

## 三栄コーポレーション (8119・JASDAQ スタンダード)

2017年7月10日

## 新中計は達成可能な内容。中期的収益成長続くと予想

## ベーシックレポート

(株) QUICK  
堀内 敏成

## 会社概要

所在地	東京都台東区
代表者	小林 敬幸
設立年月	1950/2
資本金 (2017/3/31 現在)	1,000 百万円
上場日	1978/12/20
URL	<a href="http://www.sanyeicorp.com/">http://www.sanyeicorp.com/</a>
業種	卸売業

## 主要指標 2017/7/6 現在

株価	3,940 円
年初来高値	4,100 円 (6/15)
年初来安値	3,390 円 (4/12)
発行済株式数	2,552,946 株
売買単位	100 株
時価総額	10,058 百万円
予想配当 (会社)	120 円
予想EPS (アナリスト)	669.50 円
実績PBR	0.74 倍

## 品質の優れた生活関連用品を企画開発、社会生活に貢献

同社は家具・家庭用品、服飾雑貨、家電等を扱う商社。品質の優れた生活関連用品を企画開発し、快適で夢のあるライフスタイルと社会生活に貢献するという経営ビジョンに基づき、OEM（相手先ブランドによる製造）事業とブランド事業を展開する。主力は OEM 事業で、国内外の自社工場および協力工場で商品

を製造。一方、ブランド事業は「ビルケンシュトック」（ドイツ製コンフォートシューズ）、「キプリング」（ベルギーのファッションバッグ）など海外のブランドや自社ブランドを運営し、小売も手掛ける。



## 新たな中計では「20 億円以上の安定的な経常利益」を目指す

17/3 期は家具・家庭用品事業が牽引し、連結営業利益は 16/3 期に続き、過去最高益を更新。18/3 期は前期の大口受注の反動などから営業減益を見込むが、会社側見通しは保守的と QUICK 企業価値研究所では捉えており、為替差損益の改善、税金費用の減少などで最終増益を予想。19/3 期以降、営業増益基調を回復するとみている。

なお同社は 3 カ年（18/3 期～20/3 期）の中期経営計画を公表。「100 年企業に向けた筋肉質な体制構築」を標榜。定量目標としては、「20 億円以上の安定的な経常利益」および「ROE（自己資本利益率）15%以上」（17/3 期実績は 12.1%）を掲げる。同社は着実に収益基盤を強化しており、実際に経常利益は 16/3 期、17/3 期と連続して 24 億円レベルに達している。今回の中計は ROE を含め、十分に実現可能な内容と当研究所では捉えている。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/3 実績	49,785	0.7	2,704	14.6	2,436	0.5	1,428	-0.5	598.64	
2018/3	会社予想 (2017年5月発表)	50,000	0.4	2,100	-22.4	2,100	-13.8	1,300	-9.0	544.52
	アナリスト予想	50,500	1.4	2,400	-11.3	2,400	-1.5	1,670	16.9	699.50
2019/3	アナリスト予想	52,000	3.0	2,600	8.3	2,600	8.3	1,810	8.4	758.14

## 会社概要

## 会社概要

## ● 会社概要

家具・家庭用品、服飾雑貨、家電等の生活関連用品の専門商社。品質の優れた生活関連用品を企画開発し、快適で夢のあるライフスタイルと社会生活に貢献するという経営ビジョンに基づき、OEM（相手先ブランドによる製造）事業とブランド事業を展開。売上高構成比はOEM事業が74.5%、ブランド事業が25.5%（17/3期実績）。OEM事業はアジア中心に製造ネットワークを構築するほか、北米・欧州にも輸出。ブランド事業はドイツのビルケンシュトックのサンダルなど優れた商品を世界中から選び、同社のブランド事業の商品として日本国内で扱っており、直営店舗は84店舗（17年3月末現在）。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、その他事業の4つ。

## 経営者

## ● 経営者

代表取締役社長 小林敬幸（2011年1月1日就任）

小林社長は1980年4月に同社入社。海外勤務歴が計18年と長い。

## 設立経緯

## ● 設立経緯

1946年10月、生活関連用品の輸出専門商社として創業。香港、台湾など海外拠点網の構築を経て製造業に進出。85年のプラザ合意以降の急激な円高に対応して日本においては主業を輸入に転換した。

## 企業理念

## ● 企業理念

同社では、『健康と環境』をテーマに、品質の優れた生活関連用品を企画開発し、消費者の皆さまにお届けすることを通じ、快適で夢のあるライフスタイルと社会生活の実現に貢献する」との経営ビジョンを掲げている。

## コーポレートアクション

## ● 直近のコーポレートアクション

13年10月1日で普通株式5株→1株とする株式併合を実施

15年6月27日で監査等委員会設置会社に移行

16年4月22日に取締役会の任意の諮問機関として指名・報酬委員会を設置

## 会社概要

## 沿革

年代と事業展開	事業の変遷
戦後間もなく、 雑貨の輸出商社として創業 (1946年～50年代)	1946年10月、大阪市南区にアクセサリーの欧米向け輸出を主業とする共栄商会を創業。名古屋では陶磁器、東京ではギフト製品等、それぞれ地域に根付いた商品を扱っていた3社が61年10月に合併、三栄貿易を設立(71年12月、現商号に改称)。
海外に次々と 拠点ネットワークを構築 (1950年代～70年代)	60年代に香港を中心にアジアで軽工業が盛んになり、輸出拠点がいずれアジアに移ることを予見。58年香港、66年台湾などアジアの拠点ネットワークを拡大。自らメーカーにも進出。欧米への取引を拡大、ウールワース、JCペニー、シアーズ、Kマート等々、当時名だたる小売業者が主要顧客となる。79年1月、東京店頭市場に株式を公開。
対日輸出ビジネスの拡大 (1980年代～2000年代)	創業以来欧米向け輸出が主力であったが、85年のプラザ合意による急激な円高を契機に、国内拠点においては主業を輸入に転換、海外拠点は対日輸出を拡大。OEMビジネスで培ったノウハウを活用し、国内市場でブランドビジネスを次々に展開(83年ビルケンシュトック、98年フォルミオ、99年ビタントニオの取扱い開始)。
4事業部制を確立し、専門性とブランド事業を強化 (2010年代～現在)	04年12月、ジャスダック証券取引所に株式を上場(現・東証ジャスダック・スタンダード基準)。12年、商品の専門性を高めるため、4事業部制(家具、家庭用品、服飾雑貨、家電)を導入。ブランド事業を強化(12年WMF、13年Kipling、Silitが傘下に加わる。16年にMULTI CHEFブランドの本格始動で業務用調理機器に再参入)。

