

|| 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 >>>

2017 年 6 月 27 日 (火)

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>

三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
<http://www.sanyeicorp.com/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 事業内容	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業構成	03
■ 事業概要	04
1. 家具・家庭用品事業の動向	04
2. 服飾雑貨事業の動向	05
■ 業績動向	06
1. 2017 年 3 月期通期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	06
■ 今後の見通し	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 中期経営計画（3 ヶ年）を公表	08
2. ブランド製品の海外販売をスタート	09
■ 株主還元策	10

三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
<http://www.sanyecorp.com/ir/>

要約

2017 年 3 月期は過去最高益を更新（経常利益ベース）。 3 ヶ年中期経営計画では 20 億円以上の経常利益を継続

三栄コーポレーション<8119>は、70 年の歴史を持つ老舗商社である。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、海外には 20 ヶ所の海外拠点、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<7453>に代表されるこだわりの商品の 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（売上の 55.1%）、服飾雑貨事業（売上の 27.3%）、家電事業（売上の 12.2%）の 3 事業が柱である。

1. 事業内容

近年の同社の成長は、家具・家庭用品事業がけん引している。特に OEM 事業の比率が高く、良品計画に代表される大手顧客の事業の伸びにも支えられて成長してきた。2017 年 3 月期欧州顧客の大口のスポット受注の獲得、省エネ関連商材の取引高の伸長、家具直販 EC の伸長が成長要因となった。

服飾雑貨事業ではブランド事業の存在感が高い。2017 年 3 月期には減収減益となったが、本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サンダル・コンフォート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熱いファン層に支持されている。2017 年 3 月期は店舗増と EC 好調により小売り部門は増収だったが、卸売事業の契約解消による減少分をカバーできず全体として減収となった。

2. 業績動向

2017 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 増の 49,785 百万円、営業利益が同 14.6% 増の 2,704 百万円、経常利益が同 0.5% 増の 2,436 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.5% 減の 1,428 百万円となり、前年に引き続き売上高は 50,000 百万円に肉薄し、営業利益及び経常利益で過去最高を達成した。好業績の要因としては、家具・家庭用品事業において欧州顧客からの大口受注、円高の進行、継続的なコストダウン努力などが挙げられる。

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 0.4% 増の 50,000 百万円、営業利益が同 22.4% 減の 2,100 百万円、経常利益が同 13.8% 減の 2,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.0% 減の 1,300 百万円と増収減益を予想する。売上高では過去 2 年間惜しくも逃してきた 500 億円の突破に再挑戦。利益に関しては、海外子会社の減収の影響で減益を予想するが、経常利益 2,100 百万円は、昨年、一昨年に次いで歴代 3 位の高水準である。

三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
<http://www.sanyecorp.com/ir/>

