

## 三栄コーポレーション (8119・JASDAQ スタンダード)

2021年6月29日

## 22/3 期は営業黒字に転換へ。増益基調続く見通し

## 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 (2021/3/31 現在)	1,000 百万円
上場日	1978/12/20

U R L

<https://www.sanyecorp.com/>

業種 卸売業

## 主要指標 2021/6/25 現在

株価	2,045 円
年初来高値	2,254 円 (03/26)
年初来安値	2,000 円 (05/27)
発行済株式数	2,552,946 株
売買単位	100 株
時価総額	5,221 百万円
予想配当 (会社)	20.00 円
予想EPS (アナリスト)	4.22 円
実績PBR	0.43 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。「MINT」や子供家具ブランド「Formio」などインテリア E コマース事業や環境配慮型の商品・素材・サービス提供ビジネスなども推進している。



## 21/3 期はコロナ禍の影響厳しく、営業損益以下赤字に

21/3 期の連結業績は、売上高が 330.5 億円 (前期比 19.8%減)、営業損益が 7.1 億円の赤字 (20/3 期は 13.2 億円の黒字) となった。新型コロナウイルスの世界的感染拡大の影響で、売上高は大幅に減少。売上総利益率は前期比 2.5 ポイント悪化。固定費の負担などを補いきれず、営業損益以下、赤字転落を余儀なくされた。

## 22/3 期以降は世界経済の正常化を反映、回復続くと予想

22/3 期の連結業績について QUICK 企業価値研究所では、会社計画と同額の予想とし、売上高を 360.0 億円 (前期比 8.9%増)、営業損益は 1.0 億円の黒字に転換すると見込む。世界経済の正常化が進み、同社の連結業績も回復する見通し。当研究所では会社計画は「慎重な見通し」と捉えているが、国内の緊急事態宣言の再発令などを踏まえて会社計画と同額の予想とした。しかし、足元では国内でもワクチン普及が急速に進み始めており、これらを背景に同社の連結業績の回復ペースが上がる可能性もあると見込んでいる。続く 23/3 期も営業増益を予想する。

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
2021/03 実績	33,050	-19.8	-709	-	-446	-	-717	-	-303.25
2022/03	会社予想 (2021年5月発表)	36,000	8.9	100	-	100	-	10	4.22
	アナリスト予想	36,000	8.9	100	-	100	-	10	4.22
2023/03	アナリスト予想	38,000	5.6	300	200.0	300	200.0	168	70.95

## 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66.8%、ブランド事業が33.2%（21/3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、直営店舗はグループ全体で67店舗（21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も進出。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創造します」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、「縁に随う（したがう）こと」「縁に随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、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年ビルケンシュトゥック、98年フォルミオ、99年ビ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)	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(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。21年には台湾に現地法人を設立。

(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	三栄コーポレーション取引先持株会	118	4.64
2	三菱UFJ銀行	114	4.47
3	東銀リース	111	4.37
4	SMBC日興証券	75	2.97
5	三井住友銀行	63	2.47
6	水谷裕之	62	2.43
7	三栄グループ従業員持株会	59	2.32
8	綜通	49	1.94
9	三井住友信託銀行	42	1.65
10	村瀬司	39	1.56

(注) 2021年3月31日現在

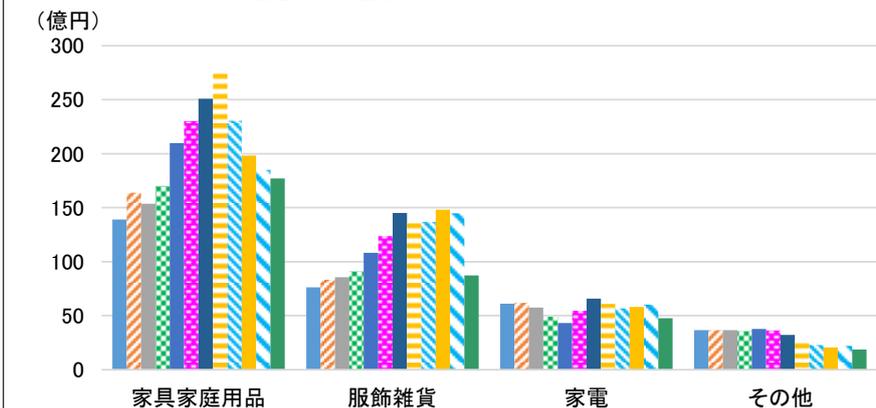
(出所) 三栄コーポレーション「コーポレートガバナンス報告書」で当研究所作成

## 事業の内容

## ●事業の内容

セグメント別の21/3期の連結売上高構成比は、家具家庭用品事業 53.6%、服飾雑貨事業 26.4%、家電事業 14.4%、その他事業 5.7%（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



