

当研究所予想を減額。「踊り場」経て再び増益基調へ

アップデートレポート

(株) QUICK
堀内 敏成

主要指標 2017/12/27 現在

株 価	4,075 円
年初来高値	4,180 円 (12/14)
年初来安値	3,390 円 (04/12)
発行済株式数	2,552,946 株
売買単位	100 株
時価総額	10,403 百万円
予想配当 (会社)	120.0 円
予想EPS (アナリスト)	502.05 円
実績PBR	0.74 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/07/10
アップデート	2016/12/27

18/3期上期は減収・営業減益も営業利益以下会社計画を超過

18/3期上期の連結業績は、売上高 217.7 億円(前年同期比 10.2%減)、営業利益 7.8 億円(同 31.8%減)、純利益 4.9 億円(同 22.0%増)。営業利益以下で会社側期初計画を上回ったが、会社側は 18/3期通期の連結業績見通しを下方修正した。

16/3期以降、同社の収益力は着実に向上しつつあるが、今上期は収益の伸びが一服した印象。しかし、減収・営業減益となった主因は前年同期の大型受注の反動、ブランドの入替え、先行投資負担などであり、利益水準も過去のトレンドとの比較では高いレベル。QUICK 企業価値研究所では、同社は次の収益成長に向けた「踊り場」を迎えていると捉えている。

18/3期通期の当研究所予想を減額。19/3期は増収増益予想

当研究所では 18/3期通期の連結業績について、想定に比べ上期の売上高が大きく落ち込み、先行投資負担が重かったことなどを踏まえ、下表の通り減額修正する。期を通じて先行投資の拡大などが重石となるものの、「中長期的な展開を見据えた収益基盤の整備が進む局面」との見方に変わりはない。

続く 19/3期の予想も減額するが、増収増益予想に変化はない。世界経済の好調、国内の所得・消費環境の改善などを背景に、販売が堅調に推移すると予想。利益面では採算改善および経費削減の取り組み、先行投資の効果発現などが営業増益に貢献すると見込んでいる。OEM 事業の伸長による業容拡大、ブランド事業の拡大による収益性の改善が着実に進み、中期的な増益基調を回復する見通しだ。

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	2Q(4-9月)	実績	24,231	0.9	1,145	1.9	933	-23.1	399	-51.8	167.64
2018/3	2Q(4-9月)	実績	21,771	-10.2	780	-31.8	854	-8.5	487	22.0	203.90
2017/3	通期	実績	49,785	0.7	2,704	14.6	2,436	0.5	1,428	-0.5	598.64
2018/3	通期	新・会社予想 (2017年10月発表)	46,000	-7.6	1,750	-35.3	1,800	-26.1	1,100	-23.0	460.22
		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
		新・アナリスト予想	47,000	-5.6	1,800	-33.5	1,850	-24.1	1,200	-16.0	502.05
		アナリスト予想 (2017年7月発表)	50,500	1.4	2,400	-11.3	2,400	-1.5	1,670	16.9	698.69
2019/3	通期	新・アナリスト予想	48,500	3.2	2,000	11.1	2,000	8.1	1,390	15.8	581.55
		アナリスト予想 (2017年7月発表)	52,000	3.0	2,600	8.3	2,600	8.3	1,810	8.4	757.26

18/3 期上期は、減収・営業減益だが、営業利益以下で会社計画を超過

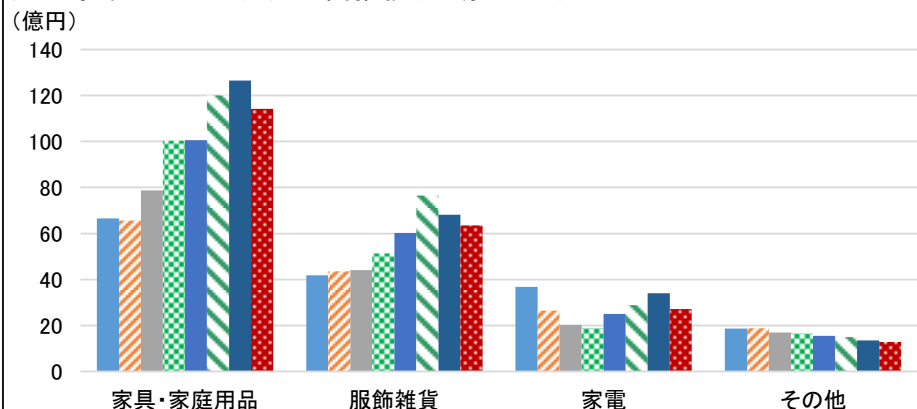
- 18/3 期上期は最終増益を確保。営業利益以下で会社計画を超過

18/3 期上期の連結業績は、売上高 217.7 億円（前年同期比 10.2%減）、営業利益 7.8 億円（同 31.8%減）、経常利益 8.5 億円（同 8.5%減）、純利益 4.9 億円（同 22.0%増）となった。会社側期初計画（売上高 240.0 億円、営業利益 7.5 億円、経常利益 7.5 億円、純利益 4.0 億円）に対しては、売上高で下回ったものの、営業利益以下では、いずれも上回った。

