

三栄コーポレーション

(8119・JASDAQスタンダード)

2013年7月9日

品質の優れた生活関連用品を提供

ベーシックレポート

モーニングスター(株)
藤井 知明

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	1,000百万円
(2013/3/31 現在)	
上場日	1978/12/20
URL	http://www.sanyecorp.com/
業種	卸売業

主要指標 2013/7/4 現在

株価	560円
年初来高値	630円 (5/22)
年初来安値	395円 (1/4)
発行済株式数	12,764,732株
売買単位	1,000株
時価総額	7,148百万円
予想配当 (会社)	※20.0円
予想EPS (アナリスト)	86.35円
実績PBR	0.82倍

家具・家庭用品や服飾雑貨、家電などの事業を展開

「健康と環境」をテーマに、品質の優れた生活関連用品を提供している。家具・家庭用品事業、服飾雑貨事業、家電事業とその他の4つの事業を展開。主力は「ものづくり」(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している。一方で、海外の優れたブランド商品を日本に紹介する「ブランドづくり」のように、輸入商社的な事業も展開しており、下図のように多様な商品を取り扱っている。



14年3月期の連結業績は増収増益を予想

会社側では14年3月期の連結業績は売上高400億円(前年比15.7%増)、営業利益14.0億円(同6.2%増)と予想。売上高は、家具・家庭用品事業と服飾雑貨事業などで増収を見込み、家電事業だけ減収を想定。営業利益も、家電事業以外では増益を予想している。ただ、新規取扱いのブランド事業で販促費などが先行し利益に寄与しない売上高があることや、三發電器の低調、さらに円安の影響といった逆風にもかかわらず、増収増益を予想していることは、全社的な収益力が高まっている証左であり、評価したい。

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
2013/03 実績	34,570	3.7	1,318	-17.9	1,381	-21.4	814	-16.9	70.37
2014/03	会社予想 (2013年5月発表)	40,000	15.7	1,400	6.2	1,400	1,000	22.9	86.35
	アナリスト予想	40,000	15.7	1,400	6.2	1,400	1,000	22.9	86.35
2015/03	アナリスト予想	42,000	5.0	1,800	28.6	1,800	1,060	6.0	91.53

※ 13年10月1日付で普通株式5株を1株とする株式併合を行う予定。

このため、配当については、14年3月期2Q末(13年9月)に10円、株式併合後の4Q末(14年3月)に50円を予想しているが、上欄では株式併合を考慮しない場合の年間配当額20円を記載している。

会社概要

会社概要

● 会社概要

「健康と環境」をテーマに、品質の優れた生活関連用品を提供している。報告セグメントは、家具・家庭用品事業、服飾雑貨事業、家電事業とその他の4つ。家具・家庭用品事業では、リビング家具、ダイニング家具、子供用家具、SOHO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・輸出輸入販売を、服飾雑貨事業では、服飾雑貨等の企画・輸出輸入販売と、ドイツ製コンフォートシューズの輸入販売を、家電事業では、理美容家電、調理家電等の企画・輸出輸入販売や、OEM（相手先ブランドによる製造）製品の製造・輸出、自社製品の開発・製造・輸出、家電製品の修理を行っている。その他は、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などの他に、生活雑貨・玩具等の企画・販売や、事務代行業務・労働者派遣なども手掛けている。

経営者

● 経営者

2011年1月1日より、小林 敬幸氏が代表取締役社長に就任した。前代表取締役社長である水谷裕之氏は、2004年6月に代表取締役社長に就任して以来、「ものづくり」「ブランドづくり」、さらにはこれらを融合した当社独自のビジネスモデルの確立を通じて、当社の営業基盤確立・収益力の拡充に努め、10年3月期においては、新たなビジネスモデルへの転換後の最高益を実現。収益基盤が安定してきたことを機に、グループのさらなる発展向上を図るべく、トップの若返りによる新たな経営体制が必要と判断し、代表取締役社長の交代を決議した。なお、新社長である小林氏は1980年4月に当社へ入社し、その後1984年8月から2002年7月まで海外子会社に勤務しており、海岸勤務歴が計18年と長い。

設立経緯

● 設立経緯

沿革は次頁表の通り。当初は雑貨の輸出商社として創業したが、海外拠点網の構築を経て製造業に進出した。その後、急激な円高に対応して輸入販売も開始。海外の優れたブランド商品を国内に紹介するとともに、自社の「ものづくり」の機能を活かし、有力ブランドの商品については、相手先のブランドによる製造も手掛けている。

