

2012年11月26日（月）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■売上高1,000億円に向けて体制を構築中

「オートバックス」「業務スーパー」のフランチャイジー国内最大手。アグリ事業や海外事業へと展開し、2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円を目指す。

11月5日に発表された2013年3月期の第2四半期（4-9月期）連結業績は売上高が前年同期比10.3%増の40,235百万円、営業利益が同2.9%増の1,067百万円とほぼ会社計画どおりの進捗となった。主力の「オートバックス」「業務スーパー」事業で新規出店が増加した効果がそれぞれ売上増を牽引したほか、利益面では農産地直売所「めぐみの郷」の不採算店舗縮小による、赤字幅縮小が増益要因となった。

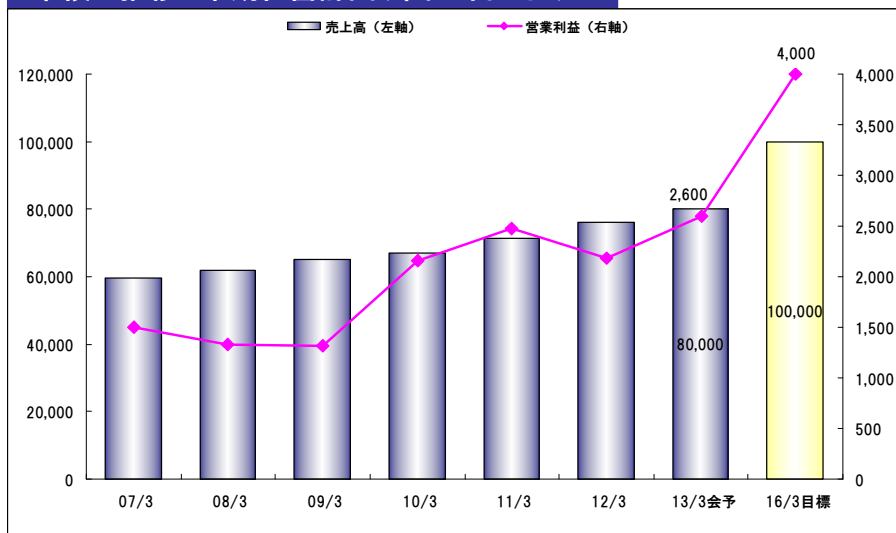
2013年3月期の見通しについては、売上高が前期比5.1%増の80,000百万円、営業利益が同19.3%増の2,600百万円と期初会社計画を維持した。国内景気見通しの下振れなど市場環境は厳しいものの、引き続き「オートバックス」「業務スーパー」の新規出店増を牽引役として、会社計画の達成を目指す考えだ。営業利益ベースでは2期ぶりに過去最高を更新することになる。

なお、同社では10月に年商600百万円規模の食品製造販売会社コールドファミリーを10百万円を買収した。2011年12月に買収した上野食品に続くもので、「めぐみの郷」店舗における品揃え強化と収益拡大を進めていく。海外事業に関してもマレーシアにおける「オートバックス」事業のほか、ミャンマーやベトナムにおけるアグリ事業も着々と準備が進んでおり、中期計画目標の2016年3月期売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円の達成に向けた今後の展開が注目される。

■Check Point

- ・オートバックス・車関連は厳しい業界環境で堅調な推移
- ・戦略に沿ったM&Aの実施で事業間のシナジーを追及へ
- ・決め細やかなサービスで現地に密着した店舗作りへ

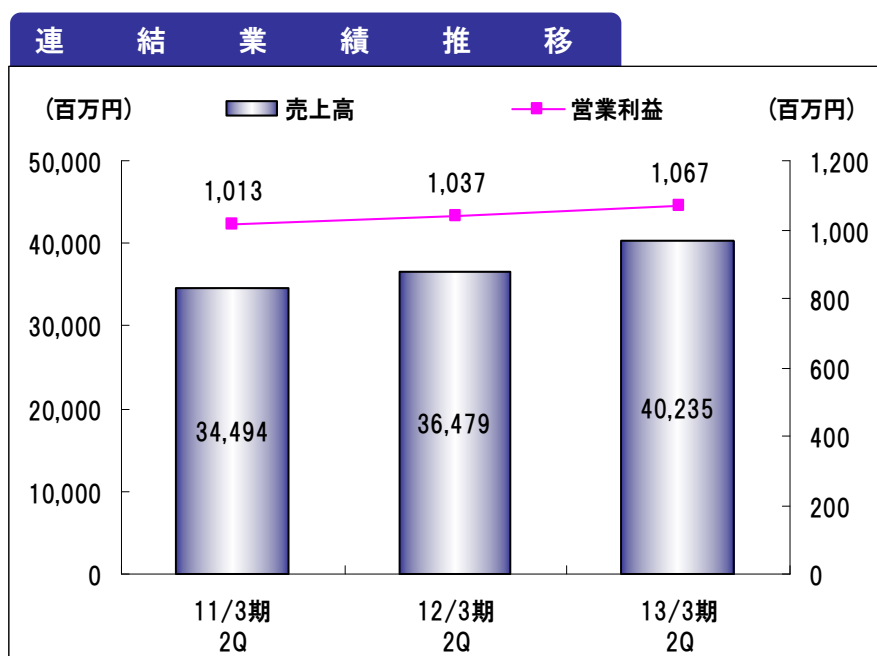
業績の推移と中期経営計画(単位:百万円)



