

アルビス (7475)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2016/12/9) → OUTPERFORM

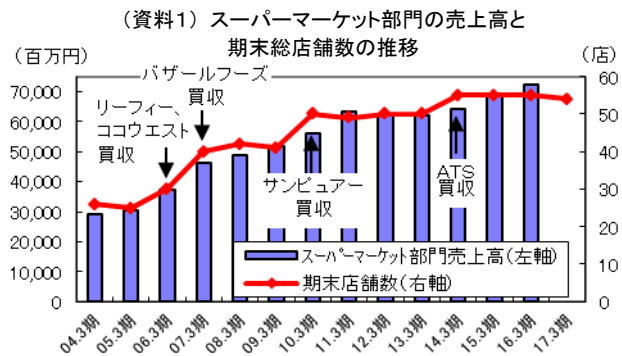
過去最高益更新継続へ。中部地区進出準備進める。

	営業収益 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	65,718	2.8	1,547	27.0	1,803	21.4	907	37.7	27.89	10.00
連 15/3	70,516	7.3	1,923	24.3	2,230	23.7	1,081	19.2	162.55	40.00
連 16/3	74,081	5.1	2,262	17.6	2,687	20.5	1,572	45.3	203.55	50.00
連 17/3	77,891	5.1	2,560	13.2	3,140	16.8	1,956	24.5	255.02	60.00
連 18/3(予)	84,307	8.2	2,939	14.8	3,300	5.1	2,178	11.3	294.10	70.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	38,005	2.6	1,319	18.8	1,550	21.8	1,088	49.8	139.70	35.00
連 17/4-9(予)	41,708	9.7	1,355	2.7	1,571	1.3	1,111	2.1	150.04	35.00
株価(2017/6/14)			5,060	円						
発行済み株式数(17/3末)			7,905	千株						
自己株式数(17/3末)			498	千株						
時価総額			40,004	百万円						
企業価値(EV)			43,797	百万円						
ROE(17/3実績)			10.2	%						
予想配当利回り			1.4	%						
予想PER			17.2	倍						
BPS(17/3実績)			2,602.43	円						
PBR			1.9	倍						
CFPS(17/3実績)			574.2	円						
PCFR			8.8	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			7.2	倍						



(注) 平成 26 年 8 月 1 日付で普通株式 5 株につき 1 株の株式併合を実施。15/3 期の EPS は当期首に分割が行われたと仮定し
て算定。
出所:アルビス、ブルームバーグ、今村証券

北陸 3 県でトップシェアの食品スーパーマーケットで、2017 年 6 月 15 日現在の総店舗数は 55 店舗。創業当初は卸売業を主軸とし得意先の食品スーパーへの商品販売、店舗運営の支援・指導等を手掛けていたが、2005 年に直営の食品スーパーマーケット事業に軸足を移した。スクラップ&ビルド、M&A (企業の合併・買収) を推進して事業を拡大している (資料 1、出所: 同社決算短信・決算発表説明資料・有価証券報告書)。競合相手には大阪屋ショップ (非上場)、パローホールディングス (9956 東証 1 部) などがある。



