EC のうち、

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。

卸売業の市場規模は 94.04 兆円、その EC 化率は 26.9%とされている（図表 6）。同社によると、業務用ユニフォームの販売における EC 化率は卸売業全体よりもはるかに低いことから、業務用ユニフォーム販売の EC 化率はまだ上昇の余地があるものと考えられる。

【 図表 6 】国内の BtoB-EC（卸売業）の市場規模と EC 化率の推移 （単位：兆円）



（出所）経済産業省「我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

ユニフォーム通販を行っている大手企業としては、ランドマーク（東京都新宿区）が挙げられる。ランドマークは、業務用ユニフォームの「ユニフォームタウン」のほか、事務服や会社制服の「事務服ピーチ」、作業服・作業着の「作業服ジョー」、スタッフジャンパーの「スタッフジャンパーTOWN」、飲食店ユニフォームの通販サイト「コックウェア」といった通販サイトを運営している。

他には、飲食店向けユニフォームを取り扱う「ユニコレ」を運営するティーエッチエス（兵庫県姫路市）、オフィスウェア等のカタログ通販を行っているユニフォームプラザ東京（東京都中央区）も競合先として挙げられよう。

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。

また、BtoB 向けの通信販売という観点では、アマゾンや「モノタロウ」を運営するＭｏｎｏｔａＲＯ（3064 東証一部）、オフィス用品配達のアスクル（2678 東証一部）も、一部商品ジャンルにおいて競合先になりえよう。こうした企業に対し、同社をはじめとしたユニフォーム専業の企業は、ユニフォーム業界に特有の流通加工対応の充実度といった点で対抗していくとしている。

なお、ワークマン（7564 東証 JQS）も、業務用ユニフォームを取り扱っているが、店舗をフランチャイズ展開している関係上、ウェブサイトの活用が店舗への誘導中心にならざるを得ないと考えられる。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 創業と県内営業の時代

現在の代表取締役社長の横井康孝氏の父である横井孝治氏によって 94 年に設立されたワイケー企画が同社の前身である。ワイケー企画は、福井県福井市を拠点に、メーカーの販売代理店として、福井県内でユニフォームの対面販売を行っていた。

横井康孝氏はワイケー企画設立時に取締役として名を連ねていたものの経営には関与せず、翌 95 年に平和堂（8276 東証一部）に入社していくつかの売り場を担当していた。しかし、ビジネス全般に関わる仕事をしたいと考え、97 年にワイケー企画に入社した。

なお、ワイケー企画は福井県内では後発の販売代理店だった。ユニフォームを変更する時が営業機会となる関係で、同社は、ユニフォーム変更の多い飲食業向けを中心に拡販していった。

◆ 沿革 2 ～ 通販へのシフトの萌芽

横井氏は元々ネット販売への関心が強く、従来からの対面販売を行いながら、ネット販売等の通販の可能性について試行錯誤を続けてきた。この時、横井氏に協力して実際にウェブを制作していた塚田久治氏は、現在は同社の取締役 WEB 事業部長を務めている。

◆ 沿革 3 ～ 通販主体へのビジネスモデル転換

07 年 9 月に横井氏が代表取締役社長に就任したことで、ビジネスモデルの転換が一気に進んだ。

社長就任の翌 08 年 10 月には、飲食店向けの販売サイトであるフードユニフォームを、09 年 10 月には雨合羽専門サイトのカッパライフを開設した。なお、業種または商材に特化しているのは、分野を絞り込むことにより当該分野で首位になれる可能性が高まるためである。

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。

その後も、11 年 4 月にワークユニフォーム、13 年 1 月にオフィスユニフォーム、14 年 2 月にクリニックユニフォームの各サイトを開設し、販売量を増やしていった。

◆ 沿革 4 ～ 体制整備を経て東証マザーズ市場に上場

流通量の増加を受け、流通加工能力の増強と納期の短縮を図るため、14 年 2 月に福井市内に物流センターを開設した。15 年 1 月にはプリントショップ事業を担当していた関連会社のイーマークスを吸収合併し、また、商号を現在のユニフォームネクストに変更するなど体制を整備した。

