

あらた

2733 東証 1 部

2014 年 11 月 26 日 (水)

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

■ 物流部門や間接業務の効率化で収益性は確実に向上

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ベルや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。

2015年3月期第2四半期(2014年4-9月期)の連結業績は、消費増税の反動減で売上が低調に推移したことに加え、主要仕入先の1つであった日用品メーカーの白元(2014年5月に民事再生法の適用を申請)に関わる貸倒引当金を計上したことで、売上高が前年同期比1.6%減の316,092百万円、営業利益が同52.1%減の807百万円と減収減益となった。ただ、消費増税や白元の影響を除いた実質ベースの収益は売上高、利益ともに前年を上回っており、物流部門や間接業務の効率化など生産性改善に向けた取り組みにより、収益性は着実に向上していると言えよう。

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2,900百万円と8月時点の業績予想を売上高で15,000百万円、営業利益で600百万円下方修正している。夏場の天候不順の影響で季節商材の販売が低調だったことや、足元の消費動向を考慮した保守的な計画になっているとみられる。なお、白元についてはアース製薬<4985>の子会社が受け皿会社となったことで、今後も取引関係は継続する見通しだ。

2016年3月期以降は、消費税再引き上げや円安進展に伴う物価上昇懸念など市場環境の不透明感が続くものの、販売地域・チャネルの範囲拡大や既存顧客内でのシェア拡大、商材ジャンルの拡大などを推進していくほか、物流機能や間接業務の効率化が一段と進むこと、白元の影響がなくなることから、増収増益に転じることが予想される。

■ Check Point

- ・ 広域に張り巡らされたネットワークから膨大な情報を収集
- ・ 2015年3月期は営業戦略の確実な実行で売上高の拡大を目指す
- ・ 売上高の拡大施策としてインターネット流通市場への取り組みも強化



