

2012年1月27日（星期五）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this
document.

企业调查报告
文責 特邀分析师
佐藤 譲

■ 存现有业务的扩大和第三大业务支柱并存

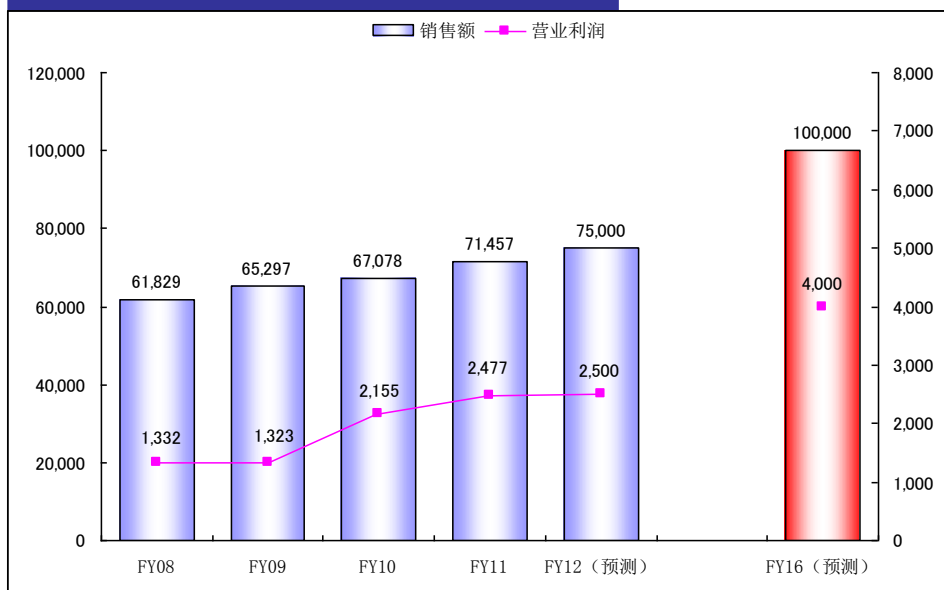
作为“Autobacs”、“业务超市”的日本国内最大加盟店的G-7控股公司<证券号7508>，全力开展农产品产地直送市场业务——“恩泽之乡”，力图将其培养成该集团的第三大业务支柱。“恩泽之乡”目前处前期投资阶段，虽尚未贡献利润，但从2010年开始积极开设分店，预计将成为协助G-7控股公司实现其中长期事业计划——2016年3月财务结算期年销售额1,000亿日元、营业利润40亿日元——的关键业务。此外“恩泽之乡”对自给率低下，临近危机的日本农业提供间接的支援及培养，拥有高度社会使命，其今后的成长受到各界的关注。

11月9日公布的截止到2012年3月期的第2季度（4-9月）报表累计显示，该公司达到销售额同比5.8%，营业利润同比2.4%增长的好业绩。“Autobacs”、“业务超市”的收益率都实现了两位数的增长，填补了“恩泽之乡”初期投入费用的消耗。全财政年度的业绩预估虽取决于易被冬季天气影响的“Autobacs”的业绩，但从现阶段的销售额及利润来看，集团业绩与计划相差不大，应不会有太大的波动。

■ 关注点

- “Autobacs”，“业务超市”等现有业务的顺利扩张
- 摊平为间接支援农业而设立的“恩泽之乡”的初期投资费用
- 2016年3月财务结算期目标年销售额1,000亿日元，营业利润40亿日元

最近3年业绩情况和未来经营计划（单位：百万日元）



■ 支柱业务

作为间接支援农业的新业务“恩泽之乡”，给予更多期待

(1) 产地直送市场—“恩泽之乡”

公司现在全力开展的农产品产地直送市场业务—“恩泽之乡”，自2009年12月收购以后到目前为止，兵库县14家，奈良县3家、千叶县2家，大阪府、茨城县、德岛县各1家，共计22家店铺。

