

2013年7月16日（火）

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の飛躍は近い

化粧品・日用品を中心とした卸売業で全国展開し、市場シェアは15～20%と業界第2位。子会社にはペット関連商品卸で業界トップのジャペルを抱える。従来の卸機能に加え、付加価値の高い中間流通サービス事業を、各地域の特性や消費行動に応じた地域密着型で提供する「次世代型卸商社」を指向している。

2014年3月期の業績は、売上高が前期比0.9%増、経常利益が同22.0%増と経常利益では3期ぶりの増益となる見通しだ。増益要因は、前期に計上した一時費用が無くなることに加えて、間接部門のスリム化に伴う人件費の削減や物流コストの削減が進むことが大きい。同社は物流機能の向上並びに効率化を進めるため、2013年7月より中部地区にある3つの物流拠点を閉鎖し、新たに新江南物流センターを開設、稼働させている。2014年以降には東北地区でも物流の再構築を検討しているほか、ジャペルとの共同物流化も進めていきたい意向で、グループ全体での物流機能の効率化によるコスト削減効果が期待されよう。

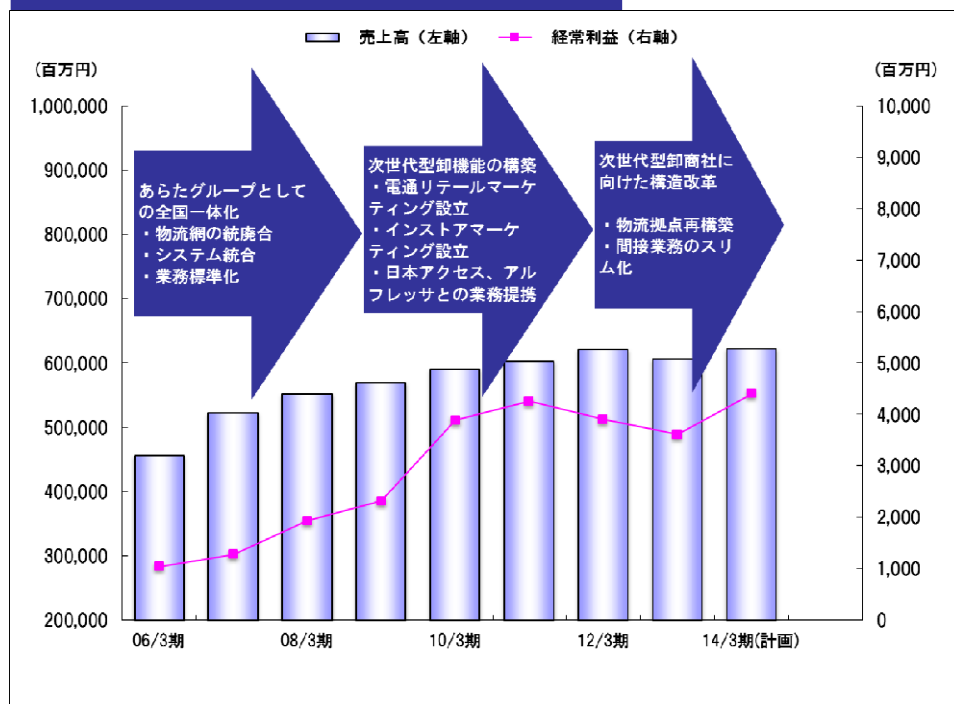
成長戦略としては、小売業の売場におけるインスタシアの拡大をマス広告と店頭販売の連動により効果的に行い、顧客の店頭活性化提案を進めていく。また、成長拡大が続いているシニアマーケット分野の商品拡充や、ネット販売の販売にも注力した国内売上高の拡大に取り組んでいく。海外展開においても日系顧客のアジア進出が加速するなかで、中国に続いてタイへの進出も研究中で、将来的な成長拡大が見込まれる。

同社ではこうした物流戦略、成長戦略を推進していくことで、ROE、ROIなど収益性を一段と高めて行く戦略だ。前期までは「次世代型卸商社」として成長拡大を続けていく経営体制を構築するための先行費用で減益が続いたが、2014年3月期以降はこうした投資の効果が顕在化してくる局面に入ると弊社ではみている。

■Check Point

- ・再編が進む中で業界大手の同社にM&Aや業務提携による成長機会
- ・3期ぶりの経常増益、効率化や間接部門スリム化が具現化
- ・小売店舗に対する販売促進活動で更なる付加価値
- ・新成長市場、子会社とのシナジー、海外展開の3つを強化

業績の推移と課題への取り組み動向



■会社概要

M&Aで規模・取扱商品・機能を拡大して全国最大級に

(1) 事業概要

2002年にダイカ（札幌）、伊藤伊（名古屋）、サンビック（福岡）と日用品の地域卸3社が経営統合したのち、徳倉（徳島）が加わって、「あらた」が誕生した。その後もM&Aを通じて規模の拡大、取扱商品の拡大や機能の拡充を図っており、現在の顧客数は全国で約5,300社、5万店舗にのぼる。約1,600社の取引先から80,000アイテムにのぼる商品を仕入れて、これら顧客へ供給している。

物流センターは2013年3月末時点で北海道地区2拠点、東北地区2拠点、関東地区4拠点、中部地区9拠点、関西地区4拠点、中四国地区1拠点、九州地区1拠点と全国に23拠点保有しており、そのほかにもデポ拠点として9拠点整備している。日用品・化粧品分野では国内最大級の広域卸売会社となっている。

カテゴリー別の売上高構成比でみると、2013年3月期実績でHealth & Beauty分野が29.3%、次いでトイレタリー分野が26.0%、紙製品が20.9%の構成を占めている。また、顧客の業態別でみると、ドラッグストアが44.3%、ホームセンターが18.7%と両業態だけで全体の60%を超える比率となっている。売上高構成比で10%を超えているのはツルハドラッグで、2013年3月期で10.2%を占めている。