(注)10/3期～21/3期

(出所)三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

## 事業の特徴

## ●事業の内容

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 66.8%、ブランド事業 33.2% (21/3 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、21/3 期の海外売上高構成比は、23.6% (欧州 2.7%、中国 15.3%、その他の地域 5.6%)。

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

## ■ 同社および海外関係会社

法人名	決算期	主な取り扱い商品	主な事業セグメント
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
TRIACE VIETNAM COMPANY LIMITED	12月	同上	同上
台湾三栄貿易股份有限公司	12月	同上	家具家庭用品
三發電器	12月	調理家電、理美容家電	家電
マレーシア三栄コーポレーション	12月	家具	家具家庭用品

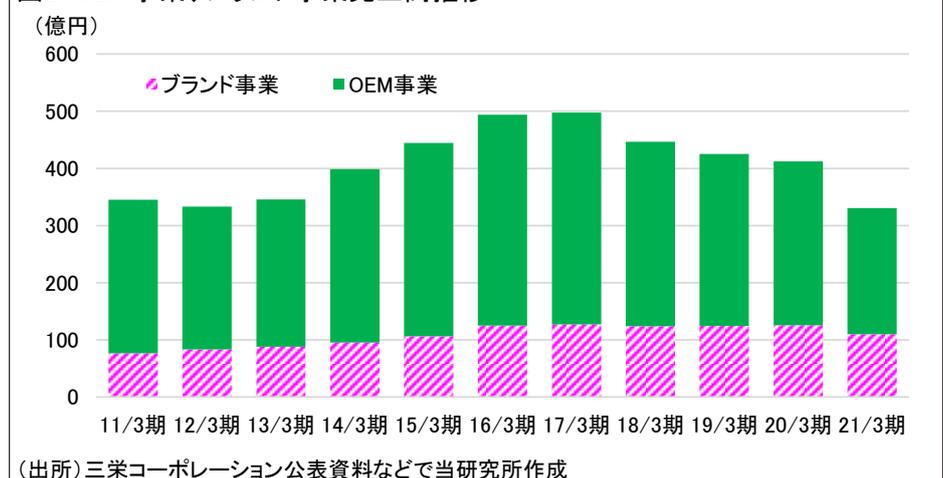
## ■ 国内関係会社

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	50店舗	服飾雑貨
L&Sコーポレーション	12月	Kipling	7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) グループ全体の直営店数は67店舗(2021年3月末現在)

(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

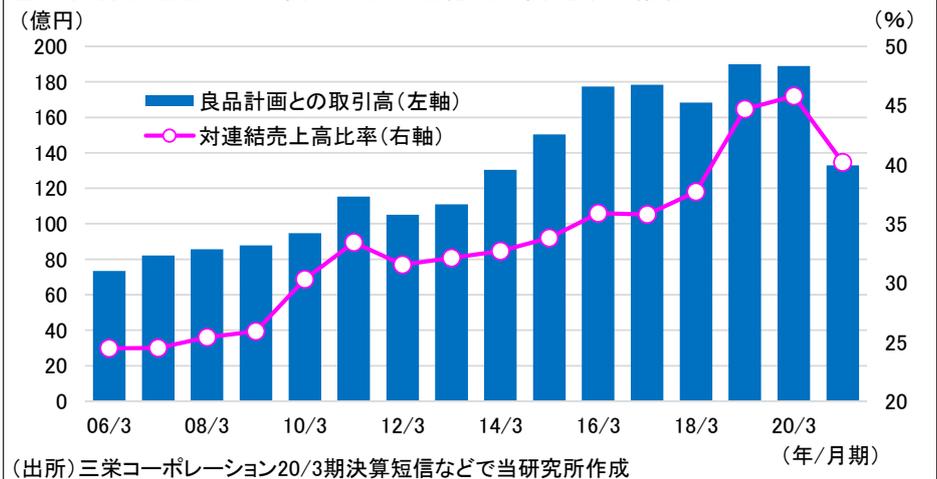


## 良品計画との取引

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%を超えた（図3参照）。しかし、21/3期はコロナ禍の影響などで、売上高は減少。売上構成比も低下した。

良品計画は「無印良品」の企画・卸売・小売を手掛ける製造小売業として、家具、家庭用品、服飾雑貨など日常生活全般にわたる商品群を展開。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などに注力している。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高く評価できよう。

