

あらた

2733 東証 1 部

2015 年 9 月 10 日 (木)

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

■ 好調な決算から中間決算利益の見通しを上方修正

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、子会社にはペット関連商品卸で業界トップのジャベル(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。現在、進行中の中期3ヶ年計画では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ており、「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。

8月6日付で発表された2016年3月期第1四半期(2015年4月-6月)の連結業績は、売上高が前年同期比10.5%増の169,042百万円、経常利益が同793.0%増の1,582百万円と好調な決算となった。前年同期が消費増税の反動減で低調だったこともあるが、それを差し引いても堅調に推移した。全国的に天候に恵まれ季節商品が好調だったほか、インバウンド需要の拡大が追い風となった。利益面では受託物流事業の収益改善が進んだことや、前年同期に計上した白元に対する貸倒引当金計上がなくなったことも増益要因となった。

第1四半期の業績が想定を上回ったことで、第2四半期累計業績の経常利益は期初計画の1,800百万円から2,300百万円に上方修正した。7~8月の売上げ状況も想定を若干上回った模様で、9月の状況次第で業績は修正計画をさらに上回る可能性がある。通期業績については第3四半期以降の見通しが不透明なことから期初計画(売上高が前期比0.7%増の643,000百万円、経常利益が同74.2%増の4,300百万円)を据え置いているが、市場環境に今後大きな変化がなければ、上方修正される公算が大きいと弊社ではみている。

同社は8月1日より株式の併合(5株→1株)と単元株式数の変更(1,000株→100株)を実施した。これに伴い2016年3月期の1株当たり配当金は10円から50円に変更したが、実質前期並みの配当(配当性向は40.6%)を予定している。また、株主優待制度では100株以上保有の株主に対して1,000円相当のQUOカードを3月末と9月末の年2回実施している。

■ Check Point

- ・ 事業規模を順調に拡大しているジャベルに注目
- ・ 季節商品の販売が好調に推移、インバウンド需要の拡大も追い風
- ・ 計画を上回る進捗率に通期予想の上方修正も



■ 会社概要

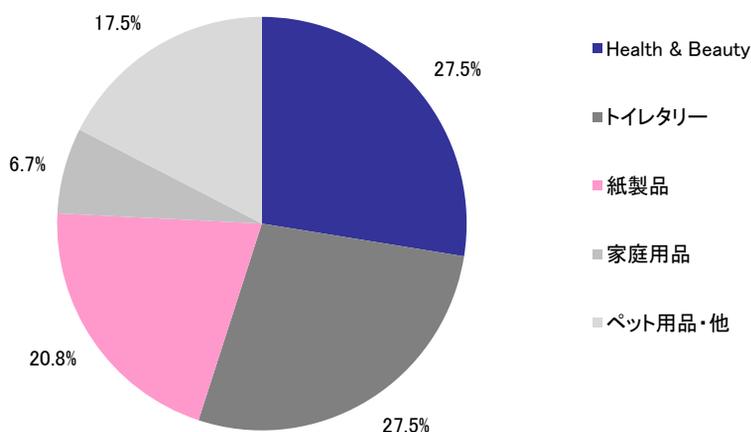
日用雑貨・化粧品カテゴリーで国内最大級の卸商社

(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、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、2016 年 3 月期第 1 四半期は Health & Beauty、トイレタリー分野が各 27.5%、紙製品が 20.8%とこれら 3 分野で全体の 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 46.1%、ホームセンターが 17.7%と両業態だけで全体の 6 割を超える比率となっている。

商品カテゴリー別売上構成比
(16/3期 1Q)

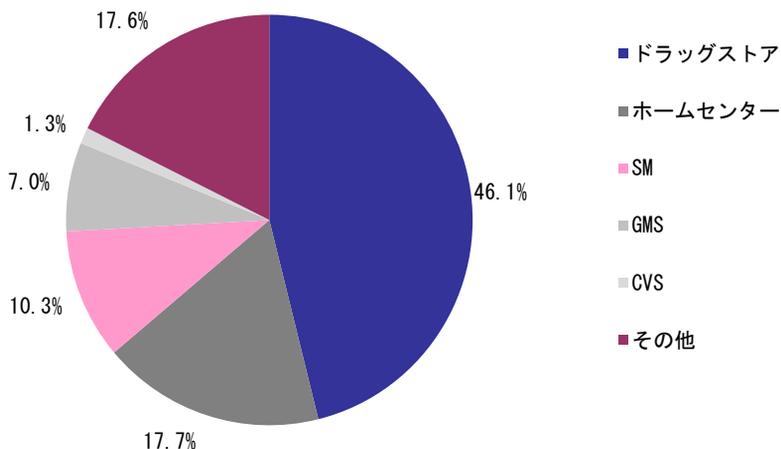


あらた

2733 東証 1 部

2015 年 9 月 10 日 (木)

