

あらた

2733 東証 1 部

2015 年 3 月 17 日 (火)

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

■ インバウンド消費の拡大を受け売上高は回復色が鮮明

あらた<2733>は日用雑貨・化粧品カテゴリーにおける国内最大級の卸商社である。子会社にはペット関連商品卸で業界トップのジャペル(株)や(株)ファッションあらたなどを抱え、海外では中国、タイに進出している。中期3ヶ年計画として、2017年3月期に連結売上高670,000百万円、経常利益6,700百万円を目標として掲げ、「次世代型卸商社」として更なる進化を遂げるべく、構造改革に取り組んでいる。

2月6日付で発表された2015年3月期第3四半期累計(2014年4月-12月期)の連結業績は、売上高が前年同期比0.4%減の487,676百万円、経常利益が同30.1%減の2,016百万円となった。消費増税の反動減が長引いたことに加えて、主要仕入先の1つであった日用品メーカーの白元に関わる貸倒引当金を第1四半期に計上したことが主因だ。消費増税の影響や白元の影響を除けば、若干ながら増収増益だったとみられる。

2015年3月期の会社計画は、売上高が前期比4.1%減の625,000百万円、経常利益が同38.5%減の2,700百万円となっている。2014年3月期の第4四半期が駆け込み需要で伸びたため、反動による減益幅が拡大する見込みとなっているが、紙製品の値上げが進んだことや外国人訪問客の増加によるインバウンド消費の拡大を受け、2014年12月の売上高は前年同月比7%増と回復色が鮮明となっており、1月も同様の傾向が続いていること、また、収益の足かせ要因となっていた受託物流事業の収益性が改善してきたことなどから、会社計画を達成する可能性は高いとみられる。

同社は2015年2月にタイの大手消費財関連企業であるサハグループと現地に卸売の合弁会社を設立すると発表した。タイには2年前に卸売子会社を設立したが、サハグループと組むことで事業拡大を一気に進めていく方針だ。また、(株)ディーエイチシーとタイにおける総代理店契約を結んだことも発表している。

■ Check Point

- ・ 日用雑貨・化粧品カテゴリーの国内市場でシェア15～20%
- ・ 消費税増税を平準化した1-12月の業績では増収増益に
- ・ サハグループとタイ国内で消費財の卸売を行う合弁会社を設立



