

Bridge Report サンゲツ（８１３０）



安田 正介 社長

会社名	株式会社サンゲツ	
証券コード	8130	
市場	東証 1 部・名証 1 部	
業種	卸売業(商業)	
代表取締役社長	安田 正介	
所在地	名古屋市西区幅下 1-4-1	
事業内容	インテリア専門商社最大手。壁紙、床材、カーテン、椅子生地などトータルインテリア商品の開発・販売を行う。壁紙は首位、カーテン、塩ビ・繊維系床材でも上位。創業は 1849 年。	
決算月	3 月末日	
HP	http://www.sangetsu.co.jp/	

－ 株式情報 －

株価	発行済株式数(自己株式を控除)		時価総額	ROE(実)	売買単位
2,362 円	71,668,298 株		169,281 百万円	3.7%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
45.00 円	1.9%	75.27 円	31.4 倍	1,625.21 円	1.5 倍

*株価は 12/4 終値。発行済株式数は直近期決算短信より。ROE、BPSは前期末実績。

－ 業績推移 －

(単位: 百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	DPS
2010 年 3 月(実)	108,579	5,646	6,046	3,137	39.10	37.50
2011 年 3 月(実)	112,118	7,161	7,530	4,242	52.87	37.50
2012 年 3 月(実)	118,518	7,095	7,180	4,151	51.73	37.50
2013 年 3 月(実)	123,150	8,020	8,393	4,806	60.26	40.50
2014 年 3 月(実)	131,978	8,952	9,475	5,459	71.65	37.50
2015 年 3 月(実)	132,050	8,031	8,506	4,402	58.35	41.25
2016 年 3 月(予)	135,500	8,250	8,550	5,500	75.27	45.00

*2013 年 3 月期の DPS は記念配 3 円を含む。

*(予)は会社側予想。2015 年 4 月 1 日付で 1:2 の株式分割を実施。EPS、DPS は分割を遡及して計算。

*当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。(以下、同様)

株式会社サンゲツの 2016 年 3 月期第 2 四半期決算概要などをご紹介します。

— 目次 —

[1. 会社概要](#)

[2. 2016 年 3 月期第 2 四半期決算概要](#)

[3. 2016 年 3 月期業績見通し](#)

[4. 中期経営計画の進捗状況](#)

[5. 今後の注目点](#)

[＜参考: 中期経営計画 Next Stage Plan G＞](#)

今回のポイント

・16/3 期 2Q の売上高は前年同期比 0.4%増の 642 億円。カーテンが減収だったが、壁装材、床材は堅調。前期後半からの販売価格の改定も寄与した。原油価格安に伴うコスト見直しを行ったため、粗利率は 1.2 ポイント改善。新東京ショールーム移転等に伴い物流費が増加したが、販管費全体ではコストコントロールが奏功し、営業利益は同 16.2%増の 45 億円。期初予想に対しては、売上高は若干未達だったものの、利益は超過した。

・16/3 期の業績予想に変更は無い。売上高は前期比 2.6%増の 1,355 億円を予想。リフォームは微増、非住宅は前年並みを想定。販売価格は正などで粗利率は 0.2 ポイント改善。引き続き人材関連コスト増や事業基盤整備のための費用など販管費は上昇するが、増収効果で吸収し営業利益は同 2.7%増の 82 億円を予想。配当は 45.00 円/株を予定。予想配当性向は 59.8%。

・今上半期は増収増益で売上が過去最高、当期純利益も 1991 年上期以来の最高益と数字の上では好調だが、商品によっては同業他社のシェアが上がったものもあり、会社側は決して楽観視していない。そこで、安田社長が課題と認識し、取組んでいるのが「非価格競争力の強化」だ。商品力の強化、ブランディング再構築、ショールーム政策等を通じた競争力強化は、すぐに効果が期待できるものではないが、東京品川ショールームへのプロユーザーの来場増など変化も見え始めており、今後の推移を注目したい。

1. 会社概要

壁紙、床材、カーテンなどインテリア商品の専門商社最大手。商社ではあるがデザインや機能など製品の企画・開発から手掛ける「ファブレス企業」。安定した業績を生み出すビジネスモデル、主要商品の高いシェア等が強み。中期経営計画において資本コストを上回る ROE の早期実現を掲げる。

グループ企業に、エクステリア商品の専門卸「株式会社サングリーン」、照明器具の企画、設計、製造、販売を行う「山田照明株式会社」の 2 社を有する。

【沿革】

1849 年(嘉永 2 年)、表具(布や紙などを張って仕立てられた巻物、掛軸、屏風、襖、衝立、額、画帖など)を商う「山月堂」創業。1953 年、創業家により株式会社山月堂商店として株式会社化。1970 年代後半以降、東京、福岡、大阪を始め全国で事業展開。1980 年、名古屋証券取引所市場第 2 部に上場。1996 年、東京証券取引所市場第 1 部上場。海外にも進出し、トータルインテリアを供給するブランドメーカーとしての地位を確立する。

2014 年 4 月、安田正介氏が初めて創業家メンバー以外から代表取締役社長に就任。第 1 期(創業)、第 2 期(株式会社化)に次ぐ、第 3 期(第 3 の創業)として位置づけ、新たなステージに臨む。

