

|| 企業調査レポート ||

## Shinwa Wise Holdings

2437 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 3 月 26 日 (月)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要	01
2. ホールディングス体制への移行	01
3. 2018 年 5 月期上期の業績	01
4. 2018 年 5 月期の業績予想	02
5. 成長戦略	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 事業概要	03
2. 新規事業への参入	06
3. ホールディングス体制への移行	07
4. 企業特長	08
5. 沿革	09
<b>■ 業績動向</b>	<b>10</b>
1. 過去の業績推移	10
2. 2018 年 5 月期上期決算の概要	12
<b>■ 業績見通し</b>	<b>14</b>
1. 2018 年 5 月期の業績予想	14
2. 来期 (2019 年 5 月期) 業績の考え方	15
<b>■ 成長戦略とその進捗</b>	<b>16</b>
1. 中期経営計画の進捗	16
2. グループ事業戦略の方向性	16
<b>■ 株主還元</b>	<b>18</b>

## ■ 要約

### 太陽光発電施設の販売が出遅れるものの、 オークション関連事業には復調の兆し。 2017 年 12 月にホールディングス体制へと移行（社名も変更）

#### 1. 会社概要

Shinwa Wise Holdings（旧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を傘下に持つホールディングス会社である。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（エネルギー関連事業）が業績の伸びをけん引している。さらには、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きた。

#### 2. ホールディングス体制への移行

同社は、新中期経営計画の最終年度を迎え、これまでの活動の集大成（戦略子会社構想の完成や様々な新規事業の展開など）として、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（シンワワイズホールディングス）へ変更した。グループの成長戦略の立案機能と実現機能を分化し、グループ経営の意思決定の迅速化を図るとともに、グループ各社が事業環境の変化に柔軟に対応できる体制を構築するところに狙いがある。

#### 3. 2018 年 5 月期上期の業績

2018 年 5 月期上期の業績は、売上高は前年同期比 32.5% 減の 1,210 百万円、営業損失が 38 百万円（前年同期は 0.9 百万円の損失）と計画を下回る減収減益となり、損失幅が拡大した。2017 年 4 月に施行された改正 FIT 法による認定制度の大幅な変更が市場の混乱を招くなか、これまで大きく拡大してきた低圧型太陽光発電施設の販売に遅れが生じた。一方、しばらく停滞気味であったオークション事業が 3 期ぶり（半期ベース）に大きくプラスに転じている。利益面でも、エネルギー関連事業の縮小や新規事業への先行費用により損失幅が拡大したものの、オークション関連事業だけで見ると黒字転換を実現した。

## 要約

#### 4. 2018 年 5 月期の業績予想

2018 年 5 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 11.5% 増の 5,960 百万円、営業利益を同 18.6% 増の 432 百万円と増収増益を見込んでいる。上期の進捗が大きく出遅れたものの、業績予想を据え置いたのは、太陽光発電施設の販売が足元で回復していることや、オークション関連事業についても資産防衛のためのダイヤモンド販売が後半に向けて加速する見通しであることが理由である。弊社でも、太陽光発電施設の挽回が進んでいることから、ポテンシャルの大きなダイヤモンド販売が立ち上がってくれば、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。もっとも、今期については、もともと業績の踊り場となる位置付けであったことから、来期以降の成長加速に向けて、ダイヤモンド販売を始め、ウェルスマネジメントやマイクロファイナンスなど新規事業がどのようなペースで立ち上がってくるのかにあるが最大の注目点と捉えている。

