

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

■既存事業の拡大と第三の柱の育成が並存

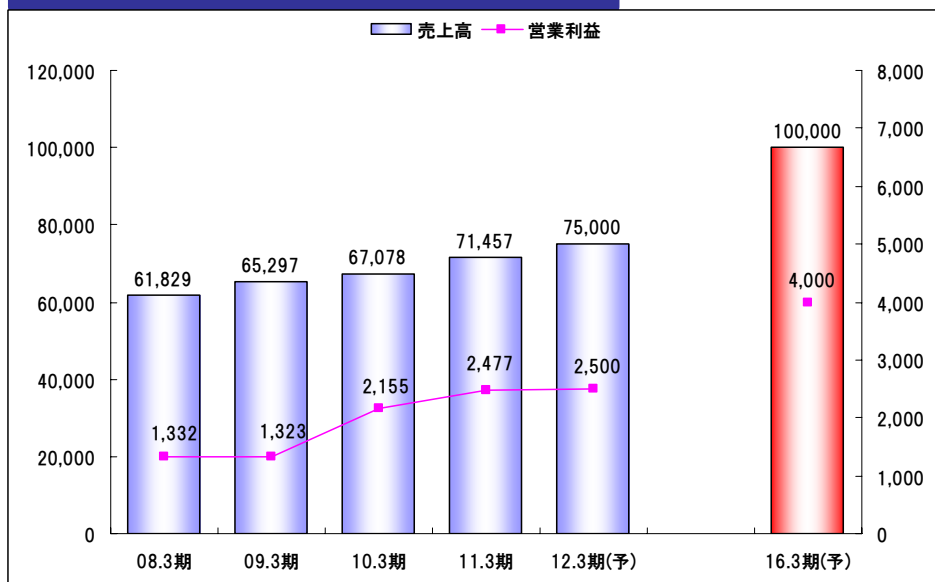
「オートバックス」「業務スーパー」のフランチャイジー国内最大手として成長を続けるG-7ホールディングス<7508>が、第三の柱として農産物の産直市場「めぐみの郷」に注力中だ。まだ、初期投資段であるため利益貢献はしていないが、2010年以降積極的に出店を行っており、中期経営目標である2016年3月期の連結売上高1,000億円、営業利益40億円を達成するための鍵を握る事業とも言えよう。自給率の低下が危ぶまれている国内農業を間接的に支援、育成していくという社会的使命の高い事業でもあり、今後の動向が注目される。

11月9日に発表された2012年3月期の第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比5.8%増収、営業利益が同2.4%増益と堅調に推移した。「オートバックス」「業務スーパー」ともに2桁増益と収益を拡大し、「めぐみの郷」の立ち上げ負担増分を吸収した格好だ。通期の業績見通しに関しては、冬の天候で業績が左右されやすい「オートバックス」の状況次第だが、現段階では売上高、利益とも会社計画通りに推移している模様で、今のところ大きく変動する可能性は低そうだ。

■Check Point

- ・オートバックスと業務スーパーなど既存事業は順調に拡大
- ・農業を間接的に支援・育成する「めぐみの郷」立ち上げ負担をカバー
- ・16年3月期の目標は売上高1,000億円と営業利益40億円

業績の推移と中期経営計画(単位:百万円)



■注力事業

農業の支援と活性化に繋がる事業として今後に期待

(1) 産直市場「めぐみの郷」

同社が今最も注力している農産物の産直市場「めぐみの郷」は、2009年12月に買収して以降、現在まで兵庫県で14店舗、奈良県で3店舗、千葉県で2店舗、大阪府、茨城県、徳島県で各1店舗と合計22の出店を行っている。

「めぐみの郷」の特徴は、生産者である近隣の農家の人達が朝一番で収穫した野菜、果物、花き類を「めぐみの郷」に持ち込んで、消費者に直接販売できること。従来の市場を経由した流通経路をカットすることによって、消費者は当日収穫された新鮮な野菜、果物などを安心して安い価格で購入することが可能となる。市場を通すと収穫から消費者が購入するまで4-5日は掛かってしまい、鮮度、味覚とも落ちてしまう。また、最近では原発事故による放射能汚染など、食の安全に対する消費者の意識も高まっており、産直市場に対する注目度は以前よりも確実に増してきているものと思われる。一方、生産者である農家の人達にとっても、日々の安定収入の確保やモチベーションの向上にも繋がるといったメリットがある。農作物の自給率が40%を下回った日本においては、農業の支援、活性化に繋がるものとしても今後が期待されている流通システムだ。

