

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) | |
| | 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 | |
|--------|-----------------|------------|--------|-----------|--------|
| 1,959円 | 66,519,823株 | 130,312百万円 | 6.0% | 100株 | |
| DPS(予) | 配当利回り(予) | EPS(予) | PER(予) | BPS(実) | PBR(実) |
| 55.00円 | 2.8% | 82.04円 | 24.5倍 | 1,623.05円 | 1.2倍 |

*株価は8/17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 |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 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(実) | 133,972 | 9,112 | 9,463 | 6,393 | 89.92 | 47.50 |
| 2017年3月(実) | 135,640 | 7,572 | 8,368 | 6,570 | 97.53 | 52.50 |
| 2018年3月(予) | 156,000 | 7,600 | 8,100 | 5,500 | 82.04 | 55.00 |

*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2018年3月期第1四半期決算概要などをご紹介致します。

— 目次 —

1. 会社概要
 2. 2018年3月期第1四半期決算概要
 3. 2018年3月期業績見通し
 4. 今後の注目点
- <参考1: 中期経営計画「PLG 2019」>
 <参考2: コーポレートガバナンスについて>

今回のポイント

・18/3期第1四半期の売上高は前年同期比16.3%増の378億円。インテリア事業、エクステリア事業が増収だったほか、前期買収したKoroseal社、子会社化したフェアートン社の売上が寄与した。

売上総利益は同20.1%増と増収率を上回り粗利率も1%上昇したが、上記2社の販管費に加え、物流拠点整備、基幹システムの再構築準備、人件費および物流コストの上昇などで、販管費は同34.8%増となったため増加分を吸収できず営業利益は同35.2%の減益となった。

・業績予想に変更は無い。18/3期の売上高は前期比15.0%、203億円増の1,560億円を予想。国内は新築住宅着工は微減を見込むが、非住宅分野での壁装、床材の営業活動を強化し、見本帳の新企画や新商品投入効果による増収を目指し、インテリア事業は2.7%の増収。また、今期より海外売上167.5億円を計上する。粗利益はKoroseal社の買収による70億円を含む89億円増加し、粗利率も1.8%上昇するが、販管費が、Koroseal社の増分、のれん償却、政策的経費増などにより、営業利益は同0.4%増の76億円にとどまる。配当は中間、期末とも27.5円の合計55円/株を予定。予想配当性向は67.0%。

・前年同期比減益とはなったが、上期予想に対する進捗率は売上、利益ともに約50%であり、ほぼ計画通りのスタートとなった。また、インテリア事業における各商材においては概ね非住宅向けが堅調で、確実に需要を取り込んでいるようだ。ただ、株価は、過去1年間では市場全体および同業他社に対しても低調なパフォーマンスとなっている。M&Aを始めとした成長投資が収益としていつごろから結実するのかが注目される。

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。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」、中国での事業展開の拠点「山月堂(上海)装飾有限公司」、米国の非住宅向けを中心とした壁装材製造販売会社「Koroseal Interior Products Holdings, Inc.」、施工能力の強化を通じて更なる受注獲得を目指す「フェアートン株式会社」、カーテン専門の販売会社「株式会社サンゲツヴォーヌ」の6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。

【企業理念】

新たなステージに臨む同社では、変革のチャレンジを進める上で、2016年4月、新ブランド理念を含めた企業理念を再構築した。

以下の、「社是」、「企業使命」、「サンゲツ三則」に新しい「ブランド理念」を合わせ、企業理念としている。

<社是>

誠実

<企業使命>

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します。

<サンゲツ三則>

創造的デザイン・信頼される品質・適正な市場価格

<ブランド理念>

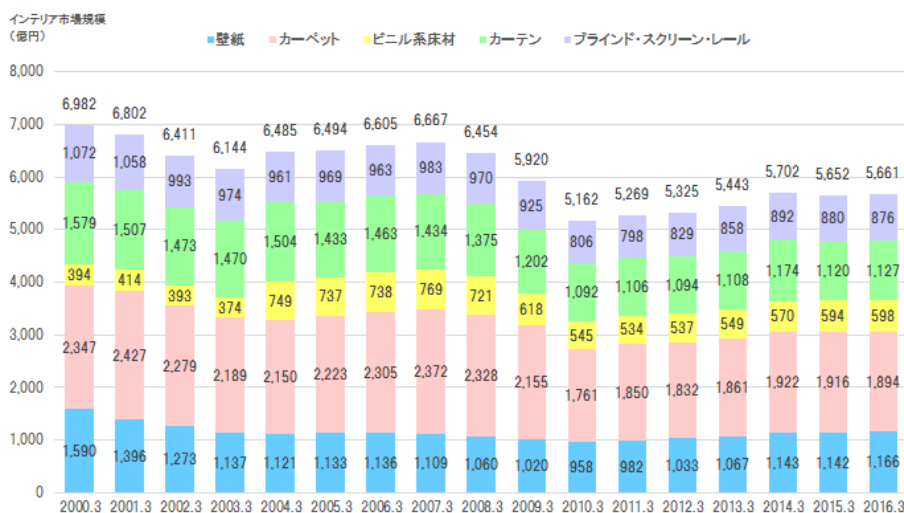
ブランドステートメント「Joy of Design」を掲げ、ブランドパーパスとして「私たちは、新しい空間を創りだす人々にデザインするよろこびを提供します。」と謳っている。

