

## Bridge Report サンゲツ (8130)

|   |       |   |   |
|---|-------|---|---|
| <br>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  |   |
|   | 決算月   | 3月末日  |   |
|   | HP    | <a href="https://www.sangetsu.co.jp/">https://www.sangetsu.co.jp/</a> |   |

### — 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       |        |
|---------|-----------------|-------------|--------|------------|--------|
| 2,075 円 | 61,885,568 株    | 128,412 百万円 | 4.2%   | 100 株      |        |
| DPS(予)  | 配当利回り(予)        | EPS(予)      | PER(予) | BPS(実)     | PBR(実) |
| 56.00 円 | 2.7%            | 72.06 円     | 28.8 倍 | 1,648.48 円 | 1.3 倍  |

\*株価は2/27終値。発行済株式数は直近期決算短信より。ROE、BPSは前期実績。

### — 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   |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2013年3月(実) | 123,150 | 8,020 | 8,393 | 4,806 | 60.26 | 39.00 |
| 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(実) | 156,390 | 5,033 | 5,698 | 4,514 | 68.97 | 55.50 |
| 2019年3月(予) | 164,000 | 6,000 | 6,600 | 4,600 | 72.06 | 56.00 |

\*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2019年3月期第3四半期決算概要などをご紹介致します。

### — 目次 —

[1. 会社概要](#)

[2. 2019年3月期第3四半期決算概要](#)

[3. 2019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

・19年3月期第3四半期の売上高は前年同期比2.0%増の1,178億円。インテリア事業では床材が好調。エクステリア事業、照明事業も堅調で、第2四半期までの0.6%増収からは上向いた。17年12月にM&AしたGoodrich社が寄与し海外事業も増収。売上総利益は増収率を上回る同4.5%増となったものの、Goodrich社の販管費に加え、人件費、物流費など販管費が同6.5%増加したため吸収できず、営業利益は同9.4%減の41億円となった。

・19年3月期の業績予想に変更は無い。売上高は前期比4.9%増の1,640億円。売上総利益は増収率を上回る同9.3%増。Goodrich社の販管費、ロジスティクス費などによる販管費増を吸収し、営業利益は前期比19.2%増の60億円。配当は前期比0.5円増配の56.00円/株を予定。予想配当性向は77.7%。

・上期は見本帳の回収などにより想定を下回る結果となったが、第3四半期(10-12月)は主力のインテリア事業においてファブリックは引き続き堅調で、床材は回復。壁装材も累計では減収であるものの減収幅は縮小した。住宅及び非住宅とも決して良好な事業環境とはいえず、売上高の進捗率も過去数年に比べやや低水準ではあるが、業界トップの実力を活かして第4四半期にどれだけの積み上げを行うことができるのかを注目したい。

## 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。グループ企業に、沖縄地区でのインテリア商品の販売を担う「株式会社サンゲツ沖縄」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ナ」、東南アジアにおける内装材料販売会社である「Goodrich Global Holdings Pte., Ltd.」の8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>

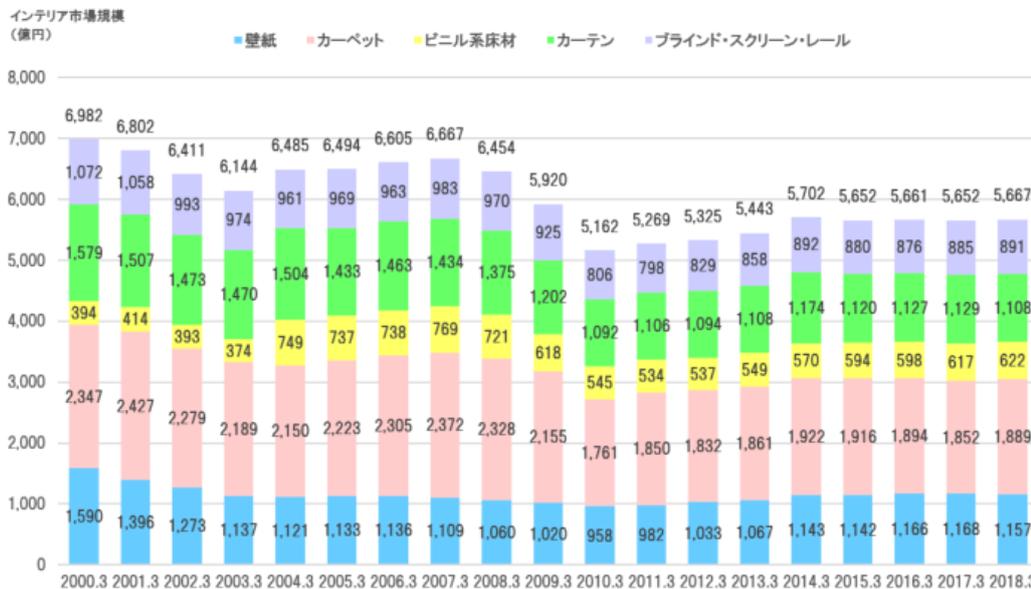
ブランドステートメント「Joy of Design」を掲げ、ブランドパーパスとして「私たちは、新しい空間を創りだす人々にデザインするよろこびを提供します。」と謳っている。

