

Trias 企業メモ 2010-06-11

**(7483 東証 1 部)株式会社ドウシヤ 決算説明会及び取材メモ**

2010年5月18日、株式会社ドウシヤ(以下、ドウシヤ)の2010年3月期決算説明会に参加、その後個別取材をさせていただきました。決算説明会での代表取締役専務 野村正幸氏による説明と質疑応答、マーケティング部兼IR広報担当ダイレクター 高垣伸一氏への取材を踏まえた概要を以下にご案内いたします。

**【会社概要とビジネスモデル】**

ドウシヤは1974年に日用雑貨を扱う卸売業として創業したが、現在は海外の有名ブランド品などの卸売や企画販売を行う一方、メーカー的機能も備え、収納家具、家電製品、食品関連などの自社開発品の販売を拡大している。海外を中心とした約1,300社の仕入れ先、また様々な流通チャネルにまたがる約3,000社の国内販売先とのコミュニケーションにより培われた、独自のマーケティングノウハウと商品開発力が武器である。大手が参入しにくいニッチ市場に向けて斬新な切り口で商品を提供し、潜在ニーズを掘り起こすことで収益を成長させていく戦略である。よりニーズにあった商品をより安く・より専門的に提供するため、営業の現場では年商50億円規模のビジネスを1つの単位(ディビジョン=DIV)として位置づけている。50億円を超えるとDIVを分割し、ビジネスを更に細分化して新たなニーズを深堀する仕組みで、将来的に50億50DIVの事業体を目指している。ちなみに、2011年3月期には期初にディビジョンを3つ新設し、20DIV体制とした。

これらディビジョンによるドウシヤの事業は、プライベートブランド(PB)、有名ブランド(FB)、ギフト(NB加工)の3つのビジネスモデルに分類されてきた。PBは収納家具や家電製品等の家庭用品を自社で企画開発から生産まで手掛けるもので、最も収益性の高いビジネスモデルである。大手メーカーが参入しにくく、大手小売業も本格的に自社開発に取り組まないニッチ市場の生活関連製品が中心である。「ルミナス」ブランドのスチール製組み立てラック、デザイン加湿器など、機能性やデザインと低価格を両立させた製品が好評である。FBは、長年培った独自の仕入れネットワークを通じ、海外の有名ブランドの時計やバッグ等を安定的に、かつより安く調達して専門店や家電量販店へ販売するビジネスモデルである。偽造品流通の防止体制も整備されており、販売先の高い信頼を得ている。NB加工は、大手メーカーのナショナルブランド商品を独自にアソートしたオリジナルギフトや輸入ワイン・食品の販売が主である。テーマに合わせた異なる有名メーカーの商品を組み合わせたオリジナルギフトは、豊富なバリエーションと低価格を実現しており、高い売上の伸びを実現している。

**【2010年3月期 決算概要】**

2010年3月期の連結売上高は前年比7.1%増の866億円、営業利益は53.6%増の77億円となった。売上高は1月時点の予想を下回ったが、PBを中心とした粗利率の改善により利益は予想以上となった(同社の製品仕入れのうち70%は輸入(ドル建て、内約50%を予約)とのことで、円高による仕入れメリットも粗利率の改善の一因であったとトリアスでは考えている)。ビジネスモデル別売上高は【表1】の通り。PBではアロマディフューザーやマグボトル等の家電・家庭用品、AV関連が好調であった。FBは時計など高級品が特に上期に苦戦したが、低単価のカジュアルバッグや高機能化粧品等が健闘した。NBではオリジナルギフトの販路拡

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

大効果に加え、メダル受賞ワインや100円以下の「第3のビール」、甘栗、バレンタインチョコレートなどが貢献した。得意先の開拓に注力した結果、新規に開拓した得意先や売り場（例えば、ホームセンターに新たに食品ギフトを置いてもらうなど）への売上は5.1%となった。単体ベースのチャネル別売上高は、売上高の大きい順にGMS向けが140億円（前年比13%増）、ホームセンターが122億円（同14%増）、ディスカウントストアが93億円（同3%増）となった。他チャネルではドラッグストアが69%増、通信販売が57%増と大きな伸びを記録した。一方で靴・インポート専門店向けは上期の落ち込みが響き22%減、100円ショップは7%減と低迷した。

