

2012年7月9日（月）

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

■アジアへの積極進出を収益拡大の原動力へ

「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。アグリ事業や海外事業へと展開し、一段の収益成長を狙う。2012年3月期の連結業績は売上高が前期比6.5%増と増収を維持したものの、農産物の産直市場「めぐみの郷」の初期出店費用増や売上不振が響いて、営業利益は同12.0%減と3期ぶりの減益となった。

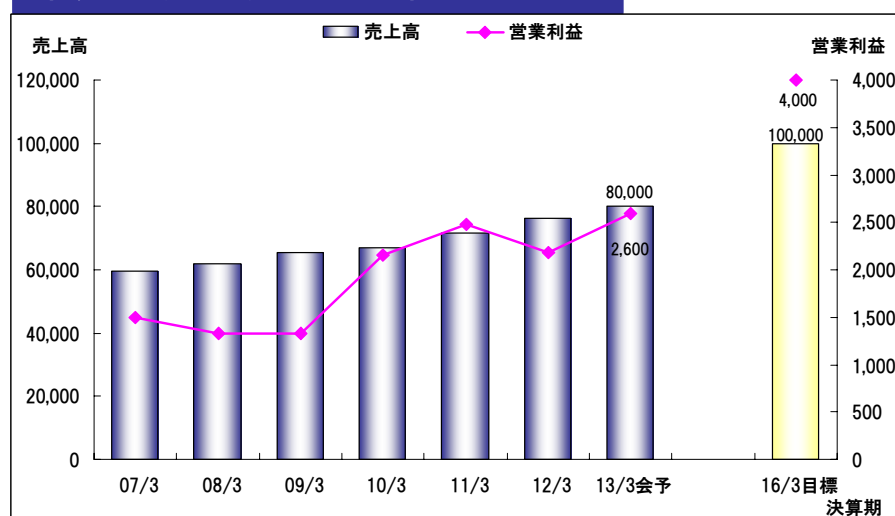
2013年3月期は売上高が前期比5.1%増、営業利益が同19.3%増と増収増益に転じる見通し。主力の「オートバックス」「業務スーパー」が新規出店効果で拡大基調を継続するほか、「めぐみの郷」での不採算店舗の縮小により、赤字が大幅に縮小することも寄与する。

同社では2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円を目標とする中期計画を発表しており、そのなかで海外売上高の構成比を10%まで引き上げること目標としている。今年4月にマレーシアにオートバックス1号店をオープンしたのを皮切りに、中国やベトナムでも2013年3月までに食料品スーパーの事業を開始する予定。また、民主化により経済発展が著しいミャンマーにおいても農産物の生産や車関連事業において、現地の大手企業と提携を進めるなど、アジア地域で積極的な事業展開をみせている。同社では事業開始から3年程度を先行投資期間と位置づけており、海外事業での利益を見込んでいない。しかし、長期的にみれば今後もアジア圏は高い経済成長が見込まれており、同社の収益拡大を牽引する事業の1つとして成長していくことが期待される。

■Check Point

- ・主力の「オートバックス」と「業務スーパー」は順調な拡大
- ・減益要因の縮小で全体では2桁の増益に転じる見通し
- ・売上高1,000億円の中期計画達成に向け具体的目標を策定

業績の推移と中期経営計画(単位:百万円)



