

|| 企業調査レポート ||

## Shinwa Wise Holdings

2437 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年3月13日(水)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2019年5月期上期の業績	01
3. 2019年5月期の業績予想	01
4. 前中期経営計画の総括	02
5. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業グループの状況	05
3. 新規事業の概要	06
4. 企業特長	07
5. 沿革	08
■ 業績動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2019年5月期上期業績の概要	11
■ 主なトピックス	14
■ 業績見通し	15
■ 成長戦略とその進捗	16
1. 前中期経営計画の総括	16
2. グループ事業戦略の方向性	16
■ 株主還元	18

## 要約

### 2019年5月期上期は増収増益で営業黒字化を実現。 オークション関連事業の伸びや損益改善への取組みが奏功

#### 1. 会社概要

Shinwa Wise Holdings<2437>は、国内最大級の美術品オークション会社を傘下に持つ純粋持株会社である※。日本の近代美術を中心として、近代陶芸やワイン、ブランド雑貨、時計、宝飾品なども手掛けている。2,000万円以上の高額落札作品における市場シェアでは業界トップクラスを誇る。また、富裕層ネットワークを生かしたエネルギー関連事業や医療機関向け支援事業なども展開しており、最近では、太陽光発電施設の販売が業績の伸びをけん引してきた。さらには、富裕層向けに資産防衛を目的とした「シンワダイヤモンド倶楽部」の発足やミャンマー連邦共和国（以下、ミャンマー）でのマイクロファイナンス事業など、新たな成長軸も立ち上がっている。

※ 2017年12月1日よりホールディングス体制へと移行し、社名もシンワアートオークションから Shinwa Wise Holdings に変更した。

#### 2. 2019年5月期上期の業績

2019年5月期上期の業績は、売上高は前年同期比62.1%増の1,962百万円、営業利益が50百万円（前年同期は38百万円の損失）と大幅な増収増益となり、営業黒字化を実現した。特に、「オークション関連事業」が、新たに設置した画廊スペースの貢献などにより計画を上回るペースで拡大。一方、「エネルギー関連事業」については、太陽光発電施設の販売が電力買取価格（FIT）の引き下げの影響により計画には届かなかった。また、「その他の事業」についても、マイクロファイナンス事業（ミャンマー）が順調に立ち上がってきたものの、中古不動産物件紹介事業（米国テキサス州）が伸び悩んだ。一方、利益面では、「オークション関連事業」の伸びなどにより営業黒字化を実現。ただ、「エネルギー関連事業」については、前期に大幅な赤字を計上したPKS事業（マレーシア）※の損益改善に取組み、損失幅が縮小したものの、依然改善が必要な状況が続いている。

※ バイオマス発電の燃料となるパーム椰子殻の輸入販売。

#### 3. 2019年5月期の業績予想

2019年5月期の業績予想について同社は、期初の売上高予想のみを減額修正した。修正予想として、売上高を前期比7.9%増の3,000百万円（修正幅▲800百万円）、営業利益を74百万円と増収増益により、黒字転換を見込んでいる。売上高予想を減額修正したのは、上期業績の進捗や足元の状況等を勘案し、太陽光発電施設販売事業及び中古不動産物件紹介事業の販売計画を大きく引き下げたことが理由である。ただ、「オークション関連事業」は引き続き好調に推移するとともに、新規事業（マイクロファイナンス事業や高額ダイヤモンド販売等）の着実な成長により増収を確保する見通しである。一方、利益予想を据え置いたのは、太陽光発電施設販売事業及び中古不動産物件紹介事業の下振れ分を「オークション関連事業」の伸びによりカバーする想定となっているためである。また、マイクロファイナンス事業（ミャンマー）においても、当初赤字を予想していたところ、黒字業績がみえてきたようだ。

## 要約

#### 4. 前中期経営計画の総括

同社は、前期（2018年5月期）を最終年度とする中期経営計画（5ヶ年計画）を推進してきた。「オークション事業の拡大」と「新規事業の育成による安定収益源の確保」「アジア戦略」の3つを成長戦略の柱に掲げ、日本の美術品オークション市場の再生に貢献するとともに、「アートから始まる富裕層向けセレクトサービスカンパニー」へと事業ドメインを拡充することにより、安定収益源の確保と財務基盤の強化に取り組んできた。しかしながら、新たな収益源として業績の伸びをけん引してきた太陽光発電施設の販売が改正FIT法施行の影響等により失速したことで、最終年度の目標値を大きく下回る結果となった。もっとも、太陽光発電施設の販売拡大を契機として、戦略子会社構想の実現や様々な新規事業の展開、ホールディングス化による事業ポートフォリオの整理など、今後の富裕層向けビジネスの展開に向けた体制づくりにおいては大きな成果を残したと言えるだろう。

#### 5. 成長戦略

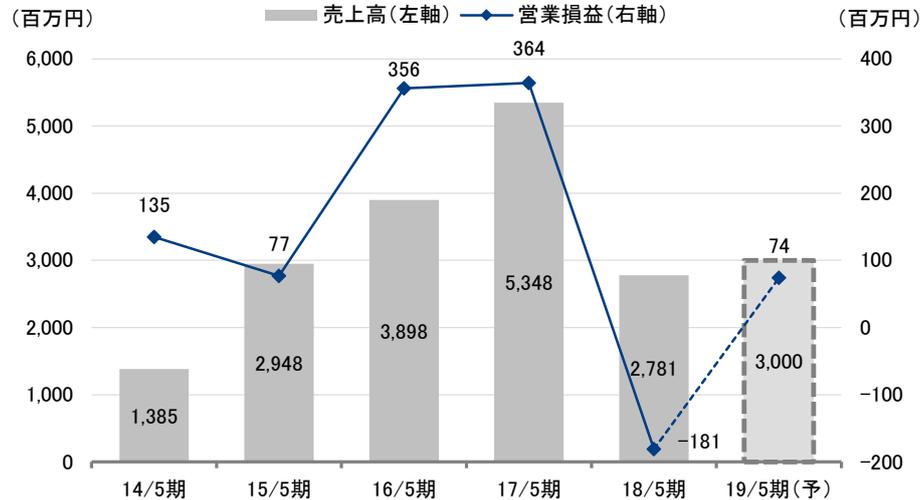
ホールディングス体制への移行に伴い、グループ事業戦略における今後の方向性が示された。ただ、これまでの流れからの大きな変更はないようだ。1) 日本近代美術再生プロジェクト、2) 富裕層ネットワークの活用、のほか、3) 次世代の社会インフラを担うプラットフォームの構築、を戦略の根幹に据えるとともに、富裕層向けビジネスから派生する新たな展開により、事業ポートフォリオの確立（新たな組織づくり）に取り組む方針である。

