

|| 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12月8日(金)

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	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. 2018年3月期第2四半期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	08
■ 中長期の成長戦略	09
● 家庭用品の新ブランド「Villeroy & Boch (ビレロイ & ボッホ)」販売をスタート	09
■ 株主還元策	11

## ■ 要約

### 2018年3月期第2四半期は国内 OEM 事業の受注が伸びず減収、 経常減益。 ドイツの家庭用品ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」 の事業譲受

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会社である。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がけ、海外には20ヶ所の拠点、国内直営小売店82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52.5%）、服飾雑貨事業（売上高の29.2%）、家電事業（売上高の12.5%）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、特に良品計画に代表される大手顧客向けの OEM 事業の比率が高い。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を遂げた。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」があり、自社の販売サイト、楽天やYahoo!で販売。2017年3月期売上高450百万円（前期の約3倍）と好調である。2017年10月より家庭用品の新規ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」の取扱いを開始した。

服飾雑貨事業ではブランド事業の存在感が高く、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9月にはペリエ千葉店と三井アウトレットパーク長島店をオープン。一時期のブームは落ち着いたものの、業績は堅調に推移する。

#### 2. 業績動向

2018年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比10.2%減の21,771百万円、営業利益が同31.8%減の780百万円、経常利益が同8.5%減の854百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同22.0%増の487百万円となり、前年同期比で減収、経常利益ベースでも減益となった。売上高に関しては、家具・家庭用品事業の減収幅が大きく、特に国内 OEM の伸び悩みが影響した。国内関係会社の減収効果や新ブランド立ち上げ、新店出店に伴い販管費が増加し経常減益となった。

## 要約

2018年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比7.6%減の46,000百万円、営業利益が同35.3%減の1,750百万円、経常利益が同26.1%減の1,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同23.0%減の1,100百万円と期初の計画から下方修正された。国内OEM事業は下期に回復に向かう予想だが、上期の伸び悩みが響く。期初から海外子会社の減収（前期スポット取引はげ落ち）による影響を見込んでおり、経常減益を予想する。なお、経常利益予想の1,800百万円は、過去20年で4位であり長いトレンドの中では高水準である。

## 3. 成長戦略

同社は、ドイツで有数の家庭用品ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」のテーブルウェア販売事業を、同ブランドの販売会社であるビレロイ & ボッホ テーブルウェア ジャパン（株）から譲り受け、10月より事業を開始した。ビレロイ & ボッホは、1748年に創業された陶磁器の老舗ブランドで、ルクセンブルク大公国の王室御用達ブランドとして知られる。これまで蓄積してきた知見を最大限に活用しながら、家庭用品事業のコアブランドとしてじっくり育てる方針だ。日本においては1997年に進出しており、百貨店やホテル、レストランに販路を持つ。

## Key Points

- ・ “世界から世界に良いものを” をコンセプトに高付加価値商品に特化する多機能商社
- ・ 2018年3月期第2四半期は国内OEM事業の受注が伸びず減収、経常減益
- ・ ドイツで有数の家庭用品ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」のテーブルウェア販売事業譲受

## 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”をコンセプトに、 高付加価値商品に特化する多機能商社

#### 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。“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も勢いがある。2018年3月期第2四半期において全社売上高の52.5%、営業利益の74.9%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29.2%、営業利益の18.2%。「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12.5%、営業利益の4.2%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5.9%、営業利益の2.7%である。

事業の内容と構成（2018年3月期第2四半期）

事業セグメント	主な事業内容	売上高構成	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	52.5%	74.9%
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	29.2%	18.2%
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	12.5%	4.2%
その他	ペット商材、ペット生体等	5.9%	2.7%