■2012年3月期の決算概要

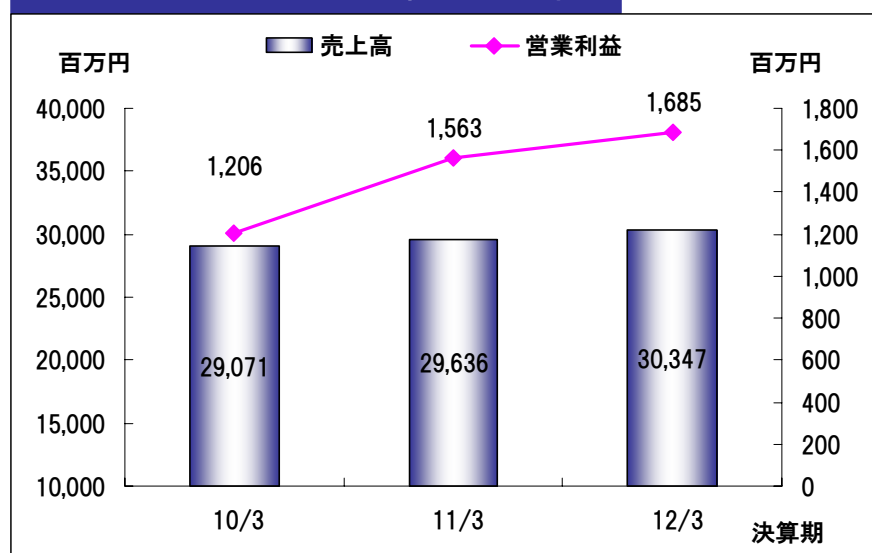
オートバックス・車関連事業は順調な拡大基調

2012年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.5%増の76,130百万円、営業利益が同12.0%減の2,178百万円、経常利益が同13.2%減の2,250百万円、当期純利益が同3.0%増の722百万円となった。売上高は主力の「オートバックス」「業務スーパー」に加えて、アグリ事業の「めぐみの郷」や飲食事業を展開する「Green's K 鉄板ビュッフェ」などの新規出店増効果などにより増収を継続したが、営業利益は「めぐみの郷」の新規出店コスト増や、不採算店舗の整理などをおこなったことが響き、3期ぶりの減益となった。ただし、当期純利益に関しては、特別損失が2011年3月期の781百万円から512百万円に減少したこともあり、2期ぶりの増益に転じている。セグメント別の状況は以下のとおり。

(1) オートバックス・車関連事業

「オートバックス」を運営するオートセブンを中心とした車関連事業の2012年3月期の売上高は前期比2.4%増の30,347百万円、営業利益は同7.8%増の1,685百万円と増収増益基調が続いた。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、売上高のけん引役となった。また、店舗改装による販売効率の向上なども寄与、営業利益も増益基調を継続し、営業利益率は2011年3月期の5.3%から5.6%へと上昇した。オートバックスのフランチャイズ(FC)店舗は11月に千葉で1店舗新規出店したほか、マレーシアで海外初の店舗をプレオープンし、合計で52店舗となった。

オートバックス・車関連事業



マレーシアで海外初の店舗をオープン



■2012年3月期の決算概要

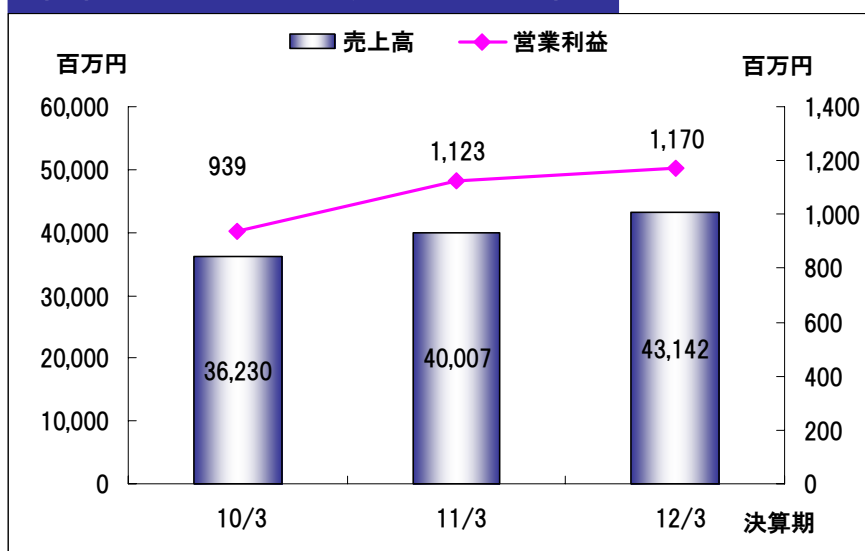
上野食品のM&Aでこだわり食品のラインナップを強化

(2) 業務スーパー・こだわり食品事業

「業務スーパー」を運営するサンセブンを中心とした業務スーパー・こだわり食品事業の2012年3月期売上高は前期比7.8%増の43,142百万円、営業利益は同4.2%増の1,170百万円となった。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している。また、首都圏及び中部地方で積極的に新規出店をし、店舗数も3月末で100店舗と2011年3月期末比で11店舗増加したことも増収に寄与した。営業利益率は2011年3月期の2.8%から2.7%へ若干低下したが、これは「業務スーパー」の新規出店が下期に10店舗と集中し、初期出店コストが重なったことによる。