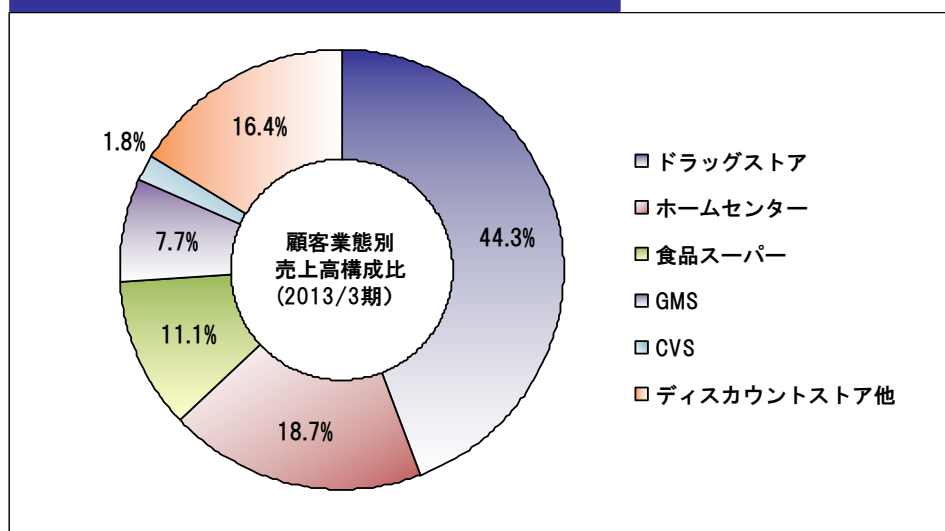
■会社概要

カテゴリー別の売上高

(単位：百万円、%)

商品カテゴリー	12/3期	13/3期	伸び率	構成比
Health & Beauty	181,101	180,304	-0.4	29.3
トイレタリー	159,565	160,467	0.6	26.0
紙製品	127,429	128,777	1.1	20.9
家庭用品	42,999	45,498	5.8	7.4
ペット用品・その他	95,608	101,278	5.9	16.4
合計	606,705	616,327	1.6	100.0

顧客業態別の売上高構成比（13/3期）



なお、同社の業界でのポジショニングは、約3.7兆円の規模となっている日本国内の化粧品・日用品卸市場において、Paltac<8283>（メディopalホールディングス<7459>の子会社）と並んで全国展開する2大広域卸売業としての位置付けで、3位以下を大きく引き離している状況にある。ただ、それでも売上高のシェアは15～20%と推定され、依然シェアの拡大余地は残されていると言える。なお、Paltacは一般医薬品も取り扱っており、同分野の売上高が約1,300億円弱の水準となっている。医薬品の売上高を除けば、化粧品・日用品卸市場における売上高の水準は同社とほぼ拮抗する格好となる。

化粧品・日用雑貨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(百万円)			前期比 伸び率
				2010年度	2011年度	2012年度	
1	Paltac	東証1部	3月	757,557	765,654	785,883	2.6%
2	あらた	東証1部	3月	601,949	606,705	616,327	1.6%
3	フジモトHD	非上場	10月	168,500	169,700	172,400	1.6%
4	中央物産	ジャスダック	3月	130,644	129,357	132,248	2.2%

■会社概要

景気抵抗力、最新物流システム、リテールサポートに強み

(2) 同社の特徴

卸売業の機能としては、大きく分けて「マーチャンダイジング機能」「ロジスティクス機能」「情報支援機能」の3つに分けることができる。「マーチャンダイジング機能」は、顧客となる小売店が必要とする商品群をメーカーから調達、供給する機能であり、「ロジスティクス機能」は、集めた商品を顧客の店頭まで迅速かつ正確に、低コストで届ける機能である。また、「情報支援機能」は、顧客とメーカーの中間の立ち位置を利用して、両社が発信する情報を交換し、流通全体の最適化・効率化が図れるよう支援する機能である。

また、同社の特筆すべき強みとしては、まず「景気動向に左右されにくい事業内容」が挙げられる。取り扱っている商品のほぼすべてが生活必需品であり、景気低迷期においても需要は底堅く推移するため、安定した売上高を見込むことができる。

2つ目の特徴としては、「ロジスティクス機能」が挙げられる。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届けることが可能となっている。

3つ目の特徴としては、「リテールサポート機能」を持っている点が挙げられる。これは顧客に対して「売れる」売り場づくりなどを自ら提案する、より能動的な店頭支援である。店頭支援の例として挙げられるのが、関連会社の電通リテールマーケティング（出資比率36%）と共同で取り組んでいる、マス広告と連携した店頭販促企画の提案である。従来は、商品の「店頭化率の低さ」や「販売促進の店頭実現力の低さ」から、広告や販促キャンペーンが商品の販売拡大に直結していないのではないか、といった販売の機会損失に対する問題提起がなされることが少なくなかった。そこで、マス広告と店頭における販促活動を連携して取り組むことで、販促の費用対効果の最大化を図るという取り組みである。店頭における実際の販促活動には子会社のインストアマーケティングとも共同で取り組んでいる。

※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。バーコードのスクリーンにより「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」を無くし、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、作業者の負担軽減にも寄与している。