上期ベースの連結業績を振り返ると、16/3 期は家具・家庭用品事業、服飾雑貨事業、家電事業の主力 3 セグメントがいずれも好調に推移し、大幅な増収・営業増益を達成。続く 17/3 期は、家具・家庭用品事業が牽引し、連結全体で小幅ながら増収・営業増益を確保した。同社の収益力は着実に向上しつつあるものと評価できるが、今上期は収益の伸びが一服したという印象。しかし、減収・営業減益となった主因は前年同期の大型受注の反動、ブランドの入替え、将来に向けた先行投資負担などであり、利益水準も過去のトレンドとの比較では高いレベル。QUICK 企業価値研究所では、同社は次の収益成長に向けた「踊り場」を迎えていると捉えている。

前年同期比 10%の減収となった主な要因は、OEM（相手先ブランドによる製造）事業が欧米および国内で減収となったことに加え、ブランドの入替え時期にあたったこと。売上総利益率は 29.2%、同 1.8 ポイント改善。外国為替相場で円安が進行するなかでの原価低減努力が奏功した形。一方、売上高販管費比率は 25.6%、同 3.0 ポイント悪化。減収に加え、将来に向けた投資継続に伴う経費増加が影響、3 割を超える営業減益につながった。経常利益は 8.5%の減益にとどまったが、為替差損益の改善が主因。純利益が 2 割超の増益となったのは、火災関連損失引当金繰入額、商品自主回収関連損失引当金繰入額など特別損失が減少したことが大きかった。

図1. 事業セグメント別売上高推移(上期ベース)



(注)11/3期~18/3期

(出所)三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

OEM 事業、ブランド事業が事業の両輪

● OEM 事業、ブランド事業の展開が同社の特徴

同社は OEM 事業とブランド事業を展開しており、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（長年の海外展開で構築されたアジアにおける製造ネットワーク）、(2) 品質・生産管理能力（自社スタッフによる生産管理）、(3) 海外拠点から海外顧客へ（日本国内のみならず欧米にも輸出、中国国内でも販売）、など。

ブランド事業では、OEM 事業で培ってきた海外ビジネスの知識と経験を活用し、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市場で展開している。ブランド事業の特徴は、(1) 本質にこだわった秀逸な商品を提供、(2) 販売戦略に応じて、小売展開も積極的に行う（直営店 82 店舗、17 年 9 月末時点）、(3) 長く使い続けていただくための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%。

図2. OEM事業、ブランド事業売上高推移

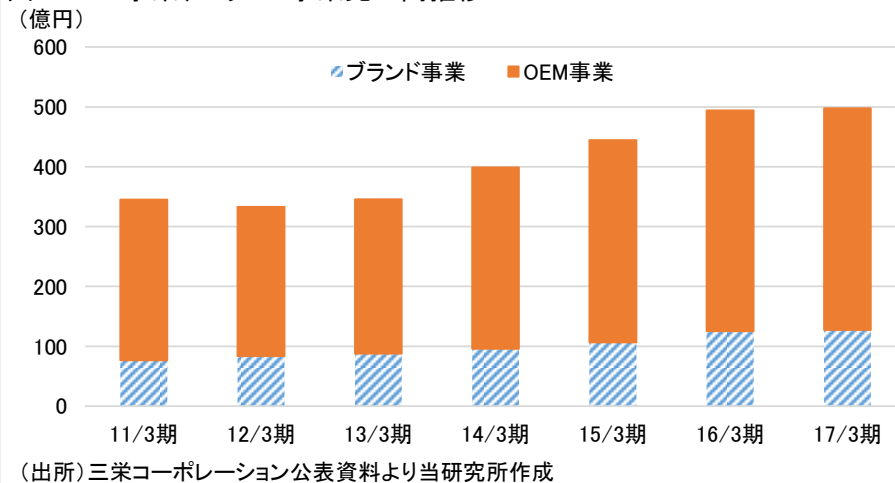


表1. 三栄コーポレーショングループの主な会社と所属セグメント

■OEM事業

法人名	決算期	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	3月	生活関連用品全般	1	全セグメント
TRIACE LIMITED	12月	同上		家電以外の全て
三發電器	12月	調理家電、理美容家電		家電