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

21/3期の売上高は177.1億円。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（図1参照）。同事業は、OEM事業の構成比が概ね8割を超えていることが特徴。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）」

2014年より、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している。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、様々なシーンで活躍するアイテムを取り扱う。



## 「Formio」

96年から20年超にわたり取扱いを行った子ども家具の自社ブランド「フォルミオ」を21年に再始動。「ずっと使える、本物」をコンセプトとして、全商品熟練の技を持った日本の職人により生産。



## 「ビレロイ&amp;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。



## 「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。高い品質が特徴で、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を取り揃える。



## 「ブガッティ」

1923年にイタリアで創業以来、90年以上にわたり、スタイリッシュなデザインのホームウェアを提供。「フォルムの美しさ」と「機能性の良さ」を持ち合わせ、家庭用品でありながら「暮らしの中で楽しめる芸術」と評されている。



## 「チリス」

1950年代にスイスで生まれた「あったら便利」をカタチにするキッチンツールブランド。綿密なアイデア、洗練されたフォルム、機能的かつシンプルで無駄のないデザインは、モノづくりの伝統と最新の人間工学の融合で作られている。



## 「コールアンドメイソン」

1919年に英国で創業以来、世界60カ国以上において機能性とデザイン性が高く評価されているソルト&ペッパーミルの老舗ブランド。ソルト&ペッパーミルにとどまらず、ハーブやスパイス、オイルなどのシーズニング（調味料・香辛料）のエキスパートとして幅広い製品を展開。



## (2) 服飾雑貨事業

21/3期の売上高は87.3億円。売上高は10/3期以降、着実に増加をたどったが、18/3期以降、横ばい圏で推移。21/3期はコロナ禍に伴う小売店舗の閉鎖の影響が大きく、低迷を余儀なくされた（図1参照）。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。

## 「ビルケンシュトゥック」

ドイツで 245 年の歴史を持つコンフォートシューズブランド。独自の「フットベッド（インソール）」の機能性と、ファッションの両面を兼ね備えた商品を多数取り揃えている。オリジナルのフットベッドは天然素材のコルクとラテックス（天然ゴム）を原料とし、かつ端材を再利用しており、身体と地球へ配慮したブランド。



## 「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。現在関心が高まっている環境や地域社会へ優しいブレンドのセレクト。



## 「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。21 年は「サステナビリティ」をテーマに掲げ、リサイクルファブリックを採用したコレクションを発売するなど地球環境に配慮した取組みを進めている。



### (3) 家電事業

21/3期の売上高は47.5億円。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事業が約6割、ブランド事業が約4割。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。サロンクオリティのスタリングツールを届けている。



#### 「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。ジャパンブランドならではのクオリティが特徴。



## 「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機能オーラルケアブランドとして欧州、北米などで販売。



## (4) その他事業

21/3期の売上高は18.7億円。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

●財務分析～コロナ禍で 21/3 期に諸指標は悪化も、22/3 期以降改善見込む  
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、悪化傾向となった（図 4 参照）。21/3 期はコロナ禍の影響で連結業績は営業損益以下赤字となり（図 5 参照）、ROA、ROE もさらに悪化した。しかし、QUICK 企業価値研究所では 22/3 期以降、連結業績は回復すると予想しており、ROA、ROE も改善に向かうと見込んでいる。

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 期以降は趨勢としてやや悪化傾向にあるが、特段の懸念の必要はないと当研究所ではみている。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～配当は「随縁の思想」に基づき、可能な限り継続的に実施へ  
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。

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（うち、期末 100 円）、20/3 期は 110 円（同 50 円）を実施。21/3 期は 20 円（同 10 円）を予定。続く 22/3 期も 20 円（同 10 円）を計画している。

同社は既述の通り、コロナ禍を踏まえて「随縁の思想」（縁に随って出会った人々がお互いに助け合うことを大切にする考え方）を新たに企業理念とした。同社との縁を紡いだ株主への配当は、「株主が安心して同社株式を長期保有していただけるよう、可能な限り継続的に実施する」としている。