【会社理念など】

社は「誠実」を掲げ、以下の「サングツ三則」をモットーに、インテリアを通じて社会に貢献し、豊かな生活文化の創造に寄与する事を理念としている。

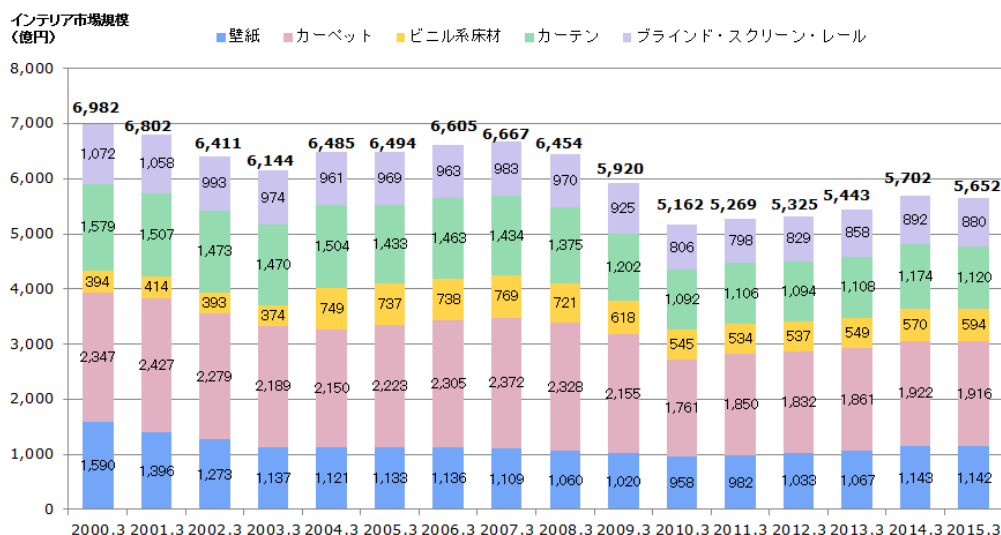
<サングツ三則>

創造的デザイン
信頼される品質
適正な市場価格

【市場環境】

◎概観

同社の主力商品である壁紙や床材の出荷状況は国内建設市場の動向に影響される。人口減少や家族構成の変化による新設住宅着工戸数の減少やデフレ経済における販売の低下で国内インテリア市場は下のグラフの様に、縮小傾向にある。

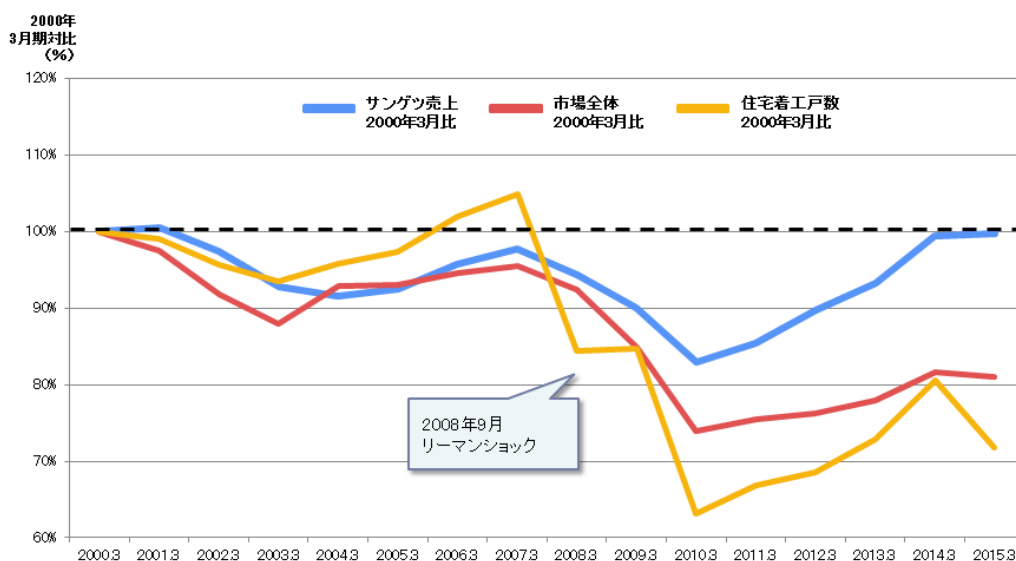


※一般社団法人日本インテリアファブリックス協会 「平成25年度のインテリアファブリックス事業の概況」より

(同社資料より)

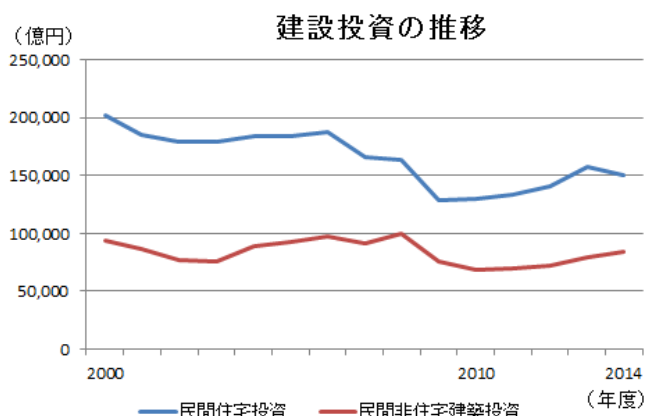
一方、下のグラフは、同社売上高、国内インテリア市場、新設住宅着工戸数(国土交通省発表)の推移を比較したもの。

同社の売上高及び国内インテリア市場の動向は、新設住宅着工戸数にほぼリンクしてきたが、リーマンショック後の動きを見ると、市場全体及び新設住宅着工件数はリーマンショック前の水準にまで達していないのに対し、同社売上高は 2000 年頃の水準にまで回復している。