インテリア商品の作り手と使い手、同社に関連する全てのステークホルダーとともに、新しい価値創造のよろこびを分かち合うことを目指す考えだ。

【市場環境】

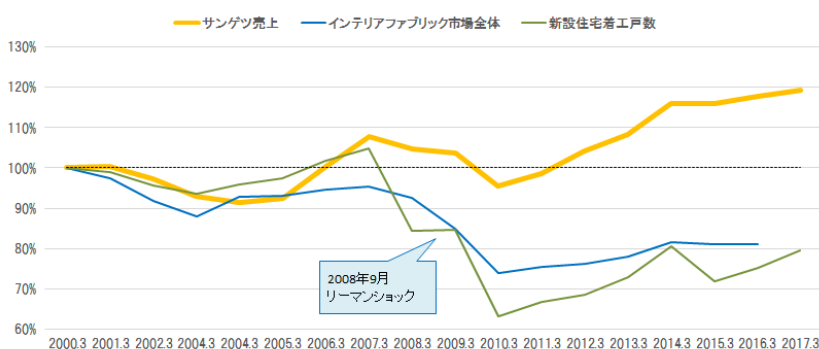
◎概観

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。



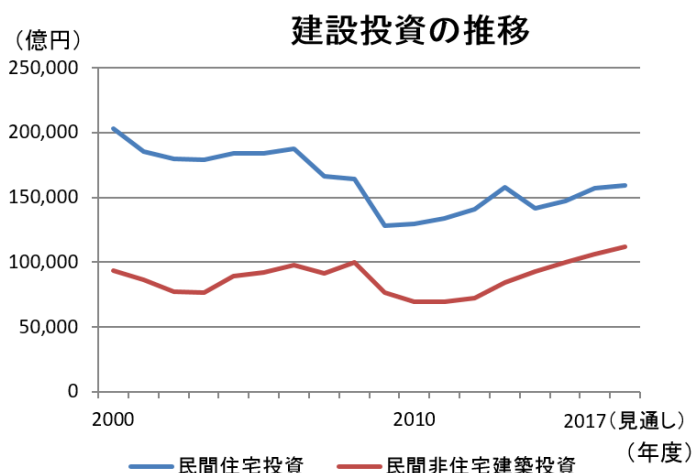
*一般社団法人日本インテリアファブリックス協会「平成26年度のインテリアファブリックスの概況より」 (同社資料より)

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低水準で推移しているのに対し、同社売上高は過去最高を連続して更新している。

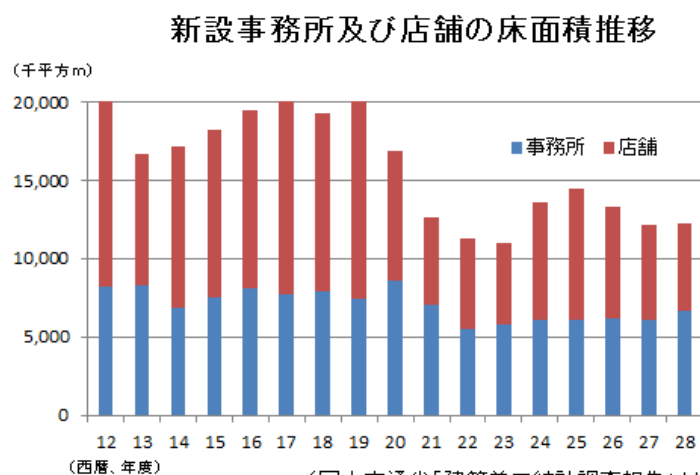


*2000年3月期(1999年度)を100としてグラフ化。インベストメントブリッジ作成

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29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「建設投資見通し」によれば、民間住宅建築投資、民間非住宅建築投資ともにリーマンショック後は回復途上にあるが、民間住宅建築通しが未だ2000年レベルの8割の水準であるのに対し、民間非住宅建築投資は同レベルを超えている。

一方、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」(2017年4月26日発表)によれば、民間非住宅建設投資の対前年度伸び率は、2014年度(見込み)9.4%増、2015年度5.6%増(見込み)と好調であったのに対し、以降は2016年度(見込み)0.6%増、2017年度(見通し)1.2%減とスローダウンするとの予想である。

着工床面積も16年度(見通し)は事務所が12.1%増と好調なものの、店舗は8.8%減、17年度(見通し)は、事務所、店舗ともに0.0%と横這いが予想されている。

2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、民間非住宅市場は堅調な市場推移が続くとの見方が中心だが、足下は不透明感が増している。

