

|| 企業調査レポート ||

三栄コーポレーション

8119 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年7月1日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業内容	01
2. 業績動向	02
3. 成長戦略・トピック	02
4. 株主還元策	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要と沿革	04
2. 事業構成	04
■ 事業概要	05
1. 家具・家庭用品事業の動向	05
2. 服飾雑貨事業の動向	06
3. 家電事業の動向	08
■ 業績動向	09
1. 2019年3月期通期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
■ 成長戦略・トピック	13
1. 中長期で傾注していく取り組み	13
2. ブランド小売事業におけるオペレーション強化	14
■ 株主還元策	15

■ 要約

2020 年 3 月期業績予想は売上高 430 億円、経常利益 10 億円。 家具・家庭用品の OEM 事業が企画開発力活かし業績回復予想。 ブランド事業は抜本的な立て直しを実施予定

三栄コーポレーション<8119>は、70年以上の歴史を持ち高付加価値品を主に取り扱う多機能な商社である。生活関連用品全般を扱い、製造・輸出入・卸・小売りまでのサプライチェーンを幅広く手掛け、海外には19ヶ所の拠点、国内直営小売店84店舗を持つ。欧州の差別化されたブランドの日本導入や、良品計画<7453>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。家具・家庭用品事業（売上高の46.6%）、服飾雑貨事業（売上高の34.8%）、家電事業（売上高の13.7%）の3事業が柱である。

1. 事業内容

同社最大の事業セグメントが、家具・家庭用品事業である。この事業は、OEMの比率が高く（売上高の約93%）、良品計画に代表される大手顧客の事業の伸びとともに成長してきた。2013年3月期に17,007百万円だった売上高は2017年3月期に27,431百万円まで成長、直近は欧州顧客の大口のスポット受注のはく落や米国量販店向けの縮小などが影響して減収傾向だが、今後も大黒柱であることは間違いない。成長著しいブランドとして、自社のeコマースブランド「MINT」がある。2019年3月には、マレーシアで家具・インテリアの自社工場（約4,000㎡）が本格稼働を開始した。自社ブランド商品の製造はもちろん、ODM提案が図れる開発拠点としても活用していく方針である。

服飾雑貨事業ではブランド事業の存在感が高く（売上高の約56%）、従来収益性の高いセグメントである。同社最大のブランドであるビルケンシュトックはドイツで240年以上の伝統がある機能美に優れたコンフォートサンダル・シューズブランドであり、1万円前後の価格帯にもかかわらず根強いファン層に支持されている。直営の63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。キプリングは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（猿のマスクット）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。ブランドコンセプトを近年一新し、ターゲットをミレニアル世代にして、ブランドの若返りを図っている。直営10店舗（銀座など、アウトレット含む）、全国有名百貨店（約60店舗）、空港免税店、ECモールなどでの取り扱いを行い、販路拡大に成功している。

要約

2. 業績動向

2019 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 4.9% 減の 42,513 百万円、営業利益が同 55.3% 減の 752 百万円、経常利益が同 54.9% 減の 827 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 76.5% 減の 195 百万円となり、減収減益となった。売上高に関しては、欧米向けの OEM 事業（家具・家庭用品）の販売が大幅に減少したことが減収の大きな要因となった。また欧州向け取引は、既存取引先の株主変更に伴う買付方針の変更や大型入札案件を失注したことによるものである。服飾雑貨事業及び家電事業の売上高は堅調に推移した。利益面において大幅な減益となった理由は海外 OEM 事業減益、ブランド事業減益、管理基盤強化、の 3 点に分類できる。ブランド事業に関しては、1) (株) ベネクシー（主にビルケンシュトック小売）減収と経費増による赤字決算、2) 家具 e コマース事業における物流費等コスト増、3) 新規ブランドを中心に赤字幅拡大、などが減益要因となった。全社管理に関しては、新基幹システム導入による経費の増加があった。

2020 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 1.1% 増の 43,000 百万円、営業利益が同 33.0% 増の 1,000 百万円、経常利益が同 20.9% 増の 1,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 155.4% 増の 500 百万円と増収増益を予想する。売上高に関しては、増収をけん引するのは家具・家庭用品事業となる見込みだ。同セグメントの大半を占める OEM 事業において、自社開発力を応用した ODM 提案を行い、新規顧客を開拓する。家電事業も引き続き増収を見込む。家電 - ブランド事業においても理美容家電が好調な他、海外販路開拓も積極化する。営業利益に関しても、増益をけん引するのは家具・家庭用品事業となる見込みだ。北米の不採算事業一時撤退の効果があり、利益率が改善する見込である。服飾雑貨事業において減益となるのは、OEM 事業における新規事業の開拓のための先行投資が必要なおよびビルケンシュトックの収益回復に時間を要すること等が要因だ。総じていえば、OEM 事業では付加価値の向上（ODM による企画提案等）が求められ、ブランド事業では立て直しが求められている。より強靱な事業基盤の確立に向けて、変革を推進する年になる。