「AiMAS（アイマス）」



出所：会社HPより引用

■会社概要

連結子会社のジャペルはペット関連商品の卸最大手

(3) 主要グループ会社

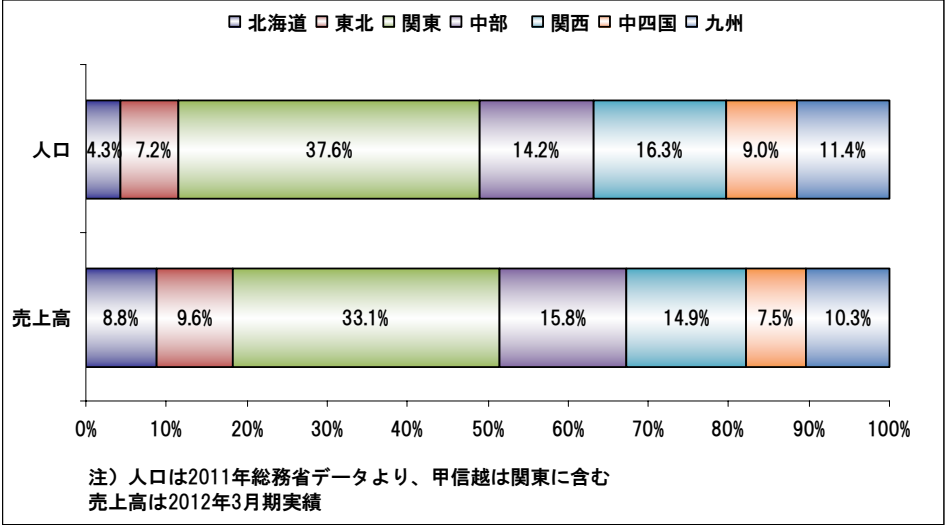
同社グループは連結子会社が9社あり、持分法適用関連会社が前述した電通リテールマーケティング1社という構成になっている。連結子会社のなかで注目されるのは、ペット関連商品の卸で業界シェア約20%と最大手であるジャペルである。ジャペルは小売店舗を展開するジャペルパートナーシップサービスを子会社に持つほか、2012年7月には香港にも進出するなど、事業規模を順調に拡大している子会社で、2013年3月期におけるジャペル（子会社含む）の業績寄与度は、売上高で約13%、経常利益で約25%となっている。

連結子会社の事業内容と出資比率

(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
ダイヤモンド化学	100.0	ローソク製造
ケー・シー・エス	100.0	文具・事務用品等の販売及びブリベード類・パンフレット類等の配送業務
ジャペル	100.0	ペット関連商品の卸売業
ジャペ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
(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

また、最近のM&Aでは2012年8月に関西を地盤とした家庭用雑貨卸商社の市野を買収している。売上規模としては2,000百万円規模の卸商社であるため、業績への直接的な寄与度は低いが、家庭用品において同地区で強固な販売ネットワークを持つ市野を子会社化することで、利益率の高い家庭用品の西日本への販売強化に繋がるといった効果が期待できる。

地区別の売上高及び人口構成比



再編・集約が進む中でM&Aや業務提携による成長機会

(4) SWOT分析

同社を取り巻く外部環境と経営の現状について、SWOT分析で簡便表にした。なお、SWOT分析とは、組織のビジョンや戦略を企画立案する際に利用する、強み「Strength」、弱み「Weakness」、機会「Opportunity」、脅威「Threat」の4つに区分して、現状を分析する一般的な手法である。

外部環境による成長機会としては、全国広域卸として販売・物流機能を既に構築しており、規模の経済が働く業界環境において、再編・集約が進む流れの中でM&Aや業務提携による成長機会を得やすいことが挙げられる。

一方、脅威としては、PB（プライベートブランド）に代表されるようにメーカーと小売店（同社にとっての顧客）が直取引を増加させること、また、業界内における大手企業の寡占化が進むことで、買い手又は売り手の価格支配力が増すことで収益性が圧迫されるリスク、などが挙げられる。

内部環境における強みとしては、高精度の物流・在庫管理能力を軸に、小売店の商品納入作業の軽減などを通じて小売店の生産性向上に貢献してきた実績があることが挙げられる。次世代型卸商社モデルでは中間流通事業者の立場から、メーカーの販売や販促支援のほか、物流と情報支援を通じて、生産から販売までを最適化できるような機能提供まで昇華させることで競争力を高める戦略を打ち出している。また、事業ポートフォリオとして市場が堅調に推移しているペット関連商品において、業界トップの優良子会社を持っていることも強みとなっている。

一方、弱みとしては合併・買収を重ねてきたことで経営組織が肥大化していることが挙げられる。地域によって物流拠点や間接部門などが過剰になっている地区があること、また、子会社との経営情報システムや物流機能の共同化も完全には統一されておらず、今後の経営課題となっている。なお、物流拠点の再構築や間接部門の集約化については、既に取り組み始めており、その効果も徐々に始めている。統合は短期間でできるものでないものの、大きな改善余地を残しているとは言えよう。

SWOT分析

	好影響	悪影響
	<機会 (Opportunity)>	<脅威 (Threat)>
外部環境	・ 主要顧客業界の全国広域展開 ・ 取扱い商材の不況抵抗力が高いこと ・ M&Aや提携等で外部成長機会の獲得	・ メーカーと販売者の直取引増加 ・ 買い手の競争力向上 ・ 売り手（仕入先）の価格支配力向上
内部環境	<強み (Strength)>	<弱み (Weakness)>
	・ 「次世代卸商社」モデルを通じた取引関係 ・ 高精度の物流・在庫管理能力 ・ ペット関連商品の卸で業界トップ	・ 一部地域で分散化した物流機能 ・ 合併・買収によって肥大化した組織の適正化 ・ OTC（大衆医薬品）商品の欠如

出所：取材等によりフィスコ作成

■業績動向

3期ぶりの経常増益、効率化や間接部門スリム化が具現化

(1) 2014年3月期の業績見通し

2014年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.9%増の622,000百万円、営業利益が同26.1%増の4,700百万円、経常利益が同22.0%増の4,400百万円、当期純利益が同7.5%増の1,900百万円となる見通しだ。経常利益では3期ぶりの増益に転じる。なお、当期純利益の伸びが1ケタ台に留まるのは、前期に低下した実効税率が再び上昇することが主因だ。

営業利益は前期比で約800百万円の増益となるが、増益要因の主なものとしては、間接部門のスリム化に伴う人件費の削減や物流コストの削減を進めたことによる人件費を主体とした削減効果で260百万円見込んでいる。また、前期の減益要因となった一時的費用の増加（退職給付費用240百万円、関西地区におけるシステム変更費用160百万円、他140百万円）が無くなることも増益要因となる。

更に、物流拠点再構築の一環として、2013年7月より新たに中部地区で新江南センター（愛知県）を開設したこともプラスに寄与するとみられる。愛知県内には今まで5つの物流センターが点在しており、効率性の観点から再編・集約が必要であった。今回このうち付近に点在していた3つの物流センターを新センターに集約することによって、賃借料の削減が可能となるだけでなく、生産性の向上も見込まれている。

