

2012年4月19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

■好調な既存事業と積極的なM&Aで収益拡大へ

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。2012年3月期の第3四半期決算（4-12月期）は売上高が前年同期比6.1%増、営業利益が同0.1%増とほぼ会社計画並みで推移した。農産物の産直市場めぐみの郷などの初期投資負担による損失を主力のオートバックス、業務スーパー事業の収益拡大により相殺した格好だ。2012年3月期通期も主力2事業が順調に推移していることから、ほぼ会社計画の範囲内で着地する見込み。

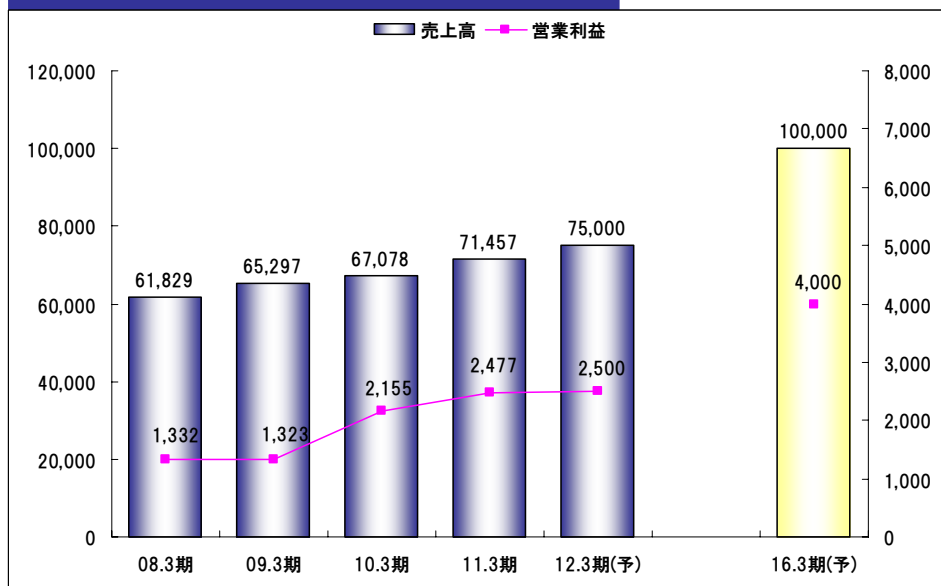
同社は中・長期事業計画のなかで、海外への事業展開を重要施策の1つとして掲げている。2012年4月にマレーシアにオートバックス1号店をオープンするのを皮切りに、中国、ベトナムでも2013年3月までに食料品スーパーの事業を展開していく予定だ。初期投資負担などで3年程度は利益への貢献は見込んでいないが、中長期的に収益拡大の牽引役の一つになるものとして注目される。

一方、国内でも2011年12月に東京の老舗メーカーである上野食品を買収したほか、2012年4月にはオートバックス店舗を3店舗買収するなどM&Aを積極的に行い、着実に事業規模拡大を進めている。なお、第3の柱として注力していためぐみの郷に関しては、収益化まで時間がかかることから、新規の出店に関しては当面凍結し、既存店舗の収益改善を最優先することに方針転換した。2013年3月期業績は、海外事業の立ち上げ負担増があるものの、主力2事業の収益拡大でカバーし増収増益となる見込みだ。

■Check Point

- ・ 拡大を続けるアジア圏での需要を取り込み更なる成長へ
- ・ オートバックスは高い競争力でFC元の店舗を譲受
- ・ 主力事業が新規事業をカバーして期初計画を維持へ

業績の推移と中期経営計画（単位：百万円）



■海外展開について

新規オープン店では初期投資を押さえ2～3年で黒字化へ

同社は2016年3月期を最終年度とする中長期事業計画において、海外事業売上高で10,000百万円、売上げ構成比率で10%の達成を目指している。この海外事業に関しては、2012年4月にマレーシアでオートバックス第1号店をオープンすることを皮切りにスタートする。2013年3月までには中国、ベトナムでも食料品スーパー事業をスタートする計画となっている。

