今村証券

2025 年 3 月 6 日

# ユニフォームネクスト（３５６６）

担当　織田真由美

レーティング：**OUTPERFORM**（2024/8/15）→ **NEUTRAL**

**※　業務用ユニフォームのネット通販を展開**
**※　EC 通販に関するほとんどの業務を内製化し、差別化図る**
**※　利益率低下で成長期待やや後退、投資判断を引き下げ**

| | 売上高（百万円） | 伸び率（%） | 営業利益（百万円） | 伸び率（%） | 経常利益（百万円） | 伸び率（%） | 純利益（百万円） | 伸び率（%） | EPS（円） | 1 株配（円） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 単 21/12 | 5,115 | +3.0 | 354 | +10.1 | 356 | +5.0 | 233 | +4.2 | 23.40 | 2.50 |
| 単 22/12 | 6,333 | +23.8 | 401 | +13.4 | 409 | +15.1 | 276 | +18.5 | 27.69 | 2.50 |
| 単 23/12 | 7,453 | +17.7 | 497 | +23.9 | 514 | +25.4 | 354 | +28.1 | 35.46 | 4.00 |
| 単 24/12 | 8,393 | +12.6 | 447 | −10.2 | 467 | −9.0 | 325 | −8.3 | 32.49 | 3.50 |
| 単 25/12(会社予) | 9,845 | +17.3 | 581 | +29.9 | 585 | +25.3 | 386 | +18.8 | 38.21 | 4.00 |
| 単 25/12(今村予) | 9,600 | +14.4 | 536 | +19.9 | 540 | +15.6 | 370 | +13.8 | 36.60 | 4.00 |

| | | |
|---|---|---|
| 株価（2025/3/5） | 495 | 円 |
| 発行済み株式数(24/12 末) | 10,112 | 千株 |
| 自己株式数(24/12 末) | 10 | 千株 |
| 時価総額 | 5,005 | 百万円 |
| 企業価値（EV） | 3,055 | 百万円 |
| ROE（24/12 実績） | 10.1 | % |
| 予想配当利回り（25/12 今村予） | 0.8 | % |
| 予想 PER（25/12 今村予） | 13.5 | 倍 |
| BPS（24/12 実績） | 332.48 | 円 |
| PBR | 1.5 | 倍 |
| CFPS（24/12 実績） | 72.8 | 円 |
| PCFR | 6.8 | 倍 |
| EV/EBITDA（24/12 実績） | 6.1 | 倍 |

株価チャート（週足）

出所：ユニフォームネクスト、ブルームバーグ、今村証券

注）2023 年 1 月 1 日付で 1 株につき 4 株の割合で株式分割を実施しており、2020 年 12 月期の期首に当該株式分割が行われたと仮定して EPS、BPS 及び配当金を表記。

## ※　会社概要…ユニフォームの通信販売

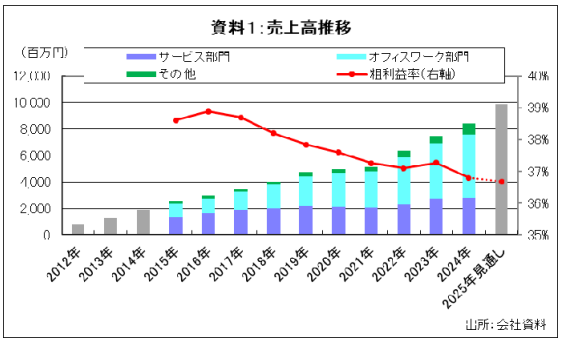
飲食店や医療、作業現場などの業務用ユニフォームの通信販売を展開。業界別に独立した 4 つのサイト（フード：飲食店向け、クリニック：医療・介護向け、オフィス：事務などオフィス向け、ワーク：建築や製造現場などの作業服）を運営し、取扱商品数は約 59 万点にのぼる。ユニフォーム業界は地域ごとの販売代理店による対面販売が中心だが、同社はインターネット通販に自社コールセンター、ネーム加工などのユニフォームに特化したサービスを付加することで全国から需要を取り込んでいる。

ターゲットは中小規模事業者だ。訪問型のアプローチでは必ずしも十分な遡及ができていなかった顧客層に対し、サポート品質を高めることにより顧客満足度を向上させ、顧客基盤の拡大を図っている。

## ※　業績…増収続くが、コスト増加が重荷

2024 年 12 月期業績は増収減益。一部商品の入荷遅延による需要取りこぼしはあったものの、ファン付き作業服が好調だったことで増収が続いている。部門別では、サービス部門がホテルや飲食店からの需要が堅調だったことから前の期に比べて 2.7%増収の 27 億 80 百万円となり、ファン付き作業服が拡大したことでオフィスワーク部門が　同 15.0%増収の 48 億 8 百万円となった。注力する訪問営業は同 43.1%増収の 8 億 4 百万円に拡大した。

