

あらた

2733 東証 1 部

2014 年 5 月 28 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

■「次世代型卸商社」として成長拡大を目指す

日本の小売業は豊富な品揃えと高効率な売り場を同時に実現しており、その背景には社会インフラとしての「日本型高機能卸売業」の存在がある。あらたグループは日用雑貨化粧品カテゴリーで日本最大級の卸商社であり、その社会インフラとしての一翼を担っている同社の強みは、(1) 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、(2) 蓄積情報を活用した店頭提案、(3) 小売業を支える在庫の効率化、(4) ローコストで高精度な高い物流機能、が挙げられよう。

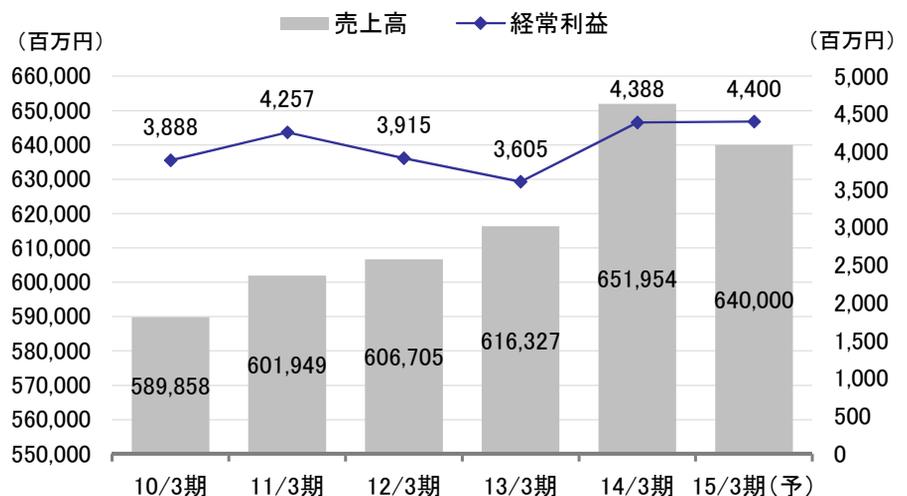
マクロの市場環境として少子高齢化の進展、女性の社会進出、地方経済の低迷、卸業界では全国展開する大手企業と専門性を持つ企業へ集約化が進むとみられる。こうした市場環境に適合すべく、同社はこのたび 2015 年 3 月期から開始する 2017 年 3 月までの中期経営計画を発表した。経営目標値としては最終年度に、売上高 6,700 億円 (2014 年 3 月期比 103%)、経常利益 67 億円 (同 153%) を掲げ、「次世代型卸商社」として成長拡大を目指していく方針だ。

同社は 2015 年 3 月期よりスタートする新中期 3 ヶ年計画を発表した。最終年度となる 2017 年 3 月期の経営目標値は、連結売上高が 6,700 億円 (2014 年 3 月期比 103%)、経常利益が 67 億円 (同 153%) となる。「売れる店舗づくり」を支援していくことでインスタシェアの拡大を目指すほか、シニア層をターゲットにした商品拡充を進めていくことで、売上の拡大を目指していく。利益面では物流機能の生産性向上や間接業務の集約化によって、収益性の向上を図っていく方針だ。

■ Check Point

- ・ 急激に変化する流通業界で次世代型卸商社として更なる成長へ
- ・ 業界全体の市場規模が頭打ちのなかで広域卸売業としてのポジショニングを確立
- ・ 収益力の一段の向上などがあらためて期待できる展開

業績推移



■ 会社概要

事業環境の変化に M&A による規模の拡大で対応

(1) 会社沿革

あらたグループは 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、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。

経営統合を通じて規模の拡大を図っている理由としては、顧客であるホームセンターやドラッグストアなどが経営統合によって広域化してきたこと、小売価格が低迷して卸価格への引き下げ圧力が高まってきたことなどの事業環境の変化が挙げられる。食品と比べて地域性が薄い日用品では地域卸売業としての特色は出しにくく、広域化、全国展開は必然だったと言える。また一方で、売上規模の拡大した顧客からの卸価格引き下げ圧力などの厳しい要求にこたえるためにも、仕入規模を拡大し仕入先への価格交渉力の強化や、統合によるシナジー効果を利用した物流費、間接費等のコスト削減も進めてきた。それがグラフの（1）の時期にあたる。

その後の M&A、新会社設立や業務提携は、グラフの（2）の時期に見られるように卸売業としての機能面の充実を目指した案件も増加している。連結子会社ジャペルは生体を含むペット用品の総合卸で、ペット関連の売り場作りにも強みを持っており、高い専門性を持つ。また、持分法適用関連会社の電通リテールマーケティングは、同社の仕入先であるメーカーと共同でマスメディアを活用した広告を企画し顧客への提案を行っており、連結子会社のインスタマーケティングはその提案した広告と顧客の店頭との連動によって、売上高が上がるように店頭管理を行っている。食品卸の日本アクセスや、医薬品卸のアルフレッサホールディングス〈2784〉との業務提携は、近年、食品の売上高比率が 5 割以上に高まっているドラッグストアチェーンがあるなど、顧客の店頭の変化への対応によるものとなっている。