要約

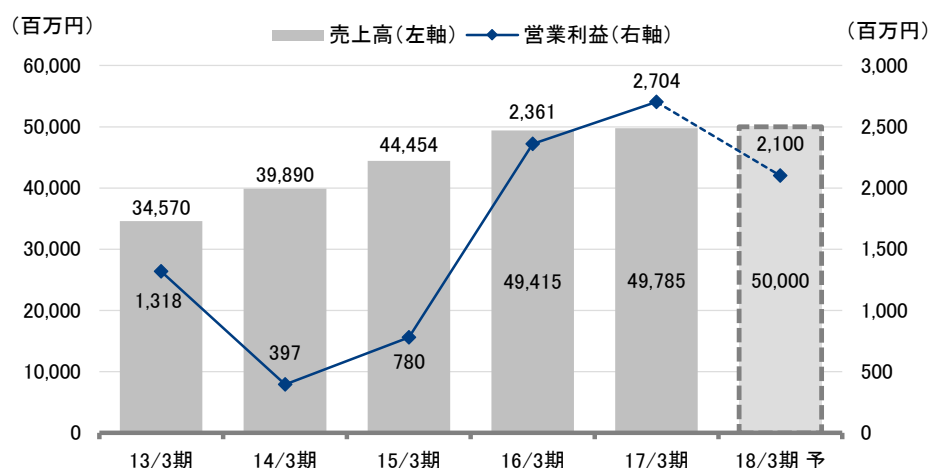
3. 成長戦略

同社は、2018 年 3 月期を初年度とする 3 ヶ年の数値目標を開示し、「20 億円以上の安定的な経常利益」を目標に掲げた。最終年度の 2020 年 3 月期に経常利益で 2,600 百万円を目指す。重点項目は、1) 新たなチャレンジ、2) ローコストオペレーションの徹底、3) グループシナジーの更なる創出、4) 人事戦略の推進（適材適所の人事システム作り）、5) 攻めのガバナンス（業務基盤システム高度化）、である。安定して 20 億円以上の利益を上げるためには、筋肉質な体制構築が不可欠であるとの判断で、システム刷新や制度作りに思い切った投資を行う。

Key Points

- ・ 家具・家庭用品事業では OEM が伸長、服飾雑貨事業ではブランドが存在感
- ・ 2017 年 3 月期は売上高 500 億円に肉薄、過去最高益を更新（経常利益ベース）
- ・ 3 ヶ年中期経営計画を公開、「20 億円以上の安定的な経常利益」を目標に掲げる

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
<http://www.sanyeicorp.com/ir/>

会社概要

70 年を超える歴史を持つ高付加価値商品に特化した多機能商社

1. 会社概要と沿革

同社は、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 20 ヶ所の海外拠点、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。

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る。2017 年 3 月期において全社売上高の 55.1%、営業利益の 84.1% を占めた。「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。当該セグメントは全社売上高の 27.3%、営業利益の 26.7%。「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、ピタントニオ（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 12.2%、営業利益の 8.5% である。「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 5.4%、セグメント利益はマイナスだった。

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	55.1%	84.1%
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）及び国内外の小売店等向け OEM	27.3%	26.7%
家電事業	ピタントニオ（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	12.2%	8.5%
その他	ペット商材、ペット生体等	5.4%	-0.7%
※調整額			-18.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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い、総じて収益性が高い。全社売上の 25.5%（2017 年 3 月期）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。

三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)

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

会社概要

ビジネスモデルの内容と構成

	主な事業内容	売上高構成
ブランド事業	海外ブランドや自社ブランド商品の卸売・小売を展開する	25.5%
OEM 事業	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	74.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

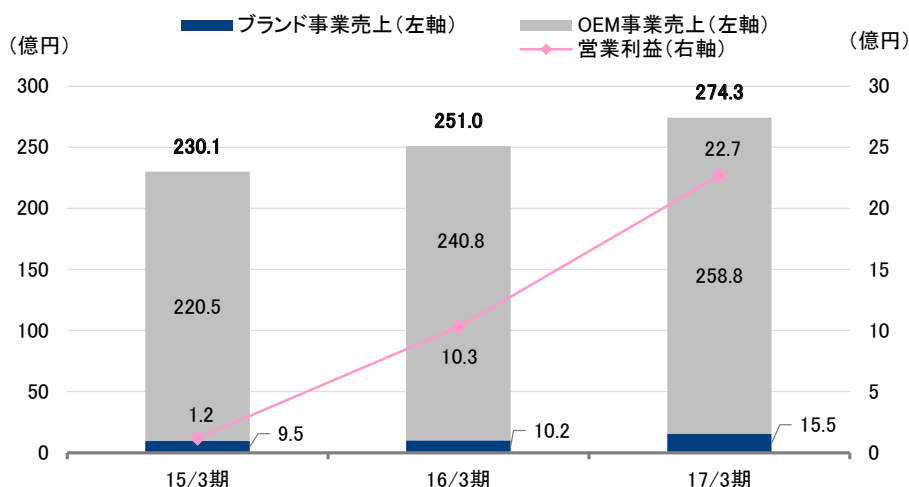
家具・家庭用品事業では OEM が伸長、服飾雑貨事業ではブランドが存在感

1. 家具・家庭用品事業の動向

近年の同社の成長は、家具・家庭用品事業がけん引している。特に OEM 事業の比率が高く、良品計画に代表される大手顧客の事業の伸びにも支えられて成長してきた。2017 年 3 月期に売上高 27,431 百万円（前期比 2,333 百万円増）と大きな成長を遂げた要因としては、欧州顧客の大口のスポット受注の獲得、省エネ関連商材の取引高の伸長、家具直販 EC の伸長（前期比 3 倍の伸び）などである。増益要因としては増収効果のほかに、海外子会社での粗利率改善、販管費率の低減などが寄与している。

