

三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

<http://www.sanyecorp.com/ir/>

2016 年 6 月 28 日（火）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■ブランド輸入販売と OEM 供給が伸長、過去最高益を更新

三栄コーポレーション〈8119〉は、付加価値の高いブランド商品を取り扱う創業 70 周年を迎える老舗商社である。国内関連会社 9 社、海外 20 拠点を展開し、製造・卸売・小売販売まで多様な機能を担う。セグメント別には、家具・家庭用品事業（売上高の 50%）、服飾雑貨事業（売上高の 29%）、家電事業（売上の 13%）の 3 事業が柱である。ビジネスモデル別には OEM 事業とブランド事業に分かれる。OEM 事業では、グローバルな製造ネットワークを強みに良品計画〈7453〉などに商品を提供する。ブランド販売においては、調達から小売直販・アフターサービスにまで責任を持つブランドマネジメントに強みがあり、「ビルケンシュトック」（サンダル）や「キプリング」（バッグ）など欧州のこだわりブランドを多数取り扱う。

2016 年 3 月期は、売上高 49,415 百万円（前期比 11.2% 増）、営業利益 2,361 百万円（同 202.6% 増）と、売上高で 30 期ぶり史上 2 位、利益では過去最高益を更新した。売上高は主力 3 セグメントともに好調で、地域別には日本の売上高が特に伸長。増益要因としては、増収効果に加えて、総利益率・販管費率の改善が寄与した。2017 年 3 月期業績予想は、売上高は 49,000 百万円（前期比 0.8% 減）、営業利益は 1,800 百万円（同 23.8% 減）と減収減益となっているが、長いレンジで見れば過去 20 年で最高だった昨年の売上高に肉薄し、経常利益においても史上 3 番目であり、高い水準が続く。

中長期の方向としては「ブランド事業の拡大による安定収益確保」に取り組む。最新のトピックとしては、業務用調理機器「MULTI CHEF（マルチシェフ）」ブランドの始動が挙げられる。長年にわたりフードプロセッサの有名ブランドである「クイジナート」の輸入販売を手掛けてきた同社ならではの知見やノウハウを生かして、最新の駆動技術と伝統の切削技術を融合した商品を開発し、レストラン・介護施設などの業務用に販売する。

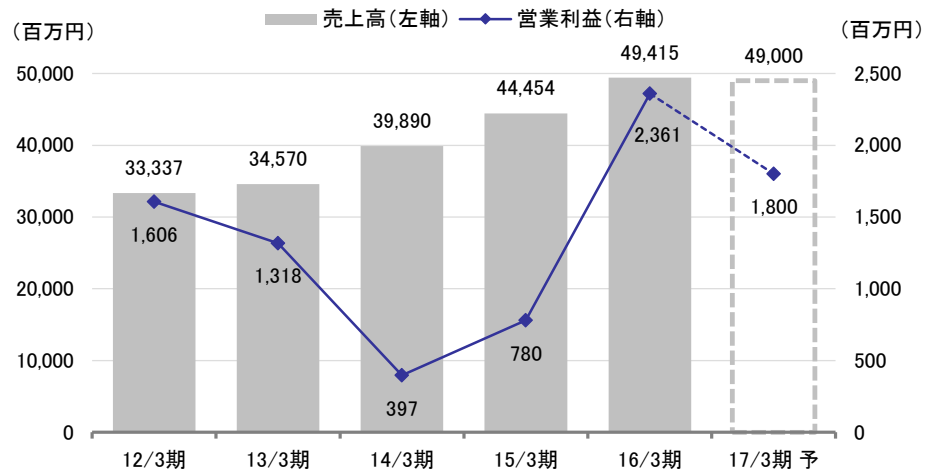
同社の ROE は 13.7%（2016 年 3 月期）であり、上場する輸入商社及びブランド小売企業 10 社の直近決算の中でもトップレベルであり、経営効率の高さを示している。2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、年間 160 円（特別配当 60 円を含む）となった。2017 年 3 月期は年間 120 円を予想する。

■Check Point

- ・ 2016 年 3 月期は同社史上 2 位の売上高、過去最高益を達成
- ・ 2017 年 3 月期の業績予想は前期に及ばないものの、依然高水準
- ・ ブランド事業の規模拡大で収益基盤強化を狙う。2017 年 3 月期の注目トピックは業務用調理機器「MULTI CHEF」ブランドの始動