(出所) 三栄コーポレーション有価証券報告書などから当研究所作成

## 大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	三栄コーポレーション取引先持株会	119	4.67
2	三菱東京UFJ銀行	114	4.47
3	東銀リース	111	4.37
4	SMBCフレンド証券	75	2.95
5	水谷裕之	66	2.61
6	三井住友銀行	63	2.47
7	綜通	49	1.94
8	あいおいニッセイ同和損害保険	49	1.93
9	三栄グループ従業員持株会	49	1.93
10	三井住友信託銀行	42	1.65

(注) 2017年3月31日現在

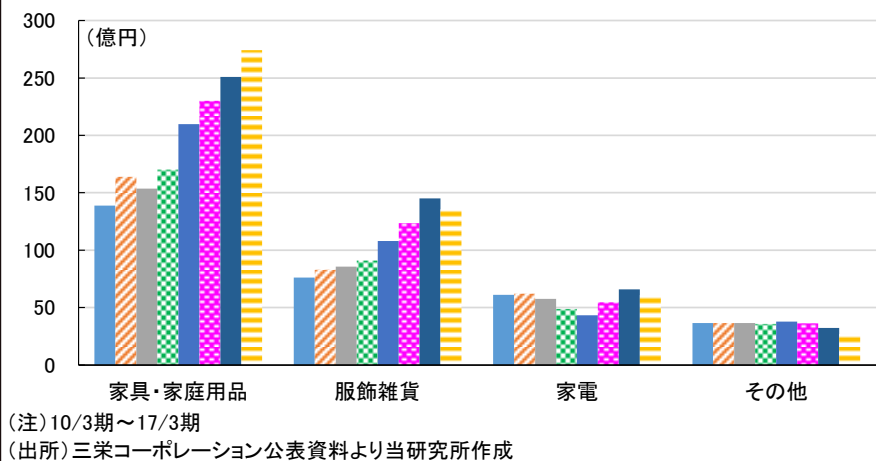
(出所) 三栄コーポレーション「コーポレートガバナンス報告書」より当研究所作成

## 事業の内容

## ● 事業の内容

セグメント別の17/3期の連結売上高構成比は、家具・家庭用品事業 55.1%、服飾雑貨事業 27.3%、家電事業 12.2%、その他事業 5.4%（図1参照）。主な事業内容は、家具・家庭用品事業が、リビング家具、ダイニング家具、子供用家具、キッチン関連用品、インテリア用品、収納用品等の企画・輸出輸入販売、ドイツ製キッチン用品の輸入販売など。服飾雑貨事業が服飾雑貨等の企画・輸出輸入販売、ドイツ製コンフォートシューズおよびファッションバッグ等の輸入販売など。家電事業は、理美容家電、調理家電、家事家電等の企画・輸出輸入販売、OEM製品の製造・輸出、自社製品の開発・製造・輸出など。その他事業が、ペット関連用品の企画・輸出輸入販売や、ペットショップの店舗展開、動物病院、生活雑貨・玩具等の企画・販売、事務代行業務・労働者派遣など。

図1. 事業セグメント別売上高推移



## 事業の特徴

## ● 事業の特徴

OEM事業とブランド事業の2つのビジネスを展開する。17/3期の売上高構成比はOEM事業 74.5%、ブランド事業 25.5%。OEM事業は小売業やメーカー、卸売業など「相手先ブランド製品の製造」を手掛ける。その特徴は、(1) 海外調達力（アジアの製造ネットワークが武器）、(2) 品質・生産管理能力（生産エリアに同社の専任スタッフを駐在させ、品質をコントロール）、(3) 海外拠点から海外顧客へ（国内のみならず欧米にも輸出し、中国国内でも販売）、など。

ブランド事業は、OEM事業で培ってきた海外ビジネスの知識と経験を生かし、自社ブランドや海外で発掘したブランドを主に日本国内の市場で展開。その特徴は、(1) 本質にこだわった秀逸な製品を提供、(2) 販売戦略に応じて小売展開も積極的に行う（直営店 84 店舗、17年3月末時点）、(3) 商品を長

## 事業概要

く使い続けていただくため、アフターサービス事業も自社で運営などである。グループ全体で同社の拠点網は国内関係会社が9社、海外関係会社が8社(アジアを中心に20拠点＝うち中国12拠点＝)。17/3期の海外売上高構成比は、欧州12.6%、北米9.8%、その他9.3%。

## 三栄コーポレーショングループの主な会社と所属セグメント

## ■OEM事業

法人名	主な取り扱い商品	直営店数	所属セグメント
三栄コーポレーション	生活関連用品全般	1店舗	全セグメント
TRIACE LIMITED	同上	-	家電以外全て
三發電器	調理家電、理美容家電	-	家電

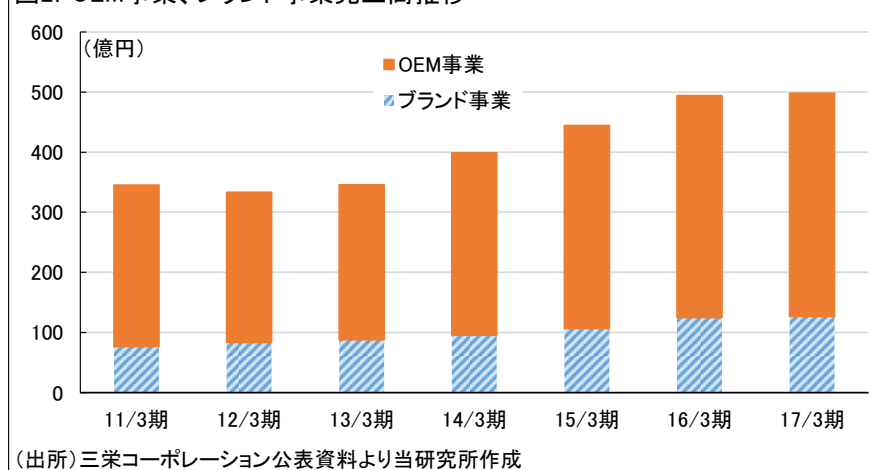
## ■ブランド事業

法人名	主な取り扱いブランド	直営店数	所属セグメント
ヴェーエムエフ ジャパン コンシューマーグッズ	「WMF」、「Silit」、「CHASSEUR」など	3店舗	家具・家庭用品
ベネクシー (旧:ビルケンシュトゥックジャパン)	「BIRKENSTOCK」、「Quorinest」	62店舗	服飾雑貨
L&Sコーポレーション	「kipling」	11店舗	服飾雑貨
mhエンタープライズ	「mod's hair」、「Vitantonio」	-	家電
エスシーテクノ	「MULTI CHEF」	-	家電
ペピカ(旧:ペットランド)	「Pepica」	7店舗	その他

