

あらた
2733 東証 1 部

2015 年 7 月 10 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

■「次世代型卸商社」として進化を遂げるため構造改革を進める

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ペル（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。

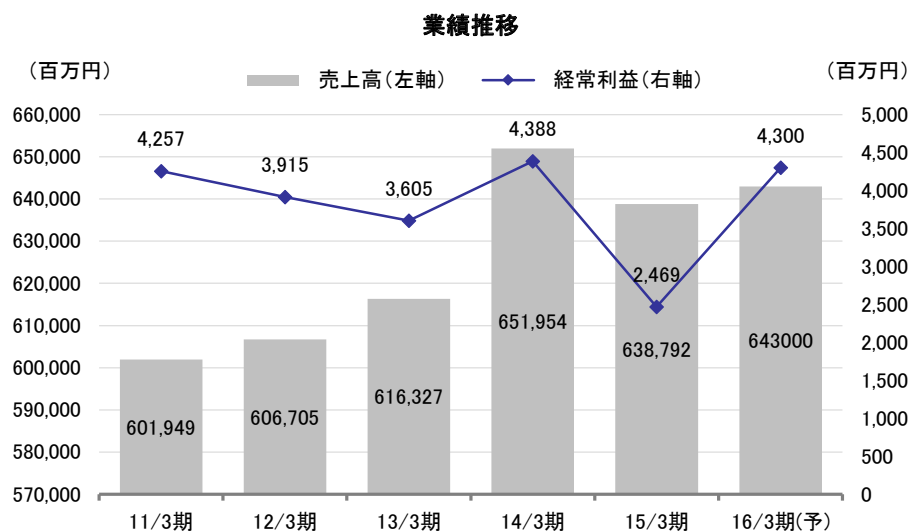
2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.0% 減、経常利益が同 43.7% 減と減収減益決算となった。消費増税後の反動減が長引いたことに加えて、主要仕入れ先の 1 社であった日用品メーカーの白元に関わる貸倒引当金を計上したことが要因だ。当期の施策としては、3 月に岩手に大型物流拠点となる北上センターを稼働させたほか、タイに現地大手企業のサハグループと合弁会社を設立し、ASEAN 市場における卸売事業の基盤を構築した。

2016 年 3 月期は売上高が前期比 0.7% 増の 643,000 百万円、経常利益が同 74.2% 増の 4,300 百万円と増収増益に転じる見通し。これは取引、商品構成の見直しなどによる収益改善。また、白元の影響がなくなることに加えて、全社的な経費抑制や受託物流事業の在庫内物流費等の生産性の改善に取り組んでいくことで、収支改善を見込んでいる。

同社は 5 月 27 日に、株式売買の利便性改善と流動性向上を図ることを目的に、株式の併合（5 株→1 株）と単元株式数の変更（1,000 株→100 株）を 8 月 1 日に実施すると発表した。これに伴い 1 株当たり配当金は 10 円から 50 円に変更、また、株主優待制度も 1,000 株以上保有の株主に対して 1,000 円相当の QUO カードを贈呈していたが、これを 100 株以上に改める。3 月末と 9 月末の年 2 回実施することに変更はない。現状の株価水準（368 円）で株式併合後に 100 株を保有したとすると、年間投資利回りは 4% 弱の水準となる。

■ Check Point

- ・ 日用雑貨・化粧品カテゴリーで国内最大級の卸商社
- ・ 消費増税の反動で減収も、インバウンド需要で会社計画を上回る
- ・ 17/3 期には売上高 6,700 億円、ROE6% を目指す



