

三栄コーポレーション

(8119・JASDAQスタンダード)

2020年10月6日

コロナ禍で業績落ち込むも、22/3期以降回復を予想

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 (2019/3/31 現在)	1,000 百万円
上場日	1978/12/20
URL	https://www.sanyecorp.com/
業種	卸売業

主要指標 2020/10/2 現在

株価	2,181 円
年初来高値	3,720 円 (2/13)
年初来安値	2,013 円 (8/5)
発行済株式数	2,552,946 株
売買単位	100 株
時価総額	5,568 百万円
予想配当 (会社)	20 円
予想EPS (アナリスト)	-677.70 円
実績PBR	0.47 倍

「健康と環境」をテーマに健やかで潤いのある暮らしを創造

同社は創業70年を超える生活用品の専門商社。真に優れた生活用品を提供し、「健康と環境」をテーマに健やかで潤いのある暮らしを創造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している。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「ビルケンシュトゥック」(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、小売も手掛けている。



BIRKENSTOCK®

今期は営業損益以下赤字見込むが、来22/3期は黒字転換へ

前期20/3期は、営業利益および経常利益で3期ぶりに増益を達成。家具家庭用品事業における北米向けビジネスの見直しなどの収益改善策が奏功したほか、販促費を中心とする経費全般の抑制も寄与した。

今期21/3期は、新型コロナウイルスの世界的感染拡大に伴う経済活動停滞、特に小売店舗の休業などの影響が厳しく、ブランド事業を中心に収益が落ち込んでおり、通期では営業損益以下赤字に転落する見通し。ただ、主要国は景気対策に注力しており、QUICK企業価値研究所では、世界景気は緩やかに回復に向かうと想定。同社の連結業績も、来期22/3期は営業損益以下黒字に転換すると予想する。同社はこれまで、ブランド事業を中心に収益基盤の強化に注力してきた。ブランド事業はOEM事業に比べて収益性が高く、世界経済の正常化が進展するとともに、業績回復に結びつくと当研究所では見込んでいる。

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	
2020/3 実績	41,217	-3.0	1,315	74.9	1,342	62.2	191	-2.0	81.47	
2021/3	会社予想 (2020年7月発表)	31,000	-24.8	-1,500	-	-1,500	-	-1,600	-	-677.70
	アナリスト予想	31,000	-24.8	-1,500	-	-1,500	-	-1,600	-	-677.70
2022/3	アナリスト予想	38,200	23.2	550	-	550	-	320	-	135.54

会社概要

会社概要

● 会社概要

家具家庭用品、服飾雑貨、家電等の生活用品の専門商社。真に優れた生活用品を提供し、「健康と環境」をテーマに健やかで潤いのある暮らしを創造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69.5%、ブランド事業が30.5%（20/3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ゥクのシューズ・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88店舗（20年6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、「三栄コーポレーションは真に優れた生活用品を提供します。『健康と環境』をテーマに健やかで潤いのある暮らしを想像します」との経営ビジョンを掲げている。また、コロナ禍による厳しい経営環境下、「随縁の思想」を、「三栄のこころ」として改めて掲げている。「随縁」は仏教を起源とする言葉であり、「縁に従うこと」「縁に従って種々の相を生じること」を意味する。

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

18年5月11日に5万株または2.5億円を上限とする自己株式の取得を取締役会で決議

18年5月11日に特定譲渡制限付株式報酬制度を導入

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會を創業。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、三栄コーポレーションに改称)。
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。自らメーカー業務にも進出。欧米への取引を拡大、ウールワース(北米、英、独)、JCペニー(北米)、シアーズ(北米)、Kマート(北米)、ホルテン(独)など、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年ピタントニオの取扱い開始)。
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)	2004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(13年Kipling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参入。17年にはVilleroy & Bochの取扱いを開始)。18年にはマレーシアに家具インテリア工場を設立。19年にはベトナム・ホーチミンに現地法人を設立。20年には(株)mhエンタープライズと(株)エス・シー・テクノが合併し、(株)ゼリックコーポレーションと改称。

(出所) 三栄コーポレーション有価証券報告書などで当研究所作成

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	三菱 UFJ 銀行	114	4.47
2	東銀リース	111	4.37
3	三栄コーポレーション取引先持株会	106	4.17
4	SMBC 日興証券	75	2.97
5	水谷裕之	63	2.50
6	三井住友銀行	63	2.47
7	三栄グループ従業員持株会	51	2.03
8	綜通	49	1.94
9	三井住友信託銀行	42	1.65
10	村瀬司	39	1.54

(注) 2020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」で当研究所作成

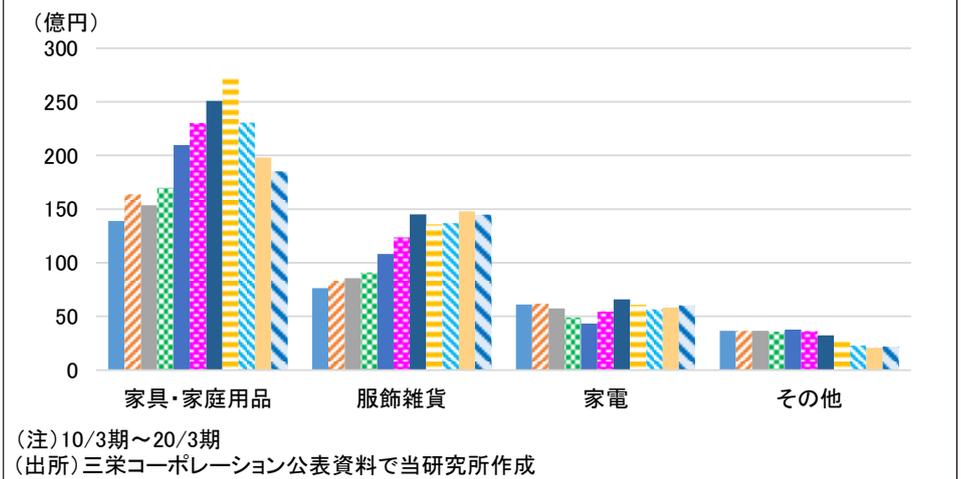
事業概要

事業の内容

● 事業の内容

セグメント別の20/3期の連結売上高構成比は、家具家庭用品事業 44.9%、服飾雑貨事業 35.2%、家電事業 14.6%、その他事業 5.3%（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ベルギー発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。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の製造ネットワークが特徴）、(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、中国国内でも取引を行う）、など。