会社概要

沿革

沿革

- 沿革

年代	事業展開の内容
1946年～1950年代	1946年、大阪で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、東京では喫煙具やギフト製品など、それぞれ地場に根付いた商品を扱っていた3社が合併して三栄貿易(株)となったのが1961年。(1971年に(株)三栄コーポレーションと改称)
1950年代～1970年代	1950年代に入ると、香港を中心にアジアで軽工業が興隆。輸出拠点がいずれアジアに移ることを予見し、アジアへのネットワークの拡大を行うとともに、自らメーカーへの進出も行うことで生産ノウハウの蓄積を行い、「ものづくり」に強い商社の基盤を作り上げた。また、欧米への輸出を伸張させ、北米では当時世界最大級の小売業であったウールワース、JCペニー、シアーズ、Kマート、欧州でも英・独のウールワース独百貨店のホルテン等が当時の主要顧客となった。
1980年代	創業以降欧米向け輸出が主力業務だったが、1985年のプラザ合意による急激な円高を契機として、日本拠点においては主業を輸出から輸入に転換し、海外拠点は対日輸出を増加させた。また、現在主力ブランドとなっているビルケンシュトックの輸入販売を始めるとともに、クイジナート・フードプロセッサの販社を設立した。
1990年代～現在	サプライチェーンマネジメントの担い手としてOEMビジネスを拡大させるとともに、「ブランドづくり」にも着手。当社オリジナルブランドである子供家具の「Formio(フォルミオ)」、調理家電等の「Vitantonio(ビタントニオ)」、「Moffle(モッフル)」を誕生させ、現在に至っている。

(会社資料よりモーニングスター作成)

企業理念

- 企業理念

「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、消費者に提供することで、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ことを目指している。

大株主

- 大株主 (13年3月31日現在)

	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	772	6.05
2	三菱東京UFJ銀行	571	4.47
3	東銀リース	557	4.37
4	SMBCFレンド証券	376	2.95
5	あいおいニッセイ同和損害保険	351	2.75
6	三井住友銀行	315	2.47
7	三栄グループ従業員持株会	299	2.35
8	水谷 裕之	252	1.98
9	綜通	248	1.94
10	ユニマットホールディング	235	1.84

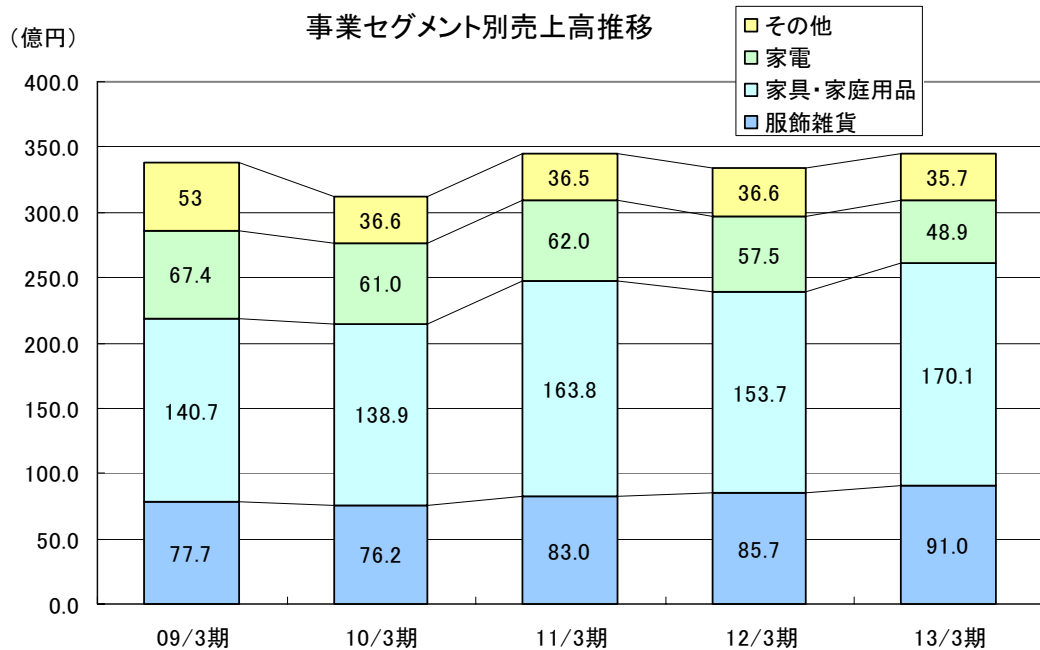
(有価証券報告書よりモーニングスター作成)

事業概要

事業内容

● 事業の内容

生活関連用品事業が主力となっている。10年3月期までは、ファッション、ハウスウェア、家具、家電、ペット関連の5つとその他という商品カテゴリーで情報開示していたが、11年3月期から報告セグメントを変更。現在は家具・家庭用品事業、服飾雑貨事業、家電事業、及びその他の4つで構成されている。



※09年3月期の家具・家庭用品は、家具とハウスウェアの合計

(会社資料よりモーニングスター作成)