また、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」などのプライベートブランド（PB）商品を開発、製造し、全国の弁当チェーンや通信販売、高速道路の売店、百貨店で販売している。年間の売上高は2011年9月期で862百万円と小さいため業績へのインパクトは軽微だが、営業利益率で6%弱の水準と安定しており、同社グループで展開しているこだわり食品のラインナップ強化につながるものとして期待される。

業務スーパー・食品連事業



東京の老舗食品メーカーである上野食品を買収



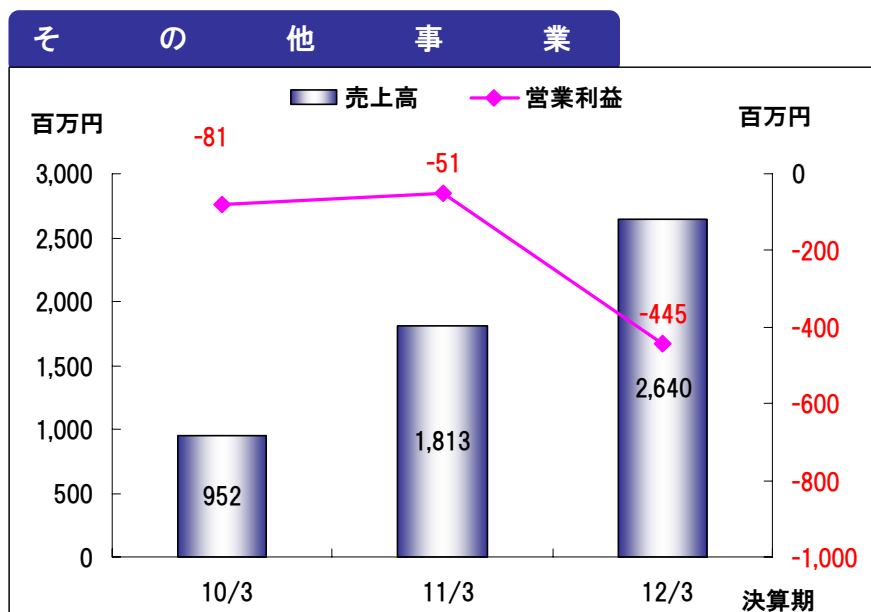
■2012年3月期の決算概要

「めぐみの郷」で不採算店舗の整理を行い収益性を改善

(3) その他事業

その他事業では、主に農産物の産直市場「めぐみの郷」、飲食事業の「Green's K 鉄板ビュッフェ」、リユース事業の総合リサイクルショップ「良品買館」などが含まれる。2012年3月期のその他事業売上高は前期比45.6%増の2,640百万円、営業損失は445百万円（前期は51百万円の損失）となった。

売上高こそ農産物の産直市場「めぐみの郷」事業や、2011年9月より開始した飲食事業の「Green's K 鉄板ビュッフェ」の出店増効果で2桁増と伸びたが、利益面では損失が拡大する格好になった。「めぐみの郷」の新規出店を8店舗行い初期投資コストがかかったことに加えて、原発事故による風評被害の影響で、とりわけ関東圏における店舗で客足が伸びず、損失が拡大したことが響いた格好だ。このため、同社では「めぐみの郷」事業に関して、2012年に入って新規出店の凍結をし、8店舗の不採算店の整理を行った。現在は関西圏を中心に16店舗で展開している。