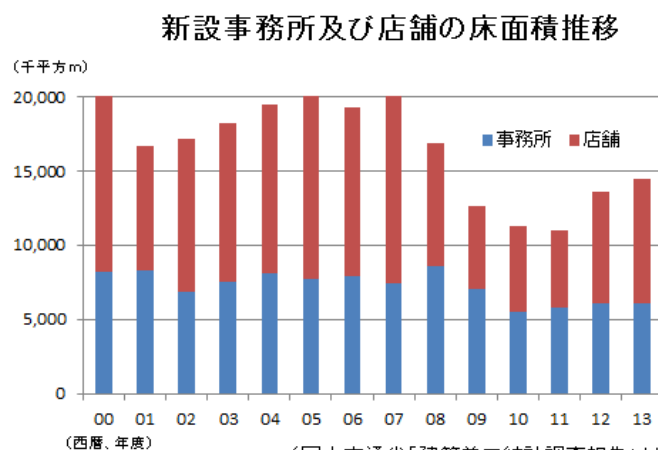


(同社資料より)

これは、民間住宅以外に、非住宅市場の開拓に注力してきたことによるものである。



(国土交通省「平成26年度 建設投資見通し」より弊社作成)



(国土交通省「建築着工統計調査報告」より、弊社作成)

国土交通省発表の建設投資の推移によれば、民間住宅投資に比べ、民間非住宅建築投資は、金額は民間住宅投資よりも低いものの、2000 年レベル近辺まで上昇している。また、新設の事務所および店舗の床面積も 15,000 千㎡に近づくとともに回復している。

また、一般財団法人 建設経済研究所が発表した「建設経済モデルによる建設投資の見通し」(2014 年 10 月 22 日発表)によれば、民間非住宅建築投資の対前年度伸び率は 2013 年度の 11.1%増(見込み)に次ぎ、2014 年度(見通し)7.6%増、2015 年度(見通し)2.4%増と、緩やかな回復傾向が続くと予想されている。

少子高齢化・人口減少の進行で住宅着工戸数は長期的には減少傾向にあり厳しい状況であろうが、2020 年の東京オリンピックを控え、民間非住宅市場の開拓に関しては良好な市場環境が当面は続くものと考えられる。

◎同業他社

インテリア、内装材を扱う主な同業他社としては以下の 3 社が上げられる。

(単位: 百万円、倍)

コード	企業名	売上高	増収率	営業利益	営業増益率	営業利益率	時価総額	PER	PBR	ROE
3501	住江織物	98,000	7.4%	3,800	19.2%	3.9%	27,085	10.5	0.8	7.3%
7971	東リ	92,000	1.3%	3,450	9.4%	3.8%	21,409	9.6	0.7	7.3%
8130	サンゲツ	135,500	2.6%	8,250	2.7%	6.1%	169,281	31.4	1.5	3.7%
9827	リリカラ	35,900	3.0%	290	56.9%	0.8%	2,952	29.5	0.5	0.9%

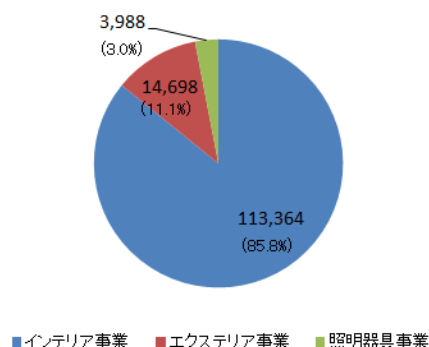
* 業績は当期会社予想。時価総額は 2015 年 12 月 4 日終値ベース。ROE は前期実績。

同業他社に比較して収益性および株価評価の高さが際立っている。

【事業内容】

壁紙、床材、カーテン、椅子生地などインテリア商品の企画開発及び販売が中心事業。生産設備を持たない「ファブレス経営」が特色だが、単なる商社ではなく、扱う商品はすべて自社で企画・デザイン・開発を行っている。子会社を通じてエクステリア事業、照明事業も展開している。

セグメント別売上高構成比
(2015年3月期、単位:百万円)



①「インテリア事業」

(2015 年 3 月期 売上高 113,364 百万円、営業利益 7,550 百万円)

◎主な取扱商品

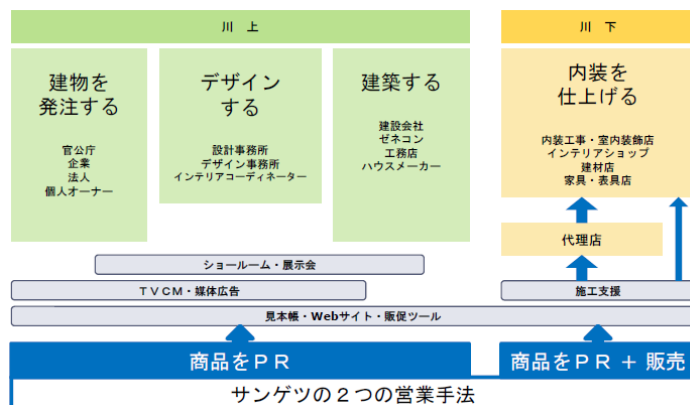
壁紙	同社の主力商品。住宅から非住宅分野まで幅広く利用される壁装材。近年では汚れ防止や消臭、キズが付きにくいなどの性能を持つ機能性壁紙も人気。また、部屋の一面あるいは一部だけ色やデザインの異なる壁紙を使う「アクセントクロス」は住空間の魅力を高め、賃貸管理会社とのコラボレーションが進んでいる。
クッションフロア	住宅用と店舗用のタイプがあり、アパートやマンションなどでも多く利用されているシート系床材。木目・石目など豊富なデザインとクッション性が特長の幅広い用途を持つアイテム。
長尺塩ビシート	医療・福祉施設や商業スペース、教育施設などに多く利用されるシート系床材。安全、衛生面に配慮した機能のほか、優れたメンテナンス性による管理維持コストの削減、環境負荷の低減にも繋がる性能を持つアイテムなどがある。
インレイドシート	医療・福祉施設や教育施設にも使用されるシート系床材。摩耗しても同じ柄が現れる構造に加え、ワックスがけ不要などの優れたメンテナンス性が施設の維持管理コストや環境負荷を低減する。
フロアスタイル	商業施設や教育施設、また戸建やアパート、マンションにも利用される幅広い用途をもつ、タイル状で 45 センチ角の塩ビ床材。ウッドやストーンなどモチーフとなる素材を高い印刷技術と精緻なエンボス加工で表現した意匠性の高さも特長。
カーペット・ カーペットタイル	カーペットは、住宅からオフィスや商業施設、ホテル、旅館まで幅広い用途で利用される繊維系床材。多彩なデザインと高い機能性を備える。カーペットタイルは 50 センチ角のタイル状で貼り替えも手軽な上、メンテナンス性にも優れている。
カーテン	同社が取扱うのはすべてオーダーカーテン。好みや部屋の条件に合ったデザイン、サイズで窓まわりを装飾できるのが特長。デザイン性豊かな厚手のカーテンのほか、外から室内が見えにくいミラー調レースや遮熱などの機能性アイテムも人気。