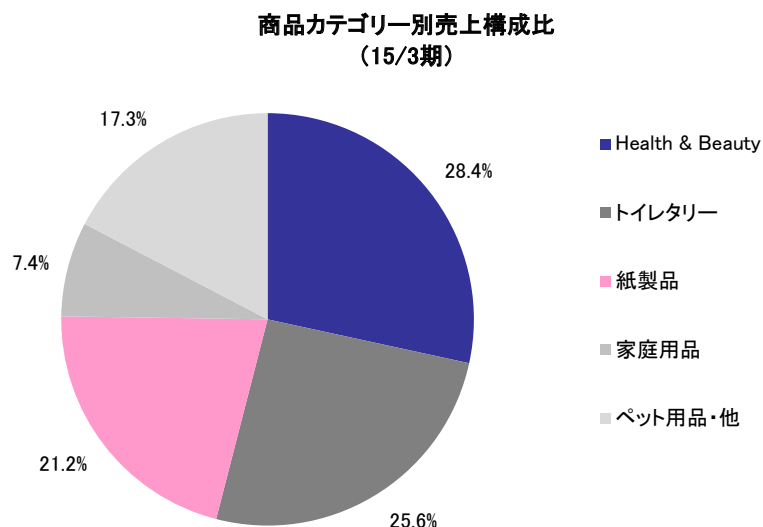
■ 会社概要

日用雑貨・化粧品カテゴリーで国内最大級の卸商社

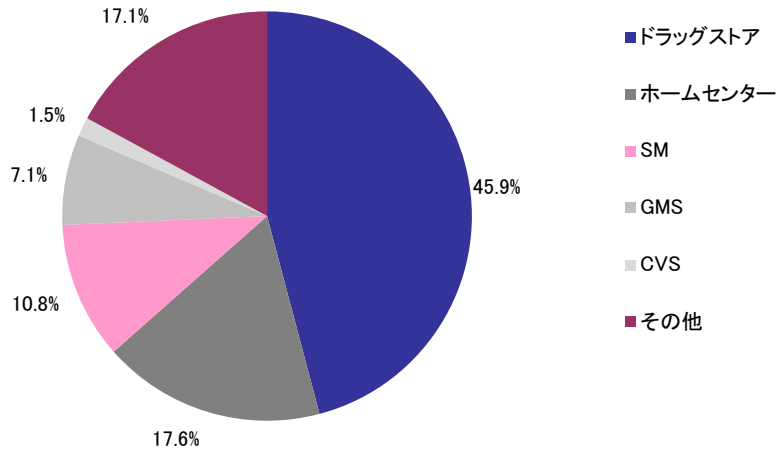
(1) 事業内容

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て、これら顧客へ供給している。

同社の売上高をカテゴリー別で見ると、2015 年 3 月期は Health & Beauty 分野が 28.4%、次いでトイレタリー分野が 25.6%、紙製品が 21.2% 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 45.9%、ホームセンターが 17.6% と両業態だけで全体の 6 割を超える比率となっている。



顧客業態別売上構成比
(15/3期)



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>と双璧を成している。同カテゴリーの国内市場規模は 3.6 ～ 3.7 兆円の規模でここ数年、横ばい傾向が続いており、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

(単位：百万円、%)

順位	企業名	上場区分	決算期	売上高				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	102.4%
2	あらた	東証 1 部	3 月	606,705	616,327	651,954	638,792	101.7%
3	フジモト HD	非上場	10 月	169,700	172,400	184,900	195,300	104.8%
4	中央物産	ジャスダック	3 月	129,357	132,248	136,683	130,190	100.2%
5	井田両国堂	非上場	11 月	98,000	98,000	100,800	102,900	101.6%

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

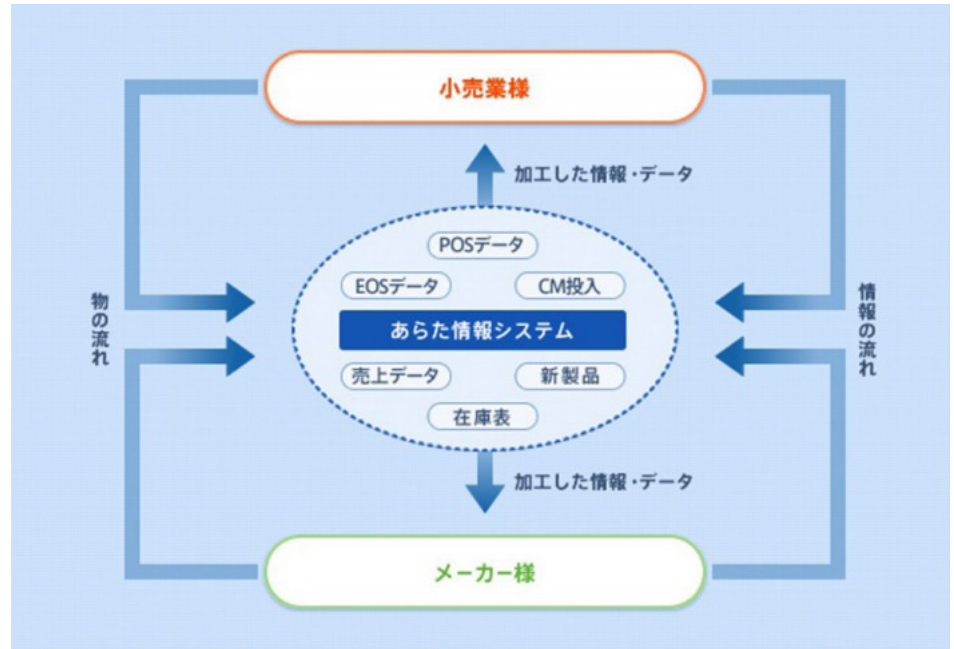
(2) 同社の強み

同社の強みとしては、「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げ情報や在庫量、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量は、顧客店舗において消費者ニーズを満足させる売り場をつく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