■ブランド事業

法人名	決算期	主な取り扱いブランド	直営店数	所属セグメント
エッセンコーポレーション	12月	Villeroy&Boch, CHASSEUR	2	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)	12月	BIRKENSTOCK, Quorinest	63	服飾雑貨
L&Sコーポレーション	12月	Kipling	9	服飾雑貨
mhエンタープライズ	12月	mod's hair, Vitantonio	-	家電
エスシーテクノ	12月	MULTI CHEF	-	家電
ペピカ (旧ペットランド)	12月	Pepica	7	その他

(注)17年9月末現在のグループ全体の直営店数は82店舗

(出所)三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

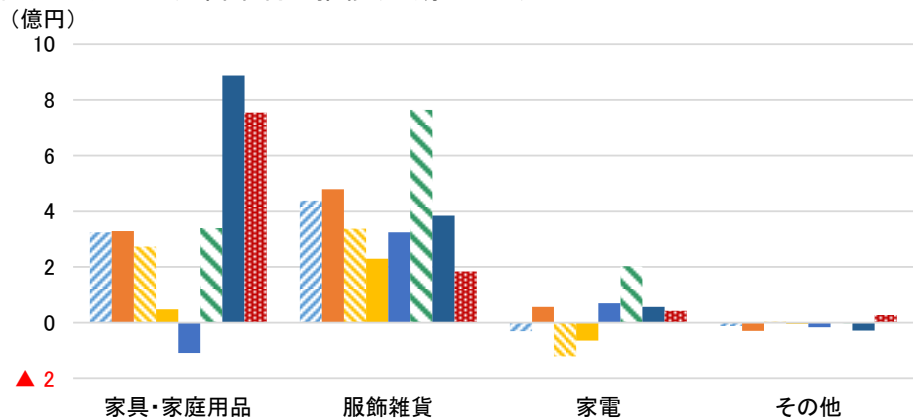
主力3事業が減収・営業減益

●18/3期上期は主力3セグメントがいずれも減収・営業減益

18/3期上期のセグメント別業績は、主力3セグメントがいずれも減収・営業減益となった。家具・家庭用品事業は、売上高が114.2億円（前年同期比9.7%減）、営業利益が7.5億円（同15.1%減）となった。セグメントの売上高の大半を占めるOEM事業で、国内向けが減少。ブランド事業では家具直販EC「MINT」が17/3期に続き大幅に伸びたものの、WMF、Silitなどのブランドが17年9月末での取扱い終了に伴い、売上が減少。先行投資費用など販管費の増加もあり、減収減益となった。

服飾雑貨事業は、売上高が63.5億円（同6.8%減）、営業利益が1.8億円（同52.4%減）であった。OEM事業、ブランド事業がともに減収となったが、OEM事業は、新規商材の受注量が想定より伸び悩み。ブランド事業は「ビルケンシュトゥック」（ドイツ製コンフォートシューズ）のブーム一服、「キプリング」（ベルギーのファッションバッグ）でのEコマースの売上減少が影響。OEM事業の減収と、比較的利益率の高いEコマースが減少となった影響が大きく、大幅な営業減益を余儀なくされた。

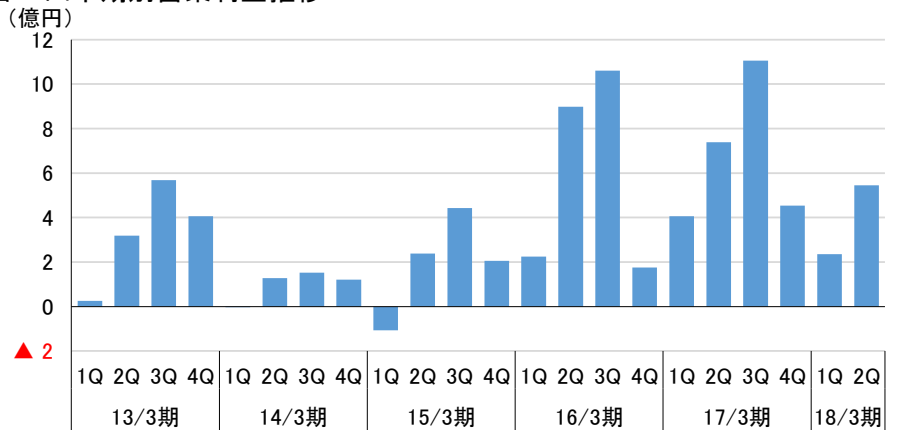
図3. セグメント別営業利益推移(上期ベース)