商品数は約 13,000 点と他に類を見ない多彩なラインアップを誇っている。

主力の壁紙で商品数は約 5,000 点。2 年毎に見本帳の更新を行っているが(カーテンは 3 年毎)、古い商品を見本帳から外し、新しい商品に入れ替える所謂「改廃率」は壁紙で 50～55%程度だが、同業他社では 35～40%以下という事だ。商品を入れ替えるのは、容易ではない。廃止されたデザインの商品は破棄しなければならないため無駄が発生してしまうが、見本帳の鮮度もユーザー満足度を高める重要な要素であり、効率と鮮度のバランスを取ることができるのは、同社の体力や長年に亘るノウハウの蓄積によるものだろう。

◎営業体制

名古屋の本社の他、全国に 8 か所の支社、55 か所の支店・営業所・事務所を持ち、重要な営業拠点として 6 か所のショールームを有している。



(同社資料より)

最終的に商品を納入し、売上を立て、代金が入金されるのは上図右の川下の内装仕上げ段階で、主な相手先は代理店を通じた内装工事業者やインテリアショップ、建材店となるが、その前工程での商品PRも重要だ。

住宅やビルが竣工するまでには、発注者(施主)、設計事務所、デザイン事務所、ゼネコン、サブコン、ハウスメーカーなど、数多くのプレイヤーがかかわっており、インテリアをデザインや機能から最終的に選択する意思決定は川上から始まっているケースも多数ある。

そのため、同社では見本帳、TVC M、ショールームなど様々な機会を通じて商品のPRを行っている。もちろん「待ち」のみでなく、法人営業部(全国的に法人顧客をカバー)をはじめとした全国の営業員約 400 名が、各担当先に足を運び情報提供・収集、提案を行っている。

主として代理店を経由した販売スタイルをとっているが(名古屋を中心とした中部地域の一部では直接販売)、顧客数は中部地域だけで約 6,000 社。代理店を通してあるので正確な数字は把握できていないが、全国の顧客数は数万社にのぼる。

◎物流体制

全国 13 か所に物流センターを含めた物流施設を保有している。

東・名・阪・福はほぼ全商品が常に在庫されており、出荷点数は一日 6 万点に上るが、欠品率は 1 日平均で約 0.13% (約 70 点程度)となっている。

内装の工期に合わせた「Just in Time」を全国物流ネットワークによって実現している。

仕入先は約 100 社と広範囲に亘っている。

②「エクステリア事業」

(2015 年 3 月期 売上高 14,698 百万円、営業利益 455 百万円)

2005 年に子会社化した株式会社サングリーンが門扉、フェンス、テラスなどのエクステリア商品を国内で販売している。

③「照明事業」

(2015 年 3 月期 売上高 3,988 百万円、営業利益 30 百万円)

2008 年に子会社化した山田照明株式会社がダウンライト、Zライトなどの一般照明器具を国内外で販売している。

【ROE 分析】

	2012/3 期	2013/3 期	2014/3 期	2015/3 期
ROE (%)	3.5	4.1	4.6	3.7
売上高当期純利益率 (%)	3.50	3.90	4.14	3.33
総資産回転率(回)	0.84	0.88	0.93	0.91
レバレッジ(倍)	1.18	1.19	1.20	1.21

中期経営計画に基づく資本政策を発表し、「資本コストを上回る ROE の早期実現と、中長期的にはより高い ROE 水準(8~10%)の達成を目指す。」と述べている。

具体的には、「2014 年度下期より最短 3 年間、最長 5 年間で自己資本の金額を 2014 年 3 月末比で 100 億円~200 億円の圧縮を目指す。」ということであるが、2017~2019 年度の目標としている ROE 8~10%を達成するためには、資本政策の実施と同時に、売上高当期純利益率の一段の向上も必要となるだろう。

【特徴と強み】

①安定した収益を生み出すビジネスモデル

同社は製造部門を持たない「ファブレス経営」の先駆けとも言える存在で、製造部門を持たないため固定費負担が小さい。また、商品数 13,000 点、仕入先 100 社以上、顧客数万件と、多くの面で分散が効いており、建設市場動向に連動する景気敏感型企業でありながら業績変動は決して大きくなく、設立以来赤字決算を行ったことが無い。