#### 5. 成長戦略

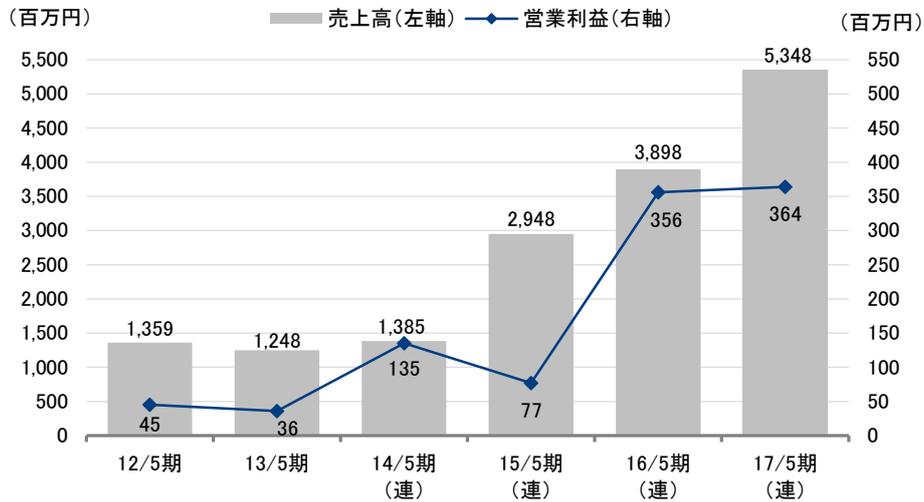
同社は、今期（2018 年 5 月期）を最終年度とする中期経営計画（5 ヶ年計画）を推進してきた。成長戦略の柱は、「オークション事業の拡大」と「新規事業の育成による安定収益源の確保」、「アジア戦略」の 3 つである。日本の美術品オークション市場の再生に貢献するとともに、「アートから始まる富裕層向けセレクトサービスカンパニー」へと事業ドメインを拡充することにより、安定収益源の確保と財務基盤の強化に取り組んでいる。次期（第 2 次）中期経営計画の公表はこれからであるが、今回のホールディングス体制への移行に伴い、グループ事業戦略の方向性が示された。ただ、これまでの流れからの大きな変更はない。1) 日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。

#### Key Points

- ・「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移行
- ・2018 年 5 月期上期の業績は太陽光発電施設の出遅れにより計画を下回る減収減益（営業損失）
- ・ただ、通期業績予想は据え置き（太陽光発電施設の回復やダイヤモンド販売による挽回を想定）
- ・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

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

**業界のパイオニアとして国内の美術品オークション市場をリード。富裕層ネットワークを生かした富裕層ビジネスにも注力**

### 1. 事業概要

同社は、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した。「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、シンワアートオークション株式会社から Shinwa Wise Holdings（シンワワイズホールディングス）株式会社へと社名変更し、ホールディングス体制へと移行した。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、主力の「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（海外不動産販売の紹介）、ミャンマー連邦共和国でのマイクロファイナンス、医療機関向け支援事業を含む「その他」の 3 つに区分される。事業別売上高構成比率では、「オークション関連事業」が 69.1%、「エネルギー関連事業」が 30.0%、「その他」が 0.9% となっている（2018 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「オークション（株）（現 Shinwa Market（株））」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%、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。

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	・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 ・落札予想価格（以下「エスティメイト」という）の下限金額が概ね 20 万円以上の作品
近代陶芸オークション	・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）
近代美術 PartII オークション	・著名作家の版画、日本画、洋画、陶芸等のオークション ・エスティメイトの下限金額が概ね 2 万円以上の作品
その他オークション	・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
<b>オークション関連その他事業</b>	
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 他

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。優遇税制措置は 2017 年 3 月末に終了したが、利回りに着目した根強い需要が続いている。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）を開始した。

※ 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、ミャンマー共和国（以下、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）にも参入した。

その他、医療機関向け支援事業として、診療報酬債権ファクタリング事業を行う予定だったが一旦凍結し、現在は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. 新規事業への参入

### (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した(2017年4月)。Shinwa ARTEX(株)(旧エーブック(株))の100%子会社(SHINWA APEC MALAYSIA SDN. BHD.)が展開する。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されているが、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。同社では、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ており、それが長期契約をとるための差別化要因となっている。今後は、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だが、足元では徐々に取引が増えているようだ(本格的な業績貢献は来期以降となる見込み)。

