

|| 企業調査レポート ||

シンワアートオークション

2437 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年10月6日(金)

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. 2017年5月期の業績	01
3. 中期経営計画の進捗	01
4. ホールディングス化によるグループ再編の準備	01
5. 2018年5月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 活動実績	05
3. 企業特長	06
4. 沿革	07
■ 業界環境	08
■ 業績動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2017年5月期決算の概要	12
■ 業績見通し	15
■ 成長戦略とその進捗	16
1. 中期経営計画の進捗	16
2. ホールディングス化によるグループ再編に向けた準備	16
■ 株主還元策	19

■ 要約

太陽光発電施設の販売拡大により大幅な増収（過去最高売上高）を実現 ホールディングス化によるグループ再編に向けた準備を開始

1. 会社概要

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。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）が大きく伸びている。

2. 2017年5月期の業績

2017年5月期の業績は、売上高が前期比37.2%増の5,348百万円、営業利益が同2.3%増の364百万円と大幅な増収となり、過去最高の売上高を更新した。太陽光発電施設の販売が想定以上に拡大したことが大幅な増収に寄与した。ただ、利益面では、オークション関連事業の低迷により伸び悩む結果となった。

3. 中期経営計画の進捗

同社は、2018年5月期を最終年度とする中期経営計画（5ヶ年）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いる。これまでの実績を振り返ると、オークション市場の回復の遅れは想定外であったものの、新規事業については、太陽光発電施設の販売が大きく拡大し、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」、「PKS」、「FinTech」など、今後の収益ドライバー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。

4. ホールディングス化によるグループ再編の準備

同社は、これまでの活動の集大成として、ホールディングス化によるグループ再編に向けた準備を進めている（2017年12月予定）。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。

要約

5. 2018年5月期の業績見通し

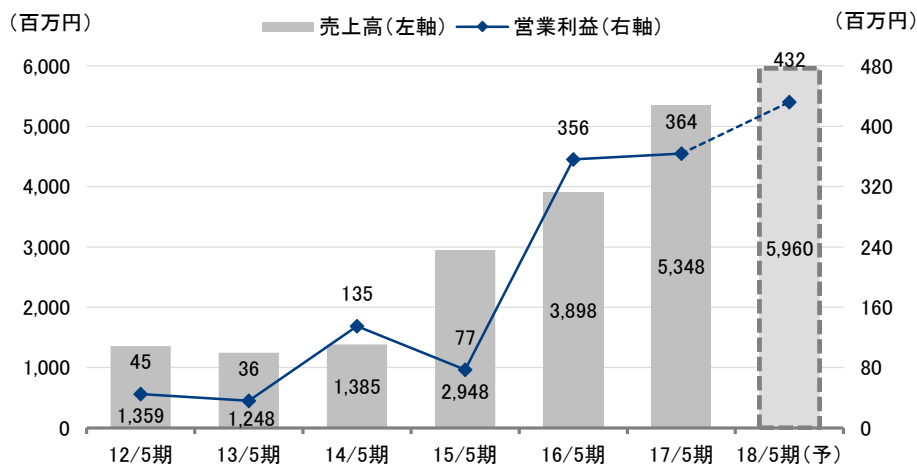
2018年5月期の業績予想について同社は、売上高を前期比11.5%増の5,960百万円、営業利益を同18.6%増の432百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。優遇税制措置の終了に伴い、太陽光発電施設の販売ペースが緩やかになることで増収率は低下するものの、利回り目的の根強い需要の取り込みのほか、節税ニーズに対応するために新たに開始した海外不動産紹介事業の寄与などにより2ケタの増収を確保する見通しである。

また、ホールディングス化（グループ再編）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。

Key Points

- ・2017年5月期は太陽光発電施設の販売拡大により大幅な増収（過去最高売上高を更新）
- ・中期経営計画についても、新規事業の育成やアジア戦略などで大きな成果
- ・これまでの活動の集大成としてホールディングス化によるグループ再編に向けた準備を開始
- ・2018年5月期も新たに開始した海外不動産紹介事業などにより2ケタの増収を見込む

売上高及び営業利益の推移



注：14/5期より連結
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、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、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。

また、ホールディングス化によるグループ再編への準備も進めており、グループ戦略の強化によって、富裕層ビジネスの更なる発展を目指す。

事業セグメントは、主力の「オークション関連事業」のほか、太陽光発電施設の販売等による「エネルギー関連事業」、医療機関向け支援事業等による「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17.2%、「エネルギー関連事業」が82.7%、「その他」が0.1%となっており、2015年5月期より本格稼働した「エネルギー関連事業」の比率が高くなっている（2017年5月期実績）。