事業概要

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、海外ブランドや自社ブランド、クロスオーバー型ブランド商品の卸売・小売を主に日本国内の市場で展開している。その特徴は、(1)本質にこだわった秀逸な製品を提供、(2)自社開発商品で自社ブランドも展開、(3)小売やサービス事業も積極的に行う、などである。

売上高構成比はOEM事業69.5%、ブランド事業30.5%（20/3期実績）だが、将来的には、収益性がより高いブランド事業の割合を高め、OEM事業6：ブランド事業4程度とすることを目指している。なお、20/3期の海外売上高構成比は、24.4%（欧州3.5%、北米1.4%、その他19.6%）。

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	所属セグメント
三栄コーポレーション	3月	生活用品全般	全て
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

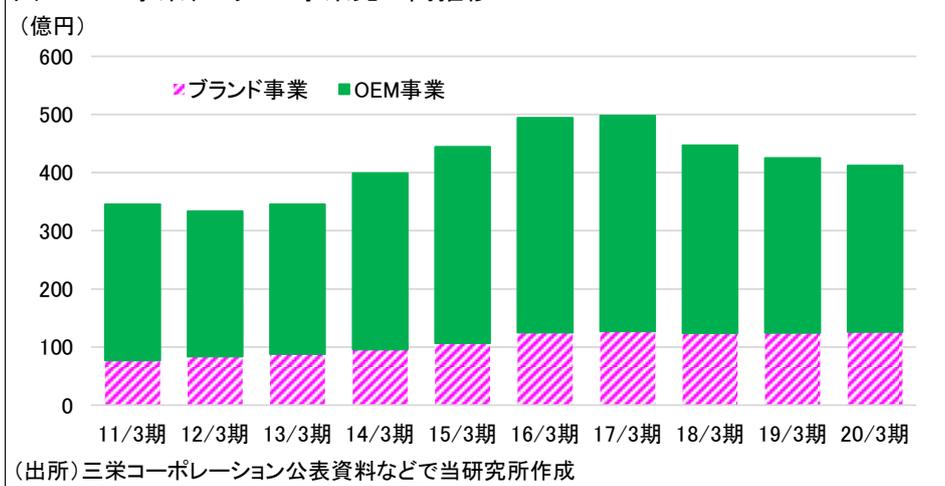
法人名	決算期	主な取り扱いブランド	直営店数	所属セグメント
エッセンコーポレーション	12月	Villeroy&Boch CHASSEUR、WOLL	3店舗	家具・家庭用品
ベネクシー	12月	BIRKENSTOCK Quorinest	68店舗	服飾雑貨
L&Sコーポレーション	12月	Kipling	10店舗	服飾雑貨
ゼリックコーポレーション	12月	mod's hair Vitantonio MULTI CHEF	-	家電
ペピカ	12月	Pepica	7店舗	その他

(注1)グループ全体の直営店数は88店舗(20年6月末現在)

(注2)20年1月、mhエンタープライズとエス・シー・テクノが合併し、ゼリックコーポレーションに商号変更

(出所)三栄コーポレーション公表資料などで当研究所作成

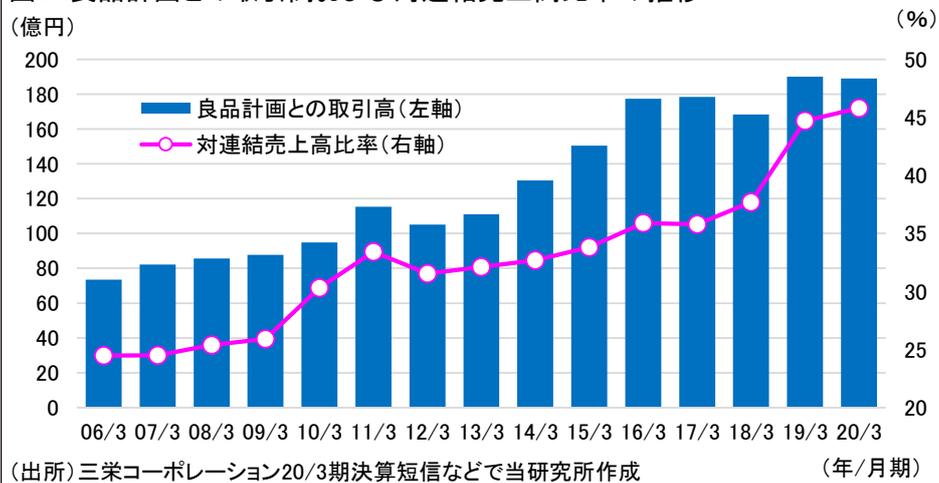
図2. OEM事業、ブランド事業売上高推移



良品計画との取引 は拡大傾向が続く

同社の主要な取引先として、良品計画が挙げられる。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、取引高はすう勢として拡大傾向にある。18/3期に前の期からやや減少したものの、19/3期、20/3期と連続して190億円前後の水準を維持。同社の連結売上高に対する比率も45%を超えている（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、国内における店舗の大型化、グローバルな商品管理の奏功などにより、連結業績は拡大基調にある。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して当研究所では高く評価している。