注：調整前

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。

## 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 が柱、e コマースも伸びる。  
 服飾雑貨事業ではビルケンシュトックなどのブランドが存在感**

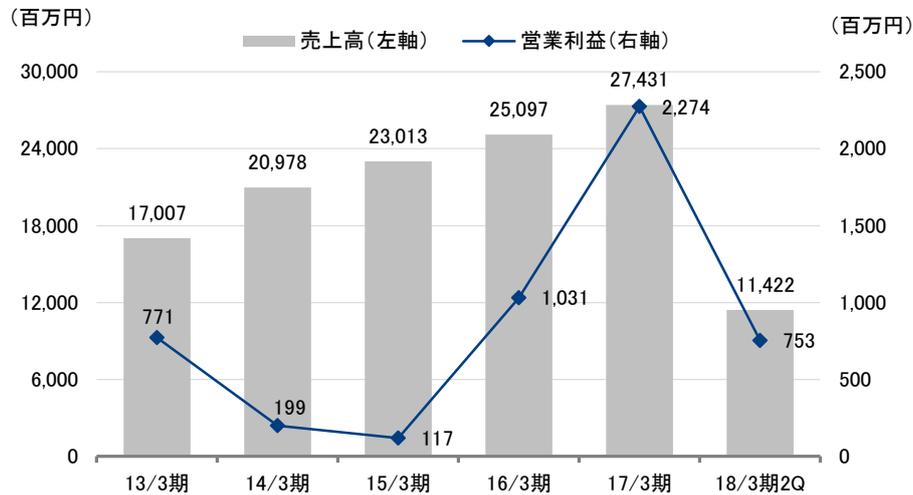
### 1. 家具・家庭用品事業の動向

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。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を遂げた。2017年3月期の好調の要因には、欧州顧客の大口のスポット受注の獲得もあった。

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! で販売しており 2017年3月期売上高450百万円（前期の約3倍）と好調である。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9月に総代理店としての契約が解消されたが、通期業績への影響は軽微である。同社は2017年10月より家庭用品の新規ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」の取り扱いを開始した。

## 事業概要

## 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

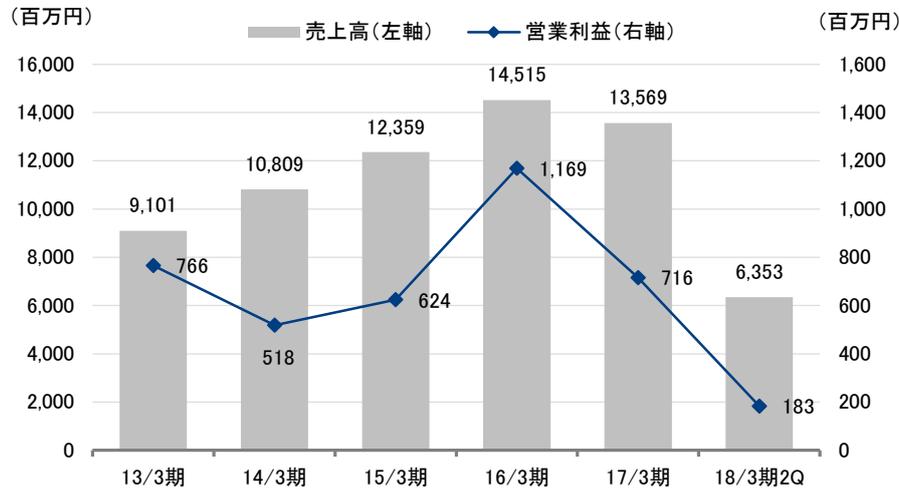
服飾雑貨事業ではブランド事業の存在感が高く、本来収益性の高いセグメントである。

同社最大のブランドであるビルケンシュトゥックは子会社（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9月にはペリエ千葉店と三井アウトレットパーク長島店をオープン。一時期のブームは落ち着いたものの、業績は堅調に推移する。

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9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。

## 事業概要

服飾雑貨事業の業績推移



## 業績動向

### 2018年3月期第2四半期は国内OEM事業の受注が伸びず減収、経常減益

#### 1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

2018年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比10.2%減の21,771百万円、営業利益が同31.8%減の780百万円、経常利益が同8.5%減の854百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同22.0%増の487百万円となり、前年同期比で減収、経常利益ベースでも減益となった。期初計画比では、減収は変わらないが、各利益とも計画を上回った。

売上高に関しては、家具・家庭用品セグメントの減収幅が大きかった。国内OEM事業が減収となり、ブランド事業でもWMF、Silitブランドの契約終了が影響した。服飾雑貨や家電セグメントも減収となったが、商品ライフサイクル上の入替時期にあたったことや、外国人観光客による購入が一段落したことなどが要因である。経常利益に関しては、国内関係会社の減収効果や販管費増加がマイナス要因となった。販管費の内訳としては、新しいブランドへの投資(マルチシェフなど)や新規出店(ビルケンシュトックなど)、eコマースの拡大(MINT)での費用などがある。純利益の増益は、前期の一過性要因による特別損失(145百万円)が要因であり、今期正常に戻った形だ。