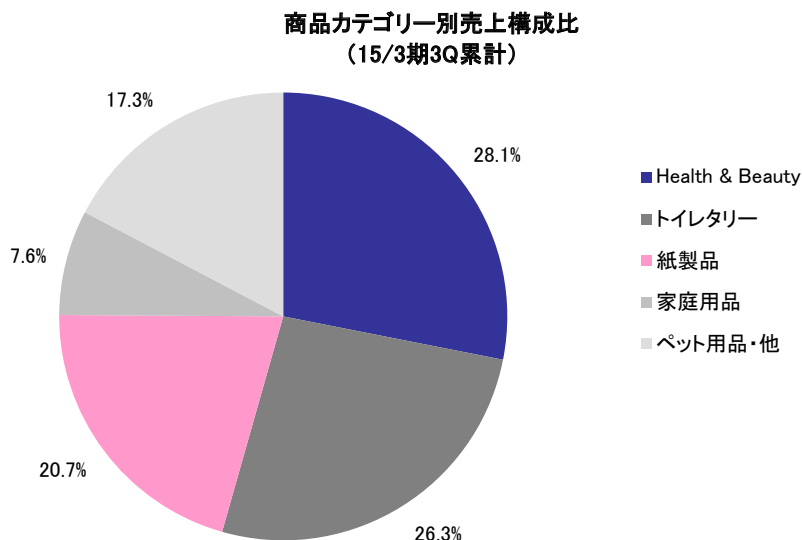
■ 会社概要

仕入先は約 1,300 社 14.4 万品目、販売先は約 5,300 社 4.5 万店舗

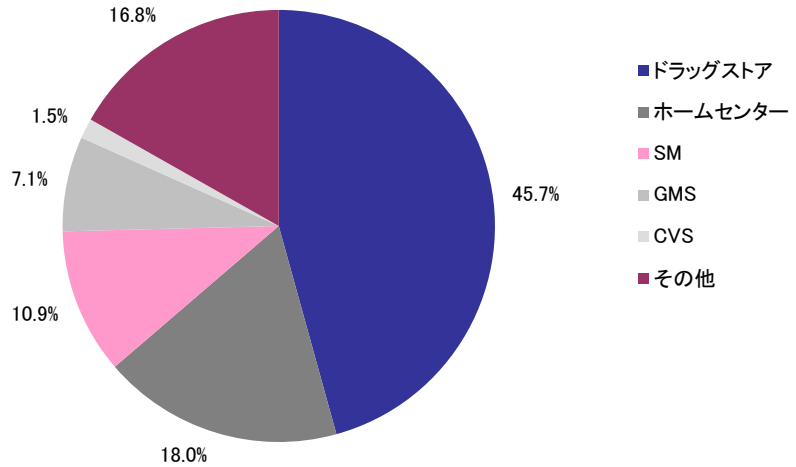
(1) 事業内容

同社は日用雑貨・化粧品カテゴリーで国内最大級の卸商社で、現在の顧客数は全国で約 5,300 社、4.5 万店舗に上り、約 1,300 社の取引先から 14.4 万品目にわたる商品を仕入れて、これら顧客へ供給している。

同社の売上高を商品カテゴリー別で見ると、2015 年 3 月期の第 3 四半期累計期間では、Health & Beauty 分野が 28.1%、トイレタリー分野が 26.3%、紙製品が 20.7%と主要 3 分野で全体の約 75% を占めている。また、顧客の業態別で見ると、ドラッグストアが 45.7%、ホームセンターが 18.0%と両業態で全体の 6 割を超える比率となっている。



顧客業態別売上構成比
(15/3期3Q累計)



日用雑貨・化粧品カテゴリーの国内市場でシェア 15 ~ 20%

(2) 業界でのポジション

日用雑貨・化粧品カテゴリーにおける卸売業界の中で同社のポジショニングは、Paltac<8283>と双壁を成している。同カテゴリーの国内市場規模は3.6～3.7兆円の規模となっており、ここ数年は横ばい傾向が続いているが、表にみられるように大手企業は年率3%前後の伸びで成長しており、業界内で寡占化が着実に進んでいることがうかがわれる。現在の同社の業界シェアは15～20%程度と推定され、今後もシェアの拡大余地は大きいとみられる。

日用雑貨・化粧品卸売業界のランキング

順位	企業名	上場区分	決算期	売上高(百万円)				3年間 平均成長率
				2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	
1	Paltac	東証1部	3月	757,557	765,654	785,883	831,899	3.2%
2	あらた	東証1部	3月	601,949	606,705	616,327	651,954	2.7%
3	フジモトHD	非上場	10月	168,500	169,700	172,400	184,900	3.1%
4	中央物産	ジャスダック	3月	130,644	129,357	129,080	136,683	1.5%
5	井田両国堂	非上場	11月	97,640	98,000	98,000	100,800	1.1%