注) セグメントの見直しを11/3期より行っており、10/3期には不動産事業を除外した数値を表記している。

主に「めぐみの郷」「Green's K 鉄板ビュッフェ」「良品買館」を展開



■2013年3月期の業績見通し

減益要因の縮小で全体では2桁の増益に転じる見通し

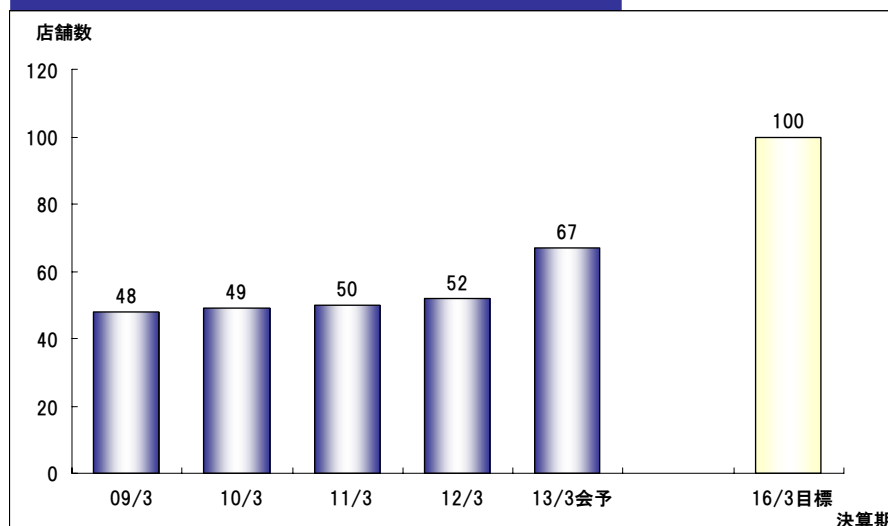
2013年3月期の会社業績見通しは、売上高が前期比5.1%増の80,000百万円、営業利益が同19.3%増の2,600百万円、経常利益が同20.0%増の2,700百万円、当期純利益が同10.7%増の800百万円となっている。新規に立ち上げた海外事業の初期コスト増が減益要因となるものの、「オートボックス」「業務スーパー」といった主力2事業の収益拡大および、「めぐみの郷」の戦略見直しに伴う損失額の縮小が寄与して、全体では2桁増益に転じる見通し。セグメント別の見通しは以下のとおりとなっている。

(1) オートボックス・車関連事業

「オートボックス」ではここ数年、出店ペースを年間1店舗程度と抑えてきたが、2013年3月期より一気に出店攻勢を強めていく方針で、中期計画の最終年度となる2016年3月期には約2倍増となる100店舗を目指し、売上高で400億円を目標として掲げている。

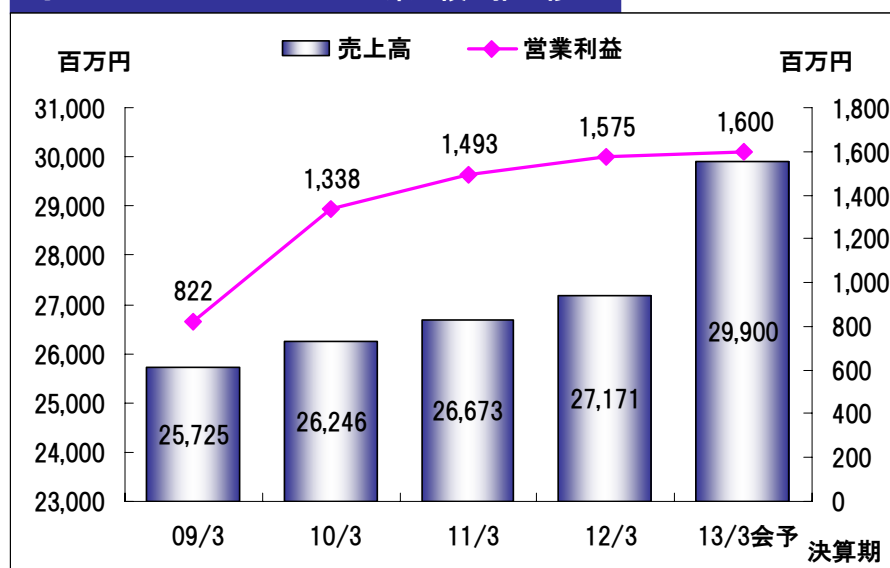
2013年3月期は4月にオートボックス・スリーアローから買収した広島県内の3店舗も含め、7月以降に出店する丹波篠山（兵庫）や鎌ヶ谷（千葉）、敦賀（福井）、広島府中（広島）など合計10店舗の新規出店を予定していたが、直近ではこれが15店舗まで拡大しそうだ。そのなかには、2013年春に千葉県酒々井町にオープンするアウトレットへの出店も含まれている。5店舗が上乗せされたとすると、売上高で2,000百万円程度上積みされる可能性がある。ただ、利益面では初期出店コストがかさむこともあり、2012年3月期比2%増の1,600百万円にとどまる見通しだ。