## 業績動向

## 2018年3月期第2四半期業績(連結)

(単位:百万円)

	17/3期2Q		期初計画	18/3期2Q			
	実績	対売上比 (%)		実績	対売上比 (%)	前年同期比 (%)	計画比 (%)
売上高	24,231	100.0	24,000	21,771	100.0	-10.2	-9.3
売上原価	17,593	72.6	-	15,411	70.8	-12.4	-
売上総利益	6,638	27.4	-	6,360	29.2	-4.2	-
販管費	5,492	22.7	-	5,579	25.6	1.6	-
営業利益	1,145	4.7	750	780	3.6	-31.8	4.1
経常利益	933	3.9	750	854	3.9	-8.5	13.9
親会社株主に帰属する 四半期純利益	399	1.6	400	487	2.2	22.0	21.8

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 自己資本比率 57.6%、健全な財務内容

### 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2017年3月期末比306百万円減の22,750百万円となった。主な減少は、流動資産の同1,364百万円減であり、現預金の減少が主な要因である。

負債は前期末比716百万円減の9,532百万円となった。主な減少は、流動負債の978百万円減であり、支払手形及び買掛金の減少が主な要因である。

経営指標では、流動比率213.3%(前期末204.5%)、自己資本比率57.6%(同55.1%)と安全性は高く、健全な財務内容である。

## 業績動向

## 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	16,835	15,471	-1,364
(現預金)	2,859	2,159	-699
(受取手形及び売掛金)	6,024	5,924	-99
(商品及び製品)	6,381	6,282	-99
固定資産	6,221	7,279	1,057
総資産	23,057	22,750	-306
流動負債	8,233	7,254	-978
(支払手形及び買掛金)	2,430	1,857	-573
(短期借入金)	2,500	2,400	-100
固定負債	2,015	2,278	262
負債合計	10,249	9,532	-716
純資産合計	12,807	13,218	410
負債純資産合計	23,057	22,750	-306
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	204.5%	213.3%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	55.1%	57.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年3月期下期は業績回復基調。 前期の海外スポット取引はげ落ち経常減益予想

2018年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比7.6%減の46,000百万円、営業利益が同35.3%減の1,750百万円、経常利益が同26.1%減の1,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同23.0%減の1,100百万円と期初の計画から下方修正された。国内OEM事業は下期に回復に向かう予想だが、上期の伸び悩みが響く。期初から海外子会社の減収（前期スポット取引はげ落ち）による影響を見込んでおり、経常減益を予想する。

なお、経常利益予想の1,800百万円は、過去20年で4位であり長い歴史の中では高水準である。顧客構成では、上位5社（日本のライフスタイル専門店、欧州のメーカー、北米の量販専門店、北米の量販店、欧州の企画会社）の売上は年ごとの変動はあるものの、2013年3月期から右肩上がりのトレンドにあり、顧客の分散化により安定感は増している。