図4. 総資産純利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)推移

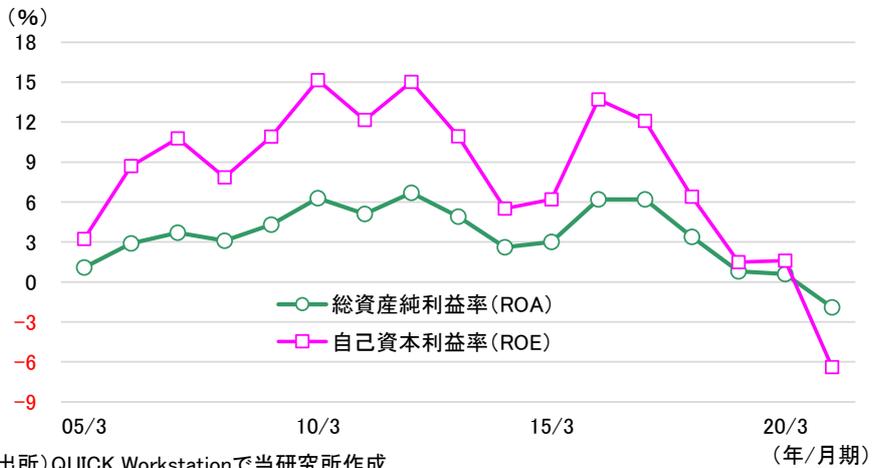


図5. 財務指標推移

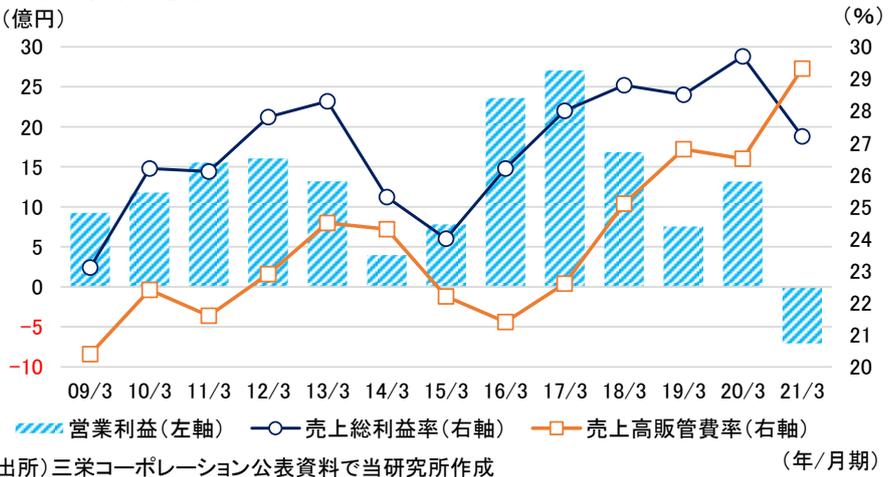
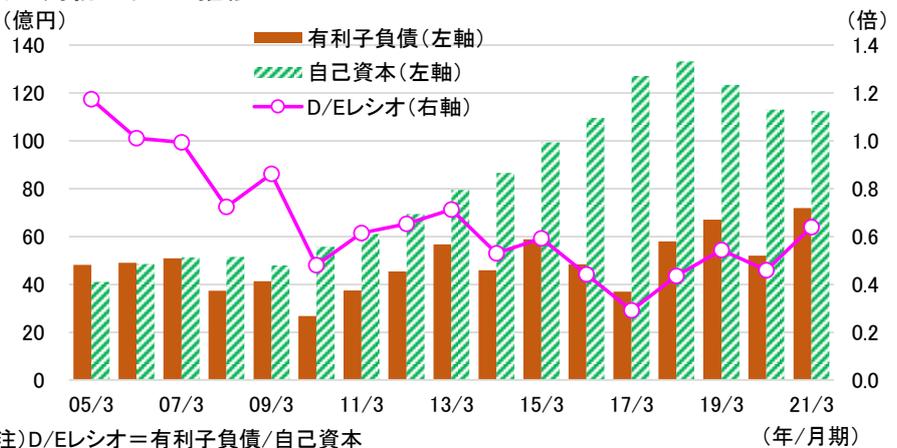


図6. 財務バランス推移



22/3 期以降、増  
益基調を回復へ

## ●コロナの収束とともに、22/3 期以降、増益基調を回復すると予想

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、収益構造改革の奏功などで、15/3 期は 2 桁増収、大幅営業増益を達成。16/3 期および 17/3 期には連続して営業最高益を更新した。18/3 期、19/3 期は減益が続いたが、20/3 期は増益を回復。しかし、21/3 期はコロナ禍の影響が厳しく、一転して営業赤字を余儀なくされた（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、ワクチン普及の積極化の効果で、世界経済の正常化が進展している。コロナ禍が収束に向かうとともに、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予想している。