要約すると、同社はグラフの（1）の時期において全国的な規模の拡大を図り、同（2）の時期において規模の拡大と同時の機能の拡充を進めてきたと言える。足元および今後の中期経営計画の期間においては、従前の規模および機能の強化はもちろん、物流拠点の再構築や間接業務のスリム化など「次世代型卸商社」の確立に向けた更なる構造改革に取り組んでゆく期間となる。

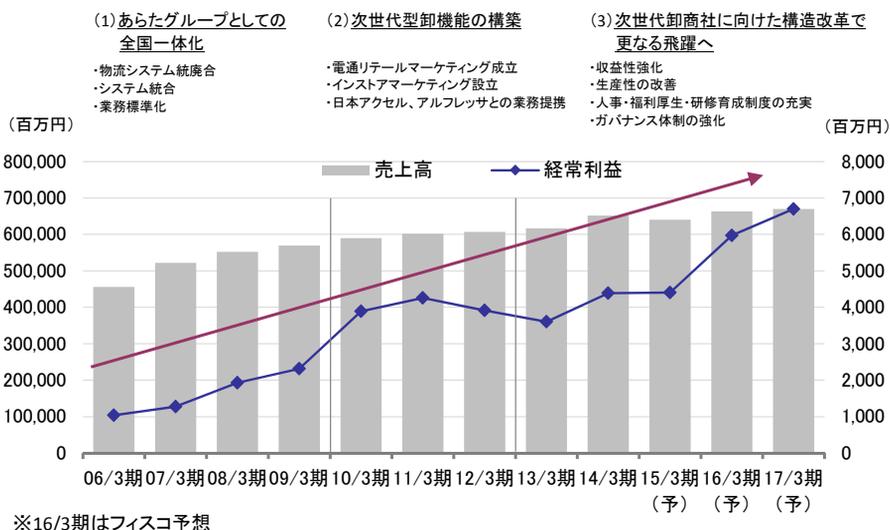


あらた

2733 東証 1 部

2014 年 5 月 28 日 (水)

業績トレンドと経営計画



ドラッグストアやホームセンターが主要顧客

(2) 事業内容

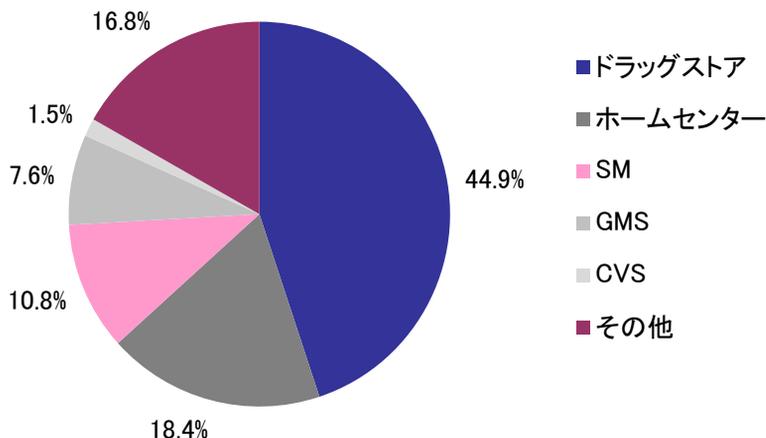
同社の売上高をカテゴリー別構成比でみると、2014 年 3 月期実績で Health & Beauty 分野が 28.6%、次いでトイレタリー分野が 26.1%、紙製品が 21.3%とこれら3分野で全体の 76%を占めている。また、顧客の業態別でみると、ドラッグストアが 44.3%、ホームセンターが 18.7%と両業態だけで全体の 60%を超える比率となっている。

カテゴリー別売上高

(単位：百万円、%)

商品カテゴリー	12/3 期	13/3 期	14/3 期	伸び率	構成比
Health&Beauty	181,101	180,304	186,283	3.3	28.6
トイレタリー	159,565	160,467	169,839	5.8	26.1
紙製品	127,429	128,777	138,652	7.7	21.3
家庭用品	42,999	45,498	48,833	7.3	7.5
ペット用品・他	95,608	101,278	108,345	7.0	16.6
合計	606,705	616,327	651,954	5.8	100.0

顧客業態別の売上構成比(14/3期)



