

## シンワアート オークション

2437 東証ジャスダック

2015年1月21日（水）

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  
柴田 郁夫

## ■ シェア 6 割の美術品オークションが順調、再生エネルギーも拡大期を迎える

シンワアートオークション〈2437〉は国内最大級の美術品オークション会社である。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。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の59.1%を占めている。一方、長期間にわたるデフレ経済の環境下で日本のオークション市場、並びに同社の業績は停滞感に覆われてきた。同社は2014年5月期より新中期経営計画をスタートさせるとともに、第2の創業期と位置付け、プラットフォーム構想によるオークション事業の拡大、及び再生可能エネルギー関連事業など将来の安定的な収入源となり得る新規事業への参入に取り組んでいる。足元で回復基調にあるオークション市場と新規事業の本格稼働により、同社は新たな成長フェーズに入るものと考えられる。

2014年5月期業績は、売上高が1,385百万円、営業利益135百万円であった。当該期より連結決算に移行したため前期比はない。主力のオークション事業は、オークション市場の回復基調を受け、出品数や平均落札単価、取扱高がそれぞれ大きく拡大したことから手数料収入が想定以上に伸長し、収益性も大きく改善した。一方、新規事業である再生可能エネルギー関連事業や医療機関向け支援事業は、進捗に遅れが生じたことから売上高、利益ともに計画を下回った。

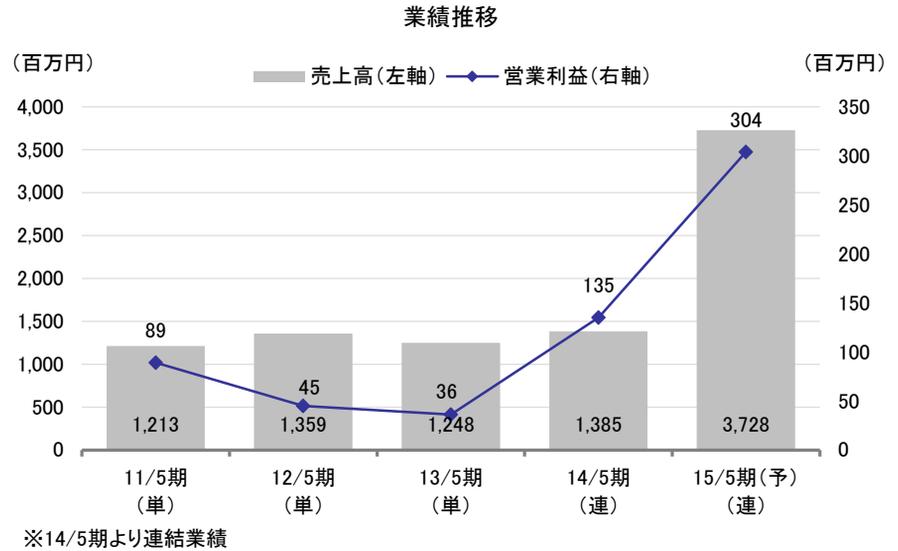
同社は2015年5月期の業績予想について、売上高を前期比169.1%増の3,728百万円、営業利益を124.7%増の304百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。デフレ脱却に向けた政策の進展によりオークション市場の回復基調が続くことに加えて、再生可能エネルギー関連事業における太陽光発電施設の分譲販売が下期以降に大きく伸長する計画となっている。

同社の成長戦略の柱は、オークション事業の拡大と新規事業による安定収益源の確保、アジア戦略の3つである。特に、オークション事業におけるプラットフォーム構想と太陽光発電施設の分譲販売の進捗に注目したい。プラットフォーム構想とは、「日本近代美術再生プロジェクト」と銘打ち、同社がマーケットメイク機能を果たすことで日本の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指す壮大なビジョンに基づいている。また、足元で引き合いの強い太陽光発電施設の分譲販売は、節税効果及び安定収益の期待できる投資案件として、これまでの富裕層マーケティングとのシナジー効果が期待できる分野であり、この2つの事業が同社の中期的な成長をけん引するものと見られる。

