

2013年11月22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

■各事業で出店を加速し連続増収増益を目指す

「オートバックス」「業務スーパー」のフランチャイジーとして最大手の子会社を有する持株会社。アグリ事業や海外事業へ展開し、2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円の中期経営計画の達成を目指す。

2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比2.8%増の41,344百万円と増収を継続したが、営業利益は同6.1%減の1,002百万円と減益となった。業務スーパー・食品関連事業は堅調に推移したものの、カーエレクトロニクス製品の販売が低迷したことや、出店経費増などでオートバックス・車関連事業が減益となったこと、グループ全体で電気代コストが増加したことが影響した。

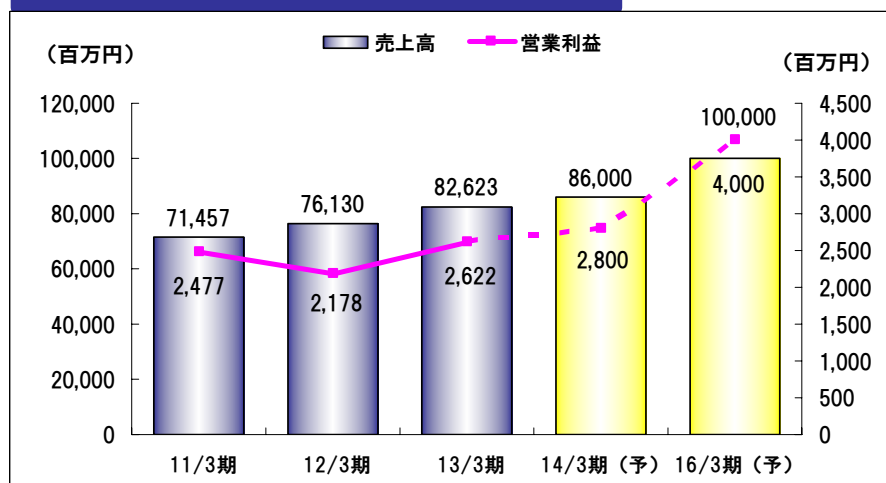
2014年3月期の業績は売上高が前期比4.1%増の86,000百万円、営業利益が同6.8%増の2,800百万円と連続増収増益を目指す。利益ベースでの進捗が例年をやや下回るペースだが、下期にかけて各事業で出店を加速させるほか、期末にかけて消費税引き上げ前の駆け込み需要なども期待でき、現時点では期初計画を維持した。

中期経営計画の達成に向けて、同社では今年10月に成長戦略推進室を設置。出店拡大のための人材育成など各事業の成長戦略を強化していく。また、海外事業ではマレーシアでオートバックス2号店をオープンしたほか、ミャンマー、ベトナムでアグリ事業を開始。収益に貢献するまでには2~3年かかるとみられるが、東南アジアの経済発展を業績拡大に取り込むべく、着実に事業を育成していく方針だ。

■Check Point

- ・ 今期は「個店収益力の強化」を進め会社計画の達成へ
- ・ 食品関連事業では14年春頃に東南アジアへの販路を構築
- ・ 成長戦略推進室を設置し成長戦略と経営責任を明確化

業績推移と中期経営計画



■決算動向

2Qは出店経費や広告宣伝費の増加などにより増収減益

(1) 2014年3月期の第2四半期累計業績について

11月5日付で発表された2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比2.8%増の41,344百万円、営業利益が同6.1%減の1,002百万円、経常利益が同9.5%減の1,092百万円、四半期純利益が同8.1%減の612百万円と増収減益決算となった。業務スーパー・食品関連事業は堅調に推移したものの、オートバックス・車関連事業がカーエレクトロニクス製品の販売低調に加え、出店経費や広告宣伝費の増加などにより減益となったことが響いた。事業別の動向は以下の通り。