「めぐみの郷」に関しては、2012年3月期も売上高は30億円程度に拡大するものの（同社の決算上は委託販売手数料分の6億円が売上高に計上される）、利益はまだ赤字が続く見通し。同社では「業務スーパー」を展開してきた時と同じく、当初3年間程度の赤字は初期投資段階で織り込み済みであるとしている。今後、出店店舗数の拡大によって全体の売上高が増加し、新規出店費用の比率が下がってくれば、黒字化が実現し事業も軌道に乗ってくるとみている。中期経営目標である2016年3月期の売上高は100億円を目指している。

同社では店舗数について、来期以降も全国に視野を広げて積極的に店舗展開していく方針。将来的には全国に「めぐみの郷」のネットワーク網を構築し、ある地域で不足している野菜などがあれば、他地域の店舗から仕入れて品不足を解消するといったことも進めていく。

例えば、ある店舗でトマトが不足しているといった場合、品物が揃っている他地域店舗の生産者から夕方の運送便でトマトを発送してもらい、翌日の朝には当該店舗で販売されるといった具合だ。実際、10月5日に徳島県に初めての店舗を開店したが、徳島県への進出の理由として、さつまいも（鳴門金時）、れんこん、にんじん、なす、米など徳島県の実産者と協力関係を築くことにより、兵庫県をはじめとする他店舗への仕入れルートを強化し、各店舗における品揃えを充実させることを目的として挙げている。

一方、現在の経営課題としては集客力をいかにアップさせるかという点が挙げられる。そのために、同社では「めぐみの郷」の複合店舗化を進めている。「めぐみの郷」に低価格食品スーパーのほか惣菜店や焼きたてパンの店などを併設することで、集客力をアップする戦略だ。併設する店にとっては初期投資、賃借料がゼロで、売上高の一定割合を店舗利用料として支払うシステムとなっていることから、初期負担を少なくすませることができるといったメリットがある。現在、既存店では6店舗が複合店舗化しているが、今後出店する店舗に関しては全て複合店舗スタイルをとっていく方針だ。

■注力事業

また、この9月に新規スタートした飲食店「鉄板ビュッフェ Green' s K」も「めぐみの郷」に併設した店舗展開をスタートし、好調に推移している。「鉄板ビュッフェ Green' s K」は神戸物産の子会社である神戸クックでフランチャイズ化している「お好み焼き」「焼きそば」など鉄板料理の激安食べ放題（平日ランチ男性650円、女性500円、ディナー男性850円、女性650円）が評判の飲食チェーン店だ。現在5店舗を展開しているが、既に11時のオープン前から行列が出来るほどの盛況振りをみせている。このため同社では、2012年3月までに10店舗以上の体制にし、2016年3月期には100店舗まで拡大したい意向だ（1店舗あたりの年間目標売上高は平均1億円）。

一方、供給サイドでも安定した供給体制、豊富な品揃え体制を構築するために、福井県の農業生産法人スズキノウエンと2011年3月に、東京のナチュラルアート（農畜産物の生産・加工販売会社）と7月にそれぞれ業務提携した。また、6月には千葉市の農業生産者と提携して自社ブランドの農場「めぐみの郷ファーム千葉」を開設し、千葉県などで運営する産直市場に野菜を供給する体制も整えている。生産品目は同社が指定できるため、比較的品薄になりやすい農作物を生産していく予定。さらに、千葉県印西市にも6,000坪の農場用地を購入。同様に農業生産法人などに生産委託をしていく。また、農場用地の隣接地を借用し、「めぐみの郷」とレストランに加えて農業研修センターなども開設する予定としている。農業研修センターでは農業に携わった経験が無い人に向けて座学＋実地による3年間の研修を実施、将来の国内農業を支える担い手を育てていくのが目的だ。また、こうした「めぐみの郷ファーム事業」は国内だけでなく将来的には東南アジアでも農地を確保し、展開する構想を持っている。

