

G-7 ホールディングス

7508 東証 1 部

2014 年 11 月 21 日（金）

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

■ 新規顧客開拓と消費増税で 15/3 期 2Q は増収減益

「オートバックス」「業務スーパー」のフランチャイジーとして国内最多店舗数を運営する子会社を有する持ち株会社。アグリ事業や海外事業へ展開し、2016 年 3 月期に売上高 100,000 百万円、営業利益 4,000 百万円の中期経営計画達成を目指す。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 1.8% 増の 42,092 百万円、営業利益が同 35.7% 減の 645 百万円となった。売上高は業務スーパーの新規出店効果や、こだわり食品事業での新規顧客開拓効果で増収となったが、営業利益はオートバックス・車関連事業が消費増税の反動で落ち込んだことに加え、業務スーパーでの仕入れ価格上昇や光熱費の負担増などが響いて 2 ケタ減益となった。

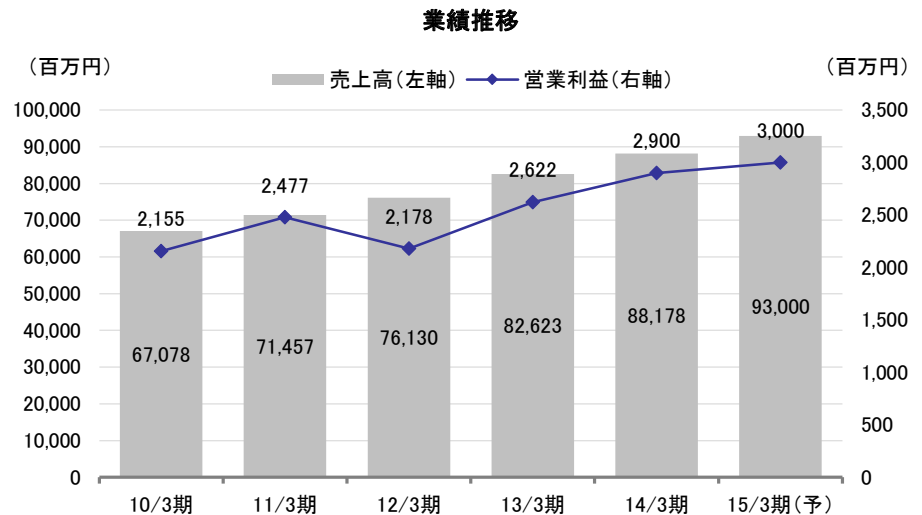
2015 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 93,000 百万円、営業利益が同 3.4% 増の 3,000 百万円と期初会社計画を据え置いている。営業利益の進捗率は 22% と過去 3 ヶ年平均の 40% を下回るものの、オートバックス・車関連事業での収益力強化に向けた取り組みや、業務スーパー事業での増収効果などで計画の達成を目指していく。

こだわり食品事業を中心に事業展開する G-7 食品システムは、M&A で子会社化した上野食品やコールドファミリーの吸収合併を 2014 年 3 月期に終え、今後の事業拡大に向けた成長戦略を進めている。PB 商品の開発強化に加えて、2015 年 4 月以降は営業組織の一本化によるシナジー効果の顕在化、アジア市場への輸出拡大などによって、売上規模を前期実績の約 4,200 百万円からさらに拡大していく方針としている。オートバックス・車関連事業、業務スーパー事業に次ぐ、第 3 の収益柱に成長する可能性があり、今後の展開が注目されよう。

■ Check Point

- ・ 通期は増収増益を見込む、計画達成に向け積極的に施策を進める
- ・ 新規出店拡大と既存店舗のリロケーションで集客力を高める
- ・ PB 商品強化、営業組織の一本化、海外輸出で第 3 の収益柱に

2014 年 11 月 21 日 (金)