業界全体の市場規模が頭打ちのなかで広域卸売業としてのポジショニングを確立

(3) 業界でのポジション

化粧品・日用雑貨卸の国内市場規模は3.6～3.7兆円の規模となっており、ここ数年は伸び悩みの状況が続いていた。こうしたなかで、業界内における同社のポジショニングは、Paltac<8283>（メディパルホールディングス<7459>の子会社）と並ぶ2大広域卸売業としての位置付けとなっている。ここ数年、業界全体の市場規模が頭打ちのなかで、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、大手企業の寡占化が着実に進んでいるものと推測される。現在の同社の業界シェアは15～20%程度（上位10位の中での占有率は約29%）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。なお、Paltacに関しては一般医薬品も取り扱っており、同分野の売上高が2014年3月期で1,300億円強の水準となっている。一般医薬品の売上高を除けば、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

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	775,557	765,654	785,883	831,899	103.2%
2	あらた	東証1部	3月	601,949	606,705	616,327	651,954	102.8%
3	フジモトHD	非上場	10月	168,500	169,700	172,400	184,900	103.1%
4	中央物産	ジャスダック	3月	130,644	129,357	132,248	136,683	101.5%
5	井田両国堂	非上場	11月	97,640	98,000	98,000	100,800	101.1%

出所：非上場企業は各社HPなどをもとにフィスコ作成

（注）Paltacはメディパルホールディングス傘下の企業。同企業の年商には一般医薬品の売上高を含む。

化粧品・日用雑貨卸上位10位の状況

順位	企業名	上場区分	年商（百万円）	
			2013/3期	占有率（※）
1	Paltac（注）	東証1部	785,833	37%
2	あらた	東証1部	616,327	29%
3	フジモトHD	非上場	172,433	8%
4	中央物産	ジャスダック	132,248	6%
5	井田両国堂	非上場	98,003	5%
6	MMコーポレーション（注）	非上場	71,557	3%
7	広島共和物産	非上場	69,619	3%
8	東京堂	非上場	62,319	3%
9	東流社	非上場	45,871	2%
10	森川産業	非上場	41,546	2%
合計			2,095,756	2%

出所：日経MJ「日本の卸売業調査」統計資料

（注）Paltac及びMMコーポレーションはメディパルホールディングス傘下の企業。

Paltacの年商は一般用医薬品の売上高を含む。

情報をシステムで一元管理、小売・メーカー双方に有用な情報を提供

(4) 同社の強み

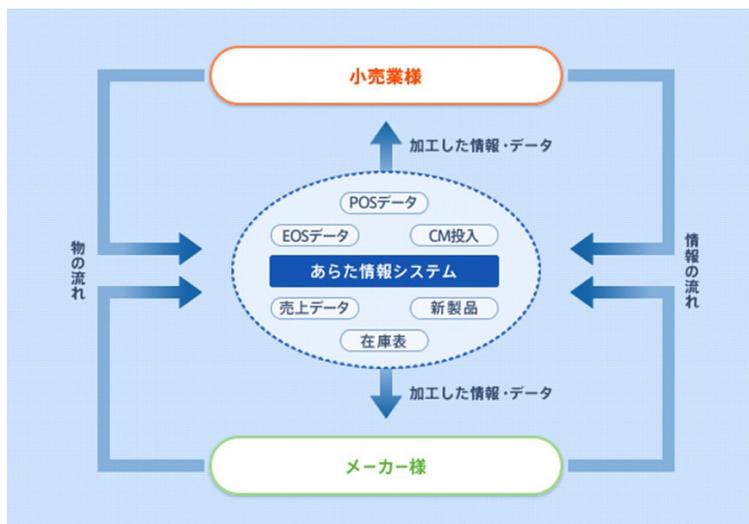
同社の強みとして、「中間流通業が持つサプライチェーン全体を網羅する情報蓄積」「蓄積された情報を利用した店頭提案&小売業を支える在庫の効率化」「ローコストで高精度な高い物流機能」が挙げられる。

2014 年 5 月 28 日 (水)

○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、中間的な立ち位置として、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、顧客店頭において消費者ニーズを満足させる売り場づくりをつくりあげていくための、最大の武器となる。