こうした体制整備を経た後、17 年 7 月に、東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した。

◆ 企業理念

同社は、経営理念として、「ユニフォームを使用するお客様に最高の満足を提供する」を掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と 18/12 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 7 の通りである。

18/12 期第 2 四半期末時点での筆頭株主は、代表取締役社長の資産管理会社のディマウス合同会社であり、27.86%を保有する。第 2 位が代表取締役社長の横井康孝氏で、23.60%の保有である。第 4 位～第 7 位には横井康孝氏の親族が並び、4 名合計で 17.50%となる。また、第 9 位には社員持株会の 2.32%があるが、それ以外は機関投資家による保有である。

なお、上場前は、第 3 位にジャフコＳＶ４共有投資事業有限責任組合が 7.32%保有していたが、その大半を既に売却しているものと考えられる。

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。

【 図表７ 】大株主の状況

株主（敬称略）	上場前（17年6月）			18年6月末時点			備考
	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	
ディマウス合同会社	340,000	33.71%	1	340,000	27.86%	1	代表取締役社長の資産管理会社
横井 康孝	318,000	31.53%	2	288,000	23.60%	2	代表取締役社長
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社（信託口）	0	–	-	68,000	5.57%	3	
横井 亜希子	66,000	6.54%	4	66,000	5.40%	4	代表取締役社長の妻
横井 孝志	56,000	5.55%	5	56,000	4.58%	5	代表取締役社長の二親等内の血族
横井 杜王	46,000	4.56%	6	46,000	3.76%	6	代表取締役社長の二親等内の血族
横井 勇神	46,000	4.56%	6	46,000	3.76%	6	代表取締役社長の二親等内の血族
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	0	–	-	40,000	3.29%	8	
ユニフォームネクスト社員持株会	19,200	1.90%	9	28,000	2.32%	9	
野村信託銀行株式会社（投信口）	0	–	-	26,000	2.17%	10	
ジャフコＳＶ４共有投資事業有限責任組合	73,781	7.32%	3	–	–	-	
前田 和彦	22,000	2.18%	8	–	–	-	常務取締役
ゲンキー株式会社	12,000	1.19%	10	–	–	-	
（大株主上位10名）	998,981	99.05%	-	1,005,000	82.37%	-	
（新株予約権による潜在株式数）	45,800	4.54%	-	34,200	2.80%	-	
発行済株式総数	1,008,581	100.00%	-	1,220,181	100.00%	-	

（出所）ユニフォームネクスト有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

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。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

17/12 期まで連続で増収増益となり、当該期間の年平均成長率は、売上高 34.3%、経常利益が 25.0%であった。

既存サイトの拡大のほか、13 年 1 月のオフィスユニフォーム、14 年 2 月のクリニックユニフォームの新規サイト開設が増収につながった。売上総利益率も大きな変動がなく推移してきた模様だが、一方で販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加により、増益は続いてきたものの、売上高経常利益率は緩やかな低下傾向にあった。

◆ 17 年 12 月期は前期比増収増益

17/12 期は、売上高が前期比 18.2%増の 3,467 百万円、営業利益が同 6.6%増の 334 百万円、経常利益が同 3.2%増の 324 百万円、当期純利益が同 0.1%増の 218 百万円となり、業績開示のある 12/12 期以降では 5 期連続の増収増益となった。上場時公表の会社計画に対する達成率は、売上高が 102.4%、営業利益が 102.8%、経常利益が 99.7%となった。わずかながら経常利益が会社計画に達しなかったのは、上場のための一時的な費用の発生によるものである。

事業部門別の売上高は、サービス部門が前期比 19.2%増、オフィスワーク部門が同 23.3%増、その他が同 16.3%減となった。サービス部門はクリニックユニフォームでの、オフィスワーク部門はオフィスユニフォームでの取り扱いがそれぞれ増加して増収につながった。一方、カッパライフが、出店していた楽天モールから撤退したことが響き、その他が減収となった。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント低下の 38.7%となった。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が要因である。