(注)グループ全体の直営店数は84店舗(17年3月末現在)

(出所)三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

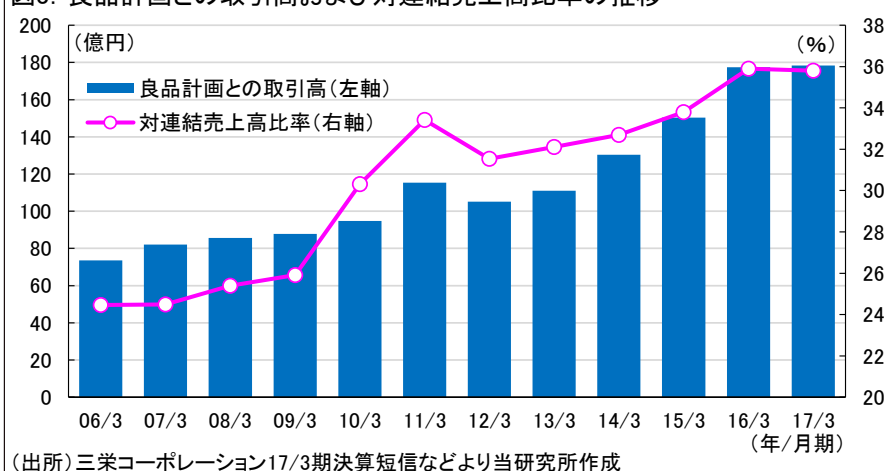
図2. OEM事業、ブランド事業売上高推移



### 良品計画との取引高は継続的に拡大

同社の主要な取引先として、良品計画（7453）が挙げられる。良品計画とは25年ほど前からOEM供給先として取引を継続しており、取引高は拡大傾向にある。17/3期の取引額は178億円（16/3期実績は177億円）となり、同社の連結売上高（498億円）の35.8%に達した（図3参照）。良品計画は中国を中心とする積極的な海外展開、商品管理の奏功などにより、連結業績が着実に伸長しており、良品計画との取引拡大は同社（三栄コーポレーション）の「ものづくり」における商品企画力、生産管理能力の高さを表すものと評価できよう。

図3. 良品計画との取引高および対連結売上高比率の推移



### 部門別事業内容

#### ● 部門別事業内容

##### (1) 家具・家庭用品事業

17/3期の売上高は274.3億円であり、このうちOEM事業が258.8億円（構成比94.3%）、ブランド事業が15.5億円（同5.7%）とOEM事業が大半を占める。図1の通り、売上高は10/3期以降着実に増加しており、OEM先としては、国内専門店向けのほか、欧米のメーカー・小売店向け等がある。

##### (2) 服飾雑貨事業

17/3期の売上高は135.7億円。うち、OEM事業が53.6億円（構成比39.5%）、ブランド事業が82.1億円（同60.5%）。売上高は10/3期以降、着実に増加してきたが、17/3期は若干減少（図1参照）。OEM事業では国内専門店向けや、国内・海外小売店、メーカー等に服飾雑貨を供給。ブランド事業では、ドイツ製コンフォートシューズの「ビルケンシュトック」が主力で、ベルギー発祥のファッションバッグブランド「キプリング」も拡大中。

## 「ビルケンシュトック」

ドイツで240年以上の歴史を持つコンフォートシューズブランド。国内では83年の発売当初から同社グループが輸入代理店となり、02年にビルケンシュトックジャパンとして100%子会社の販社を設立。ビルケンシュトック直営店舗の展開を推進し、17年3月末では61店舗。ビルケンシュトックジャパンは16年4月、商号をベネクシーに変更。

## (3) 家電事業

17/3期の売上高は60.8億円。うち、OEM事業が37.0億円(構成比60.9%)、ブランド事業が23.8億円(同39.1%)。理美容機器や調理用機器が主力。OEM事業は国内外の専門店やメーカー向けが主力であり、製造は中国の子会社三發電器(同社100%出資)も担当する。

## (4) その他事業

17/3期の売上高は27.0億円。うち、OEM事業が21.2億円(構成比78.5%)、ブランド事業が5.8億円(同21.5%)。OEM事業では、ペット関連用品をホームセンターなどに供給。ブランド事業ではペットショップ「ペピカ」を展開している。

## 3 力年中期経営計画

## ● 3力年中期経営計画

同社は3力年(18/3期~20/3期)の中期経営計画を公表。「100年企業に向けた筋肉質な体制構築」を標榜。主な施策としては、(1)新たなチャレンジ(OEM事業で新事業、新顧客開拓に注力。ブランド事業でM&Aを含めた多層的ビジネスモデル構築に注力)、(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、(5)「攻めのガバナンス」(業務基盤システム高度化、リスク管理体制強化)、を挙げている。定量目標としては、「20億円以上の安定的な経常利益」および「ROE(自己資本利益率)15%以上」(17/3期実績は12.1%)を掲げる。

同社は着実に収益基盤を強化しており、実際に経常利益は16/3期、17/3期と連続して24億円レベルに達している。今回の中期経営計画はROEを含め、十分に実現可能な内容とQUICK企業価値研究所では捉えている。

表1. 中期経営計画(18/3期~20/3期)

100年企業に向けた筋肉質な体制構築
①新たなチャレンジ OEM-新事業、新顧客開拓 ブランド-M&A含め多層的ビジネスモデル構築
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
⑤「攻めのガバナンス」 業務基盤システム高度化、リスク管理体制強化