同社グループは、子会社7社（孫会社等4社を含む）と持分法適用会社1社で構成される（2017年5月末現在）。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）、エネルギー関連事業及び損害保険代理業等を手掛けるイーパック（株）、医療機関向け支援事業を手掛けるシンワメディコ（株）及びShinwa Medico Hong Kong Limited、ミャンマーで植林事業を行うシンワ・ミャンマー（Shinwa Myanmar Co., Ltd.）、PKS事業の開始に伴い新たに孫会社となったSHINWA APEC MALAYSIA SDN. BHD.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 Co.,Ltd.（同社が21.1%を所有）である。

シンワアートオークション | 2017年10月6日(金)
 2437 東証 JASDAQ | <https://www.shinwa-art.com/>

会社概要

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 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%、出品手数料は落札価額の 10.0% と設定されている。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。

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	
近代美術オークション	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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	<ul style="list-style-type: none"> ・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
オークション関連その他事業	
プライベートセール	<ul style="list-style-type: none"> ・オークション以外での相対取引
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・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

シンワアートオークション | 2017年10月6日(金)
 2437 東証 JASDAQ | <https://www.shinwa-art.com/>

会社概要

(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している（そのうち、秩父市は 2016 年 11 月から売電を開始）。

(3) 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ってきたが、資金調達の遅れ等により一旦凍結とした。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を収益の柱にするべく注力している。また、アンチエイジングなどの健康食品（サプリメント）の販売も行っている。

加えて 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も開始した（詳細は後述）。一方、2016 年 4 月から開始した保険代理店事業（地震保険キャプティブ設立コンサルティング）については、制度上のハードルがネックとなっており、受け身営業に変更したようだ。

2. 活動実績

(1) 海航資本集団との連携を見据えた戦略提携の締結

同社は、2016 年 10 月に采誉投資有限公司に対する第三者割当による新株発行及び采誉投資有限公司の 100% 子会社である喜昌投資有限公司との業務提携を締結した。采誉投資有限公司は、中国の海航資本集団の文化事業構想のために 2015 年 5 月に香港に設立された法人であり、同社としては海航資本集団との連携（対日投資及び文化事業支援）を進めるところに狙いがある。特に、中国及び日本における美術品市場の活性化はもちろん、同社が新たな収益ドライバーとして注力している医療ツーリズムにも大きな効果が期待できる。具体的な業績貢献には中長期的な目線が必要であると考えられるが、今後のダイナミックな展開が注目される。

(2) ブロックチェーン技術の実証実験を開始

フィスコ<3807>グループで、FinTech 関連ビジネス（特に、ブロックチェーン技術の活用）を手掛けているカイカ<2315>との共同により、オークション事業における美術品所有管理及びエスクロー業務について、ブロックチェーン技術の適用性を確認するための実証実験を開始した（2017 年 2 月）。同社では、エスクロー業務のプラットフォーム化やエネルギー事業とブロックチェーンの親和性（活用方法）の検証に狙いがある。

また、（株）フィスコ仮想通貨取引所との資本業務提携を締結（2017 年 4 月）。アート業界における仮想通貨決済やブロックチェーン技術を使った美術品の登録システムの実証実験や共同開発を進める予定である。

シンワアートオークション

2437 東証 JASDAQ

2017年10月6日(金)

<https://www.shinwa-art.com/>

会社概要

(3) PKS 輸入販売事業の開始

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）。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と見られるが、2018年5月期中に立ち上がってくる可能性がある（本格的な業績貢献は2019年5月期以降となる見込み）。

(4) 海外不動産販売の紹介事業の開始

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）。海外不動産の場合、国内不動産と比較して、不動産価格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。

(5) 文化支援事業

同社グループは、ミャンマーで事業を進める傍ら、収益の一部を文化支援に充てる活動を進めているが、その一環として、日本とミャンマーの文化交流を推進するため、20世紀後半以降のミャンマーを代表する油絵作家ルン・ジュー（U Lun Gywe）に関する展示会を日本で開催した。同社では、今後も海外アーティストの発掘・支援などを通じた美術品市場の活性化や、アジア展開を見据えた現地とのネットワーク作りにも取り組む方針である。

3. 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。

会社概要

(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、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。

4. 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)を設立。また、エネルギー関連事業を行うエーバックを株式取得により子会社化した。