顧客業態別売上構成比
(16/3期 1Q)



現在の物流拠点は主要な物流センター 10 拠点を核にして、全国に 20 拠点以上を整備しており、2015 年 3 月には東北の大型物流拠点となる北上センター（岩手県）を稼働させている。

主な物流センターの所在地



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 兆円の規模で、業界構造としては大手の寡占化が進む状況にある。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
				2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	
1	PALTAC	東証1部	3月	765,654	785,883	831,899	821,074	2.4%
2	あらた	東証1部	3月	606,705	616,327	651,954	638,792	1.7%
3	フジモトHD	非上場	10月	169,700	172,400	184,900	195,300	4.8%
4	中央物産	ジャスダック	3月	129,357	132,248	136,683	130,190	0.2%
5	井田両国堂	非上場	11月	98,000	98,000	100,800	102,900	1.6%

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 1,238 億円 (2014 年度) 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

事業規模を順調に拡大しているジャペルに注目

(2) 主要グループ会社

同社のグループ会社は連結子会社が 10 社、持分法適用関連会社 1 社で構成されている。2015 年 3 月にタイに現地大手消費財関連企業のサハグループと卸売の合弁会社を設立し、連結子会社として新たに加えている。子会社の中で注目されるのは、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ペル(株)である。ジャペルは小売店舗を展開するジャペルパートナーシップサービス(株)を子会社に持つほか、2012 年 7 月には香港にも進出するなど、事業規模を順調に拡大している。2015 年 3 月期のジャペルの業績は、売上高 88,348 百万円であり増収増益基調が続いている。

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・化粧品系雑貨・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ベード類・パンフレット類等の配送業務
ジャペル	100.0	ペット関連商品の卸売業
ジャペ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
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
SIAM ARATA	75.0	タイ国内での卸売業
(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

■ 業績動向

季節商品の販売が好調に推移、インバウンド需要の拡大も追い風

(1) 2016 年 3 月期第 1 四半期の業績概要

8 月 6 日付で発表された 2016 年 3 月期第 1 四半期(2015 年 4 月 -6 月)の連結業績は、売上高が前年同期比 10.5% 増の 169,042 百万円、営業利益が同 744.2% 増の 1,527 百万円、経常利益が同 793.0% 増の 1,582 百万円、四半期純利益が 920 百万円(前年同期は 0 百万円)と好調な決算となった。

2016年3月期第1四半期連結業績

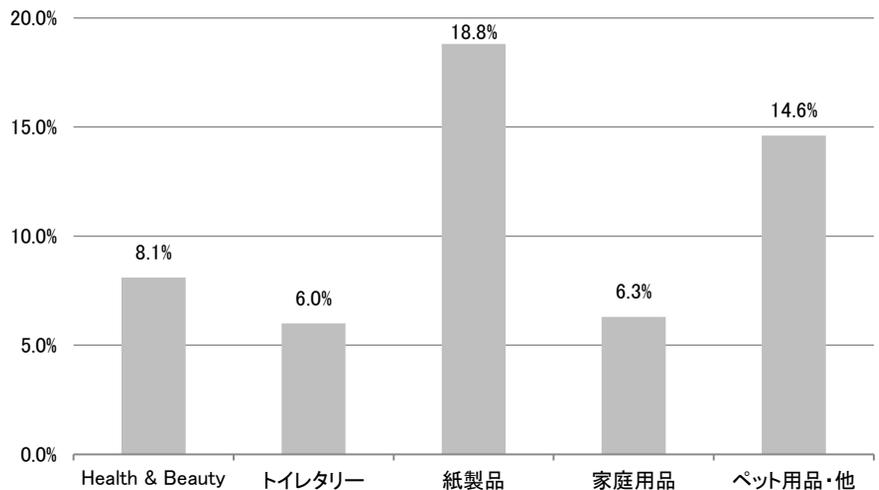
(単位：百万円)