■決算動向

めぐみの郷事業の赤字幅が大幅に縮小して増収増益

2013年3月期の第2四半期（4-9月期）業績は、売上高が前年同期比10.3%増の40,235百万円、営業利益が同2.9%増の1,067百万円、経常利益が同15.1%増の1,206百万円、四半期純利益が同18.2%増の666百万円となった。売上高は主力の「オートバックス」や「業務スーパー」の新規出店の増加効果を中心に増収を継続。一方、利益面では「オートバックス」「業務スーパー」事業が微減となったものの、不採算店舗を整理した「めぐみの郷」事業の赤字幅が大幅に縮小したことで増益となった。営業外収支も前年同期に計上した固定資産処分損が無くなったことで100百万円強改善し、経常利益の増益率は15.1%増と2ケタの増益となった。第2四半期累計の会社計画は非開示となっていたが、売上高、利益ともにほぼ会社計画の範囲内で推移したとみられる。セグメント別の状況は以下のとおり。



通期業績の推移 (単位：百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
09/3期	65,297	5.6%	1,323	-0.7%	1,344	2.7%	259	-33.7%	19.57	10.00
10/3期	67,078	2.7%	2,155	62.9%	2,247	67.2%	871	236.3%	66.47	22.00
11/3期	71,457	6.5%	2,477	14.9%	2,591	15.3%	701	-19.4%	56.94	13.00
12/3期	76,130	6.5%	2,178	-12.0%	2,250	-13.2%	722	3.0%	59.38	20.00
13/3期(予)	80,000	5.1%	2,600	19.3%	2,700	20.0%	800	10.7%	65.73	16.00

四半期ごとの売上高と経常利益の推移 (単位：百万円)

	売上高					経常利益				
	11/3期	12/3期	伸び率	13/3期	伸び率	11/3期	12/3期	伸び率	13/3期	伸び率
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%	-	-