2016年1月には、新たな収益の柱として注力する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を開設した。

■ 業界環境

デフレ経済からの脱却の遅れ等により、国内美術品オークション市場は低調に推移

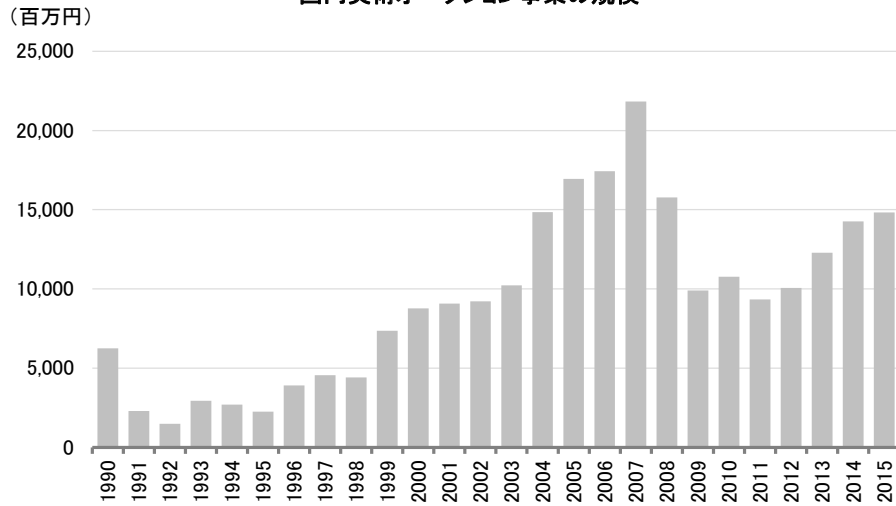
「月刊美術」によれば、2015年の日本の美術品オークションの市場規模(年間落札価格)は約148億円と推計される。同社が公開オークションを開始した1990年からの推移で見ると、2007年にピークとなる約218億円に到達した後、リーマンショックに伴う景気後退の影響により急激に縮小すると、その後も長期間にわたるデフレ経済の環境下で停滞が続いている。

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きた。直近のインデックス(2016年11月)を見ても、依然として基準の3.5%程度の水準で足踏みしており、回復の余地は大きい。その一方で、回復に向けた道筋もなかなか見えてこない状況と言える。