2014年3月期の業績予想

（単位：百万円、％）

	13/3期		14/3期予	
	金額	増減率	金額	増減率
売上高	616,327	1.6%	622,000	0.9%
営業利益	3,726	-10.7%	4,700	26.1%
経常利益	3,605	-7.9%	4,400	22.0%
当期純利益	1,768	8.6%	1,900	7.5%

3つのセンターを集約、売上高能力は25,000百万円規模

(2) 新江南センターの概要

中部地区における新たな物流センターとなる新江南センターの概要について、簡単に紹介する。場所は愛知県北部の江南市となり、高速道路のインターから2kmと交通至便な場所に拠点を構えている（敷地面積15,422.06㎡、建築面積8,385.33㎡、延床面積25,328.17㎡）。建物は5階建てとなっており、1階部分に入出荷スペースとパレット及びオリコンの自動倉庫があり、2～4階部分で仕分け作業が行われている。また、5階部分は返品専用の処理ラインという構成だ。

■業績動向

年間の売上高能力としては25,000百万円規模となる。旧江南センター、みなとセンター、安城センターの3つのセンターを集約することにより、物流体制の生産性向上と物流インセンティブの獲得によるローコストで生産性の高いセンターを目指している。固定費面ではみなとセンター・安城センターの土地を賃借していたことから、賃借料の削減や電力代などインフラコストの削減が見込まれている。なお、総投資額は約3,800百万円となっている。

中部地区における新たな物流センターとなる新江南センター



※AAA戦略：
2010年3月に食品卸の日本アクセス、医薬品卸のアルフレッサホールディングスの3社が中心となって締結した業務提携において取り組む事業戦略のこと。食品、日用品、一般用医薬品等の卸売事業に関連する営業、物流、事業開発等の業務に関して、各企業グループが保有する経営資源を有効活用し、相互連携による協力体制を構築することで、総合生活提案卸として顧客満足度の向上と同時に、企業としての競争優位性を高めることを目的としている。物流の共同事業や店舗における販促提案活動などを共同で行っている。

なお、同社では物流拠点の再構築として2010年8月に関西地区の物流拠点の集約・効率化を図るために京都・高石・甲子園の3センターを閉鎖し、郡山センター（奈良）を新たに開設したほか、2011年8月には北海道に石狩センターを開設している。同センターは同社の物流拠点の集約・効率化を図ると同時に、主要顧客の物流合理化を目的として開設されたもので、2012年3月にはAAA戦略（※）の一環として、アルフレッサヘルスケアとの共同物流も開始している（受取手数料として売上高に計上、カテゴリー別ではペット用品・その他に含んでいる）。石狩センターに関しては年間通過額として約70,000百万円の能力を保有している。



出所：会社決算資料（シニア世代向けのコラボ企画）

■成長戦略

小売店舗に対する販売促進活動で更なる付加価値

同社は卸商社として単に商品を小売店に卸すという機能だけではなく、あらたな付加価値機能を提供する「次世代型卸商社」として今後の成長拡大を指向している「次世代型卸商社」とは、生産から消費までの流通全体を視野に入れて最適化を進めていく中で、各地域の特性や消費行動に応じた地域密着型の中間流通サービスを提供する商社となる。現在は「次世代型卸商社」に脱皮するための先行投資期間となるが、以下の戦略を進めていくことによって、事業の成長拡大、並びに収益性の向上を目指していく方針だ。

(1) 次世代型卸商社に向けた付加価値向上

地域の特性・消費行動の多様化に対応するため、小売店舗に対する販売促進活動の企画・支援をさらに強化していく。既に子会社のインストアマーケティングを中心として、こうした店舗での販促・管理活動は北海道地区を除く全国で展開しており、北海道地区に関しても今期から来期にかけて展開していく計画となっている。

また、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いるマス広告連動型の販促企画提案活動に関しても、北海道地区を除く全ての地区で展開している。前期は企画数として24件を手掛け、需要も旺盛なことから今後も継続的に提案活動を行っていく方針だ。マス広告と連携した販促提案に関しては、広告会社との合併会社を持っている同社が独自性を生かせるサービスであり、同業他社にはない強みと言えよう。

こうしたインストアマーケティングへの取り組み強化によって「売れる」売り場提案を行い、店頭の活性化とローコスト運営を進めていくことで小売店舗の収益拡大、ひいては同社の取引量拡大へと結び付けていく戦略だ。

売場事例



出所：会社資料より引用

新成長市場、子会社とのシナジー、海外展開の3つを強化

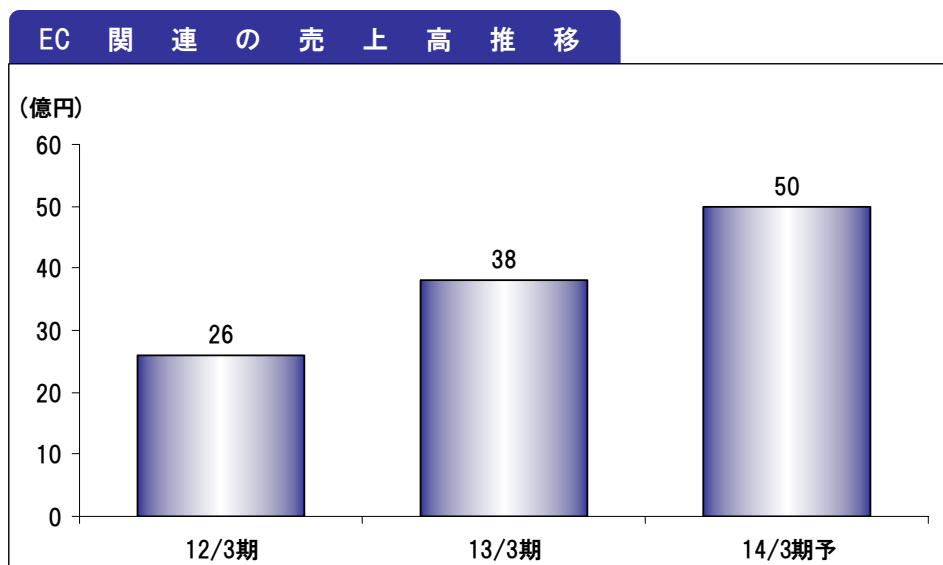
(2) 市場の拡大・開拓

国内総人口の減少傾向が続き、消費全体の拡大が見込みづらيناなかで、同社は売上成長を図っていくうえで、「新市場・成長市場の強化」「国内子会社とのシナジー創出」「海外市場への展開」の3つを重点強化ポイントとして挙げている。