図7. 連結業績推移

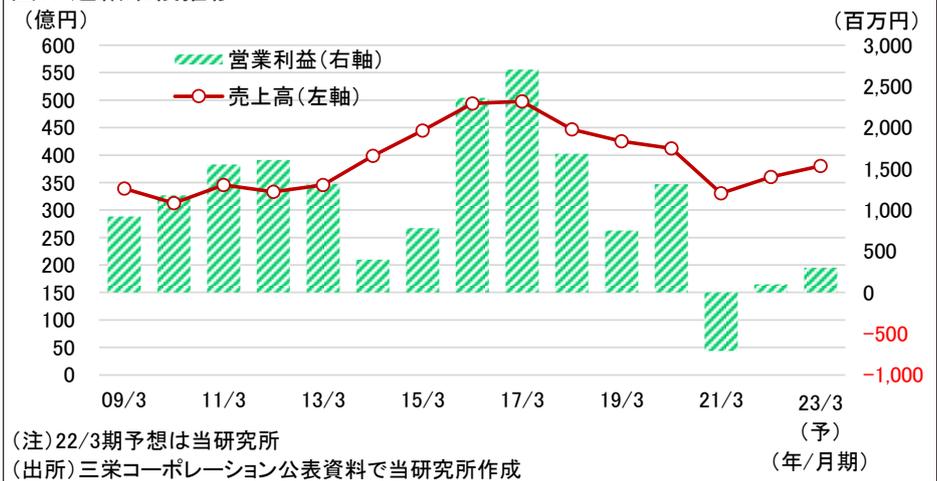
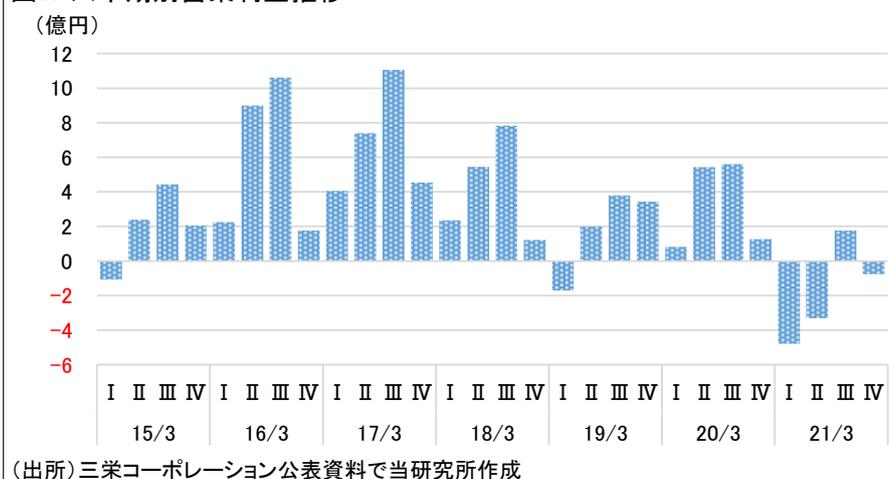


図8. 四半期別営業利益推移



### 21/3 期はコロナ禍で営業赤字に

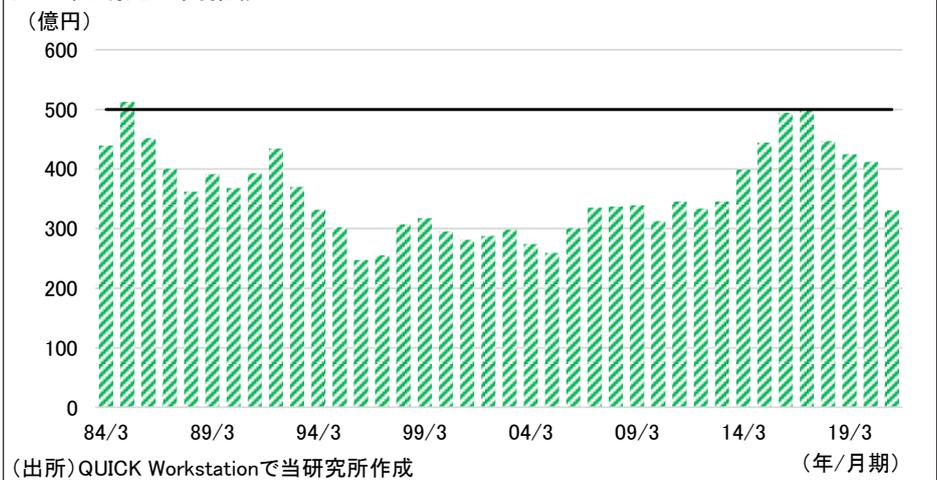
●21/3 期はコロナ禍の影響が厳しく、営業損益以下赤字に転落

21/3 期の連結業績は、売上高が 330.5 億円（前期比 19.8%減）、営業損益が 7.1 億円の赤字（20/3 期は 13.2 億円の黒字）、経常損益が 4.5 億円の赤字（同 13.4 億円の黒字）、純損益が 7.2 億円の赤字（同 1.9 億円の黒字）と大幅減収、営業損益以下の赤字転落を余儀なくされた。