3. 成長戦略・トピック

同社では、「中長期で傾注していく取り組み」として 4 点挙げている。OEM 事業においては、強みである調達力をさらに磨き上げ、価格競争力を強化する（取組 1）。同社は海外 19 拠点をもち、特に 60 年以上東南アジア、東アジアで調達活動を行ってきたネットワークは強みとなっている。協力工場に常駐する等、生産管理や検品を支援するのが同社の特長である。今後はさらに価格競争力を強化する。また、開発力を強化し、国内外問わず ODM 提案・販路開拓を行う（取組 2）。開発力強化の戦略拠点と位置付けるのが、中国にある自社家電工場や 2019 年 3 月に本格稼働したマレーシアの家具インテリア製造工場である。ブランド事業においては、自社ブランドの商品開発力や e コマース販売力の強化、海外を含めた卸売り販路の拡充（取組 3）を行う。e コマースブランド「MINT」、調理家電の「Vitantonio®」、高機能オーラルケアの「ION-Sei」などが対象となる。また、ブランド小売事業においては育成途上およびブーム減速などの影響で損失計上に陥るものもあり、小売事業における適正なオペレーションコストの追求とサービス事業の強化（取組 4）を行う。

要約

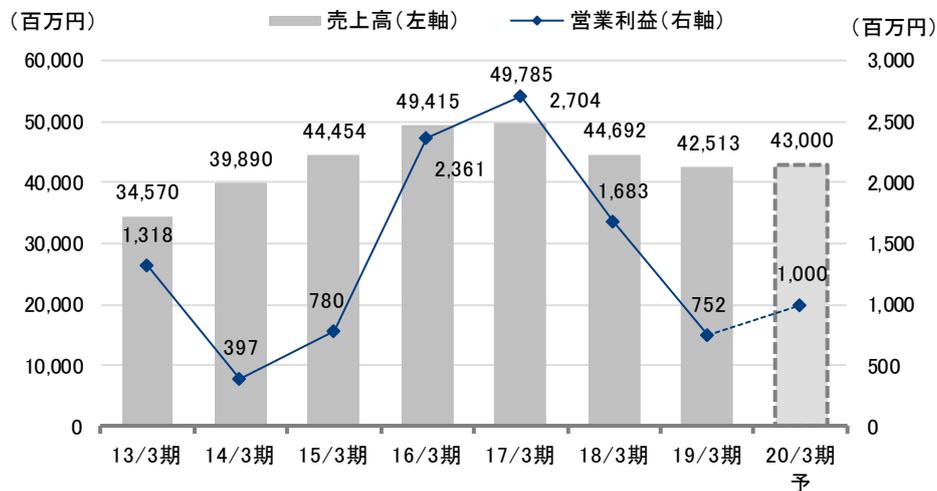
4. 株主還元策

同社では、安定的かつ継続的な配当実施と企業体質強化のための内部留保を踏まえつつ、配当性向 30% 程度を目途に配当する方針である。過去 3 年間（2016 年 3 月期～2018 年 3 月期）は配当金年 160 円を継続してきた。2019 年 3 月期も配当金年 160 円（中間 60 円、期末 100 円）を維持した。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 76.5% 減となったため、配当性向は 192.8% と高くなった。なお、同社は過去 22 年間連続して、増配または配当維持をしている。商社という業種の特性上、業績の変動は大きいですが、業績が悪い時でも安定した株主還元を行う企業姿勢は高く評価できる。

Key Points

- ・“世界から世界に良いものを”がコンセプトの多機能商社。OEM 事業とブランド事業が両輪
- ・2019 年 3 月期は減収減益。欧米向け家庭用品の OEM 事業の売上減少及び子会社ベネクシー（主ブランドはビルケンシュトック）の減速等が影響
- ・2020 年 3 月期業績予想は売上高 430 億円、経常利益 10 億円。家具・家庭用品事業が企画開発力活かし業績回復予想。ブランド事業は抜本的な立て直しを実施予定
- ・OEM 事業では開発力を活かした ODM 提案で国内外販路開拓。ブランド事業では効率的な小売オペレーションを追求

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

“世界から世界に良いものを”がコンセプトの多機能商社。 OEM 事業とブランド事業が両輪

1. 会社概要と沿革

同社は、戦後間もない 1946 年に装飾品の輸出業務を目的に大阪で創業され、70 年以上の歴史を持つ。現在では、生活関連用品全般を扱い、製造・輸出入・卸・小売りまでのサプライチェーンを幅広く手がけ、海外には 19 ヶ所の拠点、国内直営小売店 84 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。“世界から世界に良いものを”をコンセプトに、海外拠点で製造し海外市場に販売するグローバルな企業である。

2. 事業構成

同社の事業セグメントは、「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り、自社の e コマースブランド MINT も成長株である。2019 年 3 月期通期において全社売上高の 46.6%、営業利益の 30.4% を占める。「服飾雑貨事業」は、ビルケンシュトック（シューズ）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。当該セグメントは全社売上高の 34.8%、営業利益の 40.0%。「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。全社売上高の 13.7%、営業利益の 29.4%。「その他」の事業セグメントはペット商材などを取り扱い、全社売上高の 4.9% である。