(1) オートバックス

2012年4月に同社では海外初の店舗となるAUTOBACS Klang Sentral（オートバックス クラン セントラル）店を新規オープンする。オートバックスグループでもマレーシアでは初の店舗となる。同店は首都クアラルンプールから車で20分程度の場所に位置し、2012年度以降には大型スーパーマーケットを核とした一大商業集積地域として発展が見込まれる地区にある。日本人3名に現地人25名をスタッフとして加え、総勢28名で運営していく。1,750坪の敷地面積に2階建ての店舗を構え、1階部分（400坪）をオートバックスで利用、2階部分は飲食店などテナントを4店舗ほど募集する。初期投資額は開店時の商材含めて200～300百万円程度となり、3年を目処に黒字化させたい考えだ。販売品目に関しては、タイヤやオイル、バッテリー等のメンテナンス系商品、カーナビゲーションやカーアクセサリなどを揃え、また、ピット台数は7台、オイル交換や車の点検などのサービスも行うなどほぼ日本と同様のサービスを提供していく予定だ。

同社がマレーシアに進出した背景には、マレーシアが比較的、自動車普及率が高い国であり、国産車も生産販売されていること、また、現地でF1レースが開催されるなどモーター人気も高いことなどから、カー用品のアフターマーケットに関しても一定の需要があると判断したため。現地では競合としてエネオスやブラザーズなどがあるが、それぞれ商品内容が違っているため、同社の参入余地は大きいとみられる。同社ではまず1号店を運営し、その需要動向を見極めながら2号店を早ければ2012年内に出店したい考えだ。



■海外展開について

拡大を続けるアジア圏での需要を取り込み更なる成長へ

(2) 食料品スーパー

食料品スーパーに関して、同社では2012年内に中国国内において第1号店の出店を計画している。運営会社となる現地企業・七福上海有限公司も2012年1月に設立し、商材の調達ルートも現地企業で9割程度を確保済みとなっている。あとは好立地、好条件の店舗物件を探す段階まできている。同社では出店エリアとして上海、杭州、西都エリアに絞って、店舗展開を進めていく方針で、高所得者層向けに高級食材を提供するスーパーというコンセプトで運営していく。3年間で10店舗の出店、売上高は4,000百万円程度を目指している。同社では国内で事業拡大中の業務スーパーで蓄積した経営ノウハウを参考にしながら、営業利益率で6~7%程度の水準を目指していく。

一方、ベトナムでは2012年5~6月頃を目処に現地に新会社を設立する予定で、2013年3月までに1号店の出店を、また、3年間で5店舗の出店を計画している。ベトナムでは首都のハノイのほかホーチミンなどでの出店を考えており、中国同様に、高所得者層を顧客対象として店舗運営を行っていく予定。

海外事業に関しては、いずれも初めての進出となるだけに、当初は想定以上に費用が掛かるなどの懸念はあるものの、同社では今後の成長拡大にはアジア圏の需要を取り込むことが必要不可欠と考え、多少のリスクはあっても積極的に事業展開を進めていく方針だ。

■M&Aについて

商品開発力を生かしたグループ内でのシナジー効果に期待

国内においてもM&Aによって事業規模の拡大を進めているが、直近で発表された2件の案件について紹介する。

(1) 上野食品

2011年12月に東京の老舗食品メーカーである上野食品を200百万円で買収した。上野食品は「カップみそ汁」や「電子レンジ用陶器釜めしセット」「黒糖クエン酸の力」を日本ではじめて開発し、全国の弁当チェーンや通信販売会社、高速道路の売店などに販売するなど、ニッチ市場に的を絞って商品開発、製造を行っているのが特徴だ。年間の売上高は2011年9月期で862百万円、営業利益率で6%弱の水準となっている。

今回の買収に関しては、上野食品の社長が高齢となり後継者がいなかったことで売却先を探しており、そのなかで食品事業をグループで手がける同社の戦略と合致し、今回の契約に繋がった。同社では今回の買収によって上野食品との共同開発によるPB商品を新たに作り、業務スーパーやめぐみの郷、こだわり食品館など同社グループで販売していきたい考えた。もちろん、既存の上野食品の商品に関しても取り扱っていく予定となっている。