“恩泽之乡”的特点是：作为生产者的附近农户将早上收获的蔬菜、水果、鲜花类送到“恩泽之乡”，直接向消费者销售。因削减了传统的流通环节，对于消费者而言，可以以低价买到当天收获的新鲜蔬菜。若经由传统流通环节流通，从收获到销售一般需要4至5天时间，鲜度及味道都会有一定的流失。此外，最近受核事故引起的放射能污染问题的影响，消费者的食品安全意识高涨，对产地直销的关注度大大高于从前。另一方面，对于生产者的农户而言，可确保其每天的稳定收入并提高其生产积极性。在农作物自给率低于40%的日本，该流通渠道作为支援及繁荣农业的新商业模式而备受期待。

“恩泽之乡”2012年3月财务结算期的销售额虽上升到30亿日元规模（已在该公司会计结算中反映了委托销售手续费6亿日元），但预计利润还将持续赤字。与该公司当初开展“业务超市”时相同，前3年的赤字已经在投资初期阶段规划完毕。今后随着开设店铺数量的增多，整体的销售额增加，开店费用的比率降低的话，可以实现盈利，业务进入轨道。在G-7控股公司的中长期事业计划中2016年3月财务结算期的年销售额目标为100亿日元。

公司预计在下一财年以后也将继续积极地在全国范围内开设分店。今后“恩泽之乡”的销售网将遍布全国，某个地区的某种蔬菜出现短缺时，将通过其它地区的店铺进货，来解决其空缺问题。

例如，若某店铺发生西红柿短缺，可以从其它西红柿充足地区的店铺的供应农户处进货，傍晚发货，缺货店铺即可在第二天进行销售。以实例来说，10月5日德岛县开设了第一家店铺，理由之一是，通过山芋、藕、胡萝卜、茄子、大米等的进货与德岛农户构建合作关系，强化兵库县等其它店铺的上述蔬菜的供货渠道，充实并丰富其它店铺的商品数。

另一方面，如何“吸引客流”是现在的经营课题之一。为了解决这个问题，公司开展了“恩泽之乡”复合化店铺计划。具体方法是在“恩泽之乡”展开低价食品超市的同时，并设熟食店和现烤现卖的面包店来吸引客流。并设店铺初期房租为零，按一定比率从销售额中提成作为房租，该方式是用以减少并设店铺的初期投资负担。现在已有6家店铺导入此复合化店铺计划，今后开设的店铺将全部为复合化店铺形态。

■ 支柱业务

另外，今年9月“铁板自助 Green's K”饮食店也作为“恩泽之乡”的并设店开业，业绩良好。“铁板自助 Green's K”是神户物产子公司Kobecook展开的“大阪烧”、“日式炒面”等铁板料理的超低价自助餐连锁店（工作日午餐男士650日元、女士500日元，晚餐男士850日元、女士650日元），多受好评。目前有5家店铺，开店时间11点前就有顾客排队等待，人气极高。预计在2012年3月为止开设10家以上的该自助餐连锁店，2016年3月期为止有意扩大到100家（1家店铺的年均销售额为1亿日元）。

此外，为在供应方面也形成稳定的供应体制并丰富商品种类，G-7控股公司于2011年3月与福井县的农业生产法人铃木农园，7月与东京的Naturalart（农畜产品的生产、加工销售公司）展开了业务合作。6月还与千叶市的农业生产者进行合作，开设了自公司品牌的农场“恩泽之乡千叶农场”，具备了向千叶县等地的产地直送市场供应蔬菜的能力。因种植品种由公司指定，预计种植易短缺的农作物。该公司还在千叶县印西市购入约2万平方米的农业用地，同样面向行农业生产法人进行生产委托。同时租借农业用地附近土地，计划开设“恩泽之乡”、餐馆及“农业研修基地”。“农业研修基地”面向没有农业经验的人员，进行学习+实种的3年研修，目的为培养日本国内农业接班人。“恩泽之乡农业事业”不仅局限于日本国内，今后在东南亚取得农业用地，开展海外市场等也被列入长期构想。