オートバックス・車関連事業

オートバックス・車関連事業は、オートバックスやBPセンターなどを運営するG-7・オート・サービスと、バイクセブンを運営するG-7モータースで構成される。売上高の構成比ではG-7・オート・サービスが全体の約9割を占めている。2014年3月期の第2四半期累計（2013年4-9月）売上高は前年同期比3.1%増の15,859百万円、営業利益は同31.4%減の383百万円となった。第2四半期累計の新規出店数はオートバックスで3店舗（国内2店舗、海外1店舗）、バイクセブンで2店舗（国内1店舗、海外1店舗）、BPセンター（板金集中センター）で1店舗の計6店舗となり、事業部における合計店舗数は85店舗となった。

売上高の内訳を見ると、カーナビゲーションを中心としたカーエレクトロニクス製品の販売が前年同期比25%減と大きく落ち込んだほか、タイヤ・ホイール関連も微減となるなど、カー用品の売上高が低調に推移した。一方で、板金塗装や車検などのサービス・メンテナンス事業、自動車販売事業、バイクセブン事業などが順調に拡大し、カー用品の落ち込み分をカバーし、全体では増収を維持した。特に、自動車販売事業やバイクセブン事業は前年同月比で2割以上の増収となるなど好調に推移した。なお、G-7・オート・サービスの既存店ベースの売上高は前年同期比1.8%減となった。

2012年4月にオープンしたオートバックス・マレーシア1号店は前年比2.4倍増と順調に売上高を伸ばしており、2013年8月には新たにオートバックス2号店、バイクセブン1号店をマレーシアに出店している。

オートバックス マレーシア2号店
テブラウシティ店



バイクセブン マレーシア1号店
テブラウシティ店

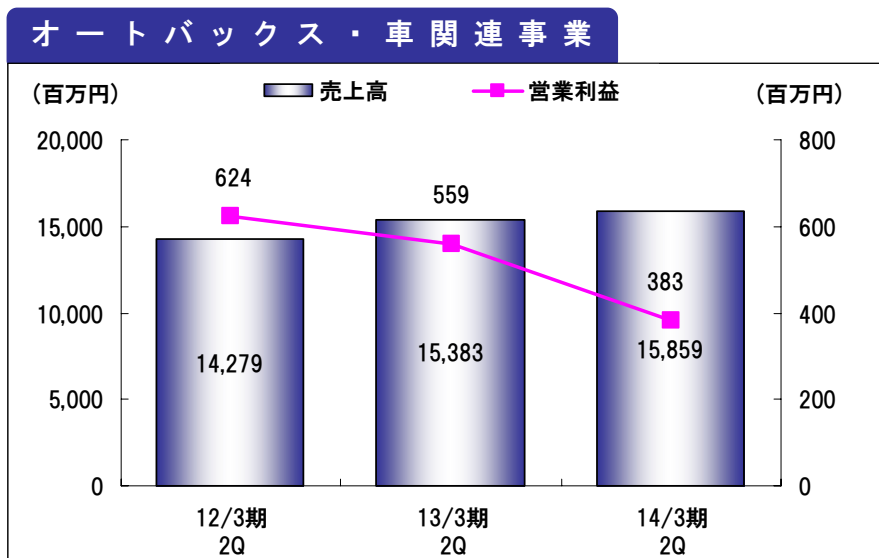


出所：会社資料

■決算動向

営業利益が減益となった要因は、カーエレクトロニクス製品の販売低迷に加えて、出店経費や広告宣伝費が増加したことがある。また、マレーシアでの事業も新規出店経費が増加し、赤字幅が若干拡大した。ただ、客足は順調に伸びており、オートバックス1号店に関しては1年後の黒字化を見込んでいる。

オートバックスグループ全体の4-9月の売上高の動向は、既存店ベースで前年同期比8.0%減と同社以上に厳しい数字となっており、新車販売が落ち込むなど業界全体が厳しい状況下にあったなかで、落ち込み幅を最小限に食い止めたとも言え、同社の経営力の強さは維持されているものと弊社では考えている。