### ■ Check Point

- ・ 美術品オークションのパイオニアで業界をリード、再生エネルギーなど新規事業も開始
- ・ 今期も大幅増収増益へ、オークションに加えて再生エネルギーも寄与
- ・ 資本力を駆使したプラットフォームを構築しオークション事業を拡大

2015年1月21日（水）



## ■ 事業概要

### 美術品オークションのパイオニアで業界をリード、再生エネルギーなど新規事業も開始

同社は国内最大級の美術品オークション会社である。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、同社が得意とする2,000万円以上の高額落札作品においては業界トップの59.1%を占めており圧倒的なシェアを誇る。

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、前期（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とともに、将来の安定的な収入源となり得る新規事業として、診療報酬債権のファクタリングを中心とした医療機関向け支援事業、及び太陽光発電による再生可能エネルギー関連事業にも参入した。

事業セグメントは、主力となる「オークション関連事業」のほか、新規事業である「再生可能エネルギー関連事業」「その他」の3つに区分される。前期（2014年5月期）までの実績では、新規事業による業績貢献は小さい。

同社グループは、連結子会社3社と持分法適用会社1社で構成される。連結子会社には、宝飾品を中心としたオークションの企画及び運営を行う「Jオークション(株)」、再生可能エネルギー関連事業を手掛ける「エーペック(株)」、医療機関向け支援事業を手掛ける「シンワメディコ(株)」がある。また、持分法適用会社は、香港での美術品を中心としたオークションの企画及び運営、美術品売買を手掛ける「ASIAN ART AUCTION ALLIANCE COMPANY LIMITED」（同社が21.1%を所有）である。

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に開催するほか、ワイン及び西洋美術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月に設立した子会社 J オークションが開催するオークションで取り扱っている。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。落札手数料は落札価額 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% と設定されている一方、出品手数料は落札価額の 10.0% となっている。なお、他にも、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いわれる作家の名品（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すものである。

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。

### オークション関連事業の内容

部門	業務内容
オークション事業	
近代美術	・近代日本画・日本洋画・彫刻・外国絵画などのオークション ・落札予想価格の下限金額が概ね 20 万円以上の作品
近代陶芸	・近代陶芸・茶道具・香炉・漆芸・金工・古美術などのオークション ・落札予想価格の下限金額が概ね 10 万円以上の作品
近代美術 Part II	・版画・日本画・洋画・陶芸などのオークション ・落札予想価格の下限金額が概ね 2 万円以上の作品
Bags / Jewellery & Watches	・ブランド雑貨・時計宝飾品などのオークション ・落札予想価格の下限金額が概ね 2 万円以上の作品
西洋美術	・西洋ガラス工芸・西洋磁器・西洋家具・西洋絵画などのオークション ・落札予想価格の下限金額が概ね 5 万円以上の作品
ワイン	・高級ワインのオークション
特別オークション	・日本刀・プライベートコレクションなどのオークション
オークション関連その他事業	
プライベートセール	・オークション以外での相対取引
その他	・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 ・貴金属等買取サービス ・時計・宝飾品やブランドバッグの小売販売ほか

2015年1月21日（水）

## オークションの様子



出所：会社 HP

### (2) 再生可能エネルギー関連事業

富裕層向けに 50kW 級の小型太陽光発電施設の分譲販売を行うとともに、大型太陽光発電施設（宮崎県西都市に 1MW 級のメガソーラーを取得）を自社保有することによる売電事業も展開している。なお、太陽光発電は、20 年間の固定価格買取制度やグリーン投資減税などのメリットが享受できるところに特徴がある。

#### 宮崎県穂北太陽光発電所メガソーラー



出所：会社説明資料

### (3) その他

医療機関向け支援事業として、主として診療報酬債権ファクタリング事業を行っている。また、集中出版と提携し、医療コンサルを通じて、アジアの富裕層及び中間層に日本の高度医療を紹介する医療ツーリズムの展開や、集中医療情報ナビとの提携により病院検索サイトの利用者拡大に向けたプロモーション事業なども模索している。

## ■ 企業特徴

### オークションの実績と富裕層ネットワークに強み

同社の主力事業である美術品オークションは、現物の確認と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。

#### (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づ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つ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場所に集まるため、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、優れた出品物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。