(出所)三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

図4. 中期経営計画 定量目標

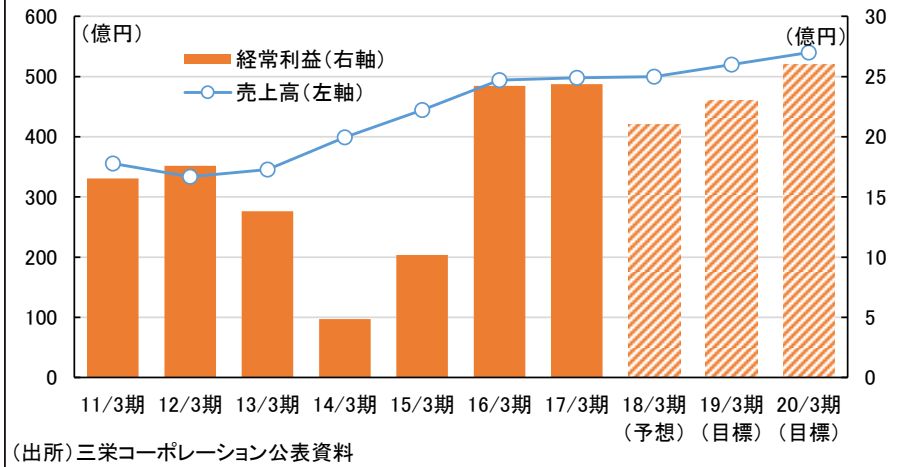
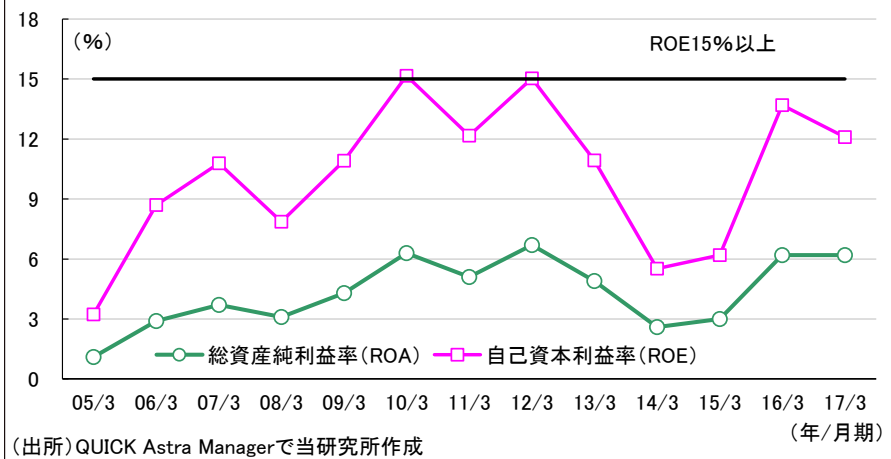


図5. 総資産純利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)推移





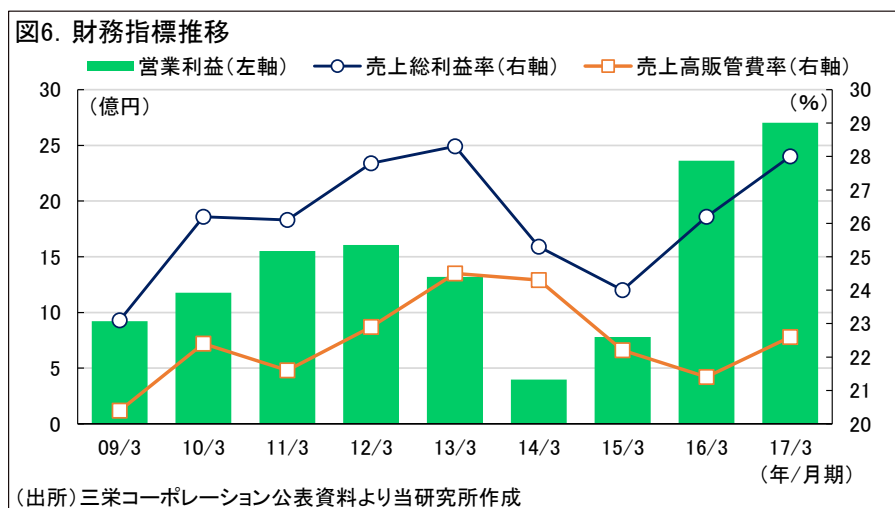
## 財務分析

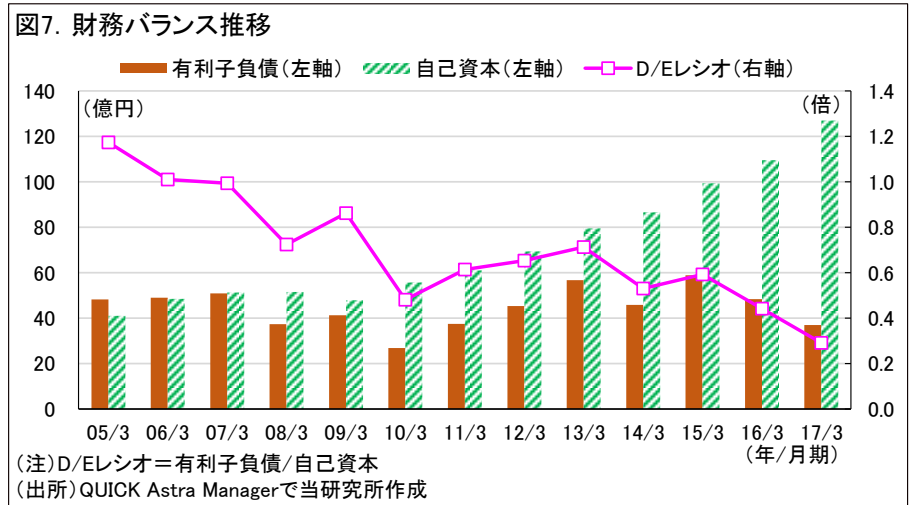
## ● 財務分析～財務バランスは改善続く。株主還元姿勢を評価

同社の財務指標の推移をみると、外国為替市場での円安の進行などに伴うコスト増、粗利益率の悪化などによって、13/3期、14/3期と連続して営業減益を余儀なくされた。これに伴い、資産効率、資本効率も悪化した。15/3期の業績が回復したことで、財務指標も改善。さらに、16/3期が大幅増収増益となったことで、資産効率、資本効率も大きく改善。17/3期も高水準にある。

また、財務バランスを表すD/Eレシオも、利益の着実な積み上げに伴う自己資本の増加、有利子負債の圧縮により、15/3期以降改善傾向が続いている。M&Aなどにより、一段の業容拡大を図るための財務的余力は十分にあるものと評価できよう。

株主への利益還元に関し同社は、(1)安定的かつ継続的な配当実施、(2)配当性向30%を目処、(3)企業体質の強化を図るための内部留保の充実、を基本方針としている。17/3期の1株当たり年間配当は160円(上期末60円、期末は創業70周年記念配当40円を含む100円)を実施(連結配当性向は26.7%)。続く18/3期は記念配当を除いたベースでは前期と同額の120円を計画している(上期末、期末ともに60円)。同社は業績が振るわなかった93/3期から97/3期に無配となったものの、配当を再開した98/3期から17/3期まで20期連続で年間配当金を前期比横ばいまたは増配としている。株主優待を含めた同社の株主還元への配慮は高評価に値しよう。





19/3 期以降、営業増益続く見通し

● 大幅営業増益となった 16/3 期に続き、17/3 期も 2 桁営業増益

同社の連結業績は順調な拡大傾向が続いたが、12 年以降の外為市場での円安進行の影響に伴うコスト増などにより、13/3 期、14/3 期は 2 期連続で増収減益となった。しかし、15/3 期は 2 桁増収、大幅営業増益。続く 16/3 期は営業利益以下で過去最高益を更新。17/3 期も前期比 15% の営業増益となった。18/3 期は利益面で「踊り場」となる見通しだが、19/3 期以降、営業増益が継続すると当研究所ではみている。