注：Paltacはメディパルホールディングス傘下の企業。同社売上高には一般薬品 1,314 億円が含まれている。

出所：非上場企業は各社 HP などをもとにフィスコ作成

中間的な立ち位置から仕入先・販売先双方に有用な情報を発信

(3) 同社の強み

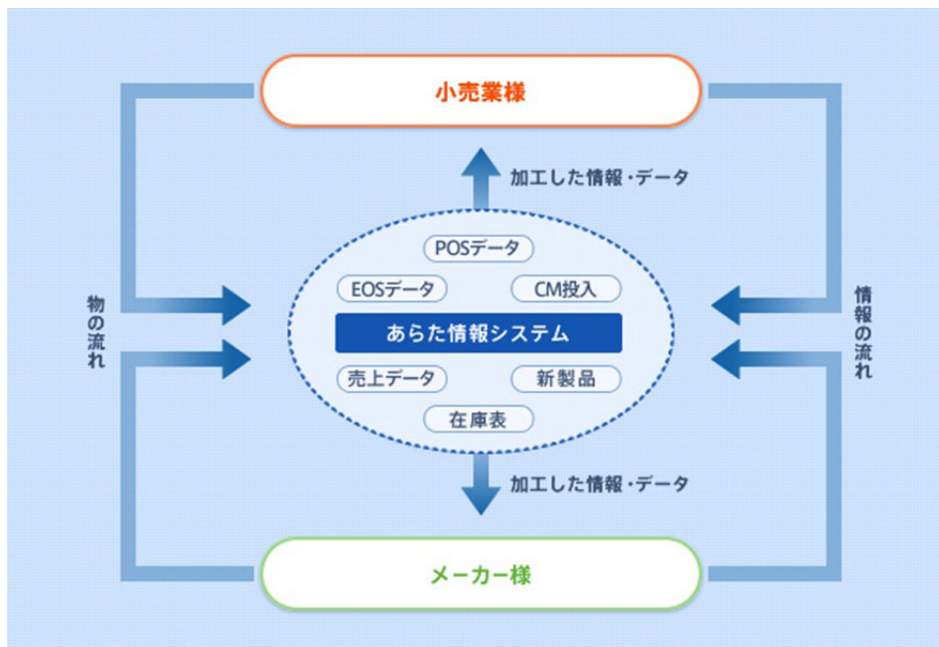
同社の強みとしては、「中間流通業が持つサプライチェーン全体を網羅する情報蓄積」「蓄積された情報を活用した店頭提案と小売業を支える在庫の効率化」「ローコストで高精度な物流機能」が挙げられる。

2015 年 3 月 17 日 (火)

○中間流通業が持つサプライチェーン全体を網羅する情報蓄積

同社は約 4.5 万店舗から日々集まる商品別の売上げ情報や在庫量、約 1,300 社からなる取引先メーカーからの新製品情報などを社内の情報システムで一元管理し、中間的な立ち位置から、双方にとって有用な情報を迅速に発信することを実現している。広域に張り巡らされたネットワークによって日々集まる膨大な情報量は、顧客店頭において消費者ニーズを満足させる売り場をつくりあげていくための最大の強みとなっている。

情報と物の流れ



広域に張り巡らされたネットワーク



○蓄積された情報を利用した店頭提案と小売業を支える在庫の効率化

顧客となる小売店舗にとっての目標は「売上の拡大」であり、そのためには「売れる売り場づくり」が必要となる。同社では全国に配置されている約 1,000 名の営業担当者が PDCA 活動を行うことで、その実現を支援している。

2015 年 3 月 17 日（火）

※ AiMAS（アイマス）：バーコードリーダーとハカリを搭載して重量検品するカート。バーコードのスキヤンにより「商品違い」、ハカリの重量検知により「数量違い」、どのハカリが検知したかにより「納品先違い」をなくし、誤配送率 10 万分の 1 未満の高い納品精度を実現する。歩行距離を 30% 削減し、作業者の負荷軽減にも寄与している。

Plan（企画・提案）では 52 週提案や、3 ヶ月先行提案、棚割りの提案などを POS データ等活用しながら実施している。Do（店頭の演出・販促）では、次世代型の店頭演出や消費者にとって楽しく見やすい売り場づくりを行う。次世代型の店頭演出とは、地域のマス広告を使ったメーカーの販促施策と、店頭での販促活動を連動させた売り場づくりのことで、顧客店舗における販促効果の最大化を目指している。マスメディア広告との連携においては関連会社の電通リテールマーケティングと連携して行っており、同業他社にはない同社の特徴と言える。Check（店頭チェック）では、決まった担当者が、決まった日に、決まった店舗に訪問する「定期・定人・定店」が同社のコンセプトとなっており、顧客との信頼関係構築をより強固なものとしている。最後の Action（報告・共有）では、営業担当者が顧客店舗を訪問した際の情報を逐次、社内情報システムに入力し、会社全体で情報の共有を図ることができる「店頭ナビ」というシステムを有している。