(注) 11/3期～18/3期

(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. 四半期別営業利益推移



(出所) 三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

その他セグメントは 黒字に転換

- 家電事業は先行投資負担が重石。その他セグメントは営業黒字に転換

家電事業は、売上高が 27.1 億円（前年同期比 20.3%減）、営業利益が 0.4 億円（同 26.6%減）となった。OEM 事業は日本国内および欧州向けの販売が減少。ブランド事業も調理家電の「ビタントニオ」がインバウンド（訪日外国人旅行）需要伸び悩みの影響を受けた。利益面では、減収の影響に加え、新ブランド「マルチシェフ」（業務用調理機器）の市場認知度向上のための先行投資負担増なども響き、営業減益となった。

その他セグメントは、売上高が 12.8 億円（同 5.2%減）、営業損益が 0.3 億円の黒字（前年同期は 0.3 億円の赤字）となった。OEM 事業で海外向け売上高が増加したものの、国内ペット商材が取引先再編の影響で減収に。ブランド事業は、ペピカ（ペットショップ）で店舗の改装が寄与したほか、サービス事業（美容・病院）も好調に推移し、増収を達成。利益面では、ペピカの好調が大きく、営業黒字に転換した。

会社側は 18/3 期
通期計画を減額

● 会社側は 18/3 期通期の連結業績見通しを下方修正

18/3 期上期の実績を踏まえ会社側は、期初に公表した 18/3 期通期の連結業績見通しを下方修正し、売上高 460.0 億円（前期比 7.6%減）、営業利益 17.5 億円（同 35.3%減）、経常利益 18.0 億円（同 26.1%減）、純利益 11.0 億円（同 23.0%減）とした。上期は OEM 事業、ブランド事業ともに減収となったが、第 3 四半期（3Q）以降も同様の傾向が続く見通しとしている。上期は売上高が落ち込むなか、採算改善などが寄与して営業利益以下、会社側期初計画を上回ったが、会社側は下期、厳しい販売環境が続くとみているようだ。上期の実績の通期修正計画に対する進捗率は、売上高 47.3%、営業利益 44.6%、経常利益 47.4%、純利益 44.3%。18/3 期下期は、売上高 242.3 億円（前年同期比 5.2%減）、営業利益 9.7 億円（同 37.9%減）、経常利益 9.5 億円（同 37.1%減）、純利益 6.1 億円（同 40.4%減）を見込む計算。

通期のセグメント別の見通しについては、家具・家庭用品事業、家電事業を売上高、営業利益ともに下方修正する一方、服飾雑貨事業、その他セグメントは、売上高を下方修正、営業利益を増額した。家具・家庭用品事業は、売上高 243.1 億円（前期比 11.4%減）、営業利益 14.2 億円（同 37.6%減）に減額。主力の OEM 事業で、国内で減収を見込むことに加え、海外で前 17/3 期に大きく貢献した欧州企画会社向けスポット大型受注の反動が大きく影響する見通し。ブランド事業は、既述の通り、取扱いが終了した（17 年 9 月）ブランドがあることに加え、新規ブランドが 10 月中旬にスタートするなどの「端境期」にあたり、売上高は落ち込みを余儀なくされ、これにつれ、セグメント営業利益も減額となる見通し。

服飾雑貨事業は、売上高で 136.7 億円（前期比 0.7%増）、営業利益 6.9 億円（同 4.3%減）と、売上高を減額したが、営業利益は小幅増額。前期比では増収減益を見込む。OEM 事業は上期に減収となったが、下期に持ち直し、通期では前期並みを見込む。ブランド事業は、子会社ベネクシー（「ビルケンシュトック」取扱販社）は、売上高で前期並みを確保する見込みも、販管費が膨らみ、営業減益となる見通し。「キプリング」は並行輸入（正規代理店ルートとは別のルートで製品を輸入すること）対策に注力しており、改善の兆しがみえつつあるものの、今 18/3 期は減収となる見通しで、セグメント全体で営業減益となる見通し。