2016 年 6 月 28 日（火）

通期業績の推移



業績動向

史上 2 位の売上高、過去最高益を達成

(1) 2016 年 3 月通期の業績動向

2016 年 3 月期通期の売上高は 49,415 百万円（前期比 11.2% 増）、営業利益 2,361 百万円（同 202.6% 増）、経常利益 2,423 百万円（同 137.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,435 百万円（同 147.3% 増）と大幅な増収増益を達成した。売上高で 45,000 百万円を突破したのは、30 期ぶり史上 2 位である。売上高は主力 3 セグメントともに好調で、地域別には日本の売上高が特に伸長した（約 4,100 百万円増）。利益の伸びはさらに顕著であり、各利益ともに過去最高益を更新した。増収に加えて、総利益率の改善（前期比 2.2P 増）及び販管費率の低減（同 0.8P 減）が増益の要因である。具体的には、三發電器製造廠有限公司を始めとする海外子会社が増収により増益に貢献し、国内では特に「ビルケンシュトック」の増益が寄与した。セグメント別には主要 3 事業セグメントで増益を達成し、家具・家庭用品事業が 914 百万円の増益、服飾雑貨事業が 545 百万円の増益、家電事業が 366 百万円の増益だった。顧客別には、良品計画への OEM 販売が 17,737 百万円（前期比 17.9% 増）と伸び、すべてのセグメントに好影響を及ぼした。

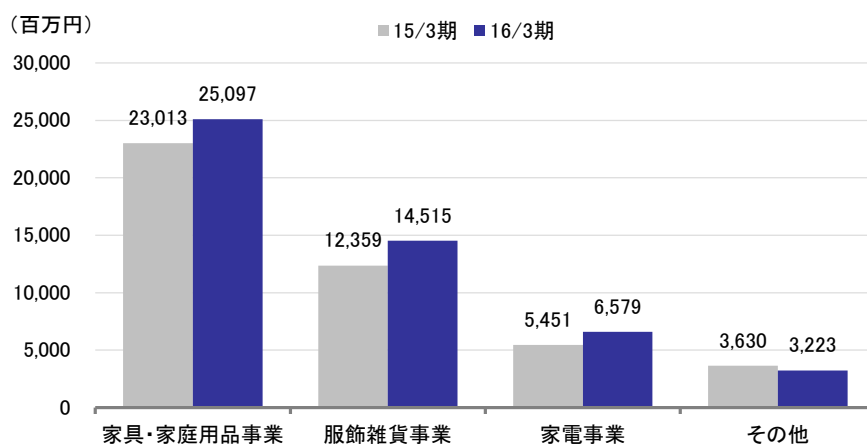
2016 年 3 月期通期業績（連結）

（単位：百万円）

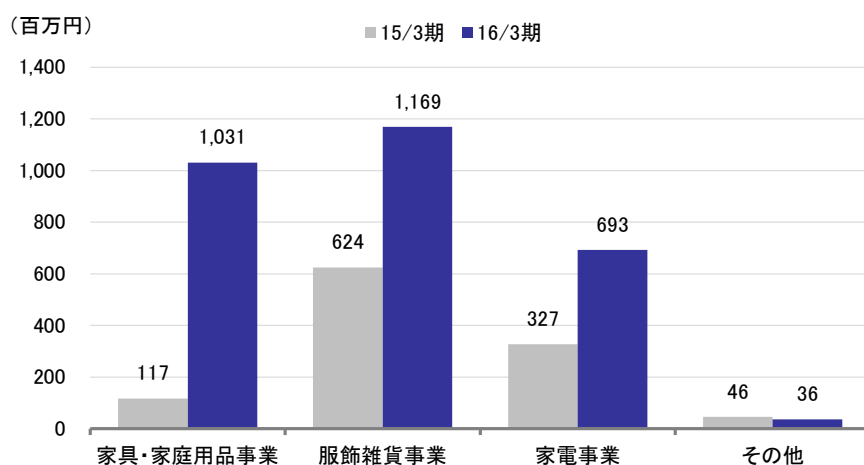
	2015/3 期		会社計画 (修正後)	2016/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	44,454	100.0%	49,000	49,415	100.0%	11.2%	0.8%
売上原価	33,796	76.0%	-	36,485	73.8%	8.0%	-
売上総利益	10,657	23.9%	-	12,929	26.1%	21.3%	-
販管費	9,877	22.2%	-	10,568	21.4%	6.9%	-
営業利益	780	1.7%	2,200	2,361	4.7%	202.6%	7.3%
経常利益	1,018	2.2%	2,300	2,423	4.9%	137.9%	5.4%
親会社に帰属する 当期純利益	580	1.3%	1,400	1,435	2.9%	147.3%	2.6%