図8. 連結業績推移

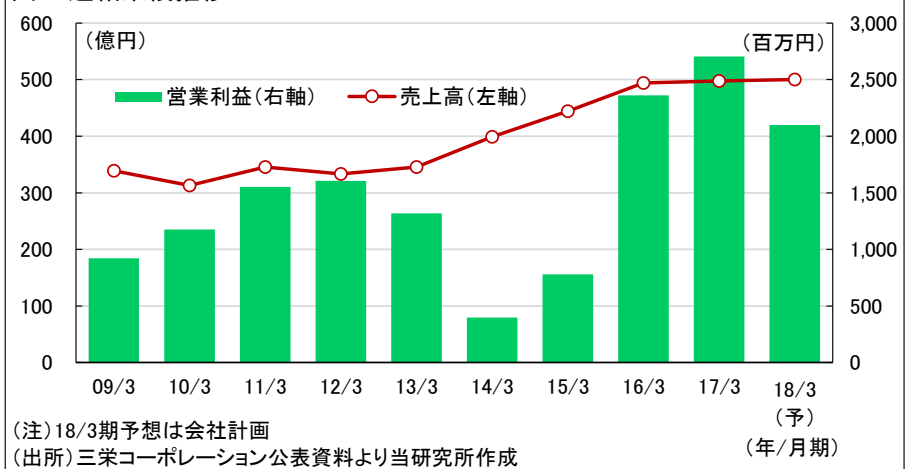
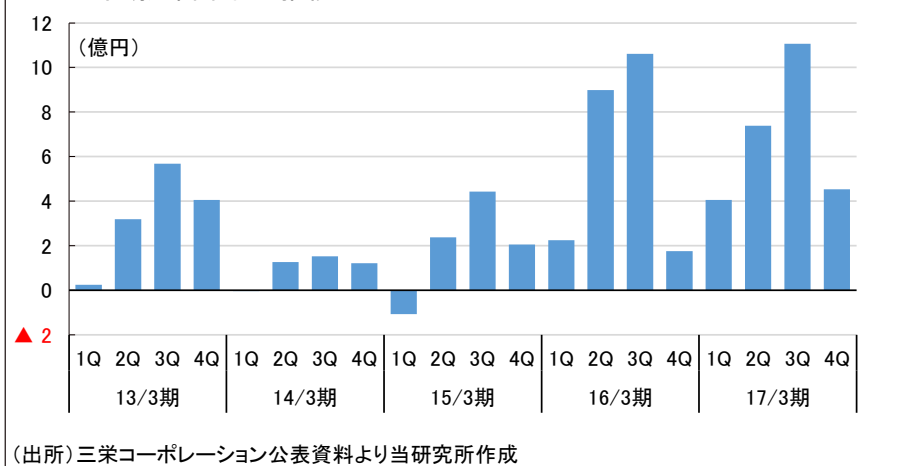


図9. 四半期別営業利益推移

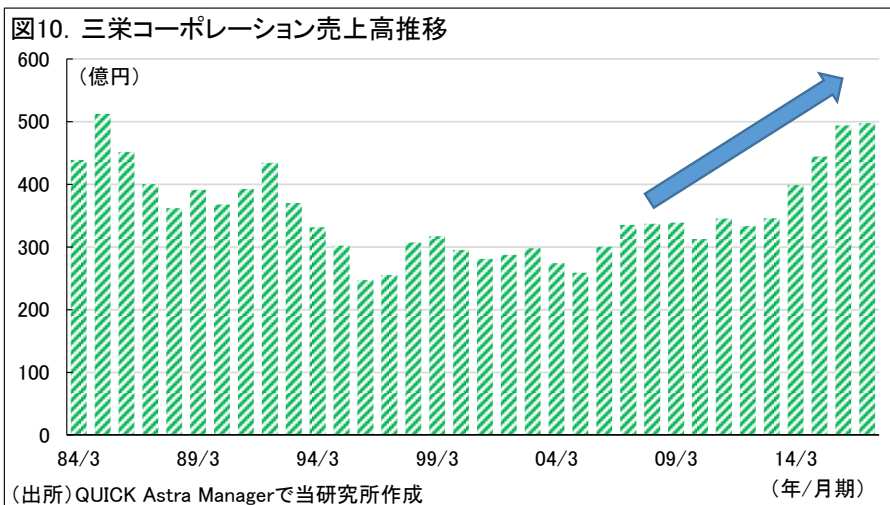


## 業 績

17/3 期は前期比  
15%営業増益

- 17/3 期は前期比 15%営業増益。営業利益、経常利益は過去最高更新  
17/3 期の連結業績は、売上高が 497.9 億円（前期比 0.7%増）、営業利益が 27.0 億円（同 14.6%増）、経常利益が 24.4 億円（同 0.5%増）、純利益が 14.3 億円（同 0.5%減）となった。売上高は 85/3 期に次ぎ、過去 2 番目の水準。営業利益、経常利益は 16/3 期に達成した過去最高を更新した。

同社の事業の両輪である OEM 事業、ブランド事業がともに増収を達成。OEM 事業の売上高は 370.7 億円、同 0.5%増加。ブランド事業は 127.1 億円、同 1.6%増となった。セグメント別では、家具・家庭用品事業が大幅な増収・営業増益となり、連結全体を牽引。服飾雑貨事業、家電事業、その他事業の伸び悩み（いずれも減収・営業減益）をカバーした。売上総利益率は 28.0%となり、前期比 1.9 ポイントの大幅な改善。海外子会社の採算向上などが寄与。販管費は 6.5%増となり、売上高の伸びを上回ったものの、売上総利益率の改善が寄与して 2 桁営業増益に結びついた。経常利益の伸びは営業利益に比べ小幅にとどまったが、主な要因は為替差損益の大幅な悪化（16/3 期は為替差益が 0.4 億円→17/3 期は為替差損が▲3.1 億円）。純利益は微減益となったが、税金費用の増加が主因。



家具・家庭用品事  
業の好調目立つ

- 17/3 期のセグメント別業績動向～家具・家庭用品の好調目立つ

セグメント別の業績は、既述のように家具・家庭用品事業の好調が目立った。家具・家庭用品事業は、売上高が 274.3 億円（前期比 9.3%増）、営業利益が 22.7 億円（同 2.2 倍）と 16/3 期に続き、大幅な増益となった。セグメントの売上高の大半を占める OEM 事業で欧州顧客の大口のスポット受注を獲得したほか、省エネ関連商材の取引高が伸長。ブランド事業では家具直販 EC が前期比約 3 倍増と好調に推移し、セグメント全体で 2 桁近い増収を達成。利益面では、増収効果に加え、海外子会社の採算改善、販管費の抑制などが寄与して大幅営業増益となった。