情報と物の流れ



出所：会社 HP

広域に張り巡らされたネットワーク



出所：会社 HP

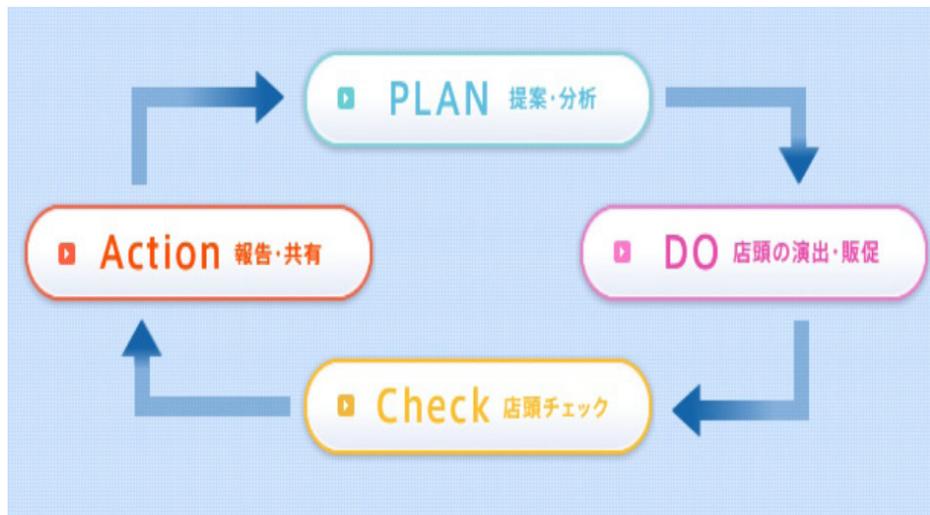
全国各地の営業担当者が「売れる売り場づくり」をサポート

○蓄積された情報を利用した店頭提案&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 か月先行提案、棚割りの提案などを、POS データ等活用しながら行っている。Do (店頭での演出・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、地域のマスメディア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、販促にかかる費用対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のより強固なものとしている。最後の Action (報告・共有) ではあらたの全国の営業が閲覧できるイントラネット「SalesInformation」、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のできる「店頭ナビ」というシステムを有する。

同社での PDCA サイクル



出所：会社 HP

52 週提案・3 ヶ月先行提案



出所：会社 HP

棚割り提案



出所：会社 HP

2014 年 5 月 28 日 (水)

次世代型の店頭演出



出所：会社資料

楽しく見やすい売場の演出



出所：会社 HP

店頭管理



出所：会社資料

SalesInformation



出所：会社 HP

店頭ナビ



出所：会社 HP

最新の物流エンジニアリングを導入、多様化するニーズに対応

○ローコストで高精度な高い物流機能

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ことを可能としている。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。

※ 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。バーコードのスキャンにより「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、作業者の負荷軽減にも寄与している。

入荷・出荷



出所：会社資料よりフィスコ作成

主な物流センターの所在地



出所：会社資料

同社は連結子会社 9 社、持分法適用関連会社 1 社で構成

(5) 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、海外子会社は 3 社あり、2013 年 10 月にタイに日系小売企業を顧客とする卸子会社を新規に設立している。

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バード類・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
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
(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

■ 中期経営計画

急激に変化する流通業界で次世代型卸商社として更なる成長へ

同社は 2015 年 3 月期から始まる中期 3 ヶ年計画を発表した。急激に変化する流通業界において次世代型卸商社として更なる成長を目指していく方針で、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 億円を掲げている。それが達成された際には ROE も 2014 年 3 月期の 4.8% から 6.0% 程度まで上昇しよう。

同社を取り巻く市場環境としては、少子高齢化、女性の社会進出、地方経済の低迷などが続く見通しで、こうしたなかにおいて同社は人口構成変化に対応した取扱商品の拡充を進めるほか、高い物流機能の提供や、地方活性化を可能にする店舗づくりの提案などに取り組んでいく。

収益を拡大するための施策としては、売上高の拡大を進めていくと同時に、収益性の向上を図っていく。以下、それぞれの戦略について概要を示す（図添付）。

経済成長が進むアジアマーケットの需要も取り込み拡大へ

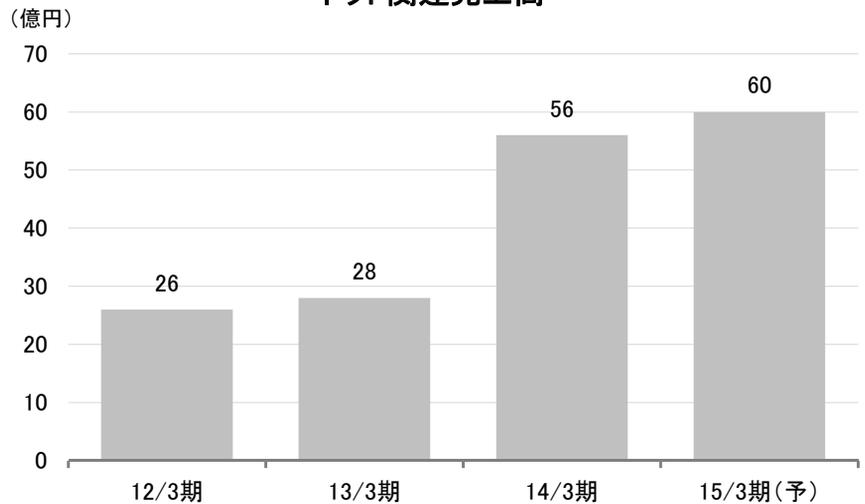
(1) 売上高の拡大施策

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。日系の小売業者がアジアの経済成長を取り込もうと、中国や東南アジアなどへの進出を積極化するなかで、同社もその後方支援を行っていく。

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ることから、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。そのほか、業界内で大手企業の集約化が進行するなかで、引き続き有望な地域卸をグループ内に取り込むことで、販売エリアや新規顧客の獲得を進めていく。