なお、国内の同業他社は同社以外に数社が存在するが、2,000万円以上の高額落札作品において、同社は強みを持っている。また、同社以外に上場会社は存在しない。

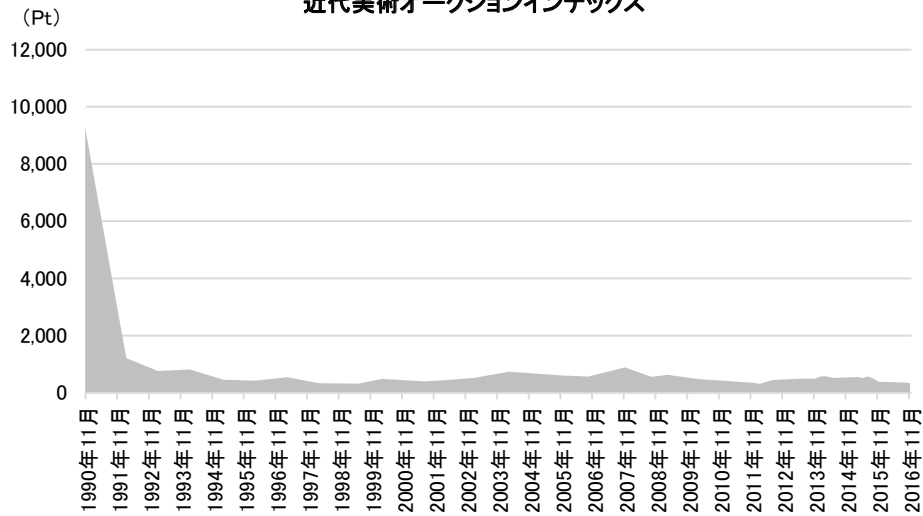
業界環境

国内美術オークション事業の規模



出所：「月刊美術」2016年3月号よりフィスコ作成

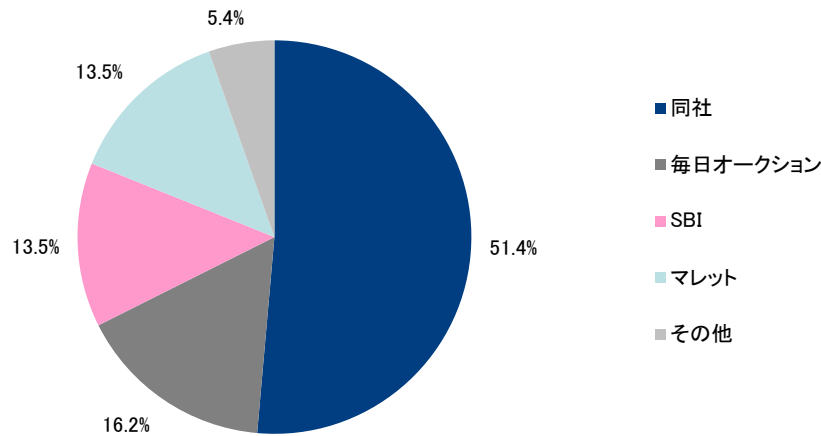
近代美術オークションインデックス



出所：各種資料よりフィスコ作成

業界環境

高額落札作品市場シェア



注：国内美術分野において
 出所：「月刊美術」2016年3月号よりフィスコ作成

業績動向

2017年5月期はオークション事業の苦戦が続くなかで、太陽光発電施設の販売拡大により大幅な増収を実現（過去最高売上高）

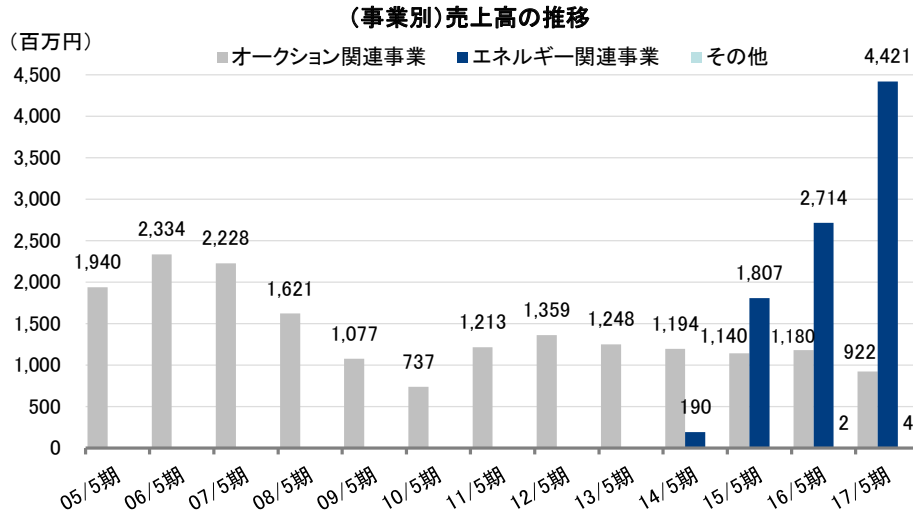
1. 過去の業績推移

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、業績は停滞感の中で推移してきた。

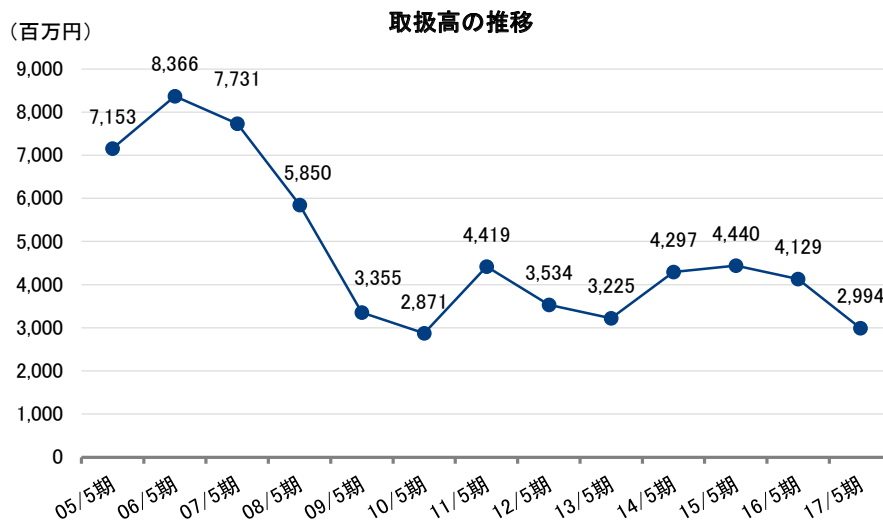
ただ、2014年5月期にデフレ脱却に向けた政策の影響などで近代美術オークション市場が緩やかながら回復基調に入ると、同社のオークション事業の業績にも一旦回復の兆しが見られ始めた。また、2014年5月期からは、新たな収益の柱として参入したエネルギー関連事業が連結化されると、2015年5月期以降、大幅な事業拡大により同社の業績の伸びをけん引している。2017年5月期も、オークション関連事業には伸び悩みがみられるものの、太陽光発電施設の販売拡大により過去最高の売上高を更新した。