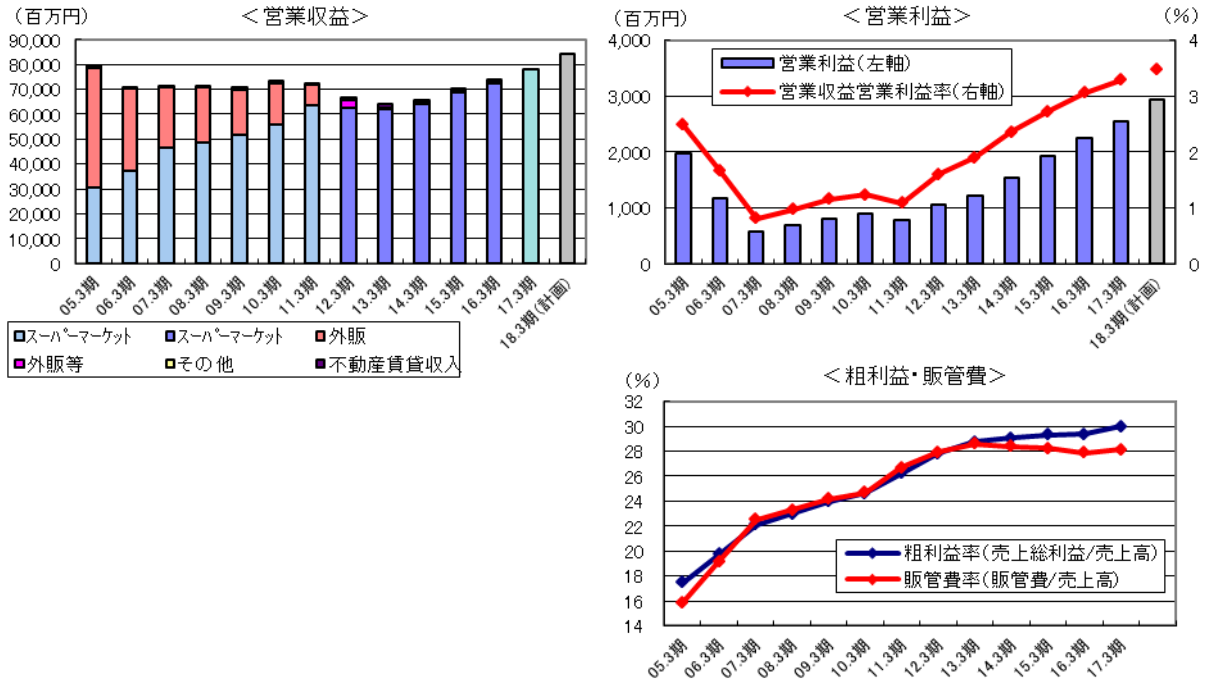
2017 年 3 月期は増収となり、営業利益、経常利益、純利益は過去最高を更新した。営業利益は 2 期連続、経常利益、純利益は 3 期連続の過去最高である (資料 2、出所: 同社決算短信)。

売上高は、3 店舗の建替え出店や、前の期に出店した店舗がフルに寄与したことが押し上げた。既存店売上高は前の期比▲0.1%となった (資料 3、出所: 同社ホームページ)。うるう年の反動と従業員研修による全店休業日を設けたことで営業日数が 2 日少なかった影響を受けた一方で、改装を 4 店舗で実施するなど、売場構成の見直しが奏功した。具体的には、単身者や高齢者世帯、共働き世帯の増加、健康志向の高まりに対応すべく、惣菜や、健康を重視した商品の充実、