業務スーパー・食品関連事業は新規出店効果で増収増益

業務スーパー・食品関連事業

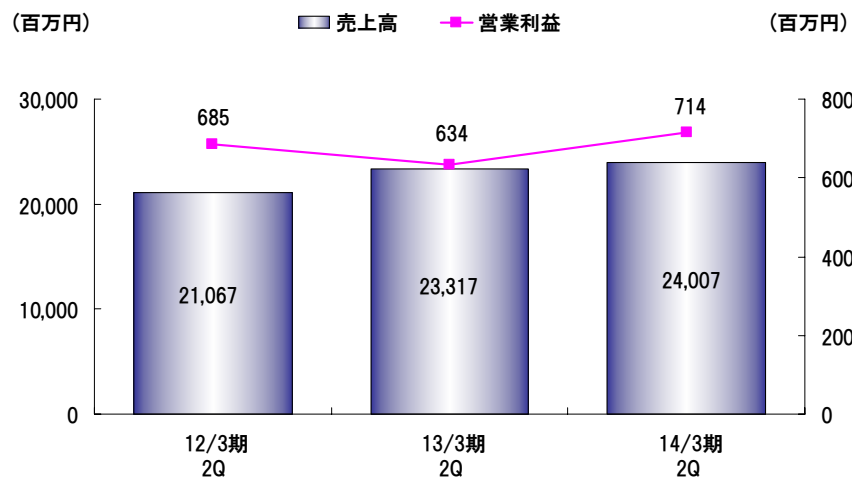
業務スーパー・食品関連事業は、業務スーパーを運営するG-7スーパーマーケットと、G-7食品システム（こだわり食品事業及び、2012年10月に子会社化し2013年1月に吸収合併したコールドファミリーの事業）、上野食品で構成される。売上高の構成比はG-7スーパーマーケットが全体の約9割を占める。2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）売上高は前年同期比3.0%増の24,007百万円、営業利益は同12.7%増の714百万円と増収増益決算となった。

このうちG-7スーパーマーケットの売上高は前年同期比1.4%増、営業利益は同2.1%増と堅調に推移した。既存店ベースの売上高は競争激化を背景に同1.7%減とやや低迷したが、新規出店効果でカバーした。第2四半期累計期間の新規出店数は4店舗（東京2、神奈川1、千葉1）、退店が1店舗となり、9月末の店舗数は106店舗に拡大している。

また、G-7食品システム（こだわり食品事業、及び旧コールドファミリー事業）の業績は、売上高が前年同期比14.1%増、営業利益が同227.3%増と好調に推移した。旧コールドファミリー分の収益が上乗せされたことに加えて、こだわり食品事業も取引先の拡大やこだわり食品の発掘を進めたことが奏功し、収益を伸ばした。また、上野食品は売上高が同1.2%減と伸び悩んだものの、営業利益は経費削減によって同42.0%増と拡大し、増益に寄与した。