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

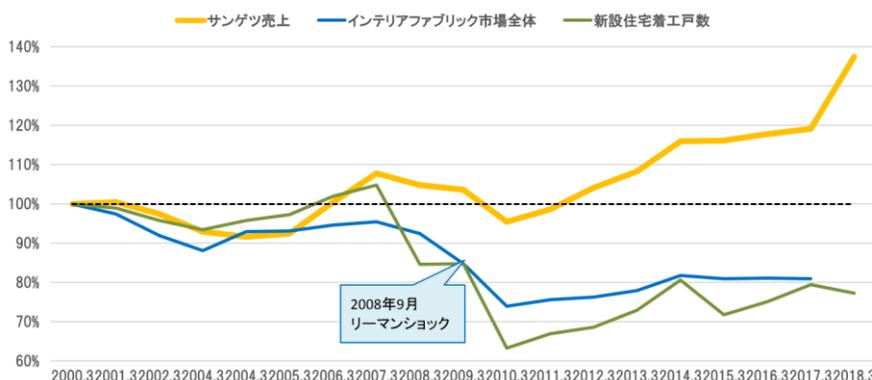
同社の主力商品である壁紙や床材の出荷状況は国内建設市場の動向に影響される。人口減少や家族構成の変化による新設住宅着工戸数の減少やデフレ経済における販売の低下で国内インテリア市場は下のグラフの様に、縮小傾向にある。



\*一般社団法人日本インテリアファブリックス協会「平成28年度のインテリアファブリックスの概況より」

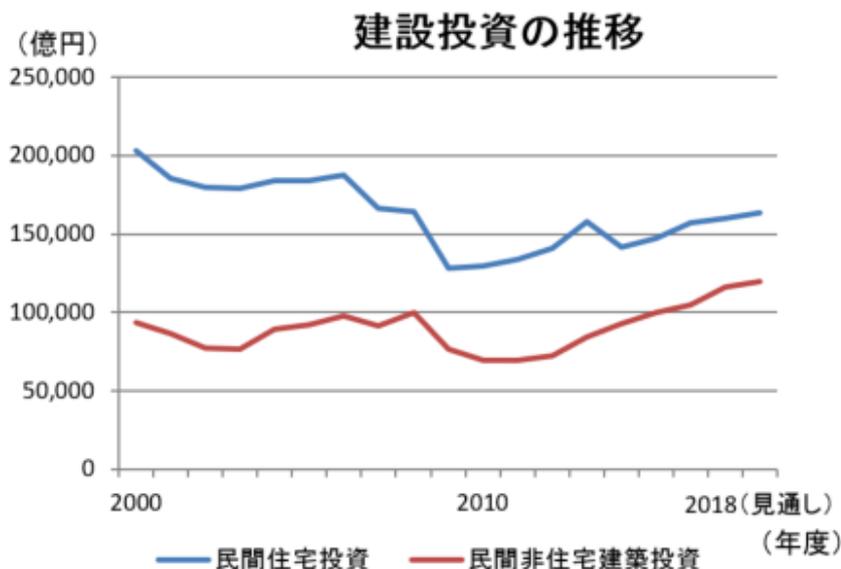
(同社資料より)

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。

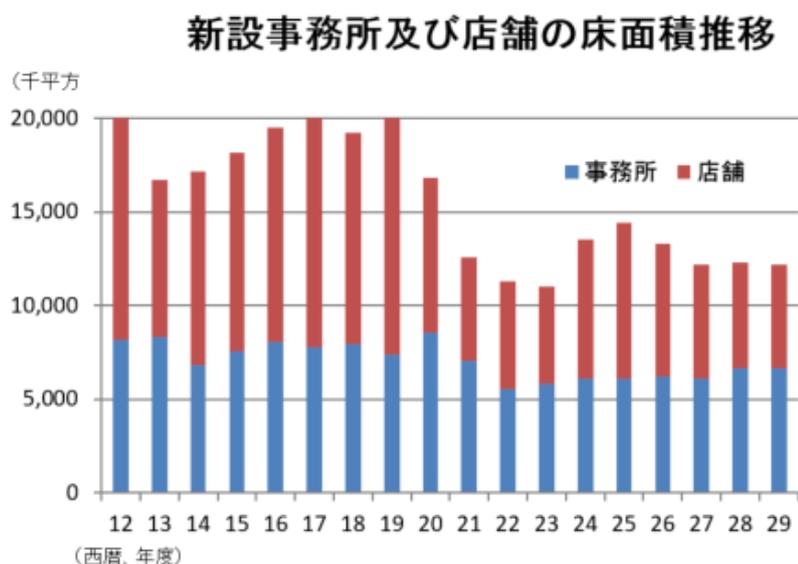


\*2000年3月期(1999年度)を100としてグラフ化。インベストメントブリッジ

これは、M&Aに加え、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30年度 建設投資見通し」より弊社作成)