家電事業は、売上高で 56.1 億円（前期比 7.9%減）、営業利益 2.2 億円（同 5.2%減）と減額、前期比では減収減益を見込む。OEM 事業は売上高が下期に前年同期並みを見込むものの、上期の伸び悩みを補うに至らず、減収となる見通し。利益面では ODM（企画開発から生産までを一貫して行うこと）の拡大を推進することで、経費が膨らむ見込み。ブランド事業も海外向け売上高が伸長するも、国内が伸び悩み、経費増と相まって減収減益となる見通し。

その他セグメントは、売上高 24.2 億円（同 10.5%減）、営業利益 0.7 億円（前期の赤字から黒字転換）と売上高を減額する一方、営業利益を増額した。OEM 事業で大手 HC（ホームセンター）の再編の影響で、ペット商材の商権が大きく影響を受けるものの、ペピカ（ペットショップ）や国内外の関係会社の収益性改善の効果で、営業利益は期初見通しに比べ、若干上振れる見通し。

表2. 三栄コーポレーション 上期連結業績進捗率
（対通期業績、対会社通期計画）

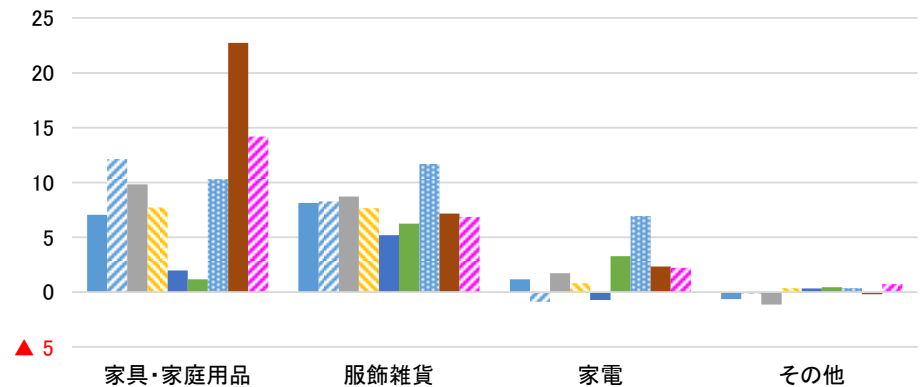
（単位：百万円、%）

	16/3期 上期 業績	16/3期 通期 業績	上期 業績 進捗率	17/3期 上期 業績	17/3期 通期 実績	上期 業績 進捗率	18/3期 上期 業績	18/3期 通期 計画	上期 業績 進捗率
売上高	24,015	49,415	48.6	24,231	49,785	48.7	21,771	46,000	47.3
営業利益	1,124	2,361	47.6	1,145	2,704	42.3	780	1,750	44.6
経常利益	1,212	2,423	50.0	933	2,436	38.3	854	1,800	47.4
純利益	828	1,435	57.7	399	1,428	27.9	487	1,100	44.3

（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5. セグメント別営業利益推移（通期ベース）

（億円）



（注）10/3期～17/3期の実績。18/3期予想は会社計画

（出所）三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

表3. セグメント別営業利益計画（通期ベース）（単位：百万円）

	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 期初計画	18/3期 修正計画
家具・家庭用品事業	1,031	2,274	1,760	1,418
服飾雑貨事業	1,170	716	680	685
家電事業	694	235	270	223
その他	36	▲20	30	72
調整額	▲570	▲500	▲640	▲648
連結	2,361	2,704	2,100	1,750

（注）修正計画は18/3期上期業績公表時計画

（出所）三栄コーポレーション公表資料より当研究所作成

18/3 期より 3 年
中計を推進

● 18/3 期より 3 年中期経営計画を推進

同社は 18/3 期を初年度とする 3 年間の中期経営計画（最終年度は 20/3 期）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。

会社側は 18/3 期通期計画を下方修正したものの、当研究所では同社が着実に収益基盤を強化しつつあるものと評価している。上記施策を推進することで、中期的な収益成長の素地が培われるものとみている。

表4. 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

長期間にわたり株主
還元への配慮継続

● 20 期連続で年間配当金を前期比横ばいまたは増配確保

同社の財務指標の推移をみると、15/3 期の連結業績が回復したことで、財務指標が改善。16/3 期は大幅増収増益となり、資産効率、資本効率も大きく改善した。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。16/3 期の 1 株当たり年間配当金は 160 円（普通配当は上期末、期末に各 50 円の計 100 円。これに経常最高益の更新による期末特別配当 60 円を付加）を実施。17/3 期は普通配当ベースでは 20 円の増配となる 160 円を実施（普通配当は上期末、期末に各 60 円の計 120 円。これに期末は創業 70 周年記念配当 40 円を付加）。続く 18/3 期は普通配当ベースで前期と同水準の 120 円（上期末、期末ともに 60 円）を計画している。