#### (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、約25年間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倉田社長は、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、新たな富裕層ビジネスへの展開にも活用できる。

## ■ 沿革

### 2014年5月期より新中計をスタート、第2の創業期と位置付け

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（永善堂、表玄、泰明画廊、みずたに美術、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陽一郎（くらたよういちろう）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。

2015年1月21日（水）

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、シンワアートオークション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せられるようになった。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 市場）に株式の上場を果たした。

しかしながら、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月期より新中期経営計画をスタートした。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再生可能エネルギー関連事業及び医療機関向け支援事業への参入を図った。その一環として、2013年4月に医療機関向け支援事業を行うシンワメディカル（現シンワメディコ）を設立。また、再生可能エネルギー関連事業を行うエーベックを株式取得により子会社化した。

### 沿革

1987年 8月	美術品の業者交換会「親和会」発足
1989年 6月	資本金 100,000 千円で株式会社親和会設立
1990年 7月	古物商の許可を取得（東京都公安委員会許可 第 301069001858 号）
1990年 9月	第1回シンワアートオークション近代日本絵画オークション（現 近代美術オークション）を開催
1991年 6月	商号をシンワアートオークション株式会社に変更
1996年 6月	第1回シンワアートオークション近代日本陶芸オークション（現 近代陶芸オークション）を開催
1997年 4月	第1回シンワアートオークション茶道具特別オークションを開催
1999年 6月	第1回シンワアートオークション絵画・版画・工芸（現 近代美術 PartII オークション）を開催
2000年 6月	交換会事業からの撤退
2000年12月	第40回シンワアートオークション近代絵画オークション（現 近代美術オークション）にて、岸田劉生「毛糸肩掛せる麗子肖像」が 360,000 千円で落札
2001年 3月	第1回シンワアートオークションワインオークションを開催
2002年 5月	シンワアートオークション近代美術 PartII オークションにて宝石オークションを開催
2003年 2月	シンワアートオークション中川一政コレクションを開催し、ヴァンセント・ヴァン・ゴッホ「農婦」が 66,000 千円で落札
2003年 5月	第1回シンワアートオークション Jewellery & Watches オークションを開催
2003年 7月	シンワアートオークション古美術特別オークションを開催
2003年12月	シンワアートオークション西洋美術オークションを開催
2004年 1月	シンワアートミュージアムをオープン
2005年 4月	大阪証券取引所ニッポン・ニューマーケット「ヘラクレス」（現 東証 JASDAQ 市場）上場
2006年 5月	第1回シンワアートオークションコンテンポラリーアートオークションを開催
2007年 2月	第1回シンワアートオークションコインオークションを開催
2008年11月	Asian Auction Week in Macao 開催
2009年 2月	北京匡時国際拍賣有限公司（Council オークション）と業務提携
2010年 1月	代表取締役2名体制を導入
2013年 4月	エーベック株式会社の株式取得により子会社化
2013年 4月	シンワメディカル株式会社（現 シンワメディコ）設立
2013年10月	J オークション株式会社設立

2015年1月21日（水）

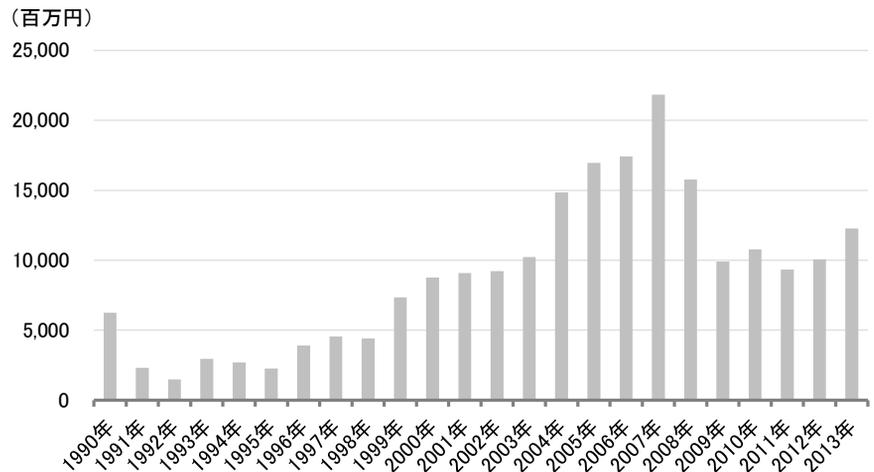
※ 過去のシンワアートオークション「近代美術オークション」において落札された作品について、1点当たり平均単価の過去3回分の平均を算出し、1990年9月開催の「近代美術オークション」を10,000としてインデックス化したもの。