事業の内容と構成（2019年3月期）

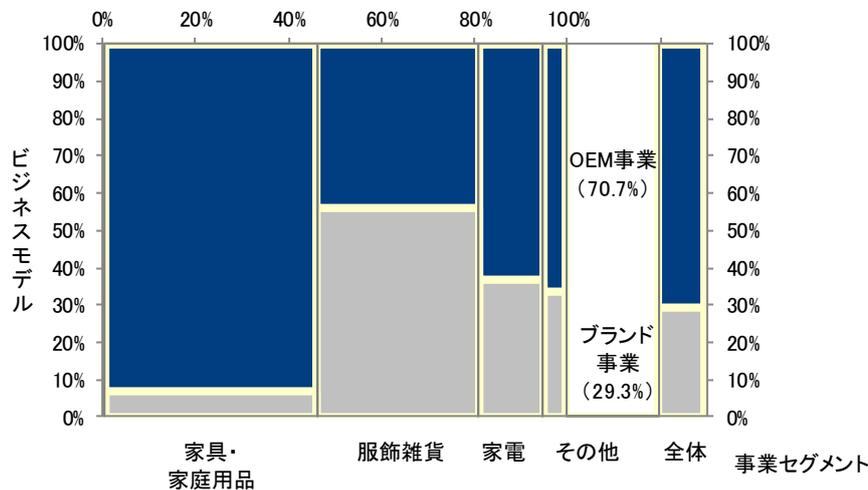
事業セグメント	主な事業内容	売上構成	営業利益構成
家具・家庭用品事業	良品計画や WMF（キッチン用品メーカー）向け OEM	46.6%	30.4%
服飾雑貨事業	ビルケンシュトック（シューズ）やキプリング（バッグ）及び国内外の小売店等向け OEM	34.8%	40.0%
家電事業	ビタントニオ（調理家電）やモッズ・ヘア（理美容家電）及び国内外のメーカー・小売店向け OEM	13.7%	29.4%
その他	ペット商材、ペット生体等	4.9%	0.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

また、ビジネスモデルの面では、ブランド事業と OEM 事業に分類される。ブランド事業は、海外ブランドや自社ブランド商品の卸売・小売りを主に国内で展開している。歴史があり日本で紹介されていない秀逸なブランドを扱う。ブランド事業は、一般的に OEM 事業よりも収益性が高いとされ、現状全社売上高の 29.3%（2019 年 3 月期通期）であるが、将来的には 40% 程度を目指す。OEM 事業は、顧客企業のニーズに合う商品の商品仕様検討、工場選定、価格交渉、生産管理、輸出入 / 物流など調達業務を行う。長年の海外展開で構築されたアジアにおける製造ネットワークと自社スタッフによる生産管理が強みである。全社売上高の 70.7%（同）である。歴史的には、OEM 事業で培ってきた海外ビジネスの知識と経験を活用してブランド事業を展開した経緯があるが、現在では様々な面で相乗効果がある。

事業セグメント別・ビジネスモデル別売上高



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

主力の家具・家庭用品事業では国内外大手顧客向け OEM が柱。服飾雑貨事業では「ビルケンシュトック」などのブランド輸入販売に特徴

1. 家具・家庭用品事業の動向

同社最大の事業セグメントが、家具・家庭用品事業である。この事業は、OEM の比率が高く（売上高の約 93%）、良品計画に代表される大手顧客の事業の伸びとともに成長してきた。2013 年 3 月期に 17,007 百万円だった売上高は 2017 年 3 月期に 27,431 百万円まで成長、直近は欧州顧客の大口のスポット受注のはく落や米国量販店向けの縮小などが影響して減収傾向だが、今後も大黒柱であることは間違いない。

事業概要

成長著しいブランドとして、自社のeコマースブランド「MINT」がある。自社の販売サイト、楽天やYahoo!で900を超えるアイテム販売しており、リーズナブルな価格の良質なベッド、マットレスやアンティーク調家具、インテリア等が消費者のニーズに合致し、成長している。2019年3月には、マレーシアで家具・インテリアの自社工場(約4,000m²)が本格稼働を開始した。自社ブランド商品の製造はもちろん、ODM提案が図れる開発拠点としても活用していく方針である。

同社グループのブランド紹介 1

Furniture-Interior
MINT

2015年より、消費者の皆さまに直接、家具・インテリア製品をお届けする場として、インターネット通販ショップをスタート。長年の家具ビジネスでの開発、生産、品質管理等のノウハウを活かし、さまざまなシーンで活躍するアイテムをご紹介します。

Villeroy & Boch

ビレロイ&ボッホは、1748年創業のヨーロッパで最も歴史あるテーブルウェアブランドのひとつ。ロイヤルウェディングで選ばれるのも伝統と高品質の証です。最先端の技術と最新の流行により作られる品々は世界中で愛されています。