のれんの償却額は概算で97百万円となっており、5年均等償却だとすると年間で19百万円ののれん償却費が発生することになる。一方、上野食品の営業利益はその水準を上回っていることから、2013年3月期の業績へのインパクトとしては売上高で800百万円、営業利益で30百万円程度のプラス要因になるとみられる。



■M&Aについて

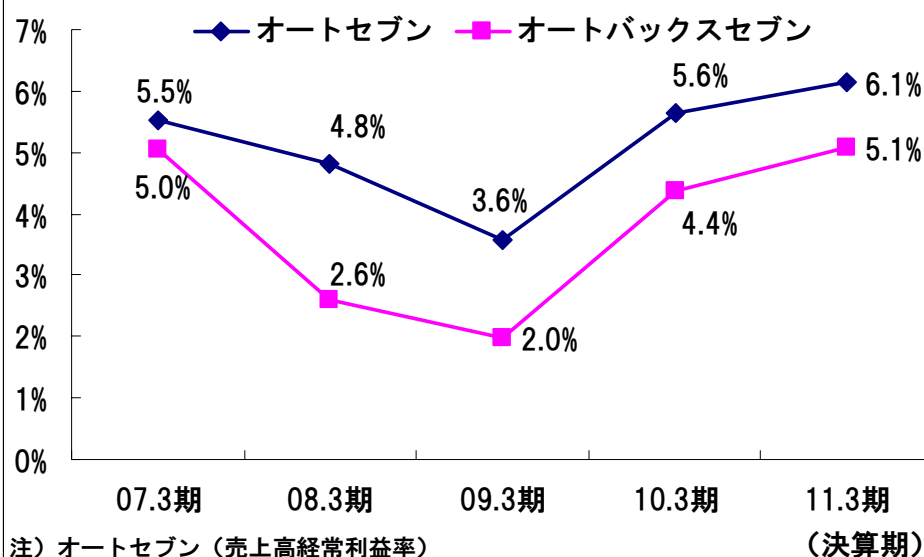
高い競争力でFC元の店舗を譲受

(2) オートバックス3店舗

同社は2012年2月に、オートバックス・スリーアローが運営する広島県福山市のオートバックス2店舗、並びにオートバックスセブン<9832>が運営する同市内のオートバックス 走り屋天国セコハン市場1店舗の合計3店舗を、同社の子会社であるオートセブンが譲り受けることを発表した。事業譲受日は2012年4月1日となる。

今回の店舗譲渡の背景には、同社が店舗の拡大を進めるなかで広島県においても強化エリアとして店舗の拡充を希望していたこと、また、オートバックスセブンからみれば、加盟法人の経営合理化を進めていくなかで、オートセブンに任せただけのほうがより収益力の強化が図られ、グループ全体でみればプラスになると判断したためと推察される。実際、ここ数年の収益性をみるとオートセブンがオートバックスを上回って推移しており、同社の競争力の高さが見て取れる。

連結売上高営業利益率



今回の店舗譲渡価格に関しては非公表となっているが、のれん代は発生しないものと思われる。売上高に関しては3店舗合計で年間13億円程度とみられ、同程度の売上高が2013年3月期業績に上乗せされる見通しだ。営業利益に関しては不明だが、仮に収益性が低かったとしても、同社の経営ノウハウを注入していくことで、いずれオートセブンの利益率水準まで改善が見込まれる。

同社ではここ数年、オートバックスセブンの政策もあって、オートバックス店舗数が50店舗程度で頭打ちの状態が続いていたが、今回の譲渡も含めて2013年3月期は8～10店舗程度の新規出店を目指す考えで、売上高の一段拡大が期待できる。特に2013年3月期は国内新車販売の増加によって、カーアクセサリ商品などの売上増も見込まれるだけに、久しぶりに2桁台の増収率が見込めそうだ。