ネット関連売上高

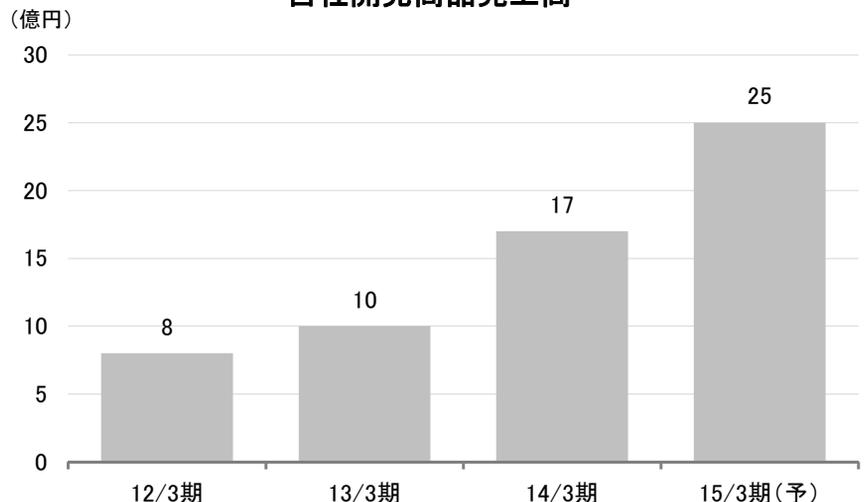


販売地域・チャネル内でのシェア拡大施策では、卸会社としての本来のサービス機能である高い精度での物流サービスや有用な付加価値情報の提供などを、顧客店舗と取引先メーカーの間に立ち最適化していくことで、互いの信頼関係をより強固なものにしていくことで、取引シェアの拡大に結びつけていく。

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方針だ。インスタマーケティングによる管理店舗数は2014年3月末時点で店舗と北海道を除く全国で展開しているが、今期以降は北海道でも展開していく予定となっている。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、自社開発商品（ブランド名：addgood）の拡充も進めていく。同社の強みの一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。2014年3月期の売上高は17億円と順調に拡大しており、今後も高い成長が期待される。

自社開発商品売上高



2014 年 5 月 28 日（水）

※ 1 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。

※ 2 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。

物流コスト及び間接コストの効率化で収益性を向上

(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が考えられる。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るほか、WMS※¹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採算性を強化していく。子会社のジャペルとの共同物流に向けた取り組みも、今後進めていくことを検討している。

なお、当社では中部地区における新たな物流センターとして、2013 年 7 月より新江南センターを稼働させた。高速道路のインターから 2km と交通至便な場所にあり、敷地面積 15,422.06 m²、建築面積 8,385.33 m²、延床面積 25,328.17 m²。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。

年間の売上高能力としては 250 億円規模となる。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 38 億円となっている。

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



出所：会社資料

なお、当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業している。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※²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売上高能力として約 700 億円の能力を保有している。

また、物流拠点の新設計画として、2015年3月に岩手県に新物流センターを開設計画となっている。設備投資額は56億円、年間の売上高能力は300億円となる。

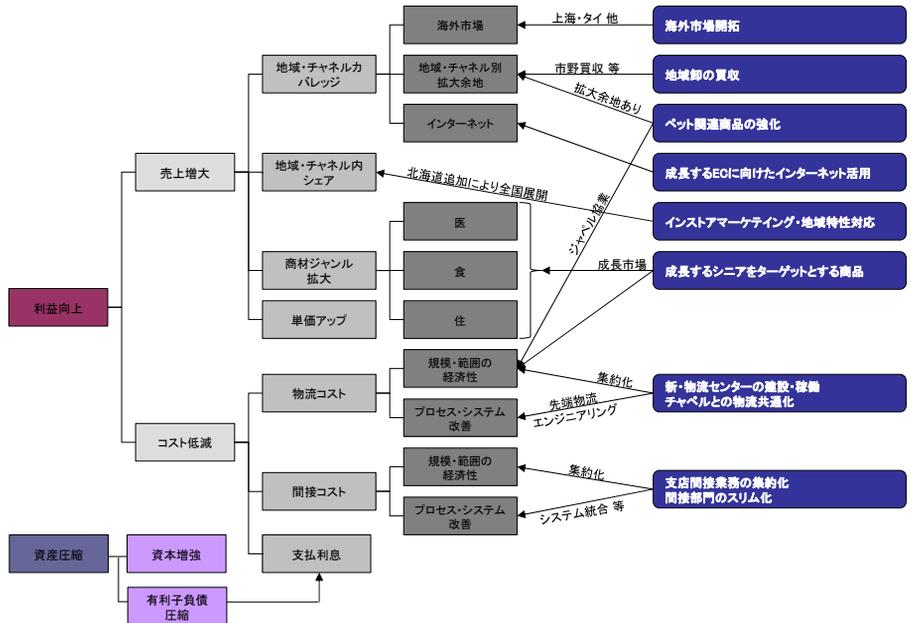
一方、間接コストの効率化に関しては、各支店で行っている経理業務や受発注、仕入業務などの集約化を進めていくことでコストの圧縮を図っていく。余剰人員については生産性の高い業務に振り向けていく。人員に関しては引き続き採用を抑制していく方針で、自然減により、全体の人件費は漸減傾向が続く見通しとなっている。