■決算動向

業務スーパー・食品関連事業



都市型の業務スーパー 笹塚店（東京都）



出所：会社資料

こだわり食品



出所：会社資料

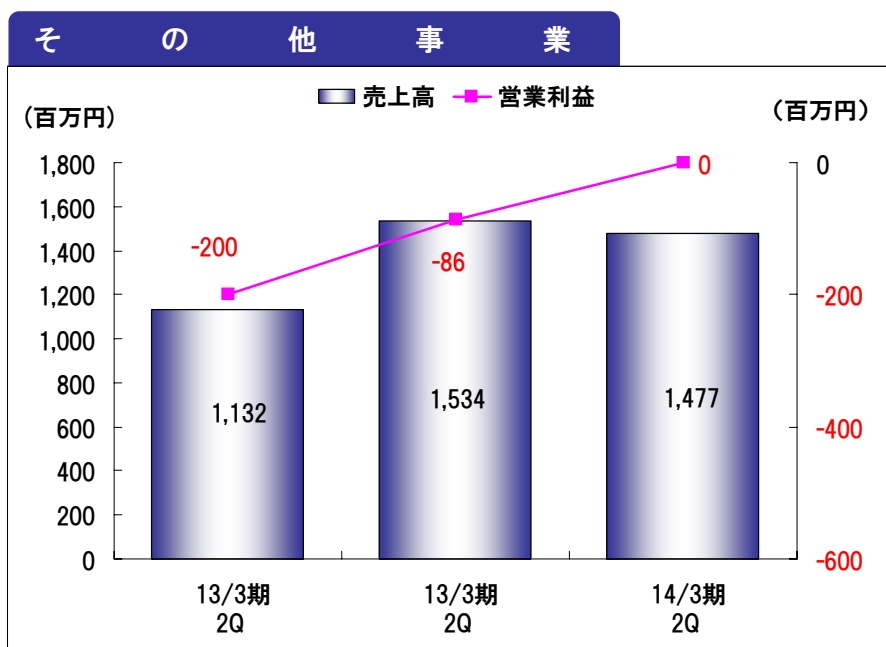
■決算動向

めぐみの郷事業は全店ベースで増収と堅調に推移

その他事業

その他事業は農産物の直売所、めぐみの郷を運営するG-7アグリジャパンのほか、レストラン事業、リユース事業、不動産賃貸事業などを展開するG-7デベロップメントで構成されている。売上高の構成比ではG-7アグリジャパンが全体の約7割を占めている。2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）売上高は前年同期比3.7%減の1,477百万円、営業損失は0百万円（前年同期は86百万円の損失）となった。

めぐみの郷事業に関しては、売上高が全店ベースで前年同期比9.3%増、既存店ベースでも1.4%増と堅調に推移、営業損失も数百万円と前年同期より損失額は3分の1に縮小した。新規出店はなく、店舗数は8店舗と前期末比で横ばいとなった。一方、G-7デベロップメント事業は、リユース事業の「良品買館」を中心に、売上高は同6.7%増と堅調に推移した。



今期は「個店収益力の強化」を進め会社計画の達成へ

(2) 2014年3月期の業績見通し

2014年3月期の連結業績見通しは、売上高が前年比4.1%増の86,000百万円、営業利益が同6.8%増の2,800百万円、経常利益が同2.3%増の3,000百万円、当期純利益が同11.5%増の1,500百万円と2期連続の過去最高益の更新を見込む。第2四半期までの通期計画に対する進捗率は売上高が48%、営業利益が36%となり、過去3年間の平均進捗率（売上高48%、営業利益43%）と比較すると、営業利益の進捗ペースがやや下回っている格好だ。

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	当期利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
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	76,130	6.5%	2,178	-12.0%	2,250	-13.2%	722	3.0%	59.38	20.00
13/3期	82,623	8.5%	2,622	20.4%	2,933	30.3%	1,345	86.1%	110.51	34.00
14/3期(予)	86,000	4.1%	2,800	6.8%	3,000	2.3%	1,500	11.5%	123.24	24.00

■決算動向

同社は会社計画の達成に向けて、「個店収益力の強化」を進め、生産性向上や経費削減などを進めていくほか、新規出店も加速させていく。第2四半期累計期間では10店舗の出店に留まったが、通期では22店舗の出店を目指している。事業別の内訳で見ると、オートバックス・車関連事業で11店舗（第2四半期累計で6店舗）、業務スーパー事業で10店舗（同4店舗）、その他事業で1店舗となる。特に、11月には木更津金田にG-7モールをオープンする予定で、同モール内にオートバックスを中心にオート関連の店舗3店舗を出店し、売上高の一段の拡大を目指していく。

出店にあたっては店舗運営などを管理できる人材の育成が課題となっているが、同社では10月に成長戦略推進室を設置し、人事採用も含めた人材育成を更に強化していくことで、出店戦略をスムーズに進めていきたい考えだ。また、11月1～4日の4日間に創業38周年記念祭を全グループ店舗で実施し、12月のピークに向けて売上高の拡大に弾みをつけていく。