■2012年3月期の第3四半期決算

四半期純利益は8.1%増の1,051百万円と計画通りの進捗

2012年3月期の第3四半期決算（4-12月期）は、売上高が前年同期比6.1%増の57,179百万円、営業利益が同0.1%増の2,050百万円、経常利益が同3.2%減の2,063百万円、四半期純利益が同8.1%増の1,051百万円となり、ほぼ会社計画通りとなった。業務スーパーや農産物の産直市場めぐみの郷などの出店にかかる初期立ち上げ負担増や減価償却費の増加（前年同期比199百万円増）をオートボックス、業務スーパーの増収効果で相殺した格好だ。

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)
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

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	3.7%	485	-17.0%
2Q	16,551	17,436	5.4%	18,360	5.3%	582	484	-16.8%	563	16.3%
3Q	18,216	19,390	6.4%	20,700	6.8%	755	1,063	40.8%	1,015	-4.5%
4Q	16,002	17,573	9.8%	-	-	347	460	32.6%	-	-

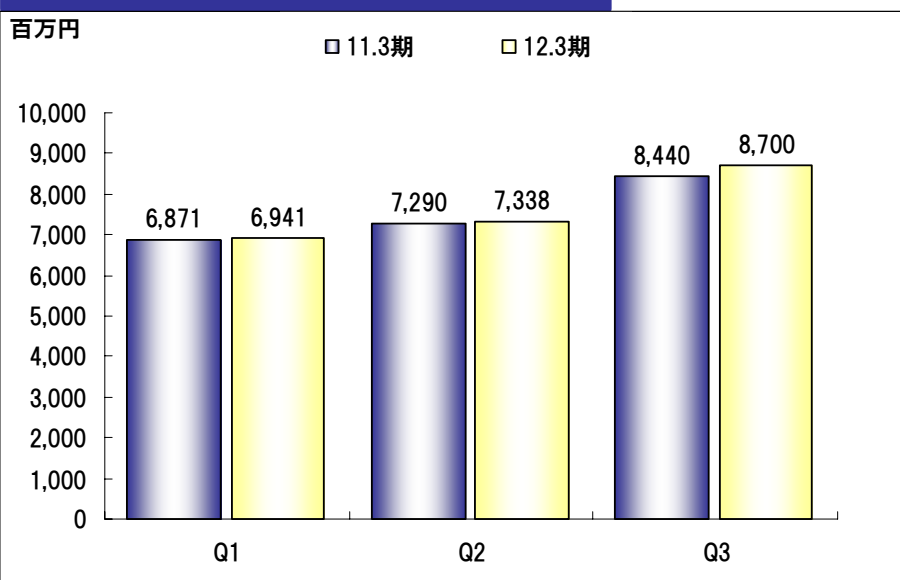
■2012年3月期の
第3四半期決算

店舗改装による販売効率の向上で増益基調を継続へ

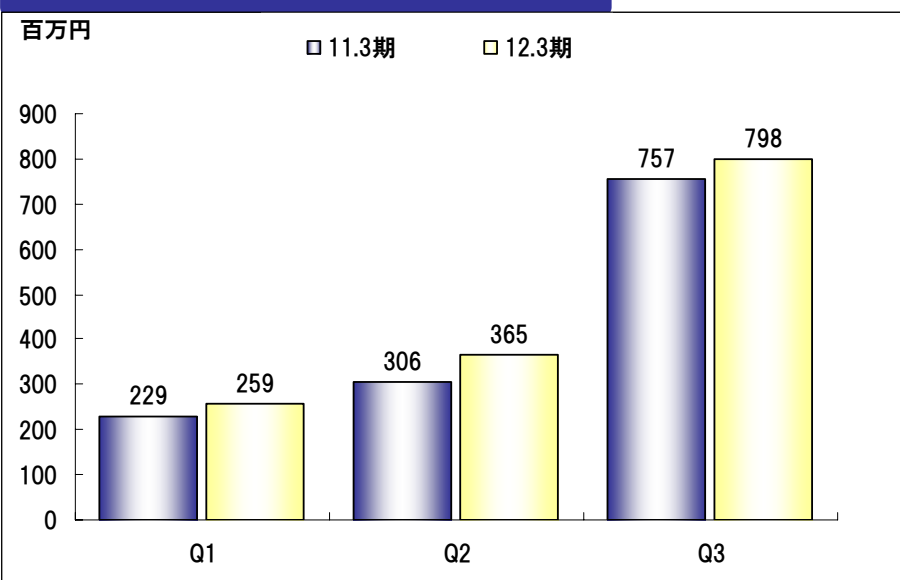
(1) オートボックス・車関連事業

第3四半期（4-12月期）の売上高は前年同期比1.7%増の22,979百万円、営業利益は同10.1%増の1,422百万円となった。期の前半は地デジ対応チューナー、11月以降は降雪によるスタッドレスタイヤ、アルミホイールの需要が好調に推移した。また、店舗改装による販売効率の向上なども寄与し、営業利益も増益基調を継続。営業利益率は前年同期の5.7%から6.2%へと上昇した。オートボックスFC店舗は11月に千葉に1店舗新規出店し、合計51店舗となった。