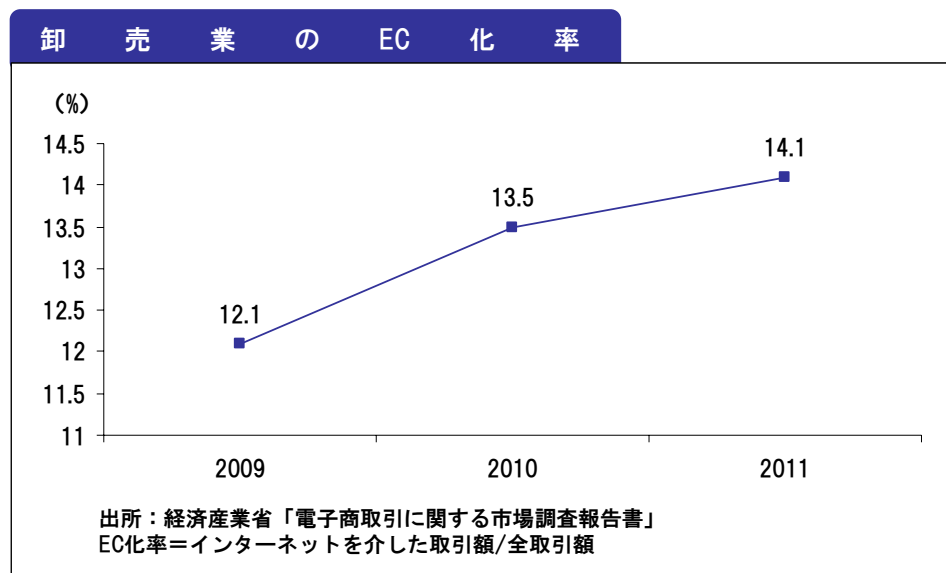
○新市場・成長市場の強化

新市場・成長市場の強化においては、シニア層をターゲットとした関連商品の販売拡大を進めていく。シニア人口は増加が続いており、同市場は数少ない成長が見込める分野である。同社においてもAAA戦略の一環として医・食・住の総合生活提案を顧客に提案していくことで、売上高の拡大を進めていく。また、そのなかで同社の経営課題ともなっている大衆医薬品をどのように取り込んでいくかも、今後の大きなポイントとなてこよう。同社の顧客業態別の売上構成比では、ドラッグストアが全体の44%と最も大きく、大衆医薬品を取り込むことの効果は、物流コストの効率化といった面からもインパクトが大きいとみられるためだ。現在は業務提携しているアルフレッサホールディングス<2784>と、北海道地区において共同物流事業を行っているにとどまっているが、今後は様々な選択肢が考えられよう。

また、インターネットを活用した売上拡大も強化していく。ここ数年のインターネット技術の向上によって、今ではスマートフォンやタブレット端末などから、場所の制約を受けずに消費者が取引できる環境となっており、今後、卸売業界においてもEC化率の上昇傾向が続くと予想されるためだ。2013年3月期の売上高は日用品・化粧品を中心に前期比4割増の38億円となり、2014年3月期も同3割増の50億円と2ケタ成長を見込んでいる。



■成長戦略



○国内子会社とのシナジー創出

子会社のジャペルは国内最大手となるペット関連商品の卸会社である。2013年3月期の業績は、売上高が82,099百万円、経常利益が916百万円となっている。連結業績に占める同社業績の比率は、売上高で約13%、経常利益で約25%となっており、業績に与える影響は大きい。2012年度におけるペット関連商品の売上高は業界全体で4,011億円となっており、業界シェアは約20%となる（2位はエコートレーディング<7427>）。同社ではシェアの拡大余地は依然大きいとみており、グループ戦略のなかで競争力の向上を進めていくことで、成長拡大を図っていく戦略だ。

具体的には、商流や物流の協業化を検討する方針。現在、ペット関連商品はあらたでも取り扱っており、仕入先、顧客など重なっている部分がある。また、物流ネットワークに関しては共同化を検討している状況である。社内情報システムと顧客層が異なる点（ペット専門ショップなどが多い）などが要因だ。ただ、グループ全体の効率性を考慮すれば、商流、物流機能の協業化による収益性の改善効果は大きく、同社では中期的にシステム連携も含めて取り組んでいく方針だ。

また、ファッションあらたに関しては、北海道・東北地区が地盤であるが、今後は同社の営業・物流インフラを活用しながら、関東地区や西日本地区への販売強化を進めていく方針だ。既に、関東地区を始め物流機能の一本化は進んでおり、効率的な販売拡大が期待できる。

■成長戦略

○海外市場開拓

海外展開については、中国・上海に子会社を2012年に設立したほか、ジャベルが2013年に香港拠点を設置している。いずれも現地での卸売事業をメインに行っている。上海子会社では、上海万博跡地にできたショッピングモール内にショールーム機能を併せ持った店舗を2013年3月期にオープンした（売り場面積100㎡）。「addgood」という同社のブランド名を前面に押し出しているが、陳列商品は特定メーカーのものだけでなく、卸としての特徴を生かして同社が中国で扱っている商品、約1,200アイテムを揃えている。同社としては、あくまでもモデル店舗としての位置づけだが、店舗を運営することで、現地企業との取引を開始するきっかけ作りといった狙いもある。

また、今後は成長著しいタイなどアセアン各国においても、同社が進出する可能性を含めた検証作業を開始している。とりわけタイにおいては、同社の顧客が進出しており、順調に事業を拡大中であることから、現地に駐在員を既に1人派遣している。海外市場における売上高はまだ僅かだが、中長期的に顧客のアジア展開が進んでいけば、同社の売上拡大余地も広がっていくことになる。