## ■ 業界環境

### 日本のオークションは拡大余地、シェアは約6割とトップ

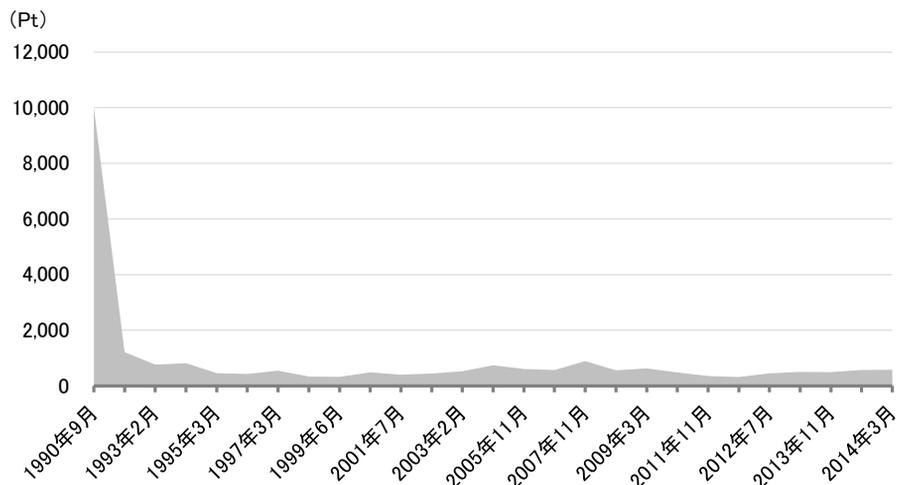
月刊美術によれば、2013年の日本の美術品オークションの市場規模（年間落札価格）は約122億円と推計される。同社が公開オークションを開始した1990年からの推移で見ると、2007年にピークとなる約218億円に到達した後、リーマンショックに伴う景気後退の影響により急激に縮小すると、その後も長期間にわたるデフレ経済の環境下で停滞が続いている。一方、世界の美術品オークション市場に目を向けると、約250年の歴史を持つオークション会社のクリスティーズやサザビーズが活躍する欧米市場や、近年著しい伸びを見せる中国市場などを中心に約2～3兆円の市場規模が推定されており、経済活動全般における規模感から言っても、日本市場の立ち遅れは明らかである。また、同社が公表している「近代美術オークションインデックス」※の推移を見ると、過去最低となった2012年2月の平均落札単価は、基準とする1990年9月の1/30以下に落ち込んでおり、特に、高価格帯の近代美術オークションは、デフレ経済の影響を大きく受けていると言える。直近のインデックス（2014年3月）はボトムから回復しているものの、依然として基準の1/17以下の水準にあり、まだまだ回復の余地は大きいと考えられる。