■ 会社概要

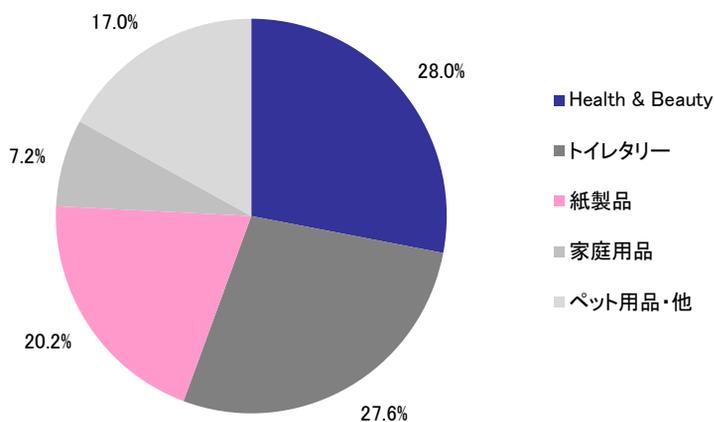
日用雑貨・化粧品カテゴリーで国内最大級の卸商社

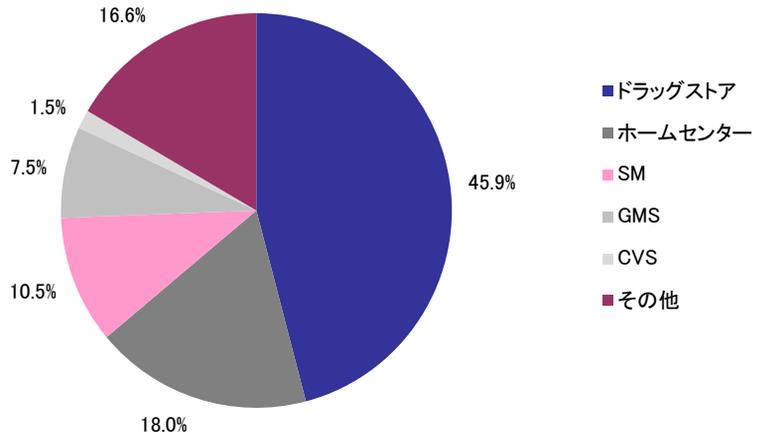
(1) 事業内容

あらた<2733>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 万店舗にのぼり、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 月期第 2 四半期累計期間では、Health & Beauty 分野が 28.0%、トイレタリー分野が 27.6%、紙製品が 20.2%と主要 3 分野で全体の 75.8%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 45.9%、ホームセンターが 18.0%と両業態で全体の 60%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
(15/3期2Q累計)



顧客業態別売上構成比
(15/3期2Q累計)

寡占化が進む業界内でシェアは15～20%程度

(2) 業界でのポジション

日用雑貨・化粧品カテゴリにおける卸売業界のなかで同社のポジショニングは、Paltac<8283>と双壁をなしている。同カテゴリの国内市場規模は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える。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はメディバ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

広域に張り巡らされたネットワークから膨大な情報を収集

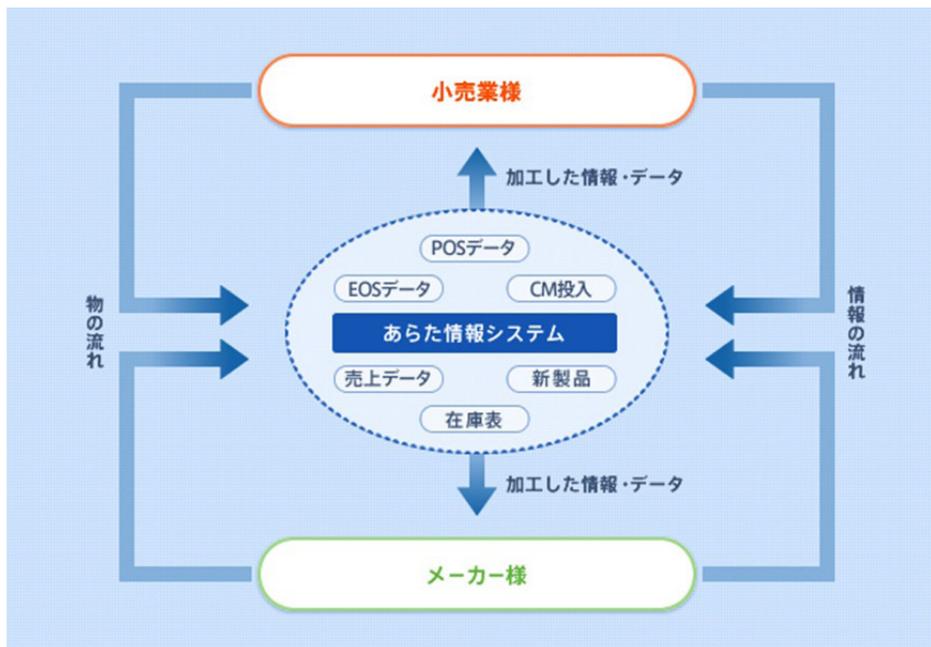
(3) 同社の強み

同社の強みとして、「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。

○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作り上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。

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、地域のマス広告による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、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。

同社での PDCA サイクル



○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。

入荷・出荷



主な物流センターの所在地



海外子会社として中国、香港、タイに進出

(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ペルのほか、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ベード類・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

2Q 業績は減収減益も経費抑制による収益性向上は着実に進展

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績について

11 月 5 日付で発表された 2015 年 3 月期第 2 四半期累計 (2014 年 4 月 -9 月) の売上高は前年同期比 1.6% 減の 316,092 百万円、営業利益が同 52.1% 減の 807 百万円、経常利益が同 51.4% 減の 812 百万円、四半期純利益が同 71.9% 減の 231 百万円となった。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	321,344	-	308,000	316,092	-	-1.6%	2.6%
売上原価	288,627	89.82%	-	283,923	89.82%	-1.6%	-
販管費	31,031	9.66%	-	31,361	9.92%	1.1%	-
営業利益	1,684	0.52%	1,400	807	0.26%	-52.1%	-42.4%
経常利益	1,669	0.52%	1,300	812	0.26%	-51.4%	-37.5%
特別損益	46	0.01%	-	-117	-	-	-
四半期純利益	821	0.26%	550	231	0.07%	-71.9%	-58.0%