○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。

広域に張り巡らされたネットワーク



2015 年 7 月 10 日（金）

※ AiMAS（アイマス）：バーコードリーダーとハカリを搭載して重量検品するカート。バーコードのスキヤンにより「商品違い」、ハカリの重量検知により「数量違い」、どのハカリが検知したかにより「納品先違い」をなくし、誤配送率 10 万分の 1 未満の高い納品精度を実現する。歩行距離を 30% 削減し、作業者の負荷軽減にも寄与している。

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 データ等を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、地域のマス広告を使った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子会社であるインスタマーケティングと関連会社の電通リテールマーケティングと共同で行っており、同業他社にはない同社の特長と言える。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、会社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。

○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 10 拠点を核にして、全国に 20 拠点以上を整備している。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



大型物流拠点構築：北上センター

センター形式：併用センター

投資金額：約56億円

稼動：平成27年3月

**岩手県北上市相去町山田
2-6他**



(3) 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併会社を設立し、連結子会社として新たに加えている。こ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ベルである。ジャベルは小売店舗を展開するジャベ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子会社で、2013 年 3 月期におけるジャベル（子会社含む）の業績寄与度は、売上高で約 13%、経常利益で約 25% となっている。

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バード類・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
インストアマーケティング	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
JAPEL(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

消費増税の反動で減収も、インバウンド需要で会社計画を上回る

(1) 2015 年 3 月期の業績概要

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.0% 減の 638,792 百万円、営業利益が同 45.0% 減の 2,461 百万円、経常利益が同 43.7% 減の 2,469 百万円、当期純利益が同 53.8% 減の 1,124 百万円となった。

2015 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	14/3 期		会社計画	15/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	651,954	－	625,000	638,792	－	－2.0%	2.2%
売上原価	585,224	89.8%	－	574,179	89.9%	－1.9%	－
販管費	62,258	9.5%	－	62,151	9.7%	－0.2%	－
営業利益	4,472	0.7%	2,900	2,461	0.4%	－45.0%	－15.1%
経常利益	4,388	0.7%	2,700	2,469	0.4%	－43.7%	－8.6%
特別損益	343	－	－	24	－	－	－
当期純利益	2,435	0.4%	1,200	1,124	0.2%	－53.8%	－6.3%

売上高は第 3 四半期以降、景況感の改善やインバウンド需要による押し上げ効果などもあって回復感が出てきたものの、消費増税の反動減や夏場の天候不順の影響などで、前半の売上が低調に推移したことが減収要因となった。消費増税による売上高の影響は 18,000 百万円程度で、これを除けば実質 1% 程度の増収だったとみられる。

商品カテゴリー別ではペット用品・その他が前期比 2.2% 増と唯一増収となったが、その他のカテゴリーは総じて 2 ～ 3% の減収となった。また、業態別ではドラッグストア向けがインバウンド需要の押し上げ効果もあって、前期比 0.1% 増と微増収となったものの、ホームセンター向けが同 6.4% 減となったほか、その他業態向けも減収となった。

ペット用品に関しては消費増税の影響をほとんど受けなかったことが要因で、子会社のジャペルの業績も過去最高業績を更新するなど堅調に推移した。

営業利益率は前期の 0.7% から 0.4% へ低下したが、このうち原価率の上昇で 0.1 ポイント、販管費率の上昇で 0.2 ポイントの悪化要因となった。原価率の上昇要因は、顧客先別売上構成比の変化によるものとなっている。同社は上位取引先 10 社で売上高の約 6 割を占めているが、これら主要顧客との取引条件の改善を進めていくことが今後の課題となっている。

また、販管費率の上昇要因としては、主要仕入れ先の 1 社であった日用品大手メーカー、白元の経営破綻に伴う貸倒引当金の計上と、物流コストの上昇が挙げられる。間接業務の集約化や採用の抑制などにより、対売上高人件費率は 0.1 ポイント改善したものの、これら要因をカバーするまでには至らなかった。