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

20/3期の売上高は185.0億円。図1の通り、売上高は10/3期以降増加傾向にあったが、17/3期をピークにやや伸び悩み傾向にある。同事業におけるOEM事業の構成比は概ね9割を超え、OEM事業が大半を占めるのが特徴である。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。ブランド事業で取り扱う主なブランドは以下の通り。

「MINT（ミント）」

インターネット通販ショップを通じて家具・インテリア製品を消費者に直接販売する。2015年にスタート。長年の家具ビジネスでの開発、生産、品質管理等のノウハウを生かし、多彩なアイテムを取り扱う。



「ビレロイ&ボツホ」

1748年創業のヨーロッパを代表するダイニング&ライフスタイルブランド。ロイヤルウェディングで選ばれるなど、伝統と高品質に定評。



「シャスール」

1924年にフランス・シャンパーニュ地方で創業した最高級鋳物ホーローブランド。伝統と最新技術を駆使し、手作りで仕上げられており、優しく美しい発色と気密性が特徴。



事業概要

「ヴォル」

ドイツの最新テクノロジーと熟練の職人技が融合した最高級鋳物アルミニウム調理器具のブランド。高い品質に特徴があり、独自のコーティングや着脱可能ハンドルなど、デザイン・機能性に優れたアイテム。



(2) 服飾雑貨事業

20/3 期の売上高は 144.9 億円。売上高は 10/3 期以降、着実に増加（図 1 参照）。18/3 期以降、横ばい傾向にある。OEM 事業、ブランド事業の構成比は、概ね OEM 事業が 4 割超、ブランド事業が 5 割超。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。ブランド事業で取り扱う主なブランドは以下の通り。

「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。16 年 4 月に商号をベネクシーに変更した。直営店舗は、20 年 6 月末で 68 店舗。20 年 5 月に新宿店を新コンセプトショップとしてリニューアルオープン。



事業概要

「キプリング」

1987年にベルギーで誕生したファッションバッグブランド。機能的かつ個性的な色とデザインは様々なライフスタイルにフィットし、世界中で愛好されている。



「クオリネスト」

「これまで経験・体験したことのない新たな快適」の提案をテーマに誕生したセレクトショップ。フランスの老舗ベレーブランド LAULHERE をはじめ、良質なプロダクトを幅広く展開。



「カーブホルツ」

2012年に誕生した木材等天然素材を使用したドイツの時計ブランド。落ち着いたデザインに加え、ミニマルでありながら、ファッション性に優れたフォルムを追求。



事業概要

(3) 家電事業

20/3 期の売上高は 60.3 億円。理美容機器や調理用機器が主力。OEM 事業とブランド事業の構成比は、概ね OEM 事業が 6 割超、ブランド事業が 4 割弱。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。ブランド事業で取り扱う主なブランドは以下の通り。

「モッズ・ヘア」

常にファッションからインスパイアを受け、新しいスタイルを提案し続ける理美容ブランド。



「ビタントニオ」

シンプルなデザインと使いやすさに、仕様や嗜好といった暮らしのこだわりを掛け合わせた家電ブランド。



「マルチシェフ」

トップシェフに選ばれているフードプロセッサーなどを取り扱う業務用調理機器ブランド。ジャパブランドならではのクオリティが特徴。



事業概要

「イオン - セイ」

3つの特許技術をもとに自社開発し、中国の自社工場で製造している同社オリジナルブランド。歯と歯茎をいたわりながら高い歯垢除去性能を実現した高性能オーラルケアブランド。



(4) その他事業

20/3期の売上高は22.0億円。うち、OEM事業が概ね7割弱で、ブランド事業が3割強。OEM事業では、輸送資材・工業用品（潤滑油）などを供給。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。

「ペピカ」

ペット関連商品を販売する小売店の他、ペットサロン、動物病院も運営。ペットのトータルサポートを目指している。



● 財務分析～コロナ禍で諸指標は悪化も、22/3 期以降は改善へ

同社の財務指標の推移をみると、資産効率（総資産純利益率＝ROA）、資本効率（自己資本利益率＝ROE）がともに、14/3 期を底に業績の改善につれ、向上したが、19/3 期以降、再び悪化した（図 4 参照）。21/3 期は、時ならぬコロナ禍の影響でさらに悪化を余儀なくされる見込みだが、当研究所では 22/3 期以降、収益は増益基調を回復すると予想しており、上記の諸指標も改善すると見込んでいる。

一方、財務バランスを表す D/E レシオ（負債資本倍率）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、17/3 期まで、改善傾向が続いた（図 6 参照）。18/3 期以降、D/E レシオはやや悪化傾向にあるが、当研究所では特段の懸念材料とはみていない。同社が今後、M&A（合併・買収）などによる一段の業容拡大、あるいは株主還元強化を図るための財務的余力は十分にあるものと評価している。

● 財務分析～急激な経営環境の変化を踏まえ、慎重な配当スタンスに

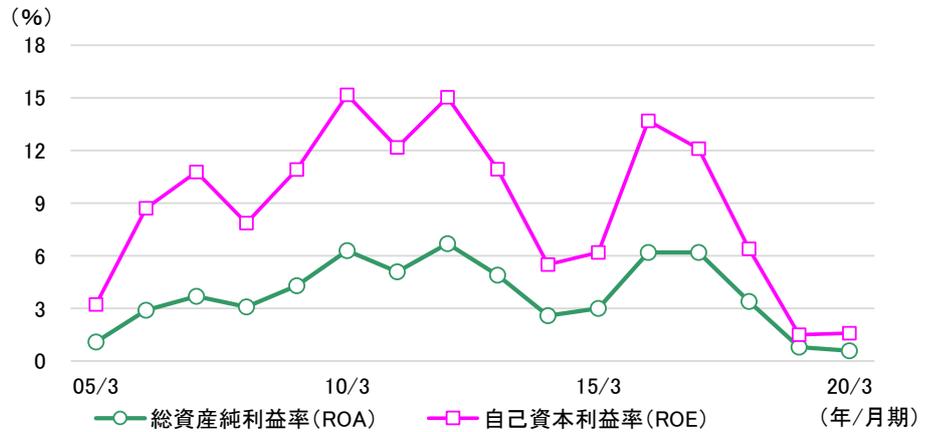
株主への利益還元に関し同社は、業績が振るわなかった 93/3 期から 97/3 期に無配となったものの、配当を再開した 98/3 期から 19/3 期まで 22 期連続で年間配当金を前期比横ばいまたは増配とした実績を持つ。