G-7モール土山フェスティバル（10月11～14日開催）の様子



出所：会社資料

オートバックス・車関連事業は3Q以降の挽回に期待

事業別の見通しについては以下の通りとなる。

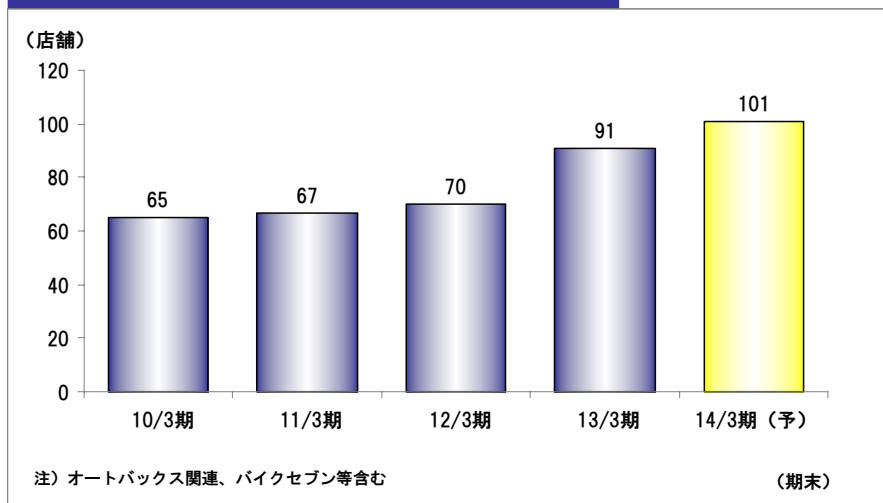
オートバックス・車関連事業

2014年3月期のオートバックス・車関連事業は、オートバックスを中心とした新規出店効果により、売上高は前期比10%増、営業利益は出店費用の増加により前期比微増を見込んでいる。

前述したように、第2四半期累計までの業績は低調だったものの、売上高のピークを迎える11～1月の状況が計画達成の鍵を握るとみられる。降雪になると1ヶ月当たり1,000百万円程度の増収効果が期待できるためだ。気象庁の3ヶ月予報によれば、西日本における天候は例年より降雪日が多くなると発表されており、冬用タイヤを中心に売上の拡大が期待される。また、2～3月にかけては消費税駆け込み需要も見込まれるため、第3四半期以降の挽回が期待される。

■決算動向

車関連事業の店舗および拠点数推移



なお、マレーシアのオートバックス事業は客足が順調に伸び始めているほか、6月に新たにオープンしたバイクセブンの店舗に関しても当初想定を上回る滑り出しを見せているようだ。現地では、バイク人口が多い反面、同社のように補修用品から各種アクセサリ用品まであらゆる商品を取り揃えている店舗が他になく、来店客の増加につながっているという。収益への寄与は1~2年後となりそうだが、経済発展とともに今後の成長が期待できよう。