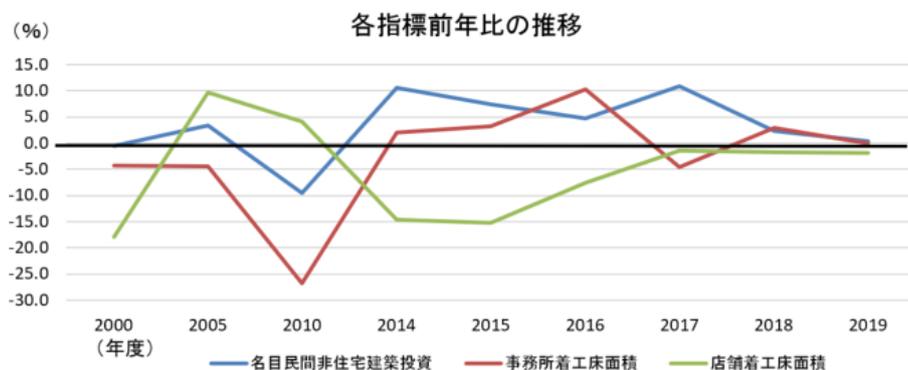


(国土交通省「建築着工統計調査報告」より、弊社作成)

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、民間住宅建築投資が未だ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」(2019年1月30日発表)によれば、名目民間非住宅建築投資の対前年度伸び率は、2014年度10.6%増、2015年度7.4%増、2016年度(見込み)4.8%増、2017年度(見込み)10.9%増の後、2018年度(見通し)2.3%、2019年度(見通し)0.4%と急速にスローダウンする見通しとなっている。

着工床面積も、事務所が16年度の10.3%増から17年度は一転して4.6%減、18年度(見通し)は3.0%と回復するが、19年度(見通し)は再び0.0%へ低下する見通しで、店舗も14年度以降前年割れが続く見通しとなっている。2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、民間非住宅市場は新設、リニューアルも含め需要は堅調である一方、人手不足によるボトルネックが生じているとの見方もあり、不透明感が残っている。



\* 一般財団法人 建設経済研究所「建設経済モデルによる建設投資の見通し(2019年1月)」より弊社作成。  
名目民間非住宅建築投資は15年度まで実績、16年度、17年度は見込み、18年度、19年度は見通し。  
事務所および店舗床面積は17年度まで実績、18年度、19年度は見通し。

## ◎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8社が挙げられる。

(単位:百万円、倍)

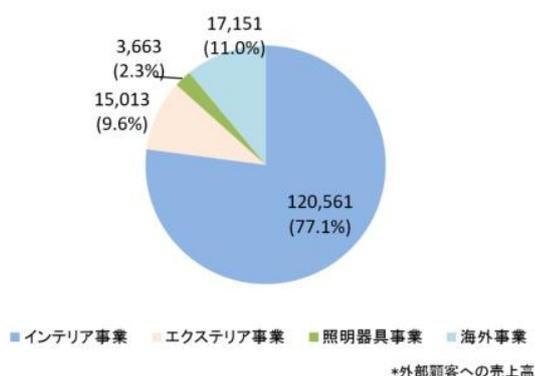
| コード  | 企業名       | 売上高     | 増収率    | 営業利益   | 営業増益率   | 営業利益率 | 時価総額    | PER  | PBR | ROE   |
|------|-----------|---------|--------|--------|---------|-------|---------|------|-----|-------|
| 3501 | 住江織物      | 97,500  | -0.4%  | 3,100  | +37.9%  | 3.2%  | 1,752   | 9.6  | 0.5 | 3.2%  |
| 4206 | アイカ工業     | 185,000 | +13.0% | 20,800 | +8.9%   | 11.2% | 244,202 | 18.2 | 2.0 | 10.1% |
| 4215 | タキロンシーアイ  | 150,000 | +1.5%  | 8,600  | +2.8%   | 5.7%  | 58,423  | 9.7  | 0.8 | 9.6%  |
| 4224 | ロンシール工業   | 20,540  | -0.7%  | 1,700  | -20.2%  | 8.3%  | 8,353   | 6.8  | 0.6 | 11.1% |
| 5956 | トーズー      | 22,800  | +1.5%  | 720    | -9.5%   | 3.2%  | 5,201   | 11.9 | 0.5 | 4.4%  |
| 7971 | 東リ        | 91,500  | +0.2%  | 2,350  | -33.3%  | 2.6%  | 15,483  | 10.3 | 0.4 | 7.2%  |
| 7989 | 立川ブラインド工業 | 42,200  | +8.0%  | 4,100  | +11.5%  | 9.7%  | 21,793  | 8.5  | 0.6 | 6.7%  |
| 8130 | サンゲツ      | 164,000 | +4.9%  | 6,000  | +19.2%  | 3.7%  | 128,226 | 28.8 | 1.3 | 4.2%  |
| 9827 | リリカラ      | 36,800  | +8.3%  | 700    | +282.8% | 1.9%  | 1,930   | 6.7  | 0.3 | 0.6%  |