②「創る」・「提案する」・「届ける」

「創る」

同社は商品の製造を行っていないが企画・デザイン・開発は自社で行っている。昭和 40 年に初のオリジナル壁紙を発売。

先々代の社長時代の昭和 48 年に制定以降、現在も守り続けられているサンゲツ三則にある「創造的デザイン」に力を入れており、積極的な投資を行っている。

同社で様々なデザインをベースに約 20 名の企画担当者が、デザインを練り上げ、同社オリジナルデザインを開発している。担当者育成は海外の展示会への参加、営業の意見のヒアリング、デザイン顧問とのディスカッションなど、OJTで行っている。若い感覚をより積極的に採用していく方針だ。

商品ラインアップは他社には例を見ない約 13,000 点。また 2~3 年ごとに定期的に改訂する 28 種類の見本帳も他社にはない同社の大きな特徴。



(同社資料より)

「届ける」

先述の様に、商品の全点常備在庫を行い、内装工期に合わせて「Just in Time」を実現する全国の物流ネットワークを有するのは同社の強みである。

ただ、全点在庫は一方で過剰在庫や低効率につながりかねず、同社の様な注文に応じて正確に加工して出荷する

加工物流において、ロス率を上げない正確な加工技術とスピードが重要な要素となる。

1ロール50mの壁紙があり、30mの注文があった場合、同社の場合は正確に30mでカットして出荷し、加工後残った素材は次の注文に合わせ効率的にカットし、なるべく無駄が出ないように加工する。こうした加工技術は同社が長年蓄積してきた貴重なノウハウによるものである。



(同社資料より)

「提案する」

同社の営業スタッフ数は全従業員数のおよそ3分の1に当たる約400名で、業界最大である。

全国63拠点で前述のような、提案営業を展開している。6か所のショールームには64名のショールームスタッフが在籍。また、各商品を組み合わせた室内空間を顧客にイメージしてもらうためのデザインボードを作成するインテリアデザインスタッフが51名おり、その提案力も業界最高水準となっている。



(同社資料より)

2. 2016 年 3 月期第 2 四半期決算概要

(1) 業績概要

(単位: 百万円)

	15/3 月期 2Q	構成比	16/3 月期 2Q	構成比	対前年同期比	期初予想比
売上高	63,981	100.0%	64,256	100.0%	+0.4%	-0.4%
売上総利益	17,962	28.1%	18,829	29.3%	+4.8%	-
販管費	14,037	21.9%	14,269	22.2%	+1.7%	-
営業利益	3,924	6.1%	4,559	7.1%	+16.2%	+20.0%
経常利益	4,218	6.6%	4,762	7.4%	+12.9%	+20.6%
四半期純利益	2,156	3.4%	3,225	5.0%	+49.6%	+29.0%

上期最高の売上で増収増益

売上高は前年同期比 0.4%増の 642 億円。上期の過去最高を記録した。カーテンが減収だったが、壁装材、床材は堅調だった。前期後半からの販売価格の改定も寄与した。今年6月から原油価格安に伴うコスト見直しを仕入先と行ったため、粗利率は 1.2 ポイント改善し、粗利も同 4.8%増加した。路線便発送個数の増加や東京ショールーム移転に伴い物流費が増加したが、販管費全体ではコストコントロールが奏功し、営業利益は同 16.2%増の 45 億円となった。期初予想に対しては、売上高は若干未達だったものの、利益は超過した。

(2)セグメント別動向

(単位:百万円)

	15/3 期 2Q	構成比	16/3 期 2Q	構成比	前年同期比
売上高					
インテリア事業	54,633	85.4%	55,119	85.8%	+0.9%
壁装材	27,105	49.6%	27,450	49.8%	+1.3%
床材	18,311	33.5%	19,137	34.7%	+4.5%
カーテン	4,002	7.3%	3,642	6.6%	-9.0%
その他	5,215	9.5%	4,889	8.9%	-6.3%
エクステリア事業	7,512	11.7%	7,185	11.2%	-4.4%
照明器具事業	1,867	2.9%	1,973	3.0%	+5.7%
調整額	-32	-0.1%	-22	0.0%	-31.3%
合計	63,981	100.0%	64,256	100.0%	+0.4%
営業利益					
インテリア事業	3,641	6.7%	4,496	8.2%	+23.5%
エクステリア事業	260	3.5%	152	2.1%	-41.5%
照明器具事業	30	1.6%	-85	-	-
調整額	-8	-	-3	-	-
合計	3,924	6.1%	4,559	7.1%	+16.2%

インテリア事業における構成比は、インテリア事業売上高内の構成比。営業利益の構成比は営業利益率。

①インテリア事業

カーテンや壁紙においては数量、シェア、売上の各面で苦戦を強いられる中、価格重視の営業を展開した。値上げ効果の浸透、売上原価低減により、売上総利益は増加した。
会社としては、非価格競争力(商品・ブランディング・営業体制)の強化が課題と認識している。

<壁装材>

新築住宅の内装工事が低迷するなか、オフィスや店舗、宿泊施設などの非住宅分野の需要の確保に努めた。また、オフィスでの需要が高い硬質塩ビタックシート「リアテック」は、設計指定を受けた物件の納品が順調に進むなど高付加価値、高機能商品の拡販に注力した。

<床材>

塩ビ床シート「Hフロア」、医療・福祉施設向け商品を強化した長尺ビニル床シート「Sフロア」が堅調に推移した。複層ビニル床タイル「フロアタイル」は、既存市場であった商業施設から賃貸住宅物件へと活用の幅が拡大した。

<カーテン>

インテリア商品のデフレ傾向に歯止めがかからず、オーダーカーテンの市場環境は依然厳しい。窓廻りにおけるインテリアの質の向上をアピールするために、ロールスクリーンやパーチカルブラインドを掲載した見本帳「サンウイック」を発刊して商品紹介を強化した。