#### Key Points

- ・2019年5月期上期の業績は、「オークション関連事業」の伸びや損益改善への取り組みが奏功し、増収増益（営業黒字化）を実現。
- ・注力するプライベートセール部門が、新たに設置した画廊スペースの貢献などにより大きく拡大。ミャンマーでのマイクロファイナンス事業も順調に立ち上がってきた。
- ・2019年5月期の通期業績については、売上高予想のみを減額修正（ただし、修正後も増収増益予想）。
- ・今後も、日本近代美術再生プロジェクト、富裕層ネットワークの活用、次世代の社会インフラを担うプラットフォームの構築を軸とする成長戦略を推進する方針。

## 要約

## 売上高及び営業損益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 美術品オークション業界におけるパイオニア。 富裕層ネットワークを生かしたビジネスにも注力

#### 1. 事業概要

同社は、国内最大級の美術品オークション会社を傘下に持つ純粋持株会社である。1989年の創業以来、業界のパイオニアとして国内のオークション市場をリードするとともに、業界唯一の上場会社でもある。日本の近代美術を中心として、近代陶芸やブランド雑貨、時計、宝飾品なども手掛けている。特に、同社は2,000万円以上の高額落札作品を得意として扱っている。

美術品に対する専門性の高さや富裕層マーケティングによる人的ネットワーク、実績に裏打ちされた信用力やブランド力などを強みとして、業界のリーディングカンパニーとしての地位を確保してきた。

また、2014年5月期からは、これまで積み上げてきた富裕層マーケティングとのシナジー効果が期待できる事業として、医療機関向け支援事業及び太陽光発電によるエネルギー関連事業にも参入。「アートから始まる富裕層向けのセレクトサービスカンパニー」へと事業ドメインを拡張することにより、安定収益源の確保と財務基盤の強化に取り組んでいる。

## 会社概要

2017年12月1日には、ホールディングス体制へと移行し、シンワアートオークション(株)から Shinwa Wise Holdings(株)(シンワワイズホールディングス)へと社名変更。各事業の強化や連携、新規事業の育成などを通じて、Shinwa Wise グループとして富裕層向けビジネスの更なる発展を目指すところに狙いがある。

事業セグメントは、中核の「オークション関連事業」や太陽光発電施設の販売等による「エネルギー関連事業」のほか、ウェルスマネジメント、ミャンマーでのマイクロファイナンスなどを含む「その他」の3つに区分される。事業別売上構成比率では、「オークション関連事業」が69.8%、「エネルギー関連事業」が27.8%、「その他」が2.4%となっている(2019年5月期上期実績)。

各事業の概要は以下のとおりである。

### (1) オークション関連事業

オークション関連事業は、大きく「オークション事業」と「オークション関連その他事業」に分けられる。

#### a) オークション事業

オークション事業は、取扱作品・価格帯により、近代美術オークション、近代陶芸オークション、近代美術 Part II オークションを定期的開催するほか、ワイン・西洋美術・コンテンポラリーアート等のオークションも随時開催する。また、ブランド雑貨、時計、宝飾品については、2013年10月に設立した連結子会社 Shinwa Market(株)(旧J オークション(株))が開催するオークションで取扱っている。オークション関連事業の売上高は、主に落札価額によって異なり、対する手数料収入(落札手数料及び出品手数料)で構成される。落札手数料(税別)は落札価額の200万円以下に対して15.0%、200万円超5,000万円以下に対して12.0%、5,000万円超に対して10.0%、出品手数料は落札価額の10.0%と設定されている。ほかにもカタログ収入や会費収入などで構成される。

#### b) オークション関連その他事業

オークション以外の相対取引であるプライベートセールを中心に構成されている。オークション取引と同様に、販売価格をベースに販売委託者及び購入者から手数料を徴収する場合と、同社が作品を買い取り、その在庫商品を購入希望者に販売する場合とがある。

同社は、美術品市場全体の安定化と規模の拡大を目的として、いわゆる近代美術の巨匠と言われる作家の名品(マスターピース)クラスの作品を数点購入し、戦略在庫として保有するとともに、作品ごとに販売時期、価格及び販売先などを含め、最も合理的な販売を実現することにより、販売益の獲得や効果的なマーケットメイクを目指している。また、2018年9月には子会社 Shinwa Prive が新たに画廊スペースを設け、顧客のニーズに細やかに対応できる体制を整えた。さらには富裕層向けビジネスの一環として、資産防衛を目的としたダイヤモンド販売(詳細は後述)も開始している。

なお、手数料収入と商品売上高は、売上高に対する量的なインパクトが異なるため注意が必要である。オークション関連事業の業績を判断するためには、取扱高及びセグメント利益を見るのが妥当と言える。

## 会社概要

## オークション関連事業の内容

部門	業務内容
<b>オークション事業</b>	
近代美術オークション	<ul style="list-style-type: none"> <li>近代日本画、近代日本洋画、彫刻、外国絵画等のオークション</li> <li>落札予想価格（以下、エスティメイト）の下限金額が概ね 20 万円以上の作品</li> </ul>
近代陶芸オークション	<ul style="list-style-type: none"> <li>近代陶芸（茶碗、壺、香炉等）のオークション（一部古美術を含む）</li> </ul>
近代美術 PartII オークション	<ul style="list-style-type: none"> <li>著名作家の版画、日本画、洋画、陶芸等のオークション</li> <li>エスティメイトの下限金額が概ね 2 万円以上の作品</li> </ul>
その他オークション	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブランド雑貨、宝石、時計、ワイン、西洋美術等の上記以外のオークション</li> </ul>
<b>オークション関連その他事業</b>	
プライベートセール	<ul style="list-style-type: none"> <li>オークション以外での相対取引</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>主として 2 万円未満の低価格作品に関し、美術業者間交換会にて販売を委託された取引</li> <li>貴金属等買取サービス</li> </ul>