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。

図6. 三栄コーポレーション売上高推移

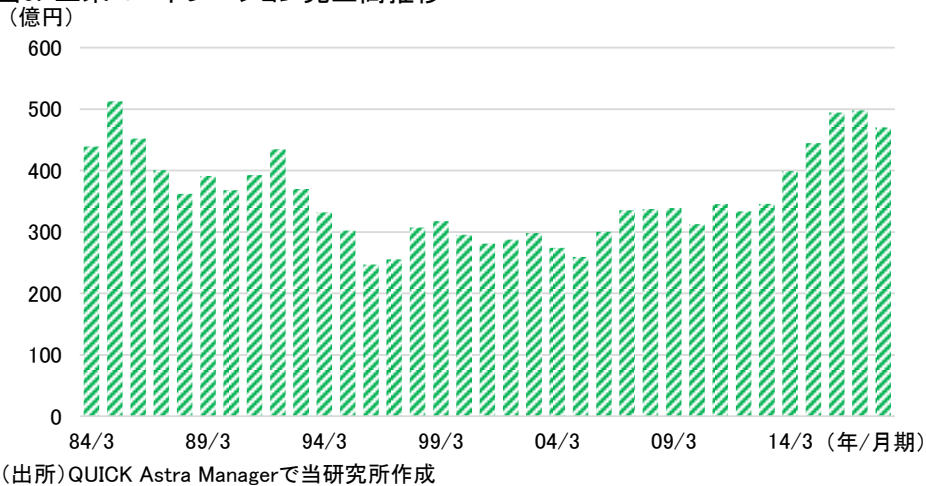


図7. 総資産純利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)推移

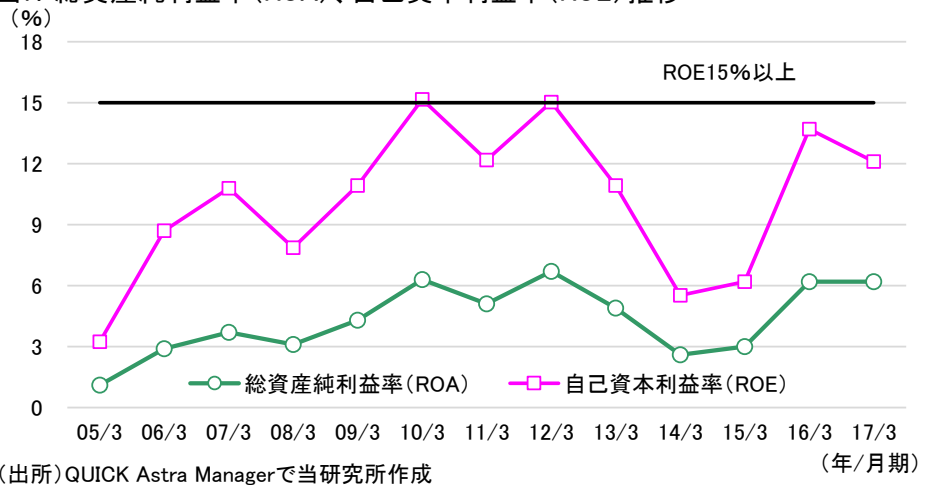
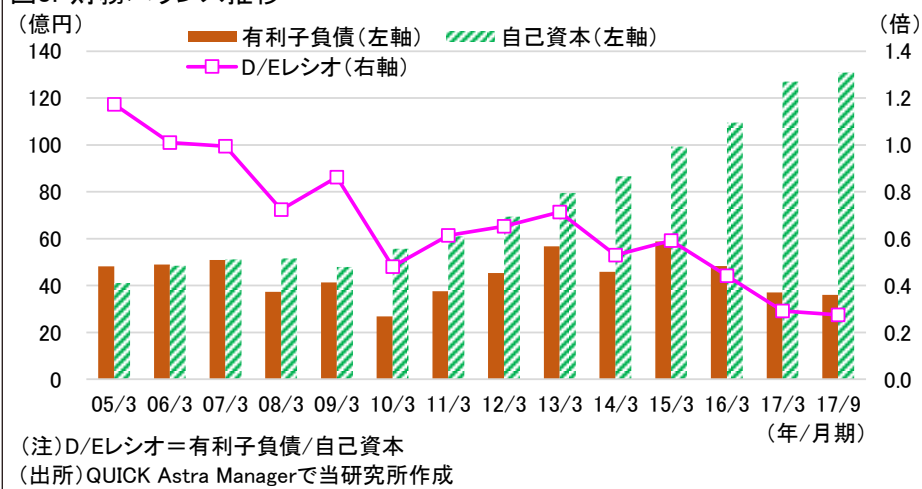