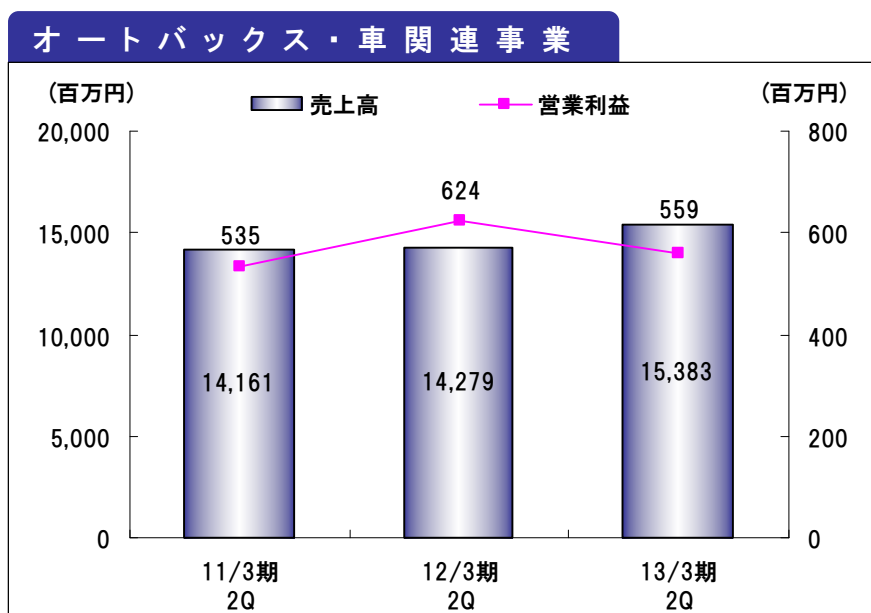
■セグメント別の動向

オートボックス・車関連は厳しい環境下でも堅調な推移

(1) オートボックス・車関連事業

「オートボックス」を運営するオートセブンを中心としたオートボックス・車関連事業の2013年3月期の第2四半期（4-9月期）の累計売上高は前年同期比7.7%増の15,383百万円、営業利益は同10.4%減の559百万円となった。エコカー補助金・減税施策に伴う新車販売台数の増加によって、タイヤやカーアクセサリー商品の売上げが好調に推移した一方で、前年度の地デジ化移行に伴う特需の反動でカーナビゲーションやチューナーなどカーエレクトロニクス機器が減収となり、既存店ベースの売上高は前年同期比で横ばいとなった。ただ、4月に広島県のオートボックス3店舗をM&Aにより取得したほか、兵庫県でも4月と7月に1店舗ずつ新規出店したことで増収を確保した。なお、海外事業におけるマレーシアでの「オートボックス」1号店も4月のオープン以降、順調に推移していると言う。これらの新規出店により、オートボックスの店舗数はマレーシアも含めて第2四半期（9月）時点で57店舗となっている。

利益面ではカーAV機器の販売低調と新規出店費用が響いて減益となったものの、売上高、利益ともほぼ期初の会社計画の範囲内で推移した。ちなみに、「オートボックス」のフランチャイザーであるオートボックスセブン<9832>の2013年3月期の第2四半期（4-9月期）累計業績は、売上高が前年同期比3.4%減、営業利益が同31.7%減と厳しい決算となっており、業界全体が厳しい環境下にあったことを考えれば、同社のオートボックス・車関連事業は堅調に推移したと言えよう。



■セグメント別の動向

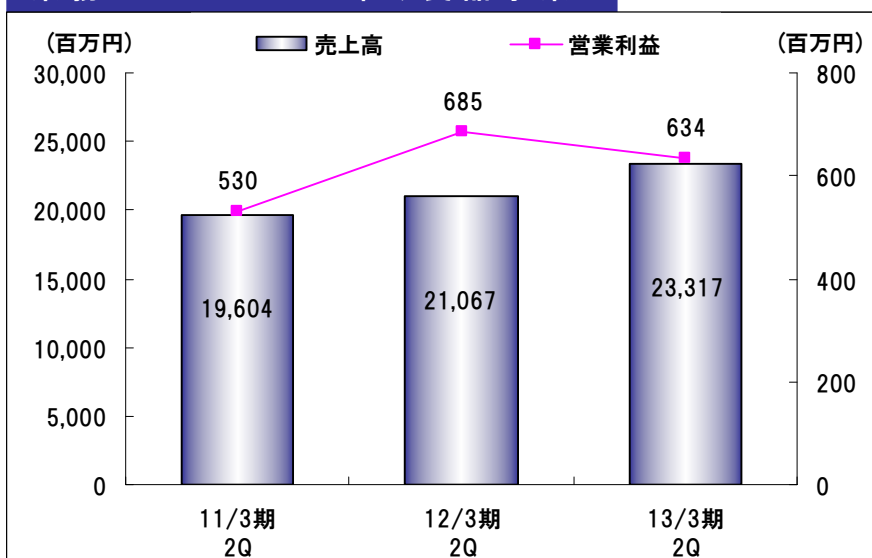
業務スーパーは前年同月比10店舗増の102店舗

(2) 業務スーパー・こだわり食品関連事業

「業務スーパー」を運営するサンセブンを中心とした業務スーパー・こだわり食品関連事業の当第2四半期（4-9月期）累計売上高は前年同期比10.7%増の23,317百万円、営業利益は同7.5%減の634百万円とほぼ会社計画通りの着地となった。消費者の低価格志向が継続するなか、食品スーパー業界の低価格競争も激化しており、「業務スーパー」の既存店ベースの売上高は前年同期比横ばい水準に留まった。ただ、当期間においても関東・中部地区でのドミナント戦略継続により、神奈川県と愛知県に1店舗ずつ新店舗を出店し、9月末時点で102店舗と前年同月比で10店舗増加したことが増収要因となった。また、前年12月に買収した上野食品の売上高も上乘せ要因となっている。