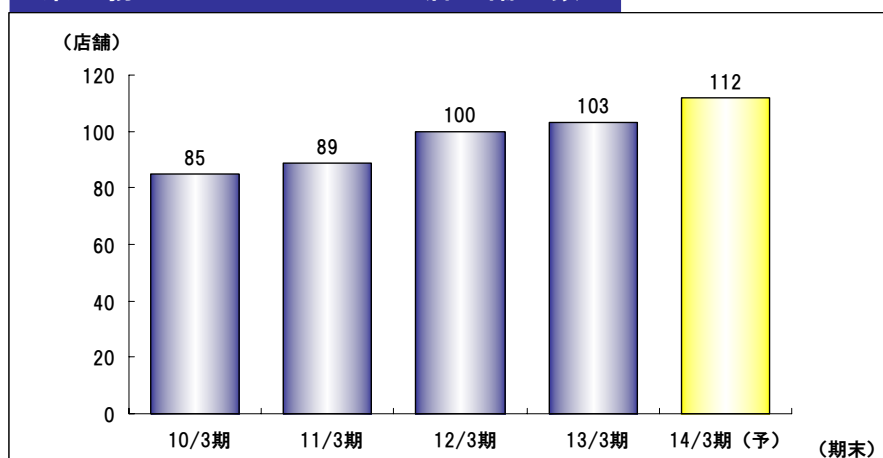
食品関連事業では14年春頃に東南アジアへの販路を構築

業務スーパー・食品関連事業

主力の業務スーパー事業は、着実に出店店舗数の拡大を進めている。2014年3月期は10店舗の出店を計画しているが、12月には初めて北海道にも出店を予定するなど、ほぼ計画通りの進捗となっている。業績は新規出店効果により、売上高が前期比10%増、営業利益もPB（プライベートブランド）商品の拡大や集客力のアップを強化することで1店舗当たりの収益性を改善し、10%程度の増益を見込んでいる。

なお、円安の進展により神戸物産<3038>からの仕入れコスト上昇が懸念されるが、2014年3月期に関しては仕入れ価格が変動する可能性は低く、仕入れ価格の上昇があるとすれば、来期以降になるものと思われる。消費税引き上げの影響も含めて、今後の課題と言えよう。

業務スーパー店舗数



■決算動向

一方、食品関連事業ではこだわり食品を中心に顧客開拓、販路拡大を進め事業拡大を図っていく。2014年春頃には東南アジアへの販路を構築し、海外への展開も進めていく方針だ。また、2014年1月には上野食品をG-7食品システムへ吸収合併すると発表。子会社間の集約化を進めることで、経営効率の更なる向上も期待される。

ミャンマー・ベトナムでの事業は長期的な視点で拡大

その他事業

2014年3月期は、めぐみの郷事業において若干の黒字を見込んでおり、その他事業全体でも黒字化を見込んでいる。めぐみの郷に関しては2014年3月期に4店舗の出店を計画しているが、このうち1店舗では従来とコンセプトを変えた店舗運営を行っていく。具体的には、野菜の機能性に注目した売り場づくりを行い、旬の厳選野菜とプレミアム感のある加工食品を取り揃えた高級感を持たせた店舗づくりを試験的に行っていく。また、2013年3月期より本格的に開始した自社農場も順調に拡大中。神戸市・西区でシイタケ栽培を行っているほか、兵庫県稲美町で来年春よりイチゴの生産を開始し、「めぐみの郷」に供給、11月から販売する。シイタケに関しては肉厚2cm、直径10cmほどのプレミアム生シイタケ「森の大王」が好評で、今後の更なる事業拡大が期待される。

めぐみの郷PBの生しいたけ「森の大王」



出所：会社資料（※厚さ2センチ、直径10センチ）

また、海外におけるアグリ事業もミャンマー、ベトナムでスタートしている。ミャンマーでは現地の流通最大手City Mart社と2013年8月に合弁会社CMジャパンアグリミャンマーを設立（出資比率40%）。農産物の栽培・販売事業許可を取得した。11月よりビニールハウスの建設に着手の予定。面積は約1,152平方メートルでスタートする。日本から2,000株のイチゴ苗を輸出し、まず1万株まで増やす作業を行い、2014年11月を目途に現地のシティマートの店舗向けに出荷を開始する計画となっている。また、ビニールハウスの空いたスペースではホウレンソウや小松菜などの栽培も行い、2014年春の出荷を計画している。試験的な栽培は既に行っており、品質面など問題のないレベルであることは確認されている。

ミャンマーの農場風景



出所：会社資料

■決算動向

一方、ベトナムでは2013年7月にG7アグリベトナムを設立（出資比率80%）。菊の栽培を既に開始している。ベトナムは菊の輸入量でマレーシア、中国に次ぐ世界第3位の国であり、年間4,000万本弱が日本に輸入されている。同社は18ヘクタールの農場用地を取得し、第1次計画として今回1ヘクタール（＝1万平方メートル）を造成、うち1,536平方メートルで9月下旬より栽培を開始した。12月には日本に輸入し、めぐみの郷で販売される予定となっている。当面は年間12～16万本の販売を予定している。