図8. 財務バランス推移



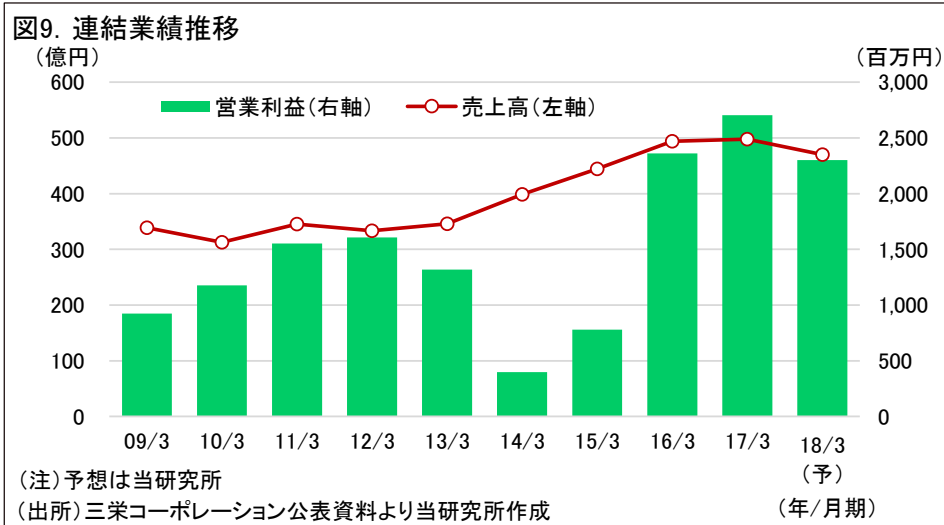
当研究所の 18/3 期通期予想も下方修正

● 当研究所の 18/3 期通期連結業績予想も下方修正

18/3 期通期の連結業績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）を予想していた。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、会社側期初計画（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）は総じて保守的と捉え、各段階で上回ると予想した。これは、ここ数期の同社の収益力の着実な向上を評価したことによる。

しかし、18/3 期上期の連結業績が当研究所の想定を下回る結果となったことを踏まえ、通期の連結業績予想を下方修正し、売上高 470.0 億円（前期比 5.6%減）、営業利益 18.0 億円（同 33.5%減）、経常利益 18.5 億円（同 24.1%減）、純利益 12.0 億円（同 16.0%減）とする。会社側修正計画に対しては、やはり各段階で上回る予想としている。18/3 期はブランドの入替え、先行投資の拡大などが重石となり、利益面では「踊り場」となる見込みだが、原価低減努力の効果による売上総利益率の向上などの成果も出ている。

「18/3 期は中長期的な展開を見据えた収益基盤の整備が進む局面」との予想に変化はない。



中期的な増益基調 を回復する見込み

● 続く 19/3 期予想も減額するも、増収増益見込みは変わらず

続く 19/3 期の連結業績についても当研究所では、前回予想を下方修正し、売上高 485.0 億円（前期比 3.2%増）、営業利益 20.0 億円（同 11.1%増）、経常利益 20.0 億円（同 8.1%増）、純利益 13.9 億円（同 15.8%増）とする。世界経済はリーマンショック以降、初の本格的拡大期を迎えており、中国、欧州、米国など海外の販売が底堅く推移する見通し。国内でも、安倍内閣による財政拡大、日銀による金融緩和が継続するなか、2020 年の東京五輪に向けたインフラ投資、インバウンドの拡大、皇室関連行事が続くことによるマインドの好転、19 年 10 月の消費税率引き上げに向けた駆け込み需要の発生などにより、所得・消費環境は改善に向かい、同社の販売増に寄与しよう。利益面では、採算改善および経費削減の取り組みが営業増益に貢献する見込み。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むとみており、会社側の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み、中期的な増益基調を回復するものとみている。

