

コクヨ株式会社 (7984 JP)

空間価値ドメインのオフィスリニューアル需要がけん引し、堅調な利益成長を続行

FY21 第3四半期決算サマリー

コクヨ (7984 JP) が10月25日に発表したFY21第3四半期決算 (9ヶ月累計) は売上 241,861 百万円 (前年同期比 8.1%増)、営業利益 18,423 百万円 (同 51.0%増) だった。コロナ禍前のFY19期第3四半期と比較しても売上高は微増だった一方で、営業利益は 24.9%増加した。第3四半期単独では、売上 73,721 百万円 (前年同期比 8.7%増/前四半期比 5.5%減)、営業利益 3,713 百万円 (同 76.1%増/同 21.5%減) と概ね会社計画通りの着地となった。

9ヶ月累計の売上総利益率は、主に空間価値ドメインの利益貢献と相まって売上構成も改善したことにより、前年同期から0.7ppt上昇し37.0%となった。新型コロナウイルス感染拡大防止対策としてのオフィスリニューアル需要は、期初から第3四半期を通じて、高水準を維持した。オフィス空間のリニューアルやコンサルティングは、移転を伴わないため入札ではなく顧客企業との直接商談のケースが多く、高収益となる傾向にある。

| FY21 期 (累計ベース) | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (百万円) | FY20 | | | FY21 | | |
| | 1H | Q3 | FY | 1H | Q3 | FYCE |
| 売上高 | 155,813 | 223,664 | 300,644 | 168,140 | 241,861 | 322,000 |
| 営業利益 | 10,090 | 12,198 | 14,807 | 14,710 | 18,423 | 20,200 |
| 経常利益 | 9,467 | 11,787 | 14,173 | 10,464 | 14,540 | 16,100 |
| 親会社株主に帰属する当期利益 | 6,288 | 8,330 | 8,297 | 8,332 | 11,505 | 12,300 |
| EPS (¥) | 53.15 | 70.42 | 70.13 | 70.64 | 97.77 | 99.74 |

Source: Nippon-IBR based on Kokuyo's earnings presentation materials

ドメイン別業績推移

コクヨの事業は空間価値ドメイン、ビジネスサブライドメイン、グローバルステーションドメインの3つの事業セグメントから構成される。

空間価値ドメイン

空間価値ドメインの9ヶ月累計売上は121,195百万円 (前年同期比 10.6%増)、営業利益は16,243百万円 (同 42.9%増)。FY20はコロナ禍の影響が大きく、FY19同期との比較が有意義と考えられるが、FY19期第3四半期累計と比べても売上は3.7%、営業利益は23.1%それぞれ伸長した。主に顧客との直接商談の増加や新規オフィスビル案件の減少により売上ミックスが改善していることがその背景にある。四半期ベースでは、売上 36,320 百万円 (前年同期比 15.2%増/前四半期比 3.2%減)、営業利益は3,886百万円 (同 99.3%増/同 1.8%減) だった。

新型コロナ感染症以前は、オフィス移転に伴うオフィス家具と空間コンサルティングの需要を主なターゲットとしていた。コロナ禍中においては、在宅勤務が浸透し大企業のオフィススペースに対する捉え方も劇的に変化した。例えば、コロナ以前にはオープンスペースタイプが好評であったが、昨今ではより多くの企業がパーティションとキュービクルの導入を選択している。

エグゼクティブサマリー

コクヨ (7984 JP) が10月25日に発表したFY21第3四半期決算 (9ヶ月累計) は売上高前年同期比 8.1%増、営業利益同 51.0%増となった。コロナ禍前のFY19第3四半期と比較しても売上高は微増だった一方で、営業利益は 24.9%増加した。

- 空間価値ドメインの堅調な伸びに支えられた売上構成の改善により、売上総利益率は37.0%まで上昇 (前年同期比 0.7ppt 改善)。
- 空間価値ドメインでは、オフィスリニューアル需要が好調。顧客との直接商談を背景にセグメントの営業利益率は同四半期に13.4%まで改善。
- ビジネスサブライドメインでは、オフィス用品通販のカウンネット事業は、コロナ禍での在宅勤務拡大の影響を受け低調に推移した。
- 中国での売上拡大は継続中で、グローバルステーションドメインにおけるインド事業の低迷をカバー。セグメント営業利益は、FY19第1-第3四半期比でも5.3%成長。
- 会社ガイダンスは、以下の理由を反映し据え置いた。
 - 空間価値ドメインにおけるオフィスリニューアル需要の活況は当面続くものの、今期ガイダンスに関しては第3四半期末時点における受注のみを反映している。
 - 2022年からの商品販売価格見直しを控えた、ステンレススチールなど原材料調達価格の高騰による第4四半期業績への影響
- FY21で第2次中期 (3ヵ年) 計画は満了。11月に次期中長期3ヵ年計画を発表する予定。