	15/3期1Q		16/3期1Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	152,932	-	169,042	-	10.5%
売上原価	137,077	89.6%	151,440	89.6%	10.5%
販管費	15,673	10.2%	16,074	9.5%	2.6%
営業利益	180	0.1%	1,527	0.9%	744.2%
経常利益	177	0.1%	1,582	0.9%	793.0%
四半期純利益	0	0.0%	920	0.5%	-

売上高は前年同期が消費税後の反動減だったこともあるが、それを差し引いても堅調に推移した。全国的に天候に恵まれ季節商品の販売が好調に推移したほか、インバウンド需要の拡大が追い風となった。2014年3月期第1四半期との比較で見ても4.8%増となっている。

商品カテゴリー別で見ると、紙製品が値上げ効果もあり前年同期比18.8%増となったほか、ペット用品・他が同14.6%増と好調を継続。Health & Beauty やトイレタリー、家庭用品なども1ケタ後半の伸長率となるなど、すべてのカテゴリーで増収となった。また、受託物流事業も同16.1%増と好調に推移した。一方、海外事業ではタイでDHC化粧品の総代理店として現地日系小売企業向けの販売が順調に進んでいる。

商品カテゴリー別伸び率(前年同期比)



利益面を見ると、増収効果による販管費率の低下に加えて、受託物流事業の収益改善が進んだこと、前年同期に計上した白元の民事再生法申請に伴う貸倒引当金580百万円がなくなったことなどが増益要因となった。特に、受託物流事業については大手得意先との取引条件を見直したことや生産性向上などによって、期初計画を上回るペースで収益改善が進んでいる。

経営指標は横ばい水準で推移、キャッシュの効率化に取り組む

(2) 財務状況について

同社の2015年6月末の総資産残高は前期末比で3,531百万円増の215,372百万円となった。主な変動要因を見ると、売上拡大に伴い売上債権が4,196百万円増加したほか、現預金が1,996百万円増加し、在庫が1,846百万円減となった。

■業績動向

一方、負債は有利子負債の増加を主因として、前期末比 2,602 百万円増の 160,531 百万円となった。また、純資産はその他有価証券評価差額金の増加を主因として、同 928 百万円増の 54,840 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は 25.4%と前期末比横ばい水準となり、有利子負債比率もほぼ横ばい水準の 111.1%となった。同社ではキャッシュ効率を高めるため、取引先との売上債権の回収サイト短縮や、支払債務の締め日やサイト見直しなどに取り組んでおり、今後も着実に財務体質の改善が進むものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期 1Q	増減額	変動要因
流動資産	158,015	143,906	147,027	3,121	売上債権 +4,196
(現預金)	10,965	11,800	13,796	1,996	
(在庫)	30,981	28,072	26,226	-1,846	
固定資産	63,186	67,934	68,344	410	
総資産	221,202	211,840	215,372	3,531	
(有利子負債)	70,872	58,637	60,904	2,267	
負債合計	170,161	157,929	160,531	2,602	
純資産合計	51,041	53,911	54,840	928	その他有価証券評価差額金 +769
経営指標					
自己資本比率	23.1%	25.4%	25.4%		
有利子負債比率	138.9%	108.8%	111.1%		

■今後の見通し

計画を上回る進捗率に通期予想の上方修正も

(1) 2016 年 3 月期見通し

2016 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 0.7% 増の 643,000 百万円、営業利益が同 72.6% 増の 4,250 百万円、経常利益が同 74.2% 増の 4,300 百万円、当期純利益が同 68.9% 増の 1,900 百万円と期初計画を据え置いている。ただ、第 2 四半期累計業績については、第 1 四半期業績が想定を上回ったことから、営業利益を 1,700 百万円から 2,200 百万円、経常利益を 1,800 百万円から 2,300 百万円、四半期純利益を 870 百万円から 1,150 百万円にそれぞれ上方修正した。

7～8 月の売上状況について見ると、引き続き基調は変わっておらず計画をやや上回るペースで推移している模様だ。9 月の状況次第では第 2 四半期累計業績のもう一段の上方修正が期待される。通期業績については第 3 四半期以降の見通しがまだ不透明なことから、期初計画を据え置いているが、第 1 四半期の通期計画に対する進捗率で見れば、売上高が 26.3%、営業利益が 35.9%と過去平均から見てもやや上回る進捗となっており、市場環境に大きな変化がなければ上方修正される可能性が高いと弊社ではみている。