めぐみベーカリー併設
伊川谷店鉄板ビュッフェ Green' s K
枝吉店の様子めぐみの郷&食品スーパー&鉄板
ビュッフェ Green' s K併設 土浦店

めぐみの郷ファーム千葉



■注力事業

朝採り新鮮野菜・果物



こだわり加工食品



摘みたて生花・植木



新規出店も来期は10店舗と再び攻勢をかける

(2) オートボックス事業

同社の創業来の主力事業。子会社のオートセブンは、オートボックスのフランチャイジーとして現在51店舗と国内最多の店舗数を展開している。

オートセブンの強みは、独自の店舗運営ノウハウにあり、商品の受発注から在庫管理、接客マナー、アフタケアに至るまで、徹底した経営効率の改善を進めると同時に、顧客サービスの質も追及するといった戦略にある。また、国内カー用品市場の成熟化が進むなか、業界に先駆けて車検サービスや板金塗装、洗車・コーティングに至るカーライフにおけるトータルメンテナンスサービスの強化を進めることで集客力の維持向上を実現し、売上高も伸ばしてきた。オートボックス事業の中で、サービス関連の売上高は年率2桁成長を続け、現在は全体の約20%まで上昇。足元は成長率も1ケタ台に鈍化しているものの、成長余地は残っており、将来的な目標として売上構成比で25%を目指し、更なる強化を図っていく方針だ。なお、板金塗装を行うBPセンターは現在3拠点あり、その売上構成比率は2～3%でまだ利益こそでないものの順調に収益性は向上してきており、2014年3月期からは利益貢献してくる見通しだ。

また、今期は2店舗に留まっている新規出店に関しても、来期は10店舗と再び攻勢をかけていく計画。主に、千葉、福井、兵庫、広島地区での出店を見込んでいる。設備投資額は居抜き物件を中心に考えているため、開店時の商品コストを含め1店舗当たり70～80百万円程度と抑制する方針だが、それでも年間投資額では数億円レベルの投資となりそうだ。また、機会があればM&Aによっても市場シェアと売上げの拡大を進めていく方針だ。