ビジネスサブライドメイン

ビジネスサブライドメインの 9 ヶ月累計売上は 85,384 百万円（前年同期比 3.9%増）、営業利益は 1,897 百万円（同 14.6%増）だった。FY19 同期比では、売上 3.5%減、営業利益 10%増となった。流通基盤の統合と顧客の販売体制の最適化を図るマイグレーション戦略が寄与した結果である。オフィス用品通販のカウネット事業は、コロナ禍での在宅勤務浸透の影響を受け低調に推移した。

グローバルステーションリードメイン

グローバルステーションリードメインの 9 ヶ月累計業績は、中国事業の好調に支えられ売上 55,291 百万円（前年同期比 2.9%増）、営業利益は 5,087 百万円（同 30.8%増）となった。FY19 同期比では、売上 11.5%減、営業利益は 5.3%増であった。コクヨ文具は中国市場のトレンドセッターとも言える女子中高生に好評である。同社は現地トレンドを迅速に把握するため、現地法人にて企画やマーケティングを行っている。

僅かではあるものの回復の兆しを見せているものの、会社計画に対しては下振れて推移した。

FY21 業績見通し

FY21 の会社ガイダンスは、やや保守的な第 4 四半期見通しを織り込み、主に以下の二つの理由により据え置かれた。

1. オフィスリニューアル需要は予想通りで推移しているが、第 3 四半期末時点での実需のみが反映されており見込み数字は織り込んでいない。同社は、オフィスリニューアル需要の活況は FY22 上期まで続くとしている。
2. 同社は、第 4 四半期に原材料費の高騰を見込んでいる。約 300 百万円程度利益に影響すると見ている。同社ではステンレススチール等原材料調達価格の高騰を受け、来期以降のオフィス家具や文具価格の値上げを発表したが、第 4 四半期は価格を据え置く。

FY21 の配当は 1 株当たり 40 円を予想。配当性向 40%を掲げている。同社が 2 月 22 日に発表した自己株式の取得（最大 350 万株又は 5,000 百万円）は 9 月末時点において、1,466,900 株（約 2,618 百万円）を取得済みである。同社は、11 月に次期中期 3 年計画を発表する予定。

セグメント別売上及び営業利益

| 事業セグメント別売上及び営業利益 (累計ベース) | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (百万円) | | FY19 | | | FY20 | | | FY21 | | | | |
| | | 1H | 3Q | FY | 1H | Q3 | FY | 1H | Q3 | YoY (%) | FY CE | YoY (%) |
| 空間価値 | 売上 | 81,608 | 116,897 | 152,066 | 78,074 | 109,591 | 144,700 | 84,875 | 121,195 | 10.6 | 157,000 | 8.5 |
| | 営業利益 | 10,140 | 13,186 | 15,361 | 9,417 | 11,367 | 13,859 | 12,357 | 16,243 | 42.9 | 18,200 | 31.3 |
| | OPM(%) | 12.4 | 11.3 | 10.1 | 12.1 | 10.4 | 9.6 | 14.6 | 13.4 | +3.0pp | 11.6 | +2.0pp |
| ビジネス サプライ | 売上 | 59,534 | 88,445 | 118,081 | 55,968 | 82,153 | 113,065 | 59,600 | 85,384 | 3.9 | 117,900 | 4.3 |
| | 営業利益 | 1,270 | 1,725 | 2,318 | 1,187 | 1,656 | 2,502 | 1,547 | 1,897 | 14.6 | 2,900 | 15.9 |
| | OPM(%) | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.2 | 2.6 | 2.2 | +0.2pp | 2.5 | +0.3pp |
| グローバル ステーショ ナリー | 売上 | 43,526 | 62,532 | 81,845 | 36,973 | 53,743 | 71,536 | 38,297 | 55,291 | 2.9 | 74,600 | 4.3 |
| | 営業利益 | 3,592 | 4,829 | 6,017 | 2,640 | 3,890 | 4,810 | 3,845 | 5,087 | 30.8 | 6,100 | 26.8 |
| | OPM(%) | 8.3 | 7.7 | 7.4 | 7.1 | 7.2 | 6.7 | 10.0 | 9.2 | +2.0pp | 8.2 | +1.5pp |
| その他 | 売上 | 1,297 | 1,956 | 2,642 | 1,252 | 1,857 | 2,522 | 1,358 | 2,041 | 9.9 | 2,700 | 7.1 |
| | 営業利益 | 69 | 104 | 139 | 61 | 55 | 54 | 66 | 76 | 38.2 | 100 | 85.2 |
| | OPM(%) | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 4.9 | 3.0 | 2.1 | 4.9 | 3.7 | +0.7pp | 3.7 | +1.6pp |
| 調整額 | 売上 | -18,314 | -26,362 | -34,435 | -16,455 | -23,681 | -31,179 | -15,990 | -22,050 | n/a | -30,200 | n/a |
| | 営業利益 | -3,453 | -5,096 | -7,092 | -3,215 | -4,771 | -6,419 | -3,105 | -4,881 | n/a | -7,100 | n/a |
| 合計 | 売上 | 167,652 | 243,469 | 320,200 | 155,813 | 223,664 | 300,644 | 168,140 | 241,861 | 8.1 | 322,000 | 7.1 |
| | 営業利益 | 11,619 | 14,749 | 16,743 | 10,090 | 12,198 | 14,807 | 14,710 | 18,423 | 51.0 | 20,200 | 36.4 |
| | OPM(%) | 6.9 | 6.1 | 5.2 | 6.5 | 5.5 | 4.9 | 8.7 | 7.6 | +2.1pp | 6.3 | +1.4pp |