\* 業績は今期会社予想。時価総額、PER、PBRは2019年2月12日終値ベース。ROEは前期実績。

## 【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。また2019年3月期から連結対象となった Goodrich 社を含めた子会社3社により海外事業も展開している。

セグメント別売上高構成比  
(2018年3月期、単位:百万円)



## ①「インテリア事業」

(2018年3月期 売上高 120,561百万円、営業利益 5,752百万円)

## ◎主な取扱商品

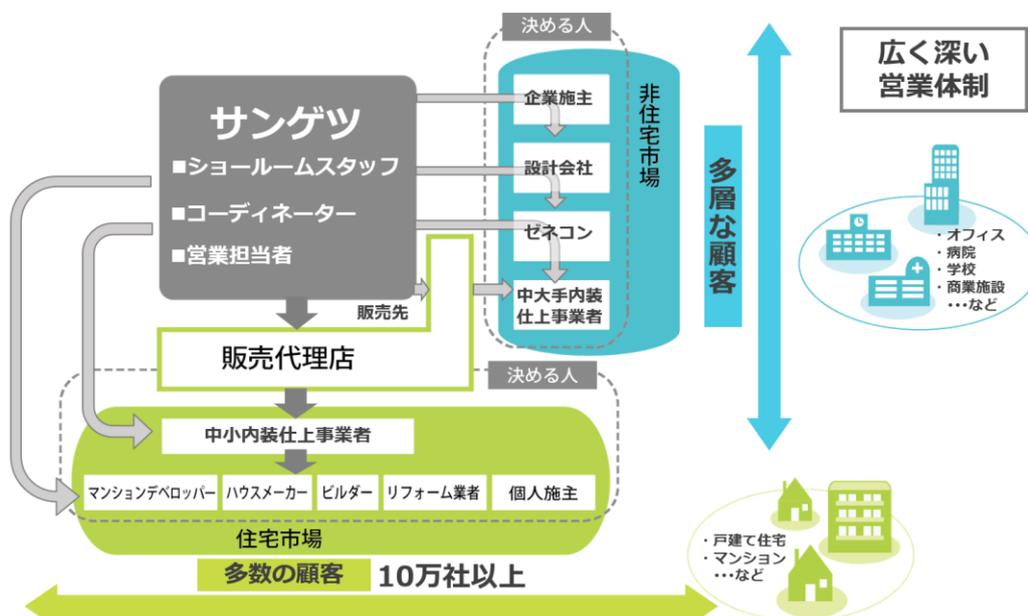
|                    |   |
|--------------------|---|
| 壁紙                 | 同社の主力商品。住宅から非住宅分野まで幅広く利用される壁装材。近年では汚れ防止や消臭、キズが付きにくいなどの性能を持つ機能性壁紙も人気。また、部屋の一面あるいは一部だけ色やデザインの異なる壁紙を使う「アクセントクロス」は住空間の魅力を高め、賃貸管理会社とのコラボレーションが進んでいる。 |
| クッションフロア           | 住宅用と店舗用のタイプがあり、アパートやマンションなどでも多く利用されているシート系床材。木目・石目など豊富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・<br>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)、旧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。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、同社の体力や長年に亘るノウハウの蓄積により効率と鮮度のバランスを取っている。

## ◎営業体制

名古屋の本社の他、全国に8か所の支社、51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。



(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、数多くのプレー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、コントラクト営業部(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12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。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」

(2018年3月期 売上高 15,013百万円、営業利益 439百万円)

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」

(2018年3月期 売上高 3,663百万円、営業利益 -137百万円)

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」

(2018年3月期 売上高 17,151百万円、営業利益 -870百万円)