連結売上の75%
が「ものづくり」

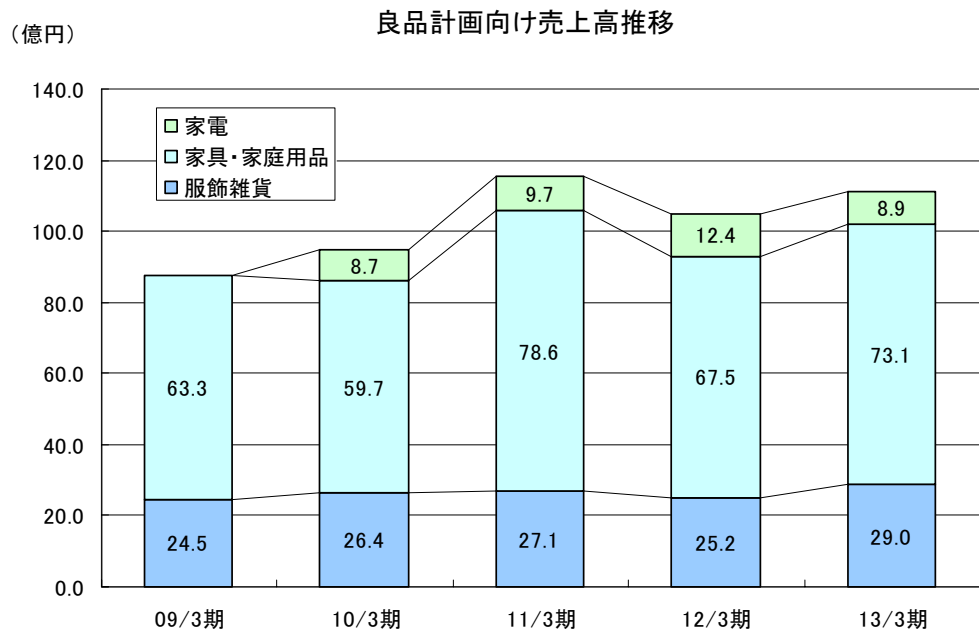
ビジネスモデルで主力となっているのが「ものづくり」(OEM事業)。国内関連会社10社と海外20拠点(うち中国12拠点)が連携して培った商品企画力、調達力、生産管理能力を活かし、自社工場および協力工場で商品を製造している。連結売上の75%がこの「ものづくり」による売上であり、本質的には製造業のイメージが強い。

一方で、海外の優れたブランド商品を日本に紹介する「ブランドづくり」のように、輸入商社的な事業も展開。さらに、ブランド力のある企業の商品について、OEM(相手先ブランドによる製造)やODM(相手先ブランドによる設計・製造)を行うなど、「ものづくり」と「ブランドづくり」を融合させたビジネスも手掛けている。

事業概要

良品計画は主要な販売先の一つ

なお、商品の供給先は日本、米国、欧州などのメーカー、専門店、量販店・ホームセンターなど。主要な販売先としては、良品計画（7453）があり、13年3月期の販売実績は111.0億円、連結売上高全体に占める比率は32.1%となっている。また、地域別売上高の構成比率は日本が72.6%、欧州が13.6%、北米が7.8%、中国が4.8%、その他が1.2%（いずれも13年3月期実績）となっている。



※09年3月期の家具・家庭用品は、家具とハウスウェアの合計
（会社資料よりモーニングスター作成）

部門別事業内容

家具・家庭用品事業の売上高はOEM事業が中心

● 部門別事業内容

◇ 家具・家庭用品事業

家具・家庭用品事業の売上高（13年3月期実績）は170.1億円で、総売上に占める割合は49.2%。このうち、OEM事業が164.7億円、ブランド事業が5.4億円と、OEM事業がほとんどを占める。また、地域別売上高構成比率は、日本62.3%、欧州21.0%、北米13.8%、中国1.4%、その他1.5%。

OEM先としては、家具では良品計画向けが主力で、ベッド類や収納家具に強みを持つ。一方、家庭用品では、ドイツの大手キッチン・ハウスウェアメーカーであるWMF向けや、米大手ハウスウェア専門店であるKC（Kitchen Collection）向けなど海外向けの比率が高いのが特徴だが、国内でも良品計画などに供給している。

事業概要

一方、ブランド事業としては、家具では「フォルミオ」、家庭用品では「シャスール」「レヴォール」、さらに OEM 先でもある「WMF」などのブランドを取り扱っているほか、13年3月からドイツ・キッチン用品ブランド「シリット」の国内総販売元となり、3月1日より販売を開始した。なお、各ブランドの特徴は以下の通りである。

「フォルミオ」 日本でおこなわれた企画とデザインをもとに、デンマークで培われた専門技術と卓越したクラフトマンシップに支えられた日本生まれ・デンマーク育ちのブランド。使用している素材は地球環境に優しいといわれているブナで、天然素材の味わいを最大限に活かすため、化学塗料を一切使用しないなど、健康と環境を考えた商品を供給している。

「シャスール」 フランス・INVICTA(アンヴィクタ)社が、伝統と技術を駆使し手作りで仕上げた本格的な高級鋳物珐瑯ブランド。同社は鋳物製造のスペシャリストとして知られ、暖炉(薪ストーブ)から、キッチン・インテリア・バス用品に至るまで、多くの鋳物ホーロー製品を約80年以上にわたり提供。本物のブランドとして、フランス、イギリス、オーストラリアなどで親しまれている。

「レヴォール」 フランス革命の年、1789年に産声をあげた耐熱性磁器のブランド。200年以上に及ぶ長い歴史と伝統・実績、高い品質と革新性・デザイン性は、フランスはもとより世界で高い評価を得ており、現在では40カ国以上の一流ホテル・レストランや家庭で愛用されている。

「WMF」 1853年に設立されたドイツで最も伝統ある最高級のキッチン、クッキング、テーブルウェアブランド。鍋や包丁、様々なキッチンツール、カトラリー(フォーク、ナイフ、スプーン類)、グラス類、調味料入れなどのテーブルアクセサリーなどを総合的にデザイン・生産し、世界中で展開。現在世界90カ国以上の国々、220店舗以上の直営店で商品を展開し、グローバルなブランドとして認知されている。

