

2012年12月17日（星期一）

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

企业调查报告
文责 特邀分析师
佐藤 譲

■ 面向1,000亿的营业额目标，构建公司新体制

该公司是“Autobacs（包括车辆销售、回收、维修、美容、车饰销售等汽车服务连锁企业）”与“业务超市（日本超市品牌之一，主要针对烹调师、人口多家庭、中小企业提供生鲜食品外的食品销售）”的日本国内最大加盟店。今后该公司还将继续开拓农业和海外业务，力争在2016财年（2015年4月到2016年3月）达到营业额1,000亿日元，营业利润40亿的目标。

11月5日发布的2013年3月期第2季度（4-9月）的合并报表中，营业额同比增长10.3%，达到402.35亿日元，营业利润同比增长2.9%，达到10.67亿日元，与公司制定的发展目标大体一致。“Autobacs”与“业务超市”两项主力业务中的新店增加成为本季度营业额上升的主因，而对农产品直销店“恩泽之乡”中不盈利店铺的削减，也成为利润提升的主要原因。

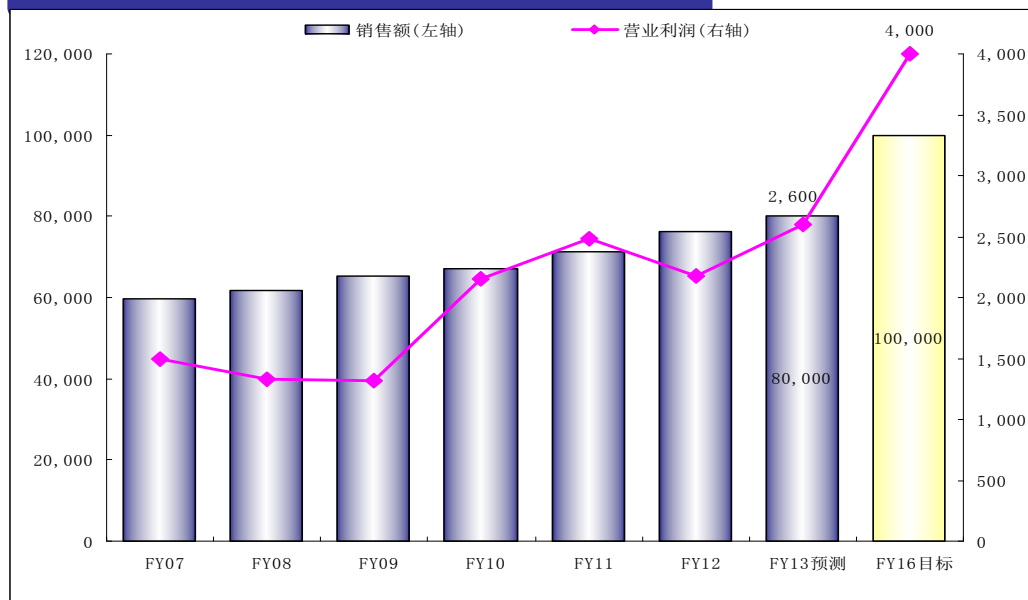
预计2013财年（2012年4月到2013年3月）的营业额为800亿日元，同比增5.1%，营业利润为26亿日元，同比增19.3%，与年初制定的计划相同。虽然受日本国内经济下滑等整体市场环境萧条的影响，该公司仍将继续以开设“Autobacs”与“业务超市”新店铺作为主要增长点，以实现公司目标。而预计营业利润也将创时隔两年的历史新高。

此外，该公司于10月，以1千万日元的价格收购年销售额6亿日元规模的食品制造销售公司Cold Family，继2011年12月收购的“上野食品”公司后，再次准备扩充“恩泽之乡”连锁店铺内销售的商品种类，提升利润。在海外业务上，除了在马来西亚地区“Autobacs”业务以外，在缅甸和越南地区的农业相关业务也正如期推进中。如何实现该公司中期计划提出的2016财年（2015年4月到2016年3月）营业额1,000亿日元、营业利润40亿的目标，为关注其今后发展的焦点。

■ 关注点

- “Autobacs”业务·汽车关联业务虽受严峻的行业环境影响，但该业绩仍然坚挺
- 实施符合经营战略的M&A，追求业务间的相乘效果
- 着眼细微处服务，打造符合本地需求的店铺