### (2) ウェルスマネジメント事業(海外不動産販売の紹介)

富裕層ネットワークの更なる拡大を目的として、海外不動産販売の紹介を中心とする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が展開する。海外不動産の場合、国内不動産と比較して、不動産評価額に占める建物部分の割合が高く、減価償却費による節税メリットが大きいところに違いがある。また、米国の中古住宅市場は非常に充実しており、日常的なメンテナンス・リノベーションを行う習慣が根付いているため、築年数の古い物件であっても家賃収入(インカムゲイン)が安定しているほか、値上がり(キャピタルゲイン)の期待もできる。同社は、経済成長や人口の伸びが著しいテキサス州の中古不動産物件購入希望者を日本国内で開拓し、現地の中古不動産販売業者を紹介する形を取っている。

### (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が展開する。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支店を開業し、3月初めに利用者が3,000人を突破した。

※ 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。

会社概要

(4) 「シンワダイヤモンド倶楽部」の発足

富裕層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」を発足した。Shinwa ARTEX が展開する。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、これからの富裕層ビジネスの柱にしていく方針である。

※1 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。

※2 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。

3. ホールディングス体制への移行

同社は、第1次中期経営計画（2013年6月から2018年5月までの5年間）の最終年度を迎え、これまでの活動の集大成（戦略子会社構想の完成や様々な新規事業の展開など）として、ホールディングス体制へと移行した。グループの成長戦略の立案機能と実現機能を分化し、グループ経営の意思決定の迅速化を図るとともに、グループ各社が事業環境の変化に柔軟に対応できる体制を構築するところに狙いがある。

新体制のポイントは、これまでのオークション関連事業を Shinwa Auction(株)（オークション事業）と 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3つに分社化し、新規事業を束ねる戦略子会社 Shinwa ARTEX とを合わせた4社を中核とする体制を確立したところである。各事業の強化と連携、新規事業の育成が最大のテーマであり、いかに各事業のシナジーを生み出していくのかが成功のカギを握ると言える。

新生 SWH グループ



出所：決算説明会資料より掲載

## 会社概要

#### 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。

##### (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代表取締役社長の倉田陽一郎（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）、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。

## 会社概要

## 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、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。

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、海航資本集団との連携を見据えた戦略提携を締結した（海航資本集団が文化事業構想のために設立した采譽投資有限公司に対する第三者割当による新株発行、並びに采譽投資有限公司の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。