新型コロナの世界的感染拡大、それに伴う経済活動の停滞、個人消費の大幅な落ち込み、インバウンド需要の急減などの影響で、売上高は大幅に減少。これに伴い、売上総利益率は 27.2%となり、20/3 期の 29.7%から 2.5 ポイントの大幅悪化。固定費の負担などを補いきれず、営業損益以下、赤字となった。

事業の両輪である OEM 事業およびブランド事業は、OEM 事業がコロナ禍に伴う受注減により、全ての事業セグメントで減収となった。ブランド事業も減収だったが、巣ごもり需要を背景に家具家庭用品事業でネット販売が好調に推移。しかし、実店舗を販路の主軸とする服飾雑貨事業が、外出・移動の自粛要請や休業・時短営業の要請の影響などにより落ち込んだ。

図9. 長期売上高推移



21/3 期は主力 3  
セグメントがいずれ  
も低迷

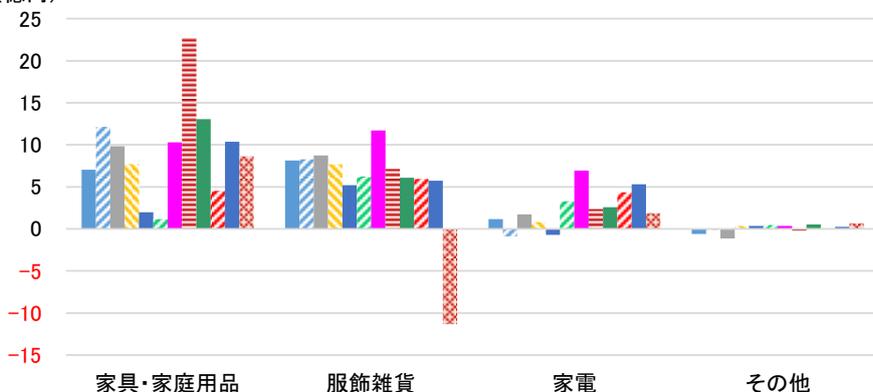
●21/3 期のセグメント別業績動向。主力 3 セグメントがいずれも落ち込む  
21/3 期のセグメント別の業績は、主力 3 セグメントの業績がいずれも落ち込んだ(図 10 参照)。家具家庭用品事業は、売上高が 177.1 億円(前期比 4.3%減)、営業利益が 8.6 億円(同 16.7%減)となった。主力の OEM 事業がコロナ禍の影響で出荷が減少し、減収減益。ただ、ブランド事業は増益を達成。巣ごもり需要を背景に、「MINT(ミント)」などの家具・インテリアのネットショップの販売が好調に推移。ドイツのテーブルウェアブランド「ビレロイ&ポッホ」も堅調だった。ただ、構成比の高い OEM 事業の落ち込みを補えず、事業全体では 2 桁営業減益だった。

服飾雑貨事業は、売上高が 87.3 億円(前期比 39.8%減)、営業損益が 11.3 億円の赤字(20/3 期は 5.7 億円の黒字)となり、主力 3 セグメントでコロナ禍による打撃を最も大きく受けた。OEM 事業はトラベル商材の需要が大きく落ち込むなど大幅な減収。ブランド事業も、ドイツのコンフォートシューズブランド「ビルケンシュトック」やベルギーのプレミアム・カジュアルバッグブランド「キプリング」などの売上高が、店舗営業自粛や外出自粛などの影響で大きく減少。事業全体で営業赤字を余儀なくされた。

家電事業は、売上高が 47.5 億円(前期比 21.3%減)、営業利益が 1.9 億円(同 64.6%減)と減収減益だった。OEM 事業の販売はコロナ禍による受注減の影響で大きく低迷。ブランド事業で巣ごもり需要を背景に調理家電の販売が好調に推移したが、外出自粛などの影響や、予定していた新商品投入時期の遅れなどにより、理美容家電が低迷。営業利益は OEM 事業の落ち込みを主因に大幅減益となった。

図10. セグメント別営業利益推移(通期ベース)

(億円)