◎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社が挙げられる。

(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 | 97,500 | 1.5% | 2,800 | 115.8% | 2.9% | 23,612 | 15.7 | 0.7 | 7.3% |
| 7971 | 東リ | 94,000 | 2.8% | 3,900 | -8.2% | 4.1% | 23,072 | 8.7 | 0.7 | 9.5% |
| 8130 | サンゲツ | 156,000 | 15.0% | 7,600 | 0.4% | 4.9% | 134,178 | 24.3 | 1.2 | 6.0% |
| 9827 | リリカラ | 34,500 | 4.6% | 320 | 130.2% | 0.9% | 1,611 | 26.8 | 0.3 | 2.0% |

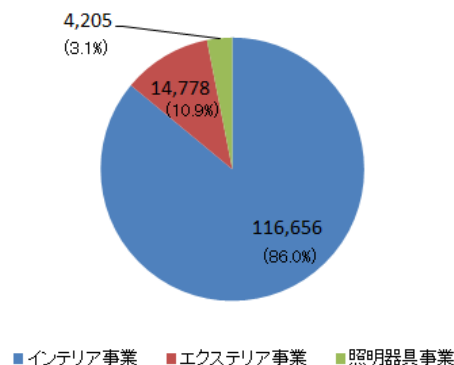
*業績は当期会社予想。時価総額は2017年8月7日終値ベース。ROEは前期実績。

売上高営業利益率は同社がトップ。PBRが1倍を上回っているのも同社のみとなっている。

【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
(2017年3月期、単位:百万円)



①「インテリア事業」

(2017年3月期 売上高 116,656百万円、営業利益 7,150百万円)

◎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。 |

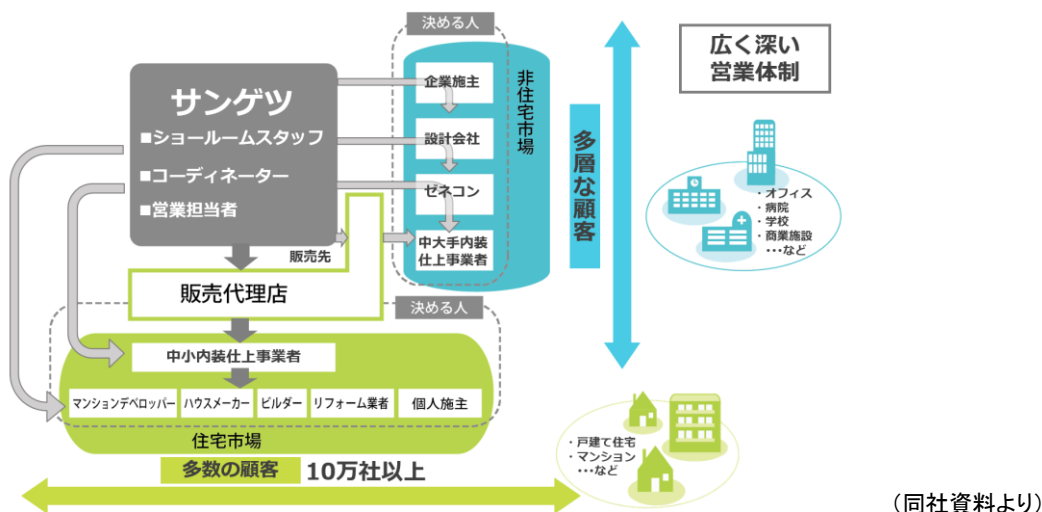
| | |
|--------------------|--|
| カーペット・ カーペットタイル | カーペットは、住宅からオフィスや商業施設、ホテル、旅館まで幅広い用途で利用される繊維系床材。多彩なデザインと高い機能性を備える。カーペットタイルの多くは 50センチ角のタイル状で貼り替えも手軽な上、メンテナンス性にも優れている。 |
| カーテン | 同社が取扱うのはすべてオーダーカーテン。好みや部屋の条件に合ったデザイン、サイズで窓まわりを装飾できるのが特長。デザイン性豊かな厚手のカーテンのほか、外から室内が見えにくいミラー調レースや遮熱などの機能性アイテムも人気。 |

商品数は約 12,000 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 4,200 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 30~40%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、53 か所の支店・営業所・事務所を持ち、重要な営業拠点として 9 か所のショールームを有している。



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、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 450 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。代理店を通しての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 0.14% (約 70 点程度)となっている。当該地区での欠品であり、周辺の物流センターから即座にカバーする事で、納期待ちを依頼する事はレアケースである。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」

(2017年3月期 売上高 14,778百万円、営業利益 402百万円)

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」

(2017年3月期 売上高 4,205百万円、営業利益 23百万円)

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。

④「海外事業」

中期経営計画(2017-2019)「PLG 2019」の事業戦略において、海外を重点注力市場と位置付けて連結経営管理することとしたため、2018年3月期第1四半期より新たに設けられたセグメント。

2016年11月に買収した Koroseal Interior Products Holdings, Inc. および 2016年4月に設立した山月堂(上海)装飾有限公司の2社で構成される。