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.、2016年4月に設立した山月堂(上海)装飾有限公司および2017年12月に買収したGoodrich Global Holdings Pte. Ltd.の3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 | 18/3期 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE (%)      | 3.5   | 4.1   | 4.6   | 3.7   | 5.6   | 6.0   | 4.2   |
| 売上高当期純利益率(%) | 3.50  | 3.90  | 4.14  | 3.33  | 4.77  | 4.84  | 2.89  |
| 総資産回転率(回)    | 0.84  | 0.88  | 0.93  | 0.91  | 0.95  | 0.88  | 0.92  |
| レバレッジ(倍)     | 1.18  | 1.19  | 1.20  | 1.21  | 1.24  | 1.41  | 1.58  |

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。

資本政策に基づく自己資本の削減に加え、収益性向上のための取り組みが課題となろう。

## 【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 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。

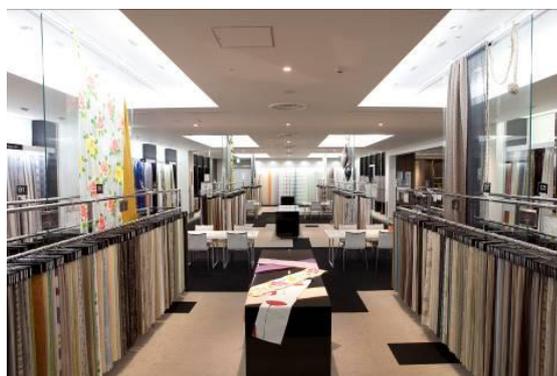


(同社資料より)

#### 「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 8 支社、51 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て効率的にカットし、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. 2019年3月期第3四半期決算概要

### (1) 業績概要

(単位: 百万円)

|        | 18/3 月期 3Q | 構成比    | 19/3 月期 3Q | 構成比    | 前年同期比 |
|--------|------------|--------|------------|--------|-------|
| 売上高    | 115,537    | 100.0% | 117,818    | 100.0% | +2.0% |
| 売上総利益  | 35,574     | 30.8%  | 37,159     | 31.5%  | +4.5% |
| 販管費    | 31,009     | 26.8%  | 33,024     | 28.0%  | +6.5% |
| 営業利益   | 4,565      | 4.0%   | 4,134      | 3.5%   | -9.4% |
| 経常利益   | 5,120      | 4.4%   | 4,812      | 4.1%   | -6.0% |
| 四半期純利益 | 3,356      | 2.9%   | 3,280      | 2.8%   | -2.2% |

### 増収減益

売上高は前年同期比 2.0%増の 1,178 億円。インテリア事業では床材が好調。エクステリア事業、照明事業も堅調で、第 2 四半期までの 0.6%増収からは上向いた。17 年 12 月に M&A した Goodrich 社が寄与し海外事業も増収。売上総利益は増収率を上回る同 4.5%増となったものの、Goodrich 社の販管費に加え、人件費、物流費など販管費が同 6.5%増加したため吸収できず、営業利益は同 9.4%減の 41 億円となった。

### (2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

|                 | 18/3 期 3Q | 19/3 期 3Q | 構成比    | 前年同期比  |
|-----------------|-----------|-----------|--------|--------|
| <b>売上高</b>      |           |           |        |        |
| <b>インテリア事業</b>  | 88,974    | 87,756    | 74.5%  | -1.4%  |
| 壁装材             | 43,119    | 42,251    | 35.9%  | -2.0%  |
| 床材              | 31,301    | 31,455    | 26.7%  | +0.5%  |
| ファブリック          | 5,669     | 6,148     | 5.2%   | +8.4%  |
| その他             | 8,883     | 7,900     | 6.7%   | -11.1% |
| <b>エクステリア事業</b> | 11,302    | 11,769    | 10.0%  | +4.1%  |
| 照明事業            | 2,596     | 2,923     | 2.5%   | +12.6% |
| 海外事業            | 12,887    | 15,659    | 13.3%  | +21.5% |
| 調整額             | -224      | -290      | -      | -      |
| <b>合計</b>       | 115,537   | 117,818   | 100.0% | +2.0%  |
| <b>営業利益</b>     |           |           |        |        |
| インテリア事業         | 4,463     | 4,321     | 4.9%   | -3.2%  |

|          |       |       |      |        |
|----------|-------|-------|------|--------|
| エクステリア事業 | 358   | 399   | 3.4% | +11.6% |
| 照明事業     | -123  | 5     | 0.2% | -      |
| 海外事業     | -32   | -600  | -    | -      |
| 調整額      | -100  | 7     | -    | -      |
| 合計       | 4,565 | 4,134 | 3.5% | -9.4%  |

\* 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

減収・減益。

＜壁装材＞

減収。インバウンド需要や首都圏を中心とする都市再開発需要の増加を背景に、非住宅向けの不燃認定壁紙見本帳「FAITH」の売上が堅調に推移。また、オフィス市場を中心にフィルム営業部による商品特化型の営業活動が奏功し、粘着剤付化粧フィルム「リアテック」の売上も伸長した。一方、住宅市場においては、2018年6月に発売した主要見本帳「リザーブ 1000」とリフォーム向け見本帳「リフォームセレクション」の市場浸透が遅れたことに加え、新築住宅着工戸数の伸び悩みが影響した。