注) 会社計画は 8 月時点

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 0.9% 増、紙製品が同 0.1% 増となったのを除いて、その他のカテゴリーはすべて減収となった。ただ、同社が取り組みを強化しているシニア関連商品は同 3.0% 増と増収基調が続いている。また、ペット用品は消費増税の影響もほとんど受けず、子会社のジャペルの業績に関しては増収増益となった。

カテゴリー別売上高

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q 累計	15/3 期 2Q 累計	伸び率
商品カテゴリー			
Health & Beauty	91,264	88,508	-3.0%
トイレタリー	89,886	87,335	-2.8%
紙製品	63,672	63,732	0.1%
家庭用品	23,129	22,660	-2.0%
ペット用品・他	53,391	53,855	0.9%
合計	321,344	316,092	-1.6%

業態別売上高

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q 累計	15/3 期 2Q 累計	伸び率
ドラッグストア	145,527	145,142	-0.3%
ホームセンター	60,470	56,841	-6.0%
SM	34,791	33,187	-4.6%
GMS	24,281	23,622	-2.7%
CVS	4,915	4,876	-0.8%
その他	51,357	52,421	2.1%
合計	321,344	316,092	-1.6%

売上高の減収要因としては、消費増税の反動減で約 9,000 百万円、夏場の天候不順や仕入先である白元の民事再生法申請などで約 1,000 百万円の影響があったとみており、これらがなければ実質 1.5% 程度の増収だった。売上高原価率は 89.82% と前年同期並みで推移したが、販管費率は 0.26 ポイント上昇の 9.92% となった。物流拠点の集約化や間接業務の効率化により人件費の減少（前年同期比▲ 568 百万円）が進んだものの、白元の民事再生に伴う貸倒引当金の計上（約 608 百万円）が影響した。

なお、2013 年 7 月より新たに中部地区で新江南センター（愛知県）が稼働し、3 つの物流センターを集約化した効果が出ているようで、中部支社だけで見ると販管費は人件費や荷造運賃費、賃借料を中心に前年同期比で減少している。

有利子負債の削減が進み財務体質も着実に改善

(2) 財務状況について

同社の 2014 年 9 月末の総資産残高は前期末比で 13,532 百万円減の 207,669 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 16,374 百万円減の 141,641 百万円となった。売上債権が 9,072 百万円、その他が 6,269 百万円それぞれ減少したことが主因となっている。固定資産は前期末比 2,841 百万円増加の 66,028 百万円となった。北東北の新物流拠点となる北上センター（岩手県）の建設仮勘定 3,653 百万円の計上が増加要因となっている。

一方、流動負債は前期末比 6,875 百万円減少の 116,034 百万円、固定負債は同 7,355 百万円減少の 39,895 百万円となった。仕入債務が 5,728 百万円、有利子負債が 7,948 百万円それぞれ減少したことが主因となっている。また、純資産は利益剰余金や有価証券評価差額の増加などにより、前期末比 698 百万円増加の 51,739 百万円となった。