②エクステリア事業

営業力強化策としてキャンペーンなどの販促活動に注力するとともに、関東圏の販売強化に重点的に取り組んだ結果、昨年横浜支店を新設した関東地区では前年を上回る売上を達成した。
また、施工技術者に向けた研修を実施するなど、工事力の強化を図った。ただ、前期の雪害に伴う特需の反動減など、厳しい状況が継続している。

③照明事業

自社の強みである顧客ニーズを具現化する技術力、商品開発力を活かし、「Zライトカタログ」、総合カタログである「ゼネラルカタログ」を相次いで発刊し、意匠決定権を持つ設計や照明デザイナーへの高付加価値商品の提案に努

めた。東京オリンピックに向けたインフラ投資の活発化も追い風となり、非住宅施設案件の受注納入が順調に進んだ。増収とはなったが、商品在庫における評価損の計上や、基盤強化の為にコストが増加し営業損失となった。

(3)財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位: 百万円)

	15 年 3 月末	15 年 9 月末		15 年 3 月末	15 年 9 月末
流動資産	99,613	95,768	流動負債	18,967	17,775
現預金	28,238	41,401	仕入債務	13,198	12,690
売上債権	44,927	40,788	固定負債	5,350	5,139
有価証券	13,300	300	退職給付に係る負債	3,909	3,954
たな卸資産	11,851	12,445	負債合計	24,317	22,914
固定資産	43,462	44,496	純資産	118,758	117,349
有形固定資産	28,579	29,905	株主資本	115,067	113,935
無形固定資産	332	782	負債純資産合計	143,076	140,264
投資その他の資産	14,550	13,807	有利子負債残高	92	-
資産合計	143,076	140,264	自己資本比率	83.0%	83.6%

売上債権、有価証券の減少により流動資産は前期末に比べ 38 億円減少。有形固定資産(土地)の取得などにより固定資産は同 10 億円増加した結果、資産合計は同 28 億円減少して 1,402 億円となった。

仕入債務の減少等で、流動負債が同 11 億円減少して、負債合計も同 14 億円減少し、229 億円となった。

純資産は利益剰余金の減少等で同 11 億円減少し、1,139 億円となった。

自己資本比率は前期末に比べ 0.6%上昇し、83.6%となった。

◎キャッシュ・フロー

(単位: 百万円)

	15/3 期 2Q	16/3 期 2Q	増減
営業 CF	3,591	6,236	+2,645
投資 CF	1,433	8,849	+7,416
フリーCF	5,024	15,085	+10,061
財務 CF	-1,441	-4,464	-3,023
現金同等物残高	15,917	26,162	+10,245

利益増、たな卸資産および仕入債務の減少額の縮小などで営業CFのプラス幅は拡大した。投資有価証券の取得額の減少、投資有価証券の償還による収入の増加などで投資CFのプラス幅も拡大したため、フリーCFは大幅に増加した。自己株式の取得額及び配当支払い額の拡大で財務CFのマイナス幅は拡大した。

キャッシュポジションは上昇した。

3. 2016 年 3 月期業績見通し

(1)業績見通し

(単位: 百万円)

	15 年 3 月期	構成比	16 年 3 月期(予)	構成比	前期比	対通期進捗率
売上高	132,050	100.0%	135,500	100.0%	+2.6%	47.4%
売上総利益	37,510	28.4%	38,700	28.6%	+3.2%	48.7%
販管費	29,478	22.3%	30,450	22.5%	+3.3%	46.9%
営業利益	8,031	6.1%	8,250	6.1%	+2.7%	55.3%
経常利益	8,506	6.4%	8,550	6.3%	+0.5%	55.7%
当期純利益	4,402	3.3%	5,500	4.1%	+24.9%	58.6%

* 予想は会社側発表

業績予想に変更無し。小幅の増収・増益。

業績予想に変更は無い。売上高は前期比 2.6%増の 1,355 億円を予想。通年では新設住宅は微増を想定しているが、リフォームは微増、非住宅は前年並みを想定している。販売価格是正と評価損の発生している商品の圧縮で粗利率は 0.2 ポイント改善。引き続き昇給・昇格、人事制度改訂による人材関連コスト増やデザイン力強化、事業基盤整備のための費用など販管費は上昇するが、増収効果で吸収し営業利益は同 2.7%増の 82 億円を予想。前期にあった減損損失や除却損がなくなるため当期純利益は 2 桁の増加を見込む。配当は 45.00 円/株を予定。予想配当性向は 59.8%。

(2)セグメント別動向

(単位:百万円)

	15/3 期	構成比	16/3 期(予)	構成比	前期比	通期進捗率
売上高						
インテリア事業	113,364	85.8%	116,500	86.0%	+2.8%	47.3%
エクステリア事業	14,699	11.1%	15,000	11.1%	+2.0%	47.9%
照明器具事業	4,022	3.0%	4,000	3.0%	-0.5%	49.3%
調整額	-35	-	-	-	-	-
合計	132,050	100.0%	135,500	100.0%	+2.6%	47.4%
営業利益						
インテリア事業	7,550	6.7%	7,800	6.7%	+3.3%	57.6%
エクステリア事業	455	3.1%	500	3.3%	+9.9%	30.4%
照明器具事業	30	0.7%	-50	-	-	-
-調整額	-4	-	-	-	-	-
合計	8,031	6.1%	8,250	6.1%	+2.7%	55.3%