(注)10/3期~21/3期

(出所)三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

会社は 22/3 期に  
営業黒字に転換  
見込む

●アジア拠点の活用、ローコストオペレーションなどを推進

22/3 期の連結業績見通しについて会社側は、売上高を 360.0 億円（前期比 8.9%増）、営業損益を 1.0 億円の黒字（21/3 期は 7.1 億円の赤字）、経常損益を 1.0 億円の黒字（同 4.5 億円の赤字）、純損益を 0.1 億円の黒字（同 7.2 億円の赤字）とし、営業損益以下黒字転換を見込んでいる。計画の前提となる為替レートは、1 ドル=110 円。

「コロナ禍における活動方針」として会社側は、(1) OEM 事業：アジア拠点の活用強化、(2) ブランド事業：事業規模の柔軟性を高める、(3) ローコストオペレーションの徹底：本部および国内・海外子会社の全てで実施、を挙げている。OEM 事業では、ベトナムや台湾の現地法人設立などによるアジア圏での調達力および販売力強化、ローコストオペレーションなどを推進する意向。ブランド事業では、既存直営店のスクラップ&ビルドなどの店舗戦略を強化し、採算性の向上を図る方針。また、新たなブランドの構築・獲得、既存ブランドの認知度向上、複数ブランド取扱いによるシナジー効果の追求などにより、売上高の拡大、採算向上を図るとしている。

なお、同社は、ドイツのコンフォートシューズブランド「ビルケンシュトゥック」等を販売する子会社ベネクシーの収益立て直しに関し、下記のように分析し、対応を進めている。

表2. 子会社ベネクシー（「ビルケンシュトゥック」小売）の再建施策

収益不振の原因	実行中の対応策
ファッションブームの一段落	<ul style="list-style-type: none"> <li>不採算店舗削減（65店舗→50店舗→46店舗）</li> <li>より上質なサービスが提供できる旗艦店出店（2020年5月新宿店）</li> <li>レギュラー店全ての店舗で自社スタッフが接客</li> </ul>
拡大路線の失敗 （カニバリゼーションの発生）	
新たな市場創造に向けた施策不足	
高コスト構造体質	<ul style="list-style-type: none"> <li>運営の縮小による本部経費の圧縮</li> </ul>

（注）不採算店の削減数は、19年3月末→21年3月末→21年12月予定

（出所）三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

また、コロナ禍での需要増を背景に、インテリア E コマース事業の拡大に注力している。直販のほか、他社 EC 卸の販路も取り込んだ結果、21/3 期の売上高は 40 億円規模に達し、17/3 期の 3 倍以上に拡大した。さらに、自社インテリア EC サイト強化のため、博多クリエイティブオフィスを設立した。

当研究所の 22/3  
期通期予想は会社  
計画と同額

●世界経済の正常化進み、同社の業績回復を支える見通し

22/3 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 360.0 億円（前期比 8.9%増）、営業損益を 1.0 億円の黒字（21/3 期は 7.1 億円の赤字）、経常損益を 1.0 億円の黒字（同 4.5 億円の赤字）、純損益を 0.1 億円の黒字（同 7.2 億円の赤字）とする。主要国中央銀行の緩和的な金融政策の継続、米国バイデン政権を中心とする大規模な財政出動や積極的なワクチン普及などにより、世界経済の正常化が進み、同社の連結業績を支えると見込んでいる。ただ、新型コロナの感染は変異ウイルスの蔓延などにより、22/3 期に入ってから緊急事態宣言の発令が続いたため、国内の消費市場を中心に影響が残るとみている。当研究所では 22/3 期の会社計画は「慎重な見通し」と捉えているものの、上記の要因等を踏まえて会社計画と同額の予想とした。しかし、足元では国内でもワクチン普及が急速に進み始めており、これらを背景に同社の連結業績の回復ペースが上がる可能性もあると見込んでいる。セグメント別の予想は表 3 の通り。

表3. セグメント別営業利益推移(通期ベース) (単位:百万円)

	19/3期 実績	20/3期 実績	21/3期 実績	22/3期 予想	23/3期 予想
家具家庭用品事業	451	1,036	863	1,030	1,060
服飾雑貨事業	595	573	-1,134	-260	-90
家電事業	436	531	188	99	105
その他	2	25	67	45	55
調整額	-734	-851	-694	-814	-830
連結	752	1,315	-709	100	300

(注)22/3期および23/3期予想は当研究所予想  
(出所)三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

23/3 期も連結業  
績の回復が続く見  
通し

●OEM 事業の伸長、ブランド事業の拡大による収益性向上進む見通し

来期 23/3 期の連結業績について当研究所では、売上高を 380.0 億円（前期比 5.6%増）、営業利益を 3.0 億円（同 3.0 倍）と予想する。新型コロナの感染が収束に向かうなか、同社の連結業績も回復基調が続くと見込んでいる。上記の通り同社は、アジア拠点の活用強化、既存直営店のスクラップ&ビルドなど店舗戦略の強化、ローコストオペレーションの徹底などの構造改革を推進しており、事業環境が改善に向かうにつれ、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」プロジェクトなどを推進