なお、会社計画比で見ると、売上高はインバウンド需要の効果で 2.2% 上回ったものの、営業利益は 15.1% 下回る結果となった。原価率の改善が想定どおり進まなかったことに加え、受託物流事業の収益改善が遅れたことが要因として挙げられる。

2015 年 7 月 10 日（金）

(2) 財務状況について

同社の 2015 年 3 月末の総資産残高は前期末比で 9,362 百万円減の 211,840 百万円となった。流動資産が同 14,109 百万円減少したのが要因で、その主な内訳を見ると売上債権で 6,893 百万円、未収入金で 2,572 百万円、在庫で 2,909 百万円減少した。前期末の消費増税前の駆け込み需要の反動が無いことに加えて、当期はキャッシュフローの改善に注力した効果が出たものと考えられる。

一方、固定資産は前期末比 4,748 百万円の増加となった。東北エリアの大型物流拠点として 3 月に稼働を開始した北上センター（売上高能力 300 億円）など有形固定資産が 3,124 百万円増となったほか、投資有価証券が 1,795 百万円増加した。

負債は前期末比 12,232 百万円減少の 157,929 百万円となった。主に有利子負債が 12,235 百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は前期末比 2,870 百万円増の 53,911 百万円となった。利益剰余金が 1,217 百万円増加したほか、その他有価証券評価差額金が 1,294 百万円増加した。

経営指標を見ると、流動比率は若干低下したものの、有利子負債が大きく減少したことで自己資本比率や有利子負債比率などが改善しており、財務体質の改善が進んだと言える。収益性に関して期間業績の悪化によって ROE、ROA、売上高経常利益率ともに低下したが、一方で、在庫回転率や総資産回転率などは改善しており、効率性に関しては改善が進んだ格好となっている。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	増減額	変動要因
流動資産	158,015	143,906	-14,109	売上債権 -6,893、未収入金 -2,572
（現預金）	10,965	11,800	835	
（在庫）	30,981	28,072	-2,909	
固定資産	63,186	67,934	4,747	投資有価証券 +1,795
（有形固定資産）	48,772	51,896	3,124	
総資産	221,202	211,840	-9,362	
流動負債	122,910	122,414	-496	
固定負債	47,250	35,514	-11,736	
（有利子負債）	70,872	58,637	-12,235	
負債合計	170,161	157,929	-12,232	
純資産合計	51,041	53,911	2,869	利益剰余金 +1,216、 有価証券評価差額金 +1,294
経営指標 （安全性）				
流動比率	128.6%	117.6%		
自己資本比率	23.1%	25.4%		
有利子負債比率	138.9%	108.8%		
（収益性）				
ROA （経常利益 ÷ 期末総資産）	2.0%	1.2%		
ROE （純利益 ÷ 期末自己資本）	4.8%	2.1%		
売上高経常利益率	0.7%	0.4%		
（効率性）				
在庫回転率 （売上原価 ÷ 期末在庫）	18.89	20.45		
総資産回転率 （売上高 ÷ 期末総資産）	2.95	3.02		

2015 年 7 月 10 日（金）

■ 今後の見通し

17/3 期には売上高 6,700 億円、ROE6% を目指す

(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 百万円と増収増益に転じる見通しだ。

売上高に関しては前期業績が計画を下回ったこともあり保守的に計画されているものと考えられる。営業利益の増益要因は、白元の貸倒引当金がなくなることに加えて、受託物流事業の損益改善を見込んでいる。受託物流事業は顧客との取引条件の見直しが進んでおり、今期は収益が改善するとみられている。また、間接業務の集約化も継続していくほか、今期は北上センターの本稼働により物流コストの改善も期待される。

売上面ではペット用品の成長が続くほか、紙製品なども値上げ効果により売上増が見込まれる。また、自社企画開発の PB 商品「アドグッド」の売上高も、開発品目を 320 アイテムに拡大することで、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 商品については子会社のファッションあらたでも化粧品・雑貨品などの開発を進めていく計画となっており、グループ全体で強化していく方針だ。

(2) 中期成長戦略

2015 年 3 月期からスタートした中期 3 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 百万円、経常利益 6,700 百万円、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。以下、それぞれの戦略について概要を示す。