出所：会社資料よりフィスコ作成

**(2) エネルギー関連事業**

富裕層向けに 50kW 級の低圧型太陽光発電施設の分譲販売を行うとともに、高圧型太陽光発電施設※を自社保有することによる売電事業も展開している。太陽光発電施設の販売については、利回りに着目した根強い需要が続いているものの、2017 年 3 月末に優遇税制措置が終了したことや政府による電力買取価格（FIT）の継続的な引き下げにより、収益目線で投資対象となる新たな案件の確保は難しい状況となってきた。また、2017 年 4 月には、マレーシアにおいて新たに PKS 事業（詳細は後述）を開始している。

※ 兵庫県西脇市（800kW 級）と埼玉県秩父市（約 2,300kW 級）に大型太陽光発電施設を保有。

**(3) その他**

2017 年 7 月からは、優遇税制措置の終了した太陽光発電施設に代わり、富裕層の節税ニーズに対応する商品として、海外不動産販売の紹介事業を開始（詳細は後述）。2017 年 8 月には、ミャンマーにおいてマイクロファイナンス事業（詳細は後述）にも参入している。

その他、医療機関向け支援事業として、日本を含めたアジアの富裕層に日本の最先端の医療技術やより良い品質の医療サービスを紹介する医療ツーリズム、アンチエイジングなどの健康食品（サプリメント）の販売等を行っている。

**2. 企業グループの状況**

2017 年 12 月 1 日からホールディングス体制へと移行し、連結子会社 9 社（孫会社 5 社を含む）、非連結子会社 2 社及び持分法適用関連会社 1 社により構成されている。特に、Shinwa Auction（株）（オークション事業）、Shinwa Prive（株）（アートディーリング、画廊業）、Shinwa Market（宝石オークション、インターネットオークション開発）のほか、新規事業を束ねる戦略子会社 Shinwa ARTEX（株）を合わせた 4 社を中核とする体制となっており、各事業の強化と連携、新規事業の育成に取り組んでいる。

会社概要

新生 SWH グループ



出所：決算説明会資料より掲載

3. 新規事業の概要

(1) PKS 輸入販売事業

エネルギー関連事業の新たな収益の柱の1つとして、マレーシアにおいて、バイオマス発電の燃料となるPKS（パーム椰子殻）の輸入販売事業を開始（2017年4月）。Shinwa ARTEX（旧エーペック（株））の100%子会社（SHINWA APEC MALAYSIA SDN. BHD.）が展開している。バイオマス発電は、政府の長期エネルギー需給見通し（エネルギーミックス）でも重要な電源として位置付けられているが、その燃料としてPKSへの注目度は高く、取扱量もここ数年で急速に伸びてきた。今後、バイオマス発電所の建設が急速に進むものと予想されており、PKS需要の拡大余地は大きい。初年度となる前期（2018年5月期）は大幅な赤字となったものの、現地での直接仕入れやストックヤードの自社保有により、低コストで安定供給ができる体制を構築しつつあり、それによって長期契約を取るための差別化を図っていく戦略を描いている。今後については、販売先（発電事業者）の稼働に向けた進捗状況によるところが大きいですが、事業拡大に向けての手応えはつかんできたようだ。

(2) ウェルスマネジメント事業

富裕層ネットワークの更なる拡大を目的として、ウェルスマネジメント分野にも新たに参入した（2017年7月）。Shinwa ARTEXが展開している。米国テキサス州の中古不動産物件紹介から開始し、これまで30棟以上の実績を上げてきたが、事業としての効率性等を勘案の上、今後は不動産リソースを国内にシフトしていく方針である。

#### 会社概要

### (3) ミャンマーでのマイクロファイナンス事業

2017年8月には、ミャンマーにてマイクロファイナンス事業にも参入した。Shinwa ARTEXの100%子会社（Shinwa Microfinance Co., Ltd）が展開している。21世紀のソーシャルビジネスのあり方を模索するなかで、これまでもミャンマーでの植林事業や文化支援事業などを手掛けてきた。本件についても、少額資金を融資することによりミャンマーの多くの農業従事者及び小規模事業主の生活水準の向上を図るところに目的（意義）がある。グラミン銀行のマイクロファイナンス事業モデル「グループレンディング」※を原型とした「グループギャランティ」という制度を採用しており、事業としての安定性や発展性も実証されている。ミャンマーに2支店を開業（2019年1月にはさらに2支店を開業）し、初年度となる前期（2018年5月期）には約5,000名へ少額融資を実行した。

※ノーベル平和賞を受賞したムハマド・ユヌス氏が提唱した事業モデル。

### (4) 「シンワダイヤモンド倶楽部」の発足

富裕層向けビジネスの一環として、資産防衛を目的とした「シンワダイヤモンド倶楽部」を発足させた。Shinwa ARTEXが展開している。資産防衛の手段として最適※<sup>1</sup>と言われるダイヤモンド取引の最大の課題は、購入価格の透明性にあるが、同社グループでは、これまで15年以上の宝石オークションとダイヤモンド取引で培った世界のネットワークを活用し、ダイヤモンドホルダーとなる富裕層が、適正な価格※<sup>2</sup>で購入できる仕組みを提供する。Shinwa Marketの運営する宝石オークションとの連携はもちろん、「ダイヤモンドを組み込む資産ポートフォリオ革命」を提唱することにより、これからの富裕層向けビジネスの柱にしていく方針である。

※<sup>1</sup> 価値の安定性はもちろん、持ち運びや換金が容易な現物資産であるところにメリットがある。

※<sup>2</sup> 業者取引価格（ラバポート価格）に近い水準での提供を目指す。

## 4. 企業特長

同社の主力事業である美術品オークションは、安定的な価値付けが必要であり、最近普及しているネットオークションとは一線を画している。したがって、取扱商品に対する専門性の高さや実績に裏打ちされた信頼性のほか、オークション開催に関わるノウハウ（作品の預かりから、鑑定、査定、カタログ作製、下見会、オークション会場運営、作品の発送等の業務プロセス）などが参入障壁となっている。特に、同社が業界のリーディングカンパニーとしての地位を確保することが可能であったのは、(1) 近代美術を得意分野として実績を積み上げてきたこと、(2) 富裕層マーケティングの積み重ねにより人的ネットワークを構築してきたことが、挙げられる。また、今後さらに「アートから始まる富裕層向けのセレクトサービスカンパニー」として発展していくためには、(3) グループ一体となって富裕層向けに独自のラインナップを提供できることも大きな優位性になるものと考えられる。