また、同社は 18 年 5 月 11 日、50,000 株（自己株式を除く発行済み株式数に占める割合は 2.09%）または 2.5 億円を上限とする自己株式取得の実施を発表（取得期間は 18 年 7 月 2 日から 12 月 28 日）。7 月 2 日から 8 月 27 日にかけて、50,000 株（取得価額は 2 億 514.8 万円）の自己株式取得を実施・終了した。これらの施策は、同社が経営環境の変化に対応し、機動的に株主還元および資本効率の改善に臨む姿勢を表わすものとして、当研究所では高評価している。

なお、同社は直近では、新型コロナウイルスの感染拡大という急激な経営環境の変化を踏まえ、配当方針を変更。「将来の事業展開や不測の事態に備えて、内部留保による財務体質の充実に努め、経営基盤の強化を図るとともに、同社グループの財政状態、今後の業績動向や資金需要などを総合的に判断し、決定する」とした。

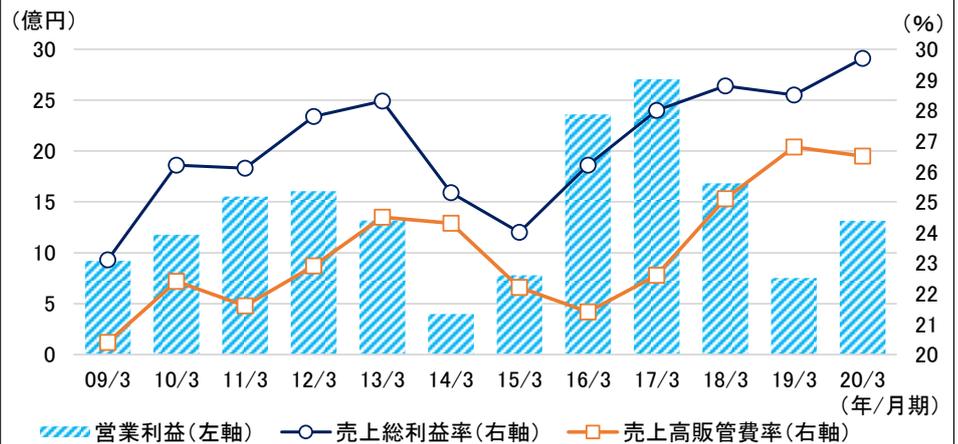
ここ数期の配当の状況を見ると、19/3 期の 1 株当たり年間配当金は 160 円（上期末 60 円、期末 100 円）、20/3 期は 110 円（上期末 60 円、期末 50 円）を実施。続く 21/3 期は 20 円（上期末、期末ともに 10 円）を計画している。こうした配当スタンスは、コロナ禍で不透明感が濃い経営環境を踏まえたものとして、むしろ合理的なものといえよう。

図4. 総資産純利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)推移



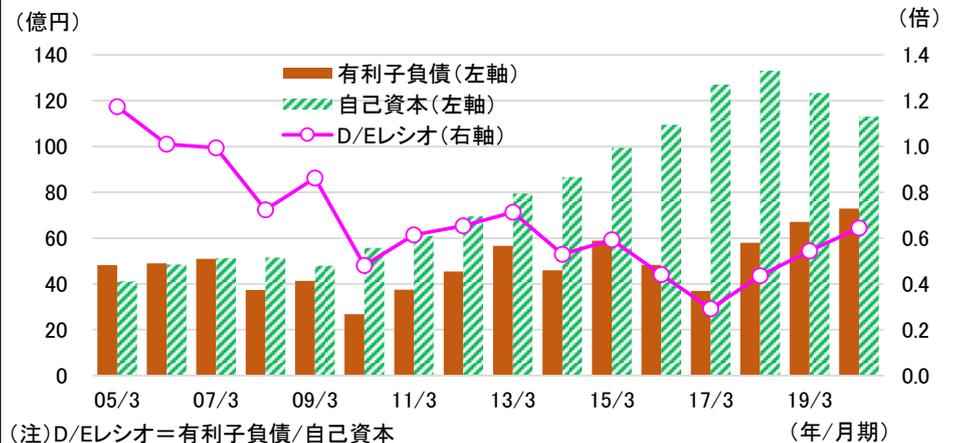
(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

