

**株式会社ショーエイコーポレーション** (9385 東証2部)**【要 約】**

- ✓ ショーエイコーポレーション(以下、「同社」)は、昭和 43 年(1968 年)に照栄製袋(株)として設立された。その後、昭和 61 年(1986 年)に社名を(株)ショーエイコーポレーションに変更、順調に事業を拡大し、現在では包装資材の企画、製造、販売および自動包装業、ならびにダイレクトメールやカタログ等の発送に関わる企画、封入・封緘、仕分け、配送のマーキングサービス業など幅広い事業を展開している。
- ✓ 主な事業部門は、各種パッケージ製品(OPP ヘッダー付袋、OPP テープ付袋、ポリ袋、レジ袋、チャック袋等)の製造・販売を行うパッケージ事業、主にダイレクトメールの発送代行を行うメディアネットワーク事業、主に子会社が 100 円ショップや量販店向けに各種雑貨品を販売する日用雑貨品事業の 3 部門。
- ✓ 同社の業績は 2016 年 3 月期までは低迷していた。主要因は売上高の伸び悩みと低利益率であり、特にマージンの改善が同社の課題であったが、2017 年 3 月期から業績は改善に向かい、同期には大幅増益を達成した。

続く 2018 年 3 月期は営業戦略の奏功等により 2 桁近い増収となったが、一方で為替の影響もあり売上総利益率の低下、物流拠点統合に伴う販売管理費の増加により営業利益の伸びは 3.5%増に止まった。進行中の 2019 年 3 月期も原材料価格や為替動向が逆風だが、2.2%の営業増益を目指している。増益率は低いが、この環境下で 600 百万円近い営業利益を確保出来れば、同社の体質改善は着実に進んでいると言えるだろう。

- ✓ 利益を確保出来る体質になったこと、東証 2 部へ上場したことなどから、2019 年 3 月期の年間配当を 20 円(前期 10 円)に増配し、株主優待制度(QUO カードの配布)も年間 2,000 円分(以前は同 1,000 円分)に拡充した。このように株主還元にも前向きになってきた姿勢は評価出来るだろう。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 寺島 昇)

# 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

## 会社概要

### ◆ 沿革

同社は昭和43年(1968年)にフィルムパッケージ製品等の製造・販売を目的とした照栄製袋(株)として設立された。その後、昭和61年(1986年)に社名を(株)ショーエイコーポレーションに変更し、平成3年(1991年)にはダイレクトメール発送代行業に本格参入した。その後、順調に事業を拡大し、現在では、包装資材の企画、製造、販売および自動包装業、ならびにダイレクトメール、カタログ等の発送に関わる企画、封入・封緘、仕分け、配送のマーキングサービス業など幅広い事業を行っている。平成20年(2008年)には株式を大阪証券取引所ヘラクレス(現JASDAQ)市場に上場し、2018年2月には東証2部へ上場した。