「Silit シリット」 1920年創業のドイツの高級キッチン用品ブランド。ホーロー質でありながら非常に堅牢なオリジナル素材「シラルガン」を表面素材とする各種調理器具は、その耐久性、実用性、デザイン性で、ドイツだけでなく世界の人々から高い評価を得ている。

事業概要

◇家具・家庭用品事業の商品群（会社資料より）



Silit



服飾雑貨事業の売上高はブランド事業が過半を占める

◇服飾雑貨事業

服飾雑貨事業の売上高（13年3月期実績）は91.0億円で、総売上に占める割合は26.3%。このうち、ブランド事業が50.7億円、OEM事業が40.3億円と、この事業ではブランド事業が過半を占めている。地域別売上高構成比率は、日本84.9%、欧州4.4%、北米2.1%、中国8.1%、その他0.4%。

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。一方、OEM事業では良品計画向けに、スーツケースやポーチ、バッグ、靴の服飾雑貨、防災用品などを供給している。

なお、ブランド事業では、12年10月に「キプリング」ブランドに関する事業譲渡契約を締結。ホリ・エンタープライズから日本における正規総代理店契約を引き継ぎ、13年1月より当社傘下で事業を開始している。

「ビルケンシュトック」 1896年にドイツフランクフルトで、シューマイスター、コンラッド・ビルケンシュトックが凸凹に合わせた中敷、フットベッドを製造。それ以降、常に「人のための正しい靴」について考え、「為し得る最良の品質を提供する」というポリシーを持ちつづけている世界屈指の伝統をもつ靴。1983年に三栄コーポレーションが日本で初めての輸入代理店となり、2002年にビルケンシュトック事業部門を分離し、株式会社ビルケンシュトックジャパンを設立。直営店舗の出店を進めるとともに、ブランドの認知度向上を図ってきた。なお、直営店舗数は42店舗（12年12月末）。

事業概要

「キプリング」 ベルギーのアントワープで1987年に誕生し、現在60か国以上、215店以上の直営店を展開。25年の歴史を持つ機能的かつ個性的なバッグは世界中のファンを魅了しつつ多くの人々に愛され続けているブランドとなっている。なお、kiplingのブランド名はイギリス人の小説家【ライヤードキプリング氏】から由来を受けており、彼の代表作<ジャングルブック>に登場するモンキーがキプリングのイメージシンボルとなっている。このため、全てのバッグにシンボルであるモンキーチャームが付いている。

◇服飾雑貨事業の商品群（会社資料より）



kipling 



事業概要

家電事業は理美容
機器や調理用機器
などが主力

◇家電事業

家電事業の売上高（13年3月期実績）は48.9億円で、総売上に占める割合は14.1%。このうち、OEM事業が25.4億円、ブランド事業が23.5億円と、OEM事業が過半を占める。また、地域別売上高構成比率は、日本75.5%、欧州14.3%、中国4.9%、北米3.5%、その他1.8%。いわゆる白物家電ではなく、理美容機器や調理用機器などが主力となっている。

ブランド事業では調理用機器の「ビタントニオ」、理美容機器の「モッズ・ヘア」などが主力。一方、OEM事業では家電メーカー向けが中心で、中国の製造子会社である「三發電器」が担当している。

「ビタントニオ」 ビタントニオは1999年より三栄コーポレーションのオリジナルブランドとして展開。人気の高いワッフル&ホットサンドメーカーのほか、コーヒーメーカー、ガラスケトルなどの製品を供給している。

「モッズ・ヘア」 ファッション雑誌のヘアメイクチームとして、パリでスタートしたモッズ・ヘア。そのスタジオワークの中から創作されたヘアスタイルを一般の女性にも広めたいという意味でモッズ・ヘアサロンが誕生。以来、日本を始めヨーロッパとアジアを中心に世界中にサロンを展開し、パリで制作されるオリジナルスタイルは、現在も世界中に発信されている。

日本では1999年より日本リーバ（現ユニリーバ・ジャパン）が、一般流通向けヘアケア&スタイリング剤「モッズ・ヘア シリーズ」を展開。当社は、2007年にユニリーバ・ジャパンよりヘアドライヤー・ヘアアイロンに関して「モッズ・ヘア」の商標使用許諾を受け、モッズ・ヘアスタイリングツールの取扱いを開始した。

◇家電事業の商品群（会社資料より）



事業概要

その他の事業は
ペット関連の事業
を中心に展開

◇その他の事業

その他の事業の売上高（13年3月期実績）は35.7億円で、総売上に占める割合は10.3%。このうち、OEM事業が27.4億円、ブランド事業が8.3億円と、OEM事業が過半を占める。また、地域別売上高構成比率は、日本87.1%、中国12.0%、北米0.3%、その他0.6%。

ブランド事業では「ペットランド」が中心で、OEM事業でもペット関連用品をホームセンターなどに卸売している。ほかに、輸送資材や工業用品（日本製のグリースと呼ばれる潤滑油）も取り扱っている。

「ペットランド」 米国法人「Petland」は総合ペットショップで、1967年にPetland1号店をオハイオ州にオープンし、その後米国を中心に、カナダ、日本、プエルトリコ、チリ、南アフリカ、中国などに店舗を展開している。当社はそのFCとして、ペットランドは千葉県を中心に7店舗、動物病院は2件を経営している。