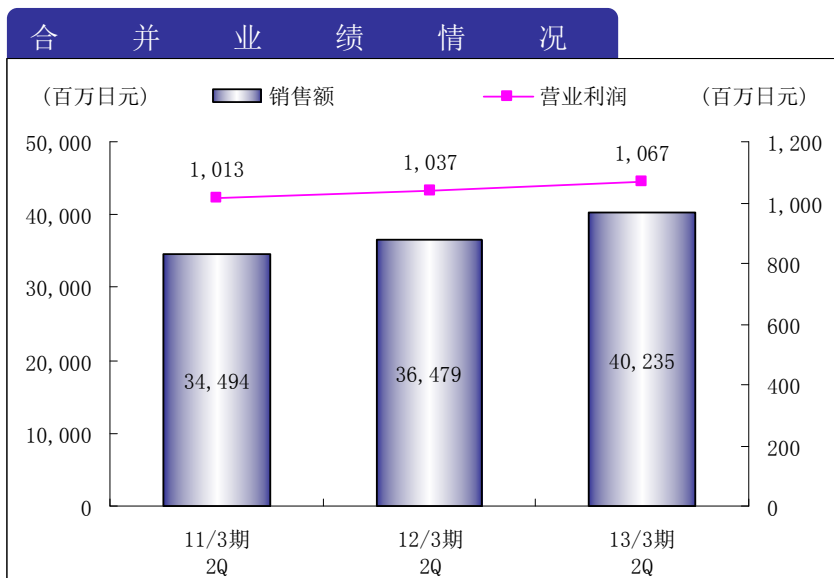
最近7年业绩情况和中期经营计划(单位: 百万日元)



■ 决算动态

“恩泽之乡” 业务亏损大幅削减，实现增收增益

2013年3月期第2季度（4-9月）的合并报表中，营业额达402.35亿日元，同比增长10.3%，营业利润为10.67亿日元，同比增长2.9%，经常利润12.06亿日元，同比增长15.1%，本季度净利润6.66亿日元，同比增长18.2%。主力业务的“Autobacs”与“业务超市”的新店增加成为营业额持续增长的主要原因。另外，在利润方面，虽然Autobacs”与“业务超市”微减，但因对“恩泽之乡”中不盈利店铺进行重整，大幅缩小赤字从而实现增益。非主营业务收支中，因固定资产处置净损失部分已经消除，账面上显示有1亿多日元的改善，经常利润率也实现了15.1%的两位数增长。虽然公司并未公布前两季度的业绩规划，但可以看出营业额和利润都与公司计划大体一致。各业务具体情况如下：



全年业绩概要（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)
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	76,130	6.5%	2,178	-12.0%	2,250	-13.2%	722	3.0%	59.38	20.00
FY13 (预测)	80,000	5.1%	2,600	19.3%	2,700	20.0%	800	10.7%	65.73	16.00

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				
	FY11	FY12	增长率	FY13	增长率	FY11	FY12	增长率	FY13	增长率
1Q	17,058	18,119	6.2%	20,090	10.9%	584	485	-17.0%	567	16.8%
2Q	17,436	18,360	5.3%	20,145	9.7%	484	563	16.3%	639	13.4%
3Q	19,390	20,700	6.8%	-	-	1,063	1,015	-4.5%	-	-
4Q	17,573	18,951	7.8%	-	-	460	187	-59.4%	-	-