経営指標で見ると、有利子負債の削減が進んだことにより、自己資本比率や有利子負債比率がそれぞれ改善しており、財務体質も着実に改善が進んでいると言える。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3	14/9	増減額	変動要因
流動資産	158,015	141,641	-16,374	売上債権 -9,072、その他 -6,269
（現預金）	10,965	12,780	1,814	
（在庫）	30,981	28,095	-2,885	
固定資産	63,186	66,028	2,841	建設仮勘定 +3,653
総資産	221,202	207,669	-13,533	
流動負債	122,910	116,034	-6,875	仕入債務 -5,728
固定負債	47,250	39,895	-7,355	
（有利子負債）	70,872	62,924	-7,948	
負債合計	170,161	155,929	-14,232	
純資産合計	51,041	51,739	698	利益剰余金 +324、包括利益累計 386
経営指標				
（安全性）				
流動比率	128.6%	122.1%		
自己資本比率	23.1%	24.9%		
有利子負債比率	138.9%	121.7%		

2015年3月期は営業戦略の確実な実行で売上高の拡大を目指す

(3) 2015年3月期見通し

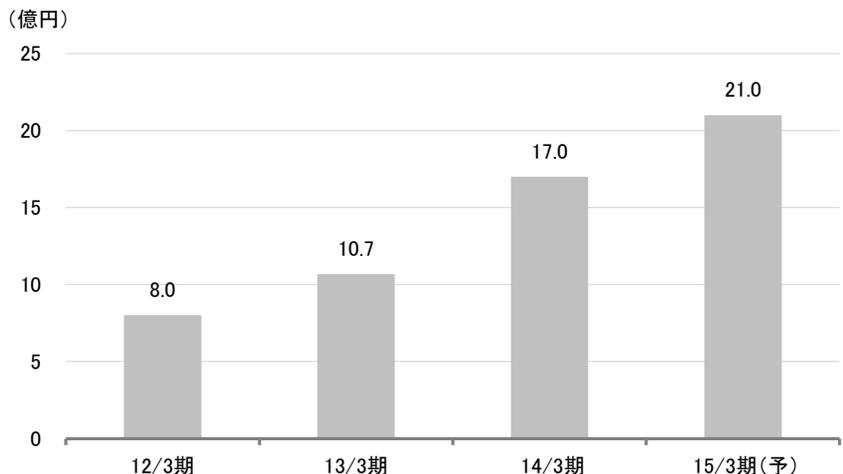
2015年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.1%減の625,000百万円、営業利益が同35.2%減の2,900百万円、経常利益が同38.5%減の2,700百万円、当期純利益が同50.7%減の1,200百万円となる見通し。8月時点の会社計画から売上高は15,000百万円、営業利益、経常利益が各600百万円、当期純利益が200百万円の下方修正となる。

売上高に関しては、円安の進展に伴う物価上昇により、個人の節約志向が高まっていること、夏から秋にかけての天候不順で季節商材の販売低迷の影響が、10月に入って出ていることなどが要因となっている。

市場環境が冴えないなかで、同社では従来の営業戦略を着実に実行していきながら、売上高の拡大を目指していく方針だ。具体的には、メーカーの販促施策と店頭での販促活動を連動させる提案を行うことで、顧客店舗の売上増に貢献し、売り場におけるインスタシェアの拡大を目指していく。また、あらたグループの販売力、ネットワークを活かした自社ブランド「アドグッド」商品の開発を強化していくほか、成長が続いているシニア関連商品の拡充やネット販売への商品提案、物流体制の整備を推進していく。

自社ブランド商品の開発においては、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もつ新製品の開発、販売を強化している。2015年3月期の計画として前期比400百万円増の2,100百万円を計画しているが、当第2四半期累計では1,000百万円の売上となっており、順調に成長を続けている。また、自社ブランド以外にも専売品の取り組みを積極的に進めている。その1つの取り組みとして、人気音楽グループGReeeeNがプロデュースした歯ブラシを中心とする歯科推奨オーラルケア製品を9月から全国で販売開始した。9月の1ヶ月間の商品売上高としては約40百万円と順調な滑り出しをみせている。