国内美術オークション市場の規模



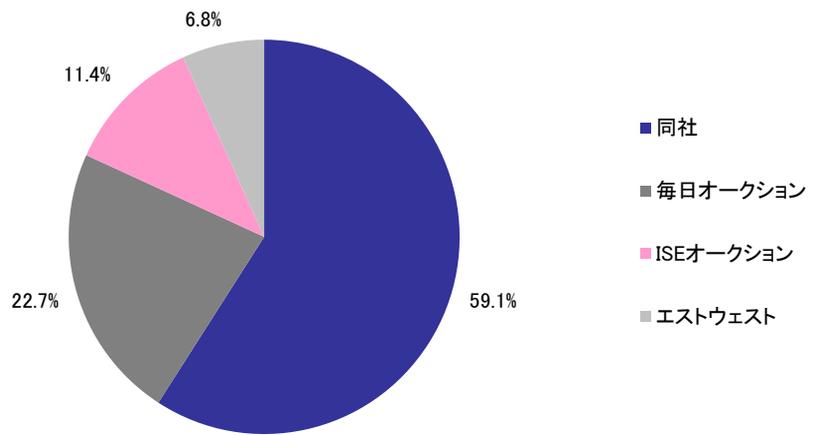
出所: 月刊美術2014年3月号より

近代美術オークションインデックス



なお、国内の同業他社は同社以外に6社が存在するが、2,000万円以上の高額落札作品における市場シェアでは、同社が業界トップの59.1%を占めている。また、同社以外に上場会社は存在しない。

高額落札作品市場シェア(2,000万円以上)



出所：月刊美術2014年3月号より

## ■ 決算動向

### 足元はオークションの復調も合わせて新たな成長フェーズへ

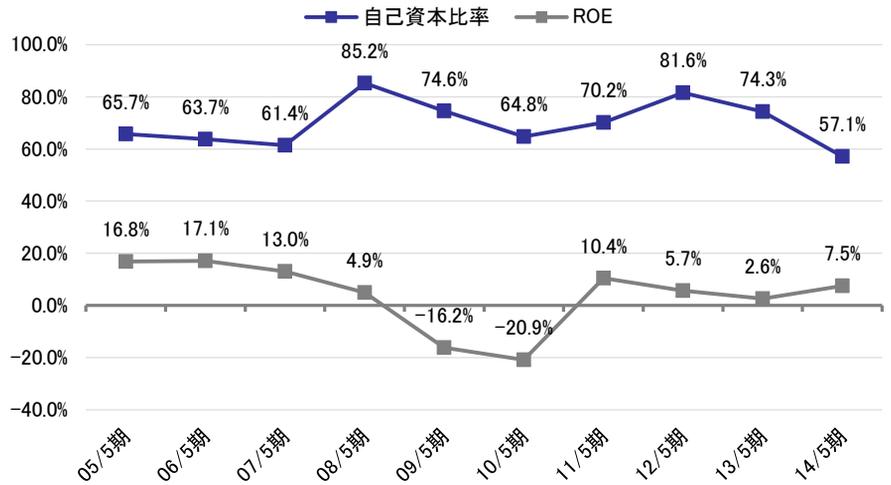
#### (1) 過去の業績推移

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業績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、業績は伸び悩んできた。ただ、2014年5月期にデフレ脱却に向けた政策の影響などで近代美術オークション市場が回復基調に入ると、同社のオークション事業の業績にも回復の兆しが見られ始めている。また、2014年5月期からは、新たな安定収益源として参入した再生可能エネルギー関連事業が連結化された。本格的な業績貢献は2015年5月期の下期以降となる見込みであるが、同社の中期的な成長をけん引する勢いで拡大しており、オークション事業の回復と合わせ、同社の業績は新たな成長フェーズに入ったと見られる。

一方、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、自己資本比率も概ね70～80%の高い水準を維持してきた。再生可能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月期は、太陽光発電施設の用地取得及び建設資金を有利子負債で賅ったことなどから自己資本比率は57.1%に低下したが依然高い水準にあり、財務基盤の安定性に懸念はない。また、資本効率性を示すROEは業績の変動とともに不安定な動きをしてきたが、2014年5月期には7.5%の水準に回復している。同社はROE15%以上を目標に掲げており、今後も適度なレバレッジ（有利子負債の活用）や収益力の向上によりROEの改善を図る方針である。

2015年1月21日（水）

自己資本比率とROEの推移



注：14/5期より連結

## 前期は期初計画を上回る着地、オークション事業が好調

### (2) 2014年5月期決算の概要

2014年5月期の連結決算は、売上高1,385百万円、営業利益135百万円、経常利益122百万円、当期純利益108百万円であった。当該期より連結決算に移行したため前期比はないが、前期単体比で大幅な増収増益である。なお、期初会社予想との対比では、売上高が105.8%、営業利益が120.5%となり、ともに計画を上回る着地となった（その後に修正された予想からは下振れとなった）。