また、販管費は前期比 21.7%増の 1,007 百万円となり、売上高販管費率は同 0.9%ポイント上昇の 29.1%となった。カタログの増加により、同 54.2%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 2.1%ポイント上昇の 8.8%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、17/12 期の売上高営業利益率は 9.6%と、同 1.1%ポイントの悪化となった。

◆ 上場時の公募増資を経て自己資本は増加

17 年 7 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/12 期末に 54.4%であった同社の自己資本比率は、17/12 期末に 71.2%まで上昇し、財務の安全性は強化されたと言える。

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。

＞ 他社との比較

◆ BtoB 向けの通販企業及びビジネスモデルが類似する企業と比較

BtoB 向けに通販を展開する上場企業と、商材は異なるが同社とビジネスモデルが類似する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、個人や小規模事業者を中心に工場･工事用の間接資材のネット通販を展開するＭｏｎｏｔａＲＯ、オフィス用品配達を展開するアスクル、女性向け下着中心で商材こそ異なるが、メーカーから仕入れて自社サイト等で販売するというビジネスモデルが類似する白鳩（3192 東証 JQS）を選定した（図表 8）。

BtoB 向けの通販を展開する 2 社との比較について、特に MonotaRO との比較では、規模の違いがあるにも関わらず、収益性や成長性については同社に特段の優位性は認められない。ただし、固定資産の持ち方の違いにより、2 社よりも安全性の指標は優位にある。

一方、ビジネスモデルが類似する白鳩との比較では、収益性や成長性についての同社の優位性が認められる。BtoC か BtoB かの取引形態や商材の違いは考慮すべきではあるものの、売上成長率の違いが収益性の差につながっているものと考えられる。

【 図表 8 】財務指標比較：BtoB 向け通販企業及び別商材だがビジネスモデルが類似する企業

項目	銘柄		ユニフォームネクスト	ＭｏｎｏｔａＲＯ	アスクル	白鳩
		コード	3566	3064	2678	3192
		直近決算期	17/12期	17/12期	18/5期	18/8期
規模	売上高	百万円	3,467	88,347	360,445	5,384
	経常利益	百万円	324	11,858	3,940	182
	総資産	百万円	2,229	42,861	173,713	3,814
収益性	自己資本利益率	%	18.3	42.2	9.9	6.0
	総資産経常利益率	%	17.5	29.9	2.4	5.0
	売上高営業利益率	%	9.6	13.4	1.2	3.7
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	22.0	25.3	9.2	8.7
	経常利益（同上）	%	10.2	39.7	-17.3	5.4
	総資産（同上）	%	34.9	33.9	9.4	21.6
安全性	自己資本比率	%	71.2	53.8	28.3	74.4
	流動比率	%	332.0	216.4	149.0	227.5
	固定長期適合率	%	10.6	42.5	51.0	63.9

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出（前期または 3 期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

3. 非財務面の分析

＞ 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9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。

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。

【 図表 9 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値
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、カッパライフ、訪問営業除く）	約22万人（18年6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
		・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「カッパライフ」を含む）
	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）
組織資本	プロセス	・接客	・コールセンターのスタッフ	25名
			・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
		・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
			・取扱商品数	約47万点（18年3月末）
			・業務委託先	エストプライム
		・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）
	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	・現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
		・インセンティブ	・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%）
			・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）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役、監査等委員は除く	46百万円（3名）（17/12期）
	従業員	・企業風土	・従業員数	65名（17/12期末）
			・平均年齢	31.4歳（17/12期末）
			・平均勤続年数	4.0年（17/12期末）
		・インセンティブ	・従業員持株会	28千株（2.32%）
			・ストックオプション	34,200株（2.80%）*取締役保有分も含む

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 18/12 期上期、または 18/12 期上期末のものとする
（出所）ユニフォームネクスト有価証券報告書、四半期報告書、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