CHASSEUR
1924

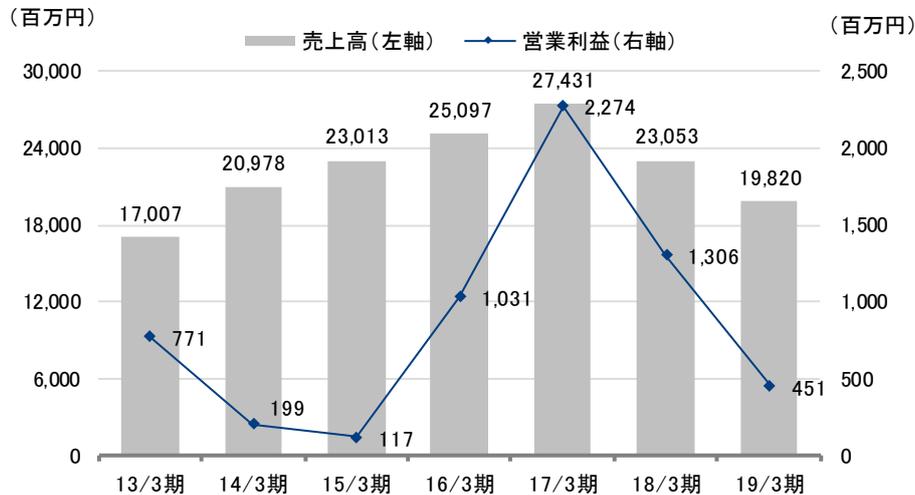
シャスールは、1924年にフランス・シャンパーニュ地方で創業した最高級鋳物ホーローブランド。伝統と最新技術を駆使し手作りで仕上げられます。優しく美しい発色と気密性が特徴です。

WOLL

ヴォルはドイツの最新テクノロジーと熟練の職人技が融合した最高級鋳物アルミニウム調理器具のブランドです。その高い品質はもちろん、独自のコーティングや着脱可能ハンドルなど、デザイン・機能性に優れたアイテムを取り揃えています。

出所：決算説明会資料より掲載

家具・家庭用品事業の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 服飾雑貨事業の動向

服飾雑貨事業ではブランド事業の存在感が高く(売上高の約56%)、本来は収益性の高いセグメントである。

事業概要

同社が取り扱う最大のブランドであるビルケンシュトックの小売店事業は子会社ベネクシーが運営する。ドイツで240年以上の伝統がある機能美に優れたコンフォートサンダル・シューズブランドであり、1万円前後の価格帯にもかかわらず根強いファン層に支持されている。直営の63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。直営店舗は集客力のあるショッピングセンターに出店する。一時期のブームが落ち着いたことや、グローバルの価格引上政策の影響で直近は減収減益傾向にある。

キプリングは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（猿のマスク）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。子会社L & Sコーポレーションが直営10店舗（銀座など、アウトレット含む）、全国有名百貨店（約60店舗）での取り扱いを行う。キプリングはブランドコンセプトを近年一新した。ターゲットをミレニアル世代（1981年～1996年に生まれた世代、ピュー・リサーチ・センターの定義）を中心にし、ブランドの若返りを図っている。チャンネルに関しても卸売りの販路拡大に取組み、特に空港免税店、ECモールへの出店を強化することにより増収に成功している。

同社グループのブランド紹介 2

BIRKENSTOCK

ビルケンシュトックは、240年以上の歴史をもつドイツのフットウェアブランド。独自の「フットベッド（インソール）」の機能性と、ファッションの両面を兼ね備えた商品を多数取り揃えています。


Quorinest

クオリネストは、「これまで経験・体験したことのない新たな快適」の提案をテーマに誕生したセレクトショップ。フランスの老舗ベレーブランド LAULHEREをはじめ、良質なプロダクトを幅広く展開しています


kipling
 Live Light

1987年にベルギーで誕生したキプリング。機能的かつ個性的な色とデザインは様々なライフスタイルにフィットし、世界中の多くのファンを魅了し愛されています。


KERBHOLZ®

カーボホルツは、2012年に誕生した木材等天然素材を使ったドイツの時計ブランドです。落ち着いたデザインに美しさに加え、ミニマルでありながらファッション性に優れたフォルムを追求しています。



出所：決算説明会資料より掲載

服飾雑貨事業の業績推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

3. 家電事業の動向

家電事業では OEM 事業の比率が約 63%、ブランド事業の比率が約 37% である。

OEM 事業では、中国の子会社である三發電器製造廠有限公司が調理家電、理美容家電を製造、販売する。ブランド事業においては、子会社（株）mh エンタープライズが「Vitantonio®(ビタントニオ)」ブランドの調理家電、「mod's hair (モッズ・ヘア)」ブランドの理美容家電を取り扱う。また、子会社（株）エスシーテクノは、「MULTI CHEF (マルチシェフ)」ブランドの業務用ブレンダーを製造・販売する。近年、OEM 事業は国内、海外ともに堅調に推移、ブランド事業は、調理家電が減収傾向も、理美容家電が好調。全体として売上高・営業利益ともに堅調である。