■ 各业务动向

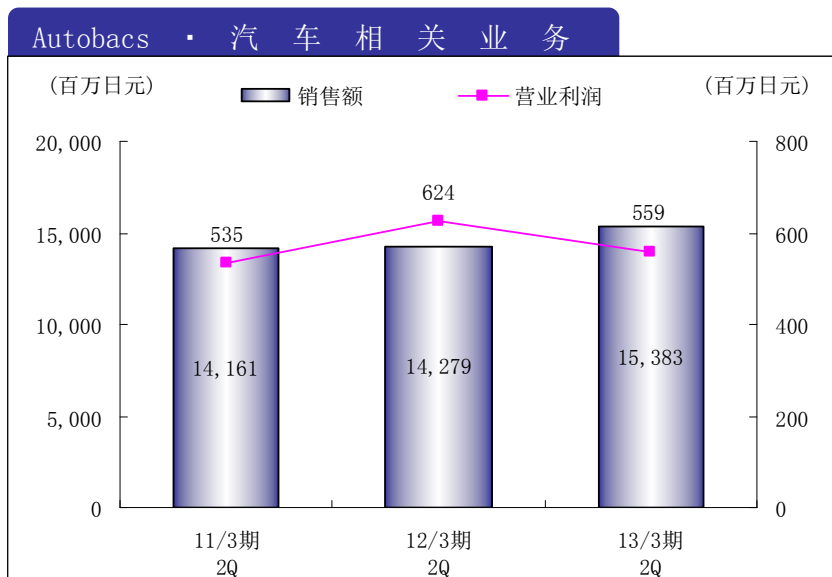
“Autobacs”，汽车关联业务虽受严峻的行业环境影响，但业绩仍然坚挺

(1) “Autobacs”·汽车关联业务

以经营“Autobacs”的Auto Seven为中心的关联业务，2013年3月期截止第2季度（4-9月）的累计营业额比前期增长7.7%，达153.83亿日元，营业利润同比减少10.4%，为5.59亿日元。受环保车的补助金及减税政策的积极影响，新车销售台数有所增长，轮胎及车内饰品销售随之增加。但随着去年日本实现地面数字化以来，汽车导航仪，音响解调器等汽车用电子设备的需求减少，收益下跌，因此现有的店铺收益与去年同期大约持平。4月在广岛县通过M&A取得“Autobacs”的3家店铺，加上兵库县4月和7月各一家新店铺的开张，确保了营业额的递增。并且作为海外事业的马来西亚“Autobacs”1号店，在4月开店后也表现良好。由此截止第二季度（9月）包括马来西亚在内的“Autobacs”的店铺数，已达到57家。

利润层面上，受车用电子设备的销售减少及新店开设费用的影响，利润削减，但营业额和利润额均在财年初预计的范围内浮动。另外值得一提的是“Autobacs”的商标持有者“Autobacs Seven”（股票代码9832）2013年3月期截止第二季度（4-9月）的累计业绩为营业额同期比减少3.4%，营业利润同期比减少31.7%。如果考虑到业界整体严峻的经济环境，该G7集团的业绩或可以称之为坚挺。

■各业务动向

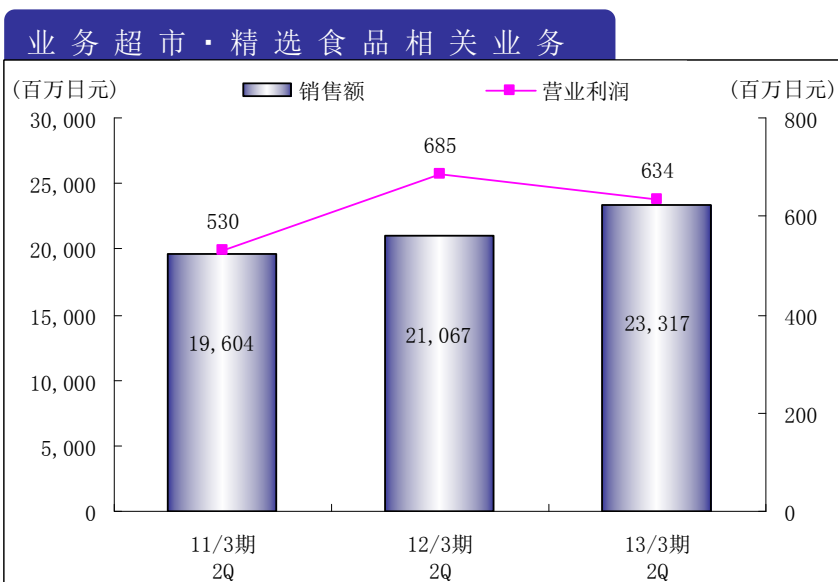


业务超市去年同比增加10家店铺，达到102家

(2) 业务超市·精选食品相关业务

以运营“业务超市”的Sun Seven为中心的业务超市·精选食品相关业务，截止第二季度（4-9月）的累计营业额较去年同期增加10.7%，达233.17亿日元，营业利润为6.34亿日元，同比减少7.5%，基本达到公司预期。受日本消费者的低价消费趋势持续及食品超市的低价竞争白热化影响，现有“业务超市”的营业额停留在与去年同期的相同水平。但本季度仍延续在日本关东及中部地区的密集布点策略，于神奈川县和爱知县各新设一家店铺。由此9月底已经达到102家店铺，同比增加10家，成为增收主因。去年12月收购的上野食品的营业额也为增收做出贡献。