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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、経営理念として、「ユニフォームを使用するお客様に最高の満足を提供する」を掲げており、事業の発展を通じて社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治（Governance）

同社は監査等委員会設置会社である。同社の取締役会は 6 名で構成され、監査等委員である取締役は3名で、うち2名が社外取締役である。

監査等委員取締役である岩田百志氏は、レディ美容室、ダイハツ新東京販売、福井ダイハツ販売を経て同社に入社し、専務取締役を務めた。

社外取締役の松岡茂氏は、松岡会計事務所を設立した税理士であり、現在は、同事務所の所長のほか、Ｇｅｎｋｙ ＤｒｕｇＳｔｏｒｅｓ（9267 東証一部）の監査役との兼任である。

社外取締役の中尾亨氏は、司法書士中尾亨事務所を設立した司法書士であり、現在は、同事務所の所長との兼任である。

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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ サイトの整理統合に対する対応

同社は元々、業務用ユニフォームの中でのカテゴリを細分化し、細分化されたカテゴリの中で首位または上位のポジションを築くことで存在感を高める手法を得意としてきた。過去、細かいウェブサイトを含めると、最大で 10 以上のサイトが存在した時期もあったとのことであるが、整理統合を進め、現在は 4 サイト（縮小中の「カッパライフ」を除く）に集約されてきた。「カッパライフ」は商材が BtoC 向け中心であるために競争が厳しくなってきており、縮小傾向にある（近いうちに「ワークユニフォーム」に完全統合する予定）。

サイトの集約が進むと、ウェブ管理が効率的になるといったメリットもあろう。一方、各サイトの個性が出しづらくなることや、これまで以上に、1 つのサイトのブランディングの成否が全体の集客の多寡に直結する状況になることが想定される。そのため、今後、競争の性質が変わる可能性もあり、どのように対応していくかが課題となってこよう。

◆ インターネット以外の販促手段を重視する方針への移行

インターネットを活用した通販というビジネスモデルであるため、これまでネット広告に重点を置いてきた。しかし、検索エンジン大手の運用方針やルールの変更等によって販促効果が急変する可能性があることや、リピーター獲得を一層重視していく方針から、今後は DM やカタログ等のネット以外での販促を強化していくとしている。

カタログによる販促強化は、直近の広告宣伝費の増加という形でも表れてきている。当然に広告宣伝費の費用対効果の改善が求められるため、リピーター獲得等に関して目に見える形で効果を出すことが求められよう。

◆ 将来の売上増に耐えうる基盤の整備

将来の取扱量の増加に備えることと物流や流通加工の業務効率を改善することを主な目的として、新本社兼物流センターを建設し、18 年 12 月 17 日より、新センターでの業務を開始した。また、大型の受発注にも対応できるように、19 年前半での稼働開始を目標に、新システムの構築を進めている。物流と IT に関しては既に着手した形であるが、組織や体制等についても、将来の売上増に備えることが課題となってこよう。

＞ 今後の事業戦略

◆ 長期目標は売上高 1,000 億円

同社は、現在同社が取り扱っているユニフォーム市場において、売上高 1,000 億円の企業になることを長期目標として掲げている。

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。

◆ 当面はユニフォーム通販市場でのシェア拡大

ユニフォーム市場での売上高 1,000 億円を目指し、ユニフォーム通販市場でのシェアの拡大を進めていくとしている。

そのための施策として、知名度上昇による新規顧客獲得と、リピーターの定着による安定的収益基盤の確立を挙げている。

新規顧客獲得については、上場による知名度向上に加え、17/12 期以降の積極的な広告投資に表れており、15/12 期 6.3%、16/12 期 6.7%と推移してきた売上高広告宣伝費率は、17/12 期 8.8%、18/12 期第 2 四半期累計期間 10.2%と上昇してきている。この上昇は、インターネット広告の増加だけでなく、DM カタログを積極的に増やす施策によるところも大きい。