＜床材＞

増収。オフィス・ホテル市場を中心に、繊維系床材カーペットタイルの売上が堅調だった。2018年10月には新見本帳「カーペットタイル DT/NT」を発刊し、全国で新作展示会や施工講習会を開催するなど、より一層の販促活動に注力した。また、商業施設や賃貸住宅等において、床用塩ビタイルの売上が増加した。

＜ファブリック＞

増収。住宅向けカーテン見本帳「STRINGS」、ワンプライスによる選びやすさを追求したカーテン見本帳「Simple Order」が売上を牽引した。壁紙とファブリックを同一コンセプトでデザインした「Hampshire Gardens -EDA-」では、異業種とのコラボレーション企画を実施するなど積極的な販促活動を行い、新たな顧客獲得に努めた。また、カーテン専門販売会社「サンゲツヴォーナ」による営業活動も奏功した。

＜その他＞

減収。施工体制を担うフェアートン株式会社の業績、施工代などを含んでいる。

### ②エクステリア事業

増収・増益。

第2四半期間(7-9月)に発生した台風等の自然災害の復旧に向けた工事が増加し、「フェンス」「カーポート」などのアルミ商材の売上が大きく伸長したほか、「物置」の受注が増加した。

また、一部商材において仕入メーカーの価格改定が市場に浸透したことが売上増につながった。さらに、公共物件においては、安全性への意識の高まりから、既存ブロック塀の補強工事及びフェンスへの切り替え需要が増加した。

### ③照明器具事業

増収・黒字転換。

得意とする特注品分野において、インバウンドやオリンピック需要増加に伴う好調なコントラクト市場を背景に、ホテル・宿泊施設で売上が伸長した。また、サンゲツのコントラクト営業部との連携促進のほか、スペック活動を担う営業開発担当者を増員し、営業体制の強化に努めた。

### ④海外事業

増収・損失拡大。

北米市場を担う Koroseal 社においては、ホテル市場を中心にデジタルプリントが売上に貢献した。また、2018年9月より新たに欧州の壁紙メーカー「VESCO」の北米販売権を取得し、商品力の強化に取り組んだ。

中国市場を担う山月堂(上海)においては、レジデンシャル分野では壁装材の売上が、医療・福祉や商業分野では床材の売上が継続して増加した。また、18年11月にはサンゲツブランドの浸透に向けて上海ショールームを開設した。

東南アジア市場を担う Goodrich 社においては、営業拠点を山月堂(上海)と統合することで、サンゲツグループでのシナジー効果を高める仕組みづくりを進めた。一方で、Koroseal 社の販管費が増加しており損失は拡大した。

### (3)財務状態

#### ◎主要BS

(単位:百万円)

|          | 18/3 月末 | 18/12 月末 |         | 18/3 月末 | 18/12 月末 |
|----------|---------|----------|---------|---------|----------|
| 流動資産     | 94,955  | 92,933   | 流動負債    | 34,275  | 34,408   |
| 現預金      | 22,482  | 24,319   | 仕入債務    | 24,081  | 24,158   |
| 売上債権     | 49,805  | 48,098   | 固定負債    | 30,783  | 31,337   |
| 有価証券     | 2,003   | 300      | 長期借入金   | 17,404  | 18,927   |
| たな卸資産    | 17,295  | 18,254   | 負債合計    | 65,058  | 65,746   |
| 固定資産     | 76,463  | 73,995   | 純資産     | 106,360 | 101,182  |
| 有形固定資産   | 36,928  | 36,097   | 株主資本    | 103,012 | 98,505   |
| 無形固定資産   | 19,739  | 18,506   | 自己株式    | -4,577  | -4,153   |
| 投資その他の資産 | 19,796  | 19,392   | 負債純資産合計 | 171,419 | 166,929  |
| 資産合計     | 171,419 | 166,929  | 自己資本比率  | 61.4%   | 60.0%    |

売上債権、有価証券の減少などで流動資産は前期末に比べ 20 億円減少。固定資産は無形固定資産の減少などで同 24 億円減少した結果、資産合計は同 44 億円減少の 1,669 億円となった。

流動負債はほぼ変わらず。固定負債は長期借入金の増加等で同 5 億円増加し、負債合計は同 6 億円増加の 6 億円となった。利益剰余金の減少などで純資産は同 51 億円減少し、1,011 億円となった。自己資本比率は前期末の 61.4%から 1.4%低下し 60.0%となった。

### (4)トピックス

#### ◎自己株式の取得及び自己株式の消却を決議

19年2月5日、中期経営計画(2017-2019)「PLG 2019」における資本政策に基づき、資本効率の向上と株主還元の拡大を図るため、自己株式の取得および消却を行うことを決議した。