【ROE分析】

| | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3期 | 17/3期 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE (%) | 3.5 | 4.1 | 4.6 | 3.7 | 5.6 | 6.0 |
| 売上高当期純利益率(%) | 3.50 | 3.90 | 4.14 | 3.33 | 4.77 | 4.84 |
| 総資産回転率(回) | 0.84 | 0.88 | 0.93 | 0.91 | 0.95 | 0.90 |
| レバレッジ(倍) | 1.18 | 1.19 | 1.20 | 1.21 | 1.24 | 1.39 |

新中期経営計画では2019年度(2020年3月期)の定量目標をROE 8~10%としている。

自己資本の削減に加え、収益性向上のための取り組みが欠かせない。

【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12,000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はいないが企画・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。

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25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12,000点。また2~3年ごとに定期的に改訂する約30種類の見本帳も他社にはない同社の大きな特徴。

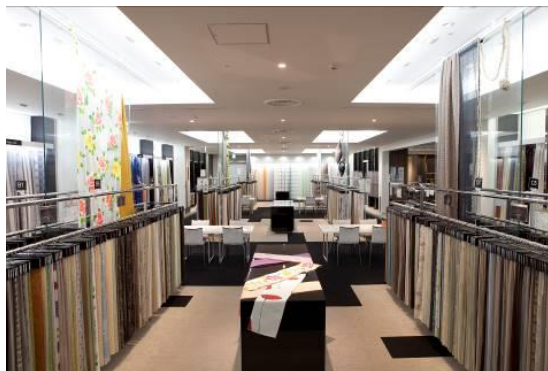


(同社資料より)

「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450名で、業界最大である。

全国61拠点で前述のような、提案営業を展開している。9か所のショールームには約45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約40名おり、その提案力も業界最高水準となっている。



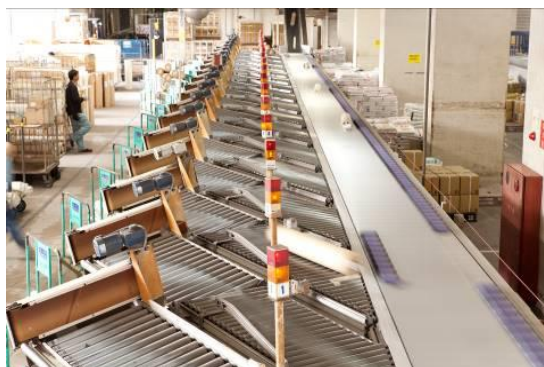
(同社資料より)

「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。

通常、壁紙は1ロール50m。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)

2. 2018年3月期第1四半期決算概要

(1) 業績概要

(単位: 百万円)

| | 17年3月期 1Q | 構成比 | 18年3月期 1Q | 構成比 | 前年同期比 |
|-------|-----------|--------|-----------|--------|--------|
| 売上高 | 32,549 | 100.0% | 37,864 | 100.0% | +16.3% |
| 売上総利益 | 9,707 | 29.8% | 11,654 | 30.8% | +20.1% |
| 販管費 | 7,665 | 23.5% | 10,331 | 27.3% | +34.8% |
| 営業利益 | 2,041 | 6.3% | 1,323 | 3.5% | -35.2% |
| 経常利益 | 2,292 | 7.0% | 1,568 | 4.1% | -31.6% |
| 当期純利益 | 1,815 | 5.6% | 965 | 2.5% | -46.8% |

増収も販管費増で減益

売上高は前年同期比 16.3%増の 378 億円。インテリア事業、エクステリア事業が増収だったほか、前期買収した Koroseal 社、子会社化したフェアートン社の売上が寄与した。

売上総利益は同 20.1%増と増収率を上回り粗利率も 1%上昇したが、上記 2 社の販管費に加え、物流拠点整備、基幹システムの再構築準備、人件費および物流コストの上昇などで、販管費は同 34.8%増となったため増加分を吸収できず営業利益は同 35.2%の減益となった。

なお、2017年6月末現在において、Koroseal 社の買収時における資産及び負債の時価算定等が終了していないため、この第1四半期では暫定評価によるのれん金額に基づき、のれん償却額を計上している。

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

| | 17/3 期 1Q | 構成比 | 18/3 期 1Q | 構成比 | 前年同期比 |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|--------|
| 売上高 | | | | | |
| インテリア事業 | 27,745 | 85.2% | 28,998 | 76.6% | +4.5% |
| 壁装材 | 13,691 | 42.1% | 14,183 | 37.5% | +3.6% |
| 床材 | 9,801 | 30.1% | 10,189 | 26.9% | +4.0% |
| ファブリック | 1,803 | 5.5% | 1,831 | 4.8% | +1.6% |
| その他 | 2,449 | 7.5% | 2,793 | 7.4% | +14.0% |
| エクステリア事業 | 3,736 | 11.5% | 3,814 | 10.1% | +2.1% |
| 照明事業 | 1,073 | 3.3% | 741 | 2.0% | -30.9% |
| 海外事業 | - | - | 4,366 | 11.5% | - |
| 調整額 | -6 | - | -57 | - | - |
| 合計 | 32,549 | 100.0% | 37,864 | 100.0% | +16.3% |
| 営業利益 | | | | | |
| インテリア事業 | 1,902 | 6.9% | 1,277 | 4.4% | -32.9% |
| エクステリア事業 | 110 | 0.8% | 121 | 3.2% | +10.0% |
| 照明事業 | 28 | 0.3% | -77 | - | - |
| 海外事業 | - | - | 4 | 0.1% | - |
| 調整額 | 0 | - | -2 | - | - |
| 合計 | 2,041 | 6.3% | 1,323 | 3.5% | -35.2% |