業務用ユニフォームは多くの場合消耗品であり、リピート商材としての性質を有していることから、リピーターの定着も重視している。そのため、新規顧客獲得と同様、広告宣伝費をかけつつ、メールマガジンや葉書による顧客のフォローを通じて、リピート率を高めていくとしている。なお、同社がウェブサイトの KPI [注2] をユニークユーザーからアクティブユーザー[注3] に変更しようとしているのも、このリピーターの定着を重視する姿勢の表れと見てとれよう。

注2）KPI
Key Performance Indicatorの略。重要業績評価指標と訳され、組織の目標達成の度合いを定義する補助的な計量基準のことを言う。

注3）アクティブユーザー
ある一定期間に購買を行った顧客の数。
同社では、直近2年間で1度以上注文のあった顧客をアクティブユーザーと定義している。

同社によれば、業務用ユニフォーム販売の EC 化率は、他の BtoB の取引と比較してまだまだ低く、上昇の余地が大きいとしている。新規顧客獲得とリピーターの定着を推し進めることにより、業界全体の EC 化率上昇の恩恵を十分に享受していくとしている。

◆ 通販だけでなく対面販売の拡大も成長シナリオに含まれる

ところで、業務用ユニフォームの通販を伸ばしただけでは、長期目標としている売上高 1,000 億円への到達は難しい。そのギャップを埋めるのが、対面販売の再強化である。

実際、徐々にではあるが、対面販売の体制を拡大し、商圏の福井県内にて、通販では獲得するのが難しい大口案件への営業を強化し成果をあげている模様である。

今後、後継者不足による代理店廃業の増加も見込まれることから、ユニフォームメーカーによっては商圏拡大が認められる可能性も出てこよう。そのためには、通販分野での取扱量の拡大の継続により、同社の存在感が高まっていくことが必要条件であろう。

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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ **SWOT 分析**

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】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） - 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)	・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

（出所）証券リサーチセンター

とインターネット主体の通販という販売手法をうまく適合させるために、業務プロセスの改善を継続してきたことが同社の競争力の源泉となってきた。13 年 4 月の加工検品センターの開設と、翌 14 年 2 月の物流センターの開設（加工検品センターの移転を含む）によって、本格的に自社で流通加工能力を持ち、納期の管理までできるようになった。これらをもって、仕入から販売までの業務プロセス全体をコントロールできる体制が整った。

その後も、業務プロセスの改善に余念がない。将来の成長のために 18/12 期を通じて準備をしてきた新本社兼物流センターが 18 年 12 月

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。

に稼働を開始したことはその象徴と言えよう。絶え間ない業務プロセスの改善の先に、19/12 期以降の拡販の体制が整いつつあると言えよう。

＞ 経営戦略の評価

◆ 今後は拡販ペースの再加速の有無が評価ポイント

短期的には、新本社兼物流センターの稼働本格化がスムーズに進むかどうかが焦点となろう。しかし、その後は、これまでやや抑え気味にも映っていた拡販ペースが再加速するかどうかが評価ポイントとなってこよう。その意味で、サイトを集約した効果、広告投資の費用対効果の状況、DM やカタログへの重点シフトの効果といった、販売・マーケティングの施策の成否に注目が集まることになろう。

◆ 対面販売の再強化の本格化に関する可能性について

なお、中長期的な成長戦略としての対面販売の再強化が本格化する可能性については、現在の状況を考えると、当面先のことと見ておくのが妥当であろう。しかし、後継者不足による代理店廃業という世の中の流れから、例えば M&A によって新たな商圏を獲得するという可能性もないとは言えない。その場合、一気に事業構成が変わることも想定されよう。

＞ 今後の業績見通し

◆ 18 年 12 月期会社計画

18/12 期の会社計画は、売上高 4,000 百万円（前期比 15.4%増）、営業利益 342 百万円（同 2.4%増）、経常利益 341 百万円（同 5.2%増）、当期純利益 221 百万円（同 1.1%増）である（図表 11）。第 3 四半期までの実績が公表されたが、期初会社計画は据え置かれている。