另一方面，在利润层面上，由于和“业务超市”的商标持有者神戸物产（股票代码3038）进行了合同条款调整，导致成本率增高，利润缩水。



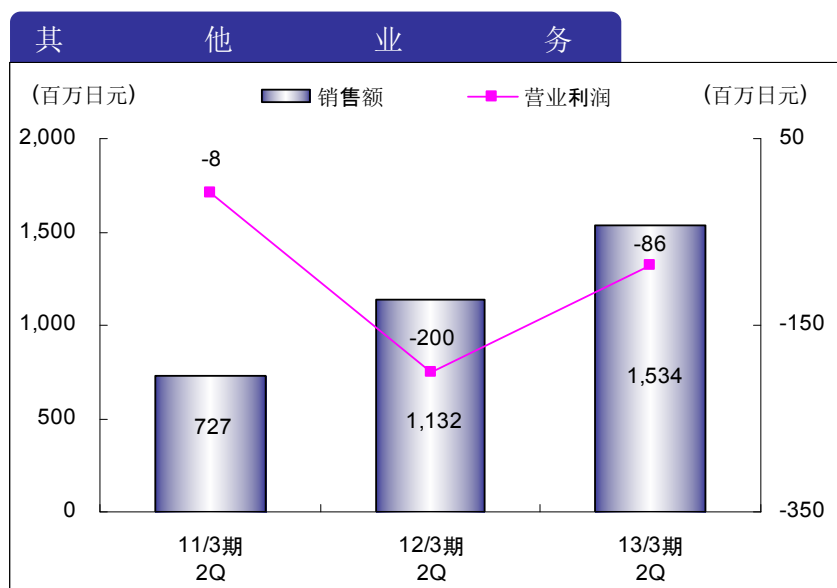
■各业务动向

关闭不盈利店铺，强化专属品牌（PB）

（3）其它业务

该集团的其他业务，主要包括农业产品的产地直送市场“恩泽之乡”、饮食业的“铁板烧自助餐Green's K”、回收再利用业务的综合二手店“良品买馆”等。2013年3月期截止第二季度（4-9月）的累计营业额较去年同期增加35.5%，达15.34亿日元，营业损失0.86亿日元（去年同期亏损为2亿日元）。

2012年3月末关闭8家店铺后，“恩泽之乡”总数缩小为16家，随着加强旗下品牌加工食品的促销力度等扩大销售策略初见成效，营业损失由去年同期的2亿日元压缩至2013年3月期（4-9月）的1百万日元，大幅度的缩小了该业务的赤字金额。另外，综合二手店“良品买馆”（从3家增加到4家）和饮食业的“铁板烧自助餐Green's K”（从7家增长到8家）的新店开张也对营业额的增长作出了贡献。