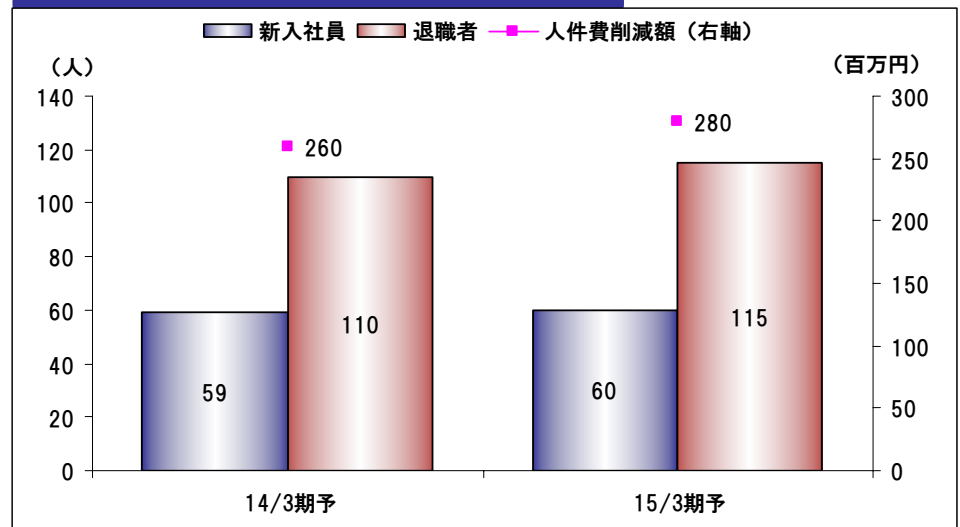
物流拠点の再構築はほぼ完成形、間接部門も更にスリム化

(3) コスト構造改革

売上の成長戦略と同時にコスト低減策も進めていく。卸売業にとっての最大のコストは物流コストであり、物流機能が競争力の源泉ともなるためだ。前述したように2013年7月には中部地区における物流センター3拠点を閉鎖し、新たに開設した新江南センターに集約した。関西、北海道、中部地区において再構築を進めてきたが、今後の計画としては東北地区において拠点再構築を検討しており、同社が経営課題として捉えてきた物流拠点の再構築についてはほぼ計画通りの形になってきている。新センター開設に伴う設備投資などにより償却負担がここ数年で増加傾向となったものの、それもほぼピークを迎えつつあり、今後は拠点を集約化したことに伴う、収益性の改善効果が期待できる。

また、間接部門においても、事務センターや物流センターなど各拠点に分散していた支店間業務機能の集約を行っており、間接部門のスリム化に伴い業務効率の向上が期待される。間接部門のスリム化により、人員の再配置が可能になる。こうした取り組みを行うことで、新規採用を抑制し、自然減も含めると今後2年間で100名超の人員減となる見通しだ。人件費の削減効果額としては2014年3月期で260百万円、2015年3月期で280百万円程度が見込めるとしている。

採用者人数と退職者人数の推移



後手に回った経営効率や収益性の向上が具現化へ

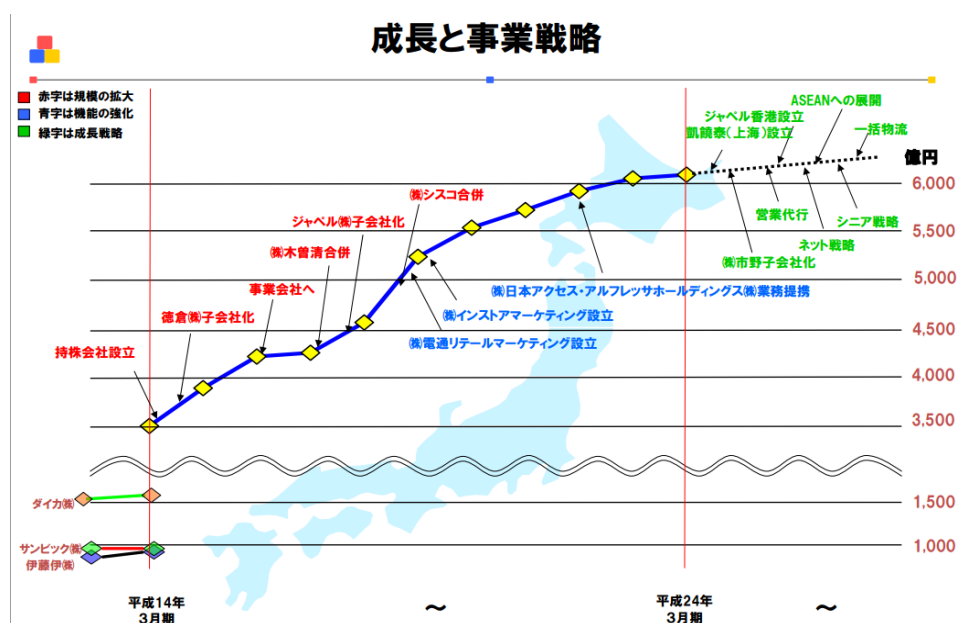
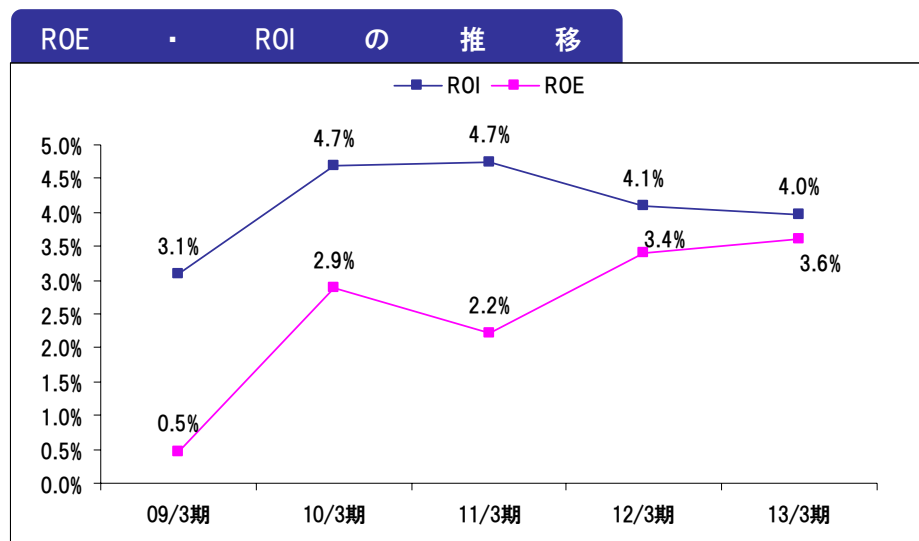
(4) 次世代型卸商社としての飛躍は近い