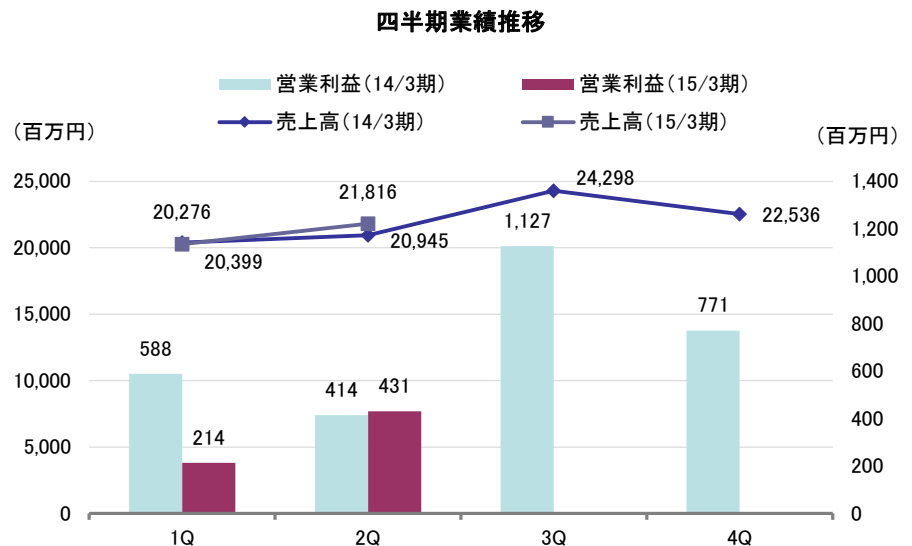


■ 決算動向

四半期業績ベースでは増収増益、足元では回復傾向

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績について

11 月 4 日付で発表された 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計 (2014 年 4-9 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 1.8% 増の 42,092 百万円、営業利益が同 35.7% 減の 645 百万円、経常利益が同 26.3% 減の 805 百万円、四半期純利益が同 30.2% 減の 427 百万円と増収減益決算となった。消費増税の反動でオートバックス・車関連事業を中心に第 1 四半期の業績が落ち込んだことが主因だが、四半期ベースで見ると第 2 四半期 (7-9 月) は売上高が前年同期比 4.2% 増、営業利益が同 3.9% 増と 2 四半期ぶりに増収増益に転じており、足元では回復傾向となっている。事業別の動向は以下のとおり。



2014 年 11 月 21 日（金）

○オートバックス・車関連事業

オートバックス・車関連事業は、国内オートバックスや BP センターなどを運営する G-7・オート・サービスと、バイクセブンを運営する G-7 モータース、マレーシアでオートバックスやバイクセブンを運営する G7 リテールマレーシアで構成される。売上高構成比では G-7・オート・サービスが全体の約 9 割を占めている。

当第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 5.3% 減の 15,021 百万円、営業利益は同 91.7% 減の 31 百万円となった。消費増税引き上げ前の駆け込み需要の反動で、第 1 四半期（4-6 月）の売上高が前年同期比 10.5% 減の 6,892 百万円、営業損失が 106 百万円（前年同期は 217 百万円の利益）と大きく落ち込んだことが響いた。四半期別で見ると、第 2 四半期（7-9 月）もタイヤ販売の低迷が影響して売上高は同 0.4% 減の 8,129 百万円、営業利益は同 17.4% 減の 137 百万円と減収減益が続いているが、第 1 四半期比では改善している。

オートバックスのカテゴリー別売上状況を見ると、タイヤが前年同期比約 9% 減、ホイールが約 13% 減、カーエレクトロニクスが約 16% 減、アクセサリが約 8% 減、サービス（車検、板金・塗装等）が約 5% 減とすべてのカテゴリーで減収となった。また、バイクセブンの売上高も 4% 減と低調に推移した。

マレーシアで 2012 年にオートバックス事業（現在 2 店舗）、2013 年にバイクセブン事業（1 店舗）を開始しており、売上規模としては全体の 1% 弱と小さいものの、前年同期比で 2 ケタ増収と順調に伸びている。オートバックス事業に関してはメンテナンスの需要が増加する一方で、カー用品の販売が当初想定よりも苦戦している状況だが、バイクセブンは豊富な商品ラインナップによりシンガポールから同業者が買い付けに来るほどの盛況ぶりが続いている。