オートボックス・車関連事業売上高



オートボックス・車関連事業営業利益



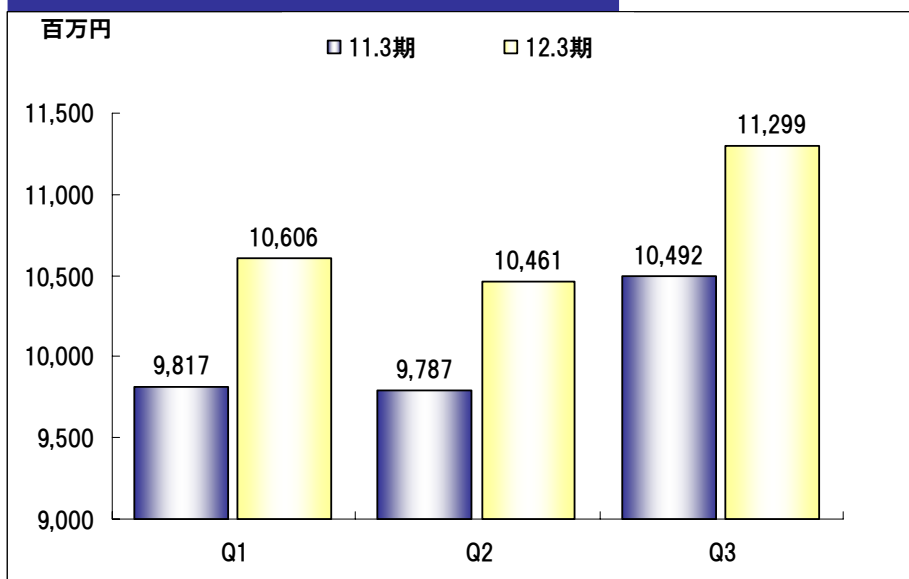
■2012年3月期の
第3四半期決算

低価格の「業務スーパー」の売り上げが堅調に推移

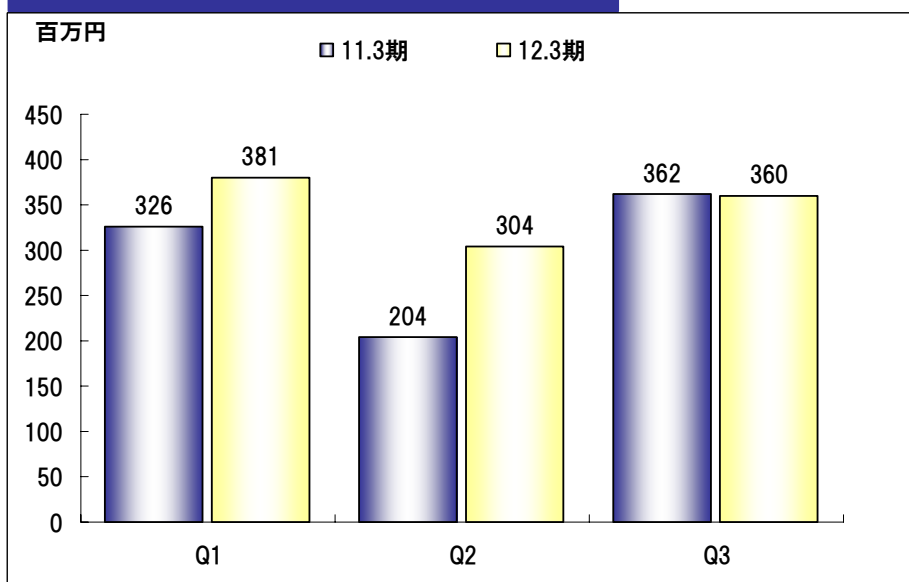
(2) 業務スーパー・食品関連事業

第3四半期（4-12月期）の売上高は前年同期比7.5増の32,366百万円、営業利益は同17.1%増の1,045百万円となった。東日本大震災以降の内食志向の高まり、低価格志向の継続などにより、食材を低価格で提供する「業務スーパー」の売上げが堅調に推移。