一手間加えるだけで済む半加工食品や弁当などの品揃え強化、刺身や精肉の少量サイズの拡充などを行った。この効果で、客単価が上昇した。

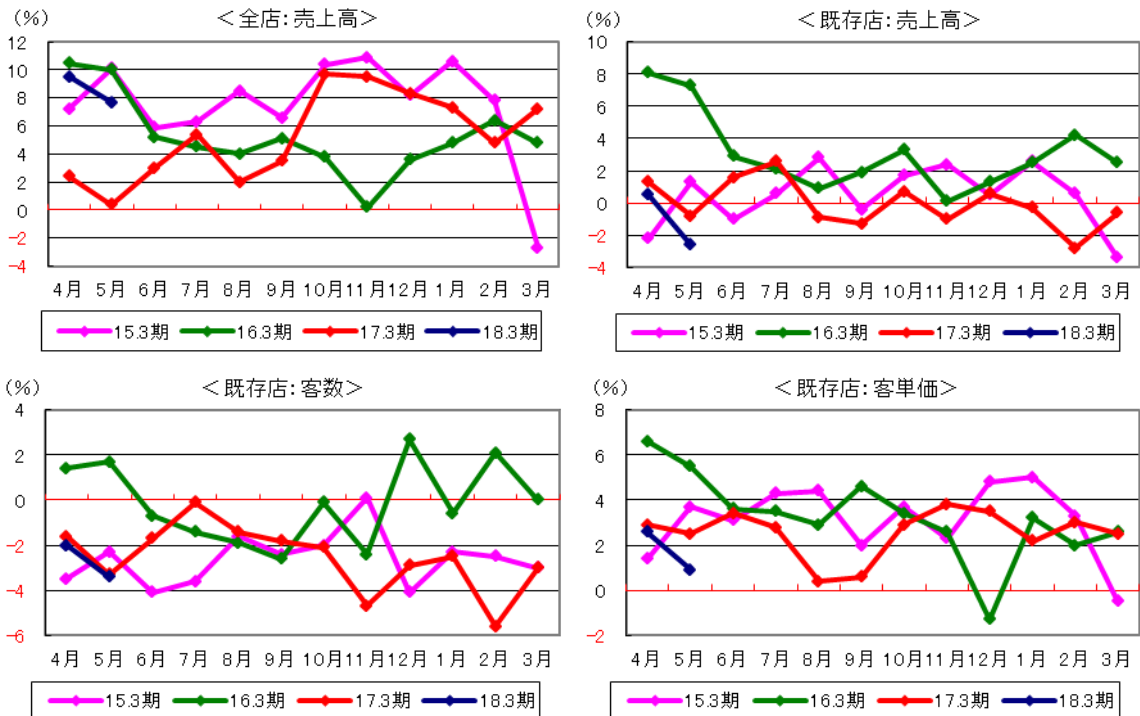
利益面では、惣菜の品揃え強化、集客を目的とした採算度外視商品の削減などにより粗利益率が向上した。電気使用量の見える化・LED化に伴う光熱費の抑制も奏功した。

(資料2) 業績の推移(通期)



(注) 営業収益…～11.3期はセグメント情報を基に、12.3期～は部門ごと販売実績を基に作成。

(資料3) 月次売上高の推移(前年同月比)



今期は営業収益も過去最高の見通しとした。すでに4月に1店舗を出店済みであり、秋にもう1店舗の出店を予定する。既存店売上高の見通しは前期比+1.7%増だ。4-5月の全店売上高は前年同期比+8.6%、既存店売上高は同▲1.0%と会社計画を下回っているが、今後10店舗程で改装を実施して押し上げる。配当は業績好調を背景に、年間70円（前期比+10円）の見通しだ。

また、今期は中部地域（岐阜県、愛知県）への進出が具体化しそうだ。これまでは富山県、石川県の未出店地域での出店とM&Aを進め、シェアを拡大してきた。しかし、出店余地が限られてきたとして、中部地域への進出の準備を始めた。昨年11月には、三菱商事（8058 東証1部）と包括的業務提携を締結し、出店候補地の紹介や、商品調達、商品開発、物流などのノウハウを得ることが可能となった（資料4、出所：同社リリース）。今期中に出店地を決め、来期に初出店すると予想され、その後はM&Aも視野に入れながら拡大を図る。朝どれの鮮魚、鮮魚を用いた惣菜などを提供し、中部地域の地場食品スーパーマーケットとの差別化を狙う。