* 営業利益の構成比は営業利益率。ファブリック事業は、カーテンと椅子生地を合わせたもの。

① インテリア事業

増収、減益だった。

< 壁装材 >

ホテルやオフィスなど非住宅向けの見本帳「FAITH」において、同分野に特化した営業部門との連携により、市場への浸透が進み増収となった。また、展示会への出展や壁紙デザインアワードの開催など、暮らしの中でインテリアを楽しむ、「Joy of Design」に繋がる情報発信も継続した。

<床材>

非住宅向けの床材見本帳「S フロア」に収録している「永久ワックスフリー」商品が、長期使用やメンテナンス性を求めるニーズにマッチし伸長した。また、ホテルの改修需要における特注カーペットの納品が進んだほか、賃貸住宅市場においては、フロアタイルの採用が好調だった。

<ファブリック>

カーテン専門の販売会社として株式会社サンゲツヴォーヌを2017年4月に設立(5月より営業開始)し、主に住宅市場のカーテン分野において、より付加価値の高い提案・販売サービスを提供する体制構築を進めている。

カーテンでは、住宅向けカーテンは苦戦したが、堅調に推移する非住宅市場への営業強化により、コントラクト施設向けカーテン見本帳「コントラクトカーテン」が伸長した。

専門特化した営業体制に組織変更をした椅子生地は増収に転じた。

② エクステリア事業

増収、増益だった。

営業体制の再構築と工事力の強化に加え、高付加価値商品の拡販に努めた。エクステリア市場では、ガーデンルームや人工木デッキといった空間デザインの商品の売上が増加。さらに、新築住宅着工数の伸び悩みが見込まれる中で、既存住宅のリノベーション需要も高まっており、防犯や安全機能を持った門扉やフェンスなど、「便利さ」や「快適さ」に繋がる商品の拡充に努めた。

③ 照明事業

減収、損失計上。

照明事業を担う山田照明ではサンゲツとの連携により、施主や大手設計への組織的な営業活動を強化するなど、シナジーを高めるビジネスモデルの構築に努めている。重点戦略市場である非住宅市場では、宿泊施設やホテルの新築・改修等が活況を呈する一方で、首都圏の大規模オフィス供給をはじめとする大型物件は端境期となった。

④ 海外事業

今1Qより設けられた新セグメント。

主な売上を占めるKoroseal社は市況の伸びを受け堅調に推移した。中国で事業を行う山月堂(上海)は、5種類のオリジナル壁紙カタログを軸に、商品を現地在庫し、積極的な拡販に努めている。

(4)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

| | 17/3 月末 | 17/6 月末 | | 17/3 月末 | 17/6 月末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 96,200 | 91,012 | 流動負債 | 32,578 | 29,990 |
| 現預金 | 25,945 | 21,880 | 仕入債務 | 22,910 | 22,628 |
| 売上債権 | 48,491 | 46,733 | 固定負債 | 22,247 | 21,711 |
| 有価証券 | 1,800 | 1,315 | 長期借入金 | 12,719 | 12,450 |
| たな卸資産 | 17,446 | 19,370 | 負債合計 | 54,825 | 51,701 |
| 固定資産 | 67,517 | 67,649 | 純資産 | 108,892 | 106,960 |
| 有形固定資産 | 35,103 | 35,294 | 株主資本 | 108,775 | 106,900 |
| 無形固定資産 | 13,484 | 12,709 | 自己株式 | -2,023 | -1,714 |
| 投資その他の資産 | 18,928 | 19,646 | 負債純資産合計 | 163,717 | 158,662 |
| 資産合計 | 163,717 | 158,662 | 自己資本比率 | 66.5% | 67.4% |

現預金の減少などで流動資産は前期末に比べ51億円減少。固定資産はほぼ変わらず。資産合計は同50億円減少し1,586億円となった。流動負債は同25億円減少。長期借入金の減少で固定負債は5億円減少し、負債合計は同31億円減少の517億円となった。利益剰余金の減少で純資産は同19億円減少し、1,069億円となった。自己資本比率は前期末に比べ0.9%上昇し、67.4%となった。