■注力事業

左写真：オートバックスを中心に同社の運営する業態を集約したG-7モール。

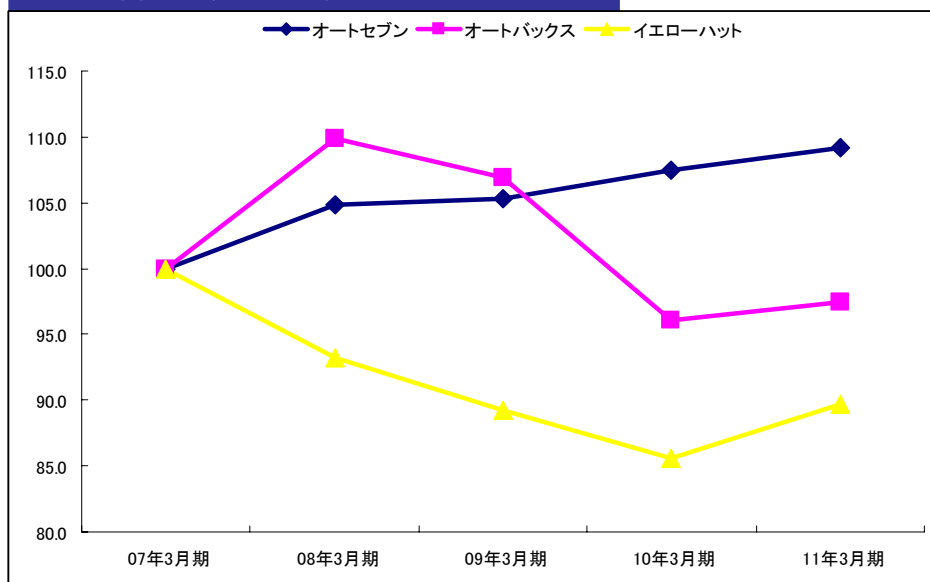
右写真：板金塗装を行うBPセンター。

G-7モール
千葉ニュータウン

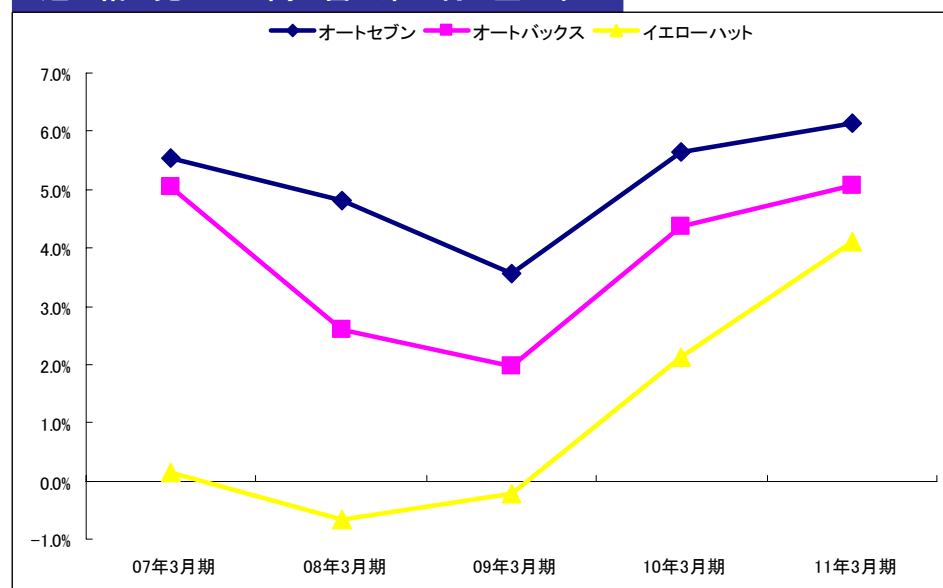
BPセンター



売上高指数(07年3月期 = 100)



連結売上高営業利益率



※オートセブン(売上高経常利益率)
イエローハット(カー用品等販売事業売上高営業利益率)

■注力事業

首都圏や中部を中心に16年3月期150店舗体制を目指す

(3) 業務スーパー事業

子会社のサンセブンで展開している「業務スーパー」は神戸物産とのFC契約により、2002年以降手がけてきた事業だ。最大の特徴は、生産者と最終消費者の間を繋ぐ卸売りという中間工程を省くことによって、低価格を実現したことにある。最終顧客は専門業者だけでなく、一般消費者も対象となっている。デフレ傾向が長期化し消費者の低価格指向が強まる中で、小売業の新形態として台頭してきた低価格食品スーパーだ。神戸物産によって国内外に構築された生産体制により、低コストの商品供給網が整備されており、あとはいかに良い販売立地を探し、ローコストオペレーションを確立できるかが鍵を握っている。

同社ではこうしたローコストオペレーションに関して、オートボックスを展開してきた経験もあって、独特のノウハウを持っている。いかに1店舗当たり人件費を抑制できるか、また面積当たり売上高を伸ばせるか、などについて日々検討が行われている。例えば、業務スーパーの什器は特注品もある。限りのあるスペースでいかに多くの商品を陳列できるか、商品の入れ替え時間をいかに迅速にできるか、など様々な提案がなされ、それが什器の形状や売り場のレイアウトなどに反映されていく。什器を適切なものに変えるだけで、単位面積当たりの陳列商品量が増えたり、商品入れ替えにかかる時間の削減が図られ、トータルのローコストオペレーションが実現できる。また、年商4億円規模の店舗であれば、ベテランのパート従業員だけでも店を運営できるため、店長は2店舗兼務体制をとっているという地域もあり、人件費抑制に繋がっている。

一方、店舗売上拡大の鍵を握るのは、仕入れ商品の選別だろう。いかに売れる商品を仕入れるかによって、その日の売上高が変わってくるためだ。これに関して同社では100%店長の判断に任されている。最近の売れ筋商品上位50アイテムを店舗別に一覧表でいつでもチェックできるようになっているなど、判断するための情報提供に関しても社内の情報システムが整備されている。他店舗で良く売れている商品を自店舗では仕入れていなかったというケースもあり、そうした場合、自店舗でも仕入れてみるという判断材料になる。同社の場合、こうした仕入れの判断に関して、「勘、経験、度胸」では絶対決めず、あくまでも客観的データによって判断するよう徹底指導されている。

また、情報システムではリアルタイムで店舗別に商品ごとの値引き額、廃棄額や人件費率なども閲覧できるようになっている。更に、自店舗の成績状態の比較も日々チェックできるようになっており、翌日以降の改善策が練られていく。このように店舗運営を軌道に乗せるために店長の果たす役割は大きく、既存店でも優秀な店長がいれば、売上、来店客数とも伸びる余地はまだまだ残っているとも言える。もちろん、店長のうえにはエリアマネージャーが配置されており、何か問題など起こればすぐに対応できるチェック体制は整えられている。