出所：会社資料よりフィスコ作成

セグメント別売上高



セグメント別営業利益



減収減益を予想するも、依然高水準の決算

(2) 2017 年 3 月期の予想

2017 年 3 月期業績予想は、売上高は 49,000 百万円（前期比 0.8% 減）と微減であり、OEM 事業の減少をブランド事業がカバーする形だ。営業利益は 1,800 百万円（同 23.8% 減）、経常利益 1,800 百万円（同 25.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,300 百万円（同 9.4% 減）と減益を見込む。減収減益の予想ではあるが、長いレンジの中で見れば、過去 20 年で最高だった昨年の売上高に肉薄し、経常利益においても 3 番目であり、円高の逆風の中で高い水準を維持するという点は評価に値する。通期の業績見通しの前提となる為替レートは 1 米ドル当たり 110 円、1 ユーロ当たり 125 円である。

2016 年 6 月 28 日（火）

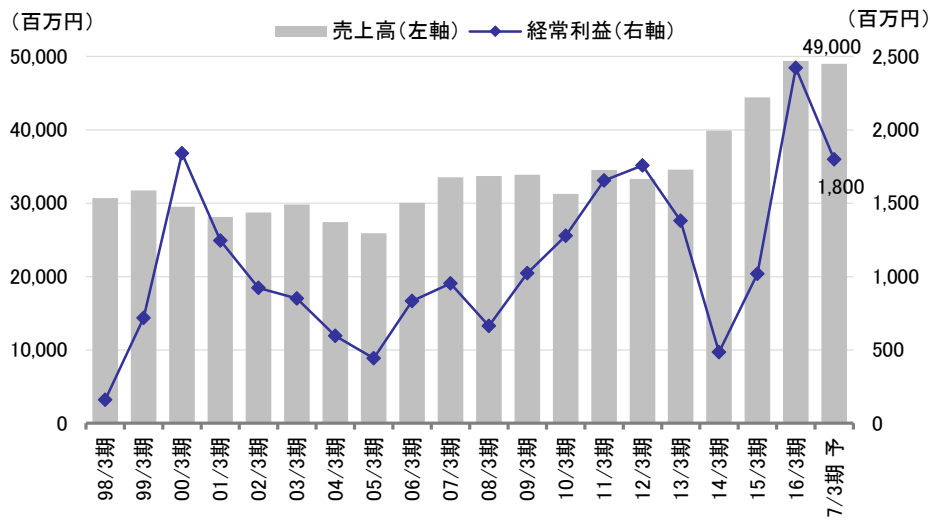
2017 年 3 月期通期業績予想

（単位：百万円）

	16/3 期	17/3 期予想			
	通期	上半期	下半期	通期	前期比
売上高	49,415	22,000	27,000	49,000	-0.8%
販管費	10,568	-	-	11,700	-
営業利益	2,361	500	1,300	1,800	-23.8%
経常利益	2,423	500	1,300	1,800	-25.7%
親会社に帰属する当期純利益	1,435	350	950	1,300	-9.4%

出所：決算説明資料、決算短信

通期業績の推移



■成長戦略

ブランド事業をさらに拡大し収益基盤を強化する

(1) 中長期の方向性

中長期の方向性としては、1) 売上高 500 億円を目指す、2) ブランド事業で安定した収益基盤を確保し、OEM 事業で業容の更なる拡大を狙う、3) 海外取引を拡大し、市場環境の変化、為替相場に左右されにくい体質へ、4) 調達先を多様化（東南アジアの調達市場の開拓）、5) ROE15% を目標とする、などを打ち出す。

(2) ブランド事業の拡大による安定収益確保

同社はブランド事業の専門性強化を目的に、2012 年に商品カテゴリー別に組織を再編し、現在の 4 事業部制とした。その後ブランド事業の売上高は 83.6 億円（2012 年 3 月期）から 125.1 億円（2016 年 3 月期）まで一貫して成長軌道を描いてきた。特に服飾雑貨セグメントでの成長が著しく、「ビルケンシュトック」の貢献が大きい。ちなみに、「ビルケンシュトック」の売上高が 2017 年 3 月期に下がるのは、卸売業務から撤退するためであり、ブランド本部の方針によるものだ。新たなブランドの追加としては、2012 年 3 月期に「WMF」ブランドの取扱いが開始され、2013 年には「キプリング」ブランド及び「Silite」ブランドの取扱いが開始された。2017 年 3 月期には業務用調理機器の「MULTI CHEF」ブランドが開始される。総代理店の権利取得が新ブランドへの進出の基本となるが、キプリングは事業譲渡で取得したものであり、今後も秀逸なブランドであれば M&A も視野に入れる構えだ。