◇その他の事業の商品群（会社資料より）



過去 5 期の業績動向分析

営業利益率は 12 年 3 月期まで上昇

下表は過去 5 期の連結業績の推移である。売上高については、円高の影響などで海外の売上高が大幅に減少した 10 年 3 月期を除くと、概ね 340 億円前後で安定的に推移している。ただ、売上高総利益率については 07 年 3 月期には 20.2%だったが、12 年 3 月期には 27.8%まで上昇。売上高営業利益率も 07 年 3 月期の 2.4%から 12 年 3 月期は 5.3%に上昇している。ただ、13 年 3 月期は売上高総利益率こそ 28.3%と上昇したものの、販管費も増加し、売上高営業利益率は 3.8%にとどまった。

ビルケンシュトックの売上高拡大が収益性改善に寄与

12 年 3 月期までの収益性が改善傾向となった要因の一つは下段に示したビルケンシュトックの寄与だろう。当社は海外の優れたブランド商品を日本に紹介する「ブランドづくり」という戦略を推進。1983 年に当社が日本で初めてのビルケンシュトックの輸入代理店となり、その後は直営店舗の出店を進めるとともにブランドの認知度向上を図り、売上高は着実に増加した。その収益性（売上高経常利益率）も当社連結業績の実績より高く、ビルケンシュトックの売上高拡大は、連結業績の収益性にもプラスとなった。

連結業績の推移

(単位:百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	33,887	31,280	34,535	33,337	34,570
売上総利益	7,838	8,182	9,025	9,253	9,789
販売費	1,229	1,274	1,379	1,352	1,697
一般管理費	5,685	5,731	6,094	6,294	6,773
販管費合計	6,914	7,005	7,473	7,647	8,471
営業利益	923	1,177	1,552	1,606	1,318
経常利益	1,023	1,278	1,654	1,758	1,381
【対売上比率】					
売上総利益	23.1%	26.2%	26.1%	27.8%	28.3%
販売費	3.6%	4.1%	4.0%	4.1%	4.9%
一般管理費	16.8%	18.3%	17.6%	18.9%	19.6%
販管費合計	20.4%	22.4%	21.6%	22.9%	24.5%
営業利益	2.7%	3.8%	4.5%	4.8%	3.8%
経常利益	3.0%	4.1%	4.8%	5.3%	4.0%

ビルケンシュトック	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期
売上高	4,089	4,173	4,613	4,948	4,945
経常利益	421	387	451	587	395
経常利益率	10.3%	9.3%	9.8%	11.9%	8.0%

※ビルケンシュトックは 12 月決算のため、13 年 3 月期の連結業績には 12 年 12 月期（12 年 1~12 月）の実績が反映されている（それ以前も同様）。

（会社資料よりモーニングスター作成）

過去 5 期の業績動向分析

ただ、13年3月期のビルケンシュトックについては、シェア拡大のため一部商品で値下げを行った結果、販売足数は増加したものの、売上高は横這い。利益面では、値下げの影響に加え、広告宣伝費や販促費などが増加し、減益となった。連結ベースの売上高営業利益率の低下は、ビルケンシュトックの減益も影響したと考えられる。

良品計画向け売上の増加も収益性にはプラスに

12年3月期までの収益性が改善傾向となったもう一つの要因としては、売上高構成の変化が挙げられる。売上高の総額は大きく変動していないものの、下表のように、その構成は家具・家庭用品や服飾雑貨が増えている。この主因と思われるのが良品計画向けの売上高で、每期着実に増加。OEM事業（ものづくり）の特性上、安定的な供給先が確保できれば、効率的な生産体制が構築しやすく、原材料の仕入れ等でもスケールメリットが図りやすいため、収益性は向上させやすい。このため、事業別の売上高営業利益率（12年3月期実績）も、家具・家庭用品は6.4%、服飾雑貨は10.2%と、家電の3.0%や、営業赤字となったその他に比べて高い。服飾雑貨についてはビルケンシュトックの寄与も大きい。安定した収益を確保できる事業が伸びていることで、全体の収益性も改善傾向になっていると考えられる。

なお、13年3月期の家具・家庭用品は、WMFブランドを扱う子会社の創業赤字などもあり、営業利益は減益となっている。ただ、売上高は順調に拡大しており、実態としては良好と考えられる。

事業別売上高の推移

(単位:百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
家具・家庭用品	14,075	13,891	16,380	15,365	17,007
服飾雑貨	7,770	7,621	8,302	8,566	9,101
家電	6,738	6,102	6,200	5,748	4,887
その他	5,301	3,663	3,651	3,658	3,574
売上高合計	33,887	31,280	34,535	33,337	34,570
うち良品計画向け	8,784	9,489	11,541	10,517	11,104

事業別売上高構成比率の推移

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
家具・家庭用品	41.5%	44.4%	47.4%	46.1%	49.2%
服飾雑貨	22.9%	24.4%	24.0%	25.7%	26.3%
家電	19.9%	19.5%	18.0%	17.2%	14.1%
その他	15.6%	11.7%	10.6%	11.0%	10.3%
うち良品計画向け	25.9%	30.3%	33.4%	31.5%	32.1%

(会社資料よりモーニングスター作成)