Source: Nippon-IBR based on Kokuyo's earnings presentation materials

| 事業セグメント別売上および営業利益 (四半期ベース) | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| (百万円) | | FY20 | | | | FY21 | | | | | | | |
| | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | YoY (%) | QoQ (%) | Q4 CE | YoY (%) | QoQ (%) |
| 空間価値 | 売上 | 47,019 | 31,055 | 31,517 | 35,109 | 47,337 | 37,538 | 36,320 | 15.2 | -3.2 | 35,805 | 2.0 | -1.4 |
| | 営業利益 | 8,075 | 1,342 | 1,950 | 2,492 | 8,398 | 3,959 | 3,886 | 99.3 | -1.8 | 1,957 | -21.5 | -49.6 |
| | OPM(%) | 17.2 | 4.3 | 6.2 | 7.1 | 17.7 | 10.5 | 10.7 | +4.5pp | +0.2pp | 5.5 | -1.6pp | -5.2pp |
| ビジネス サプライ | 売上 | 31,066 | 24,902 | 26,185 | 30,912 | 31,262 | 28,338 | 25,784 | -1.5 | -9.0 | 32,516 | 5.2 | 26.1 |
| | 営業利益 | 674 | 513 | 469 | 846 | 785 | 762 | 350 | -25.4 | -54.1 | 1,003 | 18.6 | 186.6 |
| | OPM(%) | 2.2 | 2.1 | 1.8 | 2.7 | 2.5 | 2.7 | 1.4 | -0.4pp | -1.3pp | 3.1 | +0.4pp | +1.7pp |
| グローバル ステーショナ リー | 売上 | 20,866 | 16,107 | 16,770 | 17,793 | 20,072 | 18,225 | 16,994 | 1.3 | -6.8 | 19,309 | 8.5 | 13.6 |
| | 営業利益 | 2,110 | 530 | 1,250 | 920 | 2,340 | 1,505 | 1,242 | -0.6 | -17.5 | 1,013 | 10.1 | -18.4 |
| | OPM(%) | 10.1 | 3.3 | 7.5 | 5.2 | 11.7 | 8.3 | 7.3 | -0.2pp | -1.0pp | 5.2 | +0.0pp | -2.1pp |
| その他 | 売上 | 645 | 607 | 605 | 665 | 677 | 681 | 683 | 12.9 | 0.3 | 659 | -0.9 | -3.5 |
| | 営業利益 | 35 | 26 | -6 | -1 | 31 | 35 | 10 | n/a | -71.4 | 24 | n/a | 140.0 |
| | OPM(%) | 5.4 | 4.3 | n/a | n/a | 4.6 | 5.1 | 1.5 | n/a | -3.6pp | 3.6 | n/a | +2.1pp |
| 調整額 | 売上 | -9,315 | -7,140 | -7,226 | -7,498 | -9,192 | -6,798 | -6,060 | n/a | n/a | -8,150 | n/a | n/a |
| | 営業利益 | -1,959 | -1,256 | -1,556 | -1,648 | -1,575 | -1,530 | -1,776 | n/a | n/a | -2,219 | n/a | n/a |
| 合計 | 売上 | 90,283 | 65,530 | 67,851 | 76,980 | 90,157 | 77,983 | 73,721 | 8.7 | -5.5 | 80,139 | 4.1 | 8.7 |
| | 営業利益 | 8,936 | 1,154 | 2,108 | 2,609 | 9,982 | 4,728 | 3,713 | 76.1 | -21.5 | 1,777 | -31.9 | -52.1 |
| | OPM(%) | 9.9 | 1.8 | 3.1 | 3.4 | 11.1 | 6.1 | 5.0 | +1.9pp | -1.1pp | 2.2 | -1.2pp | -2.8pp |

Source: Nippon-IBR based on Kokuyo's earnings presentation materials

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Kokuyo Co., Ltd (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Kokuyo Co., Ltd. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: 928332).