オートボックス関連店舗数



■2013年3月期の業績見通し

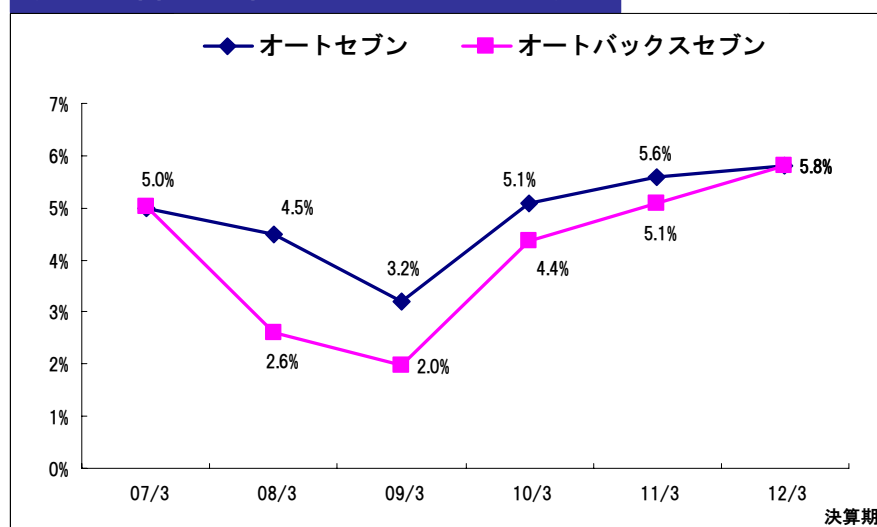
オートセブンの業績推移



「オートボックス」を運営するオートセブンの経営効率はオートボックスグループのなかでも高く、売上高営業利益率は加盟店からのロイヤルティ収入を計上しているオートボックス本体と引けを取らないほどだ。ちなみに、オートボックスの国内子会社の売上高営業利益率は2012年3月期で1%以下の水準となっており、同社の収益性の高さがうかがえよう。4月にオートボックスセブン子会社であるオートボックス・スリーアローから買収した3店舗に関しても、既に収益性改善に手ごたえを感じているようで、初年度からの利益貢献が期待される。

また、海外初の進出となったマレーシア1号店は4月にオープンしたが、現段階ではほぼ順調に推移しているとのこと。当初3年間は利益を見込んでいないため、収益へのインパクトはないが、1号店が軌道にのれば複数店舗の展開も考えており、今後の動向が注目される。