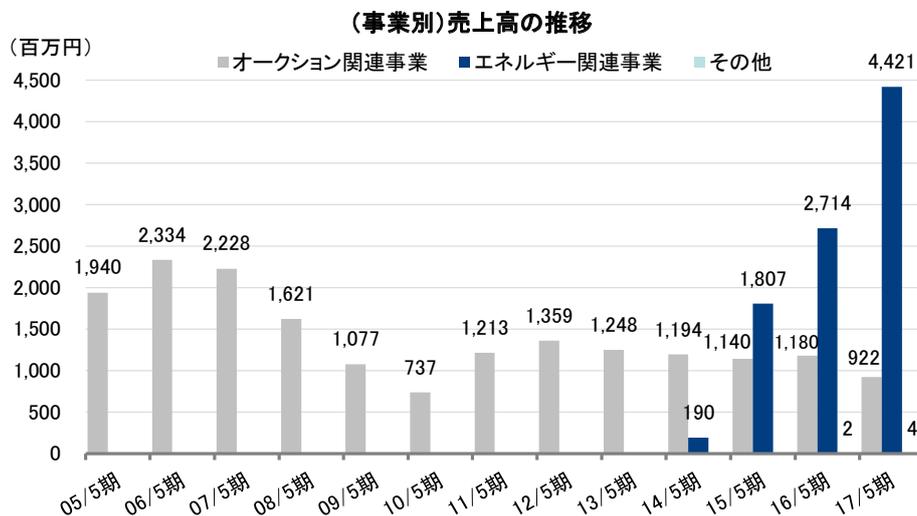
## 業績動向

### 2018年5月期上期は太陽光発電施設の販売が出遅れるも、オークション関連事業には復調の兆し

#### 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。

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緩やかながら回復基調に入ると、同社のオークション事業の業績にも一旦回復の兆しが見られ始めた。また、2014年5月期からは、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ている。2017年5月期も、オークション関連事業には伸び悩みがみられるものの、太陽光発電施設の販売拡大により過去最高の売上高を更新した。

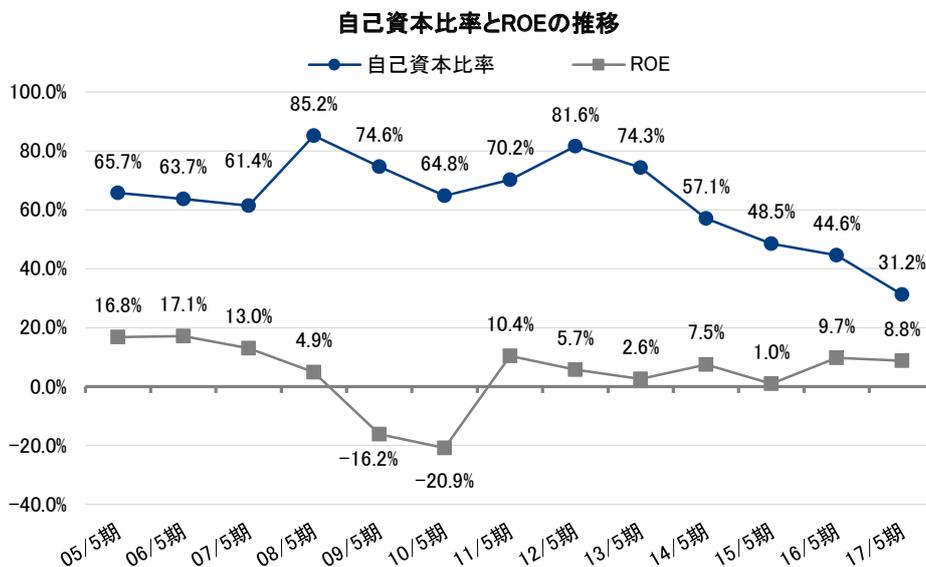


注：14/5期より連結  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



注：14/5期より連結  
 出所：決算短信よりフィスコ作成



注：14/5期より連結  
 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ている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。

## 2. 2018年5月期上期決算の概要

2018年5月期上期の業績は、売上高は前年同期比32.5%減の1,210百万円、営業損失が38百万円（前年同期は0.9百万円の損失）、経常損失が65百万円（同36百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が73百万円（同37百万円の損失）と計画を下回る減収減益となり、損失幅が拡大した。

エネルギー関連事業の出遅れが減収要因となった。2017年4月に施行された改正FIT法による認定制度の大幅な変更が市場の混乱を招く中、これまで大きく拡大してきた低圧型太陽光発電施設の販売に遅れが生じたことが理由である。ただ、足元では混乱の収まりとともに挽回が進んでいるようだ。一方、しばらく停滞気味であったオークション関連事業が3期ぶり（半期ベース）に大きくプラスに転じたところは注目に値する。その他、ウェルスマネジメント事業（海外不動産販売の紹介）やミャンマーにおけるマイクロファイナンス事業については、まだ立ち上がったばかりであり、上期の段階では本格的な業績寄与に至っていない。