図5. 財務指標推移



(出所) 三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

図6. 財務バランス推移



(注) D/Eレシオ=有利子負債/自己資本

(出所) QUICK Workstationで当研究所作成

22/3 期以降、増
益基調を回復する
と予想

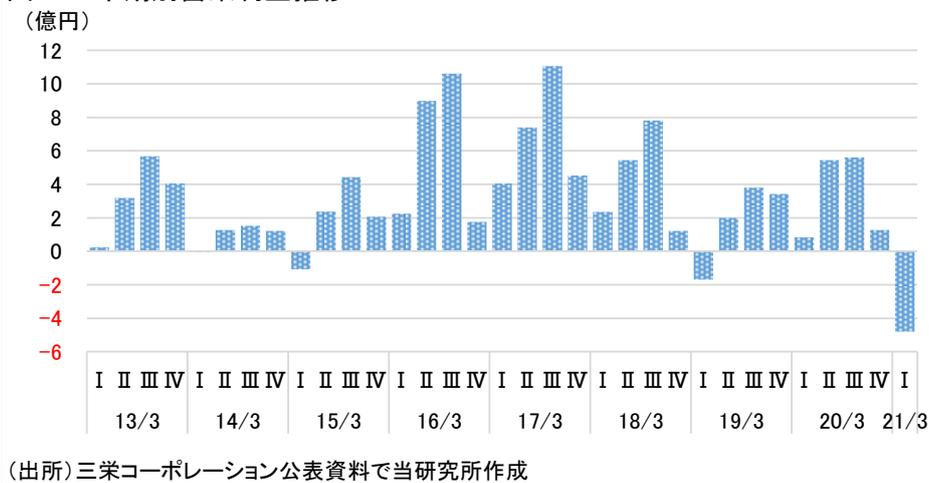
● 世界経済の正常化の進展とともに、22/3 期以降、増益基調を回復へ

同社の連結業績を振り返ると、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、各種経営施策の奏功で、15/3 期は 2 桁増収、大幅営業増益を達成。続く 16/3 期および 17/3 期に連続して営業最高益を更新した。18/3 期、19/3 期は減益が続き、20/3 期は増益を回復したが、コロナ禍の影響が厳しく、21/3 期は営業赤字を余儀なくされる見通し（図 7 参照）。ただ、主要国の財政・金融両面での大規模な景気対策の効果で、世界経済の正常化が進むとともに、同社の連結業績も 22/3 期以降、増益基調を回復すると当研究所では見込んでいる。

図7. 連結業績推移



図8. 四半期別営業利益推移



20/3 期は 3 期ぶ
り営業増益

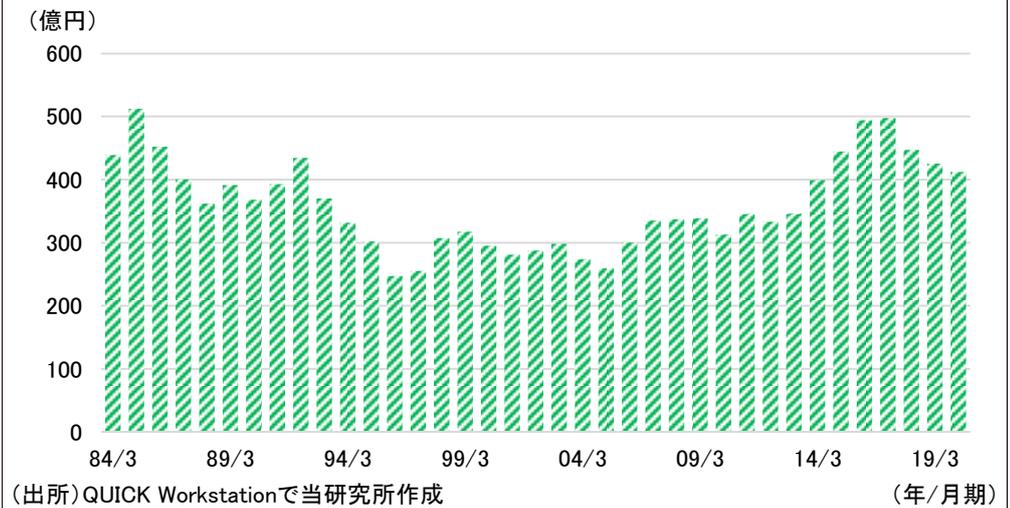
- 20/3 期は収益改善策など寄与し、前期比 7 割増の大幅増益

20/3 期の連結業績は、売上高が 412.2 億円（前期比 3.0%減）、営業利益が 13.2 億円（同 74.9%増）、経常利益が 13.4 億円（同 62.2%増）、純利益が 1.9 億円（同 2.0%減）となった。営業利益、経常利益は 3 期ぶりに増益を達成し、3Q 業績公表時の会社計画を上回った。純利益は微減益となったが、子会社小売店舗の固定資産の減損損失の計上や子会社の繰延税金資産の取崩しによる法人税等調整額の計上が主因。

事業の両輪である OEM 事業およびブランド事業は、OEM 事業が減収となったが、ブランド事業が増収だった。セグメント別では、家具家庭用品事業が減収ながら大幅営業増益。服飾雑貨事業が小幅減収・営業減益だったが、家電事業が増収・営業増益。その他事業は増収・営業増益だった。

連結全体の売上総利益率は 29.7%となり、19/3 期の 28.5%から 1.2 ポイント改善。家具家庭用品事業における北米向けビジネスの見直しなどの収益改善策が寄与した。加えて、販促費を中心とする経費全般の抑制が奏功し、大幅な営業増益に結び付いた。