一方、利益面では「業務スーパー」のフランチャイザーである神戸物産<3038>と4月から取引条件を一部見直したことにより原価率が悪化し、減益要因に繋がった。

業務スーパー・こだわり食品事業



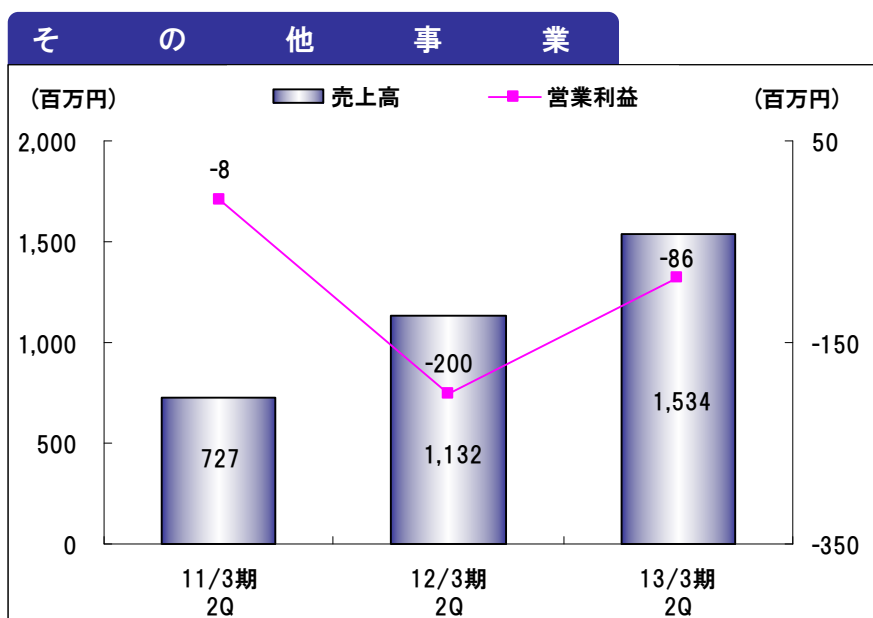
■セグメント別の動向

不採算店舗の閉店やプライベートブランド強化を推進

(3) その他事業

その他事業では、主に農産物の産直市場「めぐみの郷」、飲食事業の「Green's K 鉄板ビュッフェ」、リユース事業の総合リサイクルショップ「良品買館」などが含まれる。当第2四半期（4-9月期）累計売上高は前年同期比35.5%増の1,534百万円、営業損失は86百万円（前年同期は200百万円の損失）となった。

2012年3月期末に8店舗を閉店して16店舗体制となった「めぐみの郷」事業は、プライベートブランドの加工食品の販売強化を進めるなどの拡販施策も奏功し、営業損失が前年同期の200百万円から2013年3月期の第2四半期（4-9月期）累計で1百万円程度と大幅な改善をみせ、同事業部門の赤字幅縮小の要因となった。一方、売上高の伸びは、総合リサイクルショップ「良品買館」での新規出店（3店舗から4店舗）と、「Green's K 鉄板ビュッフェ」での新規出店（7店舗から8店舗）が主因となっている。



■2013年3月期の業績見通し

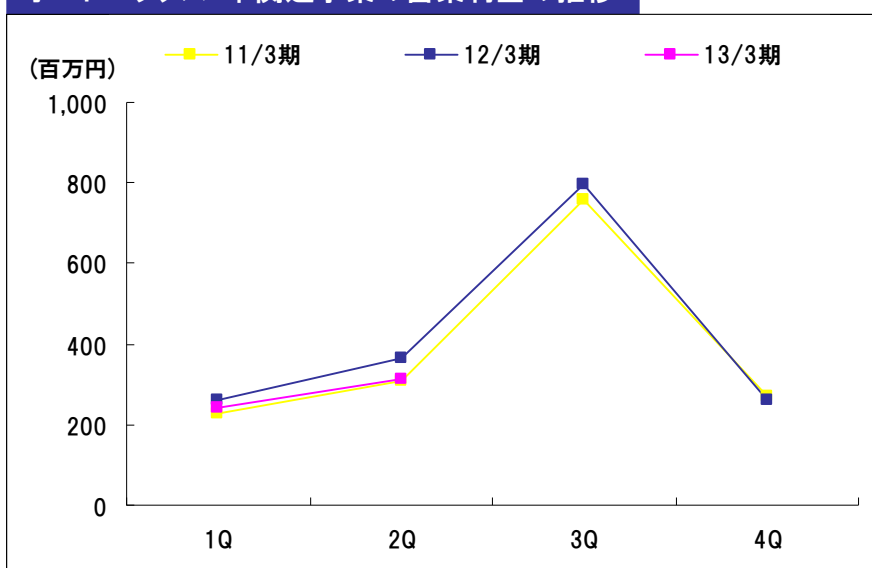
営業利益、経常利益は2期ぶりに過去最高を更新へ

2013年3月期の会社業績見通しは、売上高が前期比5.1%増の80,000百万円、営業利益が同19.3%増の2,600百万円、経常利益が同20.0%増の2,700百万円、当期純利益が同10.7%増の800百万円と期初の会社計画を維持した。国内の景気動向は厳しさを増しているものの、「経費削減、1人当たり生産性向上、適正在庫」のグループ方針を徹底し、主力の「オートバックス」「業務スーパー」事業では新規出店も進めていくことで、計画の達成を目指していく方針だ。営業利益、経常利益に関しては2期ぶりに過去最高を更新することになる。