利益面でも、エネルギー関連事業の縮小や新規事業への先行費用により損失幅が拡大したものの、オークション関連事業だけで見ると黒字転換を実現している。

財政状態については、エネルギー関連事業における売掛金の減少等により総資産が前期末比7.7%減の5,936百万円に縮小した一方、自己資本は新株予約権の行使により同1.2%増の2,031百万円と若干増加したことから、自己資本比率は34.2%（前期末は31.2%）に上昇している。

## 業績動向

## 2018年5月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/5 期上期		18/5 期上期		増減		18/5 期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想	構成比	
売上高	1,794		1,210		-584	-32.5%	5,960		20.3%
オークション関連事業	391	21.8%	836	69.1%	444	113.5%	-	-	-
エネルギー関連事業	1,398	77.9%	363	30.0%	-1,035	-74.0%	-	-	-
その他	4	0.2%	10	0.8%	6	150.0%	-	-	-
原価	1,329	74.1%	724	59.9%	-604	-45.5%	-	-	-
販管費	466	26.0%	524	43.3%	58	12.4%	-	-	-
営業利益	-0	-0.1%	-38	-3.2%	-37	-	432	7.2%	-
オークション関連事業	-101	-25.8%	32	3.8%	133	-	-	-	-
エネルギー関連事業	101	7.2%	-67	-	-168	-166.3%	-	-	-
その他	-	-	-2	-	-2	-	-	-	-
経常利益	-36	-2.0%	-65	-5.4%	-29	-	374	6.3%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-37	-2.1%	-73	-6.0%	-35	-	227	3.8%	-
取扱高	1,324		1,965		640	48.3%			
オークション事業	1,156		1,388		231	20.1%			
近代美術オークション	663		686		22	3.4%			
近代陶芸オークション	125		144		19	15.2%			
近代美術 Part II オークション	111		153		42	37.8%			
その他	255		403		147	58.0%			
その他	168		576		408	242.4%			
内、プライベートセール	114		552		437	382.8%			
開催回数	13		13		0	-			
内、近代美術オークション	3		3		0	-			
出品点数	3,305		3,403		98	3.0%			
内、近代美術オークション	341		366		25	7.3%			
落札数	2,535		2,695		160	6.3%			
内、近代美術オークション	267		298		31	11.6%			

出所：会社資料よりフィスコ作成

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、取扱高が前年同期比 48.3% 増の 1,965 百万円、売上高が同 113.5% 増の 836 百万円、セグメント利益が 32 百万円(前年同期は 101 百万円の損失)と大幅な増収増益により黒字転換を実現した。売上高は、オークション事業が前年同期比 16.7% 増の 285 百万円と堅調に推移した一方、戦略的に取り組んでいるプライベートセール(相対取引)が同 433.4% 増の 525 百万円と大きく伸びた。オークション事業は出品数の拡大や平均落札価格の上昇などにより、4 つのオークション種別<sup>※1</sup>がそれぞれ伸長した。その他オークションでもワインオークションが好調であった。一方、プライベートセールが大きく伸びたのは、2017 年 6 月に新設した 100% 子会社 Shinwa Prive<sup>※2</sup>へ切り離したことが事業の活性化につながった要因の一つとして挙げられる。なお、富裕層ビジネスの一環として開始した資産防衛のためのダイヤモンド販売については、「シンワダイヤモンド倶楽部」を発足した。