図9. 長期売上高推移



20/3 期は家具家庭用品事業が大幅営業増益に

● 20/3 期のセグメント別業績動向

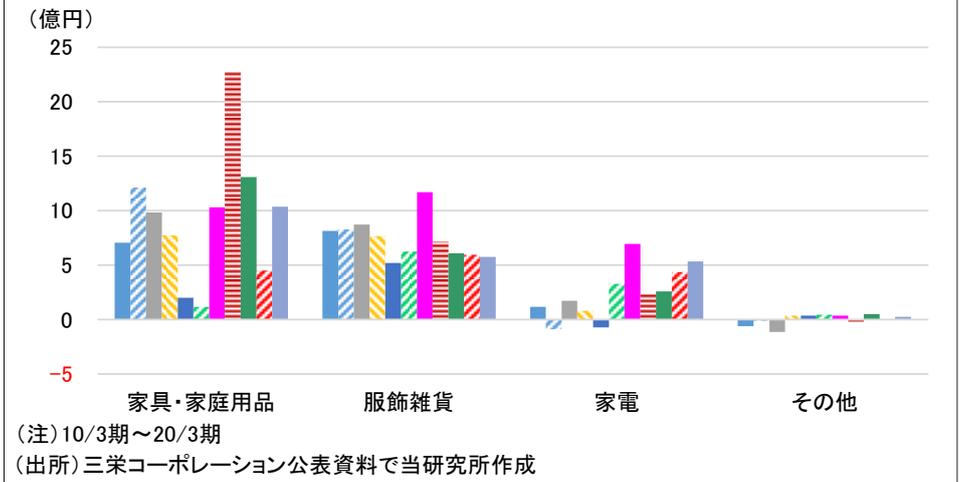
20/3 期のセグメント別の業績は、家具家庭用品事業が減収ながら大幅な営業増益となった。同事業の業績は、16/3 期、17/3 期と連続して大幅増益を達成したものの、18/3 期、19/3 期は続けて 2 桁減収・営業減益だった。続く 20/3 期の業績は、売上高が 185.0 億円（前期比 6.7%減）、営業利益が 10.4 億円（同 2.3 倍）となった。減収となった主な要因は、構成比の高い OEM 事業が北米向けビジネスの見直しにより減収となったこと。ブランド事業は家具・インテリアのネットショップ「MINT」が堅調に推移し、増収だった。利益面では、北米向けビジネスを大幅に縮小したことによる採算改善、販管費の削減が寄与して、営業利益が大幅に増加した。

服飾雑貨事業は、売上高が 144.9 億円（前期比 2.1%減）、営業利益が 5.7 億円（同 3.6%減）であった。OEM 事業はトラベル商材を中心に国内向けが堅調に推移。しかし、ブランド事業は、「キプリング」、「ビルケンシュトック」が伸び悩み、減少となった。利益面では、売上高の減少が影響、小幅営業減益となった。

家電事業は、売上高が 60.3 億円（前期比 3.6%増）、営業利益が 5.3 億円（同 21.7%増）となった。OEM 事業は、中国国内向けの売上高が増加したものの、日本国内向けが伸び悩み、減収となった。ブランド事業は、理美容家電の国内売上高が好調に推移したことに加え、全体的に海外向け売上高も伸長し、事業全体で増収となった。利益面では増収効果で 2 桁営業増益となった。なお、20 年 1 月 1 日付で、家電事業セグメントに属する子会社 mh エンタープライズとエス・シー・テクノが合併し、商号をゼリックコーポレーションに変更した。人的資源、開発技術力の集中・強化を図り、家電分野におけるブランド事業のさらなる発展を目指している。

その他事業は、売上高が 22.0 億円（前期比 6.0%増）、営業利益が 26 百万円（同 10.6 倍）であった。OEM 事業は卸売り専門の国内関係会社が伸長。ブランド事業も、ペピカ（ペットショップ）で動物病院事業が堅調に推移。事業全体で増収となり、営業利益も大幅に改善した。

図10. セグメント別営業利益推移(通期ベース)



21/3 期 1Q はコロナ禍の影響厳しく、営業赤字に転落

● 新型コロナの影響厳しく、21/3 期 1Q の営業損益は 4.8 億円の赤字

21/3 期 1Q の連結業績は、売上高が 66.3 億円（前年同期比 33.1%減）、営業損益が 4.8 億円の赤字（前年同期は 0.8 億円の黒字）、経常損益が 4.4 億円の赤字（同 1.2 億円の黒字）、純損益が 5.1 億円の赤字（同 0.7 億円の黒字）となった。

新型コロナウイルス（以下、新型コロナと表示）の世界的な感染拡大、それに伴う経済活動の停滞、個人消費の大幅な落ち込みなどが響き、同社の売上高も大幅に減少。固定費の負担を補いきれず、営業損益以下、大幅な赤字となった。

● 21/3 期のセグメント別業績動向

1Q のセグメント別業績は、家具家庭用品事業が、売上高で 33.2 億円（前年同期比 27.8%減）、営業利益が 1.4 億円（同 46.0%減）となった。構成比の大きい OEM 事業がコロナ禍に伴う出荷減で大幅な減収となった。ブランド事業は、家具・インテリアのネットショップ「MINT」などが巣ごもり需要の増加の寄与で増収となったものの、事業全体では大幅減収となり、営業利益も落ち込んだ。

服飾雑貨事業は、売上高が 18.9 億円（前年同期比 43.4%減）、営業損益が 4.3 億円の赤字（前年同期は 0.2 億円の赤字）となった。OEM 事業は、世界的な経済活動の制限により、トラベル商材の需要が大きく落ち込み、大幅減収。ブランド事業も、小売店舗の休業の影響などで、「ビルケンシュトゥク」、「キプリング」の販売が低迷し、減収となった。利益面では、売上高の大幅な落ち込みが響き、営業赤字が拡大した。

家電事業は、売上高が9.1億円（前年同期比36.1%減）、営業損益が0.2億円の赤字（前年同期は0.6億円の黒字）となった。OEM事業は、海外における出荷減が響き、大幅な減収に。ブランド事業は、理美容家電・調理家電などを取り扱うゼリックコーポレーションでドライヤー等の販売が好調に伸び、増収となったが、事業全体では3割超の減収となった。営業損益は、売上高の落ち込みが響き、赤字となった。