■2013年3月期の業績見通し

第2四半期（4-9月期）累計までの進捗率は、売上高で50%、営業利益で41%となっている。利益ベースでやや進捗が遅れているように見えるが、これは「オートボックス」事業において、利益のピークが第3四半期（10-12月期）に訪れるため。第3四半期（10-12月期）は積雪シーズンとなり、収益性の高いスタッドレスタイヤ、チェーンなどが売れるため、これら季節性商品の売れ行き動向が計画達成の鍵を握っているとも言える。

オートボックス・車関連事業の営業利益の推移



オートボックスは高付加価値サービスを追及して収益性を強化

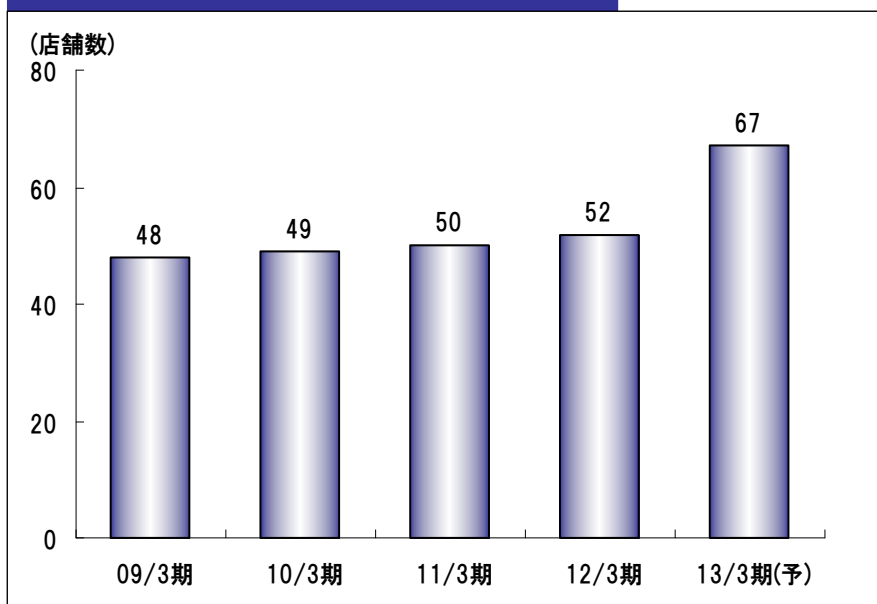
(1) オートボックス・車関連事業

オートボックス・車関連事業では2013年3月期に新規出店を15店舗計画している。「オートボックス」を運営するオートセブンの2013年3月期の売上高は前期比10%増の30,000百万円を見込んでいるが、利益に関しては初期出店コストが嵩むこともあり、前期比2%増の1,600百万円を見込んでいる。前述したように第2四半期（4-9月期）まではほぼ会社計画通りで推移したが、10月は新車販売の落ち込みもあって、既存店ベースでの販売は低調に推移した模様だ。計画の達成は冬場における季節性商品の売れ行き次第だが、国内景気の先行きが厳しくなるなかで、同社では危機感を持って対処していく方針だ。