シンワアートオークション | 2017年10月6日(金)
2437 東証JASDAQ | <https://www.shinwa-art.com/>

業績動向



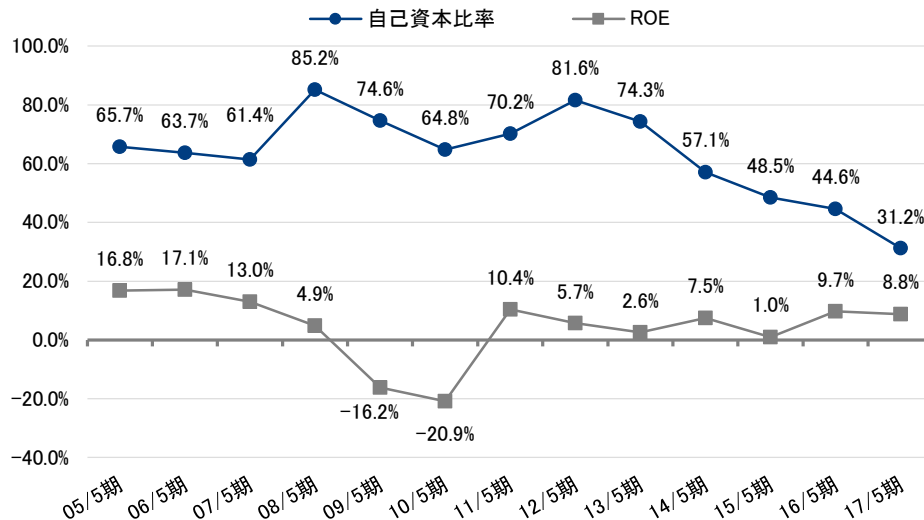
注：14/5期より連結
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



注：14/5期より連結
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

自己資本比率とROEの推移



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. 2017年5月期決算の概要

2017年5月期の業績は、売上高が前期比37.2%増の5,348百万円、営業利益が同2.3%増の364百万円、経常利益が同8.7%減の303百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.3%増の166百万円と2期連続で30%を超える大幅な増収となり、過去最高の売上高を更新した。ただ、中核のオークション関連事業の低迷により、利益面では伸び悩む結果となった。

売上高は、エネルギー関連事業（太陽光発電施設の販売）が想定以上に拡大したことが大幅な増収に寄与した。一方、苦戦が続いているオークション関連事業は減収となった。

利益面では、エネルギー関連事業の拡大に伴うセールスマックス（売上構成比）の変化が売上原価率の上昇を招いたことにより、営業利益は緩やかな伸びにとどまった。営業利益率も6.8%（前期は9.1%）に低下している。すなわち、手数料収入による粗利益率の高いオークション関連事業の低迷が要因と言える。また、太陽光販売施設の販売拡大に伴う運転資金調達（コミット型シンジケートローン）にかかる支払手数料及び支払金利の増加により、経常利益では減益となった。

シンワアートオークション | 2017年10月6日(金)
2437 東証 JASDAQ | <https://www.shinwa-art.com/>

業績動向

財政状態については、オークション関連事業における戦略在庫（商品勘定）の積み増しやエネルギー関連事業における売掛金の拡大により流動資産が増加するとともに、自社保有目的の大型太陽光発電施設（2MW）の取得により固定資産も増加したことから、総資産は前期末比62.5%増の6,432百万円と大きく拡大した。それに伴い、有利子負債も長短合わせて同107.7%増の2,848百万円に増加したことから、自己資本比率は31.2%（前期末は44.6%）に低下した。ただ、流動比率は153.6%の高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