* 営業利益の構成比は売上高営業利益率。

4. 中期経営計画の進捗状況**①業務改革と情報システム・物流システム再構築**

営業支援に関しては効率の良い営業、効果的な営業、強い営業をめざし、2015 年 2 月よりセールスフォースの運用を開始した。

基幹システムは、アクセンチュアをベンダー兼コンサルタントに起用し次期基幹システムを 2016 年度下期から稼働させる予定。

物流システムに関しては、倉庫外に加え庫内物流システムも含め、外部コンサルを入れて見直しを進めている。

②仕入先とのアライアンス強化

同社はこれまでインテリア商社最大手として交渉力を維持する事を目的として、仕入先に関しては、1 社のウェイトを高めず、分散させることを原則としてきた。

ただ、仕入先の間でも状況の変化が起きていること、同業他社が集中購買に動いていること、仕入先が多数に亘ると商品改廃率上昇により見本帳制作コストが上昇し、加えて使いにくいという顧客の声もあることなどから仕入政策の抜本的な見直しを行う事とした。

そうした中、2015 年 10 月、ウェーブロックホールディングス株式会社の株式 22.2%を取得し持分法適用会社とした。ウェーブロックホールディングス株式会社の子会社(株) ウェーブロックインテリアは国内における塩ビ系壁紙製造のリーディングカンパニーで、サンゲツの主力仕入先の 1 社。

今後、長期安定的な取り組みを拡充することにより、仕入体制を強化すると共に、ウェーブロックHDの企業価値向上を図る。

③商品力の強化とブランディング再構築

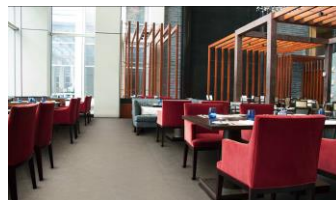
住宅市場におけるポジショニングをより強化することに加え、非住宅市場の開拓を進めるためには、商品力の強化とブランディングの再構築が重要と考えている。

そこで、「SANGETSU」ブランドとしての統一感を持たせるよう見本帳の背表紙を刷新した。
一般ユーザー・消費者には分かり易さや、選ぶ楽しさ、デザイン・機能を重視したもの、設計事務所や内装工事店などプロユーザーには、デザインや機能に加え予算、在庫、配送までを考慮したものとした。
また、よりプロフェッショナルな設計やデザイナーを対象に、あえてサンゲツのロゴを用いない輸入カーペットタイル見本帳「LW」を新たに立ち上げた。商品の付加価値と建物の付加価値の向上を重視している。



また、商品力の強化として、プロユースの大版セラミック スラブ「GARZAS」を 2015 年 10 月に発売した。
大版セラミック スラブ「GARZAS」は、壁面や床面、家具やキッチンの面材などの装飾建材として使用できる製品。
最大サイズ 1,500×3,200 mm、厚み 3.0-6.5 mm という製品規格や 40 色 63 点の製品バリエーションにより、高度且つ多様なインテリアニーズに応え、従来にない新たな空間創造の提案が可能となる。

（「GARZAS」施工例）



（同社HPより）

また、ブランディング再構築に関しては、同社のブランドに関する考え方である「ブランドステートメント」と新しいロゴマークを 2016 年 4 月に発表する計画だ。

加えて、2015 年 10 月には壁紙シリーズ「室礼(しつらひ)/SHITSURAHU」と、床材カーペットタイル「process#100 シリーズ」「SUMI」が「2015 年度グッドデザイン賞」を受賞した。
今後も商品力を強化し、ブランド価値向上に注力する。

④ショールーム政策

2015 年 7 月 31 日にオープンした東京品川のショールームの立ち上がりが順調だ。
8、9、10 月の来場者数は前年同月を上回っていることに加え、プロユーザーの比率が予想以上に高い。
また、新ショールームでは、設計事務所、デザイン事務所などが顧客向けに実施するセミナー会場スペースも拡張したが、同スペースを使ったイベント等も多数開催され、今迄には無かった活動ができているという。

⑤その他

➤ 物流拠点の再整備は準備が着実に進んでいる。久喜センター(関東エリア)は 2016 年 8 月、中部ロジスティクスセンターⅡ(中部エリア)は 2017 年 1 月、平和島センター(首都圏エリア)は 2018 年 1 月にそれぞれ稼働開始を予定している。

- 2015 年 11 月 5 日開催の取締役会で決議した自社株買い「250 万株(上限)、60 億円(上限)、期間 2015 年 11 月 10 日から 2016 年 4 月 28 日」については、11 月 10 日から 11 月 30 日までで、「422,300 株、9 億 61 百万円」を取得した。

5. 今後の注目点

今上半期は増収増益で売上が過去最高、当期純利益も 1991 年上期以来の最高益と数字の上では好調だが、商品によっては同業他社のシェアが上がったものもあり、会社側は決して楽観視していない。

そこで、安田社長が課題と認識し、取組んでいるのが「非価格競争力の強化」だ。

商品力の強化、ブランディング再構築、ショールーム政策等を通じた競争力強化は、すぐに効果が期待できるものではないだろうが、東京品川ショールームへのプロユーザーの来場増など、変化も見え始めており、今後の推移を注目したい。

＜参考：中期経営計画 Next Stage Plan G＞

2014 年を「第 3 の創業」と位置付け、新しいステージに立つ同社の今後のビジョンや方向性を示すため、「中期経営計画(2014-2016) Next Stage Plan G」を策定した。