なお、家具・家庭用品事業のブランドとして、WMF（ヴェーエムエフ、キッチン用品）、Silit（シリット、キッチン用品）は 2017 年 10 月に総代理店としての契約が解消されるが、通期業績への影響は軽微である。

家具・家庭用品セグメントの売上高と営業利益の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)

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

事業概要

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い。2017 年 3 月期には減収減益となったが、本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子会社（株）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熱いファン層に支持されている。直営の 62 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。2017 年 3 月期は店舗増と EC 好調により小売り部門は増収だったが、卸売事業の契約解消による減少分をカバーできず全体として減収となった。

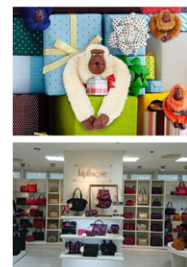
キプリングは 1987 年にベルギーで誕生したナイロンバッグのブランドであり、キプリングモンキー（猿のマスク）とともに遊び心のあるカジュアルブランドとして世界的に有名である。同社では直営 11 店舗（銀座など、アウトレット含む）を展開する。2017 年 3 月期は直営店部門が不振ではあったが、アウトレット等が堅調に推移し売上微増を確保した。

ビルケンシュトック


直営店
61店舗を運営

出所：決算説明会資料より掲載

キプリング


直営店
全国11店舗他
全国有名百貨店で取扱い

三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
http://www.sanyecorp.com/ir/

業績動向

2017 年 3 月期は売上高 500 億円に肉薄、過去最高益を更新（経常利益ベース）。

1. 2017 年 3 月期通期の業績概要

2017 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 増の 49,785 百万円、営業利益が同 14.6% 増の 2,704 百万円、経常利益が同 0.5% 増の 2,436 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.5% 減の 1,428 百万円となり、前年に引き続き売上高は 50,000 百万円に肉薄し、営業利益及び経常利益で過去最高を達成した。売上高に関しては、家具・家庭用品事業が欧州顧客からの大口スポット受注もあって大きく伸長し、それ以外の事業の減収をカバーした形だ。経常利益に関しては、国内子会社（主にブランド事業）の減収効果や先行投資がマイナス要因となったものの、円高が進んだことや継続的なコストダウン努力により売上高総利益率が 1.8P 改善し、増益を達成した。

2017 年 3 月期通期業績（連結）

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期			
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	49,415	100.0%	49,000	49,785	100.0%	0.7%	1.6%
売上原価	36,485	73.8%	-	35,826	72.0%	-1.8%	-
売上総利益	12,929	26.2%	-	13,959	28.0%	8.0%	-
販管費	10,568	21.4%	-	11,254	22.6%	6.5%	-
営業利益	2,361	4.8%	1,800	2,704	5.4%	14.6%	50.3%
経常利益	2,423	4.9%	1,800	2,436	4.9%	0.5%	35.3%
親会社に帰属する当期純利益	1,435	2.9%	1,300	1,428	2.9%	-0.5%	9.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

借入金の返済が進捗し、財務の安全性が一段と向上

2. 財務状況と経営指標

財務状況は安全性を維持している。総資産残高は 2016 年 3 月期末比 10 百万円増の 23,057 百万円となった。主な増加は、固定資産の同 181 百万円増であり、投資その他の資産の増加が主な要因である。主な減少は、流動資産の同 172 百万円減であり、現金及び預金、受取手形及び売掛金の減少が主な要因である。

負債は前期末比 1,744 百万円減の 10,249 百万円となった。主な減少は、流動負債の同 1,952 百万円減であり、短期借入金の減少が主な要因である。

三栄コーポレーション

8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)