減収要因としては、増税の反動にともなう減収により、売上構成比の高かったカー用品の比率が減少し、カー用品に比べて利益率の低い車販売の売上比率が増加したことが挙げられる。

出店状況に関しては、国内にオートバックスを 2 店舗（千葉県）、バイクセブンを 1 店舗（千葉県）出店した。



オートバックス富津（千葉県）

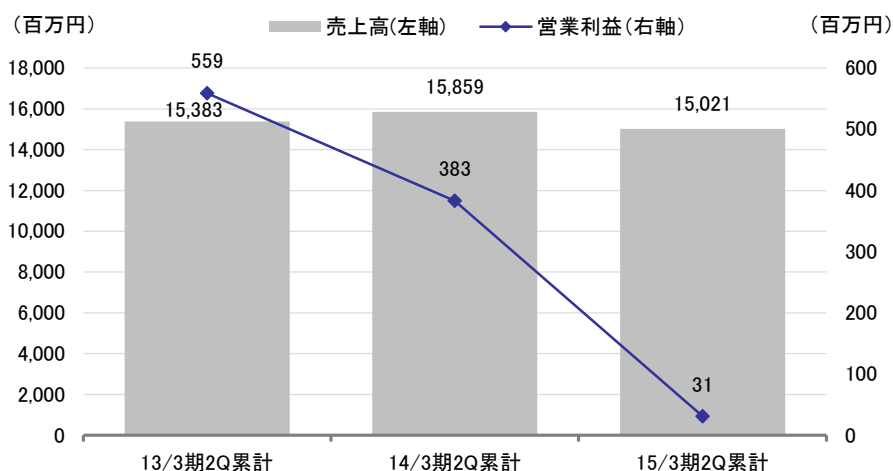


オートバックス館山バイパス（千葉県）



バイクセブン木更津金田店（千葉県）

オートバックス・車関連事業

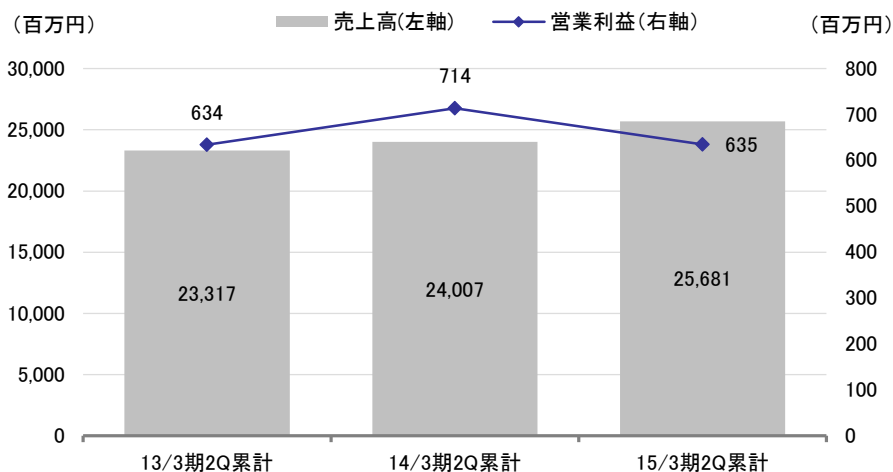


○業務スーパー・こだわり食品事業

業務スーパー・こだわり食品事業は、業務スーパーを運営する G-7 スーパーマーケットと、こだわり食品などを手掛ける G-7 食品システムで構成される。売上高構成比は G-7 スーパーマーケットが全体の約 9 割を占めている。

当第 2 四半期累計売上高は前年同期比 7.0% 増の 25,681 百万円、営業利益は同 11.1% 減の 635 百万円となった。四半期別で見ると、第 1 四半期の売上高が前年同期比 6.1% 増、営業利益が 19.2% 減となったのに対して、第 2 四半期は売上高が 7.8% 増、営業利益が 1.2% 増と増収増益に転じている。