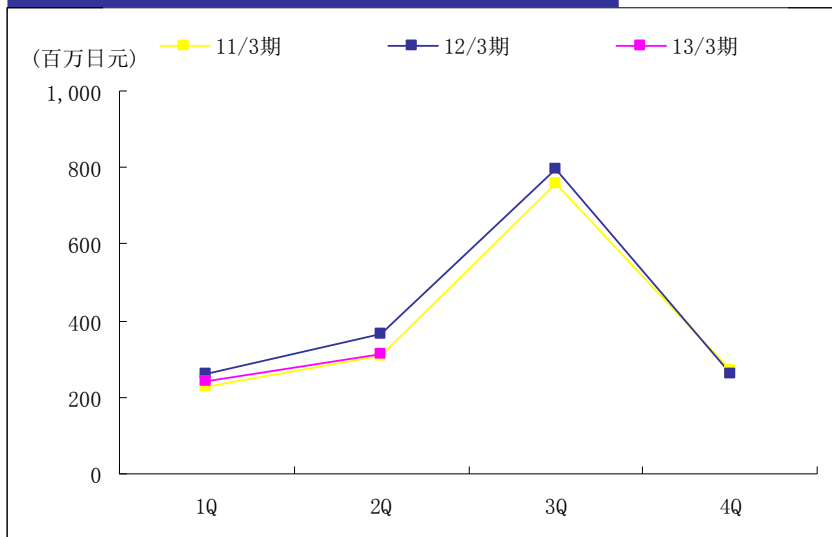
■ 2013年3月期全年业绩预测

营业利润、经常利润时隔两年再创历史新高

2013年3月期年度营业额预计达800亿日元，较去年同期增长5.1%，营业利润预计为26亿日元，较去年同期增长19.3%，经常利润预计为27亿日元，同比增长20.0%，净利润预计为，8亿日元同比增长10.7%。相对于日本国内市场的持续下滑，该公司坚决执行“削减经费，提高每位员工生产效率，维持适当库存”的集团方针，持续主力业务“Autobacs”及“业务超市”的新店开设计划，努力实现预期目标。而营业利润和经常利润也将自2010年以来再创历史新高。

相对于本财年计划，2013年3月期前两季度（4-9月）的业绩累计达成率中，营业额为50%，营业利润为41%。从数字上来看，利润较预期稍微落后，但主力业务“Autobacs”的利润顶峰一般表现在公司第三季度报表中（10-12月）。因为10-12月为积雪季节，防滑轮胎及铝制车轮等利润率高的商品较为抢手。可以说本季度的销售状况会成为全年目标达成与否的关键。

Autobacs·汽车相关业务的营业利润情况



■2013年3月期的业绩预测

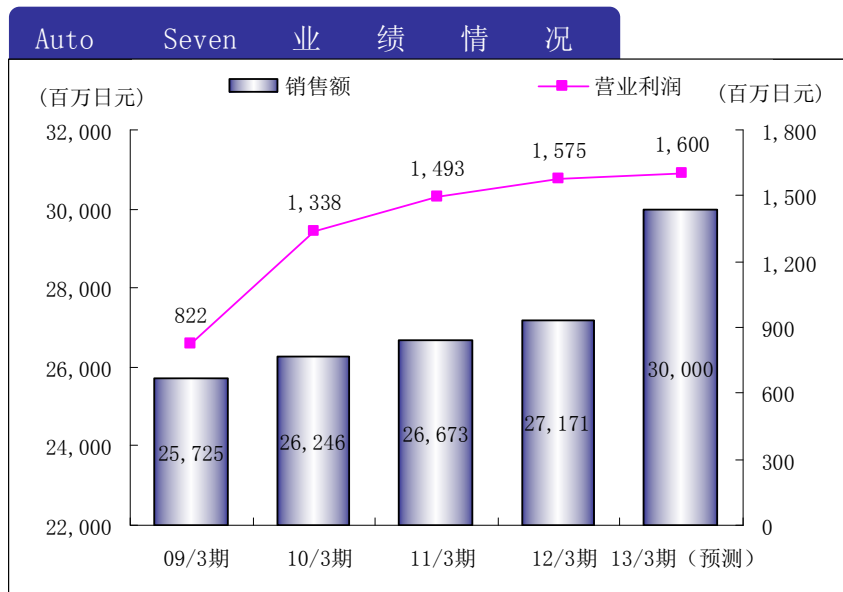
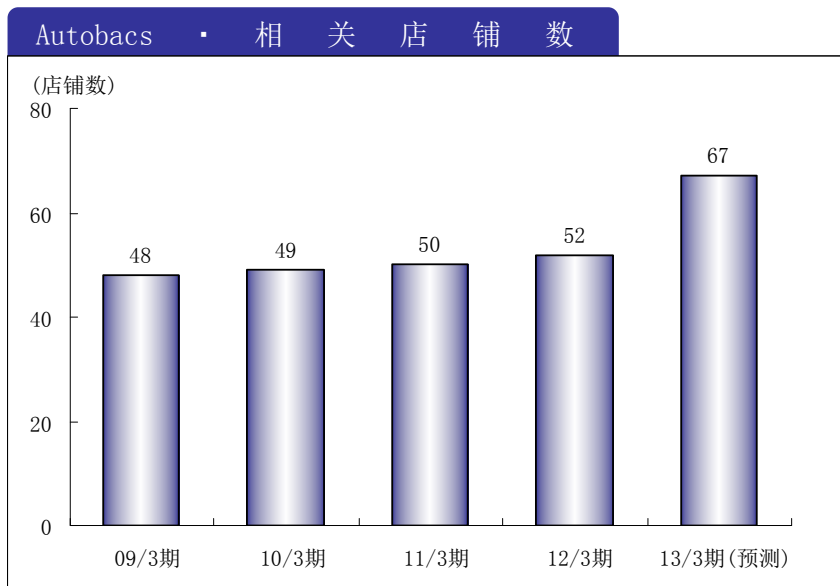
“Autobacs”业务将追求更高的附加值，强化收益性