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

業績動向

経営指標では、流動比率 204.5%（前期末 167.0%）、自己資本比率 55.1%（同 47.5%）と改善が著しく、借入金を返済したことにより短期的及び長期的な安全性はさらに向上した。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
流動資産	17,007	16,835	-172
（現金及び預金）	3,466	2,859	-607
（受取手形及び売掛金）	6,565	6,024	-540
（商品及び製品）	6,017	6,381	364
固定資産	6,040	6,221	181
総資産	23,047	23,057	10
流動負債	10,186	8,233	-1,953
（短期借入金）	3,600	2,500	-1,100
固定負債	1,807	2,015	208
負債合計	11,993	10,249	-1,744
純資産合計	11,054	12,807	1,753
負債純資産合計	23,047	23,057	10
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	167.0%	204.5%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	47.5%	55.1%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期は売上高 500 億円に再挑戦、 経常減益予想も歴代 3 位の高水準

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 0.4% 増の 50,000 百万円、営業利益が同 22.4% 減の 2,100 百万円、経常利益が同 13.8% 減の 2,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.0% 減の 1300 百万円と増収減益を予想する。売上高に関しては、過去 2 年間惜しくも逃してきた 500 億円の壁の突破に再挑戦する。利益に関しては、国内のブランド事業を行う子会社の採算性が向上するものの、海外子会社の減収による減益の影響が大きく減益を予想する。経常利益予想の 2,100 百万円は、昨年、一昨年に次いで歴代 3 位の高水準である。

■ 中長期の成長戦略

3 ヶ年中期経営計画を初公開、 「20 億円以上の安定的な経常利益」を目標に掲げる

1. 中期経営計画（3 ヶ年）を公表

同社は、2018 年 3 月期を初年度とする 3 ヶ年の数値目標を開示した。これまでは売上高での目標設定であったが、今回は「20 億円以上の安定的な経常利益」と利益を指標とした。近年収益力に自信を深めていることが背景にあると思われる。最終年度の 2020 年 3 月期に経常利益で 2,600 百万円を目指す。

重点項目としては、5 つである。

(1) 新たなチャレンジ

OEM 事業では、国内外で新顧客開拓を積極化する。ブランド事業においては、M&A を含めブランドを強化し、多層的ビジネスモデルを構築することを掲げる。

(2) ローコストオペレーションの徹底

OEM 事業の価格競争を勝ち抜くために、継続的な販管費の低減を行う。

(3) グループシナジーの更なる創出

特に国内関係会社 9 社の共同体制を強化する。

(4) 人事戦略の推進

外部のコンサルタントも活用し、適材適所の人事制度を構築する。

(5) 「攻めのガバナンス」

基幹システムを SAP に統一するプロジェクトをスタートしており、数年かけて国内外のグループ会社で導入し、効率化とともにリスク管理を強化する。

安定して 20 億円以上の利益を上げるためには、筋肉質な体制構築が不可欠であるとの判断で、システムや制度作りに思い切った投資を行う。

三栄コーポレーション

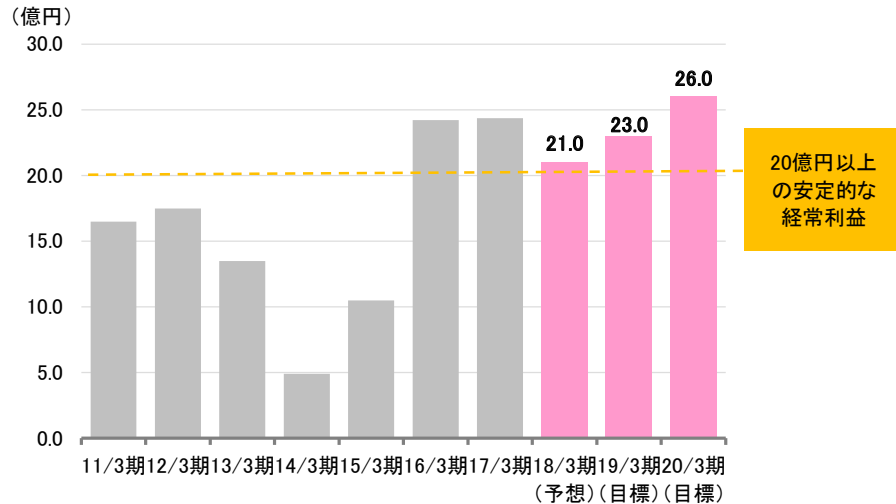
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)