### (1) 近代美術オークションにおける実績の高さ

同社が得意とする近代美術は、高い専門性が要求される分野であり、高価格帯になればなるほど、取引の安全性に対する要求水準は高くなる。同社は、創業以来、近代美術の分野での実績を積み上げており、その豊富な実績に裏打ちされた専門性や信用力、ブランド力の高さが、出品者及び参加者双方に同社を利用する動機付けとして働いていると考えられる。出品者は多数の参加者により客観性のある合理的な価格を付けてくれるところに、参加者は優れた作品が数多く出品されるところに集まるため、相互作用による正の循環が働く構造となっているところも同社にとってアドバンテージと言える。特に、高額のものを買ってきた実績は、優れた出品作品を確保するうえで他社との大きな差別化要因となっている。

## 会社概要

**(2) 富裕層マーケティングによる人的ネットワーク**

同社の強みとして、30年近くにわたって積み重ねてきた富裕層マーケティングによる人的ネットワーク（2万人を超える富裕層データベースを管理）も挙げられる。外資系金融機関にて欧州での勤務経験がある取締役会長の倉田陽一郎（くらたよういちろう）氏は、人と人とのつながりを密にしながら顧客の資産を管理するプライベートバンクのイメージで富裕層マーケティングを展開してきた。同社がこれまで積み上げてきた人的ネットワークは、これからのオークション事業の基盤を支えるとともに、新たな富裕層向けビジネスへの展開にも活用できる。

**(3) 富裕層向けに独自のラインナップを提供**

戦略子会社の活用などにより、これまでの美術品オークションやプライベートセールに加え、高付加価値不動産事業（節税や利回りを目的とした太陽光発電施設の販売や海外不動産の紹介など）や、資産防衛のための「シンワダイヤモンド倶楽部」、メディカル事業（医療ツーリズム、アンチエイジングなど）など、同社ならではの独自のラインナップを提供しているところも、富裕層向けビジネスの拡大に向けて大きな優位性になるものと考えられる。また、今後は他社との連携にも注力し、次世代のプラットフォーム構築（ブロックチェーンを活用したアート取引や仮想通貨による取引決済、新たなネットオークションの展開等）により、アート業界のリーディングカンパニーとして更なる発展を目指している。

**5. 沿革**

同社の前身である株式会社親和会は、1989年6月に画商5社（（株）永善堂、（株）表玄、（株）泰明画廊、みずたに美術（株）、（株）平野古陶軒）の出資によって設立された（1991年6月にシンワアートオークション株式会社に商号変更）。欧米では古くから定着している公開の場で誰でも参加できる「オークション」という美術品の新たな取引形態を日本の市場に創造することが設立の経緯である。当初は、美術業者間取引を行うセリ市（以下、交換会）と、美術業者だけでなく一般の美術品愛好家も参加可能なオークションの両輪で展開していた。

その後、「公明正大かつ信用あるオークション市場の創造と拡大」の実現を目指し、2000年6月に同社が会主として運営していた交換会事業から撤退すると、2001年6月には同社を顧客としていた投資顧問会社から倉田氏を代表取締役社長に迎え入れるとともに、これまで同社役員を兼任していた創業画廊の代表取締役全員が役員を退任することで新たな経営体制を確立した。

子供の頃からアートが好きで、大学生の時も美術サークルに所属していた倉田氏は、外資系金融機関に入社した後も、趣味でアートに接しながら、オークションの必要性を強く感じていた。32歳の時に投資顧問会社を立ち上げ、同社を顧客としたことをきっかけとして、コンサルタント的な立場で事業計画や組織づくりに関わったことから経営を任されることになった。出品者の利益の最大化をもたらすとともに、参加者にとっても価格決定プロセスにおいて透明性の高いオークションの仕組みを築き上げ、同社の信用力やブランド力を高めたことから業績も順調に拡大。2005年4月には大阪証券取引所ヘラクレス（現東京証券取引所 JASDAQ）に株式の上場を果たした。

## 会社概要

その後、長期間にわたるデフレ経済の環境下で同社の業績も伸び悩みが続いたことから、2014 年 5 月期より第 1 次（新）中期経営計画をスタートさせた。第 2 の創業期と位置付け、「日本近代美術再生プロジェクト」に取り掛かるとともに、デフレ下においても安定的な収益を確保できる新たな事業としてエネルギー関連事業及びメディカル事業への参入を図った。その一環として、2013 年 4 月にメディカル事業を行うシンワメディカル（株）（現シンワメディコ（株））を設立。また、エネルギー関連事業を行うエーベック（現 Shinwa ARTEX）を株式取得により子会社化した。

2016 年 1 月には医療ツーリズムのマーケティング拠点及び決済プラットフォームの構築を目的として香港に Shinwa Medico Hong Kong Limited を開設すると、2016 年 10 月には、海航資本集団有限公司との連携を見据えた戦略提携契約を締結した（海航資本集団が文化事業構想のために設立した采豊投資有限公司に対する第三者割当による新株発行、並びに采豊投資有限公司の 100% 子会社である喜昌投資有限公司との業務提携）。また、2017 年 8 月にはミャンマーでのマイクロファイナンス事業を開始した。

2017 年 12 月には「シンワアートオークション」から「Shinwa Wise Holdings(シンワワイズホールディングス)」へ社名変更し、ホールディングス体制へと移行した。