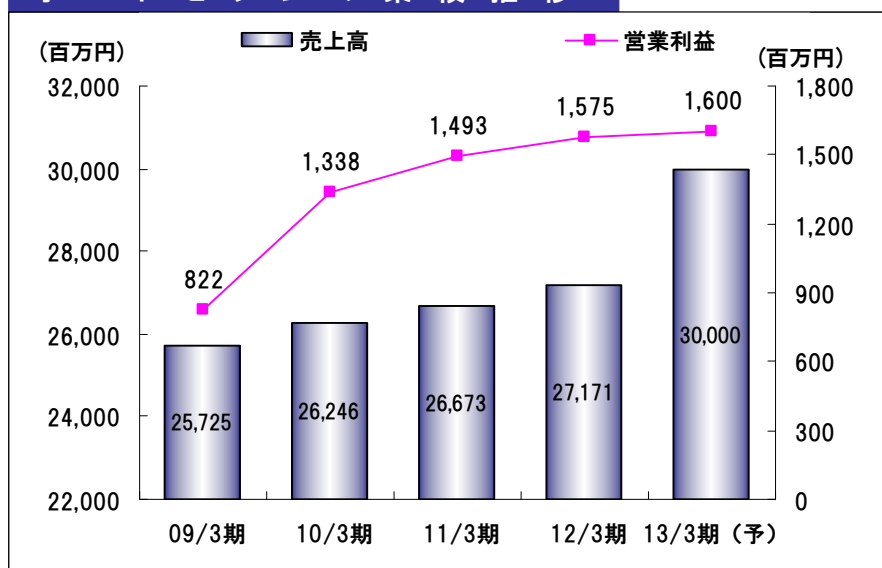
■2013年3月期の業績見通し

中長期的には収益性を一段と高めていくために、カー用品の取り付けサービスやメンテナンスサービスなど付加価値の高いサービス事業の売上構成比を伸ばしていくとしている。現状、サービスの売上構成比は約20%の水準だが、これを40%まで引き上げる。営業利益の構成で見れば現状の36%から50%まで高まる計算となる。