##### \* 自己株式の取得

取得する株式総数(上限):普通株式 100 万株。自己株式を除く発行済株式総数の 1.62%。

取得価額総額(上限):20 億円

期間:2019年2月6日から同年6月21日まで。

##### \* 自己株式の消却

株式総数:19年2月5日現在保有している普通株式 100 万株。消却前の発行済株式総数に対する割合 1.56%。

消却予定日:2019年2月28日

消却後の自己株式を含む発行済株式総数は 62,850 千株となる。

## 3. 2019年3月期業績見通し

### (1)業績見通し

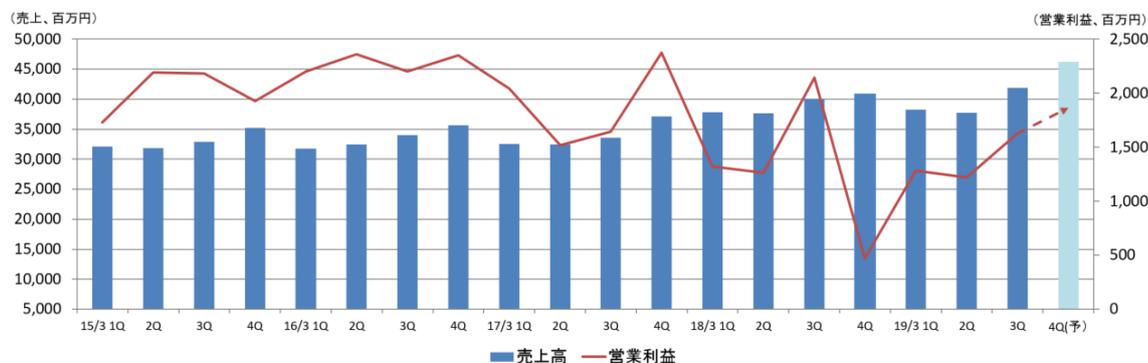
(単位:億円)

|       | 18年3月期  | 構成比    | 19年3月期(予) | 構成比    | 前期比    | 進捗率   |
|-------|---------|--------|-----------|--------|--------|-------|
| 売上高   | 1,563.9 | 100.0% | 1,640.0   | 100.0% | +4.9%  | 71.8% |
| 売上総利益 | 475.7   | 30.4%  | 520.0     | 31.7%  | +9.3%  | 71.5% |
| 販管費   | 425.3   | 27.2%  | 460.0     | 28.0%  | +8.1%  | 71.8% |
| 営業利益  | 50.3    | 3.2%   | 60.0      | 3.7%   | +19.2% | 68.9% |
| 経常利益  | 56.9    | 3.6%   | 66.0      | 4.0%   | +15.9% | 72.9% |
| 当期純利益 | 45.1    | 2.9%   | 46.0      | 2.8%   | +1.9%  | 71.3% |

\* 予想は会社側発表

### 業績予想に変更無し。増収増益、利益率も上昇

業績予想に変更は無い。売上高は前期比4.9%増の1,640億円。売上総利益は増収率を上回る同9.3%増で粗利率も1.3ポイント上昇。Goodrich社の販管費、ロジスティクス費などによる販管費増を吸収し、営業利益は前期比19.2%増の60億円。配当は前期比0.5円増配の56.00円/株を予定。予想配当性向は77.7%。



### (2) セグメント別動向

(単位: 億円)

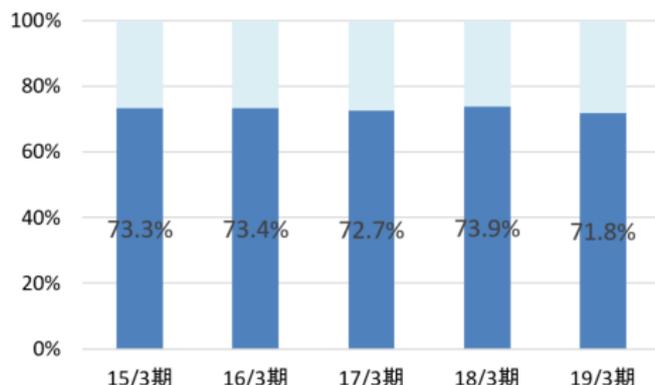
|            | 18/3 期         | 構成比           | 19/3 期(予)      | 構成比           | 前期比          | 進捗率          |
|------------|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>売上高</b> |                |               |                |               |              |              |
| インテリア事業    | 1,208.5        | 77.3%         | 1,230.0        | 75.0%         | +1.8%        | 71.3%        |
| エクステリア事業   | 150.1          | 9.6%          | 152.0          | 9.3%          | +1.2%        | 77.4%        |
| 照明器具事業     | 36.6           | 2.3%          | 36.5           | 2.2%          | -0.4%        | 80.0%        |
| 海外事業       | 171.5          | 11.0%         | 225.5          | 13.8%         | +31.5%       | 69.4%        |
| 調整額        | -2.9           | -             | -4.0           | -             | -            | -            |
| <b>合計</b>  | <b>1,563.9</b> | <b>100.0%</b> | <b>1,640.0</b> | <b>100.0%</b> | <b>+4.9%</b> | <b>71.8%</b> |