○ローコストで高精度な物流機能

同社の物流センターでは「AiMAS（アイマス）※」などの最新の物流エンジニアリングを導入しており、多品種少量の商品を極めて高い精度で顧客へ配送するシステムを構築している。また、仕分け時間の短縮やスペースの効率化を実現することで、ローコスト運営も進めている。

なお、現在の物流拠点は主要な物流センター 9 拠点を核にして、全国に 20 拠点以上を整備している。

主な物流センターの所在地



2015 年 3 月 17 日 (火)

子会社にペット関連商品の卸で業界シェア約 20% のジャベル

(4) 主要グループ会社

同社のグループ会社は連結子会社が 9 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている。主要な連結子会社としては、ペット関連商品の卸で業界シェア約 20% と最大手であるジャベルのほか、化粧品雑貨の卸であるファッションあらた、店頭管理を行う(株)インスタマーケティングなどがある。また、海外子会社としては中国、香港、タイに進出している。

関係会社 (事業内容、出資比率)

(連結子会社)	出資比率 (%)	主要事業
ファッションあらた	100.0	装粧品・ファンシー商品・化粧品雑貨・洋品等の販売業
ケー・シー・エス	100.0	文具・事務用品等の販売及びプリバード類・パンフレット類等の配送業務
ジャベル	100.0	ペット関連商品の卸売業
ジャベルパートナーシップサービス	100.0	ペット関連商品の小売業及び美容業務、FC加盟店の募集業務等
インスタマーケティング	80.0	店頭管理会社
凱饒泰(上海)貿易	100.0	日用品・化粧品・ペット関連・家庭用品の卸売及び輸出入販売、その他関連サービス
市野	100.0	家庭用雑貨の卸売業
JAPPELL(香港)	100.0	ペット関連商品の小売業、卸売業及び輸出入販売、その他関連サービス
ARATA(THAILAND)	49.0	日用品・化粧品・ペット関連・家庭用品の卸売
(持分適用会社)		
電通リテールマーケティング	36.0	フィールドサポートのサービス事業

■ 決算動向

消費税増税を平準化した 1-12 月の業績では増収増益に

(1) 2015 年 3 月期第 3 四半期累計業績について

2 月 6 日付で発表された 2015 年 3 月期第 3 四半期累計 (2014 年 4 月-12 月) の売上高は前年同期比 0.4% 減の 487,676 百万円、営業利益が同 32.4% 減の 1,980 百万円、経常利益が同 30.1% 減の 2,016 百万円、四半期純利益が同 29.2% 減の 914 百万円となった。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計連結業績

(単位: 百万円)