オートバックス関連店舗数



オートセブンの業績推移



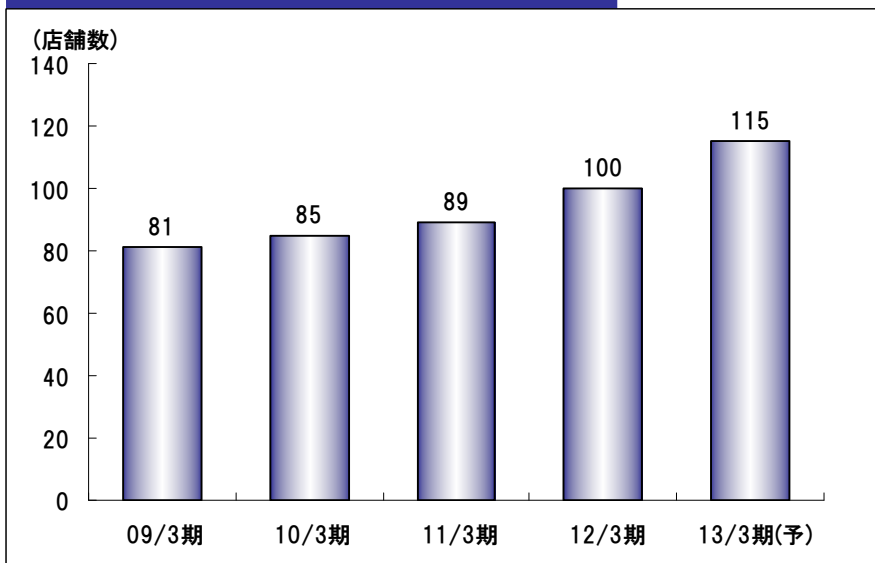
■2013年3月期の業績見通し

「居抜き物件」への需要増で出店はやや減速へ

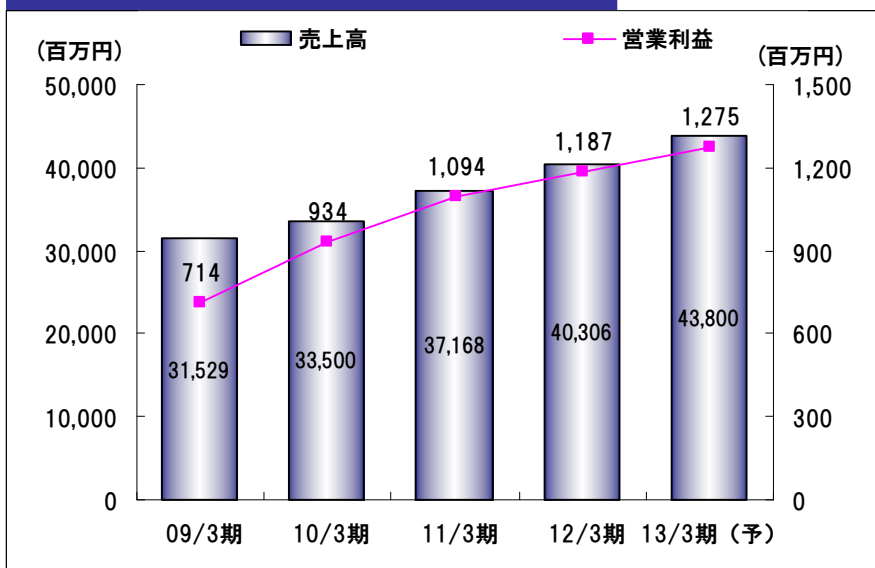
(2) 業務スーパー・こだわり食品関連事業

子会社のサンセブンが運営する「業務スーパー」事業では2013年3月期に15店舗の新規出店を見込んでいたが、現状では6~8店舗程度にとどまる可能性がでてきている。同社では出店コストを抑えるために「居抜き物件」を活用しているが、ドミナント戦略を進めている首都圏や中部圏を中心に想定賃料での物件を探すのが困難になってきているため。「居抜き物件」を活用する企業が増え、競争が激しくなってきていることもその一因と考えられる。前述の通り店舗数は計画値を下回る可能性があるが、2013年3月期売上高では「生鮮品の強化」「品揃えの強化」「業者の新規顧客開拓」を行い、前期比9%増の43,800百万円という期初計画を達成するとしている。

業務スーパー店舗数



サンセブンの業績推移



■2013年3月期の業績見通し

赤字幅の急激な縮小で展開次第では黒字化も期待

(3) その他事業

2012年3月期は「めぐみの郷」事業で営業損失を計上したが、2013年3月期は不採算店舗の縮小により、第2四半期（4-9月期）までは計画以上に収益の改善が進んでおり、今後の展開次第では通期での黒字化も見込める状況となっている。このため、新規出店も再開する計画で、2013年3月期末までに4店舗を関西エリアに出店して合計で20店舗体制とする。

■M&Aについて

戦略に沿ったM&Aの実施で事業間のシナジーを追及へ

なお、同社では10月に全国の名産品、特産品の卸売販売や冷凍食品の製造販売を手掛けるコールドファミリーを子会社であるシーアンドシーを通じて100%子会社化した（2013年1月にシーアンドシーが吸収合併予定）。

年商規模で600百万円程度であることから、収益に与えるインパクトは軽微だが、「めぐみの郷」店舗で販売するPB商品の開発製造を手掛けていく予定となっている。また、将来的にはコールドファミリーの取引先である全国高級スーパーや百貨店などに同社グループで開発した商品の販売を進めていく構想も持っている。

コールドファミリーの概要

資本金	1,000万円
創業	1974年
売上高	610百万円（12/2月期）
事業内容	全国の名産品、特産品の卸売販売（80%） 高級冷凍食品の開発製造販売（20%）
従業員数	10名
取引先	全国の高級スーパー、百貨店

■海外展開について

中期計画では海外売上高の構成を10%を目標

同社では2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円を目標とする中期計画を発表しており、そのなかで海外売上高の構成比を10%まで引き上げること为目标としている。2012年4月にマレーシアにオートバックス1号店をオープンしたのを皮切りに、ミャンマーやベトナムにおいてもアグリ事業の事業化に向けた動きを着々と進めている。なお、2013年3月までに食品スーパーの事業を開始する予定としていた中国市場については、日中情勢が不安定になっていることから、当面は様子見の状態となっている。

成長著しい新興国でアグリ事業をいよいよ開始

(1) ミャンマーでのアグリ事業の進捗

ミャンマーでは、農産物の現地での栽培及び販売を目指している。G-7ホールディングスの子会社であるめぐみのさとと、ミャンマーの流通最大手シティーマートホールディングとの間で、5月に農産物の生産及び販売事業に関する業務提携を行ったが、11月中にも合弁会社を設立する予定となっている。日本の農産物をミャンマーで生産し、シティーマートホールディングのグループ会社で販売するほか、グループの卸売会社を通じてミャンマーのホテルやレストランへ卸販売を行っていく。めぐみのさとは日本の農産物を生産する人材やノウハウを提供する。合弁会社の概要は表の通りとなっており、めぐみのさとの出資比率は40%となることから、将来持分法適用会社となる可能性がある。

合弁会社概要	
名称	CMJAPAN AGRI MYANMAR.CO.,Ltd
所在地	ヤンゴン市（ミャンマー）
事業内容	1. 農産物の栽培、販売（小売、卸）と輸出入 2. 農産物加工 3. 種子、飼料、肥料の輸出入
資本金	4,000万円
設立年月日	2012年11月頃を予定
出資比率	シティーマートホールディング：60% めぐみのさと：40%

ミャンマーの農場の風景



■海外展開について

農場は既に確保済みでミャンマー第2の都市であるマンダレーから車で1時間程度走った標高1,000mの高地にあり、面積は2万坪となっている。年間の平均気温は25℃で農産物を栽培するには良好な場所と言える。同社ではまず、試験的に数種類の野菜を栽培し、育成状態や味などを確認しながら実際に販売する農産物を絞り込んでいく計画を立てている。初年度は、キャベツ、レタス、カリフラワー、イチゴ、ハヤトウリ、からし菜の6種の作物を栽培する。今後の課題は物流体制の構築を挙げている。都心部まで配送に5時間程度かかるため、鮮度の確保も含めていかに効率的な物流体制を築いていけるかが課題となる。