2017年5月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/5期 実績		17/5期 実績		増減		17/5期 期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	3,898		5,348		1,450	37.2%	4,299	124.4%	
オークション関連事業	1,180	30.3%	922	17.2%	-258	-21.9%	-	-	
エネルギー関連事業	2,714	69.6%	4,421	82.7%	1,707	62.9%	-	-	
その他	2	0.1%	4	0.1%	1	45.7%	-	-	
売上原価	2,633	67.6%	4,032	75.4%	1,398	53.1%	-	-	
販管費	908	23.3%	951	17.8%	42	4.7%	-	-	
営業利益	356	9.1%	364	6.8%	8	2.3%	417	9.7%	
オークション関連事業	89	7.6%	-112	-12.2%	-201	-	-	-	
エネルギー関連事業	269	9.9%	479	10.8%	210	78.0%	-	-	
その他	-2	-71.0%	-2	-50.8%	-0	-	-	-	
経常利益	332	8.5%	303	5.7%	-28	-8.7%	382	8.9%	
親会社株主に帰属する当期純利益	164	4.2%	166	3.1%	2	1.3%	225	5.2%	
取扱高	4,129		2,994		-1,135	-27.5%			
オークション事業	3,489		2,596		-893	-25.6%			
近代美術オークション	1,831		1,442		-389	-21.3%			
近代陶芸オークション	320		328		8	2.4%			
近代美術 Part II オークション	342		226		-116	-34.1%			
その他	994		600		-394	-39.7%			
その他	640		398		-241	-37.8%			
プライベートセール	565		325		-240	-42.4%			
開催回数	30		28		-2	-6.7%			
内、近代美術オークション	6		6		0	-			
出品点数	8,150		7,583		-567	-7.0%			
内、近代美術オークション	666		710		44	6.6%			
落札数	6,261		5,661		-600	-9.6%			
内、近代美術オークション	574		577		3	0.5%			
電力発電施設販売	102		193		91				
小型	101		193		92				
大型	1		0		-1				

出所：会社資料よりフィスコ作成

シンワアートオークション 2437 東証 JASDAQ	2017年10月6日(金) https://www.shinwa-art.com/
---------------------------------------	---

業績動向

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（落札総額）が前期比 27.5% 減の 2,994 百万円、売上高が同 21.9% 減の 922 百万円、セグメント損失が 112 百万円（前期は 89 百万円の利益）と想定を下回る大幅な減収により、セグメント損失に落ち込んだ。オークション開催回数が 28 回（前期は 30 回）に減少したほか、出品数、落札数、平均落札単価のすべてがマイナスとなっており、総じて低調に推移した。主力の近代美術についても、出品数は増加したものの、落札数が微増にとどまり、平均落札価格では大きく下落する結果となった。また、積極的に取り組んでいるプライベートセール（相対取引）についても、高額作品の成約があった前期と比べて減収となり、オークション事業の落ち込みを補完するには至らなかった。

(2) エネルギー関連事業

エネルギー関連事業は、売上高が前期比 62.9% 増の 4,421 百万円、セグメント利益は同 78.0% 増の 479 百万円と想定を上回る大幅な増収増益となった。太陽光発電施設の販売拡大が業績の伸びに寄与した。節税効果を目的とした旺盛な需要に支えられ期限となる 2017 年 3 月末までに 114 基を販売した。4 月以降は、需要の伸び悩みを予想していたが、利回りに着目した需要が根強くあり、その結果、合計 193 基（前期実績 101 基、計画では 150 基）にまで販売数を伸ばすことができた。また、販売価格も強い需要に支えられ好調に推移したことから、セグメント利益率も 10.8%（前期は 9.9%）に改善している。一方、売電収入についても、兵庫県西脇市の太陽光発電所（800kW 級）に加えて、2016 年 11 月からは新たに取得した埼玉県秩父市の太陽光発電所（2MW 級）が稼働を開始したことから、合計で 90 百万円程度の売上貢献となったもようである。なお、秩父市の太陽光発電所の取得により、2017 年 5 月期末の有形固定資産は 1,116 百万円（前期末比 826 百万円増）に拡大した（減価償却期間は 17 年間で予定）。

(3) その他

その他は、売上高が 4 百万円（前期は 2 百万円）、セグメント損失が 2 百万円（前期も 2 百万円の損失）となった。医療機関向け支援事業においては、医療ツーリズムを収益の柱とするべく、香港において、中国・アジアからのインバウンド旅行者向けに、銀聯カード決済機能付きプラットフォームの稼働を開始するとともに、日本国内の提携病院及びクリニックの同プラットフォームへの加盟店促進に取り組んでいる。また、新たなサプリメント「プラズマローゲン・プレミアム」を、オリジナルブランド「A|A|A|A」（Asian Anti-Aging Alliance）の製品として販売を開始した。ただ、まだ事業モデルの完成度を高める段階にあり、本格的な業績貢献には至っていない。