業務スーパー・こだわり食品事業



事業別で見ると、業務スーパー事業に関しては売上高が前年同期比 7% 増、営業利益が同 15% 減となった。消費増税や円安の影響で食材価格の値上げが進み、消費者の節約志向が高まるなかで、「品質のよい商品をリーズナブルな価格で提供する」業務スーパーは業界のなかでも堅調に推移したと言えよう。既存店舗売上高が前年同期比プラスで推移したほか、新規出店数も 7 店舗（北海道 3 店舗、千葉、兵庫、神奈川、埼玉各 1 店舗）となり、売上増に貢献した格好だ。

一方で減益要因となったのは、新規出店費用の増加（前年同期は 4 店舗の出店）や小麦粉・乳製品類を中心とした仕入価格の上昇、光熱費の増加などが挙げられる。



業務スーパー花見川店（千葉県）



業務スーパー本庄早稲田店（埼玉県）

G-7 食品システムの売上高は前年同期比 6% 増、営業利益は 10% 減となった。売上高の約 7 割を占めるこだわり食品事業に関しては、新規顧客開拓、並びに新商材の発掘を積極推進した効果により、売上高が前年同期比 13% 増、営業利益が同 46% 増と好調に推移した。増収の大半は新規顧客開拓効果によるものだが、既存顧客向けに関しても 1.3% 増と堅調に推移している。

こだわり食品事業が好調に推移するなかで減益要因となったのは、2011 年以降子会社化した上野食品、コールドファミリー（いずれも前期に G-7 食品システムが吸収合併）事業の収益が悪化したことが主因となっている。旧上野食品の事業に関してはここ数年、新製品の投入がないこと、旧コールドファミリーの事業も冷凍食品の売上が伸び悩んでいることが要因で、今後の経営課題となっている。

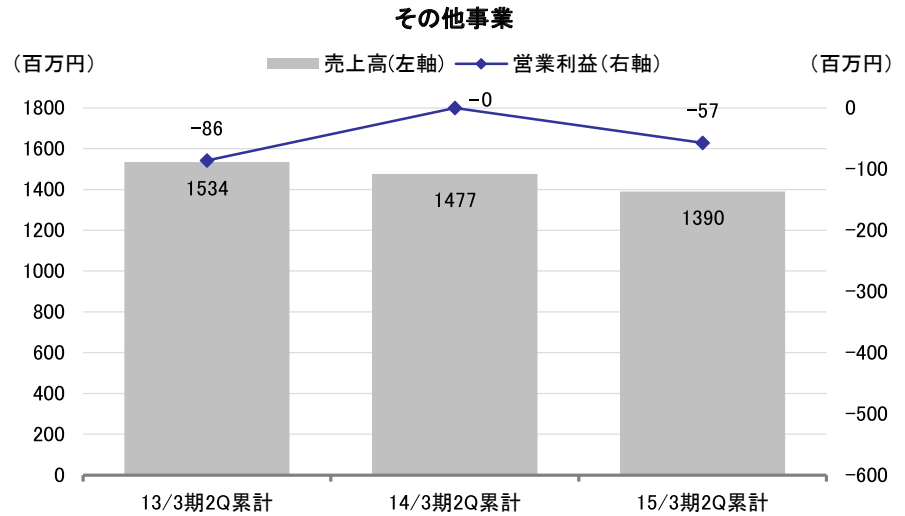
○その他事業

その他事業は農産物直販所、めぐみの郷を運営する G-7 アグリジャパンのほか、レストラン事業やリユース事業、ダイソー〈4046〉事業、不動産賃貸事業など複数の事業を展開する G-7 デベロップメント、海外事業を担う G-7 インターナショナル（マレーシアのオートバックス・バイクセブン事業除く）他で構成されている。