好調なオークション事業に経営資源を集中したことからプライベートセールが減収となったことや、当期より連結化された再生可能エネルギー関連事業及び医療機関向け支援事業に進捗の遅れはあった。ただ、オークション関連事業は、主力のオークション事業において出品数及び平均落札単価の増加とともに取扱高が拡大したことから手数料収入が大きく伸長した。

また、利益面でも再生可能エネルギー関連事業及び医療機関向け支援事業の進捗の遅れが収益の足を引っ張ったが、手数料収入の伸びがオークション関連事業の収益性を大きく改善させた。

## 損益計算書

(単位：百万円)

	13/5期(単)		14/5期(連)		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	1,248		1,385		137	11.0%
オークション関連事業	1,248	100.0%	1,194	86.2%	-54	-4.4%
再生可能エネルギー関連事業	-	-	190	13.7%	190	-
その他	-	-	0	0.1%	0	-
原価	650	52.1%	579	41.9%	-71	-10.9%
販管費	560	44.9%	670	48.4%	110	19.5%
営業利益	36	3.0%	135	9.8%	99	268.3%
オークション関連事業	36	3.0%	148	12.4%	112	303.0%
再生可能エネルギー関連事業	-	-	-0	-	-0	-
その他	-	-	-12	-	-12	-
取扱高	3,225		4,297		1,072	33.2%
オークション事業	2,582		3,939		1,357	52.5%
近代美術オークション	1,445		1,720		275	19.1%
近代陶芸オークション	304		243		-60	-19.9%
近代美術 Part II オークション	229		321		92	40.2%
その他オークション	603		1,653		1,050	174.0%
プライベートセール	446		205		-241	-54.1%
その他	196		153		-43	-22.0%
出品点数	6,916		7,002		86	1.2%
うち、近代美術オークション	576		595		19	3.3%
落札数	5,945		5,852		-93	-1.6%
うち、近代美術オークション	516		481		-35	-6.8%
落札平均単価(千円)	434		673		239	55.0%
うち、近代美術オークション	2,800		3,577		775	27.7%

財務面では、2013年5月期単体と比較すると、総資産は新規事業の連結化に加えて、商品在庫の拡大を図ったことから2,860百万円(前期末比65.8%増)と大きく増加した。また、その一方で、有利子負債残高も974百万円(前期末はゼロ)に増加しており、自己資本比率は57.1%(前期末は74.3%)に低下した。ただし、依然高い水準を維持していることに加えて、これまでの同社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評価できる。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/5期(単)		14/5期(連)		増減	
	実績		実績		増減	増減率
流動資産	1,627		2,242		615	37.8%
現金及び預金	1,006		1,273		267	26.5%
商品	222		462		240	107.5%
製品	-		100		100	-
仕掛品	-		55		55	-
固定資産	97		617		520	530.7%
有形固定資産	16		305		289	1794.6%
投資その他	81		312		231	282.2%
資産合計	1,725		2,860		1,135	65.8%
流動負債	395		912		517	131.0%
短期借入金等	0		725		725	-
固定負債	41		302		261	628.9%
長期借入金	0		249		249	-
純資産	1,288		1,644		355	27.6%
負債純資産合計	1,725		2,860		1,135	65.8%

2015年1月21日（水）

各事業の概要は以下のとおりである。

オークション関連事業は、売上高が1,194百万円（前期単体は1,248百万円）、セグメント利益が148百万円（同36百万円）であった。また、取扱高（落札総額）は合計で4,297百万円（前期比33.2%増）と順調に拡大した。主力のオークション事業はオークション市場の回復基調を受け、出品数及び平均落札単価、取扱高がそれぞれ増加したことで手数料収入が想定以上に大きく伸びた。特に収益性の高い高価格帯の近代美術オークションでは、開催回数が5回（前期は6回）と1回分少なかったにもかかわらず、出品数が595点（前期比3.2%増）、平均落札単価も356万円（前期比28.0%増）に上昇し、取扱高が1,720百万円（前期比19.1%増）に拡大した。一方、これまで戦略的に取り組んできたプライベートセールは、好調なオークション事業に経営資源を集中したことから減収となった。売上高が期初予想を下回ったのは、オークション事業による手数料収入の構成比が高まったことが要因であり、業績は想定以上に拡大したと見るのが妥当である。また、利益面でもオークション事業による手数料収入により収益性は大きく改善した。