## 業績動向

### 2018 年 5 月期は改正 FIT 法の影響等により、拡大してきたエネルギー関連事業が後退

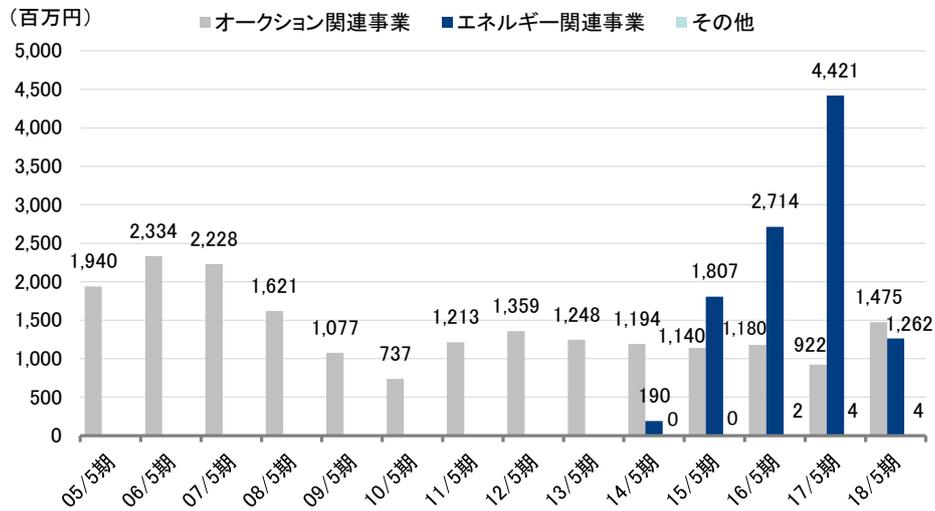
#### 1. 過去の業績推移

同社の上場後の業績推移を振り返ると、2006 年 5 月期をピークとして 2014 年 5 月までは伸び悩みを続けてきた。特に 2009 年 5 月期はリーマンショックに伴う景気後退の影響を受けたことから取扱高及び売上高ともに大きく落ち込み、2 期連続の営業赤字につながった。2011 年 5 月期に黒字に転じたものの、その後も長引くデフレ経済の影響で、主力の近代美術オークションにおける平均落札単価が低迷し続けたことから、業績は停滞感のなかで推移してきた。

一方、2014 年 5 月期から新たな収益の柱として参入したエネルギー関連事業が連結化されると、2015 年 5 月期以降、大幅な事業拡大により同社の業績の伸びをけん引し、2017 年 5 月期は過去最高の売上高を更新した。しかしながら、前期（2018 年 5 月期）は、オークション関連事業において注力するプライベートセール（相対取引）などが伸びたものの、改正 FIT 法施行の影響により太陽光発電施設の販売が失速し、業績は大きく落ち込んだ。

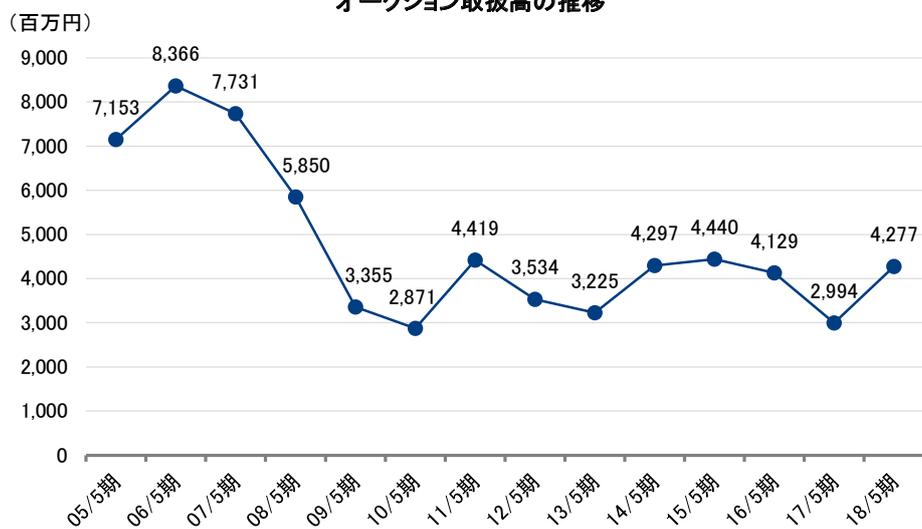
## 業績動向

## (事業別)売上高の推移



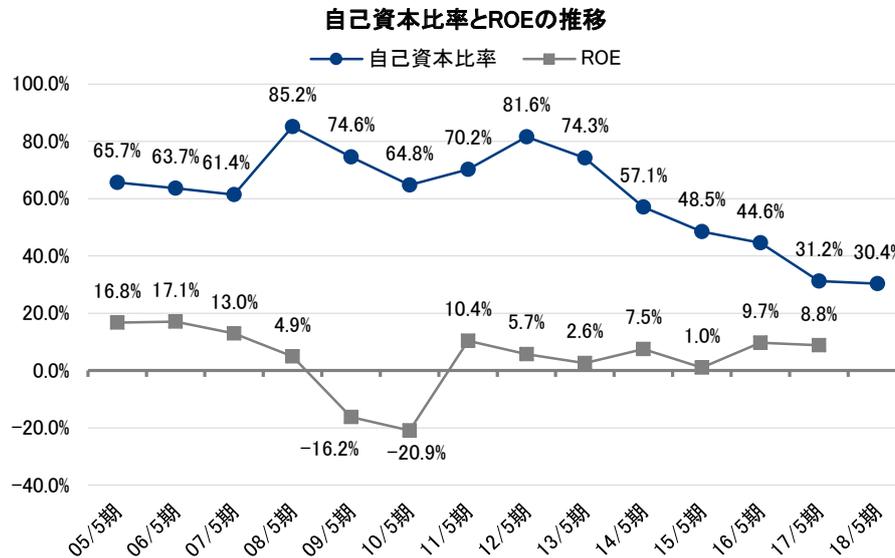
注：14/5期より連結決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## オークション取扱高の推移



注：14/5期より連結決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



注：14/5期より連結決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面では、2013年5月期まではほぼ無借金経営を続けており、自己資本比率もおおむね70～80%の高い水準を維持してきた。エネルギー関連事業及び医療機関向け支援事業を連結化した2014年5月期以降は、太陽光発電施設の販売拡大に伴う運転資金や自社保有分を有利子負債で賄ったことから自己資本比率は大きく低下してきたが、財務基盤の安定性に懸念を生じさせる水準ではない。むしろ、これまでの手堅い財務方針が、成長に向けた攻めの姿勢に転じたことを反映したものとして捉えることができる。

## 2019年5月期上期は大幅な増収増益（営業黒字化）を実現。 オークション関連事業の伸びや損益改善への取組みが奏功

### 2. 2019年5月期上期業績の概要

2019年5月期上期の業績は、売上高は前年同期比62.1%増の1,962百万円、営業利益が50百万円（前年同期は38百万円の損失）、経常利益が31百万円（同65百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が10百万円（同73百万円の損失）と大幅な増収増益となり、営業黒字化を実現した。