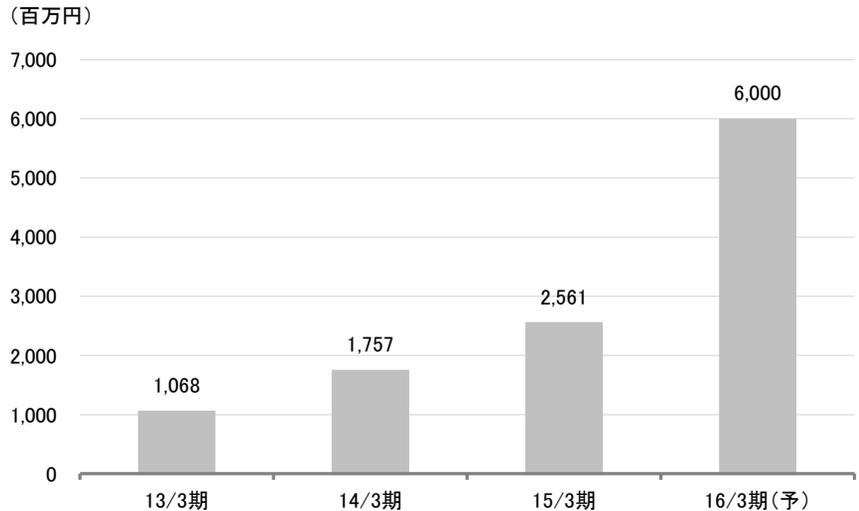
2016年3月期第2四半期累計及び通期業績計画（連結）

（単位：百万円）

	16/3期2Q累計			15/3期	16/3期	
	期初計画	修正計画	前年同期比	実績	期初計画	前期比
売上高	324,000	324,000	2.5%	638,792	643,000	0.7%
営業利益	1,700	2,200	172.5%	2,461	4,250	72.6%
経常利益	1,800	2,300	183.2%	2,469	4,300	74.2%
純利益	870	1,150	397.6%	1,124	1,900	68.9%

同社では収益性向上施策として、売上総利益率の改善、間接部門の集約化や物流費低減などによる経費率の抑制、受託物流事業の収益改善などに引き続き取り組んでいる。このうち売上総利益率の改善では、顧客ごとの採算管理を徹底していく。具体的には、顧客ごとに商品別の粗利益率を管理し、営業費用などを「見える化」することによって不採算もしくは収益性に課題がある取引に関しては、顧客に定量的なデータを提示しながら取引条件の調整を進めている。今後は、顧客別物流費の「見える化」にも取り組み、より精度の高い収益管理体制を構築していくことで、利益率の改善を進めていく方針だ。また、自社企画開発のPB商品「アドグッド」の売上拡大も総利益率の向上に寄与するものとみられる。同社では日用品や雑貨品など幅広いカテゴリーで320アイテムを開発していく計画で、売上高は前期比2.3倍増となる6,000百万円と大幅増収を見込んでいる。

PB商品「アドグッド」売上高



また、物流費の低減では2015年3月より東北エリアの主力物流拠点として新たに稼働した北上センター（岩手県）が順調に立ち上がっており、今後周辺の物流センターなどの集約化を進めていくことで、同エリアでの物流コスト低減を進めていく。さらに、前期まで収益の足かせ要因となっていた受託物流事業も取引条件の見直し等により、当第1四半期より収益貢献し始めており、今後も安定した収益が見込まれている。

売上高の拡大と収益性の向上で更なる成長を目指す

(2) 中期成長戦略

2015年3月期からスタートした中期3ヶ年計画では、「次世代型卸商社」として更なる成長を目指していく基本方針を打ち出し、具体的な経営目標値として2017年3月期に売上高670,000億円、経常利益6,700億円、ROE6.0%を掲げている。目標を達成するためには、「売上高の拡大」と同時に「収益性の向上」が必要となるが、同社では以下のような施策を進めている。

○売上高拡大施策

売上高の拡大施策としては、販売地域・チャネルの範囲拡大、販売地域・チャネル内での取引シェア拡大、商材ジャンルの拡大が挙げられる。販売地域・チャネルの範囲拡大では、経済成長が進むアジアマーケットの進出、インターネット流通市場への展開、M&Aによる地域卸会社のグループ化などが考えられる。アジアマーケットへの進出では、2012年に上海に進出したほか、2013年にはタイにも進出した。