同計画の目標を、「事業体制の再整備と強化を進め、将来の成長のための仕込みを行い、サンゲツの次のステージを切り拓く 3 年間」としている。

＜基本方針＞

事業基盤の整備	◇ 物流設備、事務所設備の新設・更新 ◇ ITシステムの再構築 ◇ 人材投資の拡大
インテリア事業の着実な強化	◇ リフォーム(住宅／非住宅)分野での拡販 ◇ 非住宅分野向け商品の強化 ◇ 床材商品の拡充 ◇ カーテン事業の再建
新規事業分野への注力	◇ 業際の拡大と連結会社収益力の向上
本格的海外事業の推進	◇ 海外市場向け商品の開発

＜具体的施策＞

対象ステークホルダー	対象分野	具体的施策
従業員	社内体制	1) 社員が経営を担う事業基盤の整備 A) 組織の見直し B) 人事制度改革 C) 組織運営ルールの見直し D) ITシステムの再構築
顧客・仕入先	商品・マーケティング	2) 事業戦略の再構築 A) 既存事業の拡張 B) 成長戦略の推進
株主・社会	資本市場・CSR	3) ステークホルダーの評価向上 A) 資本政策とIR政策 B) 社会貢献活動 C) 環境経営

これに加え、「4) 創業以来の理念・社是・考えの継承」の4つを具体的な施策として掲げ進めて行く。

1) 事業基盤の整備

ガバナンス体制の強化

6 月 18 日開催の株主総会において「監査等委員会設置会社」へ移行すると共に、創業家の会長、専務取締役が退任し、安田社長を筆頭とする 6 名の業務執行取締役と 5 名の監査等委員取締役(社外取締役)を選任した。業績や株価による評価を重視した役員報酬制度への変更を行った。また、役員定年制も導入するなど、同社の長い歴史の中でも、極めて大きな体制の変更に着手した。

社員の意識改革推進

2017 年 3 月期当期純利益 63 億円達成を行使条件とする有償ストックオプション(対象者はグループ企業を含めた役員、管理職 350 名)および資本コスト 6%達成をトリガーとする業績連動賞与の導入、能力主義を明示した人事給与制度、昇格の早期化・拡大といった施策を相次いで導入した。

この他、ブランドの再強化を目指した「リブランディング」や、IT システム構築、リスク管理強化に着手した。

2) 事業戦略の再構築

組織の見直し

事業部制を導入したほか、法務、品質管理、経理などの分野で新たに優秀な人材を獲得し、本社機能を強化した。また、川下・消費者戦略の強化を目指す新市場開発室やリフォーム事業推進室の設置、専門・特化した営業強化のためのフィルム担当・椅子生地事業室の設置、施主や設計営業の強化を図るためのハウジング事業室や法人営業部の増員などを進めた。

物流拠点整備

新たな SCM の基盤作りの第一歩として新しい物流拠点を関東エリアに 2 施設、中部エリアに 1 施設を開設する。どちらも 2 年程度を掛けて現在の 3 拠点を 2 拠点に移転・統合を進める。人員や輸送費の削減を進めると共に、営業強化にも繋げる。特に関東では、多くの仕入先企業が存在する埼玉県に久喜センターを建設。集配機能に加え、集荷機能も強化する。

ショールーム政策

2015 年 7 月、旗艦ショールームを赤坂から品川に移転した。

新ショールームは、商品展示の場に加え、各種内装材を使ったコーディネーションの提案力を高める事を目的としている。そのために、モデルルームの数、面積を大幅に増やし、3D シミュレーションシステムなど最新のデジタルシステムを導入したほか、設計士が内装材を実際に施工してみることが出来るインテリアラボ(プロユーザー向け非居住用内装材検討コーナー)を新たに設置するなど、「日本の部屋作りをもっと楽しく」をコンセプトに、『見る』、『選ぶ』、『組合せる』楽しみが溢れるショールームと位置付けている。

また、設計事務所、デザイン事務所などが顧客向けに実施するセミナー会場スペースも拡張した。

このほか、既存の東名阪、岡山、広島、福岡に加え、リフォーム需要を対象とした小型のショールームを地方に開設することを検討している。

3) ステークホルダーの評価向上

資本政策

3 年間の連結総還元性向を平均 100%以上とすることを目標としており、2015 年 3 月期は、自己株式取得 47.8 億円、総配当額 30.7 億円で総還元額は 78.5 億円、総還元性向は 178.6%となった。

また、資本効率性の向上をめざし、最短 3 年間、最長 5 年間で自己資本を 100~200 億円の圧縮を目指しているが、前期は株主資本で 36 億円、自己資本で 11 億円を削減した。

中長期的に持続可能な株主還元策の拡充を行う。

社会貢献策

従来の社会貢献策に加え、自社の事業を活かし、社員一人一人が自主的に参画する社会貢献活動を拡充している。具体例としては、名古屋市内の児童養護施設等で同社の商材を活用して社員有志が内装改善工事を実施した。名古屋以外の地域での展開も検討している。

<数値目標>

◎2014~2016 年度 目標

売上高	1,400 億円
当期純利益	63 億円

将来の成長のための基盤整備に先行投資を行いつつ、史上最高益の更新を目指す。

インテリアは、既存事業においてリニューアルや大規模改修、病院や介護関連施設への注力を進めると共に、高付加価値商品へのシフトやカーテン事業の売上回復を見込んでいる。

新規事業や海外事業は仕込みの時期であるため、販管費のみを見込んでいる。

エクステリア事業は限定的な拡大を前提としており、照明事業は安定的な事業基盤の確立を優先するステージであり、収益の拡大は見込んでいない。

◎2017～2019 年度 目標

この中期経営計画をベースに、次の中期経営計画の最終 2020 年 3 月期には、「新規事業・海外事業・連結会社での本格的な収益の実現」、「インテリア事業収益の着実な拡大」、「新たな資本政策の導入」により、「**ROE 8～10%の達成**」を目標としている。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2015 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.