売上高は、すべての事業セグメントが伸長した。ただ、「オークション関連事業」が計画を上回るペースで拡大した一方、「エネルギー関連事業」及び「その他」は計画には届かなかった。特に、太陽光発電施設販売事業については、政府による電力買取価格（FIT）の引き下げの影響により、収益目線で投資対象となる新たな案件の確保が難しい状況にあるようだ。また、「その他」についても、マイクロファイナンス事業（ミャンマー）が順調に立ち上がってきたものの、中古不動産物件紹介事業（米国テキサス州）が伸び悩んだ。

Shinwa Wise Holdings | 2019年3月13日(水)  
 2437 東証 JASDAQ | <https://www.shinwa-wise.com/>

## 業績動向

利益面では、「オークション関連事業」の伸びなどにより営業黒字化を実現した。また、「エネルギー関連事業」については、前期に大幅な赤字を計上した PKS 事業(マレーシア)の損益改善に取組み、損失幅が縮小したものの、依然改善が必要な状況が続いている。

財務状態については、現金及び預金や売掛金の減少等により総資産が前期末比 14.6% 減の 5,228 百万円に縮小した一方、自己資本は新株予約権の行使により同 2.9% 増の 1,933 百万円に増加したことから、自己資本比率は 37.0% (前期末は 30.7%) に改善した。有利子負債残高も前期末比 20.5% 減の 2,044 百万円に減少。流動比率も 160.0% (前期末は 144.5%) を確保しており、財務面での安全性に懸念はない。

## 2019年5月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	18/5 期上期		19/5 期上期		増減		19/5 期上期		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率	期初 予想	構成比	計画比 達成率
売上高	1,210		1,962		752	62.1%	1,800		162 109.0%
オークション関連事業	836	69.1%	1,369	69.8%	532	63.6%	-	-	-
エネルギー関連事業	363	30.0%	546	27.8%	182	50.3%	-	-	-
その他	10	0.9%	46	2.4%	36	346.2%	-	-	-
売上原価	724	59.9%	1,406	71.7%	681	94.1%	-	-	-
販売費及び一般管理費	524	43.3%	506	25.8%	-18	-3.5%	-	-	-
営業損益	-38	-	50	2.6%	88	-	30	1.7%	20 166.9%
オークション関連事業	32	3.8%	109	8.0%	77	239.4%	-	-	-
エネルギー関連事業	-67	-	-28	-	38	-	-	-	-
その他	-2	-	26	55.4%	28	-	-	-	-
調整	-	-	-56	-	-56	-	-	-	-
経常損益	-65	-	31	1.6%	96	-	21	1.2%	10 149.8%
親会社株主に帰属する四半期純損益	-73	-	-10	-	62	-	14	0.8%	-24 -
取扱高	1,965		2,840		875	44.6%			
オークション事業	1,388		1,659		271	19.5%			
近代美術オークション	686		479		-207	-30.2%			
近代陶芸オークション	144		224		79	55.0%			
近代美術 Part II オークション	153		65		-87	-57.1%			
その他オークション	403		889		486	120.6%			
その他	576		1,181		604	104.9%			
プライベートセール	552		1,177		625	113.4%			
開催回数	13		11		-2	-15.4%			
内、近代美術オークション	3		2		-1	-33.3%			
出品点数	3,403		2,423		-980	-28.8%			
内、近代美術オークション	366		222		-144	-39.3%			
落札数	2,695		1,888		-807	-29.9%			
内、近代美術オークション	298		175		-123	-41.3%			

注: 事業セグメントの営業利益構成比は該当事業の売上高に対してのもの  
 出所: 会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

各事業の決算概要は以下のとおりである。

**(1) オークション関連事業**

オークション関連事業は、取扱高が前年同期比 44.6% 増の 2,840 百万円、売上高が同 63.6% 増の 1,369 百万円、セグメント利益が同 239.4% 増の 109 百万円と計画を上回る大幅な増収増益となった。「オークション事業」においては、オークション会場改装工事の影響によりオークション開催回数が 11 回（前年同期は 13 回）に減少したが、近代陶芸オークション、その他オークション（ワインオークションや新たなジャンルとして開催した MANGA オークション等）などが好調であった。また、「オークション関連その他事業」についても、プライベートセール部門が大きく拡大。今期から本格的に手掛けている Shinwa Prive の画廊事業にて大型案件の成約があったほか、新たに画廊スペースを設け、顧客ニーズに細やかに対応する体制を整えたことが奏功した。その他、高額ダイヤモンド販売事業も好調に推移しているようだ。

**(2) エネルギー関連事業**

エネルギー関連事業は、売上高が前年同期比 50.3% 増の 546 百万円、セグメント損失が 28 百万円（前年同期は 67 百万円）と増収となり、損失幅が縮小したが、計画にはとどかなかった。太陽光発電施設の販売については 15 基（前年同期は 13 基）と微増にとどまり、販売計画（通期目標 52 基）を大きく下回る進捗となった。利回り商品としての優良な発電施設に対する購入需要は根強いものの、購入希望者のニーズに合う案件の仕入れが進まない状況にあることが背景となっている。一方、PKS 事業（マレーシア）は 1 万トンを販売。子会社保有の太陽光発電施設による売電事業も堅調に推移した。利益面では、前期に大幅な赤字を計上した PKS 事業の損益改善（仕入原価等の見直し）に取組んだ結果、損失幅は縮小したものの、依然改善が必要な状況が続いている。

**(3) その他**

その他は、売上高が 46 百万円（前年同期は 10 百万円）、セグメント利益が 26 百万円（前年同期は 2 百万円の損失）と小規模ながら増収となり、黒字化を実現した。ただ、計画に対しては下回る進捗となっている。マイクロファイナンス事業（マレーシア）については順調に立ち上がっており、2019 年 1 月からは 2 支店から 4 支店へと拠点を増やし、顧客数 1 万人体制を確立した。ただ、米国テキサス州の中古不動産物件紹介事業については販売実績が 8 件（通期目標 17 件）と伸び悩んだ。金融機関による購入者向けの融資が実行までに時間を要していることや、税制改正の動向に様子見ムードが広がったことが影響しているようだ。

以上から、上期業績を総括すると、すべての事業セグメントで増収増益を実現したが、計画に対しては太陽光発電施設販売事業や中古不動産紹介事業の下振れを「オークション関連事業」の上振れでカバーする格好となった。評価すべきポイントは、新たに設置した画廊スペースの貢献等により、注力するプライベートセール部門が大きく伸びてきたことや、高額ダイヤモンド販売事業、マイクロファイナンス事業などポテンシャルの大きな新規事業についても着実に立ち上がってきたところである。すなわち、ホールディング化による効果（事業ポートフォリオの確立）が形になってきたものとして捉えることができるだろう。一方、課題として残ったのは、これまでの成長をけん引してきた太陽光発電施設販売の失速（及びそれに代わる収益ドライバーの早期育成）と PKS 事業の更なる損益改善に向けた取組みと言える。