当第 2 四半期累計の売上高は前年同期比 5.9% 減の 1,390 百万円、営業損失は 57 百万円（前年同期は営業損失 0 百万円）となった。「めぐみの郷」に関しては新規出店がなかったものの、天候不順などの影響による野菜価格の上昇などもあって、売上高が堅調に推移、損益も着実に改善傾向となっている。

一方で、消費増税の影響によるレストラン事業やリユース事業の低迷で、G-7 デベロップメントの収益が悪化したほか、海外市場開拓による人件費等が増加したため、営業損失が拡大する格好となった。

2014 年 11 月 21 日（金）



通期は増収増益を見込む、計画達成に向け積極的に施策を進める

(2) 2015 年 3 月期業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 93,000 百万円、営業利益が同 3.4% 増の 3,000 百万円、経常利益が同 1.9% 増の 3,200 百万円、当期純利益が同 3.8% 増の 1,600 百万円と期初会社計画を据え置いている。第 2 四半期累計の通期計画に対する進捗率は、売上高が 45%、営業利益が 22% となっており、直近 3 ヶ年の平均（売上高 48%、営業利益 40%）と比較すると進捗率が低いものの、需要期である冬シーズンの気候次第でオートバックス・車関連事業の収益が左右されるほか、各事業とも下期に向け収益力の強化を一層進めていくことで、計画の達成を目指していく考えだ。事業別の取り組みについては以下のとおり。

○オートバックス・車関連事業

第 2 四半期累計業績は減収減益となったものの、下期以降はオートバックスを中心とした新規出店効果や、価格対策、集客施策の積極化などにより売上高を拡大し、通期での増収増益を目指していく。

新規出店に関しては、オートバックスで 2 店舗、板金・塗装サービスを行う BP センターで 3 店舗のほか、バイクセブンをマレーシアで 1 店舗出店する予定となっている。オートバックスに関しては、建築費用が高騰するなかで、居抜き物件を利用することでコストを抑え、店舗数を今後も積極的に拡大していく。居抜き物件にすると、新築に比べて 3 分の 1 程度、場合によっては 5 分の 1 程度に投資額を抑えることが可能となる。出店エリアについても、従来は商圏人口で 10 ～ 15 万人規模のエリアを中心に展開してきたが、今後は 3 ～ 5 万人規模の小商圏エリアへの出店も積極的に進めていく。町の整備工場やガソリンスタンドなどが減少傾向にあるなかで、小商圏に出店することでこうした需要を取り込んでいく戦略だ。また、BP センターの出店によって、車検サービスや板金・塗装などサービス事業の売上構成比を高め、収益性の向上を図っていく。

価格対策では、オートバックス店舗の約半分を占め、プライスリーダーとなっている兵庫県内においては安売りをしない方向に改めていく。

G-7 ホールディングス

7508 東証 1 部

2014 年 11 月 21 日（金）

集客施策では、G-7 モールでのイベント開催や出張販売などを積極的に実施していくことで、売上増に結び付けていく考えだ。10 月にはオートバックス NEW 土山店敷地内のモータウン土山サーキットにて、兵庫県警主催の「子どもの犯罪被害防止と自動車関連被害防止のための防犯キャンペーン」を開催するなど地域社会の貢献も含めたイベント開催も実施している。また、10 月からは兵庫県内のテレビ・ラジオで同社としては初めてオートバックスの CM を流し始め、女性層やシニア層の集客効果を見込んでいる。

CM 画面



その他、店舗の収益力向上に向けた取り組みも強化する。欠品による販売機会のロス、売れ残りによる安売り等を防止するための仕入・在庫管理の強化や売れる店舗づくり（商品陳列方法の見直し等）など、原点に立ち返って店舗ごとに改善を進めていく方針だ。

オートバックス事業に関しては、冬場の降雪状況によりスタッドレスタイヤやチェーンなどの売上が大きく変わってくるため、今冬の気候状況も業績面で大きなカギを握るものと思われる。