以上から、2017 年 5 月期決算を総括すると、外部環境の影響等によりオークション関連事業の回復に遅れが生じていることには課題が残ったものの、太陽光発電施設の販売拡大により売上高を大きく伸ばしたところは評価できる。特に、優遇税制措置が終了した 4 月以降も利回り目的の需要が根強いことが確認できたところは今後に向けてプラス材料となった。また、前述のとおり、エネルギー関連事業及び富裕層ビジネスにおいて、新たな収益ドライバー（PKS 及び海外不動産紹介）が立ち上がってきたところにも大きな成果があったと言える。

業績見通し

2018年5月期も2ケタの増収増益を継続する見通し。 太陽光発電施設のほか、海外不動産紹介事業が業績貢献

2018年5月期の業績予想について同社は、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。

売上高は、オークション関連事業が若干回復するものの、エネルギー関連事業では太陽光発電施設の販売基数が前期の半数程度に減少する想定となっているようだ。したがって、新たに開始した海外不動産紹介事業が、これまで太陽光発電施設で対応してきた節税ニーズを取り込む形で業績の伸びをけん引する計画である。一方、同じく新たな事業であるPKS事業については、早期収益化に取り組むものの、今期の業績予想には織り込んでいない。また、同様に、富裕層ビジネスの一環として新たに開始するダイヤモンド販売事業（資産防衛等を目的）も業績予想に入っていない。

利益面では、増収効果やオークション関連事業の損益改善により増益を実現し、営業利益率も7.2%(前期は6.8%)に改善する見通しである。また、経常利益も有利子負債の減少に伴う営業外損益の改善により大幅な増益を見込んでいる。

弊社では、利回り目的の需要が根強いとはいえ、2017年5月期に大きく拡大した太陽光発電施設販売のペースダウンは避けられない上、オークション関連事業の大幅な回復も期待できないことなどを勘案すると、2ケタの増収率を確保することは簡単ではないとみている。ただ、手段を問わず、同社が抱える富裕層の節税ニーズが途切れることはなく、海外不動産紹介事業がうまく軌道にのってくれば（物件の確保ができれば）、太陽光発電施設に代替する形で業績貢献する可能性は高い。既に足元では実績が上がっているようであるが、具体的な販売戦略や収益モデル、事業拡大のイメージなど、今後の動向について注目したい。また、PKS事業についても、販売先（発電事業者）の進捗によっては2018年5月期中に立ち上がる可能性があり、業績の上ぶれ要因として注意する必要がある。

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	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	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：会社資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略とその進捗

新規事業の育成やアジア戦略に大きな成果。 ホールディング化によるグループ再編に向けた準備を開始

1. 中期経営計画の進捗

同社は、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」、「PKS」、「FinTech」など、今後の収益ドライバー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. ホールディングス化によるグループ再編に向けた準備

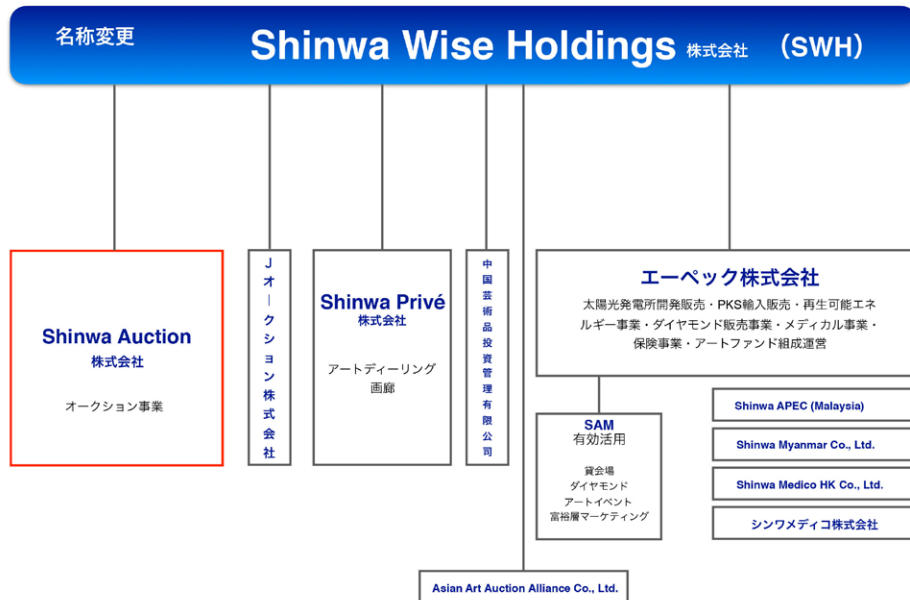
同社は、これまでの活動の集大成として、グループとして今後更なる成長と企業価値の最大化を実現するため、ホールディングスカンパニー体制への移行によるグループ再編に向けた準備を開始した。グループの成長戦略の立案機能と実現機能を分化し、グループ経営の意思決定の迅速化を図るとともに、グループ各社が事業環境の変化に柔軟に対応できる体制を構築するところに狙いがある。純粋持株会社「Shinwa Wise Holdings (SWH)」のもと、中核のオークション事業を担う「Shinwa Auction」、様々な新規事業を束ね、富裕層ビジネスのプラットフォームを運営する「エーバック」のほか、美術品の相対取引（プライベートセール）の強化を目的として新たに設立した「Shinwa Prive」などが柱となる構想である。