三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

<http://www.sanyecorp.com/ir/>

2016 年 6 月 28 日（火）

ブランド事業の拡大

(単位：億円、店)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期予想
ブランド事業全体の売上高	83.6	87.9	95.6	106.6	125.1	130.0
家具・家庭用品事業	2.8	5.4	7.8	9.5	10.2	-
服飾雑貨事業	51.2	50.7	64.4	68.9	85.7	-
ビルケンシュトック※	49.4	49.4	49.9	52.1	67.1	62.0
家電事業	20.9	23.5	15.2	20.8	22.9	-
ブランド直営店舗数（5 月末現在）	-	-	66	73	82	-
トピック	WMF ブランド 取り扱い開始	Kipling ブランド および Silit ブランドの取 扱いを開始	Vitantonio マ イボトルブレ ンダーが大ヒット	ブランド事業 売上初の 100 億円超え	ビルケンシュ トックが卸売 業務終了	MULTI CHEF ブランド開始

出所：決算説明資料、会社情報

※ 12 月決算

(3) 業務用調理機器「MULTI CHEF（マルチシェフ）」ブランドを始動

同社はグループ会社で 1985 年から 2013 年にかけてフードプロセッサの有名ブランドである「クイジナート」の輸入販売を手掛けてきた歴史を持つ。今年登場した「MULTI CHEF」ブランドのフードプロセッサ及びブレンダーは同社のこれまで培ってきた知見やノウハウが詰まったものだ。高額修理の原因になるモーターとギヤに負担をかけない独自の“マグネットギヤ”（特許出願中）を採用し、切削性能を左右する刃は日本の伝統技術である「関の刃」¹「燕三条」の技術を生かした。レストラン・ホテル、病院・介護施設などを対象に既にマーケティング・営業を開始しており、今後の成長を期待したい。

ブランド事業拡大の取り組み(新規ブランドの立ち上げ)

TOPIC


MULTI CHEF（マルチシェフ）ブランドを始動



THE JAPAN CREATION
—— 日本の発想をカタチにする ——
特許出願技術と日本の伝統技術を搭載した
フードプロセッサ（左）とブレンダー（右）

当社の30年来の知見を生かし、
当社グループとしては再度、
**業務用調理機器の
マーケットに参入**

2月16日～19日
東京ビックサイトで開催された
「国際ホテル＆レストランショー」での出展の様子

製品開発に協力頂いた有名レストランシェフが
ブースで実演





SANYEI CORPORATION

株式会社三栄コーポレーション
証券コード：8119

出所：会社資料

2016 年 6 月 28 日（火）

■財務状況及び ROE

健全な財務状態

2016 年 3 月期末の財務状態は健全である。総資産残高は前期末比億 2,326 百万円増の 23,047 百万円となった。主な増加は、現預金の 1,434 百万円増、受取手形及び売掛金の 490 百万円増、商品及び製品の 360 百万円増であり、売上拡大が要因である。

一方、負債は前期末比 13 億 27 百万円増の 119 億 93 百万円となった。短期借入金 は 10 億 07 百万円減少したものの、買掛金や未払税等のほか、火災関連損失の引当金を計上したことも増加の原因となった。

安全性に関する経営指標では、流動比率（166.9%）・自己資本比率（47.5%）ともに良好であり、安全性に懸念はない。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