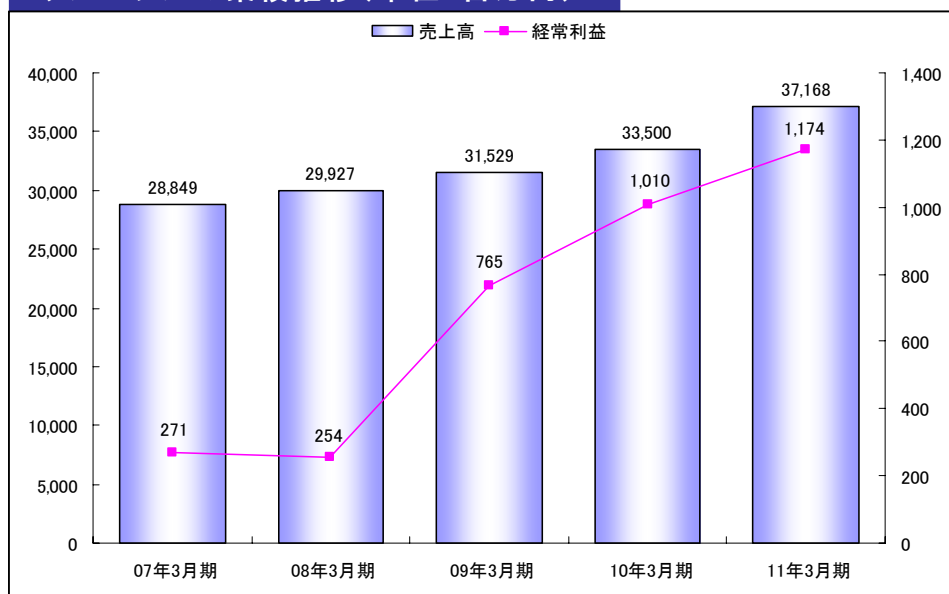
同社の業務スーパーでは粗利率に関して16%強、販売管理費率は13%前後で運営されており、営業利益率は3%前後の水準で推移している。基本的に販売管理費率を今以上に大きく引き下げることは難しく、今後も営業利益率に関しては3%前後の水準から大きく向上する可能性は小さい。よって、収益を拡大していくためには、新規出店の拡大、並びに1店舗あたりの売上高拡大が必然となってくる。現在店舗数は96店舗で、2012年3月までには100店舗体制に、2016年3月期には150店舗体制に拡大していく。まだ手薄な状態となっている首都圏や中部地方などを中心に今後増やしていく方針だ。

■注力事業

業務スーパーの様子



サンセブンの業績推移(単位:百万円)



業務スーパー・こだわり食品事業の主力子会社サンセブン

当初は出店ペースが早かったこともあり、利益貢献するところまでは至らなかったが、2009年3月期以降は利益の一段の増加が顕著

■決算動向

めぐみの郷の初期投資を既存事業の拡大でカバー

11月9日に発表された2012年3月期の第2四半期（4-9月）決算は、売上高が前年同期5.8%増の36,479百万円、営業利益が同2.4%増の1,037百万円、経常利益が同1.9%減の1,048百万円、四半期純利益が同37.0%増の564百万円となった。

めぐみの郷の初期投資負担増をオートバックスや業務スーパーなどの収益拡大でカバーした格好で、営業利益は増益となった。経常利益はその他営業外費用の増加が響いて同1.9%の減益となったが、特別損失で前年同期に計上した資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額232百万円が無くなったことで、四半期純利益は同37.0%増の564百万円と増益に転じた。会社期初計画である売上高36,000百万円、営業利益1,050百万円、経常利益900百万円、四半期純利益450百万円に対しては、ほぼ計画の範囲内での着地となった。

2012年3月期の通期計画は売上高が前期比5.0%増の75,000百万円、営業利益が同0.9%増の2,500百万円、経常利益が同15.1%減の2,200百万円、当期純利益が同28.8%減の500百万円と期初計画を維持した。通期の業績見通しに関しては、冬の天候で業績が左右されやすい「オートバックス」のタイヤ販売の状況次第だが、現段階では売上高、利益とも会社計画通りに推移している模様で、今のところ大きく変動する可能性は低そうだ。なお、当期純利益が上半期の数値よりも低くなっているのは、下期に一部事業で減損損失などの費用計上を見込んでいるため。