業 績

13年3月期は
ほぼ期初計画通り

家具・家庭用品事
業は増収減益

服飾雑貨事業も
増収減益に

● 業績解説（13年3月期について）

13年3月期の連結業績は、売上高が345.7億円（前年比3.7%増）、営業利益が13.2億円（同17.9%減）と、ほぼ期初計画（売上高345億円、営業利益13.0億円）通りの着地となった。

セグメント別では、家具・家庭用品事業が売上高170.1億円（同10.7%増）、営業利益7.7億円（同21.5%減）。国内のOEM事業は、専門店向けリビング家具の売上が伸長したほか、通販向け家庭用品も好調で売上高は100.5億円（前年比10.9億円の増加）となった。一方、海外向けOEM事業では、欧州向けの売上高が35.8億円（同2.8億円の減少）となったものの、米国向けについては専門店向け家庭用品が伸長し、売上高は23.4億円（同3.1億円の増加）。ブランド事業では、WMF社の消費者向け製品等を販売する新設のヴェーエムエフジャパンコンシューマーグッズの売上が新たに加わり、売上高は5.4億円（同2.6億円の増加）となった。ただ、利益面ではブランド事業ではWMFブランドを扱う子会社の創業赤字の他、OEM事業では円安の影響による利益率低下もあり減益となった。

一方、服飾雑貨事業は、売上高91.0億円（同6.3%増）、営業利益7.7億円（同12.1%減）。国内OEM事業では、専門店向け商材や、メーカー向け防災用品などが好調で、売上高は26.6億円（同2.4億円の増加）。一方、海外向けOEM事業では、景気低迷もあり欧州向け売上が4.0億円（同0.5億円の減少）となったが、香港を含む中国向けでは専門店やメーカー商材が好調で売上高7.4億円（同3.5億円の増加）となった。ブランド事業では、ビルケンシュトックの売上高は49.4億円とほぼ前年並みだったが、本社で展開していた小規模ブランドの販売取り止めで売上高は0.5億円減少した。利益面では、ビルケンシュトックにおける値下げや販促費などの経費増が響き、減益となった。

【報告セグメント別業績】

（単位：百万円）

12年3月期	家具・家庭用品	服飾雑貨	家電	その他	調整額	合計
売上高	15,365	8,566	5,748	3,658	-	33,337
営業利益	981	872	172	-114	-305	1,606
売上高営業利益率	6.4%	10.2%	3.0%	-3.1%	-	4.8%
13年3月期	家具・家庭用品	服飾雑貨	家電	その他	調整額	合計
売上高	17,007	9,101	4,887	3,574	-	34,570
営業利益	771	766	81	35	-335	1,318
売上高営業利益率	4.5%	8.4%	1.7%	1.0%	-	3.8%

（決算資料よりモーニングスター作成）

業 績

家電事業については、売上高 48.9 億円（同 15.0%減）、営業利益 0.8 億円（同 52.8%減）。ブランド事業は、モッズ・ヘア商材等が好調で売上高 23.5 億円（同 2.6 億円の増加）。ただ、国内 OEM 事業は、専門店向けの新商品投入時期の遅延等で売上高 13.4 億円（同 2.2 億円の減少）。三発電器が主体の海外向け OEM 事業も、欧州向けの売上高が 7.0 億円（同 8.4 億円の減少）となるなど、取引先の抜本の見直しの中、欧州景気低迷の影響を大きく受けた。利益面でもブランド事業は堅調だが、OEM 事業が奮わず大幅減益となった。

その他については、売上高 35.7 億円（同 15.0%減）、営業損益が 0.3 億円の黒字（前年は 1.1 億円の赤字）。国内 OEM 事業では、ホームセンター向けペット商材が着実に伸長し、売上高 22.8 億円（同 1.4 億円の増加）となった。一方、中国向けは日本製潤滑油の売上が減少し、売上高 4.3 億円（同 1.0 億円の減少）。ブランド事業でも、ペットランドで物販・生体ともに減少し、売上高 8.3 億円（同 0.3 億円の減少）となった。ただ、利益面では国内ホームセンター向けペット商材販売が堅調に推移したことで利益率が改善し、営業損益は黒字転換となった。

● 業績予想

14 年 3 月期の連結業績について、会社計画では売上高が 400 億円（前年比 15.7%増）、営業利益が 14.0 億円（同 6.2%増）と予想している。事業セグメント別の予想は下表の通り。売上高は、家具・家庭用品事業と服飾雑貨事業、その他で増収を見込んでおり、家電事業だけが減収の見通し。営業利益についても、家具・家庭用品事業と服飾雑貨事業、その他では増収を見込んでいるものの、家電事業については三発電器の見通しが厳しく、営業損益で赤字を予想している。

14 年 3 月期の連結業績は増収増益を計画

【報告セグメント別業績】

(単位:百万円)

13年3月期	家具・家庭用品	服飾雑貨	家電	その他	調整額	合計
売上高	17,007	9,101	4,887	3,574	-	34,570
営業利益	771	766	81	35	-335	1,318
売上高営業利益率	4.5%	8.4%	1.7%	1.0%	-	3.8%
14年3月期会社予想	家具・家庭用品	服飾雑貨	家電	その他	調整額	合計
売上高	20,400	11,610	3,920	4,070	-	40,000
営業利益	1,050	820	-200	100	-370	1,400
売上高営業利益率	5.1%	7.1%	-5.1%	2.5%	-	3.5%