自社開発商品売上高



GReeeN プロデュースの歯ブラシ



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 200 人で開始し、2015 年 3 月に 300 人体制で本格稼働を予定している（年間売上高能力 300 億円）。新センターは敷地面積約 3.7 万㎡、建物は 3 階建てで延べ床面積としては約 4.25 万㎡となる。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、収益性の向上につなげていく戦略だ。

なお、受託物流事業においては、物流センターの効率化や料率改定などを進めることで当下半年は前年同期比で約 300 百万円の損益改善効果を見込んでいる。今後も配送頻度の見直しや食品物流に関しては他の専門物流業者に委託するなど、事業の効率化を図っていくことで、2016 年 3 月期には数億円の損益改善を見込んでいる。

○株式給付信託（BBT）の導入について

同社は 2014 年 5 月に役員報酬に関して株式給付信託の導入を発表している。取締役及び執行役員等を退任した者のうち当社が定める役員株式給付規程の受益要件を満たした者を対象者として、株式で給付する制度となる。給付する株式に関しては自己株式 221.8 万株のうち 109 万株（発行済み株式数の 1.37%）を 368 百万円で資産管理サービス信託銀行に一括処分しており、今後の給付に充てていく。業績面での直接的な影響はないものの、取締役及び執行役員等の中長期的な業績向上と企業価値増大に貢献する意識を高めていくという点において、間接的な効果が期待されよう。

■中期経営計画

目標値は 17 年 3 月期に売上高 6,700 億円、経常利益 67 億円

同社は 2014 年 5 月に中期 3 ヶ年計画を発表している。具体的な経営目標値としては 2017 年 3 月期に売上高 6,700 億円、経常利益 67 億円を掲げており、ROE では 2014 年 3 月期の 4.8% から 6.0% まで上昇することになる。

少子高齢化、女性の社会進出、地方経済の低迷など社会環境の変化や、時代のニーズを読み取りながら、取扱商品の拡充を進めるほか、高い物流機能の提供、地方活性化を進めていくための店舗づくりの提案などにも取り組んでいく。

2014 年 11 月 26 日 (水)

中期計画を達成していくうえでの成長戦略として、売上高の拡大施策、収益性の向上施策に取り組んでいる。以下、それぞれの戦略について概要を示す。

売上高の拡大施策としてインターネット流通市場への取り組みも強化

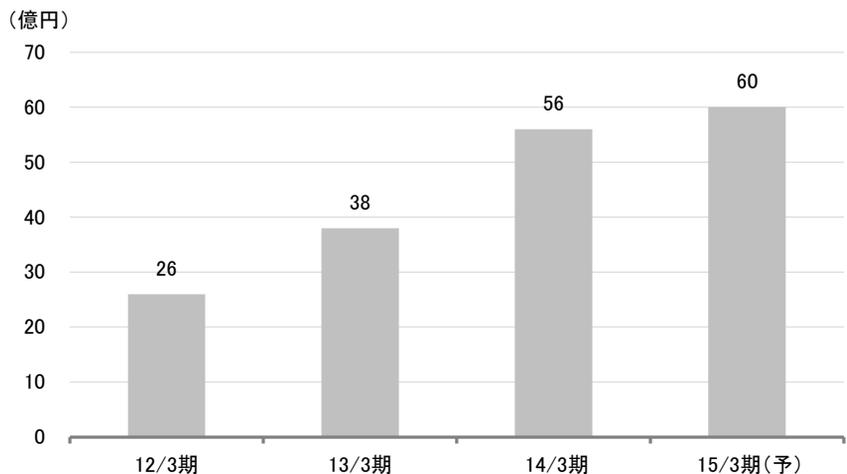
(1) 売上高の拡大施策

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・チャネル内でのシェア拡大、商材ジャンルの拡大などが挙げられる。

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を果たした。あらたグループ各社と連動し、卸事業にこだわらず現地で必要とされる事業形態での展開も進めていく。