18/12 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 2,895 百万円（前年同期比 15.7%増）、営業利益 218 百万円（同 3.6%増）、経常利益 218 百万円（同 9.0%増）、四半期純利益 140 百万円（同 7.4%増）であった。期初の会社計画に対する進捗率は、売上高が 72.4%、営業利益が 63.7%であった。

18/12 期通期計画の内訳について、具体的な開示はないが、広告費のかけ方と在庫スペースの制約を考慮しての増収の計画となっている模様である。

売上総利益率は前期比 0.3%ポイント低下の 38.4%になると予想されている。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が想定されるためである。

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。

また、販管費は同 18.6%増の 1,194 百万円とされ、売上高販管費率は同 0.8%ポイント上昇の 29.9%としている。賃金水準引き上げ、広告宣伝費の増加のほか、本社移転費用の発生が織り込まれている。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、18/12 期の売上高営業利益率は 8.6%と、同 1.0%ポイントの悪化が予想されている。

【 図表 11 】ユニフォームネクストの 18 年 12 月期の業績計画

（単位：百万円）

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12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	2,552	2,934	3,467	4,000	15.4%
サービス部門	1,341	1,584	1,888	–	–
オフィスワーク部門	999	1,132	1,396	–	–
その他	210	217	182	–	–
売上総利益	985	1,140	1,341	1,537	14.6%
売上総利益率	38.6%	38.9%	38.7%	38.4%	–
営業利益	280	313	334	342	2.4%
売上高営業利益率	11.0%	10.7%	9.6%	8.6%	–
経常利益	282	314	324	341	5.2%
売上高経常利益率	11.1%	10.7%	9.4%	8.5%	–
当期純利益	192	218	218	221	1.1%
売上高当期純利益率	7.5%	7.4%	6.3%	5.5%	–

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

18/12 期の配当は、17/12 期の 1 株 20.0 円（配当性向 9.9%）と同金額（同 11.0%）を予定している。

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。

◆ 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、同社の 18/12 期業績について、会社計画とほぼ同水準の売上高 4,034 百万円（前期比 16.4%増）、営業利益 341 百万円（同 2.3%増）、経常利益 341 百万円（同 5.4%増）、当期純利益 219 百万円（同 0.6%増）を予想する（図表 12）。

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。第 3 四半期までの状況を踏まえ、18/12 期の部門別売上高について、サービス部門は前期比 17.5%増、オフィスワーク部門は同 12.7%増、その他は同 32.8%増と予想した。売上構成比は、サービス部門 55.0%（前期比 0.5%ポイント上昇）、オフィスワーク部門 39.0%（同 1.3%ポイント低下）、その他 6.0%（同 0.7%ポイント上昇）となる。

（2）売上総利益率は、前期比 0.5%ポイント低下の 38.2%と予想した（会社計画は 38.4%）。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を想定した。

（4）販管費は、17/12 期の 1,007 百万円に対し、18/12 期は 1,199 百万円と 192 百万円増加するものとした。増加分のうち大きな割合を占めるのは 106 百万円の増加を見込む広告宣伝費で、売上高に対する割合は 17/12 期の 8.8%から 18/12 期は 10.2%まで上昇するものと予想した。また、本社移転費用も織り込んだ。これらの結果、売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇が重なり、18/12 期の売上高営業利益率は 8.5%と、17/12 期の 9.6%より 1.1%ポイント悪化するものと予想した（会社計画は 8.6%）。

19/12 期以降の売上高は、19/12 期が前期比 24.8%増、20/12 期が同 25.0%増、21/12 期が同 22.9%増と予想した。部門別の売上構成比も 18/12 期より変動しないものとした。1 人当たり売上総利益が年 200 万円増加し、期末従業員数が 19/12 期は年 13 名、20/12 期以降は年 15 名増加し、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 10.4%（18/12 期予想は 10.2%）で推移するものとしたほか、18/12 期末より新本社兼物流センターが稼働を開始したことによる減価償却費の増加を考慮した。一方、新本社兼物流センター稼働による業務改善による費用削減効果も織り込んだ。その結果、売上高営業利益率は、19/12 期は 18/12 期より若干上昇の 8.8%としたものの、20%台の増収が続くことを前提に、20/12 期は 9.5%、21/12 期は 10.2%と、10%台を回復していく展開を予想した。