(1) Autobacs·汽车相关业务

“Autobacs”业务计划在2013年3月期开设15家新店、运营“Autobacs”的Auto Seven公司2013年3月期的营业额预计为300亿日元，同比增长10%。除去开店初期的费用，利润预计为16亿日元，同比增长2%。

如上所述，截止于第二季度（4-9月）该公司业绩与公司年度计划几乎相同。但因10月份的新车销售业绩不振，现有店铺的销售状况或呈现疲软。最终会否达成财年初的业绩目标，仍将取决于冬季季节性商品的销售状况。然而基于日本国内整体市场的低迷，该公司将会依照“危机经营模式”进行管理。

为了使利润能更上一层楼，公司制定了中期战略，计划提高车用商品安装、维修等高附加值服务在销售额中的占比。目前该类服务的销售额约占整体销售额的20%，今后将努力提升至40%，同时计划将营业利润占比由目前的36%提升至50%。

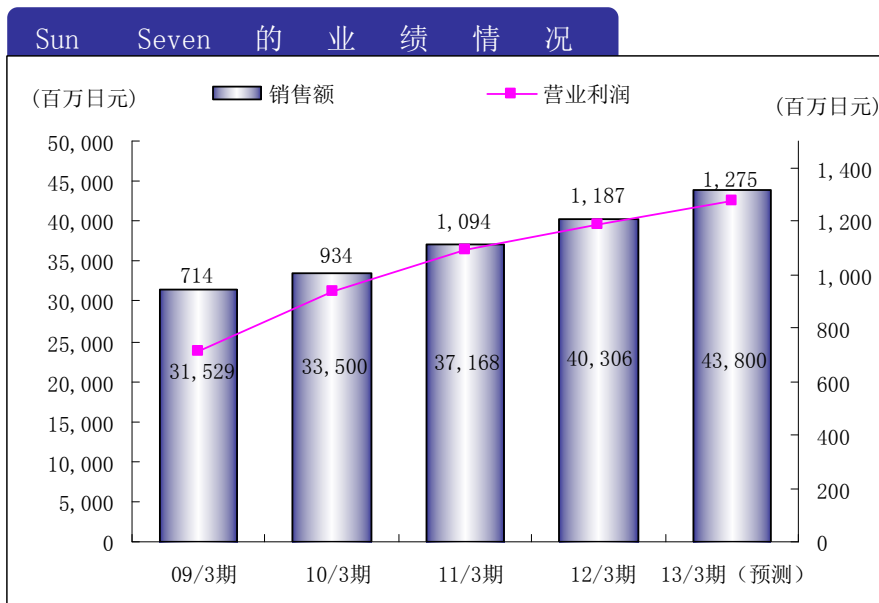
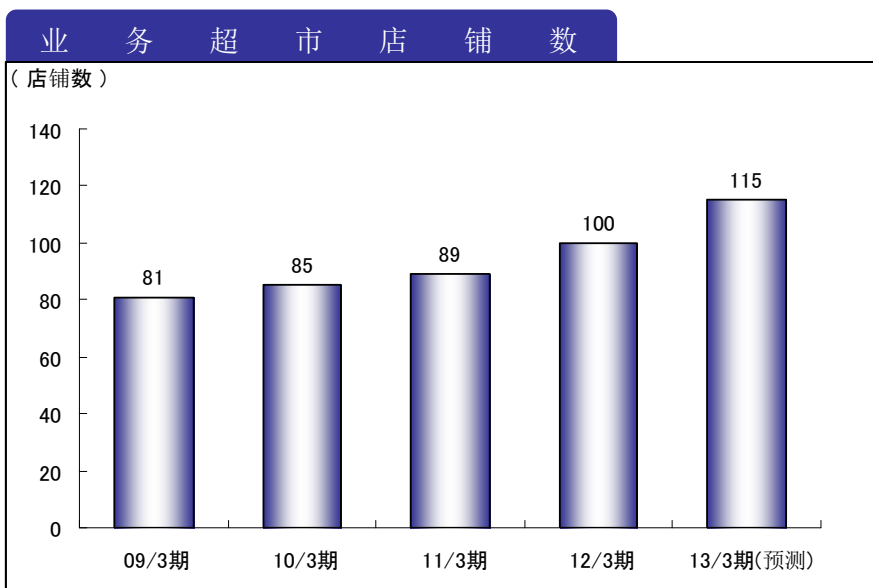