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

中長期の成長戦略

中期経営計画(経常利益)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. ブランド製品の海外販売をスタート

同社は、海外の拠点で製造した製品を、海外顧客（欧米、中国など）向けに輸出するというパターンの取引を得意とする日本の商社の中でも稀有な存在である。特に、OEM 事業でこのパターンが多かったが、ブランド事業においても海外市場開拓がスタートした。2016 年に、調理家電ブランド Vitantonio（ビタントニオ）を香港及び台湾で販売開始した。2017 年 4 月からは理美容機器ブランド mod's hair（モッズヘア）のヘアアイロン 5 機種を台湾市場で販売し始めた。販路は専門店、家電量販店、ドラッグストア、通販、主要 EC サイト（台湾の主要 3 サイト）など約 500 店を既に確保し、向こう 3 年間で倍の 1,000 店以上での取扱いを目指す。海外でのブランド認知を向上させ、事業全体のバランスをとる上でも海外市場開拓を強化する。

mod's hair 理美容機器 海外での販売を開始

<台湾での販売>

- ・2017年4月から販売スタート
- ・展開製品はヘアアイロン5機種
- ・販路は、専門店、家電量販店、ドラッグストアの実店舗の他、通販（テレビショッピング）やECも
- ・ECでは、台湾で主要と言われる3つのサイトで取扱い
- ・現地の販売代理店と協業することで、販売力のあるこれらの販路を確保
- ・今後3年を目標に、現在の倍となる**1,000店舗以上での取扱店数**を目指す




台湾での店頭風景

昨年は調理家電ブランドVitantonio（ビタントニオ）の香港・台湾での販売をスタート。ブランド並びに海外の売上増につながる動きを今後も推進

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

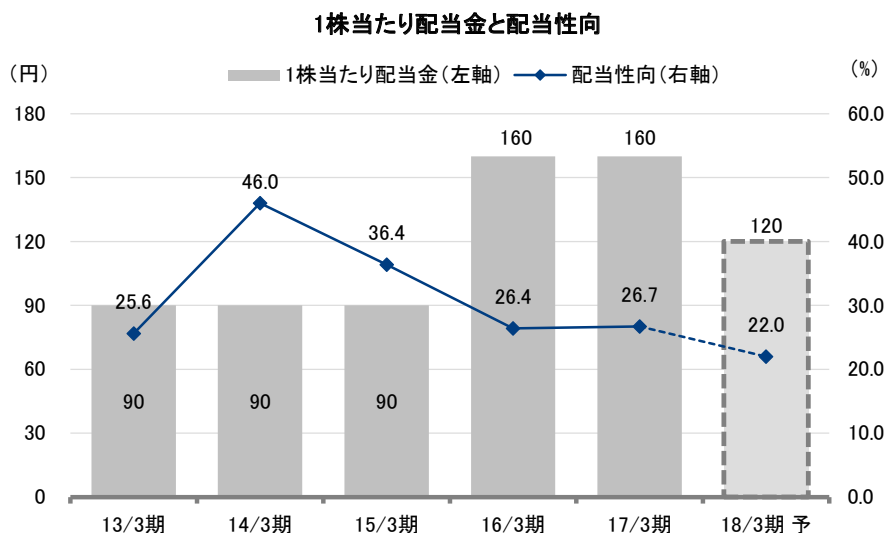
三栄コーポレーション
8119 東証 JASDAQ

2017 年 6 月 27 日 (火)
<http://www.sanyecorp.com/ir/>

株主還元策

2017 年 3 月期は配当 160 円（普通配当のみで 120 円）、 20 年連続の増配または配当維持

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だ。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、上期 60 円、下期 100 円（普通配当 60 円、記念 40 円）、年間 160 円（普通配当のみで 120 円）となった。2018 年 3 月期は、上期 60 円、下期 60 円、年間 120 円を予想する。なお、同社は過去 20 年間連続して、増配または配当維持をしており、安定配当が魅力の 1 つとなっている。



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

重要事項（ディスクレーマー）

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