恩泽之乡兼面包店的复合店铺 恩泽之乡食品超市及铁板自助的



铁板自助 Green's K



恩泽之乡千叶农场



■ 支柱业务

早晨采摘的新鲜蔬菜·水果



特色加工食品



新采摘的鲜花·盆栽



明年将继续扩张10家店铺

(2) Autobacs · 汽车相关事业

该公司创业以来的主要事业。G-7控股公司的子公司Autoseven开设了51家Autobacs店，其店铺数在加盟店中雄居榜首。

Autoseven的强项在于独特的店铺运营技巧，从商品的订货和出货直到库存管理、待客礼仪、售后服务，彻底实行经营效率改善，同时重视客户服务品质的向上。在日趋成熟的日本国内汽车用品市场中，该公司通过推进业界领先的车检服务、强化钣金涂装、洗车、涂漆等全面维护服务，吸引客流的能力持续提升，销售额稳定增长。在Autobacs事业中，服务业关联的销售额始终保持两位数的年增长率，现在占Autobacs整体销售额的20%左右。最近成长率虽滑过为1位数，但成长余地犹在。作为今后的目标，预计把销售额努力提升至集团整体的25%。另外现在拥有进行钣金涂装的工厂（BP中心）3个，销售额构成比虽仅为2%-3%，但其收益率逐渐扩大，预计2014年3月期会对公司利润做出贡献。

本财年虽仅计划开设2个新店铺，下一财年开设10家新店铺的强势计划将再次展开。开店地区主要以千叶、福井、兵庫、广岛为主。选址店面多为半成店铺为主，设备投资额度预计控制在每店铺7-8千万日元。即便如此，年投资额度也将达到数亿日元规模。此外，若有机会还将通过M&A推进市场份额和销售额的扩大。