<sup>※1</sup> 近代美術、近代陶芸、近代美術 Part II、その他(ワイン、宝飾品など)。

<sup>※2</sup> アートディーリング画廊業を営む中核事業会社の 1 つ。

## 業績動向

**(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 74.0% 減の 363 百万円、セグメント損失が 67 百万円（前年同期は 101 百万円の利益）と大きく出遅れた。2017 年 4 月に施行された改正 FIT 法による認定制度の大幅な変更が市場の混乱を招くなか、これまで大きく拡大してきた低圧型太陽光発電施設（50kw 級）の販売に遅れが生じたことが理由である。確実な連系が可能な仕入案件の厳選に想定以上の時間を費やしたことから、販売実績は計画 50 基に対して 13 基（前年同期は 61 基）にとどまった。ただ、利回りに着目した購入需要は引き続き旺盛であり、足元では混乱の収まりとともに挽回に向かって進んでいるようだ。一方、自社保有の太陽光発電所による売電収入については、兵庫県西脇市（800kw 級）に加えて、2016 年 11 月に取得した埼玉県秩父市（約 2,300kw 級）が期初から寄与したことから、上期において合計 65 百万円程度の売上貢献となったもようである。その他、マレーシアにおける PKS 事業については、まだ本格的な稼働には至っていないものの、徐々に取引（仕入及び販売）が増えているようだ。

**(3) その他**

その他は、売上高が 10 百万円（前年同期は 4 百万円）、セグメント損失が 2.6 百万円（前年同期は 0.5 百万円の損失）となった。海外不動産販売の紹介を中心とするウェルスマネジメント分野に参入し、米国テキサス州の中古不動産物件紹介事業を開始したものの、現地の税制及び経済状況、不動産事情を含め、収益物件としての魅力を訴求するために時間を費やしたことから本格稼働には至っていない。そのほか、ミャンマーにおけるマイクロファイナンスについては、まだ小規模ながら足元で伸びているようだ。

以上から、2018 年 5 月期上期決算を総括すると、外部環境の影響（制度改正に伴う市場の混乱）等によりエネルギー関連事業に遅れが生じたことがマイナス材料となったものの、オークション関連事業がプラスに転じたところは好材料と言える。また、本格稼働には至っていないとはいえ、ポテンシャルの高い、様々な新規事業がスタートラインについたところも、今後の事業拡大に向けて一定の成果を残したと評価することができるだろう。

## ■ 業績見通し

### 2018 年 5 月期の業績予想は据え置き。 太陽光発電施設の回復とダイヤモンド販売による巻き返しを見込む

#### 1. 2018 年 5 月期の業績予想

2018 年 5 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 11.5% 増の 5,960 百万円、営業利益を同 18.6% 増の 432 百万円、経常利益を同 23.5% 増の 374 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 37.0% 増の 227 百万円と増収増益を見込んでいる。太陽光発電施設の販売ペースが緩やかになることで増収率は低下するものの、2 ケタの増収を確保する見通しである。

## 業績見通し

上期の進捗が大きく出遅れたものの、業績予想を据え置いたのは、エネルギー関連事業（太陽光発電施設の販売）が足元で回復していることや、オークション関連事業についても資産防衛のためのダイヤモンド販売が後半に向けて加速する見通しであることが理由である。

弊社でも、太陽光発電施設の販売が通期計画（100基程度）に向けて挽回が進んでいることから、ポテンシャルの大きなダイヤモンド販売が立ち上がってくれば、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。もっとも、今期については、もともと業績の踊り場（太陽光発電施設の一巡や新規事業の立ち上げに注力する時期）となる位置付けであったことから、最大の注目点は、来期以降の成長加速に向けて、ダイヤモンド販売を始めとしたウェルスマネジメントやPKS、マイクロファイナンスなど新規事業がどのようなペースで立ち上がってくるのかであると捉えている。

## 2018年5月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/5 期 実績		18/5 期 予想		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	5,348		5,960		612	11.5%
営業利益	364	6.8%	432	7.2%	68	18.6%
経常利益	303	5.7%	374	6.3%	71	23.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	166	3.1%	227	3.8%	61	37.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 来期（2019年5月期）業績の考え方

来期の業績については、これまで業績の伸びをけん引してきた太陽光発電施設の販売が一巡し、縮小傾向をたどることを想定すれば、それに代わる新たな成長軸をいかに育て上げるかに大きく影響されるものとみている。その意味では、富裕層ビジネスの強みを生かすことができ、かつ業績へのインパクトが大きいダイヤモンド販売及び海外不動産の紹介等が、どのようなペースで立ち上がってくるかにかかっていると見える。また、中長期的な視点からは、PKS事業やミャンマーでのマイクロファイナンス事業の進捗に加えて、一服感の漂う太陽光発電施設の販売についても、新しい事業モデルでの展開を準備しているもようであり、今後の動向に注目する必要がある。