会社側は21/3期 通期に15億円の 営業赤字を見込む

- 21/3期通期の連結業績について会社側は、15億円の営業赤字を見込む

21/3期通期の連結業績見通しについて会社側は、期初の段階では「新型コロナの感染拡大が事業活動および経営成績に与える影響を適正かつ合理的に算定することが困難」として未定としていたが、1Qの決算発表に合わせて公表。売上高を310.0億円（前期比24.8%減）、営業損益を15.0億円の赤字（前期は13.2億円の黒字）、経常損益を15.0億円の赤字（同13.4億円の黒字）、純損益を16.0億円の赤字（1.9億円の黒字）とした。

業績予想の算定について会社側は、1Qの実績値に加えて、7月前半の受注および販売状況を踏まえ、2Q以降の売上高を前年同期比20%程度の減収と想定。利益面は、サプライチェーンの高度化、Eコマースの強化や一貫したブランディングの実践、ローコストオペレーションの推進などを重点施策として取り組むものの、売上高減少の影響は大きく、営業損益以下赤字を見込んでいる。また、セグメント別の収益見通しは公表していない。

当研究所の21/3 期通期予想は会社 計画と同額

- 21/3期の当研究所通期予想は会社計画と同額

21/3期の連結業績について当研究所では、会社計画と同額の予想とし、売上高を310.0億円（前期比24.8%減）、営業損益を15.0億円の赤字（前期は13.2億円の黒字）、経常損益を15.0億円の赤字（同13.4億円の黒字）、純損益を16.0億円の赤字（1.9億円の黒字）を見込む。

新型コロナの感染は、足元でインドなど新興国や欧州などで依然として拡大が続いており、今後も予断を許さない。歴史的な景気後退を受け、主要国は財政・金融両面であつてない規模の景気対策を実行し、ワクチン開発も強力に推進している。これらにより、世界景気は回復に向かい、同社の連結業績の回復を支えよう。

同社の連結業績に関し当研究所では、21/3期1Qを底に緩やかに改善が続くと見込むが、21/3期通期では、新型コロナ感染防止のための移動制限に伴うインバウンドの急減速などの影響が厳しく、会社計画並みの営業赤字はやむなしと見込んでいる。

22/3 期は 5.5 億円の営業黒字に転換へ

- 22/3 期の営業損益は 5.5 億円の黒字に回復すると予想

来期 22/3 期の連結業績について当研究所では、売上高を 382.0 億円（前期比 23.2%増）、営業利益を 5.5 億円（黒字転換）と予想。新型コロナの感染が収束に向かい、世界経済の正常化が進展するなか、同社の連結業績も増収かつ営業損益以下、黒字に転換すると見込んでいる。

新型コロナの感染が拡大する以前に同社は、コスト構造改革、新しいブランドや販路の開発・強化などの先行投資、ブランド事業の立て直しに注力してきた。これらビジネスモデル再構築の取り組みは、「アフターコロナ」の社会変化の中にあって収益改善に寄与しよう。国内では人口減少が進むなか、首都圏への一極集中が進行するなか、台風や地震など自然災害が多発する傾向にあった。人口減少の中での生産性の向上、一極集中回避や災害防止、あるいは災害が発生した際の対応の観点から、テレワークや巣ごもり消費などの「遠隔サービス」（非接触サービス）は、さらに盛り上がるが見込まれる。既に述べたように、同社が手掛ける家具・インテリアのネットショップ「MINT」（ブランド事業）がコロナ禍にあって、好調に伸びている。これらブランド事業の収益改善に伴い、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向上が着実に進むと当研究所では見込んでいる。

「より地球にやさしい」プロジェクトを推進

- 「Our EARTH Project」などの推進

また、同社は、「より地球にやさしい」をコンセプトとしたサステナブル & エシカルアクション「Our EARTH Project」を推進している。このプロジェクトでは、服飾雑貨を中心に、環境に配慮したサステナブルブランド製品の取扱いのほか、リサイクル素材・生地の販売、それを利用したものづくり等を、他社と共同で取り組んでいる。

具体的には、19 年 6 月に日本環境設計（株）とパートナーシップ契約を締結し、環境分野で循環型社会を目指した取り組みを開始しており、日本環境設計（株）から提供されるリサイクル樹脂をバッグやポーチなどに製品化させ、卸売りを中心に営業展開している。これらは、企業の持続的な成長に影響を及ぼす ESG（環境・社会・企業統治）の取り組みの一環として評価できよう。

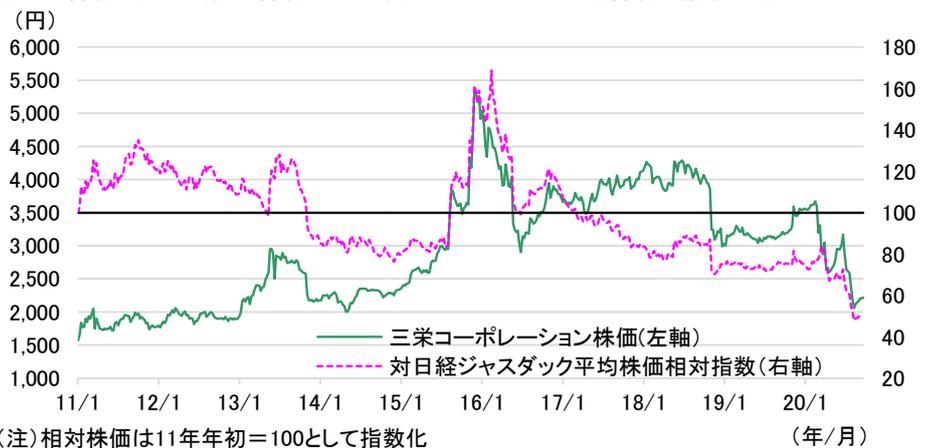
（注1） サステナブル・・・地球の環境を壊さず、資源も使いすぎず、未来の世代も美しい地球で平和に豊かに、ずっと生活を続けたいける持続的な社会の実現を目指していくことを意味する。