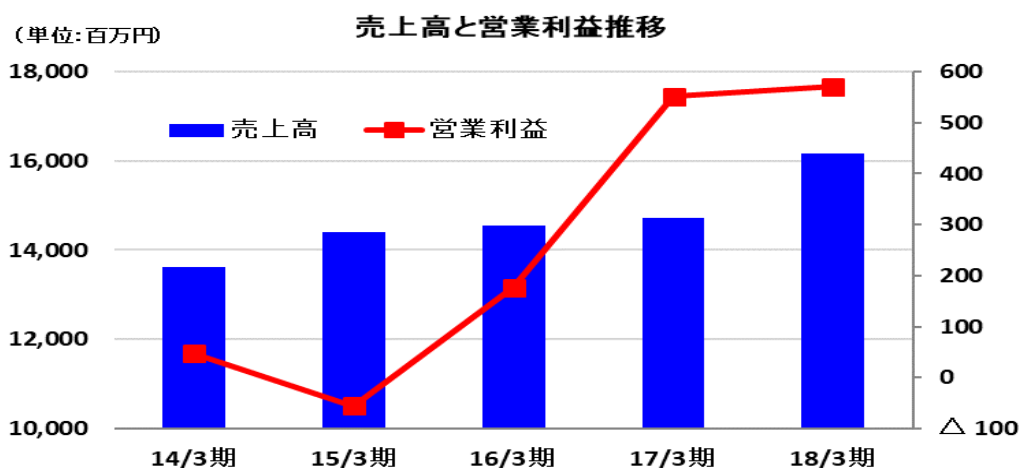
昭和43年 2月	照栄製袋株式会社を大阪市西成区千本通りに設立。
昭和53年10月	本社を大阪市西成区南津守に移転。
昭和55年 7月	当社主力製品であるネオパックの特許取得。
昭和57年 4月	東京営業所(現東京支店)を東京都品川区上大崎に開設。
昭和61年 7月	株式会社ショーエイコーポレーションに社名変更。本社を大阪市西区北堀江に移転。 同時に大阪営業所(現大阪支店)を開設。旧本社を生産センターとする。
平成03年 4月	ダイレクトメール発送代行業界に本格参入。トータルメディアネットワーク事業部(現メディアネットワーク事業)創設。
平成11年 1月	品質保証の国際規格ISO 9002(現ISO 9001)を生産センターにて認証登録(登録番号JCQA-0440)。
平成13年 7月	神奈川県座間市にトータルメディアネットワーク事業部神奈川事業所(現神奈川センター)開設。
平成15年 3月	大阪府堺市(現堺市中区)深井水池町にパッケージプランニング堺事業所(後のパッケージプランニング堺センター)開設。
平成15年 8月	本社及び大阪支店を大阪府中央区平野町に移転。
平成18年 9月	本社及び大阪支店を大阪府中央区備後町に移転。
平成20年12月	大阪証券取引所ヘラクレス(現JASDAQ)市場に上場。
平成23年 7月	大阪市西成区に大阪第2センター開設。 エコアクション21認証・登録。
平成23年10月	化粧品製造業許可及び医薬部外品製造業許可取得。
平成24年10月	株式会社CS及び株式会社クルーの株式を取得し連結子会社化。
平成25年 7月	大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(グロース)に株式を上場。
平成30年 2月	東京証券取引所JASDAQ(グロース)から東京証券取引所市場第二部へ市場変更。

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

## ◆ 業績推移

過去5年間の業績動向は下表(下図)のようであったが、2016年3月期までは低迷が続き、2017年3月期から業績は改善しており、売上総利益率20%、営業利益500百万円が定着しつつある。

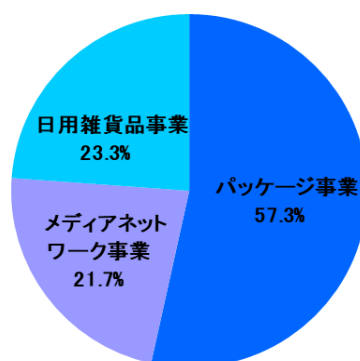
決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	年間配当 (円)
2014年3月	13,631	47	75	30	7.5
2015年3月	14,392	△56	△13	△30	7.5
2016年3月	14,560	177	102	19	7.5
2017年3月	14,727	551	483	325	10
2018年3月	16,166	570	540	359	13



## ◆ 事業内容

同社は主要事業を「パッケージ事業」、「メディアネットワーク事業」、「日用雑貨品事業」の3つに分けている。2018年3月期の各事業部門別の売上高および同比率は、パッケージ事業が9,263百万円(対売上高比率57.3%)、メディアネットワーク事業3,507百万円(同21.7%)、日用雑貨品事業3,770百万円(同23.3%)となっている。

事業別売上高比率  
(2018年3月期)



## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

### (パッケージ事業)

各種パッケージ製品(OPP ヘッダー付袋、OPP テープ付袋、ポリ袋、レジ袋、チャック袋等)の製造・販売を行っている。その売上の構成は、自社製品を扱う「製品」が 39.0%、他社製品を扱う「製品仕入品」が 48.7%、顧客の製商品をパッケージ(袋)等に包装加工している「セット販売」が 12.3%である。製品は国内製造であるが、製品仕入品は 60%を海外で生産しており、うちその 60%をタイ子会社で生産している。顧客のニーズに合わせて、生活雑貨などの商品企画・開発、商材調達、梱包・配送までを行っている。

### (メディアネットワーク事業)

主にダイレクトメールの発送代行業務を行う部門。企画・印刷、封筒作成・宛名印刷、封入・封緘、発送までの全工程を一気通貫で提供することが出来る。主要顧客は、これまでの全国通販、ニッセンなどの大手通販会社からヒラキ(株)、凸版印刷(株)などの物販会社、印刷会社およびその代理店などに替わりつつある。

### (日用雑貨品事業)

子会社の(株)CS が担当する事業で、量販店や 100 円ショップ(最大顧客はキャンドウ)向けの日用雑貨品の企画・提案・販売、それらのパッケージングおよびパッケージ製品の販売を行っている。

## ◆ 特色・強み・競合

同社は、フィルムパッケージ専門メーカーとして 40 数年の歴史があり、“こまごまとした、わずらわしい仕事こそ当社の仕事”をモットーに事業を進めてきたが、その特色のひとつが、他社の規格品も含めて常に 2,000 種類以上のパッケージ品を揃えていること。さらに、多品種、小ロットでの受注も行っており、これによって顧客の多様なニーズや包む商品の特性に合わせた最適なデザイン、包装加工、セット作業等の企画・提案から製品やサービスの提供が可能になっている。しかし一方でこのような細々とした業務を行っていることから手間(経費)も多くかかり、利益率が上がらないのも事実であり経営面からは同社の弱点でもある。今後は、下記に述べるように充填作業の取り込みなどによって利益率を上げていく方針だ。

メディアネットワーク事業(ダイレクトメールの発送代行業務)においては、工程ごとに製造元が分割されていた従来の作業を、同社は、企画から印刷・製造、製品発送までのサービスを一貫して提供することが可能になる。「これらの作業を一貫して行うことにより、工程が集約され、コストダウンが図られると同時にさまざまな情報が顧客に確実にフィードバックされ、見えない付加価値となっている。」と会社側は述べているが、その割に売上総利益率は低く、必ずしも付加価値が高い事業とは言えない。しかし最近では、単なる「物売り」だけでなく、イベントやコンサートなどの販売促進に関連した作業なども取り込んでいる。

**株式会社ショーエイコーポレーション** (9385 東証2部)

日用雑貨品事業における同社(グループ)の強みは、子会社CSにおける「売れる商品」の開発力と調達力である。特にCSは高い商品企画力を有している。現在でも 1,600 品目を持っているが、毎年 300 品目を新たに開発している。この開発力は同社の強みとも言えるが、今後はどこまで付加価値の高い商品を開発出来るかによって収益性が変わってくるだろう。

以上のように同社は各種のパッケージ製品の企画から販売、さらに梱包、封入・封緘、発送など幅広い業務を行っているが、この市場においては競合企業は無数に存在する。したがって特定の企業が特に競合と言うのは難しいが、昨今では大手の印刷会社(凸版、大日本等)や大手物流会社(ヤマト運輸や佐川急便等)の子会社と競合する機会が多い。但しこれらの印刷会社や物流会社は、ある部分では同社の顧客にもなっている。

# 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

## 業績動向

### ◆ 2019年3月期第2四半期(実績) (損益状況)

2019年3月期第2四半期決算は下表のように売上高 8,651 百万円(前年同期比 11.8%増)、営業利益 279 百万円(同 7.9%減)、経常利益 264 百万円(同 6.7%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 171 百万円(同 4.4%減)となった。

(百万円、%)	18/3期 第2四半期末		19/3期 第2四半期末			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	7,739	100.0	8,651	100.0	912	11.8
パッケージ事業	4,585	59.2	4,733	54.7	148	3.2
製品	1,753	38.2	1,861	39.3	108	6.2
製品仕入品	2,292	50.0	2,322	49.1	30	1.3
セット販売	540	11.8	549	11.6	9	1.7
メディアネットワーク事業	1,499	19.4	2,011	23.2	512	34.1
封入封緘	375	25.0	474	23.6	99	26.4
物流	969	64.6	1,350	67.1	381	39.3
製品販売	155	10.3	186	9.3	31	20.0
日用雑貨品事業	1,852	23.9	2,112	24.4	260	14.1
(内部消去)	△ 197	-	△ 206	-	-	-
売上総利益	1,583	20.5	1,644	19.0	61	3.9
パッケージ事業	1,071	23.4	1,059	22.4	△ 12	△ 1.1
メディアネットワーク事業	135	9.0	158	7.9	23	17.0
日用雑貨品事業	372	20.1	391	18.5	19	5.1
販管費	1,280	16.5	1,364	15.8	84	6.6
営業利益	303	3.9	279	3.2	△ 24	△ 7.9
パッケージ事業	416	9.1	390	8.2	△ 26	△ 6.3
メディアネットワーク事業	55	3.7	77	3.8	22	39.3
日用雑貨品事業	111	6.0	95	4.5	△ 16	△ 14.2
経常利益	283	3.7	264	3.1	△ 19	△ 6.7
四半期純利益	179	2.3	171	2.0	△ 8	△ 4.4

売上総利益率は前年同期の 20.5%から 19.0%へ低下した。主な要因は、主力のパッケージ事業の利益率が為替(タイバツ高)や原油価格の影響により低下したことだが、特にタイ子会社(SPT)の収益が悪化(黒字から赤字)したことが響いた。そのため、2桁増収にもかかわらず売上総利益額は前年同期比で 3.9%増に止まり、その一方で、販管費は物流費の増加等により同 6.6%増となったことから、営業利益は前年同期比で 7.9%減となった。

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

### (セグメント別状況)

#### □パッケージ事業

パッケージ事業の売上高は 4,733 百万円(同 3.2%増)となった。製品においては、グループ一体化、組織営業の推進等により大口先開拓、新規・休眠開拓に注力したことで、売上高は 1,861 百万円(同 6.2%増)と前年同期比では増収となったが、予算は下回った。製品仕入品では、販促品やポリ袋等の海外品が増加し、売上高は 2,322 百万円(同 1.3%増)となった。セット販売においては、取引件数の増加、充填セットの売上増などにより、売上高は 549 百万円(同 1.7%増)となり予算も上回っている(同 5.2%増)。

一方でセグメントの売上総利益額は 1,059 百万円(同 1.1%減)となり、売上総利益率も 22.4%(前年同期 23.4%)へ低下した。会社側によれば、これは主に為替と原油価格の影響によりクルーとSPT(タイ子会社)の採算が大きく悪化(黒字から赤字へ転落)したことによる。さらに経費面では、子会社のクルーやCSの倉庫が7ヵ所に分散していたものを、昨年(2017年)秋から一元管理することを進めてきたが、これに伴う物流費やその他経費が増加し、その結果セグメント営業利益は 390 百万円(同 6.3%減)と減益となった。

#### □メディアネットワーク事業

メディアネットワーク事業では、売上高は 2,011 百万円(同 34.1%増)と大幅増収となった。大幅増収となった要因は、昨年からの事業戦略をそれまでの「発送代行」から「販促補助の強化」に切り替えたことによる。つまり、以前のように単純に発送代行や製品販売を行う「物売り」だけではなく、顧客が求める販売促進の補助(イベントやコンサート等)も行う「事売り」も行うようになったことによる。つまり、販促品を中心としたビジネスを進めた結果、従来事業である封入封緘や物流等の一気通貫サービスも大幅に増加した。

サブセグメント別では、中小口案件の増加や新規顧客開拓等により封入封緘の売上高は 474 百万円(同 26.4%増)、物流が 1,350 百万円(同 39.3%増)、製品販売はスポット品の獲得等により 186 百万円(同 20.0%増)と全サブセグメントで増収となった。この結果、セグメントの売上総利益は 158 百万円(同 17.0%増)となった。但し、売上総利益率は 7.9%(前年同期 9.0%)と低下したが、相対的に利益率の低い物流の売上高が増えたことによる。

#### □日用雑貨品

消耗品を中心に新商品の投入を積極的に進め、海外協力メーカー等の商品調達ルート作り、商品企画開発力の向上などにも努めたことなどから、セグメント売上高は 2,112 百万円(同 14.1%増)となった。利益面では、100円ショップ向けに利益率の高い新商品の納入が遅れたことに加えて販路を地方のドラッグストア等にも進めたことから、比較的利益率の低い量販店向けの売上高の割合が増加し、

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

売上総利益率は 18.5%(前年同期 20.1%)となった。その結果、売上総利益は 391 百万円(同 5.1%増)に止まった。

### (財政状況)

2019年3月期第2四半期末の財政状況は下表のようであった。現預金の減少(7百万円)、受取手形・売掛金の増加228百万円、棚卸資産の増加147百万円などにより流動資産は前期末比63百万円増の5,704百万円となった。固定資産は、特に大きな投資等がなかったことから2,810百万円(同35百万円増)となった。この結果、期末の総資産は8,515百万円(同99百万円増)となった。

流動負債は、仕入債務の増加(144百万円)、短期借入金の減少(159百万円)等により5,233百万円(同49百万円増)となった。固定負債は長期借入金の減少4百万円などにより804百万円(同4百万円減)となった。純資産合計は、親会社株主に帰属する四半期純利益を計上したことなどから2,477百万円(同53百万円増)となった。

(百万円)	18/3期末	19/3期 第2四半期末	増減額
現金・預金	646	639	△ 7
受取手形・売掛金	2,861	3,089	+228
棚卸資産	1,542	1,689	+147
流動資産計	5,641	5,704	+63
有形固定資産	1,911	1,927	+16
無形固定資産	57	111	+54
投資その他資産	806	771	△ 35
固定資産計	2,775	2,810	+35
資産合計	8,416	8,515	+99
仕入債務	2,229	2,373	+144
短期借入金(1年以内長期含む)	2,391	2,232	△ 159
流動負債計	5,184	5,233	+49
長期借入金	333	325	△ 8
固定負債計	808	804	△ 4
負債合計	5,992	6,038	+46
純資産合計	2,424	2,477	+53



## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

### (キャッシュフローの状況)

2019年3月期第2四半期のキャッシュフローは下表のようであった。営業活動によるキャッシュフローは318百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前利益の計上263百万円、仕入債務の増加171百万円等で、主な支出は棚卸資産の増加154百万円等であった。投資活動によるキャッシュフローは44百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得による支出37百万円であった。この結果、フリーキャッシュフローは274百万円の収入となった。財務活動によるキャッシュフローは276百万円の支出となったが、主な支出は借入金の減少190百万円、配当金の支払い84百万円であった。この結果、期中の現金および現金同等物は6百万円の減少となり、期末の同残高は639百万円となった。

(百万円)	18/3期 第2四半期末	19/3期 第2四半期末
営業活動によるCF	△ 102	318
投資活動によるCF	△ 53	△ 44
財務活動によるCF	230	△ 276
現金および現金同等物増減額	73	△ 6
現金および現金同等物期末残高	686	639

### ◆ 2019年3月期(予想)

会社では今期(2019年3月期)の業績を下表のように売上高17,000百万円(前期比5.2%増)、営業利益583百万円(同2.2%増)、経常利益550百万円(同1.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益406百万円(同13.1%増)を予想しており、期初予想と変わっていない。為替レートは1ドル115円を前提としている。上半期は減益であったが、10月以降既に原油(ナフサ)価格が下落傾向にあること、一部製品で値上げ転嫁が進んでいることを考慮すれば、十分達成は可能と思われる。

(百万円、%)	18/3期		19/3期(予)		
	金額	構成比	金額	構成比	前年比
売上高	16,166	100.0	17,000	100.0	5.2
パッケージ事業	9,263	57.3	9,963	58.6	7.6
メディアネットワーク事業	3,507	21.7	3,573	21.0	1.9
日用雑貨品事業	3,770	23.3	4,100	24.1	8.8
(内部消去)	△ 374	-	△ 636	-	-
売上総利益	3,177	19.6	3,364	19.8	6.0
営業利益	570	3.5	583	3.4	2.2
経常利益	540	3.3	550	3.2	1.9
当期純利益	359	2.2	406	2.4	13.1

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

### (見通しに対するハイライト)

同社では、2019年3月期の予想を達成するについて、以下のような点が重要なポイントになると見ている。

#### ○販促営業の推進

以前から、飲料メーカー、アパレルメーカー向けに通常のパッケージ製品の販売に加えて、スポット的に販売促進関連の契約を受注していたが、今後はこれらの販促関連契約を定番化していく。既にメディアネットワーク事業で結果が出ているが、10月以降は電通テック等との案件も進んでおり、一段と販促関連商品の拡販に注力する。

#### ○充填セットの強化

新案件であるフェイスマスク、パウチゼリーの売上げをさらに伸ばす。12月から健康食品用の充填機を導入し、年明けから生産開始予定。またフェイスマスク用充填機の設置は年明けになり、生産開始は2月からの見込み。これらの事業は粗利率が高い(30~40%)ので、売上増にはそれほど寄与しないが、利益面での寄与は大きい。

#### ○海外販売の仕組み作り

タイの現地法人であるSPT(Shoei Plastic Thailand)及び中国法人である上海CSをベースに、海外販売を強化する。主にタイのローカル企業(セブンイレブン、ビックカメラ、テキサコ・ロータス等)へ雑貨品や紙製品等の拡販を図る。2019年3月期通期の売上高は200百万円を目指す。

#### ○原材料価格、運賃値上がりの影響と対策

原材料価格は10%、運賃は20%上がると予想していたが、上半期はほぼ予想線で推移。但し、原材料価格は10月以降は低下傾向にある。その一方で製品価格への転嫁(5~10%アップ)を図る。リピート製品への転嫁や100円ショップ向けは容易ではないが、商業パッケージや発送代行においては比較的肯定的であるため、まずはこれらの製品やサービスで売価転嫁を進める。

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

### 中長期展望

#### ◆ ショーエイの持つ力の変遷と今後の展開

同社の過去の变遷を振り返ってみると、まずセグメントでは創業からのパッケージ事業(製袋業)に始まり、その後は紙封筒が主体であったダイレクトメール業界向けに、自動ラッピングマシンを使ったフィルムラッピングでメディアネットワーク事業に展開した。さらに単にパッケージ製品を売るだけでなく袋詰めなどのアッセンブリー加工を請負うようになり、パッケージプランニングに展開を進めた。

別の角度(商品・サービス)から同社の变遷を見ると、当初は消耗品としてのポリ袋の販売が中心であったが、2012年10月に(株)クルーを子会社化しタイでの生産を開始した。さらに同じく2012年10月に(株)CSを子会社化し、これによって100円ショップや量販店向けの日用雑貨品の販売ルートが開けた。この分野では、顧客から新製品や新企画品を求められる事が多いため、近年は同社の企画力や開発力が高まっている。

さらに同社では、2017年に化粧品・医薬部外品販売業許可を取得、さらに充填用機械も導入して充填セット作業に本格参入した。この分野は、売上金額こそ大きくはないが、相対的に同社の既存事業に比べて利益率が高いので、今後の利益貢献が期待出来る分野だ。

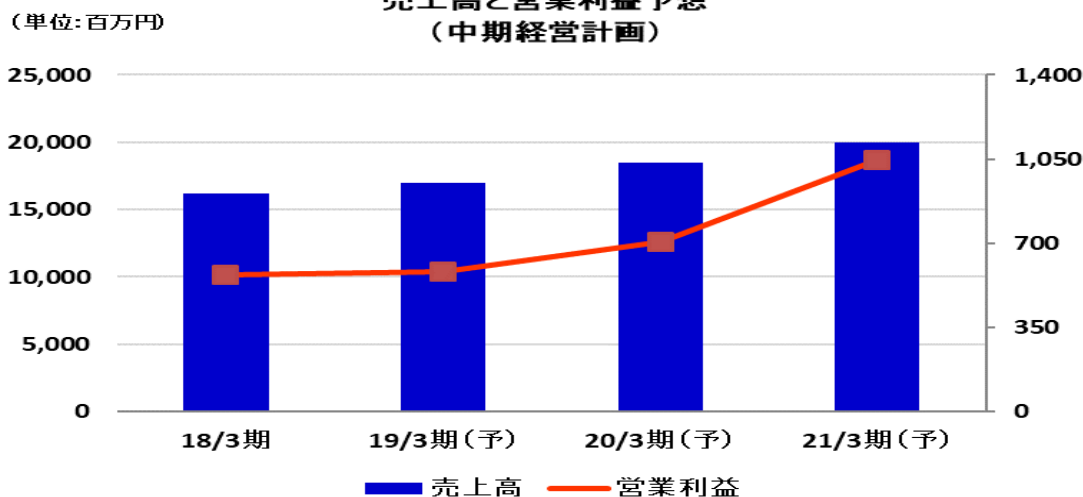
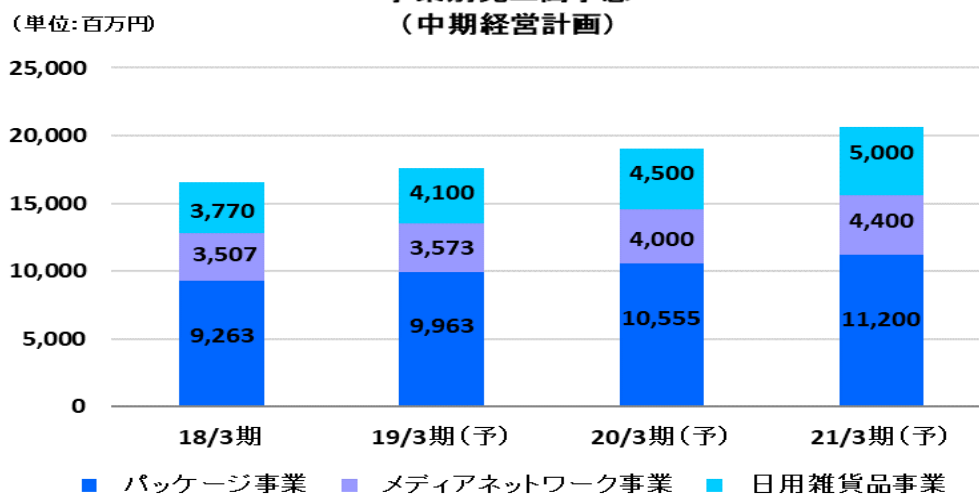
以上のような過去の事業の流れから今後の同社の展開を要約すると、単なる「袋・日用雑貨品・セット販売」の製造・販売会社から今後は、開発力・企画力や充填などのサービス力を活かして「販促品や商品を作る会社」を目指している。

#### ◆ 中期経営計画

同社は以前、2030年3月期に売上高1,000億円を目標とした超長期経営計画を発表していたが、あまりに非現実的なため、現在は2021年3月期を最終年度とする計画を発表している。この計画では、下表のように最終年度に売上高20,000百万円、セグメント利益1,045百万円を目指している。決して楽な目標ではないが、下記に述べるような課題を克服していけば、手が届く目標でもある。

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

(百万円、%)	18/3期		19/3期(予)		20/3期(予)		21/3期(予)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高	16,166	100.0	17,000	100.0	18,500	100.0	20,000	100.0
パッケージ事業	9,263	57.3	9,963	58.6	10,555	57.1	11,200	56.0
メディアネットワーク事業	3,507	21.7	3,573	21.0	4,000	21.6	4,400	22.0
日用雑貨品事業	3,770	23.3	4,100	24.1	4,500	24.3	5,000	25.0
(内部消去)	△ 374	-	△ 636	-	△ 555	-	△ 600	-
売上総利益	3,173	19.6	3,364	19.8	3,716	20.1	4,242	21.2
セグメント利益	570	3.5	583	3.4	705	3.8	1,045	5.2

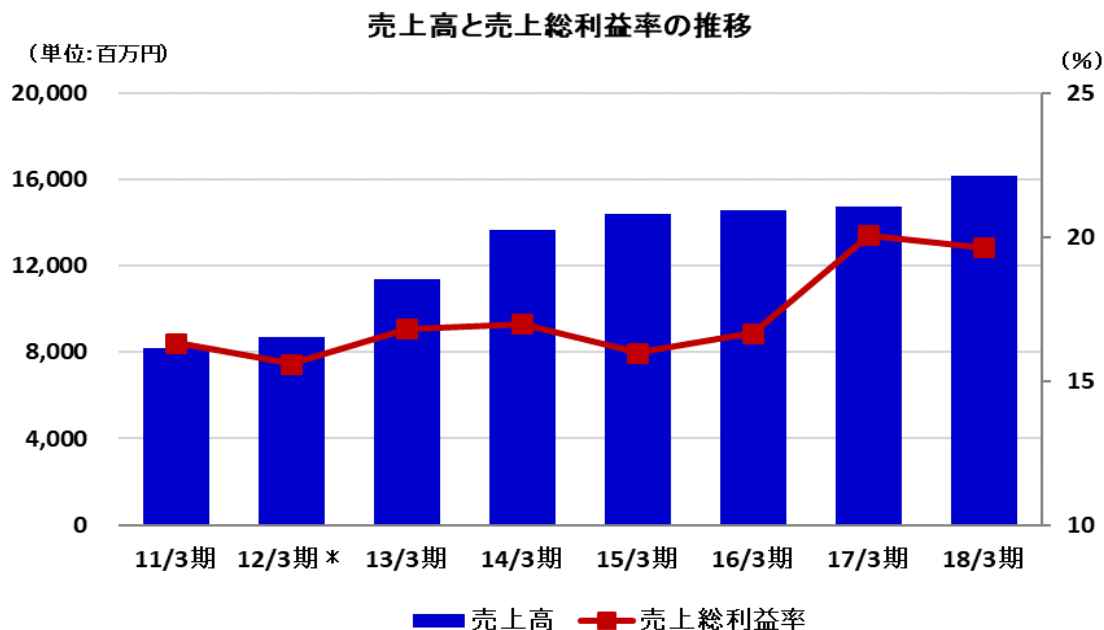
売上高と営業利益予想  
(中期経営計画)事業別売上高予想  
(中期経営計画)

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言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、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全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。また、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、株式会社ジーキューブ(以下「ジーキューブ」といいます。)が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

## ◆ 課題の克服と展望

以前から同社の問題点(課題)は「売上高の確保」と「利益率(マージン)の改善」であったが、少なくとも2018年3月期決算の内容を見る限り、その改善は着実に進んでいると思われる。



上表は同社の過去8年間の売上高と売上総利益率の推移だが、売上高はM&A効果もあり80億円台から160億円レベルに上がっている。さらに特に注視すべきは売上総利益率の向上で、3年前の15~16%台から過去2年間は20%前後までこちらも確実に上がってきている。

同社の場合、為替(特にタイ・パーツ)や原油(ナフサ)価格によって表面上の原価率が上下してしまうのは確かだ。事実、2018年3月期も全体の売上総利益率は低下したが、これは主に為替、原油価格の影響で主力のパッケージ事業の利益率が低下したことによるもので、メディアネットワーク事業や日用雑貨品の利益率は改善している。

その改善の主な要因は、記述のように各種販促品において単に物を売ったり袋詰めを行うだけでなく、企画・開発等の周辺エリアへ業務を広げたこと、つまり付加価値を高めたことによる。パッケージ事業においても、セット販売で化粧品・医薬部外品製造販売業の許可を取得したことで、元売り、充填作業が出来るようになり、セット販売の付加価値が上がっている。既に充填用の自動機械へも積極的に投資を行っており、この分野は今後も成長が見込まれ、同社の利益率改善は進むと思われる。

## 株式会社ショーエイコーポレーション (9385 東証2部)

しかしこれらの高付加価値事業は、売上高は小さいため売上増には大きくは寄与しないだろう。売上高を伸ばすには、やはり M&A が近道だ。同社でも M&A には前向きのようなのだが、次の M&A では前回の M&A (クルー及び CS の買収) の経験が活きるはずだ。

このような状況から、今後の同社の業績は既存事業では売上高は大きく伸びないかもしれないが、利益率は確実に改善されるはずなので、利益成長率は売上高を上回る可能性が高い。さらにこれに M&A での成長が加われば、今後 3 年間の同社の業績動向は大きく変わる可能性があり、非常に楽しみでもある。

### ◆ 株主還元にも前向き

もう一つ最近の同社の動向で注目したいのは株主還元だ。今年(2018年)2月に東証二部に上場したこともあり、今期(2019年3月期)から年間配当をそれまでの年10円から年20円に増配することを発表している。さらに株主優待制度の拡充として、1単元株を保有する株主に対して年間2,000円分(それまでは同1,000円分)のQUOカードを贈呈することを発表した。

このように株主還元に対しても前向きになってきたことは大いに評価に値するが、これも経営陣が業績向上、目標利益達成に自信を深めてきた証左であり、今後の動向は大いに注目される。