（資料4）三菱商事との提携の内容

① 包括的業務提携の内容等

<p>（1）食品リテール分野における事業連携</p> <p>当社は、株式会社ライフコーポレーションをはじめ三菱商事が出資、提携する食品スーパーマーケット、コンビニエンスストア等との商品面、機能面等の連携を拡大し、相互事業の価値向上を目指します。</p>
<p>（2）新市場分野における事業連携</p> <p>当社は、中期経営計画に基づき2018年を目途に中部地域への進出を計画しており、新市場における出店拡大、商品調達、物流面等について三菱商事ならびに三菱商事グループ企業と連携を進め、新市場での規模の拡大と展開速度の加速を図ります。</p>
<p>（3）顧客サービス分野における事業連携</p> <p>当社は、来年度中に三菱商事の関連会社である株式会社ロイヤリティマーケティングが運営する日本最大級の共通ポイントプログラムPontaを導入し、当社ポイントプログラムによる提携店舗網を拡充して北陸地域において圧倒的な提携店舗ネットワークを構築する他、独自決済サービスを導入するなど顧客利便性を高めてまいります。</p>
<p>（4）商品調達・開発力強化に関する事業連携</p> <p>当社は、三菱商事及び三菱商事グループ企業が有する世界的規模の原材料調達網と商品開発のノウハウを生かし、商品力と競争力の強化を図ります。</p>
<p>（5）物流基盤強化に関する事業連携</p> <p>当社は、三菱商事及び三菱商事グループ企業の食品流通に関する知見、ネットワークを活用し、新市場を含めた中長期の出店、業務効率化による事業成長を支える新たな物流センターの構築を進めて参ります。</p>
<p>（6）その他分野における事業連携</p> <p>当社は、国内外の三菱商事及び三菱商事グループ企業、三菱商事取引先の有する機能やネットワーク、人材等を活用し、企業価値向上につながる事業連携を進めて参ります。</p>

② 資本提携協議

企業価値の向上を実現するため、包括的業務提携契約に基づく諸施策の実現を加速し、成長投資に必要な財務基盤の強化を目的として、三菱商事による当社出資比率の引き上げについて、今後協議を開始。
※三菱商事の発行済株式総数に対する保有割合8.70%、三菱商事の関係会社の発行済株式総数に対する保有割合1.75%

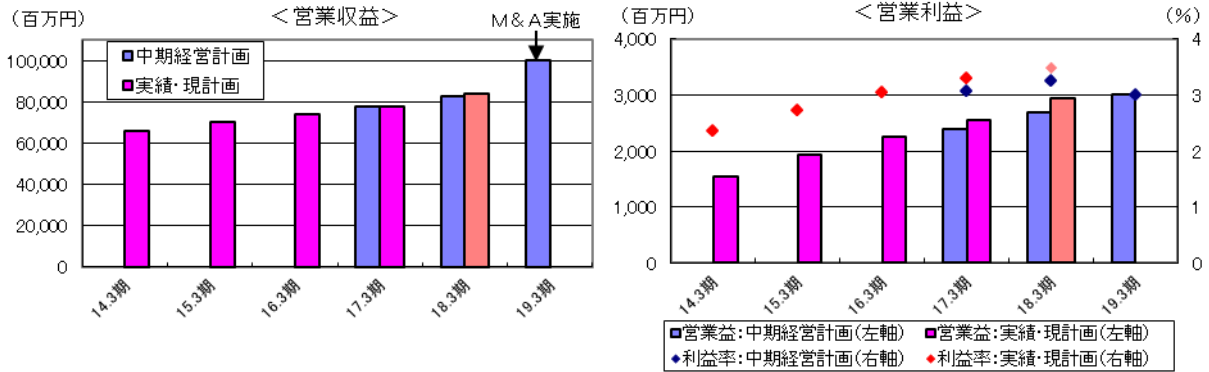
今年4月には、農業事業への参入も発表した。長野県中野市の農地、遊休荒廃農地を利用して農産物を生産・加工し、店舗で販売、惣菜の原料としても使用する。9月頃の生産開始を予定する。

さらに、店舗を支えるバックシステムを再構築する。店舗での人手不足を補い、品揃えを強化すべく、工場で惣菜、生鮮加工の作業を行い、この作業と連動した物流体制を作り上げる。再来期に本格稼働の計画だ。加えて、店舗業務の効率化、販売計画の精度向上のための新基幹システムを来期にも導入する。

今村証券では、今期の営業利益は会社計画（29億39百万円）並みと予想する。来期は中部地域での初出店に伴って販促費が嵩むものの、店舗改装や、新基幹システム導入などによる店舗運営の効率化で補う。1年前に開示した中期経営計画において、来期の業績目標は「営業収益1000億円、営業利益30億円」としているが、営業利益は2億円程度上回るとみる（資料5、出所：同社決算説明資料）。