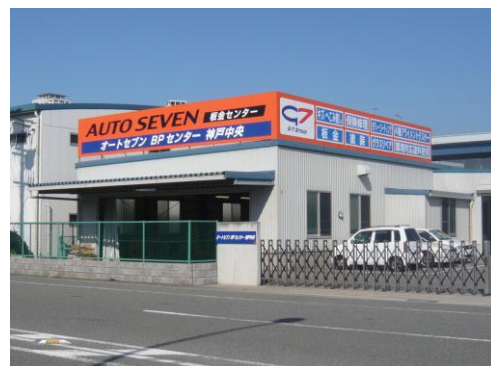
■ 支柱业务

照片左：以Autobacs为中心，有公司进行运营的G-7服务中心。

照片右：进行钣金涂装、涂漆的BP服务站。

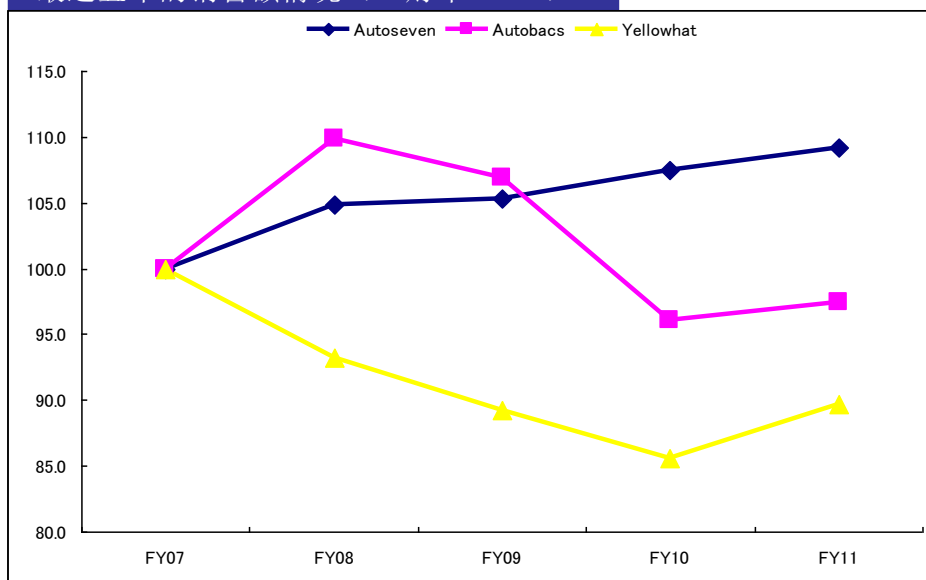
G-7服务中心
千叶县新区

BP服务站



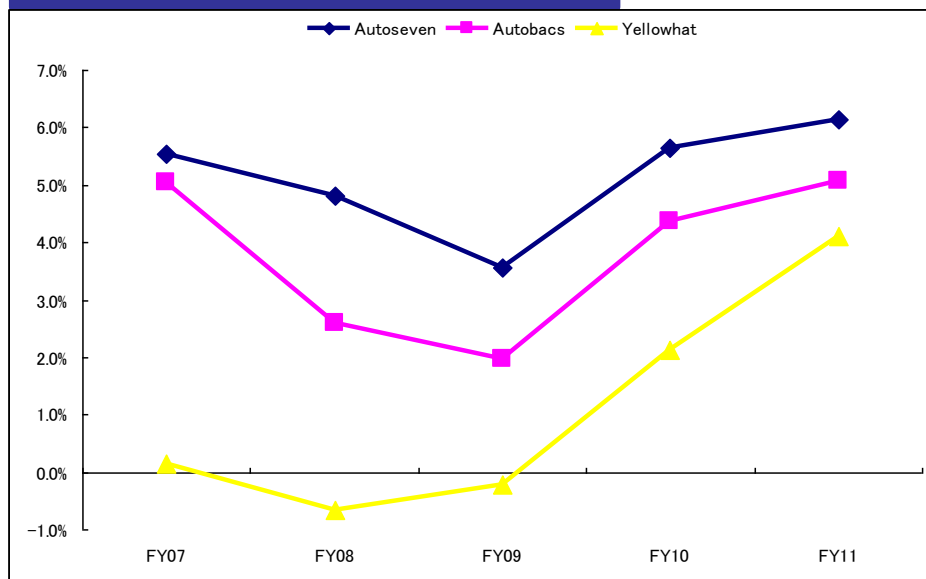
在强化总体服务的情况下，提高了客户凝聚力。如图所示，与同行2家的其销售额成长性及利润率对比鲜明。

最近五年的销售额情况（07财年=100）



受雷曼危机影响，销售额经营利润率受挫，但现以V字恢复，并达成业务高效化目标。

最近五年利润率推移



※Autoseven（销售额经营利润率）

Yellowhat（汽车用品等销售事业销售额营业利润率）

首都圈和中部为中心2016年3月期计划达到150家店铺

（3）业务超市・特色食品事业

该事业是子公司Sun Seven在2002年与神户物产缔结加盟合同之后，展开的业务。其对大的特点是，通过省去生产者和最终消费者之间的批发环节，实现低价销售。此外，最终客户不仅仅是进货企业或店铺等，还包括一般消费者。在通货紧缩长期化趋势中，消费者低价购物趋势增强，低价食品超市作为零售业的新形态正逐步发展起来。寄托于神户物产在国内外构建起的生产体系，实现了低价格的进货网，接下来是如何找到良好的销售地理位置，及确立一个低成本的实体流程将成为关键。