一方、ベトナムにおいても農場を確保した段階にあり、今後子会社を作り現地で卸販売を行っていく予定となっている。

決め細やかなサービスで現地に密着した店舗作りへ

(2) マレーシアでのオートボックス事業

同社で初めての海外店舗となるマレーシア店は、現在来店客数が1日50～100人程度で、日本人客の来店も多い。従業員数は日本人3名、現地従業員約20名の体制となっている。現地では車検制度が無いため、自動車が故障してから店に持ち込まれることも多く、修理サービスの需要が日本と比べて大きいという特徴がある。このため、同社では車検サービスを独自で行っている。価格は90リンギッド（約2,340円）に設定し、車検の結果を見て部品交換や修理の提案を行っている。マレーシアでも自動車が普及し、都心部では故障車両による渋滞発生も多く、車検サービスの潜在的な需要は大きいものとみられる。

今後の課題は、知名度アップによる一段の集客力向上と人材教育を挙げている。「クルマのことならオートボックス」をスローガンに、付加価値の高いカー用品、充実したピット作業、日本国内と同様の接客サービスを行うことで、地域に密着した店舗づくりを行っていく。当面の計画としては2013年3月期にもう1店舗マレーシア内に出店することを目差している。収益への寄与は3年後を目途としている。

マレーシアで海外初の店舗をオープン



■ 中期計画と株価指標

潜在的なポテンシャルの顕在化は見直しの契機へ

同社では2016年3月期を最終年度とする中期計画（売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円）の達成に向けて、表の通り事業ごとに戦略を立てている。

中期事業計画における戦略	
1	トータルカーライフサポートの更なる充実、進化を図り、オートボックス、セコハン、BPセンター、タイヤ館、ガソリンスタンドの業態で創業40周年となる中期計画最終年度に100店舗体制を目指す。特にオートボックスは小商圏型の小型店の展開に注力するとともにM&Aも推進していく。
2	業務スーパーの出店強化として、従来の郊外型は中部、関東圏で展開強化を図り、特に東京23区内、神奈川県都心においては50～100坪の駐車場なしの小型店の出店を積極的に実施し、中計最終年度に150店舗体制を目指す。
3	こだわり食品の開発、製造、卸は上野食品がシーアンドシーやめぐみの郷とのコラボレーションでPB商品の販促を図る。また、シーアンドシーはこだわり食品の卸事業に特化することで収益力向上を狙う。
4	リユース事業「良品買館」の兵庫県、岡山県、関東圏で、レストラン事業の「Green's K 鉄板ビュッフェ」を近畿圏、関東圏でそれぞれ多店舗展開していく。
5	産直市場「めぐみの郷」の内部充実と今下期より関西圏に出店再開。関東圏ではミニ店舗展開を進めていく。
6	2012年4月にマレーシアでオートボックス1号店をオープンし、今後は同国内での多店舗化を進めるほか、東南アジアの他国でも挑戦し、食品スーパー、その他事業においても本格的に取り組んでいく。
7	国内、東南アジアでG-7グループが展開している業種の企業をM&Aすることによって、業績の拡大を進めていく。特に、東南アジアにおいては各国の諸規制をスピーディにクリアしながら多店舗化を進める一つの方法としてM&A（小型企業）に取り組んでいく。

中期計画達成のためには、「オートボックス」「業務スーパー」の国内での積極的な出店施策に加えて、「めぐみの郷」や海外事業をどれだけ伸ばしていけるかが鍵を握ってこよう。特に国内の出店施策では、前述したように都心部での小型店舗に関する「居抜き物件」の確保が今後の課題となってくる。

株価は2011年4月以降、400円前後で推移しているが、今期予想PERで6倍、実績PBRで0.5倍、予想配当利回りで4%とそれぞれ指標面からみれば、東証1部上場平均（PER12倍、PBR0.9倍、配当利回り2.3%）に対して、割安感があると言える。「オートボックス」「業務スーパー」事業ともに、FC本部に引けを取らない収益力を上げており、同社の卓越した店舗運営ノウハウがその源泉になっているのも事実。こうした店舗運営ノウハウは、「めぐみの郷」事業やその他の事業、また、海外事業においても今後、活かされていくものと思われ、こうした潜在的な成長ポテンシャルが顕在化してくれば、株価での評価の見直しも想定し得る。

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