株価は大きく値上がりした。三菱商事との提携と自己株式の取得を同時に発表したのをきっかけに上げが鮮明となり、農業事業参入発表でも上げ基調となった。決算発表後も上昇が続き、5月下旬には1996年に付けた上場来高値を上回った。6月14日には5,120円まで上げる場面があり、約7カ月間で株価は2.3倍になった。それでも投資指標面に割高感は見られない(資料6、出所：各社決算短信)。堅調な業績が見込まれることもあり、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料5) 中期経営計画の業績目標との比較



(資料6) 同業他社との業績・投資指標の比較

銘柄	株価 (17/6/14)	営業収益・売上高 (百万円)	営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)			
			伸び率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)											
アルビス (7475:東1)	5,060	連16/3	74,081	5.1	2,262	17.6	3.1	2,687	20.5	3.6	1,572	45.3	2.1	203.55		2,450.31		50.00		
		連17/3	77,891	5.1	2,560	13.2	3.3	3,140	16.8	4.0	1,956	24.5	2.5	255.02		2,602.43	1.9	60.00		
		連18/3(予)	84,307	8.2	2,939	14.8	3.5	3,300	5.1	3.9	2,178	11.3	2.6	294.10	17.2	-		70.00	1.4	
業界 大手	ライフ コーポレーション (8194:東1)	3,315	単16/2	629,986	-	12,831	-	2.0	12,982	-	2.1	7,923	-	1.3	169.24		1,235.47		30.00	
			連17/2	652,974	-	12,664	-	1.9	12,834	-	2.0	8,110	-	1.2	173.23		1,351.55	2.5	30.00	
			連18/2(予)	680,000	4.1	12,600	-0.5	1.9	12,900	0.5	1.9	6,700	-17.4	1.0	143.11	23.2	-		30.00	0.9
競合	アークス (9948:東1)	2,411	連16/2	501,905	6.7	14,429	13.5	2.9	15,894	11.2	3.2	6,547	-18.8	1.3	117.80		2,128.37		42.00	
			連17/2	512,645	2.1	14,854	2.9	2.9	16,471	3.6	3.2	10,493	60.3	2.0	188.80		2,281.13	1.1	46.00	
			連18/2(予)	520,000	1.4	15,100	1.7	2.9	16,800	2.0	3.2	10,000	-4.7	1.9	179.92	13.4	-		46.00	1.9
競合	パロー ホールディングス (9956:東1)	2,487	連16/3	497,463	5.7	16,683	11.2	3.4	17,586	9.2	3.5	10,759	16.8	2.2	208.87		1,925.45		36.00	
			連17/3	520,530	4.6	15,439	-7.5	3.0	16,762	-4.7	3.2	10,522	-2.2	2.0	205.83		2,093.74	1.2	40.00	
			連18/3(予)	550,000	5.7	17,300	12.0	3.1	18,700	11.6	3.4	11,500	9.3	2.1	224.90	11.1	-		45.00	1.8
競合	アクシアル リテイリング (8255:東1)	4,265	連16/3	223,709	5.2	8,543	28.2	3.8	8,634	27.4	3.9	4,664	41.5	2.1	199.84		1,938.09		58.00	
			連17/3	228,899	2.3	9,053	6.0	4.0	9,185	6.4	4.0	5,784	24.0	2.5	247.80		2,133.02	2.0	68.00	
			連18/3(予)	231,000	0.9	9,300	2.7	4.0	9,300	1.2	4.0	5,800	0.3	2.5	248.47	17.2	-		68.00	1.6

(注) 営業収益…アルビス、ライフコーポレーション、パローホールディングス。売上高…アークス、アクシアルリテイリング。

ライフコーポレーション…16/2期は平成27年3月1日に連結子会社を吸収合併し非連結となったため、17/2期は平成27年4月に設立した子会社を連結範囲に含め連結決算へ移行したため、伸び率は比較できず。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入