同社グループのブランド紹介 3



常にファッションからインスパイアを受け、新しいスタイルを提案し続けるモッズ・ヘア。サロンクオリティのスタイリングツールをお届けしています。

※mod's hair/モッズ・ヘアは㈱三栄コーポレーションがFGAL BEAUTÉ S.A.から使用許諾を受けた商標です。
発売元：㈱mhエンタープライズ 輸入元：㈱三栄コーポレーション



ビタントニオはシンプルなデザインと使いやすい。そこに仕様や嗜好といった暮らしのこだわりを掛け合わせた、ずっと愛せる暮らしの道具をお届けする家電ブランドです。



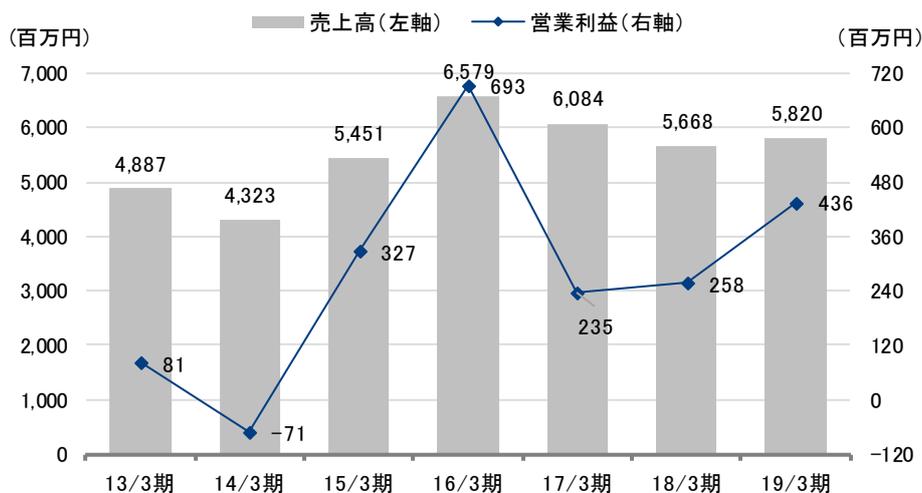
マルチシェフは、トップシェフに選ばれているフードプロセッサーなどを取り扱う業務用調理機器ブランドです。ジャパンブランドならではのクオリティをお届けします。



イオンセイは、日本の思想や哲学と、ドイツのプロダクトデザインを融合した三栄オリジナルの家電ブランドです。高機能オーラルケア商品として、ドイツ、イギリス等の欧州市場で販売しています。

出所：決算説明会資料より掲載

家電事業の業績推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2019 年 3 月期は減収減益。 欧米向け家庭用品の OEM 事業の売上減少及び子会社ベネクシー (主ブランドはビルケンシュトック) の減速等が影響

1. 2019 年 3 月期通期の業績概要

2019 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 4.9% 減の 42,513 百万円、営業利益が同 55.3% 減の 752 百万円、経常利益が同 54.9% 減の 827 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 76.5% 減の 195 百万円となり、減収減益となった。

売上高に関しては、欧米向けの OEM 事業（家具・家庭用品）の販売が大幅に減少したことが減収の大きな要因となった。北米向けは、顧客である量販店がアマゾン（アマゾン・ドット・コム <AMZN>）に代表される e コマース企業に市場を侵食されるなかで、同社の採算が取りにくくなり販売縮小を余儀なくされたものだ。米中貿易摩擦が顕在化する前のタイミングでの一時撤退であり、結果としてリスク回避ができた形だ。また欧州向け取引は、既存取引先の株主変更に伴う買付方針の変更や大型入札案件を失注したことによるものである。服飾雑貨事業及び家電事業の売上高は堅調に推移した。

利益面において大幅な減益となった理由は海外 OEM 事業減益、ブランド事業減益、管理基盤強化、の 3 点に分類できる。海外 OEM 事業に関しては、欧米向け家庭用品 -OEM 事業の売上が大幅に減少したことが減益に直結した。ブランド事業に関しては、1) ベネクシー（主にビルケンシュトック小売）減収と経費増による赤字決算、2) 家具 e コマース事業における物流費等コスト増、3) 新規ブランドを中心に赤字幅拡大、などが減益要因となった。主力のビルケンシュトックに関しては、数年前から始まった北米発のブームが減退した影響が残る。また、グローバルの価格政策の中で日本市場では価格引き上げが行われたことによる減収、原価及び経費の増加が減益につながった。管理基盤強化に関しては、新基幹システム導入による経費の増加があった。