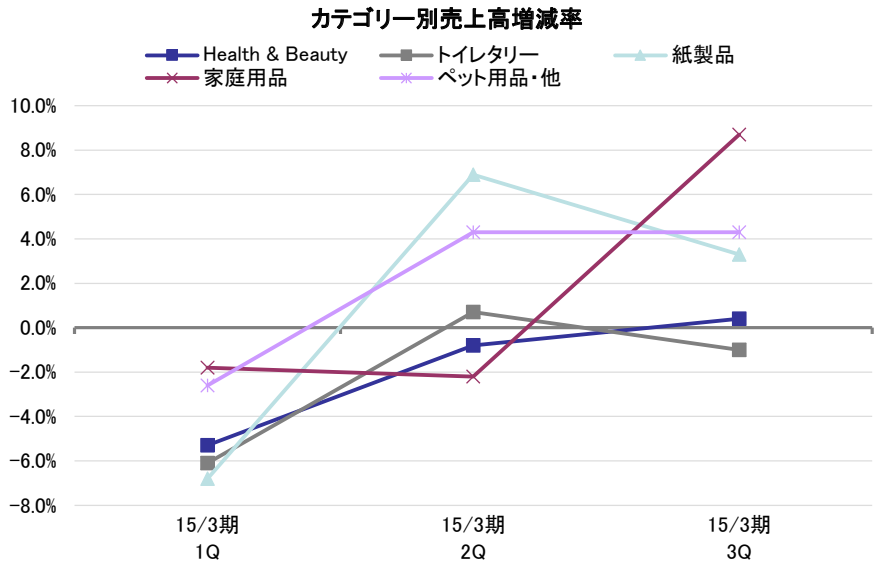
	14/3 期 3Q 累計		15/3 期 3Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	489,550	-	487,676	-	-0.4%
売上原価	439,887	89.9%	438,699	90.0%	-0.3%
販管費	46,732	9.5%	46,996	9.6%	0.6%
営業利益	2,929	0.6%	1,980	0.4%	-32.4%
経常利益	2,886	0.6%	2,016	0.4%	-30.1%
四半期純利益	1,291	0.3%	914	0.2%	-29.2%

売上高については消費税の反動減の影響 (約 9,000 百万円) で微減収に、また営業利益は減収に伴う総利益の減少に加えて、顧客構成比の変化による売上原価率の上昇、並びに販管費の増加により、2 ケタ減益となった。

なお、消費税増税の増税前と増税後の影響を平準化するために 2014 年 1 月 -12 月を前年同期で見ると、増収増益となったようだ。売上原価率は悪化したものの販管費率が改善しており、人員配置の適正化、物流拠点の集約化（2013 年 7 月より中部地区で新江南センターが稼働したことに伴い 3 つの物流センターを集約）に伴う固定費の削減が着実に進んでいるとみられる。

売上高を商品カテゴリー別で見ると、ペット用品・他が前年同期比 2.1% 増、家庭用品が同 1.9% 増、紙製品が同 1.3% 増となったが、Health&Beauty が 1.8% 減、トイレタリーが 2.3% 減と減収となった。ペット用品に関しては消費税の影響もほとんど受けず、売上が堅調に推移しており、子会社のジャペルの業績も増収増益基調が続いている。

四半期ごとの売上増減率を見ると、第 3 四半期の全社売上高は前年同期比 2.0% 増と第 2 四半期に続き増収となった。商品カテゴリー別で見ると、家庭用品が 8.7% 増と大きく伸びたほか、紙製品も 3.3% 増と堅調を持続した。家庭用品に関しては外国人によるインバウンド消費の拡大が追い風となっているとみられ、紙用品に関しては値上げの浸透が増収要因となっている。特に 12 月は全体で 7% 増と回復力に弾みがついた格好となっており、1 月の売上げもプラスで推移するなど、足元の消費動向は回復基調に転じたものと判断される。また、足元で物価の上昇が続いているが、総利益率が基本的には変わらないため、商品の値上げは、販売数量が同じであれば売上高及び総利益の増加につながることになる。



2015 年 3 月 17 日 (火)

大型投資は一巡したとみられ、今後は財務体質の改善へ

(2) 財務状況について

同社の 2014 年 12 月末の総資産残高は前期末比で 18,999 百万円増の 240,201 百万円となった。主な増減項目は表のとおりで、流動資産は季節要因や売上高の回復に伴って、売上債権や在庫が増加し、前期末比 14,449 百万円増の 172,465 百万円となった。また、固定資産は北東北の新物流拠点となる北上センター（岩手県）の稼働開始によって、有形固定資産の増加、並びに投資有価証券の増加により、同 4,549 百万円増の 67,736 百万円となった。

一方、負債は仕入債務の増加、並びに有利子負債の増加によって、前期末比 17,320 百万円増の 187,481 百万円となり、純資産は利益剰余金の増加や有価証券評価差額金を中心とした含み益の増加により、前期末比 1,678 百万円増の 52,720 百万円となっている。