このうち上海については当初の計画を軌道修正し、取扱品目をペット用品に絞り、日系大手流通企業向けの卸販売を行っている。人員体制もスリム化し、固定費を削減したうえで事業の再構築を進めている段階にある。一方、タイでは2015年3月に現地の大手消費財企業であるサハグループと合弁会社を設立し、DHC化粧品の新代理店として、現地日系小売企業向けの卸販売を開始したほか、現地大型小売店舗向けの営業提案活動も開始するなど、順調に進んでいる。海外市場では当面、中国とタイの事業活動に絞って展開していく予定となっている。

販売地域・チャネル内でのシェア拡大施策では、卸会社としての本来のサービス機能である高い精度での物流サービスや付加価値情報の提供などを、顧客店舗と取引先メーカーの間に立ち最適化していくことで、互いの信頼関係をより強固なものとし、取引シェアの拡大に結び付けていく。

また、「売れる店舗づくり」に向けた取り組みも、子会社のインスタマーケティングや関連会社である電通リテールマーケティングなどと連携して推進していく方針で、顧客店舗の売上アップを支援していく。

商材ジャンルの拡大施策としては、今後成長が見込まれるシニアマーケットにターゲットを絞った商品の取り扱いを強化していくほか、前述したPB商品である「アドグッド」ブランドの商品開発をさらに強化し、売上拡大につなげていく。「アドグッド」ブランドでは、市場トレンドを先読みし、ニーズに合致した「本当に求められている商品」の開発を行っていくことを基本方針としている。

○収益性向上施策

収益性の向上施策としては、前述したように顧客ごとの収益管理を行っていくことでの売上総利益率の改善や、物流コスト及び間接コストの低減がある。物流コストの低減では、拠点の再編による効率化を進めており、2014年3月期に中部エリアで大型物流拠点となる江南センターを稼働し、近隣の物流センターを集約化したほか、2015年3月には北上センターを稼働させている。当面は大型物流センターの開設は予定していないものの、中期的には関東エリアや中国・四国エリアに関しても物流拠点の見直しを視野に入れており、更なる物流コストの低減が期待される。

一方、間接コストの効率化に関しては、各支店で行っている経理業務や受発注、仕入業務などの集約化を進めていくことでコストの圧縮を図っている。事務処理センターに関しては来下期から現在の7拠点を4拠点に集約し、業務生産性を10%程度改善することを見込んでいる。また、人員に関しては引き続き採用を抑制していく方針で、自然減により全体の人件費も漸減傾向が続く見通しとなっている。

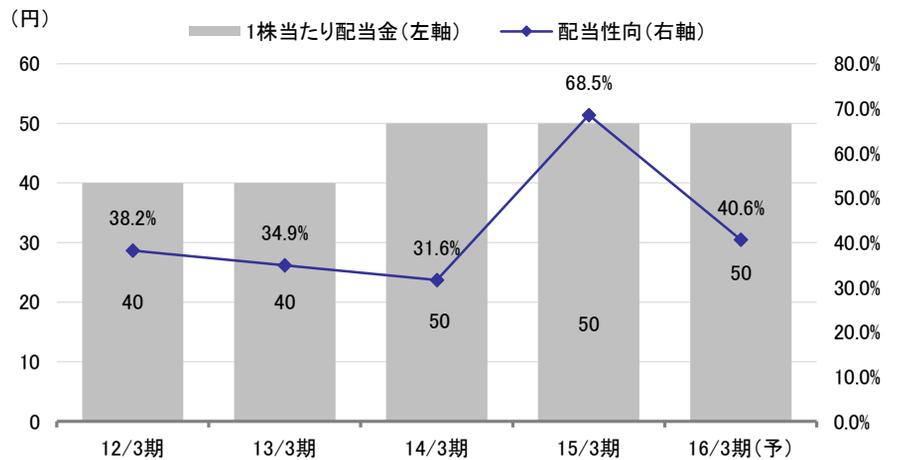
■ 株主還元策について

配当性向は 35% 程度が目安、業績の拡大が続けば配当成長も

同社は株主還元策として、配当金と株主優待を実施している。配当政策としては安定した配当を継続的に実施することを基本とし、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方針としている。配当性向の水準としては 35% 程度を目安としている。2016 年 3 月期は実質前期比横ばいの 50.0 円（配当性向 40.6%）を予定しているが、今後、業績の拡大が続けば配当成長も期待される。

また、株主優待では 100 株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（9 月末、3 月末）贈呈する。現状の株価水準（2,513 円）で見た年間投資利回りは 3% 弱の水準となる。

1株当たり配当金と配当性向



(注)16/3期より5株を1株に併合。配当金は過去遡及して修正。

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