2019 年 3 月期通期業績（連結）

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	44,692	100.0%	42,513	100.0%	-4.9%
売上原価	31,809	71.2%	30,384	71.5%	-4.5%
売上総利益	12,883	28.8%	12,128	28.5%	-5.9%
販管費	11,199	25.1%	11,376	26.8%	1.6%
営業利益	1,683	3.8%	752	1.8%	-55.3%
経常利益	1,832	4.1%	827	1.9%	-54.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	832	1.9%	195	0.5%	-76.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

安全性の高い財務内容。前期末から大きな変化なし

2. 財務状況と経営指標

2019年3月末の総資産残高は前期末比488百万円減の25,231百万円と資産規模は微減となった。そのうち流動資産は同63百万円増の18,341百万円であり、商品及び製品664百万円増や現金及び預金142百万円増などが主な要因である。固定資産は同552百万円減の6,890百万円であり、投資有価証券657百万円減が主な要因である。

負債合計は前期末比480百万円増の12,763百万円となった。そのうち流動負債は1,583百万円増であり、短期借入金910百万円増などが主な要因である。純資産は前期末比968百万円減の12,468百万円となった。これは、その他有価証券評価差額金や利益剰余金の減少、自社株買いが影響したものだ。

経営指標では、流動比率157.4%（前期末181.5%）、自己資本比率48.9%（同51.8%）と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)

	18/3 期末	19/3 期末	増減額
流動資産	18,277	18,341	63
（現金及び預金）	4,630	4,773	142
（受取手形及び売掛金）	6,615	5,722	-893
（商品及び製品）	6,013	6,678	664
固定資産	7,442	6,890	-552
総資産	25,719	25,231	-488
流動負債	10,072	11,655	1,583
（短期借入金）	4,600	5,510	910
固定負債	2,209	1,107	-1,102
負債合計	12,282	12,763	480
純資産合計	13,437	12,468	-968
負債純資産合計	25,719	25,231	-488
<安全性>			
流動比率	181.5%	157.4%	-
自己資本比率	51.8%	48.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年3月期業績予想は売上高430億円、経常利益10億円。 家具・家庭用品事業が企画開発力活かし業績回復予想。 ブランド事業は抜本的な立て直しを実施予定

2020年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比1.1%増の43,000百万円、営業利益が同33.0%増の1,000百万円、経常利益が同20.9%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同155.4%増の500百万円と増収増益を予想する。

売上高に関しては、増収をけん引するのは家具・家庭用品事業となる見込みだ。同セグメントの大半を占めるOEM事業において、自社開発力を応用したODM提案を行い、新規顧客を開拓する。家電事業も引き続き増収を見込む。OEM事業において新規開拓を進めるほか、ブランド事業においても理美容家電が好調な他、海外販路開拓も積極化する。

営業利益に関しても、増益をけん引するのは家具・家庭用品事業となる見込みだ。北米の不採算事業一時撤退の効果があり、利益率が大幅改善する見込である。また、国内外の協働体制を強化し、事業部の合理化を図る。服飾雑貨事業において減益となるのは、OEM事業において新規事業の開拓のための先行投資を行うためである。ビルケンシュトックは抜本的な店舗政策の見直しを実施するも、回復には時間を要する予想だ。

総じていえば、OEM事業では付加価値の向上（ODMによる企画提案等）が求められ、ブランド事業では立て直しが求められている。より強靱な事業基盤の確立に向けて、変革が求められる年になるだろう。

2020年3月期連結業績予想

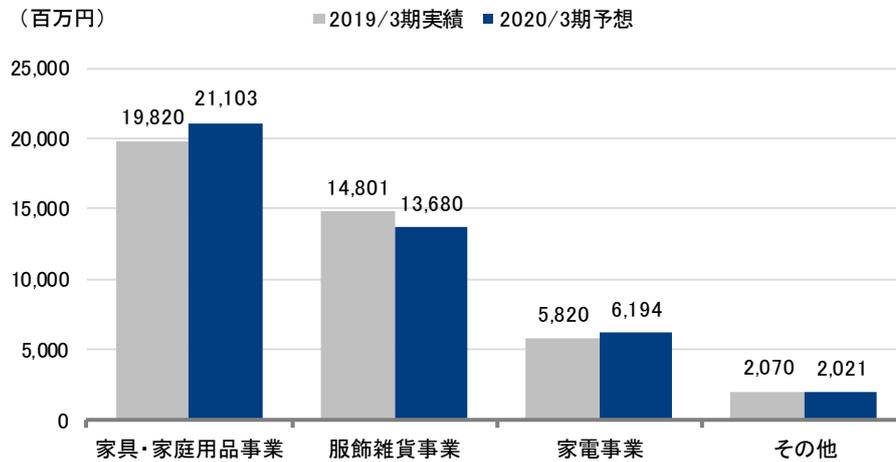
(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上高	42,513	100.0%	43,000	100.0%	486	1.1%
営業利益	752	1.8%	1,000	2.3%	247	33.0%
経常利益	827	1.9%	1,000	2.3%	172	20.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	195	0.5%	500	1.2%	304	155.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