公司在建立低成本的实体运作上，有着开展“Autobacs”的经验及独特的技术。对如何控制每个店铺的人工费，如何提升每个面积的销售额等，每天都进行的讨论。比如说业务超市的货架等都是特制品。如何在有限的空间内陈列更多的商品，如何能迅速的完成陈列商品的更换等问题被提出，经反复讨论后及提案后，问题的解决方法反映在了货架的形状及店内的陈设上。仅改变货架，就可增加单位面积的商品成列数量，同时削减商品更换时间等，从而实现低成本的实体运作。另外年销售额为4亿日元规模的店铺的话，仅仅由经验丰富的契约社员就可以打理，有些地区采取了1名店长2店铺兼任制的体制来控制人工费。

店铺销售额扩大的关键，应是对进货商品的选择。如何能进到畅销商品将决定当天的销售额。关于这个问题，公司100%交给店长去判断。最近的各店铺畅销商品前50位一览表随时可以进行确认等，公司内部系统可为各个店铺提供做出各种判断时的必要信息。例如，自家店铺没有销售其它店铺的畅销商品时，此信息可成为自家店铺也进货该商品的判断材料。关于进货种类的判断，该公司对员工进行“绝不完全取决于‘感觉，经验，胆量’，必须以客观数据来判断”的彻底指导。

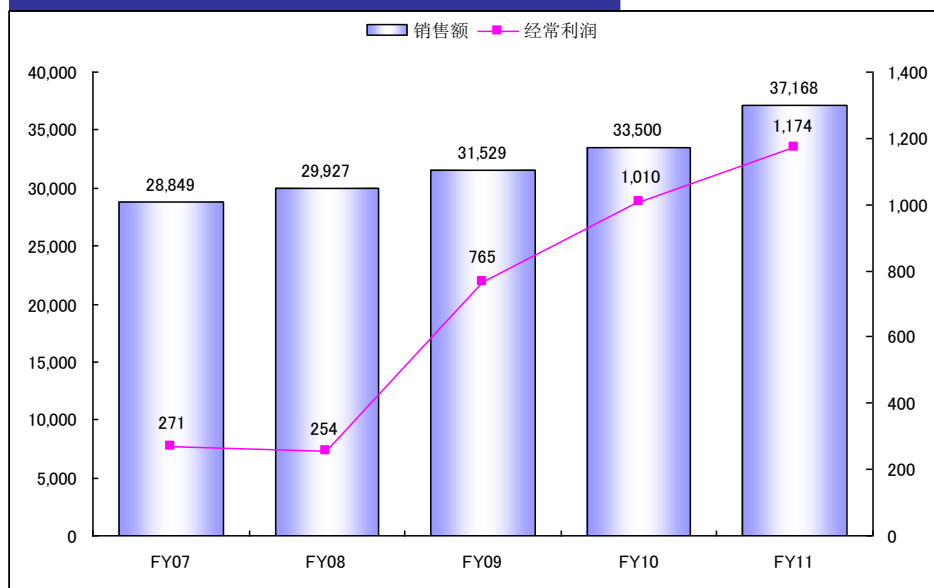
此外，公司电子系统可以提供各店铺各商品的打折额度、废弃金额及人工费率等实时数据供管理者参考。各个店铺的业绩也可以每天进行比较，对当天的不足可以在下一天进行调整。当然，在使每个店铺像这样走上正轨的过程中，店长的能力至关重要。如果现有店铺的店长非常优秀，那么该店铺的销售额、顾客数量等应仍有上升的余地。在店长之上还设有区域经理，对于临时出现的问题，可以进行及时的对应及监督。

公司业务超市的毛利率为16%以上，销售管理费率控制在13%左右，营业利润保持在3%左右。销售管理费率很难再进行大幅度的压缩，今后的营业利润大幅度背离3%的可能性极小。所以为了扩大收益，将取决于新店的开设及提高每个店铺的销售额。现在店铺总数为96家，到2012年3月扩大到100家，2016年3月期计划达到150家。新店将在潜在市场巨大的首都圈和中部圈内积极展开。