また、2011年は関東、中部地方に積極的な新規出店を展開し、店舗数も12月末で97店舗と期初の89店舗から8店増加したことも増収に寄与した。営業利益は10-12月期こそ新規出店が7店舗と集中したことによる経費負担増で伸び悩んだものの、累計では2桁の増益となり営業利益率も前年同期の3.0%から3.2%と上昇した。

業務スーパー・食品関連事業売上高



業務スーパー・食品関連事業営業利益

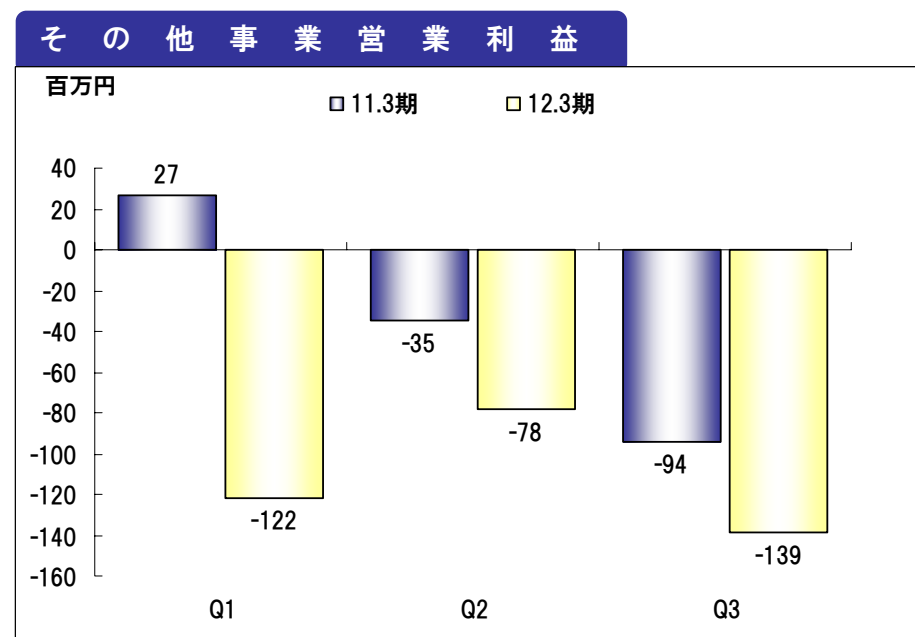
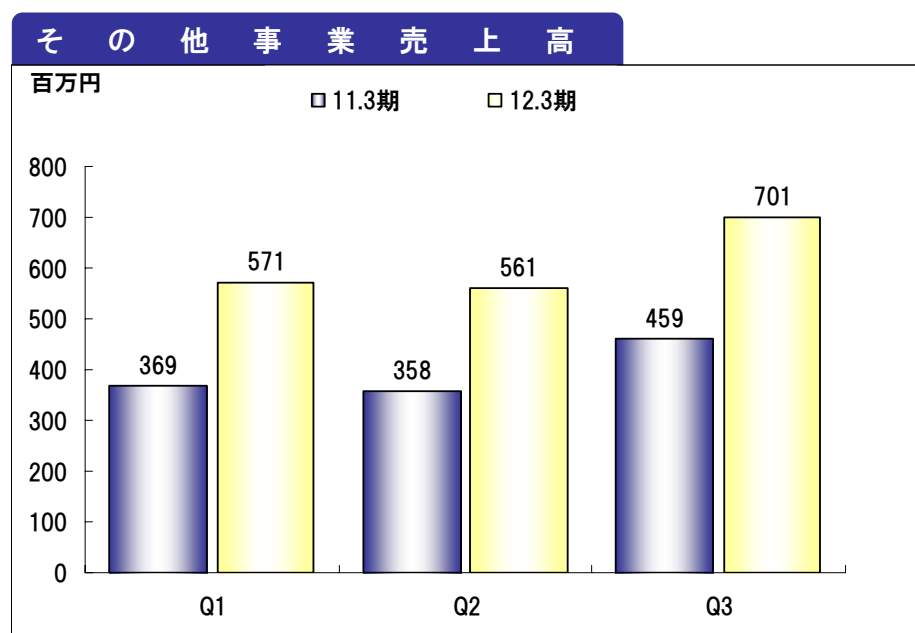