経営指標で見ると、売上債権・債務の増加や有利子負債の増加により、自己資本比率が 21.9%と前期末比で若干低下したものの、季節要因によるところが大きく、また、設備投資も北上の新物流センター稼働により、当面の大型投資は一巡したとみられ、今後は財務体質の改善が進んでいくものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期 3Q	増減額	変動要因
流動資産	158,015	172,465	14,449	売上債権 +12,553、その他 -4,356
(現預金)	10,965	12,501	1,536	
(在庫)	30,981	36,130	5,149	
固定資産	63,186	67,736	4,549	有形固定資産 +3,805、投資有価証券 +1,133
総資産	221,202	240,201	18,999	
流動負債	122,910	148,282	25,371	仕入債務 +16,205、短期買入金 +8,394
固定負債	47,250	39,199	-8,051	長期買入金 -8,729、社債 +1,750
(有利子負債)	70,872	72,286	1,414	
負債合計	170,161	187,481	17,320	
純資産合計	51,041	52,720	1,678	利益剰余金 +1,007、包括利益累計 +682
経営指標 (安全性)				
流動比率	128.6%	116.3%		
自己資本比率	23.1%	21.9%		
有利子負債比率	138.9%	137.1%		

通期は減収減益見通しも、足下の回復基調を受け上振れ余地

(3) 2015 年 3 月期見通し

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.1% 減の 625,000 百万円、営業利益が同 35.2% 減の 2,900 百万円、経常利益が同 38.5% 減の 2,700 百万円、当期純利益が同 50.7% 減の 1,200 百万円と前回予想を据え置いている。

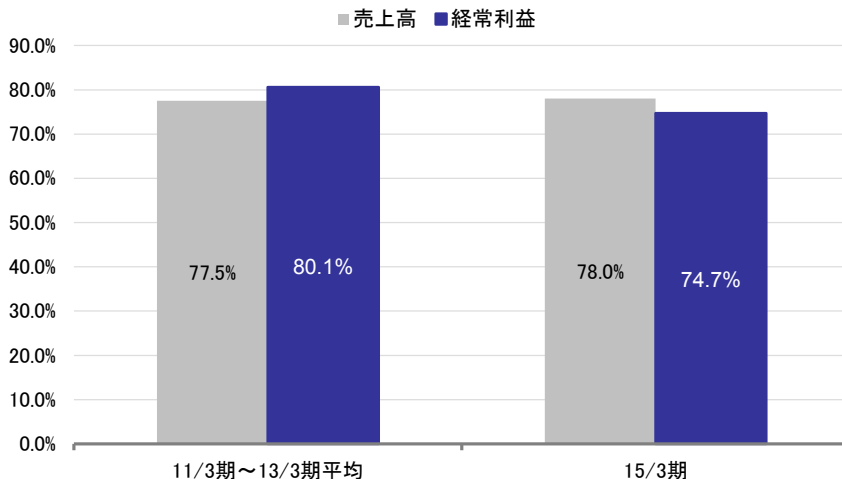
第 3 四半期までの過去平均進捗率との比較で見れば、消費増税の影響がない 2011 年 3 月期～2013 年 3 月期の 3 期平均では、売上高が 78.0%、経常利益が 80.1% の水準であった。これに対して 2015 年 3 月期の第 3 四半期までの進捗率は売上高が 78.0%、経常利益が 74.7% となっている。売上高に関しては、期の前半が消費増税の反動減があったこと、足元の売上げが回復基調となっていることから判断すると上振れの余地はあるとみられる。

2015年3月17日（火）

また、経常利益に関しては過去平均を下回っているものの、2015年3月期は白元の貸倒引当金繰入の影響が入っており、この影響を除いた進捗率で見れば78.9%とほぼ過去平均並みとなっている。売上高の回復に加えて、利益面では受託物流事業の損益改善が第3四半期以降進んでいることもあり、利益ベースでも会社計画を上振れする可能性は高いと弊社ではみている。