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。

【 図表 12 】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）

	15/12期単	16/12期単	17/12期単	18/12期単CE	18/12期単E	19/12期単E	20/12期単E	21/12期単E
損益計算書								
売上高	2,552	2,934	3,467	4,000	4,034	5,034	6,295	7,738
前期比	33.6%	15.0%	18.2%	15.4%	16.4%	24.8%	25.0%	22.9%
サービス部門	1,341	1,584	1,888	–	2,219	2,769	3,462	4,256
前期比	–	18.1%	19.2%	–	17.5%	24.8%	25.0%	22.9%
売上構成比	52.6%	54.0%	54.5%	–	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
オフィスワーク部門	999	1,132	1,396	–	1,573	1,963	2,455	3,018
前期比	–	13.2%	23.3%	–	12.7%	24.8%	25.0%	22.9%
売上構成比	39.2%	38.6%	40.3%	–	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
その他	210	217	182	–	242	302	377	464
前期比	–	3.3%	-16.3%	–	32.8%	24.8%	25.0%	22.9%
売上構成比	8.3%	7.4%	5.3%	–	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
売上総利益	985	1,140	1,341	–	1,541	1,923	2,405	2,956
前期比	–	15.8%	17.6%	–	14.9%	24.8%	25.0%	22.9%
売上総利益率	38.6%	38.9%	38.7%	–	38.2%	38.2%	38.2%	38.2%
販売費及び一般管理費	704	827	1,007	–	1,199	1,480	1,781	2,120
売上高販管費率	27.6%	28.2%	29.1%	–	29.7%	29.4%	28.3%	27.4%
営業利益	280	313	334	342	341	442	623	835
前期比	–	11.6%	6.6%	2.4%	2.3%	29.6%	40.9%	33.9%
売上高営業利益率	11.0%	10.7%	9.6%	8.6%	8.5%	8.8%	9.9%	10.8%
経常利益	282	314	324	341	341	441	622	834
前期比	16.8%	11.0%	3.2%	5.2%	5.4%	29.3%	41.0%	34.0%
売上高経常利益率	11.1%	10.7%	9.4%	8.5%	8.5%	8.8%	9.9%	10.8%
当期純利益	192	218	218	221	219	284	400	537
前期比	31.6%	13.7%	0.1%	1.1%	0.6%	29.3%	41.0%	34.0%
売上高当期純利益率	7.5%	7.4%	6.3%	5.5%	5.5%	5.6%	6.4%	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届出書、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