## ■ 主なトピックス

### フィスコグループとの業務提携契約を締結。 顧客基盤の相互活用等により、更なる事業シナジーを目指す

2018年12月17日には、フィスコ<3807>、ネクスグループ<6634>及びイー・旅ネット・ドット・コム(株)の各社との間で業務提携契約を締結することを決議した。同社とフィスコグループは、既に(株)フィスコ仮想通貨取引所への資本参加や、次なるプラットフォーム構築(ブロックチェーンプラットフォーム)<sup>※1</sup>に向けて業務提携契約を締結しているが、今回の提携により、美術品オークションが主力事業である同社グループと金融及び経済コンテンツのオンライン配信に強いフィスコグループの強みを持ち寄り、更なる事業シナジーを創出するところに狙いがある。具体的には、フィスコが自社媒体<sup>※2</sup>において配信しているオンラインコンテンツに、新たに、同社グループが有する美術品/骨董品/ワイン/ジュエリー等に関する知見をベースにした情報やオークション情報を載せることなどが挙げられる。これにより、同社は高額品市場に関する情報の拡散、オークションの知名度向上、並びに参加者の増加などを図りつつ、レジストアートの収益獲得機会を増やすことにつながる事が可能となり、フィスコはオンライン配信コンテンツの強化及び拡充を図ることができる。

※1 アート業界において、作品の所有権移転を明確に集約するシステムの構築を目指し、2018年3月20日付でフィスコのグループ会社である(株)レジストアートと業務提携契約を締結している。なお、レジストアートは、登録された作品情報で作品の検索・照合から販売サービスまでを行う会員向けプラットフォーム「regist ART(通称:レジストアート)」を展開しており、2018年9月1日からサービス運用を開始し、一般にも公開している。

※2 「FISCO(アプリ版・Web版)」、Yahoo!ファイナンス、SmartNews、LINE NEWSなど

また、ネクスグループ<sup>※1</sup>やその子会社であるイー・旅ネット・ドット・コム<sup>※2</sup>の間においても、それぞれが保有している媒体や顧客基盤などを相互活用するところに狙いがある。

※1 ネクスグループは、イタリアのラグジュアリーブランドである「CoSTUME NATIONAL」のトレードマーク(商標権)を取得し、服飾及び宝飾品の販売を行うとともに、イタリア法人で取扱いをしているワインの輸入販売も行っている。今回の提携により、同社は、これらのブランド情報やワイン情報を、同社の子会社であるShinwa Auctionが主催するオークションカタログ上で広告配信する一方、ネクスグループが保有する富裕層顧客に向けて、美術品やジュエリーなど同社の高級品の取扱いを紹介することが可能となる。

※2 イー・旅ネット・ドット・コムは、子会社の(株)ウェブトラベルにより、日本で唯一のインターネットによるオーダーメイド旅行会社として、「トラベルコンシェルジュ(旅行コンサルタント)を介したオーダーメイド旅行プランの提案を行っている。今回の提携により、イー・旅ネット・ドット・コムは、同社が保有する富裕層顧客に向けたサービスとして、様々な旅行の企画や案内、子会社のウェブトラベルによるオーダーメイド旅行を、メルマガ等のツールを介して提供することができる。また、同社にとっても、イー・旅ネット・ドット・コムが保有する富裕層顧客に向けて、美術品やワイン、ジュエリーなど同社の高級品の取扱いを紹介することが可能となる。

## 業績見通し

### 2019年5月期の売上高予想を減額修正するも、増収増益（黒字転換）を確保する見通し

2019年5月期の業績予想について同社は、期初の売上高予想のみ減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比7.9%増の3,000百万円(修正幅▲800百万円)、営業利益を74百万円(前期は181百万円の損失)、経常利益を60百万円(同265百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益を50百万円(同257百万円の損失)と増収増益により、黒字転換を見込んでいる。上期同様、PKS事業など収益構造の再構築を優先させ、損益改善に取り組む方針である。

売上高予想を減額修正したのは、上期業績の進捗や足元の状況等を勘案し、太陽光発電施設販売事業の販売計画(52基から20基程度へ)や、中古不動産物件紹介事業の販売計画(17件から10件程度へ)を引き下げたことが理由である。一方、「オークション関連事業」は引き続き好調に推移するとともに、新規事業(マイクロファイナンス事業や高額ダイヤモンド販売等)の着実な成長により増収を確保する見通しである。

一方、利益予想を据え置いたのは、販売計画を引き下げた太陽光発電施設販売事業及び中古不動産物件紹介事業の利益率がさほど高くなく、売上高に比して利益への影響が出ないことから、「オークション関連事業」の伸びによりカバーする想定となっているためである。また、マイクロファイナンス事業においても、当初赤字を予想していたところ、黒字業績が見えてきたようだ。

#### 2019年5月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/5期		19/5期				増減率	
	実績	構成比	期初予算		修正後			
			構成比	構成比	構成比	構成比		
売上高	2,781	100.0%	3,800	100.0%	3,000	100.0%	36.6%	7.9%
オークション関連事業	1,475	53.1%	1,981	52.1%	2,030	32.3%	34.2%	37.5%
エネルギー関連事業	1,262	45.4%	1,676	44.1%	900	30.0%	32.7%	-28.7%
その他	42	1.5%	143	3.8%	70	23.3%	234.0%	63.5%
営業利益	-181	-	74	1.9%	74	2.5%	-	-
オークション関連事業	140	9.5%	142	3.7%	182	6.1%	-	-
エネルギー関連事業	-226	-	14	0.8%	-30	-	-	-
その他	6	15.3%	30	21.0%	28	40.0%	-	-
経常利益	-265	-	60	1.6%	60	2.0%	-	-
当期純利益	-257	-	50	1.3%	50	1.7%	-	-

注：事業セグメントの営業利益構成比は該当事業の売上高に対してのもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略とその進捗