业务超市场景



近五年Sun Seven的业绩一览（单位：百万日元）



“业务超市”、特色食品事业的
主力子公司Sun Seven

业绩或因初期的店铺迅速扩展，
没有取得利润。2009年3月期以
后，利润显著地增加



■ 事业概要

摊平为间接支援农业而设立的“恩泽之乡”的初期费用

11月9日公布的2012年3月期第2季度（7-9月期）报表显示，公司达到销售额同比5.8%增的36,479百万日元，营业利润同比2.4%增的1,037百万日元，经常利润同比1.9%减的1,048百万日元，季度纯利润同比37.0%增的564百万日元。

“恩泽之乡”初期投入被“Autobacs”、“业务超市”业务的收益扩大抵消，实现了营业利润正增长。经常利润因其它营业外费用的增加导致1.9%的后退，但在特别损失里记入的资产退废负债根据国际新导入的会计准则，将所对象的232百万日元消除，使季度纯利润达到同比37.0%增的564百万日元。与公司年初预计的销售额36,000百万，营业利润1,050百万，经常利润900百万，季度纯利润450百万相比，几乎没有太大偏差。

2012年3月期的年度预算维持了期初计划的，销售额同比5%增幅的75,000百万，营业利润同比0.9%增幅的2,500百万日元，经常利润同比15.1%减的2,200百万日元，季度纯利润同比28.8%减的500百万日元。

财政年度的业绩预算虽取决于以手冬季天气影响的“Autobacs”的轮胎销售情况，但从现阶段的销售额及利润来看，集团业绩与计划相差不大，预计不会有太大的波动。另外，纯利润来看，上半年偏低的原因是下半年可预见的一部分业务的拨备等费用已经被算入。

全年及半年业绩概要（单位：百万日元）

结算期	销售额	同比	营业利润	同比	经常利润	同比	纯利润	同比	EPS (日元)	分红 (日元)
FY08	61,829	3.8%	1,332	-11.0%	1,308	-16.4%	391	-49.8%	29.38	10.00
FY09	65,297	5.6%	1,323	-0.7%	1,344	2.7%	259	-33.7%	19.57	10.00
FY10	67,078	2.7%	2,155	62.9%	2,247	67.2%	871	236.3%	66.47	22.00
FY11	71,457	6.5%	2,477	14.9%	2,591	15.3%	701	-19.4%	56.94	13.00
FY12 (预测)	75,000	5.0%	2,500	0.9%	2,200	-15.1%	500	-28.8%	41.08	14.00
FY11半年	34,494	5.0%	1,013	-8.4%	1,068	-6.7%	411	-31.4%	33.08	6.00
FY12半年	36,479	5.8%	1,037	2.4%	1,048	-1.9%	564	37.0%	46.34	7.00

季度销售额及经常利润概要（单位：百万日元）

	销售额					经常利润				
	FY10	FY11	增长率	FY12	增长率	FY10	FY11	增长率	FY12	增长率
1Q	16,309	17,058	4.6%	18,119	6.2%	563	584	3.70%	485	-17.0%
2Q	16,551	17,436	5.4%	18,360	5.3%	582	484	-16.80%	563	16.3%
3Q	18,216	19,390	6.4%	-	-	755	1,063	40.80%	-	-
4Q	16,002	17,573	9.8%	-	-	347	460	32.60%	-	-