通期および中間期業績の推移（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)
08.3期	61,829	3.8%	1,332	-11.0%	1,308	-16.4%	391	-49.8%	29.38	10.00
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(予)	75,000	5.0%	2,500	0.9%	2,200	-15.1%	500	-28.8%	41.08	14.00
10.9期中間	34,494	5.0%	1,013	-8.4%	1,068	-6.7%	411	-31.4%	33.08	6.00
11.9期中間	36,479	5.8%	1,037	2.4%	1,048	-1.9%	564	37.0%	46.34	7.00

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				
	10.3月期	11.3月期	伸び率	12.3月期	伸び率	10.3月期	11.3月期	伸び率	12.3月期	伸び率
1Q	16,309	17,058	4.6%	18,119	6.2%	563	584	3.70%	485	-17.0%
2Q	16,551	17,436	5.4%	18,360	5.3%	582	484	-16.80%	563	16.3%
3Q	18,216	19,390	6.4%	-	-	755	1,063	40.80%	-	-
4Q	16,002	17,573	9.8%	-	-	347	460	32.60%	-	-

■決算動向

年間の営業利益の半分近くを稼ぎ出す12月がポイント

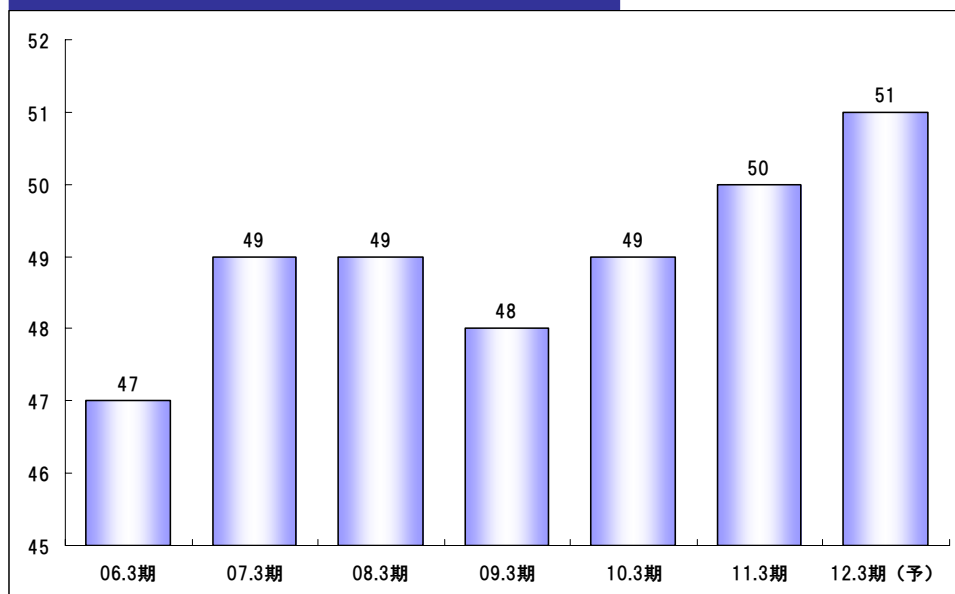
部門別の状況は以下のとおり。

(1) オートバックス・関連事業

2012年3月期の第2四半期（4-9月期）のオートバックス・車関連事業は、地デジ移行に伴うデジタルチューナーの売上増やタイヤの値上げ前の駆け込み需要、更には既存店舗の改装によるカー用品の売上増効果などにより、売上高が前年同期比0.8%増の14,279百万円と微増収に、営業利益がプロダクトミックスの改善やメンテナンス部門の収益改善などにより、同16.6%増の624百万円となった。

直近の状況では、8～10月頃まで販売が厳しかったが、11月後半以降上向きになってきた。タイヤやエンジンオイルの販売が回復してきているのが背景。ただ、タイの洪水によって一部のカーオーディオメーカーの製品に関して品不足が起きそうで、12月はこれが影響して売上が落ち込む可能性がある。ただ、この問題に関しては2月頃には解消される見込みだ。同事業でむしろキーポイントとなるのは、年間の営業利益の半分近くを稼ぎ出す12月の天候状況で、冬用タイヤの売れ行き次第とも言える。