シンワアートオークション | 2017年10月6日(金)
2437 東証 JASDAQ | https://www.shinwa-art.com/

成長戦略とその進捗

新生 SWH グループ構想図

新生 SWHグループ 構想



出所：決算説明会資料より掲載

ただし、今後の方向性に大きな変更はない。「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」として、これまで以上に厳選されたプラットフォームの構築を目指す。また、グループ事業戦略の根幹として、引き続き「日本近代美術再生プロジェクト」と「富裕層ネットワークの活用」に取り組む。

(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あると考えている。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。そして、時間的な目安として、2023 年には経常利益 50 億円、純資産 150 億円の実現をイメージしている。

※ 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。

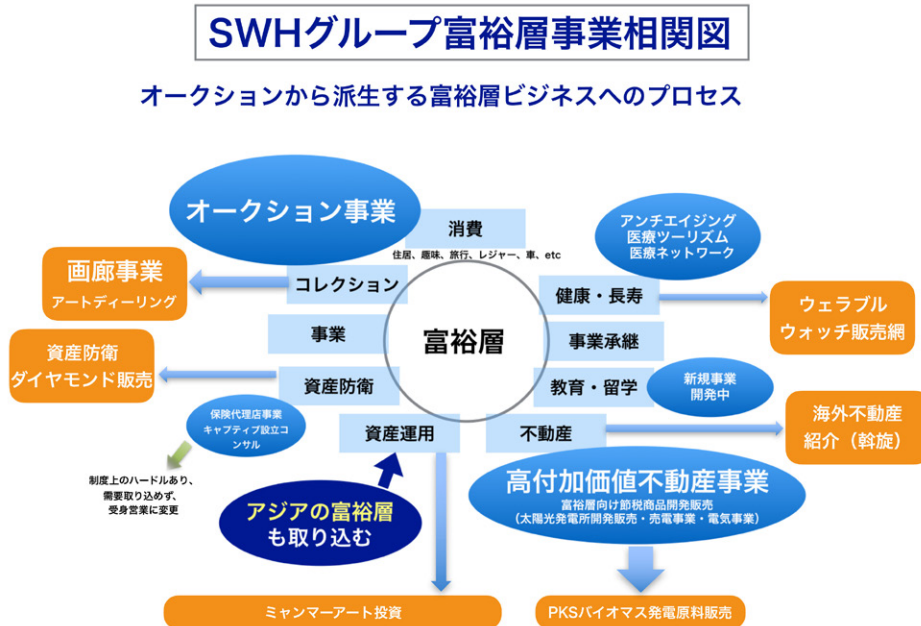
足元では、回復に向けた道筋が見えてこない状況にあるが、同社としては、外部環境の好転を待ちながら、財務基盤の強化や富裕層ネットワークの拡大、人材面の強化など、プラットフォーム構想の実現に向けて「日本近代美術再生プロジェクト」を着実に進めていく構えだ。

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）」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戦略子会社エーペックを中心とし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構想を描いている。その中には、Webによる富裕層向け情報配信プラットフォームの構築なども含まれており、いよいよ本格的な富裕層ビジネスに向けて新たなフェーズへと入ってきた。

SWHグループ富裕層事業関連図



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（営業マインドや機動性）においても大きな変化が生まれてきたことはプラスに評価して良いだろう。ホールディングス化（グループ再編）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。

■ 株主還元策

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