| 営業利益      | 18/3 期      | 対売上比        | 19/3 期(予)   | 対売上比        | 前期比           | 進捗率          |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|--------------|
| インテリア事業   | 57.5        | 4.8%        | 62.5        | 5.1%        | +8.7%         | 69.1%        |
| エクステリア事業  | 4.3         | 2.9%        | 4.0         | 2.6%        | -6.9%         | 100.0%       |
| 照明器具事業    | -1.3        | -           | -1.2        | -           | -             | -            |
| 海外事業      | -8.7        | -           | -5.3        | -           | -             | -            |
| 調整額       | -1.5        | -           | -           | -           | -             | -            |
| <b>合計</b> | <b>50.3</b> | <b>3.2%</b> | <b>60.0</b> | <b>3.7%</b> | <b>+19.2%</b> | <b>68.8%</b> |

## 4. 今後の注目点

上期は見本帳の回収などにより想定を下回る結果となったが、第3四半期(10-12月)は主力のインテリア事業においてファブリックは引き続き堅調で、床材は回復。壁装材も累計では減収であるものの減収幅は縮小した。住宅及び非住宅とも決して良好な事業環境とは言い難く、売上高の進捗率も過去数年に比べやや低水準ではあるが、業界トップの実力を活かして第4四半期にどれだけの積み上げを行うことができるのかを注目したい。

## 第3四半期累計売上高の構成比推移



\* 通期実績に対する第3四半期(累計)売上高の構成比。  
19/3期は通期予想に対する進捗率

## &lt;参考1:中期経営計画(2017-2019)「PLG 2019」概要&gt;

## ◎ビジョン

「社は: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"> <li>売上高 1,650~1,750 億円</li> <li>当期純利益 80~100 億円</li> <li>自己資本 1,050~1,000 億円</li> <li>CCC 75~60 日</li> </ul> |

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

### ①E: 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。

### ②S: 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 1,050~1,000 億円への削減を目指す。(17年3月期 1,103 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:2018年12月20日

#### <基本的な考え方>

当社は、「誠実」を社是とし、企業価値の向上を図るため全てのステークホルダーとの良好な関係を築き、長期安定的に発展していくことを目指しています。

その実現のため、経営の透明性、迅速性、効率性を基盤としたコーポレートガバナンスの強化が重要な経営課題であると認識しています。

当社は、社外取締役の経営参加による取締役会の監査・監督機能を強化することをねらいとして、監査等委員会設置会社へ移行しています。

このガバナンス体制のもと、更なる企業価値の向上に努めていきたいと考えています。

#### <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。

## &lt;各原則に基づく主な開示&gt;

| 原則                        | 開示内容   |
|---------------------------|--|
| 【原則1-4. いわゆる政策保有株式】       | <p>1. 政策保有に関する方針</p> <p>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。保有株式については毎年、保有にかかるコストとリターンを確認し、中長期的にも保有意義がなくなったと判断した場合には株式の売却を行う方針であり、それに基づいた運用をしております。取締役会における検証の結果、保有継続を決定した銘柄については、有価証券報告書の「株式の保有状況」欄で開示します。</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するとともに、議案の内容が当社の保有目的に適合するか、又、当該企業の価値向上につながるかを個別に精査した上で賛否の判断をしています。</p>  |
| 【原則5-1. 株主との建設的な対話に関する方針】 | <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"> <li>・当社のIR活動は、社長執行役員が統括しています。</li> <li>・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。</li> <li>・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。</li> <li>・IR活動は広報IR課を専門部局としますが、財務経理部、総務部総務課やCSR推進課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。</li> <li>・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。</li> <li>・2017年より株主総会後の7月中旬に当社品川ショールームにおいて株主向け会社説明会を実施し、主に関東地区の個人株主様への会社説明の機会を設けています。本説明会には取締役10名全員が出席し、社長執行役員が会社説明を行っています。2018年9月には初めて監査等委員である取締役と機関投資家による、主にガバナンスに関するIRmeetingを開催しました。</li> <li>・各イベント等で使用した説明用資料や対話の様子をウェブサイトに公表しています。(必要に応じて英語版も公表)</li> <li>・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。</li> <li>・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。</li> <li>・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っています。</li> <li>・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。</li> </ul> |

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) 2018 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.