あらた

2733 東証1部

2014年5月28日(水)

中期経営計画の詳細



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 業績動向

売上高は過去最高を連続更新中

(1) 2014年3月期の業績概要

2014年3月期の連結業績は、売上高が前期比5.8%増の6,519億円、営業利益が同20.0%増の44億円、経常利益が同21.7%増の43億円、当期純利益が同37.8%増の24億円と増収増益決算となった。売上高は過去最高を連続更新中で、経常利益は3期ぶりの増益である。

個人消費に回復感がでるなかで、日用品やヘルスケア商品の需要が全体的に堅調に推移したほか、消費増税前の駆け込み需要も売上高を押し上げた。増収率が5%を上回ったのは6期ぶりとなる。売上原価率は前期比で0.2ポイント悪化したが、これは売上割戻が増加したこと、受託物流事業で新規案件の立ち上げ費用増があったことなどが要因だ。一方で、販管費率は前期比で0.3ポイント改善した。経理業務や受注、仕入業務など従来、各拠点で行っていた業務を集約化することで間接費の圧縮を進めたほか、採用の抑制により人件費が減少したことなどが改善要因となっている。この結果、営業利益は前期比で20.0%の増益となり、営業利益率も0.1ポイント上昇の0.7%となった。当期純利益の増益率が37.8%と大きくなっているが、これは特別利益で退職給付制度の改定益529百万円を計上したことによるものである。

2014年3月期連結業績

(単位：百万円)

	13/3期		14/3期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	616,327	-	622,000	651,954	-	5.8%	4.8%
売上原価	552,041	89.6%	-	585,224	89.8%	6.0%	-
販管費	60,559	9.8%	-	62,258	9.5%	2.8%	-
営業利益	3,726	0.6%	4,700	4,472	0.7%	20.0%	-4.9%
経常利益	3,605	0.6%	4,400	4,388	0.7%	21.7%	-0.3%
特別損益	-62	-	-	343	-	-	-
当期純利益	1,768	0.3%	1,900	2,435	0.4%	37.7%	28.2%

あらた

2733 東証1部

2014年5月28日(水)

なお、当期は物流拠点再構築の一環として、7月より新たに中部地区で新江南センター（愛知県）が稼働した。愛知県内には今まで5つの物流センターが点在していたが、今回の新センター稼働により、3つの物流センターを集約している。賃借料の削減が進んだだけでなく、生産性の向上にも寄与するなど、その効果が既に出始めているようだ。

物流センターの効率が着実に進捗、在庫回転率は大きく上昇

(2) 財務状況について

同社の2014年3月末の総資産残高は前期末比で145億円増の2,212億円となった。主な増減項目は表のとおりで、増加分の大半は流動資産となっている。売上債権が69億円増加したほか、現預金が28億円増加した。また固定資産は新江南センターの稼働などにより有形固定資産が27億円増加している。資産側では、在庫が前期末比で0.2億円減少しているのは注目される。3月の駆け込み需要の影響もあるが、物流センターの効率が着実に進んでいることが寄与しているとみられ、在庫売上回転率は2013年3月期の17.8回から当期は18.89回と大きく上昇した。

一方、負債は前期末比125億円増加しており、流動負債、固定負債とも増加している。このうち有利子負債に関しては83億円増加の708億円となった。事業規模の拡大に加えて、新物流センター建設のための設備投資需要が拡大していることが、増加の要因となっている。この結果、D/Eレシオや自己資本比率が前期よりやや悪化しており、有利子負債の削減が今後の課題となる。ただ、現状は新たな物流センターの建設など設備投資需要が継続するため、しばらくは高水準が続くものとみられる。

収益性に関しては、前述したように人件費や間接費用の圧縮を主因として、売上高経常利益率が上昇したほか、総資産経常利益率や自己資本利益率もそれぞれ上昇しており、資産効率や資本効率からみても収益性が向上したことがうかがえる。