(決算資料よりモーニングスター作成)

業 績

家具・家庭用品事業は大幅な増収増益を計画

セグメント別でみると、家具・家庭用品事業では、売上高 204.0 億円（同 20.0%増）、営業利益 10.5 億円（同 36.2%増）を計画。国内向けは家具・家庭用品ともに好調な推移が見込まれているほか、海外向けについても、欧米向け家庭用品の売上増加を予想している。ブランド事業でも、ヴェーエムエフジャパンコンシューマーグッズの業績が通年で寄与（12 年 12 月期は 12 年 4 月から本格稼働）するほか、13 年 4 月には直営のアウトレット店舗も開店。さらに 3 月より新ブランドとなるドイツ製ホーロー圧力鍋が主力の「Silit シリット」の取扱いを開始したことも増収要因になる見通しだ。利益面では、増収効果や海外家庭用品の利益率改善を見込んでいる。

服飾雑貨事業も増収増益の見通し

一方、服飾雑貨事業では、売上高 116.1 億円（同 27.6%増）、営業利益 8.2 億円（同 7.0%増）を計画。OEM 事業が国内外で着実に売上増加を見込んでいるほか、ブランド事業でも、今期より傘下に入った「キプリング」ブランド販売の売上と「ビルケンシュトゥック」の売上増が寄与すると見ている。

このうち、「ビルケンシュトゥック」については、前年と同様にシェア確保を目指し販促に注力する方針。直営店舗の増加に加え、ネット販売の拡大も見込んでおり、売上高は 54.5 億円（前年比 5.1 億円の増加）を計画している。ただ、利益面では、店舗開設や販促費などの増加を見込み、横這いの見通しだ。

一方、「キプリング」についても、事業譲渡で複数の直営店を譲り受けることから、初年度ながら 15 億円程度の売上高を見込んでいる。ただ、こちらも広告宣伝費や販促費などの費用を見込んでおり、損益面では赤字を想定している模様。この結果、服飾雑貨事業全体では、売上高営業利益率が 7.1%と前年の 8.4%から低下する見通しとなっている。

家電事業は営業損益赤字の見通し

家電事業については、売上高 39.2 億円（同 19.8%減）、営業損益 2.0 億円の赤字（前年は 0.8 億円の黒字）を計画。三發電器の売上高を 19.8 億円（前年比 5.2 億円の減少）と見込むなど、欧州向け OEM 事業で厳しい状況が続くと見ている。利益面でも、ブランド販社においては増加するものの、三發電器の業績が大きく響き、減益を見込んでいる。

なお、4 月 1 日付で家電事業部の再編を行い、これまで本体で運営していた家庭用ワッフルメーカーが主力のブランド「ビタントニオ」を、100%子会社「mh エンタープライズ」に移管した。同社はこれまで主に「モッズヘアブランド」のヘアケア機器を取扱っていたが、同じ家電というジャンルで、商材や販路も類似性が高いため、再編で組織の効率化を図るとともに、新たな販路開拓、提案力強化、商品開発などの面でシナジー効果を図る方針である。

業 績

その他については、売上高 40.7 億円（同 13.9%増）、営業利益 1.0 億円（前年は 0.3 億円）を計画。売上高については、国内ホームセンター向けのペット商材販売が引き続き堅調に推移するとみており、収益性も改善を見込んでいる。

14 年 3 月期は逆風が強いなかで増収増益を予想

なお、当社の売上高の 75%を占める OEM 事業の 4 割程度（全体の 30%程度）は海外拠点から海外への取引であり、円安の影響を受けないが、それ以外の OEM 事業やブランド事業は外貨建てで仕入れて国内の顧客に販売するため、円安の影響を受ける。ちなみに、14 年 3 月期の想定為替レートは 1 ドル=95.0 円（前年実績は 80.18 円）、1 ユーロ=120.0 円（同 103.44 円）。新規に取り扱うブランド事業で販促費などが先行し利益に寄与しない売上高があることや、三発電器の低調、さらに円安の影響といった逆風があるにもかかわらず、14 年 3 月期の連結業績で増収増益を予想していることは、それ以外の全社的な収益力が高まっている証左であり、評価したい。