3. 2018年3月期業績見通し

(1) 業績見通し

(単位: 億円)

| | 17年3月期 | 構成比 | 18年3月期(予) | 構成比 | 前期比 | 対2Q進捗率 | 対通期進捗率 |
|-------|---------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 売上高 | 1,356.4 | 100.0% | 1,560.0 | 100.0% | +15.0% | 50.5% | 24.3% |
| 売上総利益 | 401.0 | 29.6% | 490.0 | 31.4% | +22.2% | - | 23.8% |
| 販管費 | 325.3 | 24.0% | 414.0 | 26.5% | +27.3% | - | 25.0% |
| 営業利益 | 75.7 | 5.6% | 76.0 | 4.9% | +0.4% | 50.8% | 17.4% |
| 経常利益 | 83.6 | 6.2% | 81.0 | 5.2% | -3.2% | 54.1% | 19.4% |
| 当期純利益 | 65.7 | 4.8% | 55.0 | 3.5% | -16.3% | 48.5% | 17.6% |

* 予想は会社側発表

業績予想に変更無し。2桁増収も、営業利益は横這い。

業績予想に変更は無い。売上高は前期比15.0%、203億円増の1,560億円を予想。新築住宅着工は微減を見込む。非住宅分野での壁装、床材の営業活動を強化し、見本帳の新企画や新商品投入効果による増収を目指す。増収分のうちインテリア事業に関してはフェアートン株式会社の連結開始を含め30億円強、海外事業に関しては2016年11月に買収したKoroseal社の損益連結開始と増収により167億円を見込んでいる。

粗利益はKoroseal社の買収による70億円を含む89億円増加し、粗利率も1.8%上昇するが、販管費が、Koroseal社の増分54億円を始め、のれん償却6億円増、政策的経費増など合計88億円増加するため、営業利益は同0.4%増の76億円にとどまる。

配当は中間、期末とも27.5円の合計55円/株を予定。予想配当性向は67.0%。

(2) セグメント別動向

(単位: 億円)

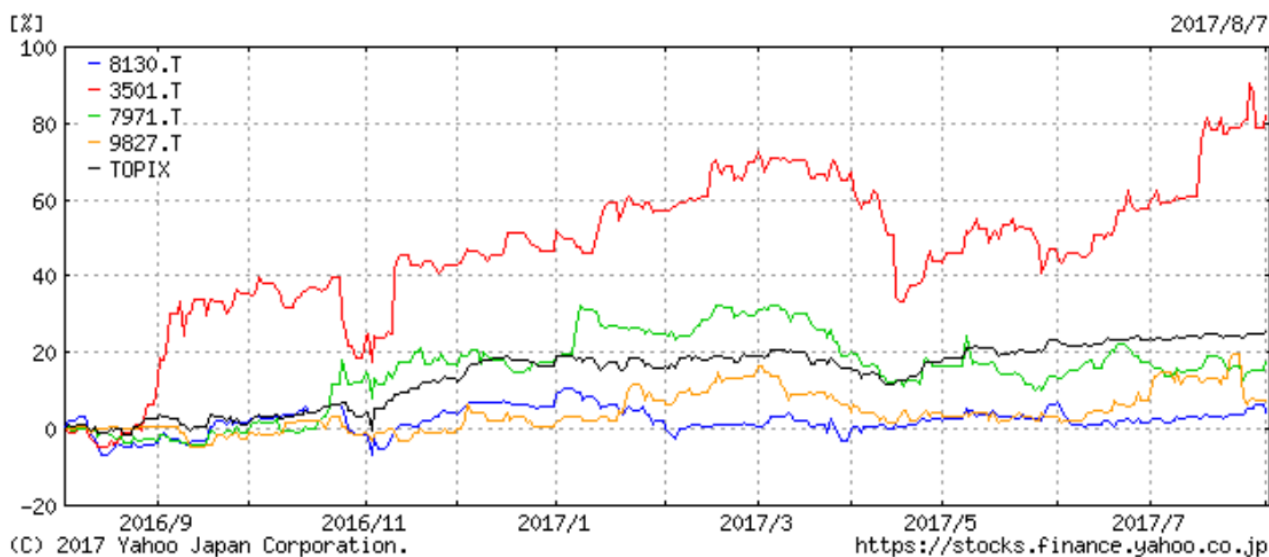
| | 17/3期 | 構成比 | 18/3期(予) | 構成比 | 前期比 | 対通期進捗率 |
|----------|---------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 売上高 | | | | | | |
| インテリア事業 | 1,166.3 | 86.0% | 1,198.0 | 76.8% | +2.7% | 24.2% |
| エクステリア事業 | 147.7 | 10.9% | 150.0 | 9.6% | +1.5% | 25.4% |
| 照明器具事業 | 42.3 | 3.1% | 44.5 | 2.9% | +5.0% | 16.6% |
| 海外事業 | 0.1 | 0.0% | 167.5 | 10.7% | - | 26.1% |
| 調整額 | -0.3 | 0.0% | - | 0.0% | - | - |
| 合計 | 1,356.4 | 100.0% | 1,560.0 | 100.0% | +15.0% | 24.3% |
| 営業利益 | | | | | | |
| インテリア事業 | 71.7 | 6.1% | 63.0 | 5.3% | -12.1% | 20.3% |
| エクステリア事業 | 4.0 | 2.7% | 4.4 | 2.9% | +9.8% | 27.3% |
| 照明器具事業 | 0.2 | 0.5% | 0.3 | 0.7% | +18.1% | - |
| 海外事業 | -0.2 | - | 8.3 | 5.0% | - | 0.5% |
| 調整額 | 0.0 | - | - | - | - | - |
| 合計 | 75.7 | 5.6% | 76.0 | 4.9% | +0.4% | 17.4% |