■2013年3月期的业绩预测

因对“装修设备齐全店铺”的需求增加，导致开店速度减

(2) 业务超市·精选食品相关业务

该集团子公司Sun Seven运营的“业务超市”年初计划全年新开设15家店铺，但实际可能会停留在6-8家。为了降低开店成本，公司积极寻找装修设备均齐备的店铺，但在计划密集布点地区的关东及中部地区，很难按预算价格租到此类店铺。随着越来越多的企业对“装修设备齐全店铺”的需求增大，导致竞争激烈。综上所述，新店开张总数可能低于预期，但通过“强化生鲜品”、“增加商品种类”及“开拓经销商”的策略，有望达成同比增长9%的438亿日元销售额目标。



■2013年3月期的业绩预测

赤字大幅缩减，若业务开展顺利，业绩翻红指日可待

（3）其他业务

2012年3月期财年，“恩泽之乡”业务为亏损，2013年3月期财年随着不盈利店铺的关闭，截止于第二季度（4-9月）的收益改善高于预期。若业务顺利开展，翻红指日可待。因此新店铺设立计划将再次推行，预计2013年3月期末（2013年3月）将在关东地区新设4家店铺，形成共计20家店铺的经营体制。

■关于公司的兼并收购战略（M&A）

实施经营战略M&A，追求业务间的相乘效果

该集团10月宣布通过子公司C&C，收购全日本著名的食品批发和冷冻食品生产、销售公司Cold Family 的全部股权，并预计在2013年一月由C&C进行吸收合并。Cold Family公司概要如下表。

从Gold Family 公司6亿日元左右的年销售规模来看，虽然对于整体收益的影响轻微，但集团计划通过该公司开发、生产“恩泽之乡”专属销售品牌（PB）食品。同时计划将来通过Cold Family的经销商全国高级超市和百货店等销售集团自主开发的商品。

Cold Family 公司概要

资本金	1000万日元
成立时间	1974年
销售额	610百万日元（2012年2月期）
主营业务	全国名产品、特产品的批发和销售(80%) 高级冷冻产品的开发、制造和销售(20%)
职工人数	10名
往来客户	全国高级超市及百货店

■ 关于海外业务拓展

中期计划目标：海外业务营业额占比10%

该集团已发布计划在2016年3月期财年达成1,000亿日元营业额、40亿日元营业利润的中期战略，其中明确将海外营业额占比提高至10%作为目标之一。以今年4月开设的马来西亚Autobacs 1号店为起点，位于缅甸和越南的农产品相关业务准备工作也在稳步推进。原计划于2013年3月底前在中国市场开设“业务超市”，鉴于目前的日中关系，尚处于观望阶段。

立足急速发展中的新兴国家，即将正式开展农产品相关业务

(1) 缅甸地区农产品业务进展情况

集团计划在缅甸开拓农产品的现地栽培和销售业务。集团子公司“恩泽之乡”已在今年5月与缅甸最大的物流企业City Mart控股公司就农产品生产及销售业务达成合作协议，预计在11月中设立合资公司。除了计划在缅甸种植日本农产品、并通过City Mart集团公司进行销售外，还打算通过集团下属的批发公司面向缅甸的宾馆和饭店进行批发销售。“恩泽之乡”主要负责提供日本农产品种植人才及专有技术。合资公司概要如下表，其中“恩泽之乡”的出资比率为40%，将来可能成为“恩泽之乡”的关联公司。

目前集团已在距离缅甸第二大都市曼德勒车程约1小时的地方，获得了约6.6万平方米的农用地。该地海拔1,000米，年平均气温25℃，可以说是条件较好的农作物栽培基地。该合资公司计划先进行多种蔬菜的试验性栽培，经确认其成长状况后，根据实际销售计划开始量化栽培。首年计划栽培的农作物有包菜，生菜，花椰菜，草莓，佛手瓜及芥菜6个品种。而从产地运输到首都中心需要5个小时左右，因此如何确保鲜度及构建高效率的物流体制将成为今后的一个重要课题。