連結貸借対照表

連結貸借対照表 (百万円)	12/3	13/3	14/3	増減額
流動資産	143,020	145,806	158,015	12,209
(現預金)	9,985	8,108	10,965	2,857
(売上債権)	78,328	82,592	89,542	6,950
(在庫)	30,907	31,009	30,981	-28
固定資産・投資等	59,486	60,893	63,186	2,293
総資産	202,506	206,699	221,202	14,503
流動負債	115,798	116,515	122,910	6,395
固定負債	39,384	41,139	47,250	6,111
(有利子負債)	68,707	62,566	70,872	8,306
負債合計	155,182	157,655	170,161	12,506
純資産合計	47,324	49,044	51,041	1,997
(安全性)				
流動比率 (流動資産÷流動負債)	123.5%	125.1%	128.6%	
自己資本比率 (純資産÷総資産)	23.4%	23.7%	23.1%	
D/Eレシオ (有利子負債÷自己資本)	146.4%	130.1%	142.0%	
(収益性)				
ROA (経常利益÷期末総資産)	1.9%	1.7%	2.0%	
ROE (純利益÷期末自己資本)	3.4%	3.6%	4.8%	
売上高経常利益率	0.6%	0.6%	0.7%	
(効率性)				
在庫回転率 (売上原価÷期末在庫)	17.40	17.80	18.89	
総資産回転率 (売上高÷期末総資産)	3.00	2.98	2.95	

経費圧縮や人件費の減少傾向の継続で増益を維持

(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 1.8% 減の 640,000 百万円、営業利益が同 1.7% 増の 4,550 百万円、経常利益が同 0.3% 増の 4,400 百万円、当期純利益が同 22.0% 減の 1,900 百万円となる見通し。

国内景気は緩やかながら回復トレンドが続いているなかで、売上高は消費増税後の影響や欧州、新興国市場における経済情勢の不透明感が強いことなどから、前期比で若干の減収を見込んだ。一方で、営業利益は間接業務の集約化に伴う経費圧縮や人件費の減少傾向が続くことにより、増益を維持できる見通しだ。当期純利益に関しては、前期計上した特別利益が無くなる反動で減益となる。

■株主還元策

配当性向で 35% を目途に、安定した配当を継続的に実施することを基本

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。2014 年 3 月期に関しては期初計画では前期比 1 円増配の 9.0 円としていたが、業績が計画を上回ったことで 10.0 円に上方修正した。に順調に推移したこともあり、前期比 2.0 円増配の 10.0 円とした。現状では配当性向で 35% を目途としており、今後も業績の拡大による増配が期待される。

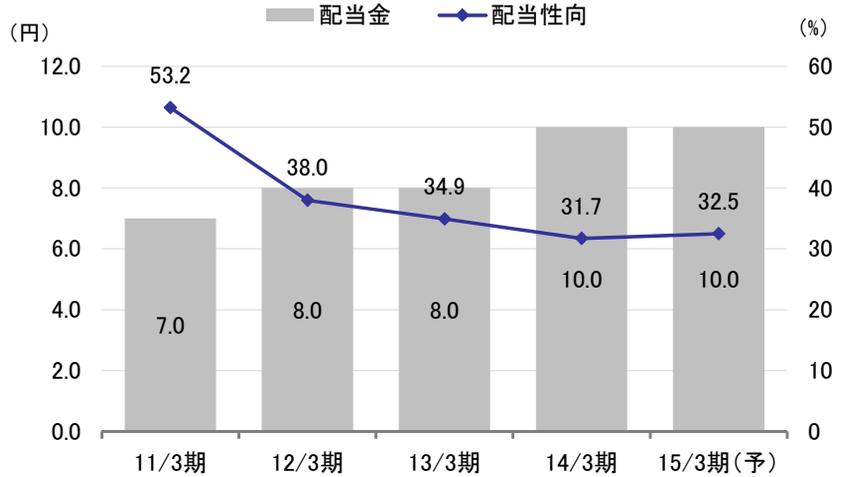
また、株価の増配スピードと比して株価の上昇が遅れていることから、利回りは上昇基調にある。

あらた

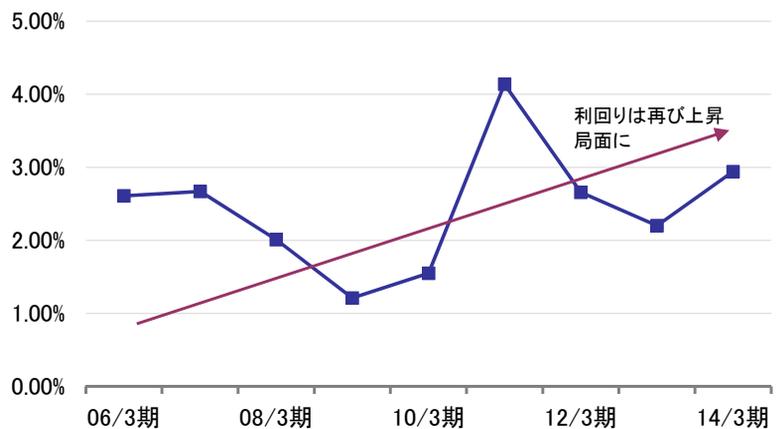
2733 東証 1 部

2014 年 5 月 28 日 (水)