再生可能エネルギー関連事業は、売上高が190百万円、セグメント利益は収支トントンであった。群馬県渋川市に小型太陽光発電施設11基（50kW級）を建設して分譲販売を開始したが、工期の遅れ（売電申請の認定を含め）等により当期完売には至らなかった。また、その間の投資コストが収益の足を引っ張る要因となった。一方、宮崎県西都市に取得した大型太陽光発電施設（1MW級）による売電事業にも参入した。20年間電力固定価格買取制度（42円/kWh）を利用して2013年11月より九州電力向けに売電を開始している。

その他は、売上高が0.8百万円、セグメント損失は12百万円であった。医療機関向け支援事業は、2013年6月に初の診療報酬債権ファクタリング契約を締結したが、それ以降、医療機関向けに具体的な折衝を随時行っているものの、資金調達の遅れや再生可能エネルギー関連事業への優先的な資金配分から投資機会を見送る状況が続いており、売上高、利益ともに期初予想を下回った。

## 今期も大幅増収増益へ、オークションに加えて再生エネルギーも寄与

### (3) 2015年5月期業績予想

同社は、2015年5月期業績予想として、売上高が前期比169.1%増の3.728百万円、営業利益が同124.7%増の304百万円、経常利益が同134.3%増の286百万円、当期純利益が同50.1%増の163百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

オークション市場の回復基調が続くなかで、オークション事業（特に近代美術オークション）が好調に推移することに加えて、再生可能エネルギー関連事業における太陽光発電施設の分譲販売が大きく増収に寄与する計画となっている。

2015年1月21日（水）

## 2015年5月期の業績予想

（単位：百万円）

	14/5 期連結 実績		15/5 期連結 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,385	100.0%	3,728	100.0%	2,343	169.1%
オークション関連事業	1,194	86.2%	1,277	34.3%	83	6.9%
再生可能エネルギー関連事業	190	13.7%	2,443	65.5%	2,253	1184.1%
その他	0	0.1%	7	0.2%	7	729.2%
原価	579	41.9%	-	-	-	-
販管費	670	48.4%	-	-	-	-
営業利益	135	9.8%	304	8.2%	169	124.7%
オークション関連事業	148	12.4%	167	13.1%	19	12.9%
再生可能エネルギー関連事業	0	-	135	7.8%	136	-
その他	-12	-	1	20.1%	14	-
取扱高	4,297		4,631		334	7.8%
オークション事業	3,939		-		-	-
近代美術オークション	1,720		2,830		1,110	64.5%
近代陶芸オークション	243		240		-3	-1.6%
近代美術 Part II オークション	321		300		-21	-6.7%
Bags/Jewellery & Watches	265		359		94	35.5%
西洋美術	135		160		25	18.5%
特別	1,252		240		-1,012	-80.8%
その他	358		500		142	39.7%
プライベートセール	205		-		-	-

注：2015年1月9日付で2015年5月期業績予想修正を発表

各事業の前提条件は以下のとおりである。

オークション関連事業は、デフレ脱却に向けた政策が進展するなかで、美術品価格は上昇傾向にあり、作品の募集環境も好転する見通しであり、同社業績も好調に推移する想定となっている。特に、環境変化に対して感応度の高い近代美術オークションは、平均落札単価の改善等により取扱高も大きく伸長する見込みである。

再生可能エネルギー関連事業は、小型太陽光発電施設の分譲販売が大きく業績貢献する見通しであり、50kW換算で45基以上（前期の4倍以上）の分譲販売を予定している。特に、下期以降、分譲予定戸数が拡大する見込みであり、売電申請の認定等の手続きが円滑に進めば、節税を目的とした投資ニーズが大きいだけに想定以上の業績貢献となる可能性もあり、今後の進捗に注意する必要がある。

その他は、医療機関向け支援事業における既存ファクタリングを継続する一方、新規ファクタリングについては、ファイナンススキームの確立を含め、資金調達の見込みが立つまでは未定としている。一方、主力事業の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、医療ツーリズム及び集中医療情報ナビとの提携などによる手数料収入を見込んでおり、セグメント利益の黒字化を予定しているが、業績貢献としてはまだわずかな水準にとどまる想定となっている。