○業務スーパー・こだわり食品事業

通期での増収増益を達成するために、業務スーパー事業では、まず、北海道エリアの店舗運営を軌道にのせる取り組みを進めていく。北海道エリアには 2013 年末から出店を開始し、9 月末で 4 店舗をオープンしているが、想定よりも店舗収益が下回っている状況にある。この要因は、知名度が低かったことに加え、北海道においては地場企業に対する愛着心が高いこと、また、売れ筋商品や顧客の買い方など当初は顧客ニーズをつかみ切れておらず、手探り状態で商品戦略を進めてきたことなどが挙げられる。ただ、半年ほどの売上状況を分析し、ようやく顧客ニーズに合わせた商品戦略が打てるようになってきたため、ニーズに合わせた商品ラインナップを進めることで、今後の売上拡大が期待される。

なお、業務スーパーの今期出店計画については、残り 3 店舗を予定していたが、利益面で苦戦していることから、第 3 四半期（10-12 月）は一旦様子見とし、第 3 四半期累計の業績が増益であれば、第 4 四半期（2015 年 1-3 月）に出店を行っていく計画としている。

一方、G-7 食品システムのなかで、こだわり食品事業に関しては、下期以降も新規顧客や新商材の発掘を継続して行うことで収益の拡大を進めていく方針。また、業績が低迷している旧上野食品と旧コールドファミリーからの継承事業に関しては、PB 商品の開発に注力し、新製品を投入していくことで売上を回復していく。PB 商品の開発に関しては、旧上野食品で年間 10 品目を目標としており、2014 年 12 月までに 5 品目程度は発売したいとしている。

さらに、現在、こだわり食品事業と別々に動いている旧上野食品と旧コールドファミリーの営業組織を一本化することで、顧客情報の共有化を図り、販売面でのシナジー効果を上げていきたい考えだ。こだわり食品事業の東日本への顧客開拓や商材発掘は従来、大阪の営業部隊が行っており非効率であったが、2015 年 4 月期からは東京にも営業部隊を組織し、東日本エリアでの営業活動を進めていく。

G-7 ホールディングス

7508 東証 1 部

2014 年 11 月 21 日（金）

その他の取り組みとしては、営業部隊のコンサルティング能力の強化を進めていく。今後、食品卸業界の淘汰が進むなかで、小売店舗に対して様々なコンサルティング力が今まで以上に求められるようになってみているためだ。特に、同社の場合、こだわり食品を中心に、高品質な食品をメイン商材として扱っていることから、営業マンのスキルアップを社内研修や成功事例の情報共有化を進めるなどして高めていく計画だ。

○その他事業

その他事業の「めぐみの郷」に関しては、新規出店は未定だが、今夏の天候不順の際に、一時的に野菜不足となったこともあり大手生産法人との提携を進めている。全国から直接野菜を集めることにより商品の欠品リスクを失くしていく方針だ。また、全店にわたり順次、売り場のプチリニューアルを実施する予定だ。手始めに、今夏、めぐみの郷で最も売上が高い「学園南店」で、買物がし易いように通路を広げたり、陳列に工夫を凝らすなどの改革を行ったところ、リニューアルで店舗を数日閉めたにもかかわらず、上期売上が前年比約 109% 増となり、効果があらわれている。

また、海外事業では 11 月にベトナムのイオンモールベトナム 2 号店内に、カレー専門店「黄金カレー」を出店した。今後はラーメン店も出店する予定で、マレーシアに 2014 年 2 月に出了店したラーメン店と合わせて、3 店舗となる。レストラン事業に関しては、今後ライセンス展開で伸ばしていきたい考えだ。

黄金カレー ビンズオンキャンナリー店



その他、G-7 デベロップメントで展開しているレストラン事業やリユース事業などについて、不採算の状態が長らく続いている店舗に関しては、撤退も含めた検討を進めていく。3 ～ 5 年程度赤字が続いている店舗に関しては撤退を検討することになる。