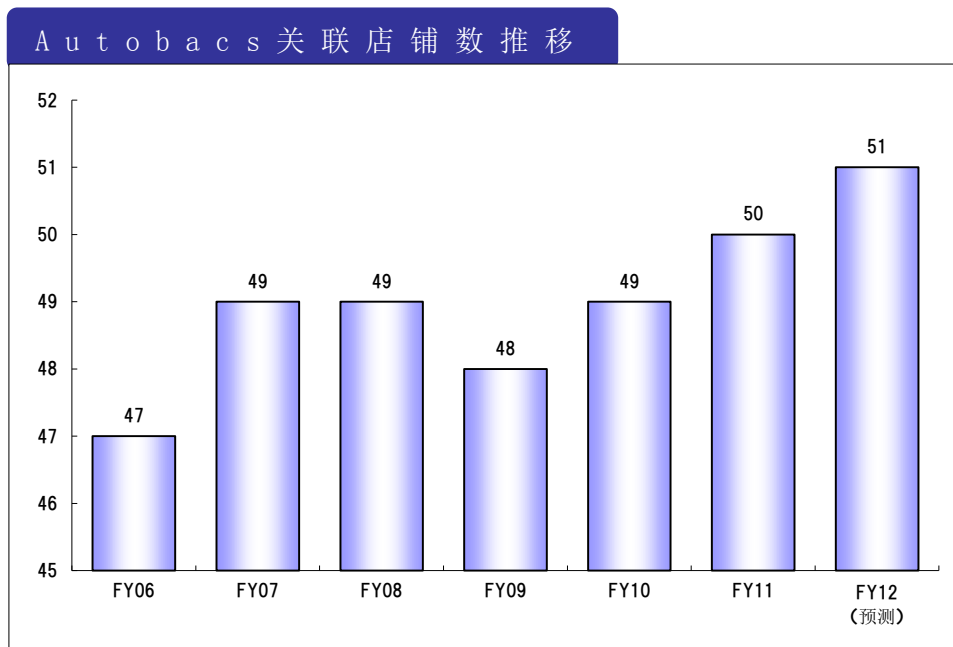
占全年近50%的营业利润的12月份成为关键

各事业的状况如下。

(1) Autobacs ■ 汽车相关事业

2012年3月期第2季度（4-9月期）“Autobacs”汽车相关事业随着数字地面广播的普及，因为调谐器的销售额的增加和赶在轮胎涨价之前的抢购，及店铺装修后汽车用品的销售增加，其销售额达到14,279百万日元，同比增长0.8%，营业利润因产品结构及维护部门的收益改善，达到624百万日元，同比增长16.6%。

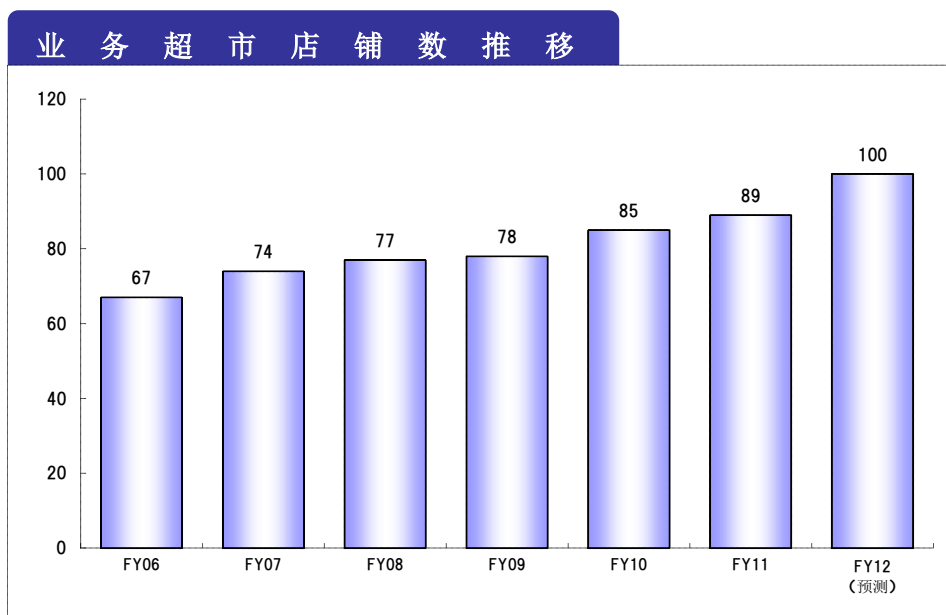
最近8-10月的销售额虽不太乐观，但11月后期开始逐渐回升。主要是因为轮胎及发动机油的销售增加。但由于泰国洪灾导致一些汽车音频制造商的货源不足，12月份的销售额可能会受到影响，但预计明年2月份此影响会消除。本事业的主要特点是年度的营业利润的近半都是受12月份天气的影响，取决于冬季用轮胎的销售情况。