服飾雑貨事業は、売上高が135.7億円（前期比6.5%減）、営業利益が7.2億円（同38.8%減）であった。OEM事業で新規顧客開拓を進めたものの、既存取引が減少。ブランド事業は、「ビルケンシュトック」で店舗増、EC伸長などが寄与したものの、卸売りを終了した減少分が影響。「キプリング」は直営店が不振だったものの、アウトレット等が堅調に推移し、微増収を確保。セグメント全体では減収となった。利益面は、OEM事業で減収の影響が大きかったほか、ブランド事業も店舗運営費や人件費の増加などが響いて利益率が低下した。

家電事業は、売上高が60.8億円（前期比7.5%減）、営業利益2.3億円（同66.1%減）となった。売上高はOEM事業でアジア向けが前期並みだったものの、欧米向けが落ち込んだほか、国内向けも減少。ブランド事業は堅調だったが、セグメント全体では減収となった。利益面は、OEM事業で子会社三發電器におけるODM（企画開発から生産までを一貫して行う）実施に向けた先行投資が増加。ブランド事業でも新ブランド「マルチシェフ」の市場認知度向上に向けた先行投資負担が膨らみ、セグメント全体で大幅な減益となった。

その他事業は、売上高が27.0億円（前期比16.2%減）、営業損益は20百万円の赤字（16/3期は36百万円の黒字）であった。OEM事業はペットフードサービスで主要取引先の在庫調整が影響。ブランド事業はペットショップ（ペピカ）の店舗建替えのための一時閉鎖などが響いた。両事業ともに減収となったことで、セグメント全体で営業赤字となった。

### 18/3期は2割超の営業減益を計画

- 18/3期の会社計画は22%の営業減益。ブランド事業は堅調推移の見込み
- 18/3期の連結業績について会社側は、売上高で500.0億円（前期比0.4%増）、営業利益で21.0億円（同22.4%減）、経常利益で21.0億円（同13.8%減）を計画している。為替の前提は1ドル=115円。売上高は服飾雑貨事業が全体を牽引することで微増収を見込む一方、利益面では好調だった17/3期の反動で海外子会社が減益となるほか、同社単体でも競争激化に伴う利益率の低下が影響、連結全体で2割超の営業減益を見込んでいる。ただ、会社側が全てのセグメントのブランド事業において増収・営業増益を計画していることが注目される。OEM事業に比べ、収益性の高いブランド事業が着実に拡大しつつある証左といえよう。

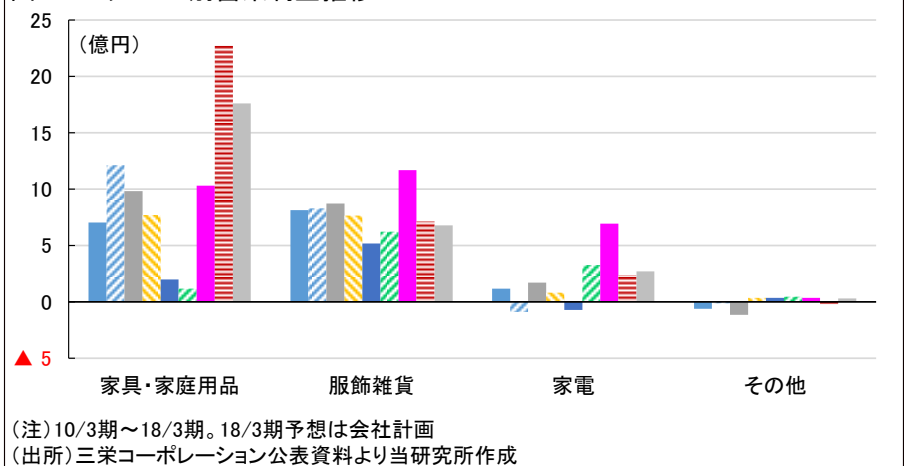
セグメント別では、家具・家庭用品事業で、売上高265.8億円（前期比3.1%減）、営業利益で17.6億円（同22.6%減）を計画。主力のOEM事業で北米の既存顧客の取引額増加を見込むものの、16/3期の欧州の大口スポット受注の反動が大きく、減収減益を想定。ブランド事業は家具の直販ECの成長が続き、増収増益を見込むものの、構成比の大きいOEM事業の伸び悩みを補えず、セグメント全体で減収減益となる見通し。

服飾雑貨事業は、売上高で 146.3 億円（前期比 7.8%増）、営業利益 6.8 億円（同 5.0%減）を計画。OEM 事業は増収減益、ブランド事業は増収増益を見込んでいる。OEM 事業は新規顧客との取組みが増収に寄与するものの、拡販に向けた価格調整の影響などで微減益となる見通し。ブランド事業は、「ビルケンシュトック」の店舗増加、「キプリング」の卸売拡大などが増収に寄与の見込み。利益面では「キプリング」の不採算店舗閉鎖などの効果で増益となる見通し。

家電事業は、売上高で 60.1 億円（前期比 1.2%減）、営業利益 2.7 億円（同 14.8%増）を計画。OEM 事業は減収・減益、ブランド事業は増収増益を見込む。OEM 事業は新規の取組みに注力するものの、既存取引の減少で減収となる見通し。利益面では ODM 推進のための開発費増加が影響、減益を見込んでいる。ブランド事業は、業務用調理機器販売の伸長が寄与して増収増益となる見通し。

その他事業は、売上高 27.8 億円（前期比 3.0%増）、営業利益 0.3 億円（前期の赤字から黒字転換）を計画。OEM 事業、ブランド事業でいずれも増収増益を見込む。OEM 事業は新規取引の増加が増収増益に寄与する見通し。ブランド事業はペットショップ（ペピカ）の新店舗の貢献、コスト削減などにより、増収増益となる見込み。

図11. セグメント別営業利益推移



当研究所は 18/3  
期に最終増益予想

- 18/3 期業績は最終増益を予想。収益力は着実に向上

18/3 期の連結業績見通しについて当研究所では、売上高 505.0 億円（前期比 1.4%増）、営業利益 24.0 億円（同 11.3%減）、経常利益 24.0 億円（同 1.5%減）、純利益 16.7 億円（同 16.9%増）を予想する。17/3 期の大口スポット取引の反動、先行投資の拡大などから営業減益を見込むものの、為替差損益の改善、税金費用の減少などの寄与により、最終増益を予想している。また、会社計画（売上高 500.0 億円、営業利益 21.0 億円、経常利益 21.0 億円、純利益 13.0 億円）は総じて保守的と当研究所では捉えており、各段階で上回るとみている。17/3 期も期初の段階では、減収・営業減益を予想したものの、結果として、増収・2 桁営業増益を達成した。同社の収益力は着実に向上しているものと評価できよう。18/3 期は先行投資の拡大が重石となり、利益面では「踊り場」となる見込みだが、中長期的な展開を見据えた収益基盤の整備が進むものと予想する。収益性の高いブランド事業の拡大が順調に進めば、18/3 期も営業増益となる可能性があるものとみている。