売上高営業利益率の推移



注) オートボックスセブンは連結ベース

■2013年3月期の業績見通し

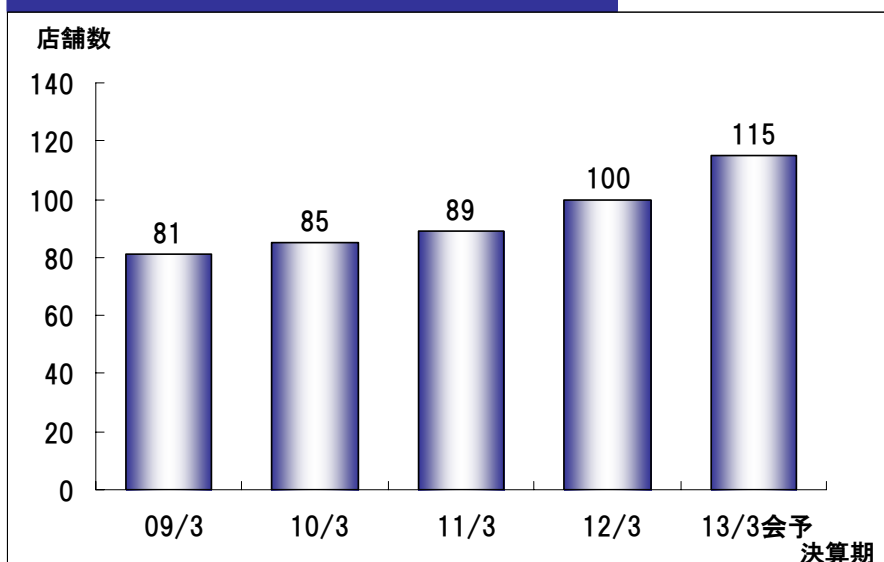
既存事業の堅調な拡大とM&Aシナジー効果を期待

(2) 業務スーパー・こだわり食品事業

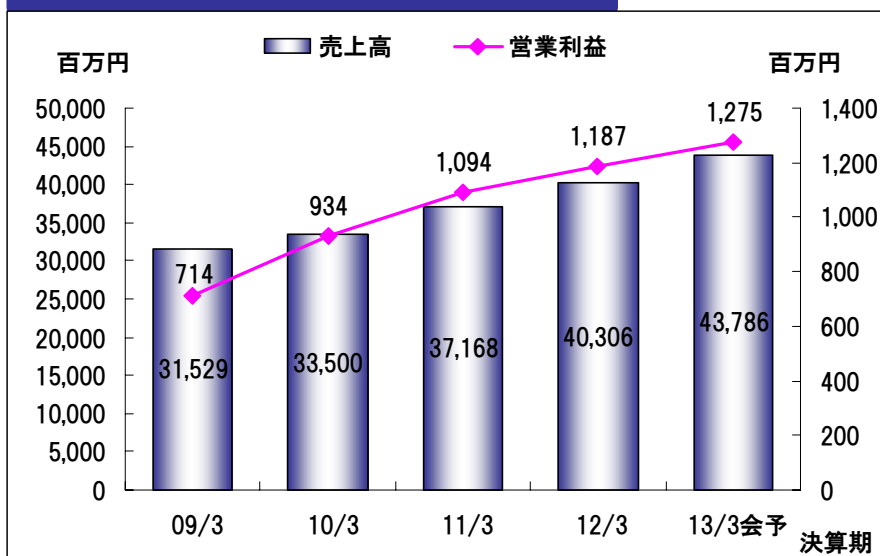
「業務スーパー」事業では2013年3月期も首都圏、中部地方を中心に積極的な出店を継続していく方針で、年間で15店舗の新規出店を見込んでいる。「業務スーパー」を運営するサンセブンの売上高は前期比9%増の43,786百万円、営業利益は同7%増の1,275百万円が計画されている。引き続き国内景気低迷による内食、低価格志向が継続する見通しで、新規出店効果により2013年3月期も増収増益が見込まれる。

一方、シーアンドシーで展開しているこだわり食品事業も、2012年3月期に買収した上野食品とのシナジー効果が期待でき、堅調に推移することが見込まれる。

業務スーパー店舗数



サンセブンの業績推移



■2013年3月期の業績見通し

「めぐみの郷」では事業戦略を見直し建て直しへ

(3) その他事業

2012年3月期は「めぐみの郷」事業で約400百万円の営業損失を計上したが、2013年3月期は事業戦略の見直しより、営業損失も数千万円規模までの縮小を見込んでいる。既に、売上高が不振だった関東圏の店舗を4店舗閉鎖しており、現在は関西エリアを中心とした16店舗で運営。月次損益の損失額も大幅に減少しているという。

また、「めぐみの郷」の新規出店戦略に関して、2013年3月期より大都市圏で小規模店舗での出店を進めていく計画に方針転換した。従来は近隣に野菜を供給する農家がある郊外に200～300坪のスペースを借りて店舗運営を行っていたが、客数が伸びず採算が合わなかったことから、今回は客数が見込める大都市圏の住宅街に限定して進出、また、店舗面積も50～100坪と従来の半分以下の小型店舗にすることで、固定費も低く抑えることにした。また、大都市圏の住宅街への展開を行うことにより近隣の農家から野菜の供給が難しくなるため、同社では全国にある契約農家で収穫した野菜を前日に各店舗に配送し、翌日朝に店頭で販売するといったシステムをとる予定だ。このため、物流機能が新たに必要となるが、これに関しては自社で構築するか、専門業者に外注するか検討段階にある。同社では今年10月以降、出店に適した物件が見つければ10店舗程度を新規出店する予定で、出店エリアとして関西では神戸市や大阪市、関東では東京23区内、横浜市、川崎市などの大都市圏を想定している。