**【表1】2010年3月期 ビジネスモデル別売上高と連結業績概要**

(百万円)	FY3/09		FY3/10		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	80,898	100.0%	86,629	100.0%	7.1%
PB	35,726	44.2%	37,036	42.8%	3.7%
FB	22,946	28.4%	24,315	28.1%	6.0%
NB	18,611	23.0%	21,515	24.8%	15.6%
その他・関連会社	3,613	4.5%	3,762	4.3%	4.1%
売上総利益	19,649	24.3%	22,233	25.7%	13.2%
販売管理費	14,635	18.1%	14,532	16.8%	-0.7%
営業利益	5,014	6.2%	7,701	8.9%	53.6%
経常利益	5,131	6.3%	7,593	8.8%	48.0%
当期純利益	2,558	3.2%	4,293	5.0%	67.8%

**【2011年3月期業績予想】**

2011年3月期の連結売上高は前年同期比5.0%増の910億円、営業利益は3.9%増益の80億円を計画している。業績予想は各ディビジョンによる固めの計画を積み上げたもので、現時点では達成は充分可能だと考えている。PB、FB、NB加工のそれぞれのビジネスモデルで自社開発品が増えてきたことから、従来のセグメントを見直し、今期から開発型、卸売型、その他として分類することとした。今後はメーカー機能を活かした自社開発を更に強化し、収益性の高いオリジナル製品を拡販していく計画である。2011年3月期も開発型ビジネスモデルに関しては6.9%と高い売上成長を見込んでいる。新設の3DIV（時計開発、キッズアパレル、ライティング）も全て開発型ビジネスである。製品カテゴリーでは、昨年度から好調のデザイン加湿器やマグボトル、低価格LED電球、自社ブランド「ルビン・ローザ」のバッグや時計に期待している。

**【表2】2011年3月期 新セグメント別売上高と連結業績予想**

(百万円)	FY3/10 実績	FY3/11(予)			前年比
		1H	2H	通期	
売上高	86,629	41,800	49,200	91,000	5.0%
開発型	42,267	20,600	24,600	45,200	6.9%
卸売型	40,600	19,400	22,600	42,000	3.4%
NB加工	19,816	10,300	10,600	20,900	5.5%
有名ブランド	20,785	9,100	12,000	21,100	1.5%
その他	3,762	1,800	2,000	3,800	1.0%
売上総利益	22,233	10,600	12,700	23,300	4.8%
販売管理費	14,532	7,500	7,800	15,300	5.3%
営業利益	7,701	3,100	4,900	8,000	3.9%
経常利益	7,593	3,100	4,900	8,000	5.4%
当期純利益	4,293	1,800	2,850	4,650	8.3%

注)2011年3月期予想は説明会時点の会社予想

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

### 【「売り先」と「売り方」の戦略】

昨年度は、3,000社の販売先のうち最大手10社の得意先向けに特にマーケティングを強化した結果、例えばブランド品に納入が偏っていた大手GMS向けに生活雑貨や食品ギフトが入るなど、販路拡大に成功し、GSMやホームセンターチャンネルでの高い売上成長につながった。今期以降も、新しく売り場を広げる余地は大きいと考えている。また、中国の子会社、ならびに中国や韓国等の流通とのタイアップを通じ、海外での販売も開始する予定である。

製品の特性によって様々な販売手法をとっている。最近力を入れている付加価値の高い製品は「売り方」が重要である。例えばデザイン加湿器は、まずフランフラン等の専門店で売り始めて認知度を上げ、高級感を保ったままヒットした成功例である。丁寧に認知度を上げ、市場を創出していくことが重要だと考えている。一方で、LED照明のように今後市場規模が大きくなることが予想される製品については、当社製品の低価格をアピールして販売していく戦略が有効であろう。インターネットテレビ「ROBRO」は市場が未だ拡大せず苦戦しているが、ソニーとグーグルの提携により認知度が高まり今後市場が広がっていくとすると、ドウシシャ製品にとっても福音となる可能性が高いと考えている。

### 【決算説明会における質疑応答】

**Q1. LED照明販売の今期見通しについて教えてほしい。以前、販路を絞ると言っていたが？**

A1. 販路を絞る計画はないが、前期は供給できる数量が足りなかったため、絞り込まざるを得なかった。今期は業態を問わず積極的に販売する方針である。

**Q2. 前期、ディスカウントストア向け売上の伸びが低かったのは何故か。**

A2. 高級ブランド品を扱うディスカウントストアが苦戦していたためである。

(以上)