同社は2002年の設立以来、地域の卸商社をM&Aによって買収、合併を繰り返すことで、全国規模の広域卸商社としての地位を築き上げてきた。グラフにみられるように、売上高の規模は着実に拡大基調が続いているが、経常利益に関しては、2010年3月期以降、やや足踏みの状態が続いていることがわかる。これはM&Aによって急速に事業規模を拡大してきたことで、間接部門や物流拠点の肥大化が進み、経営効率や収益性の向上に向けた取り組みが後手に回った影響が大きいとみられる。

その点で、現在は「次世代型卸商社」への脱皮に向けた準備期間、あるいは先行投資期間とも位置付けられる。M&Aによって肥大化した間接部門のスリム化を図り、物流拠点の再構築を行っている最中にこうした施策が完了すれば、一段の収益性向上が見込まれる。

同社では経営指標としてROE並びにROIを重要視している。具体的な目標水準としては、2015年3月期から始まる中期3カ年計画の発表時に公表される見通したが、次期3カ年計画では現在取り組んでいる成長戦略やコスト削減施策などの効果が、実際の業績面で表れてくるものと想定され、ROE、ROIともにその目標設定は高くなるものと予想される。

■成長戦略



■成長戦略



■財務状況

投資は高水準も償却費の増加ペースもほぼピークか

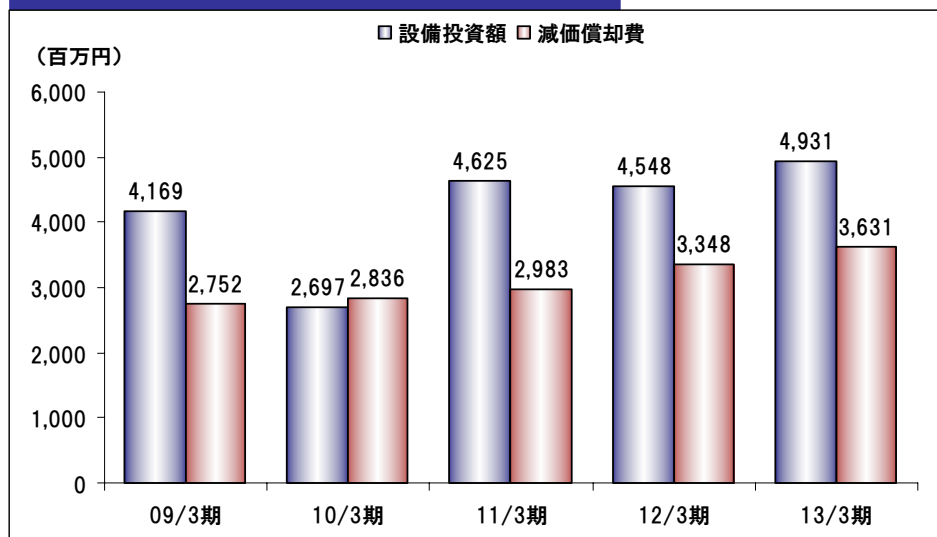
同社の財務状況について直近5年間の推移をみてみた。総資産残高に関しては着実に増加を続けており、財務の安全性を示す流動比率や自己資本比率、D/Eレシオなどに関してはさほど大きな変化は見受けられない。有利子負債の水準がやや高いものの、流動比率は100%以上をキープしており、D/Eレシオも200%以下であることから、ほぼ業界平均並みの水準で推移していると言える。なお、同社は新物流センターの投資資金に充当するため、2013年4月に私募債で2,500百万円を発行している。中期的には有利子負債を削減していく方向だが、現状は投資需要が継続するため有利子負債の水準も高水準が続くものとみられる。

一方、収益性に関してみればROAやROIにおいて2012年3月期以降やや低下傾向にあることがわかる。また、効率性をみる総資産回転率に関しても、2011年3月期以降は低下傾向となっている。これらの指標が低下している要因としては、前述した新物流拠点の稼働を中心とした設備投資の拡大による償却負担増が挙げられる。また、間接コストの肥大化も収益性を押し下げている要因とみられる。ただし、間接業務のスリム化に関しては既に始まっており、今後は足枷要因にならないとみられる。また、物流拠点の再構築に関しては、東北地区が残っており、しばらくは高水準の投資が続く可能性はあるものの、償却費の増加ペースもほぼピークを迎えつつあるとみられ、今後は物流拠点における生産性向上などの効果が顕在化してくると弊社ではみている。

子会社との経営情報システムの統一化費用などグループシナジーを追求するための投資はまだかかるものの、人件費に関しては当面、減少傾向が続く見通しであり、同社の業績は2015年3月期以降も収益性を向上させながら拡大基調が続くものと予想される。