受託物流事業に関しては、第3四半期より顧客に対するサービス料率の改定を実施したほか、庫内作業の効率化を進めたことで、収益性が改善に向かっている。同事業は下期もまだ営業損益ベースで水面下ではあるものの、通期では前期比で300百万円程度の増益要因になると見込まれている。

第3四半期までの進捗率



その他、同社が注力中の自社ブランド「アドグッド」商品に関しては、2014年4月に商品開発部を新設し、ナショナルブランドに匹敵するだけの商品力を持つ新製品の開発、販売を強化している。こうした取り組みにより、「アドグッド」の第3四半期累計売上高は前年同期比49%増と好調に推移、2015年3月通期では前期比400百万円増の2,100百万円を見込んでいる。

物流体制の整備に関しては、北東北の物流拠点として北上センターを建設し（投資額5,600百万円）、11月中旬に一部業務を開始、2015年2月から本格稼働している（年間出荷高能力300億円）。2013年に稼働した新江南センターと同様、最新の物流エンジニアリングを導入し、生産性の向上が期待される。東北エリアでは仙台をメインに、秋田、山形などに物流拠点を設けているが、将来的には仙台と北上に集約化することで、物流コストの効率化を進めていく戦略だ。

また、収益性向上に向けた取り組みとして、成長する顧客企業との取引シェア拡大や、支払期間など仕入先との取引条件の見直しを進めていくほか、新たな取り組みとして商品売上高とは連動しない収益モデルの確立を目指していく。

■ 海外事業について

サハグループとタイ国内で消費財の卸売を行う合弁会社を設立

同社は 2 月 27 日付でタイの大手企業であるサハグループとタイ国内で消費財の卸売を行う合弁会社、SIAM ARATA の設立を発表した。サハグループはタイの大手財閥企業で、特に総合消費財分野に力を入れ、ライオン〈4912〉、ワコール〈3591〉、グンゼ〈3002〉など約 80 の日系企業と合弁会社を設立するなど、多くの日系企業と幅広いネットワークを構築している。また、グループ中核企業に、日用品、化粧品、衣料品などの消費財の物流・卸・小売企業を保有し、事業展開を行っている。

同社は、卸売業としてのノウハウをアジアの広域に展開を図ることを目指し、2 年前にタイに子会社を設立していた。さらに事業拡大を加速するためのベストパートナーとしてサハグループとの戦略的な業務提携を選択し、今回の合弁会社設立に至った。今後は両社の補完関係の中で、サハグループの持つタイ国内での販売ネットワークを活用することで売上高の拡大に弾みをつけたい考えた。また、同時にディーエイチシーのタイ国内での総代理店契約を結んだことも発表している。

合弁会社概要

会社名	SIAM ARATA CO.,LTD.	
事業内容	タイ国内における卸売業	
設立	2015 年 3 月上旬	
資本金	20 百万タイバーツ (約 70 百万円)	
出資比率	あらた	49%
	ARATA (THAILAND) CO.,LTD.	26%
	SAHA PATHANAPIBUL PLC.	25%

■ 株主還元策

2015 年 3 月期の配当金は 10.0 円と前期並みを予定

株主還元策について、同社は安定した配当を継続的に実施することを基本として、各事業年度の業績、財務状況、今後の事業展開等を総合的に勘案しながら配当額を決定する、としている。2015 年 3 月期の配当金は 10.0 円と前期並みの水準を予定している。配当性向の目処としては 35% 程度を考慮しており、今後業績が拡大し、通期計画を上振れてくれれば配当性向目処の水準で増配が期待されることになろう。

また株主優待として 1 単元以上保有の株主に対して、1,000 円相当の QUO カードを年 2 回 (3 月、9 月末の株主) 贈呈している。現在の株価水準 (3 月 16 日 340 円) を基準とした総投資利回りとしては 3% 台半ばの水準となる。

ディスクレーマー（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、株式会社東京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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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いたします。

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