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。

【 図表 13 】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）

	15/12期単	16/12期単	17/12期単	18/12期単CE	18/12期単E	19/12期単E	20/12期単E	21/12期単E
貸借対照表								
現金及び預金	884	1,006	1,730	–	1,154	1,433	1,928	2,479
受取手形・電子記録債権・売掛金	92	131	119	–	168	195	245	305
商品・貯蔵品	131	160	193	–	248	330	411	500
その他	35	17	17	–	26	26	26	26
流動資産	1,143	1,316	2,060	–	1,598	1,986	2,612	3,311
有形固定資産	66	90	88	–	1,375	1,260	1,188	1,126
無形固定資産	15	24	27	–	22	43	37	30
投資その他の資産	32	51	54	–	54	54	54	54
固定資産	115	165	169	–	1,452	1,358	1,280	1,211
資産合計	1,258	1,482	2,229	–	3,050	3,345	3,892	4,523
電子記録債務・買掛金	372	396	375	–	509	594	785	910
短期借入金	–	–	–	–	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	8	–	–	–	104	100	100	100
未払金・未払費用	83	104	111	–	129	161	201	247
未払法人税等	55	45	65	–	72	94	132	178
その他	64	56	67	–	67	67	67	67
流動負債	585	604	620	–	883	1,017	1,287	1,504
長期借入金	–	–	–	–	359	259	159	59
社債	56	56	–	–				
ポイント引当金	3	5	7	–	9	10	11	12
その他	7	10	14	–	14	14	14	14
固定負債	66	71	22	–	384	285	186	87
純資産合計	606	806	1,587	–	1,782	2,042	2,418	2,931
(自己資本)	606	806	1,587	–	1,782	2,042	2,418	2,931
(少数株主持分及び新株予約権)	–	–	–	–	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書								
税引前当期純利益	293	314	324	–	341	441	622	834
減価償却費	6	13	17	–	17	107	102	94
売上債権の増減額（－は増加）	7	-39	12	–	-49	-27	-49	-59
棚卸資産の増減額（－は増加）	-7	-28	-33	–	-55	-81	-80	-89
仕入債務の増減額（－は減少）	52	23	-21	–	133	85	191	125
法人税等の支払額・還付額	-132	-107	-93	–	-114	-135	-183	-251
その他	25	42	33	–	10	33	41	47
営業活動によるキャッシュ・フロー	245	217	240	–	284	422	644	700
有形固定資産の取得による支出	-5	-31	-9	–	-1,300	-20	-20	-20
有形固定資産の売却による収入	–	–	–	–	0	35	0	0
無形固定資産の取得による支出	-7	-19	-6	–	0	-30	-5	-5
その他	19	-1	-1	–	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	6	-66	-16	–	-1,300	-14	-25	-25
短期借入金の増減額（－は減少）	–	–	–	–	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	2	-8	–	–	464	-104	-100	-100
株式の発行による収入（公開費用控除後）	35	–	518	–	0	0	0	0
配当金の支払額	–	-18	-18	–	-24	-24	-24	-24
その他	–	–	–	–	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	38	-27	499	–	440	-129	-124	-124
現金及び現金同等物に係る換算価額	–	–	–	–	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	290	123	723	–	-575	279	494	550
現金及び現金同等物の期首残高	562	882	1,006	–	1,730	1,154	1,433	1,928
現金及び現金同等物の期末残高	882	1,006	1,730	–	1,154	1,433	1,928	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届出書、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

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 新本社兼物流センターの稼働

18 年 12 月 17 日に新本社兼物流センターの稼働が開始した。しばらくは、特に物流センターについて、スムーズに業務が移行できるかどうかに注意を要しよう。何かしらの問題が生じる場合、想定外の費用増といった形で、短期業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大規模災害による影響の可能性

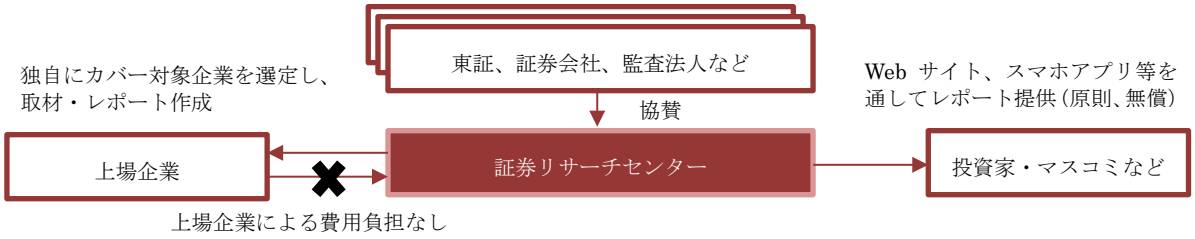
同社の物流拠点は、福井県福井市及び福井県鯖江市にある。当該地域で大規模な災害があった場合、直接的な被害を受ける可能性のほか、直接的な被害がなくとも、同社の商流の一部が滞ることで業績に影響が及ぶ可能性がある。

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。

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。
- 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。