なお、世界経済は 16 年夏以降、米国、中国、欧州など主要国・地域が揃って景気が回復基調に入った。足元で米国、中国の景気にやや減速感があるものの、拡大基調に変化はないとみられる。グローバルにビジネスを展開する同社にとり、事業環境は比較的良好といえそうだ。国内でも、東京五輪関連のプロジェクトの進行、企業の設備投資の増加、人手不足の深刻化に伴う所得水準の向上などにより、18 年に向け、景気は回復基調を強めよう。消費環境も改善に向かうとみている。

19/3 期は 8% 営  
業増益を予想

- 先行投資負担が重かった服飾雑貨事業、家電事業の収益改善進む見通し  
続く 19/3 期の連結業績について当研究所では、売上高で 520.0 億円（前期比 3.0%増）、営業利益で 26.0 億円（同 8.3%増）を予想する。上記の通り、国内外の事業環境は改善基調が続くと想定。国内および中国、欧州、米国など海外の販売が堅調に推移すると見込む。同社が新たな中計で掲げる (1) 新たなチャレンジ (OEM 事業で新事業、新顧客開拓に注力。ブランド事業で M&A を含めた多層的ビジネスモデル構築に注力)、(2) ローコストオペレーションの徹底、などの施策の効果に加え、先行投資負担が重かった服飾雑貨事業、家電事業の収益改善も進み、営業増益に寄与する見通し。会社側がかねてから唱えてきた中長期的な経営構想に沿った OEM 事業の伸長による業容拡大、ブランド事業の拡大に伴う収益性の改善が着実に進むと予想する。

図12. 主要先進国通貨 名目実効レート推移(14年初頭以降)

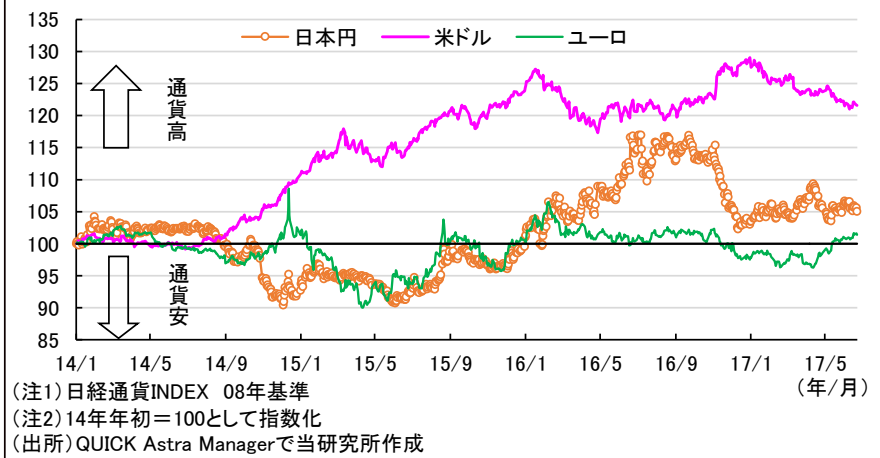


図13. 三栄コーポレーション 実績PBR、予想PER推移(11年初頭以降、週次)

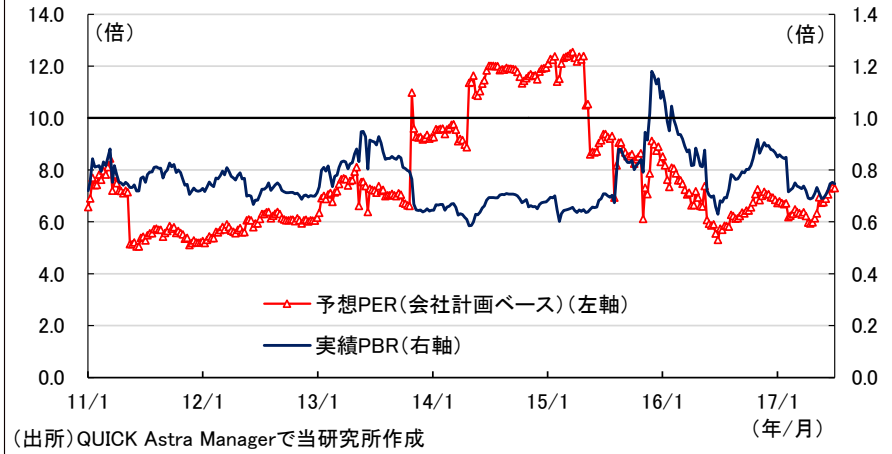
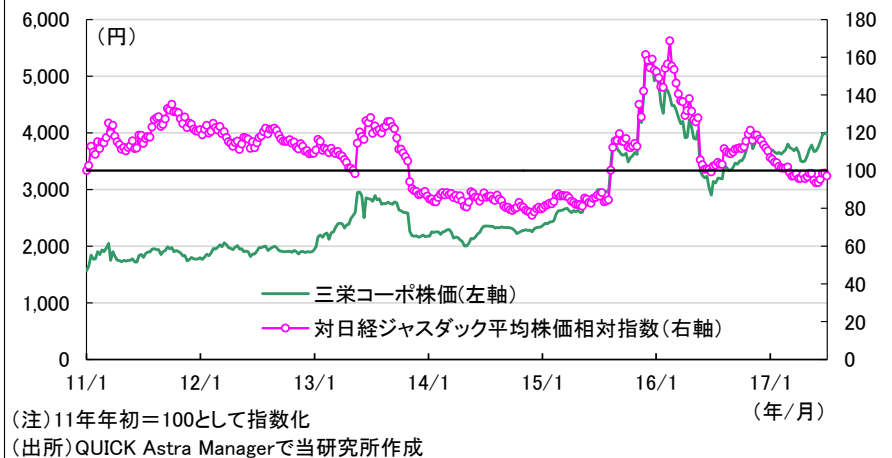
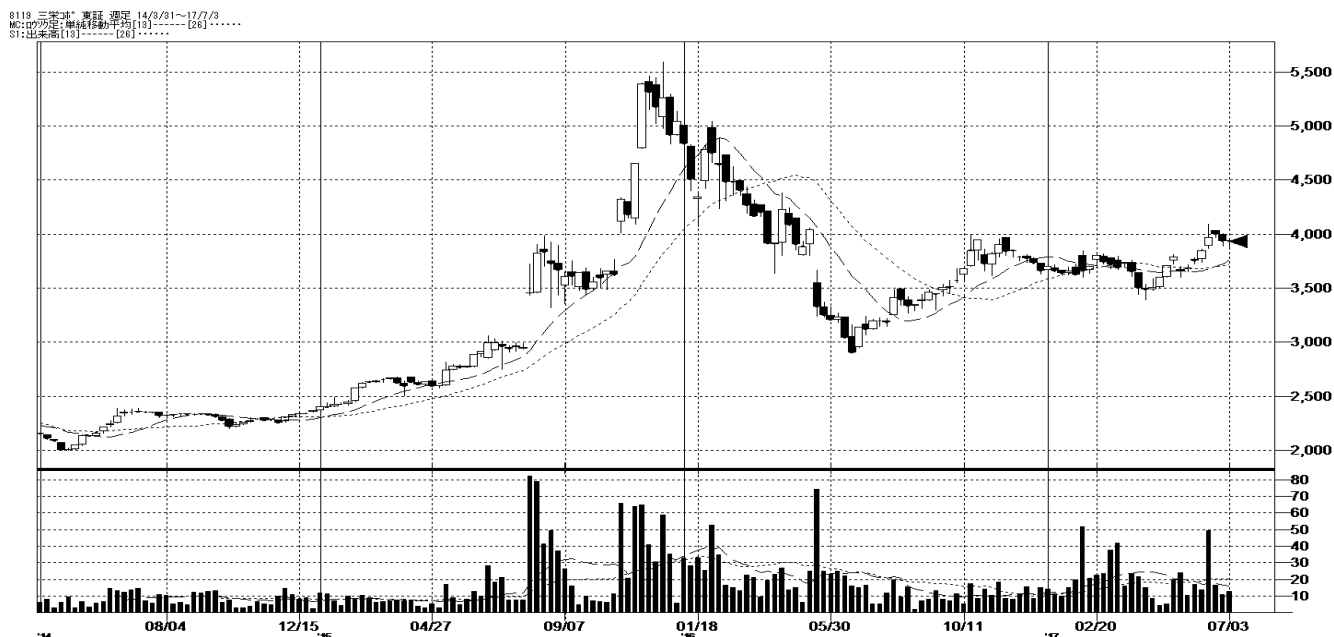