同時に同社では店舗戦略の1つとして、商品の差別化を図るために品質の良いプレミアム感のある商品をPB化し、販売していく方針を打ち出している。全国の有力な生産農家などと契約し、品質の良い商品をリーズナブルな価格でPB商品として販売することで、固定客を掴む戦略だ。その第1弾として、今年6月に純国産ブランド鶏「岡崎おうはん」とその卵の生産、ひななどの全国販売で有名な小松種鶏場と業務提携を結び、同社が生産する卵をPB商品として「めぐみの郷」で今後販売していく（一部店舗では「岡崎おうはん」ブランドでも販売中）。

以上、見てきたように2013年3月期の業績は、主力の「オートバックス」「業務スーパー」の収益拡大と「めぐみの郷」の赤字縮小で2桁増益が見込まれる。なお、同社では「業務スーパー」を中心に関東エリアでの事業がここ数年で拡大してきたことから、4月に新たにG-7グループ関東本部を開設した。関東エリアにおける各子会社の事業拡大と店舗開発を目的に新たに開設されたもので、今後の関東圏での事業展開を一段と強化していく方針に沿ったものと言えよう。

■海外展開について

発展が著しいアジアの成長力を取り込み事業拡大を推進

同社では2016年3月期に売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円を目標とする中期計画を発表しており、そのなかで海外売上高の構成比を10%まで引き上げること目標としている。今年4月にマレーシアにオートボックス1号店をオープンしたのを皮切りに、中国やベトナムでも2013年3月までに食料品スーパーの事業を開始する予定だ。

また、今回新たに民主化により経済発展が著しいミャンマーにおいても、農産物の生産や車関連事業において、現地大手企業と事業提携を発表した。以下に提携の内容について簡単に紹介する。

(1) 農産物の生産及び販売事業に関する業務提携

G-7ホールディングスの100%子会社であるめぐみのさとと、ミャンマーの流通最大手シティーマートホールディングとの間で、農産物の生産及び販売事業に関する業務提携を行うことについて、基本合意したことを5月14日に発表した。

シティーマートホールディングは、ミャンマーの高級スーパー「シティーマート」やディスカウントストア「オーシャン」のほかドラッグストアや書店、コンビニエンスストアなど合計60店舗を抱える小売業をメインに（売上高で年間16,000百万円超）、食品卸売業や生活雑貨販売なども手がける複合企業で、現在ミャンマーで最も勢いのある流通最大手企業として知られている。

めぐみのさととの具体的な提携内容は、新たに設立する合弁会社で、日本の農産物をミャンマーで生産し、シティーマートホールディングのグループ会社で販売するほか、グループの卸売会社を通じてミャンマーのホテルやレストランへ卸販売を行うというもの。めぐみのさとからは、日本の農産物を生産する人材やノウハウを提供する。合弁会社の概要は表の通りとなっており、めぐみのさとの出資比率は40%となることから、将来的に持分法適用会社となる可能性がある。

ミャンマーでは日本のような高品質で美味しい野菜を供給する体制がまだ十分とは言えず、高品質で美味しい野菜を現地で栽培することで、需要を発掘できると判断した。農地の候補地としてはミャンマー第2の都市であるマンダレーから車で1時間程度走った標高1,000mの高地にあり、面積は2万坪となっている。平均気温は25℃で、今後現地調査を行い、どのような野菜が適しているかを判断するが、主にハウス栽培を行っていく予定にしている。

合弁会社概要

名称	CMJAPAN AGURI MIYANMAR.CO.,Ltd
所在地	ヤンゴン市（ミャンマー）
事業内容	・ 農産物の栽培、販売、輸出入 ・ 農産物の加工 ・ 畜産物の生産、販売、輸出入 ・ 種子、飼料、肥料の輸出入 ・ 農機具の輸出入、販売
資本金	1,000万円
設立年月日	2012年10月頃を予定
出資比率	シティーマートホールディング：60% めぐみのさと：40%