●環境配慮型の商品・素材・サービス提供ビジネスを推進

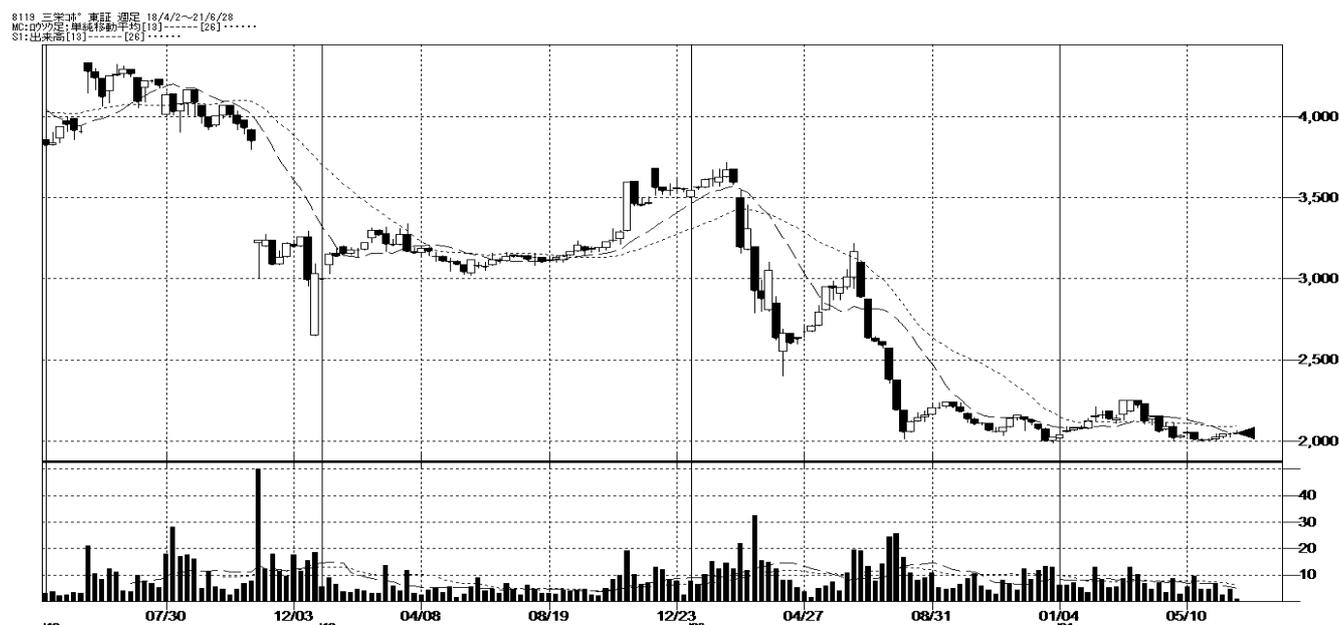
同社は、「より地球にやさしい」をコンセプトとしたサステナブル&エシカルアクション「Our EARTH Project」を推進している。このプロジェクトでは、服飾雑貨を中心に、環境に配慮したサステナブルブランド製品の取扱いのほか、リサイクル素材・生地の販売、それを利用したものづくり等を、他社と共同で取り組んでいる。

19年6月には、日本環境設計㈱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㈱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、ずっと生活を続けて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。





			2019/3	2020/3	2021/3	2022/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	4,330	3,720	3,225	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	2,651	2,788	1,990	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	422	333	395	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	42,513	41,217	33,050	36,000
	営 業 利 益	百万円	752	1,315	-709	100
	経 常 利 益	百万円	827	1,342	-446	100
	当 期 純 利 益	百万円	195	191	-717	10
	E P S	円	82.99	81.47	-303.25	4.22
	R O E	%	1.5	1.6	-6.4	0.9
貸借対照表 主要項目	流 動 資 産 合 計	百万円	18,341	16,561	17,706	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,890	5,632	6,348	-
	資 産 合 計	百万円	25,231	22,193	24,055	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	11,655	6,913	8,637	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,107	3,862	4,067	-
	負 債 合 計	百万円	12,763	10,775	12,704	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,998	10,856	11,070	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	純 資 産 合 計	百万円	12,468	11,417	11,351	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	576	2,923	-763	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-638	-600	187	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	315	-1,980	1,846	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,773	5,075	6,246	-

## 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。

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