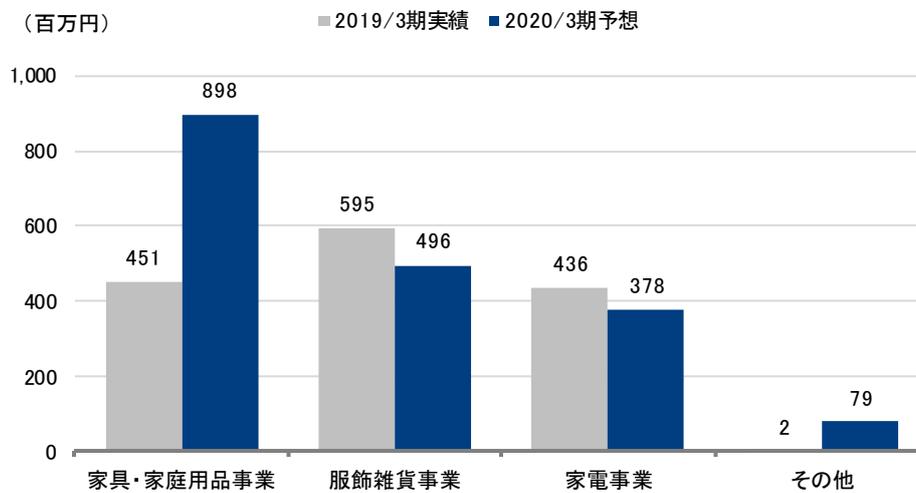
今後の見通し

セグメント別売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別利益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略・トピック

OEM 事業では開発力を活かした ODM 提案で国内外販路開拓。 ブランド事業では効率的な小売オペレーションを追求

1. 中長期で傾注していく取り組み

同社では、「中長期で傾注していく取り組み」として4点挙げている。

< OEM 事業 >

- 取組 1) 価格競争力を向上させるための調達力の強化
- 取組 2) 開発力強化で、国内外問わず ODM 提案・販路開拓

< ブランド事業 >

- 取組 3) 自社ブランド：商品開発力や e コマース販売力の強化、卸売り販路の拡充（海外含む）
- 取組 4) 小売事業における適正なオペレーションコストの追求とサービス事業の強化

OEM 事業においては、強みである調達力をさらに磨き上げ、価格競争力を強化する（取組 1）。同社は海外 19 拠点（うち中国本土に 9 拠点、香港 4 拠点、マレーシア 2 拠点、台湾 1 拠点）を持ち、特に 60 年以上東南アジア、東アジアで調達活動を行ってきたネットワークは強みとなっている。協力工場に常駐し、生産管理や検品を支援するのが同社の特長である。今後はさらに価格競争力を強化する。また、開発力を強化し、国内外問わず ODM 提案・販路開拓を行う（取組 2）。開発力強化の戦略拠点と位置付けるのが、2019 年 3 月に本格稼働したマレーシアの家具インテリア製造工場である。投資額は 5 億円程度、数年後には売上規模で 20 億円程度を見込んでいる。なお、同社では、中国・広東省に家電製品を製造する工場を 30 年に亘り運営しており、工場運営の実績もある。

ブランド事業においては、自社ブランドの商品開発力や e コマース販売力の強化、海外を含めた卸売り販路の拡充（取組 3）を行う。e コマースブランド「MINT」、調理家電の「Vitantonio®」、高機能オーラルケアの「ION-Sei」などが対象となる。また、ブランド小売事業においては育成途上およびブーム減速などの影響で損失計上に陥るものもあり、小売事業における適正なオペレーションコストの追求とサービス事業の強化（取組 4）を行う（取組 4 に関しては、次項で詳述）。

中長期で傾注していく取り組み

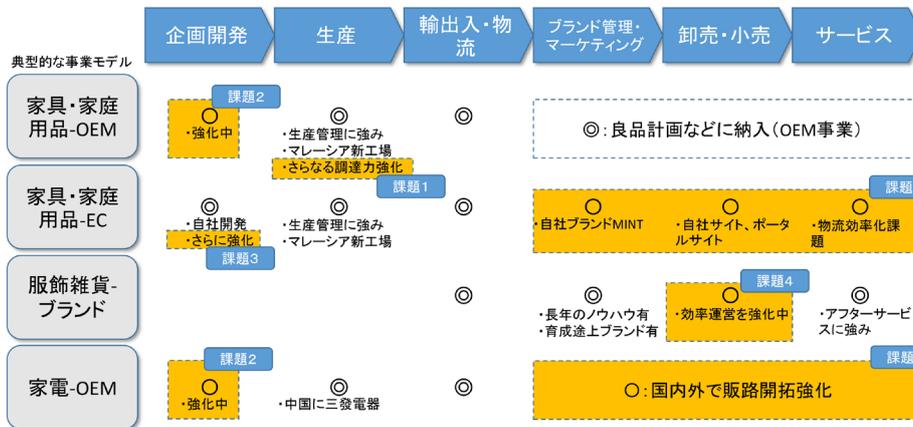
分野	取り組み
OEM 事業	取組 1 ・ 価格競争力を向上させるための調達力の強化
	取組 2 ・ 開発力強化で、国内外問わず ODM 提案・販路開拓
ブランド事業	取組 3 ・ 自社ブランド：商品開発力や e コマース販売力の強化、卸売り販路の拡充（海外含む）
	取組 4 ・ 小売事業における適正なオペレーションコストの追求とサービス事業の強化