而集团在越南的农产品业务，目前正处于寻找合适的种植土地阶段，今后计划在当地设立子公司开展批发业务。

合资公司概要

公司名称	CM JAPAN AGRI MYANMAR. CO., Ltd
所在地	仰光市(缅甸)
主营业务	1. 农产品的栽培、销售（零售、批发）及进出口 2. 农产品加工 3. 种子、饲料、肥料的进出口
资本金	4,000万日元
成立时间	预计2012年11月
出资比率	City Mart控股公司：60% 子公司“恩泽之乡”：40%

■关于海外拓展

缅甸农场的风景图



着眼细微处服务，打造符合本地需求的店铺

(2) 马来西亚地区“Autobacs”业务

该集团开设的海外1号店—马来西亚店的日客流量为50-100人，其中日本客人较多。员工组成为3名日籍员工和20名当地员工。由于马来西亚没有强制车辆检测制度，所以因故障来店里的顾客较多，对维修的需求大于日本。该店提供独立的车检服务。价格设定在90马来西亚令吉（约合2,340日元），依照车检结果，提供更换零部件及维修等服务建议。在马来西亚，汽车已经普及，但市中心常因故障车辆而频频发生交通堵塞，由此可判断车检服务的潜在需求很大。

如何通过扩大其知名度以吸引顾客，并储备人才则是今后的课题。目前该店打出“车有事，找Autobacs”的口号，通过向客人提供高附加值的车用商品、与日本同水平的维修、待客服务，努力打造迎合当地需求的店铺。目前公司还计划在2013年3月期内再开设一家店铺，用三年左右的时间来达到贡献收益的目标。

马来西亚海外1号店开业



■ 中期计划与股价指标

潜力逐渐凸显，有望获得估值重塑

该集团为达成截止2016年3月期的中期目标（营业额1,000亿日元，营业利润40亿日元），依据业务类别制定了如下战略。

中期事业计划战略	
1	充实并提升汽车生涯服务，Autobacs、Autobacs二手车市场、BP中心、轮胎馆、加油站等业务在创业40周年的中期计划最终年度中目标扩大到100家店铺。其中Autobacs将特别致力于在小商圈开设小型店铺，同时积极开展M&A。
2	为加强业务超市的新店开设力度，在中部地区及关东圈强化市郊店铺的开设，同时积极展开在东京23区内及神奈川县中心部的165至331平方米的无停车场的小型店铺，中期计划最终年度目标达到150家店铺。
3	在精选食品的开发、制造、流通方面，上野食品将与C&C及“恩泽之乡”合作，大力销售专属品牌商品。同时，C&C将致力于精选食品的批发业务，力求提高收益性。
4	回收再利用事业的“良品买馆”以兵库县、冈山县、关东圈为中心，餐饮事业的“铁板烧自助餐Green's K”以近畿圈、关东圈为中心开设新店铺。
5	产地直送市场的“恩泽之乡”将着手内部扩充，下半期重启关西圈的开店计划，同时在关东圈开设小型店铺。
6	2012年4月马来西亚Autobacs1号店开店，今后也将重视该国内的新店铺开设。同时准备挑战东南亚其他国家的市场，大力发展食品超市及其他事业。
7	计划收购日本国内及东南亚的与G-7集团所持业务相同的企业，以扩大业绩。特别关注东南亚各国的制度变化，将收购小型企业作店铺扩大方法之一进行活用。

为了达成中期计划，除了延续“Autobacs”及“业务超市”在日本国内的积极开店策略，“恩泽之乡”和海外业务的开展情况将成为能否成功的关键。而在日本国内开设新店的过程中，如何拿下在市中心中小型“装修设备齐全店铺”也是今后的课题。

虽然该公司股价在2011年4月后在400日元区间浮动，按本期财报预测值估算，PER为6倍、实际PBR为0.5、股息率为4%，相对于东证1部上市的股票平均水平（PER12倍、PBR0.9、股息率2.3%）来看，可以说仍处于被低估的地位。该集团的“Autobacs”及“业务超市”业务的收益增长完全不输给FC（特许经营）总部，究其原因，应当归功于该集团卓越的店铺运营方式。今后该集团计划将这种店铺运营方式，活用到“恩泽之乡”、其他业务甚至海外业务上。倘若该集团的潜力能够逐渐凸显，则有望获得估值重塑。

免责声明

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，不承担一切责任。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