（注2） エシカル・・・人や地球環境、社会、地域に配慮した考え方や行動のことを意味する。

図11. 実績PBR推移(11年以降)



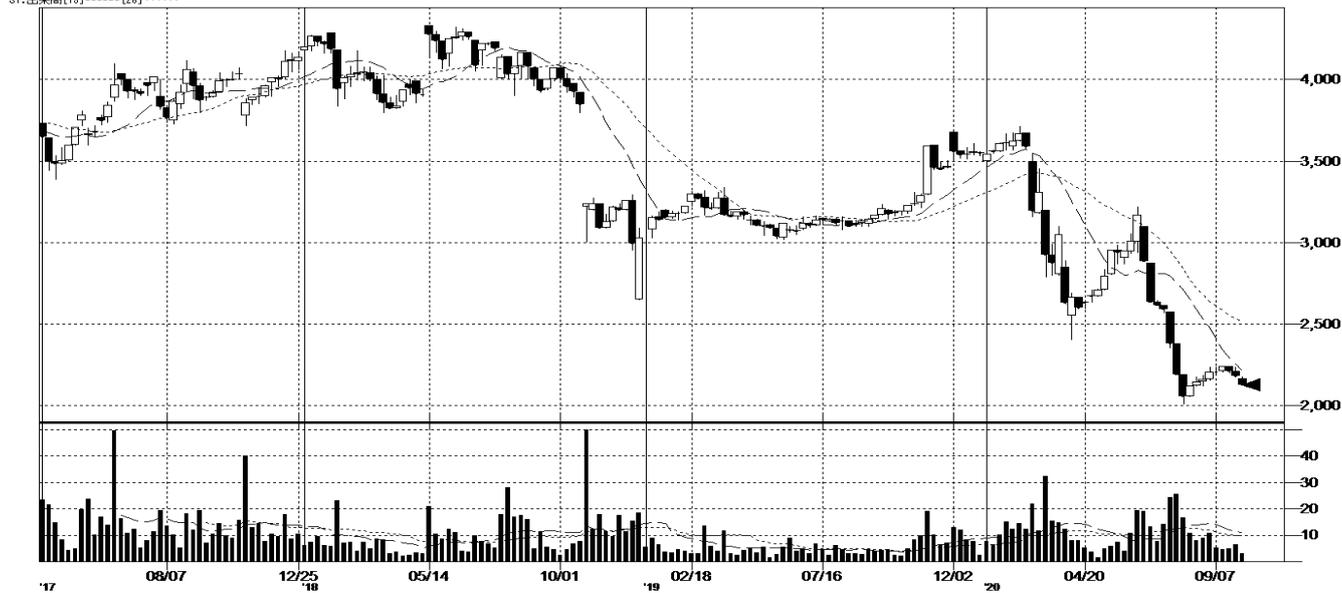
図12. 株価および相対株価(対日経ジャスダック平均株価)推移(週次)



8119 三宇通* 東証 17/9/27~20/10/5

MC:移動平均:単純移動平均[18]-----[26]-----

S1:出来高[18]-----[26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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けません。

			2018/3	2019/3	2020/3	2021/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	4,285	4,330	3,720	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	3,390	2,651	2,788	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	547	422	333	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	44,692	42,513	41,217	31,000
	営 業 利 益	百万円	1,683	752	1,315	-1,500
	経 常 利 益	百万円	1,832	827	1,342	-1,500
	当 期 純 利 益	百万円	832	195	191	-1,600
	E P S	円	348.47	82.99	81.47	-677.70
	R O E	%	6.4	1.5	1.6	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	18,277	18,341	16,561	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	7,442	6,890	5,632	-
	資 産 合 計	百万円	25,719	25,231	22,193	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	10,072	11,655	6,913	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,209	1,107	3,862	-
	負 債 合 計	百万円	12,282	12,763	10,775	-
	自 己 資 本 合 計	百万円	13,313	12,340	11,307	-
	純 資 産 合 計	百万円	13,437	12,468	11,417	-
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	892	576	2,923	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-833	-638	-600	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	1,708	315	-1,980	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,630	4,773	5,075	-

リスク分析

事業に関するリスク

● サプライチェーンに関するリスク

同社グループは、世界各地で製造した生活用品を様々な国や地域で販売しているため、原料・資材の調達から輸出入通関手続きを含めたロジスティックまで複雑かつ長大なサプライチェーンを構築している。これは、同社グループが最も得意とするところだが、感染症の世界的な蔓延など事前に想定しにくい事態が発生した場合にサプライチェーンが滞り、売上高に相応な影響を与える可能性がある。

● 海外ブランド品の取扱いに関するリスク

同社グループでは、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、新規に取り扱うこととなったブランドが様々な理由から進まなかった場合は、当該ブランドの事業活動は元より、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。

● 事業継続リスク

同社グループは、わが国だけでなく世界各地で事業活動を営んでいるため、大規模自然災害や感染症の拡大など、様々なリスクに晒されている。事業活動地域において重大なリスクが顕在化した場合は、同社グループの事業活動、ひいては事業継続に重大な影響を与える可能性がある。

● 市場リスク

(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晒されており、円相場の大幅な変動により輸入商品の価格競争力が大幅に失われた場合には、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。

(金利変動リスク)

同社グループは、主に運転資金に充当するため、円建ておよび米ドル建ての借入が発生する。いずれも金利変動リスクに晒されており、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、同社グループの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取引先信用保険の付保や、過去の実績を基にし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。また、これからの法令や規制などが大きく変更された場合には、取引の継続が困難となる可能性や必要な対策に多額の費用を要する可能性がある。

- 商品の品質問題に関するリスク

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、万が一、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、さらに、製造物賠償責任保険の付与保険を大幅に超える賠償金支払義務が発生した場合には、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。

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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>