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・チャネル内での取引シェア拡大、商品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、今後は顧客を絞りながらペット用品の卸売販売事業を行っていく方針としている。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併会社を設立し、日系企業の卸売事業を現地で本格的に展開する。第 1 弾として化粧品・健康食品メーカー、DHC のタイでの卸売を展開する。今後も日系企業の ASEAN 地域進出を卸売会社としてサポートすることで、海外事業の拡大を進めていきたい考えだ。5 年後には、タイでの売上高 6,000 百万円を目指す。

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することで、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つけていく。

2015 年 7 月 10 日（金）

※ 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ほか、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。

■今後の見通し

また、「売れる店舗づくり」に向けた取り組みも、子会社のインストア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だ。電通リテールマーケティングによるマスメディアを活用した販促活動と、店舗での販促活動を連携することでその効果をより高め、顧客店舗の売上アップを支援していく。

商品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、前述した自社企画開発商品「アドグッド」を強化していく。同社の強みの一つである豊富な情報力を生かして、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。

2) 収益性の向上施策

収益性の向上施策としては、全国に展開する拠点の販売情報、商品動向を有効なマーケット情報に加工し、取り組み顧客、メーカーへ付加価値の高い情報として提供する新しい収益モデルを考えているようである。

一方、物流コスト及び間接コストの効率化も考えているようだ。物流コストに関しては、物流拠点の再編による効率化を進めており、WMS※の導入による生産性向上が見込まれる。また、受託物流事業に関しても運営コスト、取引条件などの見直しを進めることで収益性を強化していく。

また、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ることでコストの圧縮を図る。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 拠点到集約し、業務生産性を 10%まで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は漸減傾向が続く見通しだ。

■株主還元策について

株式併合、単元株式数の変更で流動性向上を図る

同社は 5 月 27 日付で、株式売買の利便性改善と流動性向上を図ることを目的に、株式の併合（5 株→1 株）と単元株式数の変更（1,000 株→100 株）を 8 月 1 日に実施すると発表した。現在、1,000 株を保有している株主は 8 月 1 日より 200 株保有となる。また、株価は現在の株価に 5 倍を乗じた株価に修正されることとなる。新規で購入する際には、従来は最低でも 30 万円超の資金が必要だったが、8 月 1 日以降は 20 万円以下で購入できることになり、個人投資家にとっては購入しやすくなる。

これに伴い 2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金も 10 円から 50 円に変更した。既存株主にとっては、実質受け取る配当額に変化はないが、今回より新たに中間配当を導入、9 月末、3 月末の株主に各 25 円の配当を行う格好となる。また、株主優待制度も従来は 1,000 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）贈呈してきたが、これを 100 株以上の株主に改める。現状の株価水準（368 円）で株式併合後に 100 株を保有したとすると、年間投資利回りは 4%弱の水準となる。競合他社、東証 1 部全銘柄の配当利回りと比較してもこの水準は高いものと言える。

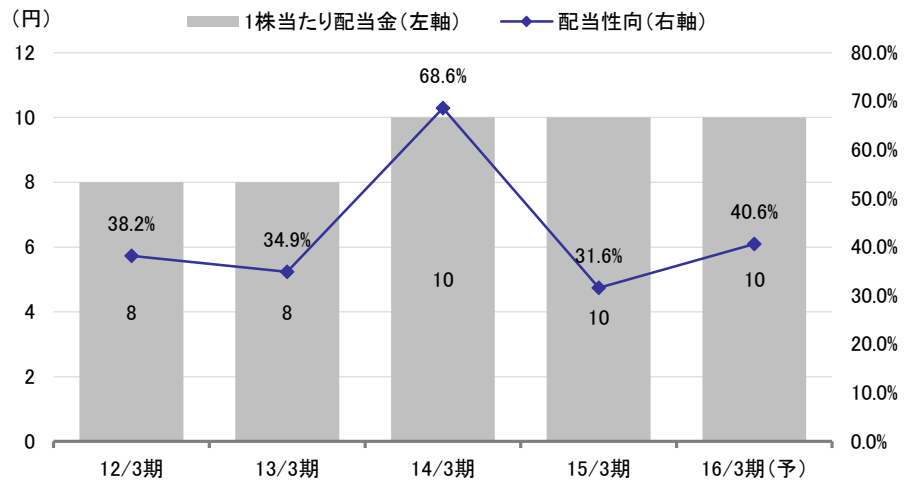
配当利回り比較

順位	企業名	予想配当利回り
1	あらた	3.65%
2	中央物産	2.79%
3	Paltac	2.22%
—	東証 1 部全銘柄	1.51%

注：株価は 6 月 11 日の終値
※株式合併を考慮

なお、同社の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。

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