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は多機能商社として、企画開発、生産から小売、サービスに至るまで幅広い機能を果たして、付加価値の高いビジネスを志向してきた。今後は専門性を一層強化させ、従来の売買仲介型（単機能）から事業投資型（多機能、ODM 提案、企画開発から製造までを自社工場を受託するモデルを含む）へビジネススタイルを移行させる。ブランド事業においても商品ラインアップを充実させるべくブランド発掘を行うとともに、川下（小売・サービス）を強化する。

成長戦略・トピック

バリューチェーンの強みと課題



出所：決算説明会資料およびヒアリングよりフィスコ作成

2. ブランド小売事業におけるオペレーション強化

同社は、喫緊の課題として「ブランド事業の立て直し」を掲げている。また、中長期で傾注していく取り組みの一環として「小売事業における適正なオペレーションコストの追求とサービス事業の強化」を挙げている。背景としては、主力ブランドであるビルケンシュトックの減速およびその他の新規ブランド事業が育成途上であり、赤字体質であることがある。ビルケンシュトックにおいては、販売員の戦力アップを図ることで1店舗当たりの売上増を図りつつ、適宜スクラップ&ビルドを推進する。2017年に取得した洋食器の老舗ブランド「ビレロイ&ボッホ」は国内洋食器市場全体の停滞を背景に苦戦している。対策としてはブランド価値をしっかりと伝えるとともに、コンタクトポイントを増加させる。

小売店オペレーションの新たな取り組みも始まっている。仙台 PARCO では、ビルケンシュトックと自社ブランド Quorinest が併設出店し、オペレーションコストの効率化につながっている。また、越谷レイクタウンでは、他社が運営するドイツのワイングラスブランド「ツヴィーゼル」とビレロイ&ボッホが共同出店し、認知度及び効率性の向上を目指している。

効果的な小売運営

小売店舗運営における新たな取り組み

①併設出店でのオペレーションコスト効率化

②認知度・効率性向上を目指した他社ブランドとの共同出店



仙台PARCO店



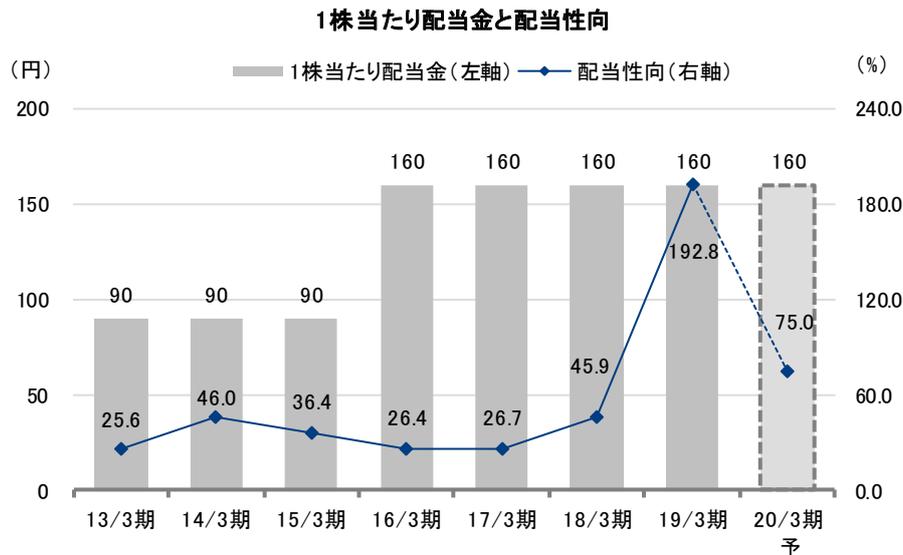
越谷レイクタウン店

出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

2019年3月期は、減益決算も配当金は160円を維持。 22年連続の増配または維持の安定配当が魅力

同社では、安定的かつ継続的な配当実施と企業体質強化のための内部留保を踏まえつつ、配当性向 30% 程度を目途に配当する方針である。過去3年間（2016年3月期～2018年3月期）は配当金年160円を継続してきた。2019年3月期も配当金年160円（中間60円、期末100円）を維持した。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比76.5%減となったため、配当性向は192.8%と高くなった。なお、同社は過去22年間連続して、増配または配当維持をしている。商社という業種の特性上、業績の変動は大きいですが、業績が悪い時でも安定した株主還元を行う企業姿勢は高く評価できる。



注：2016年3月期の配当には、特別配当60円が含まれる。また、2017年3月期の配当には、70周年記念配当40円が含まれる。

出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp