

## 3-5 眼鏡販売業の財務

執筆担当：川居宗則

### 1. 眼鏡業界の基本情報

#### (1) 眼鏡の歴史

適度にカットされた光学レンズを使うと視力が助けられる可能性を最初に発表したのはアラビアの数学者であり、物理学者、天文学者でもあったアルハーゼン（956年頃－1038年）です。

#### (2) 眼鏡の伝来

1551年（天文20年）、イエズス会の宣教師フランシスコ・ザビエル（1506年－1552年）が来日し、周防（現在の山口県）の国主・大内義隆（1507年－1551年）に献上したものが、眼鏡の伝来とされています。

#### (3) 日本の眼鏡製造（フレーム）

日本人の2人に1人は眼鏡・コンタクトレンズ使用（約6～7,000万人）といわれている中、国内製造は減少しています。

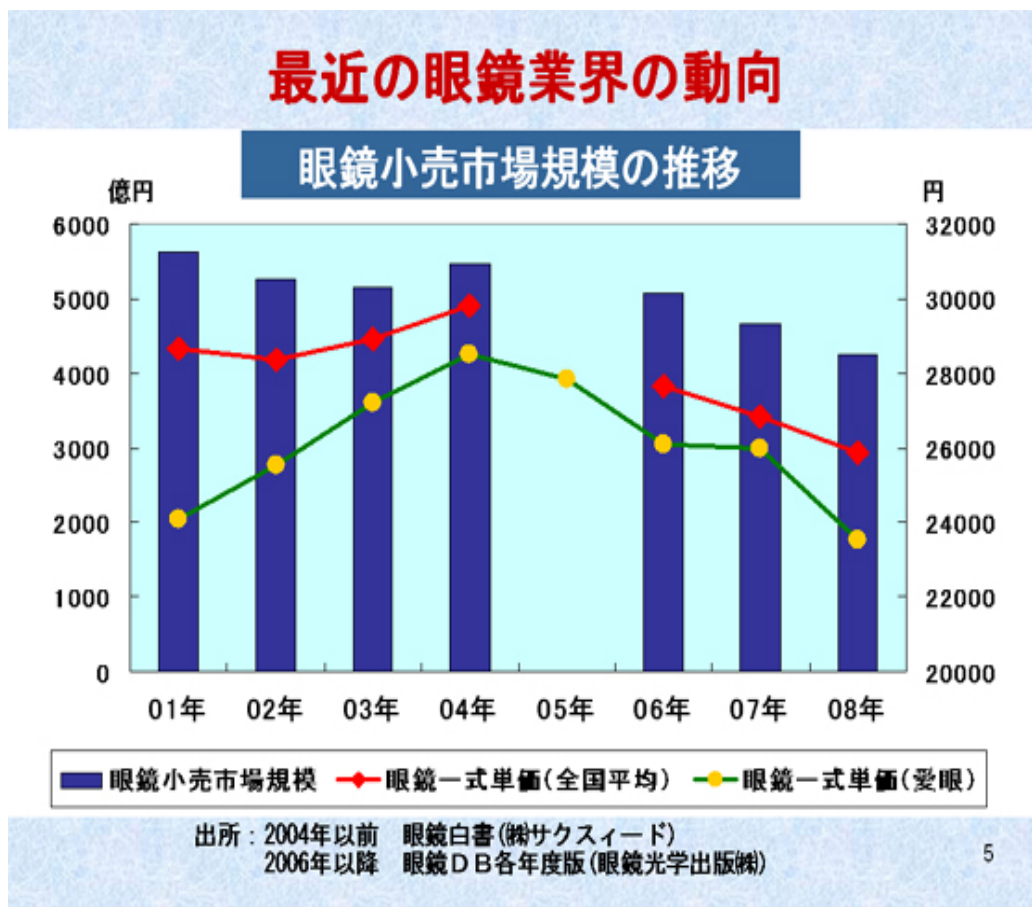
福井県鯖江市では国内製造メガネフレームの約9割を占めていますが、10年前に比べ約6割水準にまで減少しています。

一方、中国、韓国など低価格フレームが台頭してきて、販売シェアを伸ばしている状況です。

眼鏡の現況					・各年12月31日現在 ・資料：工業統計調査 (鯖江市独自集計)
区分	年次(年)	事業所数	従業者数	出荷額等	
			(人)	(億円)	
眼鏡	平成11	819	7,213	949	
眼鏡	平成16	266	5,008	676	
眼鏡	平成21	206	4,083	589	

[福井県鯖江市ホームページを加工]

## 2. 眼鏡販売業界の動向



(株愛眼 2010年3月決算説明資料より)

眼鏡販売業界はこの5年間で約1,300億円市場縮小(平成16年5,992億円→平成21年4,624億円)しています。

平成13年に、製造コストの安い中国製フレームを取扱う低価格メガネチェーン(Zoffなど)の台頭で「ファッション需要」が生まれましたが、単価下落により市場拡大にはつながりませんでした。その後、中国製フレームの品質の問題から、低価格眼鏡チェーンブームは一旦沈静化し単価が上昇しました。

中国の工場に新鋭設備が導入されて品質が向上したことから平成16年以降再び低価格チェーンブームに火がつけました。

更に、株メガネトップが「眼鏡市場」(18,900円均一)へ業態転換進め、ワンプライスブームで単価下落に拍車がかかりました。

平成16年以降の市場縮小傾向の中、足もとの景気低迷影響により消費者の低価格志向が続いている状況です。その一方、「Made in Japan」を求める志向もあります。

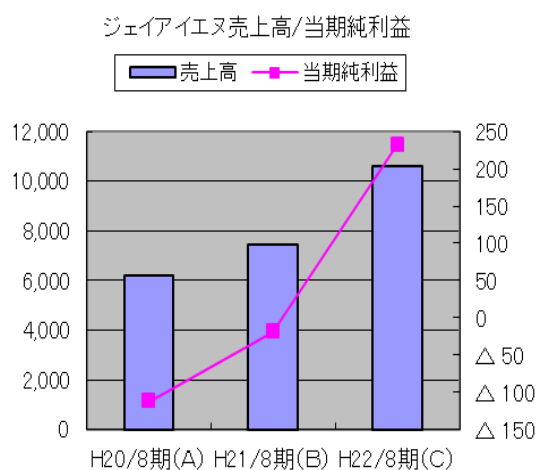
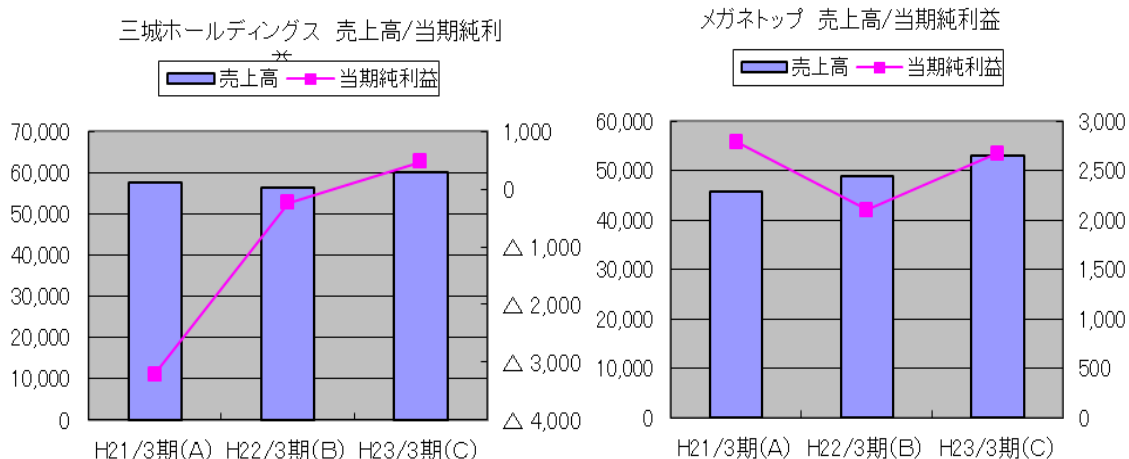
### 3. テーマ対象企業紹介（3社）

ここでは眼鏡販売業3社について、比較分析を行うことにしました。

社名	(株)三城ホールディングス	(株)メガネトップ	(株)ジェイアイエヌ
決算月	3月	3月	8月
設立	1950年	1980年	1991年
従業員数 (含パート)	5,396人(H.23/3末)	3,399人(H.23/3末)	827人(H.22/8末)
店舗数	930店(H.23/3末)	693店(H.23/3末)	112店(H.22/8末)
特徴	業界トップ／中級品から高級品までの品揃え、一部低価格品あり、主業態「パリミキ」／出来上がり価格は店員と要相談／平成21年「金鳳堂」を買収(26店舗)／中国店舗拡大(現在142⇒400店へ)	主業態「眼鏡市場」はワンプライス(日本製フレーム中心)。薄型レンズから遠近両用まで追加料金無し(15,750円～)／イメージキャラクターは、ペ.ヨンジュン、ベッキー	中国製フレーム中心低価格品。薄型レンズは追加料金無し(自社企画と海外委託生産で最低で5,000円を切る業界最安水準)遠近両用は+5,000円。／イメージキャラクターは、オダギリジョー。

### 4. 事例3社の業績動向

	(株)三城ホールディングス			(株)メガネトップ			(株)ジェイアイエヌ		
	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.20/8	H.21/8	H.22/8
売上高	57,745	56,299	60,140	45,848	48,868	53,052	6,222	7,434	10,604
売上原価	17,986	17,643	18,414	14,579	15,497	16,672	1,827	2,100	3,082
売上総利益	39,759	38,656	41,725	31,269	33,371	36,380	4,395	5,333	7,522
総利益率	68.9%	68.7%	69.4%	68.2%	68.3%	68.6%	70.6%	71.7%	70.9%
販管費	40,559	39,199	40,663	26,063	28,706	30,993	4,172	5,189	6,901
営業利益	△800	△543	1,062	5,206	4,664	5,387	223	144	620
営業利益率	△1.4%	△1.0%	1.8%	11.4%	9.5%	10.2%	3.6%	1.9%	5.8%
経常利益	△1,034	△172	1,666	5,317	4,753	5,432	179	127	601
経常利益率	△1.8%	△0.3%	2.8%	11.6%	9.7%	10.2%	2.9%	1.7%	5.7%
当期純利益	△3,204	△233	473	2,791	2,105	2,677	△112	△19	233
当期純利益率	△5.5%	△0.4%	0.8%	6.1%	4.3%	5.0%	△1.8%	△0.2%	2.2%



(単位：左縦軸売上高、右縦軸利益とも 百万円)

・(株)三城ホールディングス：

売上げは横ばい、店舗のスクラップアンドビルドに取り組んでいます。利益面は、赤字店舗削減効果により漸く水面下を脱出し、黒字転化を果たしました。

・(株)メガネトップ：

プライス制店舗「眼鏡市場」が好調。売上げ、利益とも堅調に増加しています。H. 24/3 期には、(株)三城ホールディングスを抜き、業界トップ売上高へ躍り出る可能性があります。

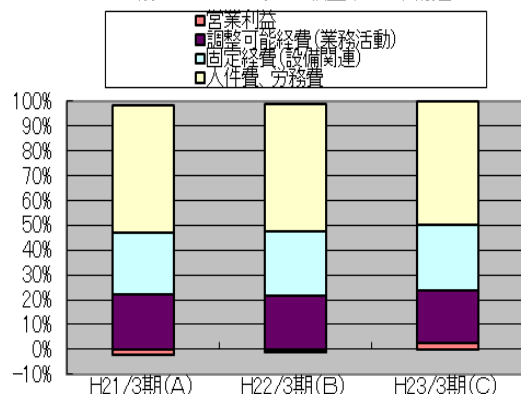
・(株)ジェイアイエヌ：

中国製の低価格商品中心です。強化商品の軽量フレームが好調で客数が増えています。CMでタレントのオダギリジョーを起用するなど知名度向上しています。売上げ、利益とも急拡大している新興企業です。

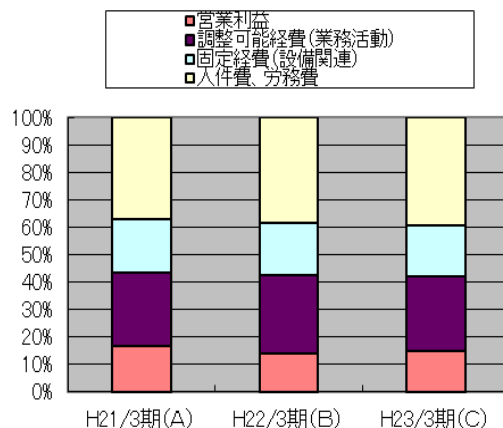
## 5. 眼鏡製造業の収益構造と特徴

	(株)三城ホールディングス			(株)メガネトップ			(株)ジェイアイエヌ		
	H. 21/3	H. 22/3	H. 23/3	H. 21/3	H. 22/3	H. 23/3	H. 20/8	H. 21/8	H. 22/8
売上高	57,745	56,299	60,140	45,848	48,868	53,052	6,222	7,434	10,604
人件費	21,083	20,352	20,721	11,596	12,842	14,229	1,725	1,973	2,326
固定経費（設備関連）	10,263	10,249	11,148	6,157	6,365	6,782	1,156	1,663	1,930
調整可能経費（業務関連）	9,213	8,598	8,794	8,310	9,983	9,500	1,291	1,554	2,645
営業利益	△800	△543	1,062	5,206	4,664	5,387	223	144	620
一人当たり売上高（千円）	9,530	9,358	10,131	15,793	15,228	15,608	11,272	11,837	12,822

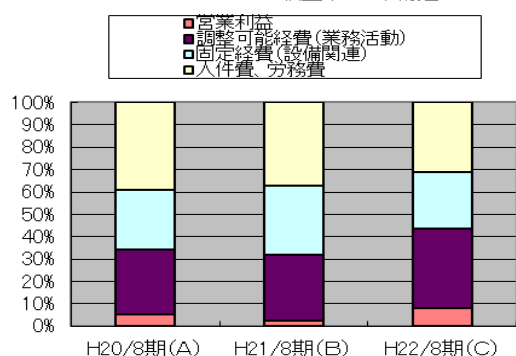
三城ホールディングス 収益(コスト)構造



メガネトップ 収益(コスト)構造



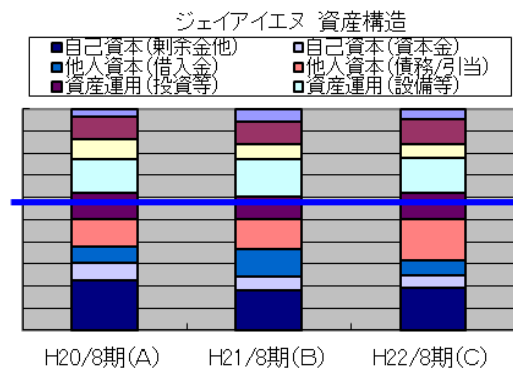
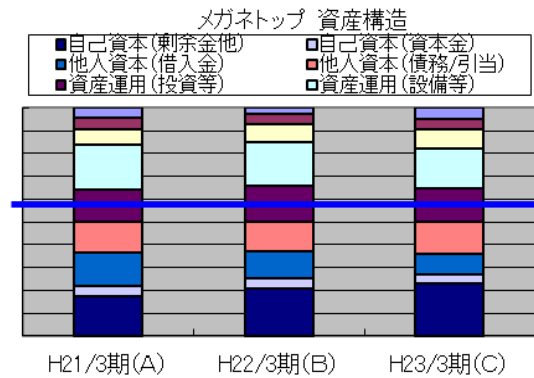
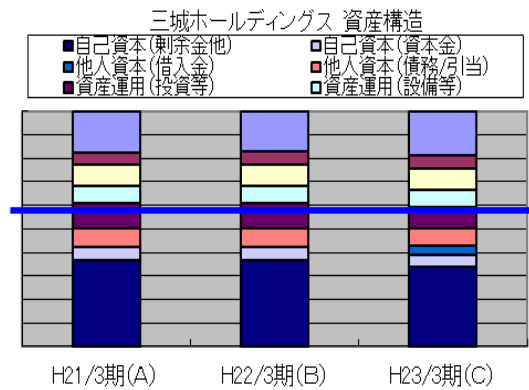
ジェイアイエヌ 収益(コスト)構造



(株)三城ホールディングスは、固定費、人件費負担重く、利益を圧迫しています。業歴長く、過去好業績だったこともあり高コスト体質となっています。一方、(株)メガネトップは一人当たり売上高が、他社比高く、好業績の背景となっています。(株)ジェイアイエヌは、従業員が若く人件費率が低いことが特徴です。

## 6. 眼鏡製造業の資産構造と特徴

	(株)三城ホールディングス			(株)メガネトップ			(株)ジェイアイエヌ		
	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.20/8	H.21/8	H.22/8
現預金	18,972	17,811	20,647	2,437	1,292	2,867	224	475	427
債権等	5,449	5,527	5,878	2,651	2,762	2,827	712	832	992
在庫等	9,791	9,185	9,993	4,002	4,073	4,959	623	597	550
設備等	7,584	7,946	7,818	10,905	10,815	10,549	1,020	1,378	1,441
投資等	11,932	11,202	10,348	7,787	8,663	8,779	835	884	1,061
債務/引当	8,369	8,070	7,782	7,514	7,059	8,313	821	1,100	1,653
借入金	0	0	4,332	8,084	6,592	5,494	529	1,043	582
資本金	5,901	5,901	5,901	2,336	2,337	2,337	519	519	519
剰余金他	39,458	37,701	36,705	9,848	11,617	13,838	1,544	1,506	1,717
うち利益剰余金	41,153	39,297	38,496	7,202	8,986	11,301	1,049	1,010	1,222
総資産額	53,729	51,673	54,720	27,782	27,605	29,982	3,413	4,167	4,470



3社とも自己資本比率高く、財務内容は総じて良好です。この中では、(株)メガネトップが借入金で積極的に設備投資していることが特徴です。

## 7. 眼鏡製造業のキャッシュフローと特徴

(単位：百万円)

	(株)三城ホールディングス			(株)メガネトップ			(株)ジェイアイエヌ		
	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.20/8	H.21/8	H.22/8
営業CF	△ 589	2,156	1,035	5,623	3,310	4,569	△ 15	246	953
投資CF	1,195	△ 1,643	△ 11,088	△ 746	△ 2,539	△ 1,259	△ 843	△ 748	△ 462
財務CF	△ 2,438	△ 1,694	2,929	△ 3,753	△ 1,918	△ 1,738	415	752	△ 540
キャッシュ期末残高	18,658	17,546	10,371	2,445	1,295	2,867	224	475	427

### ・ (株)三城ホールディングス

[営業CF] H. 21/3 期赤字から、リストラによってH. 22/3 期に黒字に転換しています。

[投資CF] 店舗のスクラップアンドビルドを実施していることから、抑制的投資です。H. 23/3 期は、定期預金への振替△13,544 がマイナスの要因であり、実質的には抑制的運営は変わっていません。

[財務CF] H. 21/3 期、H. 22/3 期と、配当金支払い主因にマイナスとなっています。H. 23/3 期は、社債による調達2,500 を行っています。

### ・ (株)メガネトップ

[営業CF] H. 21/3 期から、23/3 期まで安定的に、営業CF黒字を継続しています。

[投資CF] 設備投資による投資CFマイナスです。営業CFで稼いだ資金の範囲内で将来へ向けた投資を積極的に行う好業績企業によく見られるパターンです。

[財務CF] 営業CFから投資CFを差し引いた余剰資金で有利子負債を削減しています。現預金水準を一定に維持しており、安定的です。

### ・ (株)ジェイアイエヌ

[営業CF] H. 20/8 期赤字から、H. 22/8 期にかけて、増益により大幅に営業CFを積み増しています。

[投資CF] 設備投資により投資CFは赤字です。特に、H. 21/8 期は営業CFを超えた投資を実施しており、将来に向けた先行投資の意味合いが強いです。

[財務CF] H. 21/8 期の積極的な設備投資の不足資金を借入金により賄っています。H. 22/8 期は、設備投資効果が出て、営業CFが大幅増加、余剰金により、借入金を返済して有利子負債水準を、H. 20/8 期並に戻しています。急成長企業ながら、財務バランスを悪化させずに、堅実な運営をしています。

## 8. 眼鏡製造業の主な経営指標と特徴

		㈱三城ホールディングス			㈱メガネトップ			㈱ジェイアイエヌ		
		H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.21/3	H.22/3	H.23/3	H.20/8	H.21/8	H.22/8
ROA	%	△ 5.96	△ 0.45	0.86	10.05	7.63	8.93	△ 3.28	△ 0.44	5.20
総資本回転率	回	1.07	1.09	1.10	1.65	1.77	1.77	1.82	1.78	2.37
売上債権回転期間	日	15	18	17	7	7	7	30	29	27
棚卸資産回転期間	日	62	60	61	32	30	34	37	29	19
一人当たり売上高	千円	9,530	9,358	10,131	15,793	15,228	15,608	11,272	11,837	12,822
流動比率	%	433.12	437.61	420.76	88.61	88.60	109.73	124.22	139.23	118.45
自己資本比率	%	83.96	83.89	77.41	43.86	50.55	53.95	60.45	48.58	50.01
労働分配率	%	36.51	36.15	34.45	25.29	26.28	26.82	27.72	26.54	21.94
借入金依存度	%	0.00	0.00	7.92	29.10	23.88	18.33	15.50	25.03	13.02

### ・棚卸資産回転期間

㈱三城ホールディングス→㈱メガネトップ→㈱ジェイアイエヌと価格帯が高級から低価格に移るにつれて、回転期間が短期化しています。つまり、薄利多売が回転期間から考察できます。

### ・一人当たり売上高

㈱三城ホールディングス→㈱ジェイアイエヌ→㈱メガネトップと業績が好調な企業ほど、一人当たり売上高が高くなっています。つまり、業績の一つのメルクマークが「一人当たり売上高」であり、従業員の販売力、サービスが重要であることがわかります。

### ・自己資本比率

3社とも50%超と総じて高くなっています。特に、業界トップの㈱三城ホールディングスは、8割近くあり、過去の好業績の利益が蓄積されています。但し、近年業績悪化があったことを考えると、中国製を始め廉価な海外商品の進出により、業界構造が変化したともいえます。この指標に関連して、総じて3社とも借入金依存度が低位の水準となっています。

### ・労働分配率

3社とも、約2割から3割の労働分配率となっており、人的資産の重要性が窺えます。特に、㈱メガネトップと㈱三城ホールディングスでは、10%近く格差があり、コスト構造の違いが端的に表れています。



## 9. 事例企業にみる当業界の課題

### (1) ㈱三城ホールディングス

#### ① 海外市場の開拓

海外においては、特にアジア市場を今後最も成長が期待できる市場と考えています。世界をリードする欧米他社苦戦する中、日本のおもてなしの精神と、ハイテク技術を駆使するとともに、顧客に合わせた業態を創造することで新たな市場を創造する方針です。

当社はブランド名「パリミキ」が示す通り、パリに出店するなど、海外志向が強く、昭和 25 年の設立以来から、国内 1000 余店、海外 250 余店の店舗網により、グローバル企業に拡大してきた経緯があります。今後、海外の成長マーケットとしてはアジアへ軸足を取るという戦略です。

#### ② M&A戦略

長寿化や環境問題など、取り組むべき課題が多く、そのためには、企業として、異業種を含めたM&A等の手段や、コラボレーションなども積極的に取り組む方針です。メガネに並ぶ新しい柱として、成長し将来株式公開を目指せる企業を生み出すことを志向しています。そのためには、自立した経営者の育成が重要であり、国籍や性別にかかわらず広く人材をと登用していく考えです。

この背景には、これまでの利益蓄積による潤沢なキャッシュがあります。H. 23/3 期で現預金水準は約 200 億円であり、公開企業である以上、株主からは現預金を配当で還元するか、高利益事業への投資という要請が出てくることへの布石であると考えられます。

### (2) ㈱メガネトップ

#### ① 国内外を合わせた商品調達先の開拓及びコスト競争力の強化

事例企業 3 社の中では、最もコスト競争力を有していますが、現状に満足せず、さらなる強化を目指しています。眼鏡市場では「Made in Japan」製品を多く取り扱っています。価格は、1 万円台後半を中心としてプライス制を取り、質を高めて一層の顧客取り込みを図る戦略です。

#### ② 「眼鏡市場」の展開と、カジュアルアイウェアショップの「アルク」事業のプレゼンス強化

競合の激しい眼鏡小売業界で、二つのブランドコンセプトを構築しています。フレームとレンズを組み合わせ定額で提供する追加料金 0 円の「眼鏡市場」と、着替えるメガネをコンセプトにファッション性を重視した低価格志向で都市部を中心に展開するメガネショップ「アルク」が中心です。ターゲット顧客を明確にして、競争力を高めます。

#### ③ フランチャイズ (F C) 事業の強化

フランチャイザーとして蓄積している眼鏡小売業の運営ノウハウ及び営業方法を加盟店に開示し、相互の繁栄と発展を進めていく方針です。今後も F C 事業を強化して店舗網を拡充する考えです (平成 23 年 9 月末現在、732 店舗中 F C が 135 店舗と約 2 割を占めています)。

### (3) ㈱ジェイアイエヌ

#### ① 認知度の向上

新興企業につき、「パリミキ」や「眼鏡市場」に比べると、まだまだ知名度が低い状況です。テレビCMを中心に積極的な広告宣伝活動を展開する方針です。

また、広告媒体に加えて、知名度向上につながる店舗立地の開発にも取り組んでいます。

#### ② 人材の確保及び育成

成長の原動力は、出店にあります。出店を可能とするための人材の確保と育成、そして、育成のスピード化が重要な課題であると認識しています。そのため、今後も新規採用の拡充や、中途採用の強化とともに、社内研修制度の改革と充実に取り組んでいます。

#### ③ アイウェアショップの効率化の推進

当社は、視力矯正のための用具である眼鏡を、アイウェアと称し、ファッションアイテムとして、服装やシーンに合わせて着用するというコンセプトにより、市場のニーズに対応しています。

価格面では「市場最低・最適価格」を標榜しています。この価格を可能にするために、委託生産から販売までの工程精度の向上や、スケールメリットの享受に加えて、店舗オペレーションの効率性を高め、単位当たりの原価の低減を推進しています。

### (4) 事例企業に共通する当業界の課題

#### ① 国内成熟市場への対応

人口減少、少子高齢化の国内市場において、視力矯正用具としての眼鏡は既に行き渡っています。

今後の業界発展の方向性として、①アジアマーケットを中心とした海外マーケットの開拓、②機能別、用途別の眼鏡需要の開拓 が業界の課題となっています。

また、調達先として、中国を始めとして原価低減を図る海外調達が増えてきていますが、一方、東日本大震災の後、「Made in Japan」を見直す動きが強くなっていることにも着目する必要があります。

#### ② 多様化する消費者ニーズに対応する差別化戦略

ターゲット顧客を明確化し、ブランド別店舗戦略を進める動きが活発となっています。堅実な成長で業界トップに躍り出ようとしている㈱メガネトップが、認知度が高い「眼鏡市場」に加え、低価格品では「アルク」をセカンドブランドとして、ターゲット顧客を明確に分けてマーケティングしていることが成功例でしょう。

また、雑貨業界から眼鏡業界に進出した、㈱ジェイアイエヌが、ファッションアイテムとして、「アイウェア」というコンセプトで、複数買いを誘発して急成長していることは他社への刺激となっています。

眼鏡という製品価値の定義の見直し、プロダクトアウトではなく、顧客ニーズ対応のマーケットインの発想による差別化が利益構造に反映しています。

以上