ベトナムダラットの菊の栽培ハウス



出所：会社資料

菊の栽培の様子



出所：会社資料

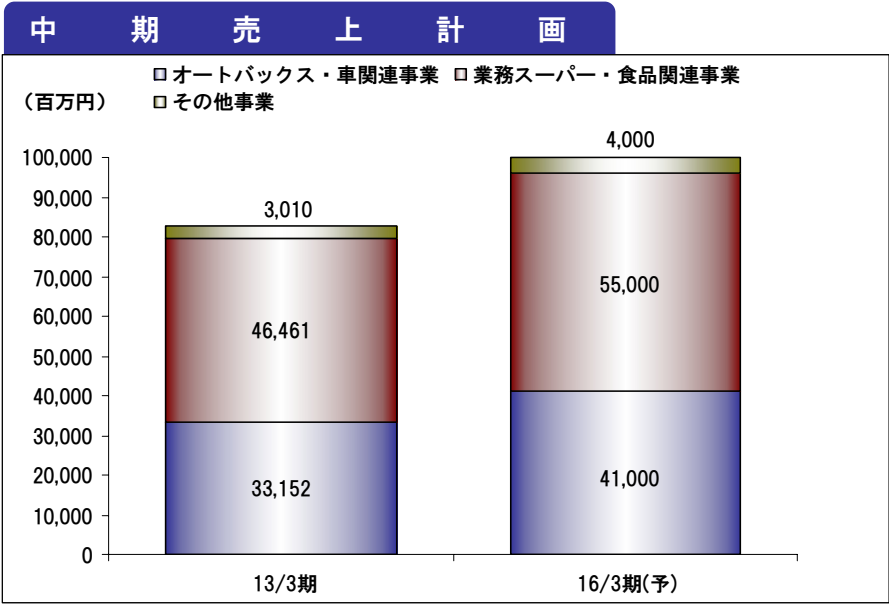
ミャンマー、ベトナムでの事業はいずれもまだ規模が小さく、収益への寄与は数年後となりそうだが、長期的な視点で着実に事業を拡大していく戦略だ。

■中期計画

成長戦略推進室を設置し成長戦略と経営責任を明確化

同社は中期計画として、2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円の目標を掲げている。事業別の売上高計画では、オートバックス・車関連が2013年3月期対比で24%増の41,000百万円、業務スーパー・食品関連が同18%増の55,000百万円、その他が同33%増の4,000百万円（うち海外事業1,000百万円）となる。オートバックスや業務スーパーといった主力2事業の持続的な成長に加えて、バイクセブンやG-7食品システム、アグリ事業などその他の事業拡大も進めていく。各事業における基本戦略は表の通りとなっており、同社では中期計画の達成を目指すべく、この10月に成長戦略推進室を設置し、改めて各事業の成長戦略と経営責任を明確化していくとともに、成長を支えるための人材の育成強化にも注力していく方針だ。