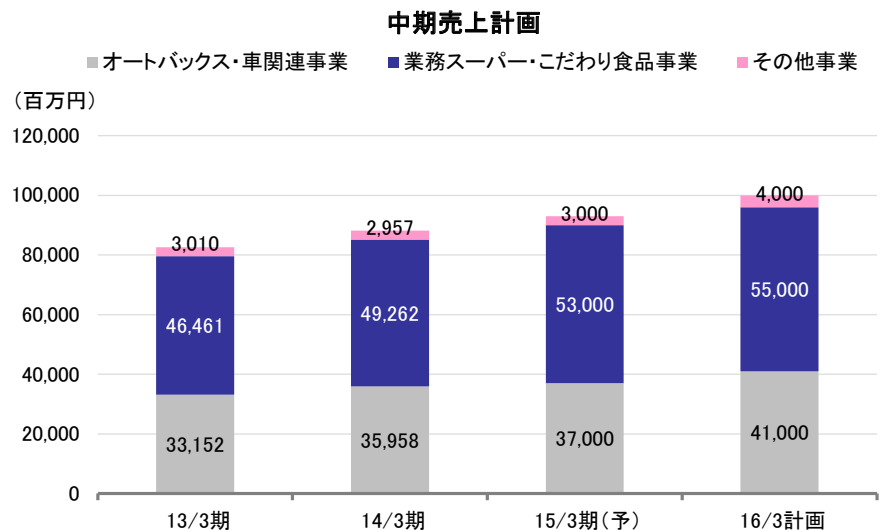
なお、海外アグリ事業に関しては、引き続きミャンマー、ベトナムでの能力拡張も含めた取り組みを継続していく方針で、当面は投資負担が先行する格好で、収益への貢献は見込んでいない。

2014 年 11 月 21 日（金）

■ 業務スーパー・こだわり食品事業の中期戦略について

新規出店拡大と既存店舗のリロケーションで集客力を高める

同社は中期計画として、2016 年 3 月期に売上高 100,000 百万円、営業利益 4,000 百万円の目標を掲げている。事業別の売上高計画では、オートバックス・車関連事業が 2014 年 3 月期対比で 14% 増の 41,000 百万円、業務スーパー・こだわり食品事業が同 12% 増の 55,000 百万円、その他事業が同 35% 増の 4,000 百万円（うち海外事業 1,000 百万円）となる。



このうち、業務スーパー・こだわり食品事業の戦略について以下に紹介する。

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業については 2014 年 3 月期の売上高 45,170 百万円に対して、2016 年 3 月期は 50,000 百万円を目指している。新規出店では中部、関東での出店強化を図り、店舗数では 130 店舗を目指している（前期末 106 店舗）。売上高の目標に関しては射程圏に捉えているものの、店舗数に関しては前述したように、好条件の居抜き物件が競争激化で少なくなっていることから、計画達成は微妙な情勢となっている。ただ、潜在的には首都圏や中部地区での出店余地は依然大きく、特に首都圏では小型店舗を中心にに出店していく考えで、年間 10 店舗ペースでの出店拡大を続けていく方針に変わりはない。

こうしたなかで、店舗戦略として開店後 10 年程度経過した小型店舗のリロケーションも進めていく方針も新たに示している。リロケーションを行う背景は 2 つある。1 つはフロンガス規制の問題で、古い店舗では冷蔵・冷凍機器の冷媒用として 2020 年に生産停止となる R-22 が使用されている。2020 年以降は当該ガスが使えなくなるリスクがあり、代替フロンに変更する必要がある。そのためには室外機や配管を交換する必要があり、工事費込みで 1 店舗当たり約 20 百万円の費用が見込まれている。対象となる店舗数は 60 店舗程度あり、これら店舗については代替フロンへの切替工事を行うか、リロケーションするかの判断がいずれ迫られることになる。2 つ目の理由としては、内外装ともに老朽化が進んでいることがあげられる。「業務スーパー」の知名度があがり顧客の増加で売り場面積も不足していることから、リロケーションにより、店舗スペースを今より広げ、生鮮食品売り場を作りながら集客力を高めることで、店舗の収益性向上を同時に実現していく戦略を立てている。リロケーションに関しても居抜き物件候補地が見つかることが前提となる。