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【ご参考】(7483)株式会社ドウシシャ

連結主要指標と業績の推移

連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2010.3月	18,687,818
うち自己株式数(株)	2010.3月	537,966
時価総額(百万円)	2010.6.11	38,347
一株当純資産(円)	2010.3月	2,074.59
ROE(%)	2010.3月	12.0
ROA(%)	2010.3月	9.4
PER(倍)	2011.3月予	8.0
PCFR(倍)	2010.3月	8.3
PBR(倍)	2010.3月	1.0
株価(円)	2010.6.11	2,052
単元株数(株)	2010.6.11	100
日々平均出来高(株)	2010.6.11	51,192

連結主要データ		
総資産(百万円)	2010.3月	48,746
自己資本(百万円)	2010.3月	37,653
有利子負債(百万円)	2010.3月	2,188
自己資本比率(%)	2010.3月	78.3
有利子負債比率(%)	2010.3月	5.8
フリーキャッシュフロー(百万円)	2010.3月	5,157

注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均

ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均

PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)

日々平均出来高=過去1年間の平均

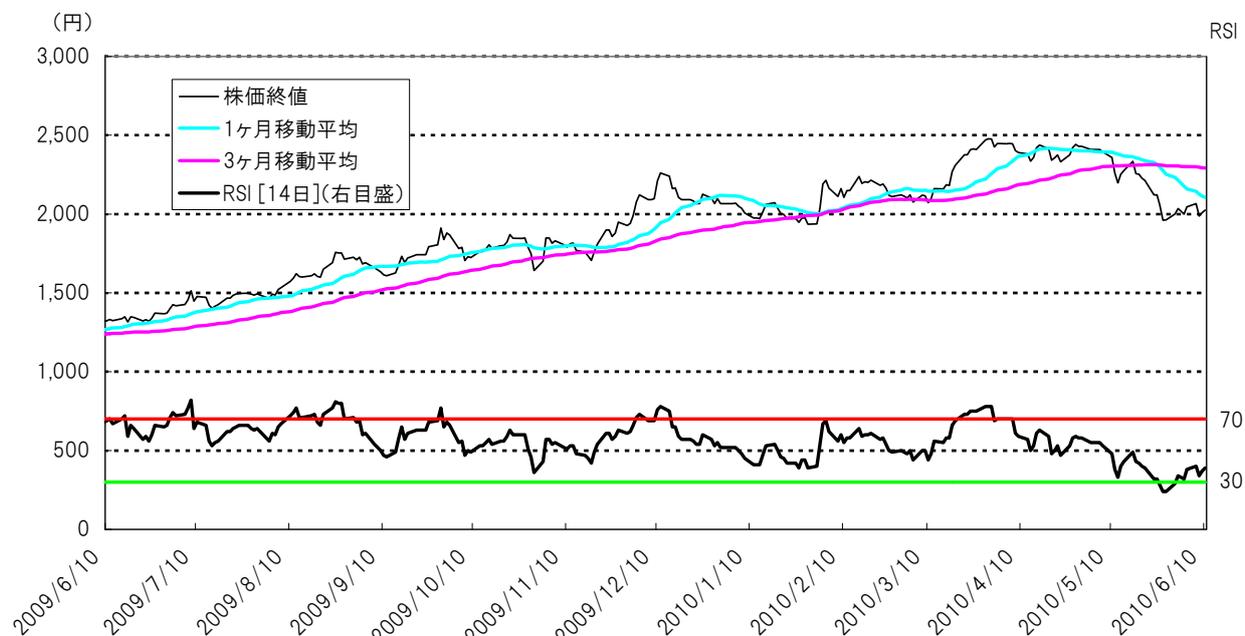
有利子負債比率=有利子負債÷自己資本

フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

連結(百万円)	売上	営業利益	経常利益	純利益	一株益(円)	一株配(円)
2007年3月期	82,026	5,131	5,338	3,298	170.7	45.00
2008年3月期	83,140	5,144	5,183	2,849	154.4	45.00
2009年3月期	80,140	5,015	5,131	2,558	140.9	45.00
2010年3月期	80,899	7,701	7,594	4,293	236.5	55.00
予2011年3月期第2四半期	41,800	3,100	3,100	1,800	99.2	22.50
予2011年3月期	91,000	8,000	8,000	4,650	256.2	45.00

注: 2011年3月期予想は、2010年5月7日発表の会社予想

株価チャートとRSI



出所: Bloombergのデータを基にトリアス作成

注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ」や「売られ過ぎ」を指数で表したものの一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われてる

RSI= N日間の値上がり幅平均÷(N日間の値上がり幅平均+N日間の値下がり幅平均)×100

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。