図14. 株価および相対株価(対日経ジャスダック平均株価)推移







(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,685	5,600	4,390	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,999	2,520	2,901	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	350	1,048	756	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	44,454	49,415	49,785	50,500
	営 業 利 益	百万円	780	2,361	2,704	2,400
	経 常 利 益	百万円	1,018	2,423	2,436	2,400
	当 期 純 利 益	百万円	580	1,435	1,428	1,670
	E P S	円	247.25	606.23	598.64	699.50
	R O E	%	6.2	13.7	12.1	12.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	15,115	17,007	16,835	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,605	6,040	6,221	-
	資 産 合 計	百万円	20,721	23,047	23,057	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	8,749	10,186	8,233	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,917	1,807	2,015	-
	負 債 合 計	百万円	10,666	11,993	10,249	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	9,936	10,951	12,701	-
	純 資 産 合 計	百万円	10,055	11,054	12,807	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-794	3,294	1,421	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-252	-503	-492	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	1,025	-1,253	-1,513	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,032	3,466	2,859	-

## リスク分析

## 事業に関するリスク

## ● 為替リスク

同社グループは輸出入取引に付随し、様々な為替相場の変動リスクにさらされている。このため、為替予約などを利用したリスクヘッジを行うとともに、商品調達コストや販売価格などの見直し、外貨建てビジネスの拡充などにより、リスクの低減に努めている。しかし、グループ売上に占める本邦への輸入取引の比率が高いため、特に円相場に大幅な変動が生じた場合は、同社グループの経営成績に大きな影響を与える可能性がある。

## ● 金利リスク

同社グループの借入金金利は金利変動リスクにさらされており、特に短期市場金利が急騰した場合は、金利負担の急増により、経営成績や財務状態に大きく影響を与える可能性がある。

## ● 信用リスク

同社グループは国内外の取引先に対し、必要に応じて売掛金、前渡金、保証等の信用供与を行っており、これら信用リスクに対しては、売掛債権を補償する保険の付保や、過去の実績に基づいた引当金の設定を行っている。しかし、取引先の財政状態の悪化などにより、回収遅延や債務不履行が発生した場合には、結果として、想定以上の金銭的損失が発生する可能性がある。

## ● コンプライアンス（法令遵守）に関するリスク

同社グループは、生活関連用品を中心に多岐に亘る商品を国内外で提供しており、わが国を含む世界各国で制定、施行されている各種法令および規制などを遵守することに努めている。しかし、複数の当事者を介して行う取引も多く、予防的措置を講じているにも関わらず、結果として法令や規制に違反する事態に至るなど、場合によっては、同社の経営成績に影響を与える可能性がある。

## ● 商品の品質問題に係るリスク

同社グループは、提供している生活関連用品を中心とした商品の品質管理を徹底するとともに、製造物賠償責任保険に加入している。しかし、万一、重大な製造物賠償責任が発生した場合は、信用、ブランド・イメージが大幅に低下する可能性があり、同社グループの事業活動や経営成績、財政状態などに大きく影響を及ぼす可能性がある。

## ● 海外ブランド品の取扱いに係るリスク

同社グループは、主に日本市場で正規の販売代理店契約に基づいて、本質にこだわった海外の秀逸なブランドの卸売および小売事業を展開している。海外ブランドの取扱いにあたっては、正規の販売代理店契約の条件内容の変化や、同契約を継続することに懸念が生じた場合、あるいは、新規に取扱うこととなったブランドが様々な理由から計画通り進まなかった場合は、当該

ブランドの活動および同社グループの経営成績に多大な影響を与える可能性がある。

- カントリーリスク

同社グループの商品調達の約6割を依存する中国および中国以外の商品調達先となる他のアジア諸国における政治情勢や法制環境の変化、労働コストの上昇、伝染病の蔓延等、政治・経済・社会情勢の変化など、予期せぬ事象の発生により、同社グループの事業活動や経営成績、財政状態などに大きく影響を及ぼす可能性がある。

- 大規模な自然災害・偶発的な事故に伴うリスク

同社グループでは、自然災害や偶発的な事故に伴うリスクに対応するため、事業継続計画（BCP）を用意しているほか、損害保険の付保、コンピューターシステムのバックアップ体制の構築などの対策を講じている。しかしながら、被害状況が甚大となった場合や、社会インフラなどの回復度合いによっては、事業継続に支障をきたし、同社グループの経営成績や財政状態に大きな影響を与える可能性がある。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

## &lt;指標の説明について&gt;

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>