## ■ 成長戦略とその進捗

### ホールディングス体制への移行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. 中期経営計画の進捗

同社は、今期（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。成長戦略の柱は、「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つである。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いる。デフレ脱却の流れに乗ることで、大幅な拡大を見込んでいたオークション事業に本格的な回復の兆しが見えないなかで、最終年度の目標値（売上高14,500百万円）を大きく下回る見通しとなったものの、新規事業においては、太陽光発電施設の販売が、2015年5月期以降、64基→101基→193基と3年間（累計358基）で大きく拡大し、新たな収益源として業績の伸びをけん引してきた。また、独自の「医療ツーリズム」や「アンチエイジング」のほか、足元で立ち上がってきた「海外不動産紹介」、「ダイヤモンド倶楽部」、「PKS」、「マイクロファイナンス」など、今後の成長軸と成り得る新しい事業にも取り組み、持続的な成長に向けた体制が整ってきたと言える。さらには、中国の海航資本集団との連携やミャンマーとの文化交流など、将来を見据えたアジア戦略でも一定の成果を残すことができた。

#### 2. グループ事業戦略の方向性

次期（第2次）中期経営計画（2018年6月から2023年5月までの5年間）の公表はこれからであるが、今回の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。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。5年後（2023年5月期）の目標として、売上高500億円、経常利益50億円を目指す。

##### (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

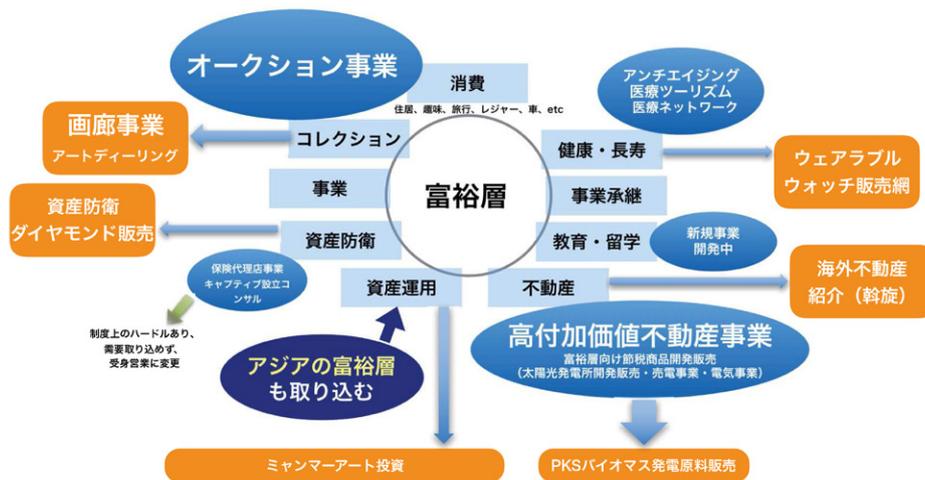
(2) 富裕層ネットワークの活用

同社は、これまでオークションから派生する富裕層ビジネスとして、太陽光発電施設の販売を始め、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」の発足や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本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、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）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。

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

弊社でも、富裕層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。ホールディングス体制による効果を含め、富裕層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、中長期的な目線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本社にとっては、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

### 2018 年 5 月期は前期と同額配当を予定、今後は増配の余地あり

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。

2017 年 5 月期は前期比 0.2 円の増配となる 1 株当たり年 7.2 円配（配当性向 25.6%）を実施した。2018 年 5 月期も年 7.2 円配（予想利益に対する配当性向 19.2%）を予定している。弊社では、今後も配当性向の引き上げや利益成長に伴う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