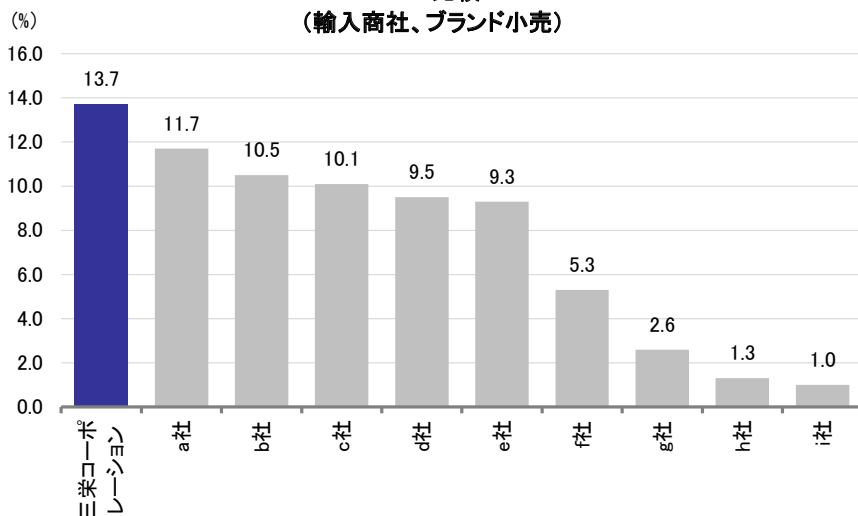
	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	15,115	17,007	1,891
（現預金）	2,032	3,466	1,434
（受取手形及び売掛金）	6,074	6,565	490
（商品及び製品）	5,656	6,017	360
固定資産	5,605	6,040	435
総資産	20,721	23,047	2,326
流動負債	8,749	10,186	1,437
（短期借入金）	4,607	3,600	-1,007
固定負債	1,917	1,807	-109
負債合計	10,666	11,993	1,327
純資産合計	10,055	11,054	998
負債純資産合計	20,721	23,047	2,326
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	172.8%	166.9%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	48.0%	47.5%	-

出所：決算短信

輸入商社・ブランド小売企業の中でも高い経営効率

2016 年 3 月期決算における ROE（株主資本利益率、当期純利益 / 株主資本）は 13.7% となった。この数値は同社と類似する家庭用品や家具、服飾雑貨を輸入する商社及び強いブランドを持つ小売業、上場企業 10 社の直近決算の中でもトップであり、経営効率の高さを示している。同社は経営指標として ROE を重視しており、15% を中期的な目標としている。

ROE比較
(輸入商社、ブランド小売)

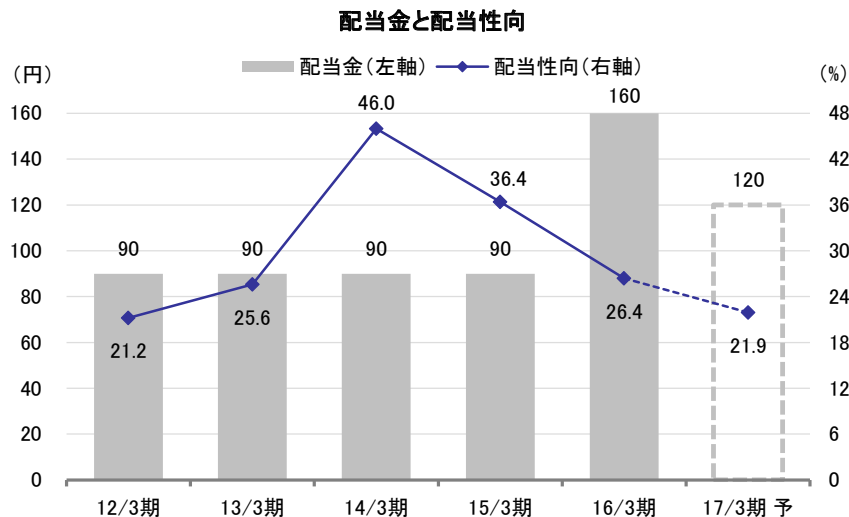


出所：各社決算情報をもとに FISCO 分析、直近通期決算ベースで比較

■ 株主還元策

高い利益水準を背景に、年 120 円配当を予想

同社では、企業体質強化のための内部留保を踏まえつつ安定的かつ継続的な配当を実施する方針だ。2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、上期 50 円、下期 110 円（普通配当 50 円＋特別配当 60 円）、年間 160 円となった。2017 年 3 月期は普通配当部分に上下 10 円増配し、上期 60 円、下期 60 円、年間 120 円を予想する。



【補足情報】

■ 会社概要

製造から小売まで幅広いサプライチェーンを担う

(1) 沿革

同社は、1946 年に装飾品の輸出業務を目的に大阪で設立された。現在では、生活関連用品全般を扱い、製造・輸出入・卸・小売までのサプライチェーンを幅広く手がけ、国内関係会社 9 社、海外には 20 ヶ所の拠点、国内直営小売店 82 店舗を持つ多機能な商社に成長した。欧州の差別化されたブランドの日本導入や、良品計画に代表されるこだわりある商品の OEM 調達など、付加価値の高い商品を取り扱う点で個性が明確である。