■ 中期計画



事業計画	
1	トータルカーライフサービス業としての更なる充実、進化を図り、主力のオートバックスを核として、2016/3月末に100店舗に挑戦（2013/3月末、オートバックスで59店舗、専門施設で27店舗）。特にオートバックスは小商圏型の小型店の展開に注力するとともに積極的なM&Aを推進していく。
2	業務スーパーは、中部、関東での出店強化を図る。特に東京都23区内、神奈川県都心では50坪～100坪の駐車場なしの小型店舗の出店を積極化し、2016/3月期に130店舗を目指す。
3	こだわり食品の開発を強化するほか、G-7食品システムとめぐみの郷とのコラボレーションでPB商品の販促拡大を図る。国内だけでなくシンガポール、香港に進出し、中国、東南アジア地域への販売網構築を目指す。
4	リユース事業「良品質館」の兵庫県、岡山県、関東圏での多店舗展開およびレストラン事業の「グリーンズK 鉄板ビュッフェ」を近畿圏、関東圏で多店舗展開する。また、100円ショップ「ダイソー」も大型物件の中に複合出店として導入を図る。
5	農産物直売所「めぐみの郷」の内部充実と2013年下期より関西圏で出店。関東圏においては、ミニ店舗での展開を推進。また、休耕地等を確保して、貸農園事業への取り組みを図る。海外では、ミャンマーでイチゴ、野菜の生産に組み込み、現地のホテル、レストランに販売するほか、ベトナムで菊を栽培し、日本に輸入、めぐみの郷で販売する。
6	オートバックスのマレーシアでの多店化と知名度UPを図り、マレーシアのトータルカーライフを提供。東南アジアの他国でも中古車販売、修理工場事業に挑戦していくほか、食品スーパー、他事業においても本格的に取り組んでいく。
7	トータルバイクライフの「バイクセブン」を第3の柱にすべく、国内での出店を加速させるほか、台湾およびマレーシア、ベトナム、ミャンマー、タイ、フィリピン、バングラデシュの国々で店舗展開を推進していく。
8	国内、東南アジアでG-7グループが展開する業種の企業に関するM&A、業務提携を実施し、業績の拡大に取り組む。特に、東南アジアにおいてはM&Aにより、各国の異なる規制をクリアし、多店化のスピードアップを図る。
9	大型物件にG-7モールとしてグループの店舗やテナントを入れて、集客効率の高いモール事業に注力。
10	日本のラーメン、カレー、ハンバーグの店舗を、台湾および東南アジアのインドネシア、ミャンマー、ベトナム、カンボジア、バングラデシュ、フィリピンで順次展開を図っていく。

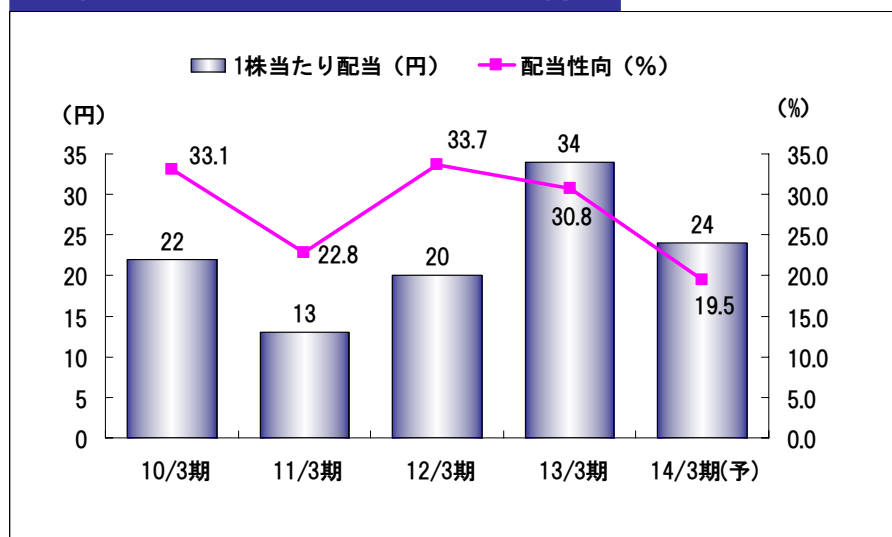


■株主還元策

収益成長による配当金の拡大に期待

配当政策に関して同社では、安定配当の継続を前提に業績に応じた利益還元を実施することを基本方針とし、将来の事業展開に向けた投資需要や財務状況なども勘案しながら総合的に判断していく、としている。2014年3月期の1株当たり配当金は34.0円と前期並みの水準を見込んでいるが、今後の収益成長とともに、配当金の拡大も期待される。

1株当たり配当金と配当性向



12/3期は特別配当6円、13/3期は特別配当18円を含む

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