* 営業利益の構成比は売上高営業利益率。

4. 今後の注目点

前年同期比減益とはなったが、上期予想に対する進捗率は売上、利益ともに約50%であり、ほぼ計画通りのスタートとなった。

また、インテリア事業における各商材においては概ね非住宅向けが堅調で、確実に需要を取り込んでいるようだ。ただ、株価は年初に高値を付けた後横這いが続き、過去1年間では市場および同業他社に対しても低調なパフォーマンスとなっている。M&Aを始めとした成長投資が収益としていつごろから結実するのかが注目される。



* 過去1年間の相対株価。青:同社、赤:住江織物、緑:東リ、黄:リリカラ、黒:TOPIX。

<参考1:中期経営計画(2017-2019)「PLG 2019」概要>

◎ビジョン

「社是:誠実」、「ブランド理念:Joy of Design」のもと、中期経営計画(2017-2019)「PLG 2019」においては、「多様な商品と機能と高い専門性を持ち、国内外で強固な市場を持つ企業グループ構築をする。」ことを目指していく。

PはPersonal。専門性を持ったプロ人材となる。社外との強い人的関係を結ぶ。

LはLocal。各地域での強固な市場ポジションを確立する。

GはGlobal。商品・デザインのグローバル化。

◎2019年度(最終年度)目標

| 目標 | ROE 8~10% |
|------|---|
| 付随目標 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 売上高 1,650~1,750 億円 ・ 当期純利益 80~100 億円 ・ 自己資本 1,050~1,000 億円 ・ CCC 75~60 日 |

前中計に引き続き、全てのステークホルダーとの共調を志向しながら資本効率性の向上に注力する。
売上高目標の内訳は、以下の通り。

| | |
|-----------------|----------------|
| インテリア事業 | 1,220~1,260 億円 |
| エクステリア事業 | 155~160 億円 |
| 照明事業 | 50 億円 |
| 海外(北米、中国、東南アジア) | 225~280 億円 |
| 合計 | 1,650~1,750 億円 |

◎テーマ

基本方針として「内装材事業(企画・調達・物流・販売)の地理的拡大、機能強化」を掲げ、以下の5つの基本施策を推進する。

(1) 成長の為の事業戦略

① 安定的かつ基礎的収益源である日本市場において、バリューチェーンでの機能強化・取組領域の拡大により収益の安定的成長を実現

「国内外有力サプライヤーとのアライアンスを通じた材料・原料を含めた商品開発・調達」、「インテリアコーディネーション提案・施工力の強化」、「代理店との連携・協業強化」、「社内営業体制の見直し」などを進める。

② 成長力のある海外市場での活動を強化、地理的な展開を拡大するとともに商品面・機能面での拡充を実行

北米(米国・カナダ)、アジア(中国・東南アジア)を重点注力市場と位置付け、各市場でのローカルな物流・営業体制を拡充・強化する。

③ デザインのグローバル化、製造メーカーのグローバル化に呼应し、グローバルな商品の企画・調達体制を構築

日本・米国・中国のローカル拠点間の連携を深め、「海外有力メーカーとの国内外での連携」や「ヨーロッパデザイン・和のデザインの共同展開や商品の共同マーケティング」に取り組む。

④ 地域での事業を担う関係会社・機能を担う関係会社・専門市場を担う関係会社を統合的に経営し、トータルシナジーを生む為の連結経営体制を強化

事業シナジーの最大化や収益管理体制の明確化のために主管部制度を導入するほか、管理部門による横断的なチェック・サポート体制を構築する。

連結経営課を新設し、全体管理や牽制機能を持たせる。

加えて、実効性を上げるために定期的なモニタリングや対話制度も導入する。

⑤ 次期中期経営計画を睨み業態の転換の試行を重ねる。

現在のグループ各社の経営資源や特長をより一層活用してシナジーを追求するために、業態転換の試行・検討を進める。

(2) 人的資源の強化

真のプロフェッショナル育成のために、グループ各社および本体各組織において、①プロ人材の育成、②能力主義の徹底、③ダイバーシティの推進、④働き方改革、⑤健康経営の推進に取り組む。