本财年朝着年100家店铺的目标稳定前进

（2）业务超市・特色食品事业

本事业部门在2012年3月第2季度（4-9月期）的销售额为21,067百万日元、同比增长7.4%，营业利润为685百万日元同比增长29.1%。业务超市以首都圈为中心新设3店铺，现有店铺及新设店铺的销售业绩良好。地震及核事故后的外出就餐减少及低价格消费趋势的增强是促进销售额增大的主因。近期预计销售额仍会持续上升，本财年朝着年100家店铺的目标稳定前进，2013年3月期以后收益可呈稳定扩大趋势。



与“恩泽之乡”兼设“铁板自助 Green's K”饮食店的贡献大幅增加

（3）其它事业

作为其它事业，子公司Seven Planning除了展开不动产开发、饮食、再利用、看护事业以外，还包括在子公司Megumi no Sato Co., Ltd(恩泽之乡)所展开的农产品产地直送市场“恩泽之乡”、自家生产的恩泽之乡农场的运营等。2012年3月第2季度（4-9月期）的销售额为1,132百万日元、同比增长55.6%，营业损失为200百万日元（同期8百万日元的损失）。

营业损失扩大的理由是因为“恩泽之乡”在・本期中新设7家店铺，导致初期投资负担增大。但与“恩泽之乡”兼并开设“铁板自助 Green's K”饮食店的贡献大幅增加。按前述，本事业今后仍会积极开设新店，下季度预计收益率呈两位数的增长趋势，但利润仍会为负，该公司将最初3年作为初期投资阶段。

■ 事业概要

16年3月期的目标为年销售额1,000亿日元、营业利润40亿日元

以上为G-7控股公司主要事业的相关战略记述，在日本国内不景气的环境下，公司采取积极开设业务超市及“恩泽之乡”新店铺等的进攻式经营手法，虽然对现行业绩有些影响，但从中长期来看，目前正处于播种阶段。特别是农业关联部分，TPP加入等整体市场尚存在不定因素，向该公司一样的民间企业仍存有很多的活跃空间。打出2016年3月财务结算期的年销售额1,000亿日元、营业利润40亿日元目标的G-7控股公司的今后动态，将被继续关注。

免责条款

株式会社FISCO（以下称“FISCO”）所涉及的股票及指数数据是由东京证券交易所，大阪证券交易所，日本经济新闻社的许诺而提供。“J A S D A Q I N D E X”的数据及商标的知识产权为大阪证券交易所所有。所有的一切权利属于本公司

本报告所公开的内容是基于FISCO判断为可信的信息，由FISCO编制并予以发表。FISCO对有关内容，信息的准确性，完全性，及时性不予保证，不承担任何责任。不论任何目的，投资者应以自己的判断及责任使用本报告。本报告所提供的投资信息纯粹是以信息提供为目的，而不是为了诱导投资及其它行为。

本报告受对象公司委托，通过面对面的采访，获得公司相关信息。本报告中的假设，分析及结论为FISCO所分析。本报告所记载的内容是在资料编制时的内容，在没有预告的情况下可能会进行更改。

本报告的版权和相关的知识产权全部归属于FISCO所有。决不允许在事前没有得到FISCO的书面同意而擅自对本报告进行删节，修改，加工。并且，也决不允许发送，复制，传播，转让本报告。

关于投资对象及个股的选择，买卖价格等有关投资的最终决定，请客户自己作出判断。

请在同意以上各项内容的前提下利用本报告。

株式会社FISCO