### 富裕層向けビジネスの展開等により事業ポートフォリオを確立。 次世代の社会インフラを担うプラットフォーム構築にも注力

#### 1. 前中期経営計画の総括

同社は、前期（2018 年 5 月期）を最終年度とする中期経営計画（5 ヶ年計画）を推進してきた。「オークション事業の拡大」と「新規事業の育成による安定収益源の確保」「アジア戦略」の 3 つを成長戦略の柱に掲げ、日本の美術品オークション市場の再生に貢献するとともに、「アートから始まる富裕層向けセレクトサービスカンパニー」へと事業ドメインを拡充することにより、安定収益源の確保と財務基盤の強化に取り組んできた。しかしながら、オークション事業の本格的な回復に遅れが生じたなかで、新たな収益源として業績の伸びをけん引してきた太陽光発電施設の販売についても改正 FIT 法施行の影響等により失速し、最終年度の目標値（売上高 145 億円）を大きく下回る結果となった。もっとも、太陽光発電施設の販売拡大を契機として、戦略子会社構想の実現や様々な新規事業の展開、ホールディングス化による事業ポートフォリオの整備など、今後の富裕層向けビジネスの展開に向けた体制づくりにおいては大きな成果を残したと評価しても良いだろう。特に、「ダイヤモンド倶楽部」「PKS」「マイクロファイナンス」など、今後の成長軸となり得る新しい事業に取組み、持続的な成長に向けた体制が整ってきた。

#### 2. グループ事業戦略の方向性

ホールディングス体制への移行に伴い、グループ事業戦略における今後の方向性が示された。ただ、第 1 次中期経営計画からの流れに大きな変更はないようだ。引き続き、1) 日本近代美術再生プロジェクト、2) 富裕層ネットワークの活用、のほか、3) 次世代の社会インフラを担うプラットフォームの構築、を戦略の根幹に据えるとともに、富裕層向けビジネスから派生する新たな展開により、事業ポートフォリオの確立（新たな組織づくり）に取り組む方針である。

##### (1) 日本近代美術再生プロジェクト

同社は、長期間にわたるデフレ経済の下で停滞してきたオークション市場の回復、ひいては本来あるべき市場規模に再評価されることを目標に、「日本近代美術再生プロジェクト」と銘打ち、資本力を駆使した大きなプラットフォームを構築することでオークション事業の拡大に取り組む方針である。具体的には、同社がマーケットメイク機能※を果たすことで市場に厚みを持たせ、取引の活性化と市場の拡大に結び付ける戦略である。加えて、自ら取引の当事者となることは、富裕層とのネットワークを構築する上でもプラスの効果が働くと考えている。同社は、日本の美術品オークション市場は最低でも 1,500 億円（現在の約 10 倍）の規模が適正な水準と考えており、その市場規模を支えるためには、最低 150 億円の純資産を確保し、安心できるプラットフォームの運用を実現しなければならないとしている。

※ 同社が当事者として取引に参加することで市場の流動性や効率性を高める手法のこと。

成長戦略とその進捗

(2) 富裕層ネットワークの活用

同社は、これまでオークションから派生する富裕層向けビジネスとして、太陽光発電施設の販売をはじめ、独自の「医療ツーリズム」及び「アンチエイジング（サプリメント販売など）」のほか、資産防衛を目的とした「シンワダイヤモンド倶楽部」の発足、海外不動産の紹介など、富裕層マーケティングが生かせる分野へと事業領域を拡大することで安定収益源の確保と財務基盤の強化に取り組んできた。今後も、これまで培ってきた富裕層ネットワークとグループ一体となった営業力をさらに強化し、富裕層ニーズを的確に捉えた同社ならではの新事業を展開していく方針である。

(3) 次世代の社会インフラを担うプラットフォームの構築

さらには、決済機能として期待される仮想通貨取引所への投資※1、ブロックチェーンを活用した美術品認証や取引（スマートコントラクト）※2のほか、マイクロファイナンスや新たなメディカル分野、インターネットオークションなど、次世代の社会インフラを担う様々なプラットフォームの開発・運営を行う構想を描いている。

※1 2017年4月にフィスコ仮想通貨取引所と資本業務提携契約を締結している。

※2 2018年3月には、フィスコ仮想通貨取引所の子会社であるレジストアートと資本業務提携契約を締結している。レジストアートは、ブロックチェーン上に芸術作品を登録し、会員向けに作品の検索・照合・販売サービスを行うプラットフォームのシステム構築を目指している。

事業相関図

SWHグループ富裕層事業相関図

アートから派生する富裕層ビジネス・次世代社会インフラ構築へのプロセス



出所：決算説明会資料より掲載

## 成長戦略とその進捗

弊社でも、富裕層向けビジネスの展開により財務基盤の強化と富裕層ネットワークの拡大を図りながら、「日本近代美術再生プロジェクト」を成功に導く戦略シナリオは理にかなっていると評価している。また、これまでの活動を振り返ると、グループとしての事業構造に加えて、戦略子会社を中心として企業カルチャーにおいても大きな変化（待ちから攻めへのマインドセットなど）が生まれてきたことはプラスに評価して良いだろう。今期（2019年5月期）はPKS事業の立て直し等により損益改善を優先する方針だが、ホールディングス体制による効果を含め、富裕層向けビジネスの拡大に向けた展開スピードやグループシナジーの発現、新たな収益ドライバーの育成のほか、美術品市場の活性化に向けたプライベート取引（アートディーリング）の進展やアジア戦略についても、中長期的な視点から今後の動向に注目していきたい。特に、独自分野でのプラットフォーム構想は、先行者利益の獲得が期待でき、他社に先駆けて展開する会社にとっては、大きなアドバンテージとポテンシャルを有するものとみている。

## ■ 株主還元

### 2019年5月期も前期と同額配当を予定

同社の配当方針は、収益状況に応じた配当を行うことを基準としつつも、安定的な配当の維持並びに将来の事業展開に備えた内部留保の充実、財務体質の強化等を総合的に勘案して決定することとしている。また、具体的な数値目標として、配当性向30%を目安としている。

2018年5月期は最終損失を計上したものの、期初予想どおり、前期と同額の1株当たり年7.2円配を実施した。2019年5月期も年7.2円配（予想利益に対する配当性向91.5%）を予定している。弊社では、富裕層向けビジネスの展開等に伴う利益成長や財務基盤の強化により、将来的な増配の可能性は十分にあるとみている。

#### 重要事項（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。“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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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