(3) 収益管理体制の強化

① 販売管理費の削減と管理の徹底

Chief Cost Controller を任命する。販管費管理手法を整備する。サンゲツ単体では総人員を縮小する。

② グループ各社への CCC 管理の導入

連結ベースでのデュポン分析による ROE および CCC の目標を設定し、進捗をフォローする。

③ サンゲツ各事業部・各支社での経営管理指標の明確化と進捗管理

各支社社員数ベースでの売上・総利益目標を設定する。

(4) ESG/CSR 方針

① E: 環境

☆サンゲツグループの事業全体の環境負荷を把握し、地球温暖化防止や持続可能な資源循環に向けての体制を構築する。

・CO2 ゼロエミッションに向けた計画の立案など。

② S: 社会

☆グループ各社の多様な従業員の活躍を支援するとともに社会的弱者の就労支援

・女性管理職比率 15%以上を達成する。(17年3月期実績 10.6%)

・障がい者雇用率目標 3%実現(現在 2.3%)、など

☆サプライチェーンにおける社会的責任の推進

☆社員が主体的となった社会貢献活動の拡大

- ・児童養護福祉施設の内装工事支援(目標 20件以上/年)

③G:ガバナンス

☆コーポレートガバナンスの透明性の維持と向上、コンプライアンスの徹底

- ・株主、投資家、従業員、取引先などあらゆるステークホルダーとのコミュニケーション向上

(5)資本政策

①資本効率向上に向けた財務方針

資本市場の状況を鑑みつつ、引き続き自己株式取得と安定的増配を行い自己資本を 1,050~1,000 億円への削減を目指す。(17年3月期 1,088億円)

②中期経営計画期間中の株主還元政策

- ・3年間トータルの連結総還元性向は100%超とする。
- ・長期安定的な増配の基本方針に基づき、安定的増配を継続する。
- ・株式市場の状況に応じて機動的に自己株式を取得する。

以下のような資金調達及び資金配分を計画している。

| 資金創出・調達 | | = | 資金配分 | |
|-------------|-----------|------|-----------|-----------|
| 17年3月末現金同等物 | 300億円 | | 成長投資 | 100~250億円 |
| 中計期間中の営業CF | 310~380億円 | 株主還元 | 250~330億円 | |
| 中計期間中の借入金 | 0~220億円 | 期末現金 | 250~300億円 | |
| 合計 | 610~900億円 | 合計 | 600~880億円 | |

<参考2:コーポレートガバナンスについて>

◎組織形態、取締役の構成

| | |
|------|------------|
| 組織形態 | 監査等委員会設置会社 |
| 取締役 | 10名、うち社外4名 |

◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2017年7月5日


<実施しない主な原則とその理由>

同社はコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施している。

<各原則に基づく主な開示>

| 原則 | 開示内容 |
|---------------------|--|
| 【原則1-4. いわゆる政策保有株式】 | 1. 政策保有に関する方針 当社が行うインテリア事業や住生活関連事業において、今後も永続的に成長を続けていくために、商品の製造、開発、販売、施工、流通の過程において、様々な企業との協力関係が必要と考えています。事業戦略上、新たに関係を強化すべき企業、また、取引先として継続して関係を強化すべき企業などの観点 |

| | |
|-----------------------------------|--|
| | <p>から総合的に判断して中長期的に保有する政策保有株式を決めております。毎年、保有株式について取締役会で議論し見直しを行っています。</p> <p>2. 議決権行使の考え方</p> <p>投資先企業の経営方針を尊重した上で、様々なチャンネルを通じた対話やコミュニケーションを行い、その企業の中長期的な企業価値の向上、株主還元姿勢、コーポレートガバナンスやCSRへの取組みなどを総合的に判断し、議決権の行使を行うこととしています。</p> |
| <p>【原則 5-1. 株主との建設的な対話に関する方針】</p> | <p>当社は株主との建設的な対話を促進し、透明性の高い情報開示と対話を心掛け、良好な関係の構築を目指し、以下の通り、積極的に IR 活動を実施しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当社の IR 活動の実践は、社長執行役員が統括しています。 ・株主との対話を合理的に推進し且つ機動的な IR 活動を実践するために、広報 IR 課を設置しています。 ・国内・海外機関投資家、アナリストとの対話は要望に応じて社長執行役員、担当役員、広報 IR 課が面談しています。 ・IR 活動は広報 IR 課を専門部局としますが、財務経理部、総務部などの各部門が連携し、より実効性の高い情報提供に努めています。 ・決算発表、投資家向け決算説明会、証券取引所などが主催する個人投資家向け IR イベントに参加し説明会を開催しています。 ・各イベント等で使用した説明用資料をウェブサイト公表しています。(必要に応じて英語版も公表) ・各年度において統合報告書を作成し、ウェブサイトには日本語版と英語版を公表しています。 ・直接的な対話やウェブサイト上の資料を通じて、株主に対し当社の経営戦略、事業環境、事業進捗、財務情報などに関して理解を深めて戴ける活動を実践しています。 ・株主や投資家との対話を通じて得られたご意見は広報 IR 課を通じて経営の改善に役立てています。 ・インサイダー情報の管理の取扱いについては、内部者取引等管理規定(インサイダー取引防止規定)に基づき、未公表の重要事実の管理を徹底し、適切に対応しています。 |


▶ アラート申込み

サンゲツの適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。


▶ 登録データ変更

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。



ブリッジサロン
公式 twitter アカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

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) 2017 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.