■2012年3月期の
第3四半期決算

初期費用や償却負担増により営業損失は237百万円と拡大へ

(3) その他事業

第3四半期（4-12月期）のその他事業売上高は前年同期比54.4%増の1,833百万円、営業損失は339百万円となり、前年同期比で損失は237百万円拡大した。同社が注力している農産物の産直市場めぐみの郷で8店舗、飲食事業を展開するGreen's K鉄板ビュフェで5店舗、リユース事業を展開する総合リサイクルショップ良品買館で2店舗新規出店したことで売上高は大幅増となったが、営業利益は初期出店費用や償却負担増などによって損失幅が拡大する格好となった。



■2012年3月期業績見通し

主力事業が新規事業をカバーし期初計画を維持へ

2012年3月期の業績見通しに関して、会社側では期初計画を維持した。売上高は前期比5.0%増の75,000百万円、営業利益は同0.9%増の2,500百万円、経常利益は同15.1%減の2,200百万円、当期純利益は28.8%減の500百万円となる見通し。

年明け以降、主力のオートバックス、業務スーパーが引き続き順調に推移していることから、業績はほぼ会社計画の範囲内で推移する公算が大きい。なお、当期純利益に関して、第3四半期までの1,051百万円から減少する格好となるが、これは第4四半期にめぐみの郷の店舗閉鎖などに伴う特別損失の発生を織り込んでいるため。

農産物の産直市場であるめぐみの郷に関しては、日本の農業再生をテーマに2011年まで積極的に出店を重ねてきたが、想定よりも事業の成長に時間がかかるため、当面は新規出店の計画は凍結し、不採算店舗を閉鎖するなど収益改善を最優先する方針に変更した。まずは、原発事故の影響で集客数の低迷が続いている千葉や茨城の店舗を中心に4店舗を閉鎖した。

■2013年3月期業績見通し

オートバックスと業務スーパー拡大や負担減が寄与か

2013年3月期業績は、海外事業の立ち上げ負担増があるものの、主力2事業の収益拡大でカバーし増収増益となる可能性がある。オートバックスは買収した3店舗も含め新たに8～10店舗の新規出店を予定しているほか、国内新車販売台数が増加に転じることもカーアクセサリ用品の需要増につながり追い風になるとみられる。また、業務スーパーも引き続き関東、東海エリアでの積極的な出店により収益拡大が続く見通し。

一方、新規事業として積極的な投資を行ってきためぐみの郷についても、前述したように、当面の間は収益改善を最優先する方針へと転換したことで、損失額の縮小が見込まれる。こだわり食品事業も買収した上野食品が寄与しよう。

以上から、2013年3月期の純利益は大きな特別損失が無ければ、1,000百万円を超えてくる可能性も十分あり、3期ぶりに最高益を更新すると予想される。

2013年3月期業績の増減要因

増益要因	減益要因
・ 国内オートバックス事業の拡大 ・ 国内業務スーパー事業の拡大 ・ 上野食品の収益寄与 ・ めぐみの郷事業の収益改善	・ 海外オートバックス事業の初期投資負担 ・ 海外食品スーパー事業の初期投資負担



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