売上貢献の高い家具・家庭用品、利益貢献の高い服飾雑貨

(2) 事業概要

同社の事業は、「家具・家庭用品事業」「服飾雑貨事業」「家電事業」「その他」に分類される。「家具・家庭用品事業」は国内外の大手企業に対して OEM 製品を調達する事業がメインである。2015 年 3 月期において全社売上高の 50.8%、営業利益の 43.6%を占める。「服飾雑貨事業」は、「ビルケンシュトック」（サンダル）や「キプリング」（バッグ）など販売権を持つブランド商品の輸入販売及び国内外向け OEM 事業を行っている。当該セグメントの売上高は全体の 29.4%と規模は相対的に小さいが、営業利益としては 49.5%を占め利益率が高い。「家電事業」は、OEM 製品調達とブランドビジネスの両方があり、ブランドとしては、「ビタントニオ」（調理家電）や「モッズ・ヘア」（理美容家電）が主力である。この事業も、売上よりも利益の寄与が大きい（売上げの 13.3%、営業利益の 29.2%）。「その他」の事業セグメントはペット商材などを取り扱う。

事業の内容と構成

事業セグメント	主な事業内容	売上構成	営業利益構成
家具・家庭用品事業	良品計画や WMF（キッチン用品メーカー）向け OEM	50.8%	43.6%
服飾雑貨事業	ビルケンシュトック（サンダル）やキプリング（バッグ）および国内外の小売店等向け OEM	29.4%	49.5%
家電事業	ビタントニオ（調理家電）やモッズ・ヘア（理美容家電）および国内外のメーカー・小売店向け OEM	13.3%	29.3%
その他	ペット商材、ペット生体等	6.5%	1.5%
※調整額	—	—	-23.9%

出所：会社資料



三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

<http://www.sanyecorp.com/ir/>

2016 年 6 月 28 日（火）

為替に影響を受けにくい事業構造へ

(3) 事業環境とビジネスモデル

一般に輸出入に関わる商社の業績は為替相場の影響を避けられない。同社の過去数年間（2006 年 3 月期－2014 年 3 月期）においても円高局面で利益増加、円安局面で利益減少の傾向であった。これは、同社が輸入商品を国内販売する事業の比率が高いためである。一方、2015 年 3 月期は、円安が進行するなか、国内事業の苦戦を海外事業の伸長でカバーする形で増益を確保し、2016 年 3 月期は円安の期間が長かったが国内事業を伸ばした。海外取引の強化とともに、為替に左右されない事業構造が更に強まると推察する。

同社のビジネスモデルは、OEM 調達ビジネス（売上げの 74%、以下 OEM 事業）とブランド販売ビジネス（売上げの 25%、以下ブランド事業）に色分けできる。OEM 事業においては、1950 年代から進出してきたアジアの製造ネットワーク（20 ヶ所、うち中国 12 ヶ所）が強みとなっている。最大の顧客である良品計画向けの売上げは 17,737 百万円（2016 年 3 月期）であった。ブランド事業においては、欧州から本質にこだわった秀逸なブランドを発掘するところから始まる。商社でありながら、小売（直営店と e コマース）事業や自社運営のアフターサービスも行っている点に強みがある。

最大のブランドは「ビルケンシュトック」（2015 年 12 月期の売上高約 67 億円）であり、子会社である（株）ペネクシーが運営する。ドイツで 240 年以上伝統のある機能美に優れたサンダル・コンフォートシューズであり、1 万円前後の価格帯にもかかわらず熱いファン層に支持されている。直営の 58 店舗と e コマースで販売され、長く使う顧客が多い商品だけに自社運営のアフターサービスも充実している。今後は直営店網を活かして親和性の高い複数ブランド商品の取り扱いも検討する。「キプリング」（バッグ）は 1987 年にベルギーで誕生したナイロンバッグのブランドであり、キプリングモンキー（猿のマスコット）とともに遊び心のあるカジュアルブランドとして世界的に有名である。同社では直営 13 店舗（表参道、銀座など、アウトレット含む）を展開する。「ピタントニオ」（調理家電）は同社のオリジナルブランドであり、中国の自社工場等で製造する。過去からワッフルメーカーで有名であり、2013 年には 1 杯用ブレンダー「マイボトルブレンダー」が大ヒットした。2015 年はヨーグルトメーカーとポップコーンメーカーが注目を集めた。同社のブランド事業は、マーケティング、小売りに限らず、製造面でも自ら携わり、またアフターサービス等で顧客への付加価値を高めている点が特徴だ。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