オートバックス関連店舗数



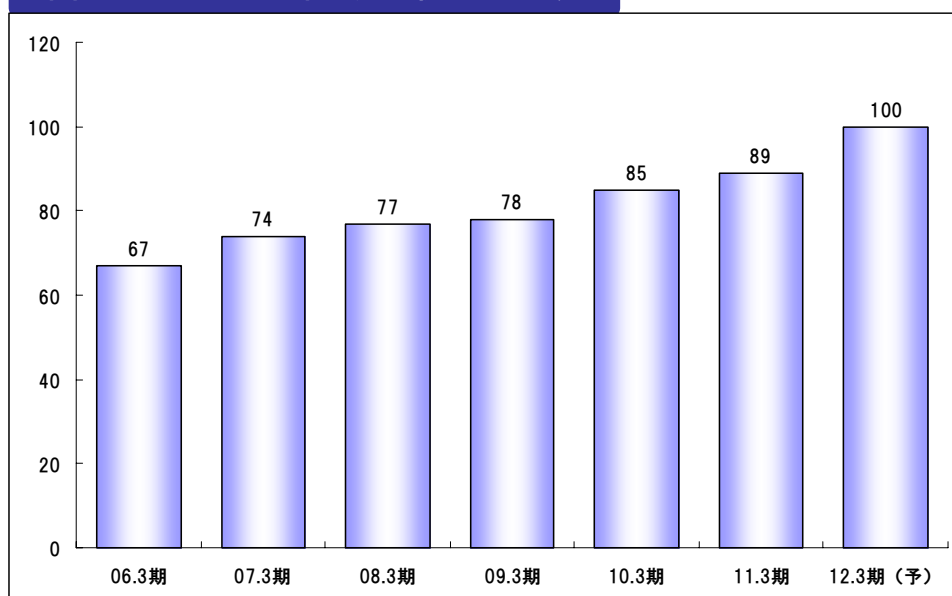
■決算動向

今期100店舗体制に向けて順調に推移

(2) 業務スーパー・こだわり食品事業

2012年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比7.4%増の21,067百万円、営業利益は同29.1%増の685百万円となった。業務スーパーは首都圏中心に3店舗オープンし、既存店、新店ともに順調に推移した。震災や原発事故以来、肉食志向や低価格化志向が強まったことも売上拡大の要因となった。直近の状況についても引き続き売上の伸びは続いている模様で、今期100店舗体制に向けて順調に推移しており、2013年3月期以降も安定した収益拡大が見込まれる。

業務スーパー・こだわり食品関連店舗数



併設する「鉄板ビュッフェGreen's K」の盛況が寄与

(3) その他事業

その他の事業としては、セブンプランニングで展開している不動産開発、飲食店、リユース、介護事業と、子会社めぐみのさとで展開している農産物の産直市場「めぐみの郷」の運営、及び自社生産を行うめぐみの郷ファームの運営などがある。2012年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比55.6%増の1,132百万円、営業損益は同200百万円の赤字（同8百万円の赤字）となった。

営業損失が拡大したのは「めぐみの郷」を同期間中に7店舗新規出店し、初期投資負担が嵩んだことによる。ただ、売上高は「めぐみの郷」及びそれに併設する「鉄板ビュッフェGreen's K」の寄与により大幅に増加した。前述のとおり、同事業は今後も積極出店を行っていくため、下期以降も2桁増収で赤字が続く公算だが、同社では事業スタートから3年間は初期投資期間として割り切っている。

■決算動向

16年3月期の目標は売上高1,000億円と営業利益40億円

以上、同社の主力事業の戦略などについてみてきた。国内景気の低迷が続くなかで、業務スーパーやめぐみの郷など新規出店攻勢をかけるなど、同社の攻めの経営は現在、業績面ではやや足踏みした状態に見えるが、中長期スパンで見ると種まき段階にあると言える。とりわけ、農業分野においてはTPPなど取り巻く環境が流動的であり先が読みにくくなっているだけに、同社のような民間企業が活躍する余地も十分でできていると言える。中期経営目標である2016年3月期の連結売上高1,000億円、営業利益40億円の達成に向けた同社の今後の取り組みが注目されよう。

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