2015年1月21日（水）

※ マーケットメイク機能・・・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。

## ■ 成長戦略

### 資本力を駆使したプラットフォームを構築しオークション事業を拡大

同社は2014年5月期より新中期経営計画（5ヶ年計画）をスタートした。成長戦略の柱は、オークション事業の拡大と新規事業による安定収益源の確保、アジア戦略の3つである。最終年度である2018年5月期には売上高14,500百万円、本体純資産15,000百万円、戦略子会社純資産15,000百万円と大きな飛躍を目指している。

#### (1) オークション事業の拡大

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うえ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が最低でも1,000億円～2,000億円の規模を適正な水準と考えており、その市場規模を支えるために最低10,000百万円以上の純資産を確保し、安心できるプラットフォームの運用を目標としなければならないとしている。

#### (2) 新規事業による安定収益源の確保

同社は、これまでの富裕層マーケティングとのシナジー効果が期待できるとともに、安定的な収入源となり得る分野として、再生可能エネルギー関連事業と医療機関向け支援事業に参入した。再生可能エネルギー関連事業は、節税効果及び安定的な収益を期待できる投資案件として投資ニーズが拡大する一方、足元で開発案件数も順調に積み上がっており、今後の業績貢献に期待が持てる。また、医療機関向け支援事業は、ファイナンススキームを検討中の診療報酬ファクタリングの他にも、ホスピタルネットワークを活かした医療ツーリズム等の新たな事業モデルの確立を目指す。他にも、高額品インターネットオークションサービスや金融サービス（美術品担保ファイナンス）、高級食材等宅配事業などを検討中である。

#### (3) アジア戦略

アジア戦略は、Jオークションによる香港での宝石オークションの展開や、ASIAN ART AUCTION ALLIANCEとの連携強化により、アジア圏でのプレゼンスを高めることである。特に、アジアの富裕層を日本のオークション市場に呼び込むことや、オークション以外にも医療ツーリズム等による事業拡大を目論む。

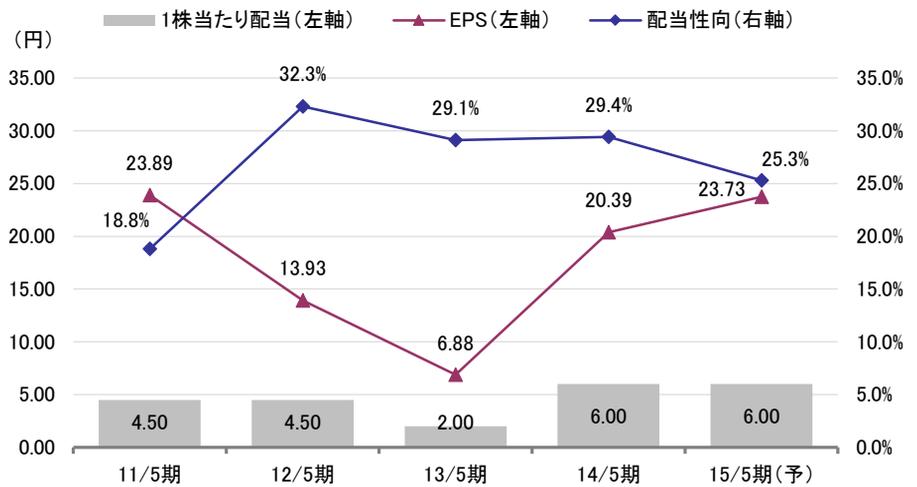
## ■ 株主還元

### 配当性向は 30% が目安、利益成長に伴う増配の可能性

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。

2014年5月期は年6円配（配当性向 29.4%）を実施した。2015年5月期も期初予想の時点で年6円配（配当性向 25.3%）を予定している。弊社では、当期利益が順調に着地する見通しが立てば増額修正の余地もあると見ている。また、中期的にも利益成長に伴う増配の可能性は十分に高いと予想している。

1株当たり配当、配当性向とEPS



#### 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