以上から、売上高に関しては新規出店効果やリロケーション効果によって順調に成長が続くものと予想されるが、リロケーションの更新時期によっては、設備投資負担増によって、利益が一時的に伸び悩む局面が出てくる可能性がある点には留意する必要があるだろう。

PB 商品強化、営業組織の一本化、海外輸出で第 3 の収益柱に

(2) こだわり食品事業

こだわり食品事業については旧上野食品、旧コールドファミリー事業も含めて、2014 年 3 月期の売上高で約 4,200 百万円となっており、2016 年 3 月期には 5,000 百万円を目指している。

前述したように、PB 商品の開発強化と、営業部隊の組織一本化によるシナジー効果が見込まれる。特に、こだわり食品に関しては従来、顧客の中心は関西以西であったが、2016 年 3 月期より、営業組織を一本化することで東日本の顧客開拓が進むとみられる。

新規顧客開拓数は前期で 350 件、今期も第 2 四半期までで 189 件と前期以上のペースで顧客開拓が進んでいるが、営業組織の一本化で更なる拡大が期待される。また、新商品の発掘に関しても現状の年間約 1 万品目からさらに増加するものと予想される。

また、同事業では今後、日本の食材の海外への輸出も展開していきたい考えで、既に釜めしや肉類などシンガポール、香港などへ少量規模だが輸出している。ただ、本格的に輸出事業を拡大するためには、PB 商品の開発がコスト面から考えても不可欠と考えており、2016 年 3 月期から PB 商品の輸出も開始していく予定となっている。PB 商品の製造に当たっては外部委託していくことを考えている。

その他では、M&A も引き続きシナジー効果が見込める企業であれば前向きに検討していくとしている。食品メーカーのほか卸売企業などが対象となる。

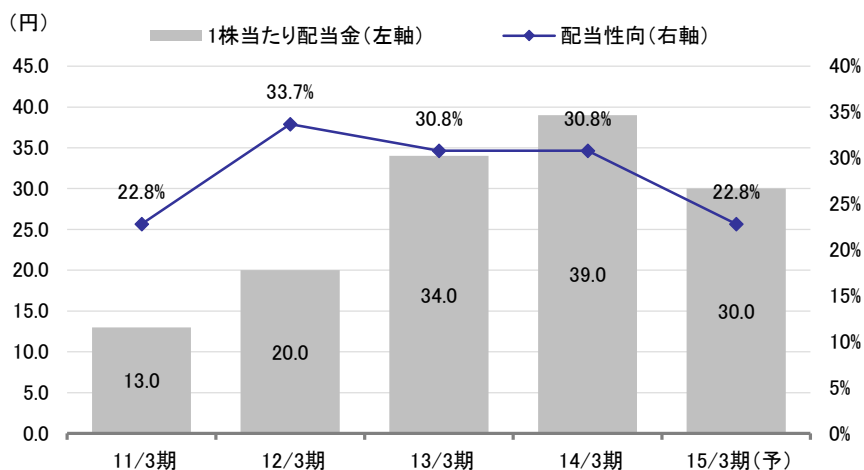
こうした戦略を推進していくことで、こだわり食品事業はオートバックス・車関連事業や業務スーパー事業に次ぐ、第 3 の収益柱に育っていく可能性があり、今後の展開が注目される。

■ 株主還元策

配当性向は 30%を想定、業績計画の達成次第で特別配当の可能性

配当政策に関して同社では、「安定配当の継続を前提に業績に応じた利益還元を実施することを基本方針とし、将来の事業展開に向けた投資需要や財務状況なども勘案しながら総合的に判断していく」としている。配当性向の目安としては 30% 程度を考えているようだ。2015 年 3 月期の配当金は 30.0 円、配当性向は 22.8% の水準となっており、業績が会社計画を達成すれば、前期に続いて特別配当を行う可能性がある。

1株当たり配当金と配当性向



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