ミャンマーの経済発展を見越して現地法人と新会社を設立

(2) 車関連事業に関する提携

G-7ホールディングスの100%子会社で、東南アジアの現地法人を統括するG7インターナショナル（シンガポール）とミャンマーの大手流通卸売企業のパタマグループとの間で、ミャンマーにおいて車関連事業に関する新会社を設立することで合意したと、6月8日に発表した。

パタマグループは前述したシティーマートホールディングのグループの1つであり、生活雑貨及び食品の卸販売を行っている。近年、ミャンマーにおける自動車の需要は経済発展と輸入規制の緩和も相まって、急速に伸びている。以前は10～20年の多年式の中古車が輸入販売されるケースが多かったが、5月には2～3年のまだ年数が若い中古車の輸入も解禁され、中古車の輸入販売が活発化しているという。現地の市場では約9割が日系の中古車だということで、こうした自動車関連のサービスに対する需要が今後増えてくるとみた。具体的な事業内容については、今後協議の上決めていく予定となっている。なお、出資比率は70%がG7インターナショナルとなっており、今後事業規模が拡大すれば連結対象子会社となる可能性がある。

合併会社概要	
名称	G-7 CITY AUTO MYANMAR.CO.,Ltd
所在地	ヤンゴン市（ミャンマー）
事業内容	車関連事業
資本金	1,000万円
設立年月日	2012年12月頃を予定
出資比率	G7インターナショナル：70% パタマグループ：30%

ミャンマーは人口6,000万人と東南アジアのなかではインドネシア、フィリピン、ベトナム、タイに続く大きくなり、民主化が進んだことで今後の経済発展が見込まれることから、これら2つの事業の今後の展開が注目されよう。

■中期計画と株価指標

売上高1,000億円の中期計画達成に向け具体的目標を策定

同社では2016年3月期を最終年度とする中期計画（売上高100,000百万円、営業利益4,000百万円）達成に向け、改めて具体的な挑戦目標を立て、今後実行していく方針を打ち出した（表参照）。

中期事業計画における戦略	
1	トータルカーライフサポートの更なる充実、進化を図り、オートバックス、セコハン、BPセンター、タイヤ館、ガソリンスタンドの業態で創業40周年となる中期計画最終年度に100店舗体制を目指す。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M&Aも推進していく。
2	業務スーパーの出店強化として、従来の郊外型は中部、関東圏で展開強化を図り、特に東京23区内、神奈川県都心においては50～100坪の駐車場なしの小型店の出店を積極的に実施し、中計最終年度に150店舗体制を目指す。
3	こだわり食品の開発、製造、卸は上野食品がシーアンドシーやめぐみの郷とのコラボレーションでPB商品の販促を図る。また、シーアンドシーはこだわり食品の卸事業に特化することで収益力向上を狙う。
4	リユース事業「良品買館」の兵庫県、岡山県、関東圏で、レストラン事業の「Green's K 鉄板ビュッフェ」を近畿圏、関東圏でそれぞれ多店舗展開していく。
5	産直市場「めぐみの郷」の内部充実と今下期より関西圏に出店再開。関東圏ではミニ店舗展開を進めていく。
6	2012年4月にマレーシアでオートバックス1号店をオープンし、今後は同国内での多店舗化を進めるほか、東南アジアの他国でも挑戦し、食品スーパー、その他事業においても本格的に取り組んでいく。
7	国内、東南アジアでG-7グループが展開している業種の企業をM&Aすることによって、業績の拡大を進めていく。特に、東南アジアにおいては各国の諸規制をスピーディにクリアしながら多店舗化を進める一つの方法としてM&A（小型企業）に取り組んでいく。

中期計画達成のためには、「オートバックス」「業務スーパー」の国内での積極的な事業拡大に加えて、「めぐみの郷」や海外事業をどれだけ成長していけるかが鍵を握ってこよう。

現在、株価は400円前後で推移しているが、2013年3月期の予想PERで6倍、実績PBRで0.5倍、予想配当利回りで4%となっている。それぞれ指標面から見れば、東証1部上場平均に対して、割安感があると言える。2012年3月期に減益となった業績の回復が確認されれば、株価水準も見直し余地がでてくる可能性がある。

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