利益については商品構成変化や一部商品の戦略的な値下げによって粗利益率が 36.8%と前の期に比べて 0.5 ポイント低下したことに加え（資料 1 参照）、広告宣伝費の増加や倉庫増築に伴う減価償却費の増加、IT 投資拡大などで営業利益は期初の会社計画を 34%下ぶれ、前の期に比べて 10.2%減益の 4 億 47 百万円にとどまった。営業減益はコロナ禍の 2020 年 12 月期以来 4 期ぶりだ。




## ※　市場環境と強み

ユニフォーム市場はメーカー出荷ベースで 5,000 億円程度とされる。このうち同社が扱うユニフォームの市場（警備服などの特殊ユニフォーム、スクール用を除く）は 2,000 億円強とみられ、さらに同社のターゲットである中小事業者向けを約半分とみれば、ターゲット市場は約 1,000 億円、販売価格ベースでは約 1,800 億円と推定される（原価率 60%）。市場は横ばいだが、同社のシェア拡大余地は大きそうだ。

アマゾンなどの大手ネット通販や同業他社との差別化を図るために取り組むのは、① 業務の内製化、② 自社での物流及び流通加工――だ。

### ①　業務の内製化

ホームページやカタログなどの制作、広告、注文や問合せ対応の接客、物流、IT など通信販売に関するほとんどの業務を自社で取り組み、スピーディーで高品質な対応を実現している。殊に商品詳細情報の問合わせ対応やアフターケアなどのサポートサービスの充実、ユニフォームのサンプル貸し出し、社名・ロゴなどの刺繍やプリントなどの加工は他のネット通販業者との差別化のポイントだ。こうした取り組みが顧客満足度を向上させ、リピート率を高めている。

### ②　自社での物流及び流通加工

受注から納品までのリードタイムの短縮を図るべく物流と流通加工も内製化している。本社に物流センターを併設し、刺繍やプリントなどの加工も原則的に自社で対応している。受注仕入が慣習化しているユニフォーム業界では珍しく、重点商品を在庫として持つことで即出荷にも対応、イレギュラーな要望に対応することもでき、顧客満足度の向上につなげている。

こうした取り組みのもと売上高は拡大が続いている。足元では IT 投資を拡大し、顧客のユニフォーム購入サポートのためのアプリケーションを開発したほか、システム基盤を強化し効率化を進めている。また訪問営業にも注力しており、人員 30 名体制に増強、取扱量の拡大を目論む。

## ※　業績予想と投資判断

成長余地が大きいことや 2 桁増収が続いていることは高い評価につながる一方、同社においては利益率が低下傾向にあることが課題といえよう。増収をけん引してきたオフィスワーク部門の拡大は粗利益率の低下につながっており、この傾向は今後も続きそうだ。事業拡大に伴うコスト増加も利益成長を鈍化させる要因だ。増収に伴って利益拡大が期待されるとはいえ、増益率はやや伸び悩みとなりそうで、成長期待がやや後退した印象だ。

こうした観点から、今村証券では投資判断を見直し、ＮＥＵＴＲＡＬに引き下げる。なお業績については、今期は売上高 96 億円、営業利益 5 億 36 百万円、純利益 3 億 70 百万円を予想、来期については売上高を今期今村証券予想比 12%増収の 108 億円、営業利益は同 12%増益の 6 億円、純利益は同 13%増益の 4 億 20 百万円を予想、EPS は 41 円程度を見込む。売上高の前提は各部門の増収率を前期並みと想定したことによるものだ。今後、利益率の改善とともに再び成長期待が高まってくれば判断を見直したい。

---

アナリストによる証明
本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

レーティングの定義
　OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。
　ＮＥＵＴＲＡＬ：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。
　UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。
　トータルリターン：株価変動率＋配当利回り
目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではございませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

## 今村証券の営業サービスネットワーク

| | |
|---|---|
| 本　　店：076－263－5111 | 高岡支店：0766－26－1770 |
| 小松支店：0761－23－1525 | 砺波支店：0763－33－2131 |
| 弥生支店：076－242－2122 | 福井支店：0776－22－6644 |
| 加賀支店：0761－73－3133 | 板垣支店：0776－34－6996 |
| 七尾支店：0767－52－3122 | 敦賀支店：0770－25－3387 |
| 富山支店：076－432－2131 | |

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

■ 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円(税込)）の委託手数料をご負担いただきます。

■ 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。

■ 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大 0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。

■ 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。

■ 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。

■ 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。

■ 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資１単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。

■ 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。

■ 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社
金融商品取引業者　北陸財務局長（金商）第３号
日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会加入