1株当たり配当金と配当性向



期末配当利回り



■類似企業比較

収益力の一段の向上などがあらためて期待できる展開

Paltac<8283> が決算期変更を行った 07.3 期から前期 14.3 期まで 7 期間の年平均成長率はあらたが 2 倍以上上回る状況。平均増収率は Paltac が勝っているが、前後に積極化した M&A 効果などが、収益力の向上に対して強く反映される結果となった。経常利益率の上昇幅も圧倒しており、シナジー効果も十分に発揮されている状況といえる。仮に、今後 M&A などが再度積極化された場合、収益力の一段の向上などがあらためて期待できる展開となろう。

また、利益成長率の高い銘柄は相対的に割高な水準で評価されやすい。とりわけ、PBR 水準で解散価値となる 1 倍を大きく割り込む銘柄は少なくなっている。こうしたなかであって、約 20%の年平均成長率を上げていながら、同社の PBR は約 0.5 倍となっている点は注目に値する。



あらたとPaltacの比較

会社名	コード	07/3期			15/3期			経常利益 成長率 (年平均)	経常 利益率 上昇幅
		売上高	経常利益	経常 利益率	売上高	経常利益	経常 利益率		
あらた	2733	522,131	1,277	0.24%	640,000	4,400	0.69%	16.72%	0.44pts
Paltac	8283	495,113	8,362	1.69%	840,000	16,000	1.90%	8.45%	0.22pts

あらた

2733 東証1部

2014年5月28日(水)

時価総額が同水準で、かつ経常利益成長率の高い企業群とのバリュエーション比較 (5/13 現在)

コード	会社名	時価総額 (億円)	経常利益 成長率 ^{※1}	PBR	PER
2733	あらた	252.2	19.33%	0.51	13.3
2491	バリューコマース	290.9	35.66%	5.89	25.0
6299	神鋼環境ソリューション	272.4	33.83%	1.37	20.0
6624	田淵電機	262.1	32.43%	5.98	7.4
7256	河西工業	273.8	18.65%	0.86	6.1
3038	神戸物産	295.2	17.94%	1.76	9.6
7822	永大産業	255.0	17.12%	0.61	10.3
5161	西川ゴム工業	292.1	16.16%	0.51	6.1
6788	日本トリム	287.4	12.73%	1.89	14.5
9046	神戸電鉄	270.1	12.54%	2.27	44.2
1890	東洋建設	271.4	11.67%	1.15	15.1
2698	キャンドゥ	270.5	10.86%	2.71	36.8
3711	創通	263.6	10.39%	1.57	12.8
-	比較対象企業 ^{※2} 平均	273.7	5.44%	1.68	18.2
-	東証1部平均	-	1.21	15.9	-

※1 経常利益成長率：2007年3月期から2014年3月期までの経常利益の年平均成長率

※2 比較対象企業：時価総額250～300億円で、かつ2007年3月期と2014年3月期がいずれも経常黒字の52社

損益計算書 (連結)

(百万円、%)

決算期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上高	601,949	606,705	616,327	651,954	640,000
(対前期比)	2.1	0.8	1.6	5.8	-1.8
売上原価	525,622	537,672	552,041	585,224	
(対売上比)	87.3	88.6	89.6	89.8	
販管費	76,040	64,858	60,559	62,258	
(対売上比)	12.6	10.7	9.8	9.6	
営業利益	286	4,174	3,726	4,472	4,550
(対前期比)	302.1	1359.4	-10.7	20	1.7
(対売上比)	0.0	0.7	0.6	0.7	0.7
営業外収益	5,195	949	942	927	
受取利息・配当金	100	106	117	120	
その他	5,094	841	823	807	
営業外費用	1,224	1,209	1,063	1,010	
支払利息・割引料	972	906	846	762	
その他	250	303	215	248	
経常利益	4,257	3,915	3,605	4,388	4,400
(対前期比)	9.5	-8	-7.9	21.7	0.3
(対売上比)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
特別利益	188	3	22	611	
特別損失	1,280	208	84	268	
税引前利益	3,165	3,709	3,543	4,731	
(対前期比)	-1.1	17.2	-4.5	33.5	
(対売上比)	0.5	0.6	0.6	0.7	
法人税等	2,149	2,081	1,772	2,294	
(実効税率)	67.9	56.1	50	48.5	
少数株主利益	0	0	2	0	
当期利益	1,015	1,628	1,768	2,435	1,900
(対前期比)	-21.6	60.4	8.6	37.7	-22.0
(対売上比)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
発行済株式数 (千株)	77,104	77,317	77,094	77,087	77,082
一株当り利益 (円)	13.52	21.12	22.93	31.6	24.65
一株当り配当 (円)	7.0	8.0	8.0	10.0	10.0
一株当り純資産 (円)	592.00	613.56	635.91	661.8	-
配当性向 (%)	51.8	38.2	34.9	31.7	40.6
従業員数	3,010	2,977	2,960	-	-

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