また、インターネット流通市場が年率 10% 以上のペースで成長を続けるなかで、同社も同市場への取り組みを強化している。売上高は 2014 年 3 月期で 56 億円となり、日用品や化粧品を中心に順調に拡大している。インターネット市場では、今後シニア層の利用者が拡大していくとみられ、これら顧客層をターゲットとした取り組みを進めていく方針だ。

ネット関連売上高



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有用な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って最適化し、互いの信頼関係をより強固なものにしていくことで、取引シェアの拡大に結びつけていく。

また、前述した「売れる店舗づくり」に向けた取り組みを、子会社のインスタマーケティングなどと連携しながら推進していく。インスタマーケティングによる管理店舗は現在、4,000 店舗を超えた水準にあるが、あらたの顧客店舗数は約 4.5 万店舗あり、全店舗に占める比率はまだ 1 割程度の水準であり、今後も拡大していく余地は大きいと言える。

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方針だ。また、前述したように自社開発商品の拡充も

進めていく。同社の強みの1つである豊富な情報力を活かして、市場トレンドを先読みし、「時代」「ターゲット」「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。

収益性の向上施策として物流コスト及び間接コストの効率化を推進

(2) 収益性の向上施策

収益性の向上施策としては、物流コスト及び間接コストの効率化を進めていく。物流コストに関しては、物流拠点の再編による効率化、WMS※の導入による生産性向上が見込まれる。その他、子会社のジャペルとの共同物流に向けた取り組みに関しても、今後進めていくことを検討している。

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パート、派遣人員を中心にコストの圧縮を図っていく。また、余剰人員については生産性の高い業務に振り向けていく。人員に関しては引き続き採用を抑制していく方針で、全体の人件費は自然減により当面、漸減傾向が続く見通しとなっている。

※ WMS・・・Warehouse（倉庫）Management System の略で、物流倉庫管理システムのことを指す。物流センターにおける入出庫管理や在庫管理の他に、労務管理や作業工程管理など物流センターを運営するための情報を一元的に管理するシステムで、作業の効率化や在庫管理の精度向上に寄与する。

2014年11月26日（水）

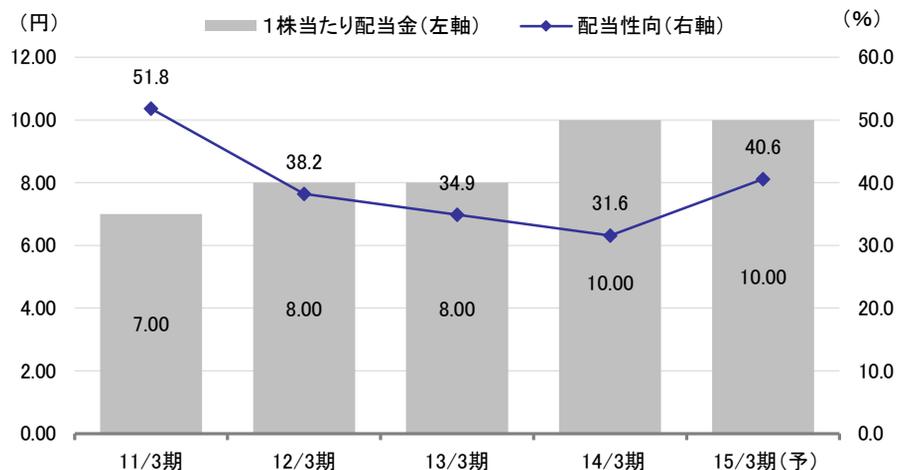
■ 株主還元策

配当性向は35%程度が目処、利益成長に伴う増配に期待

最後に、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月期に関しては業績見通しの下方修正を行ったものの、配当に関しては10.0円と期初計画を維持している。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、配当性向が同水準を下回ってくれば増配が期待されることになる。

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円相当のクオカードを年2回（3月、9月末の株主）贈呈している。現在の株価水準（11月14日327円）を基準とした総投資利回りとしては3%台後半の水準となる。

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