図10. 三栄コーポレーション 株価および相対株価推移

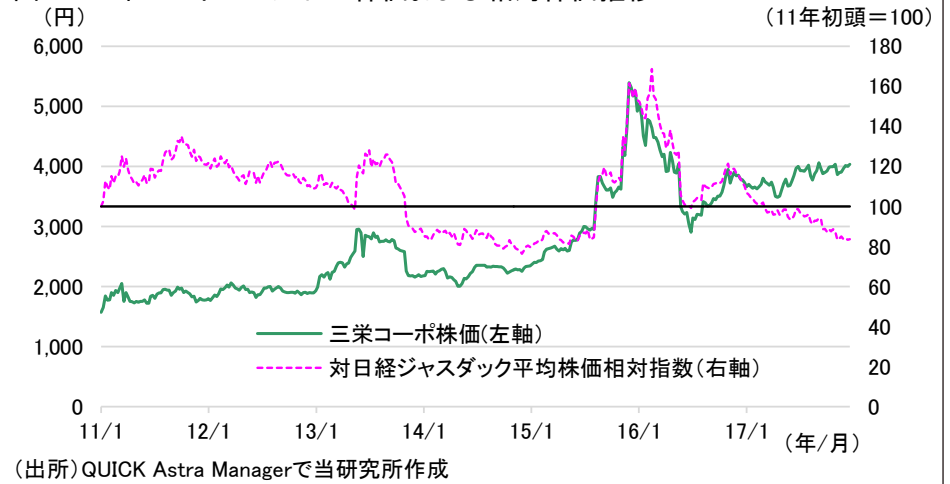
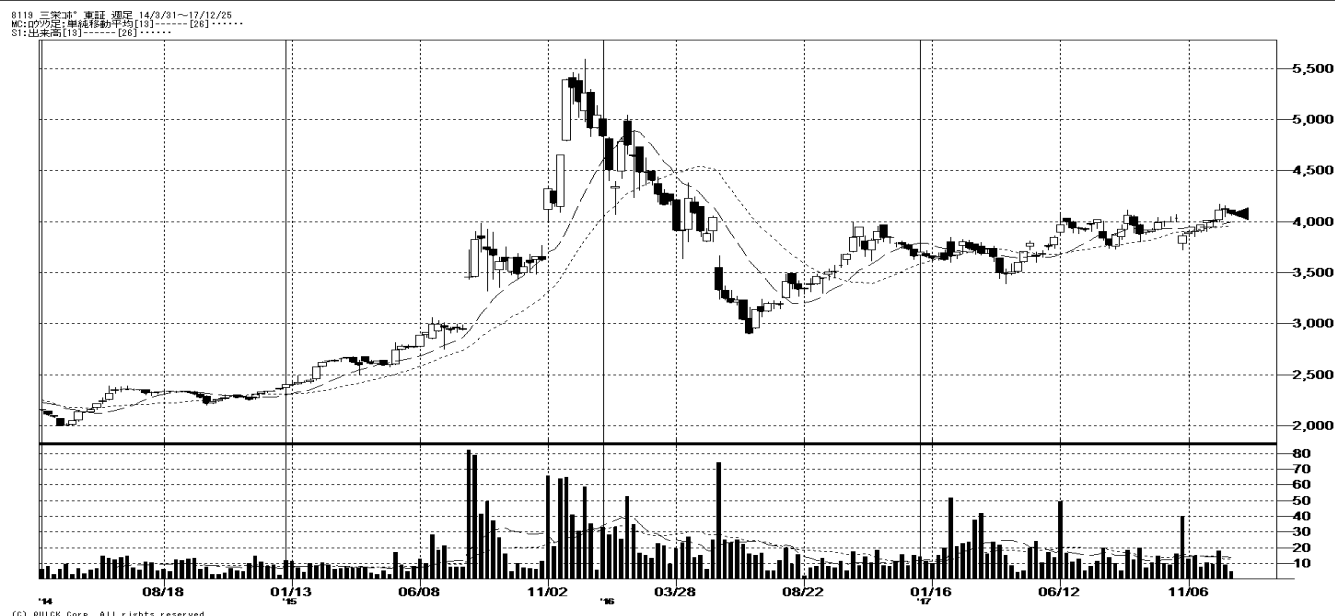


図11. 三栄コーポレーション 実績PBR、予想PER推移





(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	47,000
	営 業 利 益	百万円	780	2,361	2,704	1,800
	経 常 利 益	百万円	1,018	2,423	2,436	1,850
	当 期 純 利 益	百万円	580	1,435	1,428	1,200
	E P S	円	247.25	606.23	598.64	502.05
	R O E	%	6.2	13.7	12.1	9.2
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	-

事業に関するリスク

● 為替変動リスク

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。

<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、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/index.html>