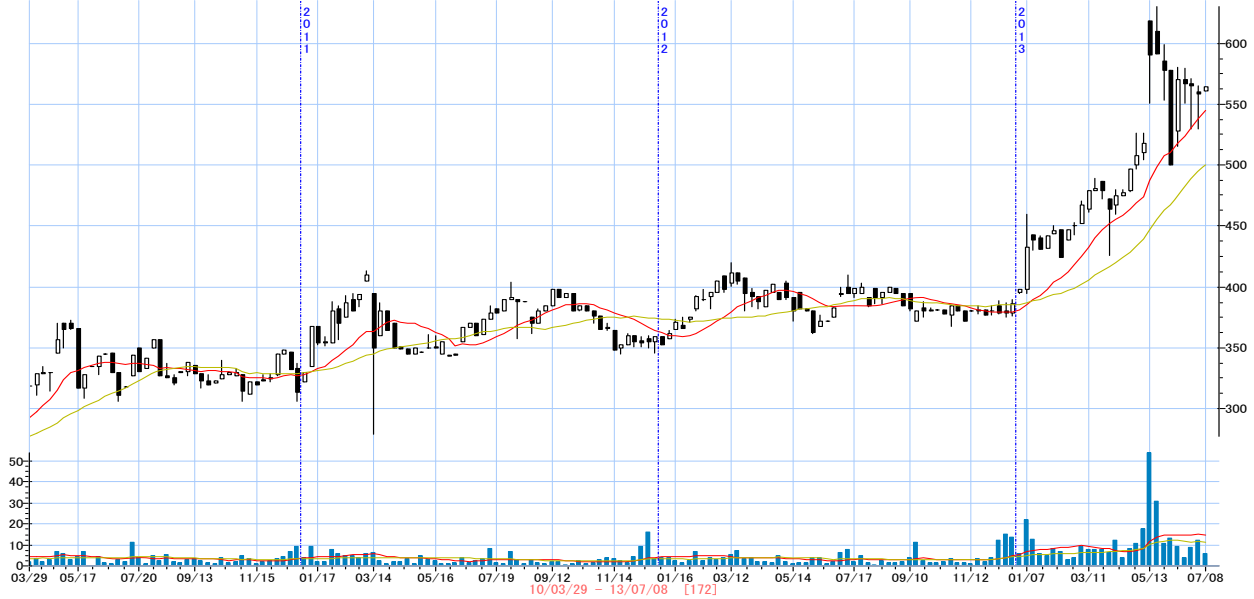
前年の実績がほぼ会社計画通りに着地したことから、モーニングスターでも、14 年 3 月期の連結業績については、売上高 400 億円、営業利益 14.0 億円と、会社計画を踏襲する。

15 年 3 月期も増収増益を予想

続く 15 年 3 月期の連結業績については、売上高が 420 億円、営業利益が 18.0 億円と予想。売上高については家具・家庭用品事業や服飾雑貨事業が増収のけん引役になるとみており、利益面でもこれらの事業で費用が先行しているブランド事業の収益性改善を予想している。

また、持分法適用関連会社クイジナートサンエイの当社保有全株式（960 株）を Conair Far East Limited（香港）が新たに設立したコンエアージャパン合同会社（日本）に 13 年 7 月 1 日付で売却。14 年 3 月期において、当該株式の売却に伴う投資有価証券売却益は、単体決算では 10.5 億円程度、連結決算では 7.0 億円程度となる予定であり、いずれも特別利益に計上される。ただ、当該特別利益は、当期の業績予想に織り込み済みとなっている。

三栄コブ [8119/JQ] 週足 2013/07/09



(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 社及び大阪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ってはけません。

			2011/03	2012/03	2013/03	2014/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	413	420	489	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	279	343	362	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	75	65	95	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	34,535	33,337	34,570	40,000
	営 業 利 益	百 万 円	1,552	1,606	1,318	1,400
	経 常 利 益	百 万 円	1,654	1,758	1,381	1,400
	当 期 純 利 益	百 万 円	711	981	814	1,000
	E P S	円	61.50	84.84	70.37	86.35
	R O E	%	12.2	15.0	10.9	12.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	10,025	11,078	12,741	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	3,975	4,293	4,898	-
	資 産 合 計	百 万 円	14,001	15,372	17,640	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	7,285	6,639	7,817	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	395	1,549	1,597	-
	負 債 合 計	百 万 円	7,680	8,189	9,414	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	6,739	7,534	8,053	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	6,320	7,183	8,225	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-229	343	-97	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-597	-862	-280	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	920	616	787	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,786	1,876	2,391	-

リスク分析

事業に
関するリスク

● 為替変動リスク

グローバルに事業を展開しており、まず懸念されるのは為替リスク。ただ、主力の「ものづくり」については、個別受発注ごとの値決めを原則とし、受注から納品まで3~6カ月程度の売切り商売がほとんどで、必要に応じて先物予約で為替変動リスクをヘッジしている。また、アジア拠点からの出荷は多くが米ドル建てとなっており、為替変動（円高・ドル安）による損益への影響は小さい。ただ、決算処理では欧米の顧客向けの売上を円換算するため、円高・ドル安が進むと円ベースの海外売上高（13年3月期実績では欧州が全体の13.6%、米国が同7.8%）を目減りさせることになる。

一方、「ブランドづくり」や「ものづくり」と「ブランドづくり」を融合させたビジネスについては、欧州やアジアからユーロもしくはドル建てで仕入れており、これらの通貨に対し円安となった場合は仕入れコストの上昇に繋がる（円高はプラス要因）。なお、こちらも必要に応じて先物で為替変動をヘッジしている。

● 特定の取引先への依存度の高さ

13年3月期実績では売上高の32%が良品計画向けとなっており、特定の取引先への依存度が高くなっている点もリスク要因。良品計画との取引方針や条件が変更された場合、また、同社の経営成績が悪化した場合などは、当社の業績にも影響を与える可能性がある。

● カントリーリスク

当社グループの商品調達については約70%を中国に依存しているため、同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があっても、事業活動に影響を受ける可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえでモーニングスター株式会社（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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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。

＜指標の説明について＞

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>