今後の見通し

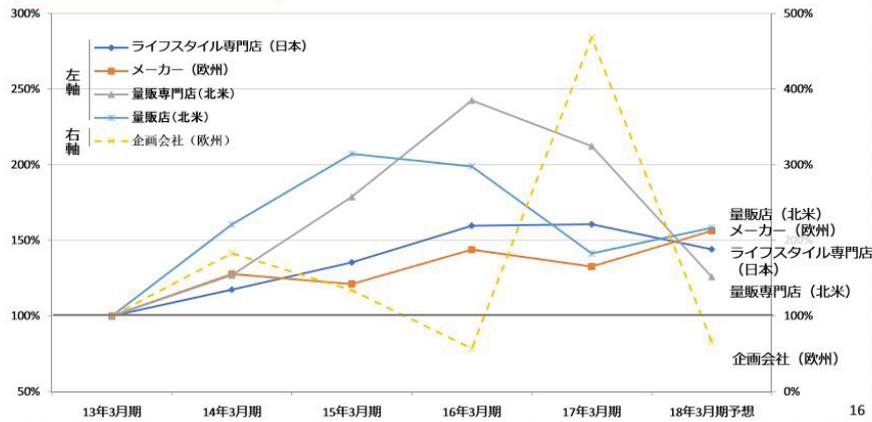
**当社OEM（卸売）事業の取引先別売上高推移**

2018年3月期 第2四半期決算説明会

OEM事業では新規顧客開拓を進めながらも、既存顧客の取引安定・拡大にも努めています。

**上位5社の取引推移**

13年3月期を基準（100%）とする



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 中長期の成長戦略

### ドイツで有数の家庭用品ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」のテーブルウェア販売事業譲受

#### ● 家庭用品の新ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」販売をスタート

同社は、ドイツで有数の家庭用品ブランド「Villeroy & Boch（ビレロイ & ボッホ）」のテーブルウェア販売事業を、同ブランドの販売会社であるビレロイ & ボッホ テーブルウェア ジャパンから譲り受け、10月より事業を開始した。

ビレロイ & ボッホは、1748年に創業された陶磁器の老舗ブランドで、18世紀マリア・テレジアの時代にオーストリア王室御用達となり、現在でもルクセンブルク大公国の王室御用達ブランドとして知られる。現在では、ドイツの技術とフランスの感性が融合したテーブルウェアが高級ホテルやレストランで採用され、日本でも多くの顧客を獲得している。衛生陶器分野では業界大手企業と協働するなど、その品質や機能性は高く評価されている。

同社は、2017年9月にWMF、Silitの総代理店契約を解消しており、替わりとなるブランドを探していた。これまで蓄積してきた知見を最大限に活用しながら、家庭用品事業のコアブランドとしてじっくり育てる方針だ。日本においては1997年に進出しており、百貨店やホテル、レストランに販路を持つ。

三栄コーポレーション  
8119 東証 JASDAQ

2017年12月8日(金)  
<http://www.sanyecorp.com/ir/>

中長期の成長戦略

**中計① 新たなチャレンジ**  
 進捗状況：新ブランド取り扱い開始

**ビレロイ&ボッホ**  
**2017年10月16日より**  
**取扱い開始**



**家庭用品事業における  
 コアブランドとして  
 一層発展させる**

52

出所：決算説明会資料より掲載

**家庭用品ブランド「Villeroy & Boch (ビレロイ & ボッホ)」 事業譲受対象会社の概要**

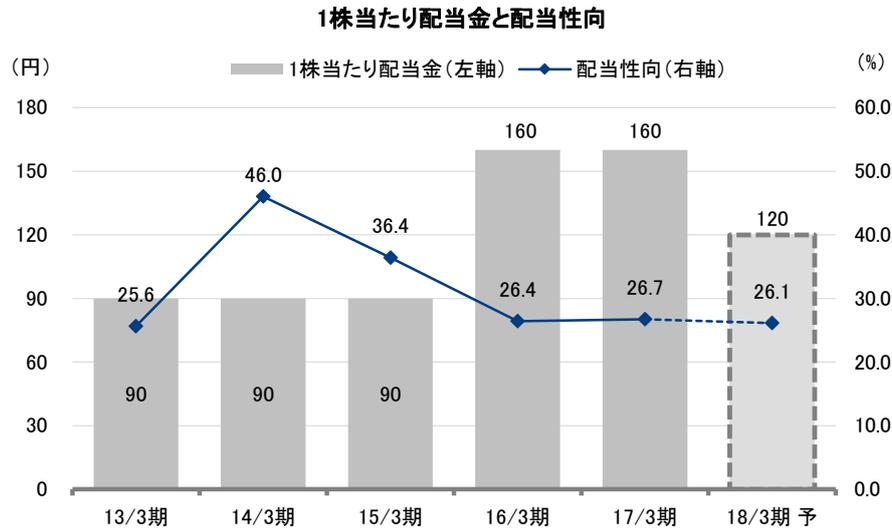
商号	ビレロイ & ボッホ テーブルウェア ジャパン株式会社
住所	東京都千代田区二番町 8-3
代表者	篠宮靖典
資本金	9,800 万円
設立年月日	1997年3月4日
株主	Villeroy & Boch S.a.r.l. (在ルクセンブルグ、ドイツ・ビレロイ & ボッホ社 100% 出資会社) 100% 出資
事業譲受の対象	ビレロイ & ボッホ テーブルウェア ジャパン株式会社におけるビレロイ & ボッホブランド製品のテーブルウェア販売事業

出所：会社情報よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 2018年3月期は配当120円(第2四半期末60円、期末60円)を予想、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)だった。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(記念配当除く)、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