■財務状況

設備投資額と減価償却費の推移

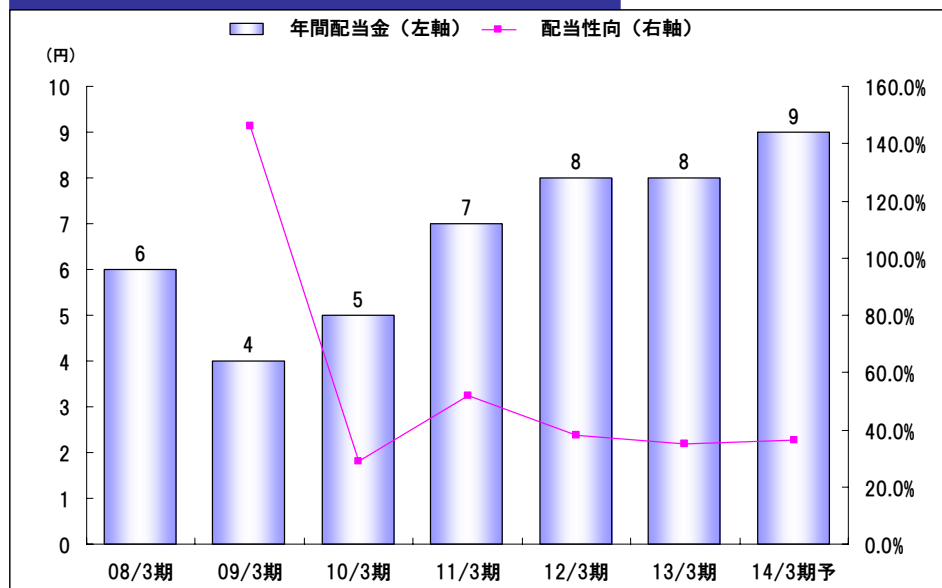


■株主還元策

安定配当を継続実施する意向、配当性向は35%目処

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て配当額を決定するとしている。現状では配当性向で35%を目途としている。このため、2014年3月期の1株当たり配当金は前期比で1円増配の9円としている。

1株あたり配当と配当性向の推移



貸借対照表

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
流動資産	124,363	124,810	132,911	143,020	145,806
（現預金）	9,049	8,242	9,640	9,985	8,108
（売上債権）	70,367	68,033	70,942	78,328	82,592
（在庫）	26,429	27,046	30,203	30,907	31,009
有形固定資産	43,604	42,790	44,034	44,897	45,980
無形固定資産	5,832	5,010	4,511	4,255	4,108
投資等	9,957	10,623	10,083	10,332	10,804
総資産	183,757	183,235	191,541	202,506	206,699
流動負債	113,870	109,078	111,230	115,798	116,515
（仕入債務）	50,363	53,465	56,843	58,081	65,031
固定負債	26,507	29,404	34,646	39,384	41,139
（有利子負債）	66,901	59,286	62,384	68,707	62,566
負債合計	140,377	138,483	145,876	155,182	157,655
株主資本	43,684	44,675	45,747	46,930	48,078
資本金	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
資本準備金	23,314	23,314	23,083	23,083	23,083
利益剰余金	16,736	17,731	18,371	19,554	20,705
自己株式	-1,366	-1,369	-706	-707	-711
その他包括利益累計額	-304	75	-101	375	944
少数株主持分	-	-	19	18	21
純資産合計	43,379	44,751	45,665	47,324	49,044
負債純資産合計	183,757	183,235	191,541	202,506	206,699
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	109.2%	114.4%	119.5%	123.5%	125.1%
自己資本比率（純資産÷総資産）	23.6%	24.4%	23.8%	23.4%	23.7%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	153.1%	132.7%	136.4%	146.4%	130.1%
（収益性）					
ROA（経常利益÷期末総資産）	1.3%	2.1%	2.2%	1.9%	1.7%
ROI	3.1%	4.7%	4.7%	4.1%	4.0%
ROE（純利益÷期末自己資本）	0.5%	2.9%	2.2%	3.4%	3.6%
売上高経常利益率	0.4%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
（効率性）					
在庫回転率（売上原価÷期末在庫）	18.79	18.99	17.40	17.40	17.80
総資産回転率（売上高÷期末総資産）	3.10	3.22	3.14	3.00	2.98

注）ROI＝（経常利益＋支払利息）÷（株主資本＋有利子負債）

損益計算書（連結）

（単位：百万円、％）

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	569,687	589,858	601,949	606,705	616,327	622,000
（対前期比）	3.3	3.5	2.1	0.8	1.6	0.9
売上原価	496,612	513,531	525,622	537,672	552,041	
（対売上比）	87.2	87.1	87.3	88.6	89.6	
販管費	74,333	76,255	76,040	64,858	60,559	
（対売上比）	13.0	12.9	12.6	10.7	9.8	
営業利益	-1,259	71	286	4,174	3,726	4,700
（対前期比）	-	-	302.1	1359.4	-10.7	26.1
（対売上比）	-0.2	0.0	0.0	0.7	0.6	0.8
営業外収益	4,990	5,153	5,195	949	942	
受取利息・配当金	87	87	100	106	117	
その他	4,901	5,064	5,094	841	823	
営業外費用	1,415	1,336	1,224	1,209	1,063	
支払利息・割引料	1,281	1,148	972	906	846	
その他	132	187	250	303	215	
経常利益	2,315	3,888	4,257	3,915	3,605	4,400
（対前期比）	20.1	67.9	9.5	-8.0	-7.9	22.0
（対売上比）	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
特別利益	51	60	188	3	22	
特別損失	684	747	1,280	208	84	
税引前利益	1,682	3,202	3,165	3,709	3,543	
（対前期比）	623.0	90.3	-1.1	17.2	-4.5	
（対売上比）	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	
法人税等	1,477	1,907	2,149	2,081	1,772	
（実効税率）	87.8	59.6	67.9	56.1	50.0	
少数株主利益	-	-	-0	0	2	
当期純利益	205	1,295	1,015	1,628	1,768	1,900
（対前期比）	-	530.4	-21.6	60.4	8.6	7.5
（対売上比）	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
発行済株式数(千株)	75,054	75,045	77,104	77,317	77,091	77,091
1株当たり利益(円)	2.74	17.26	13.52	21.12	22.93	24.65
1株当たり配当(円)	4.00	5.00	7.00	8.00	8.00	9.00
1株当たり純資産(円)	577.97	596.32	592.00	613.56	635.91	
配当性向(％)	147.6	29.0	51.8	38.2	34.9	36.5
従業員数	2,941	2,970	3,010	2,977	2,960	

ディスクレマー（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