

アルビス (7475)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2017/6/15) → OUTPERFORM

プロセスセンター建設・中部地域進出で成長期待。

	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3四半期累計期間										
連 16/4-12	58,755	4.8	2,187	19.6	2,503	20.3	1,547	20.6	199.35	-
連 17/4-12	62,176	5.8	2,154	-1.5	2,510	0.3	1,713	10.7	231.34	-
株価(2018/3/13)			3,230	円						
発行済み株式数(17/12末)			7,905	千株						
自己株式数(17/12末)			498	千株						
時価総額			25,536	百万円						
企業価値(EV)			26,824	百万円						
ROE(17/3実績)			10.2	%						
予想配当利回り			2.2	%						
予想PER			11.0	倍						
BPS(17/12実績)			2,776.23	円						
PBR			1.2	倍						
CFPS(17/3実績)			574.2	円						
PCFR			5.6	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			7.2	倍						

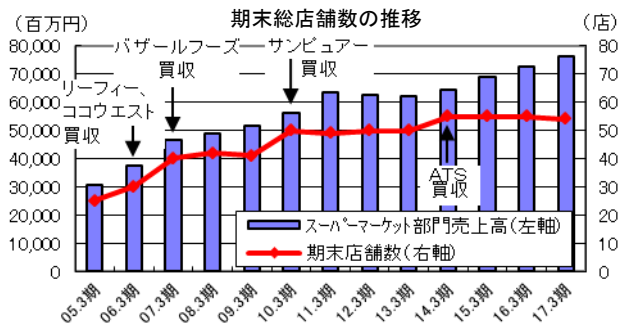


(注) 2014年8月1日付で普通株式5株につき1株の株式併合を実施。15/3期のEPSは当期首に分割が行われたと仮定して算出所:アルビス、ブルームバーグ、今村証券

北陸3県でトップシェアの食品スーパーマーケットで、2018年3月14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、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。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(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)(資料2、出所:各社ホームページ)。

以下では、①決算実績・見通し、②公募増資等の実施についてまとめる。①決算実績・見通し…今期は進捗が遅れており、会社計画を下回る可能性が生じているが、来期は増益率が再び加速するとみている。②公募増資等の実施…成長基盤構築のための資金調達であり、成長性への期待が高まった。

(資料1) スーパーマーケット部門の売上高と



(資料2) 店舗数の比較

	富山県	石川県	福井県
アルビス	33	18	4
大阪屋ショップ	32	6	-
パロー	14	16	26
マルエー	-	27	-
ハニー	-	-	44

① 決算実績・見通し

・ 今期

2018年3月期第3四半期は増収ながら営業微減益にとどまった。純利益が増加したのは、新幹線用地買収に係る収用補償金（1億77百万円）の計上などが要因である。通期会社計画に対する進捗率は営業収益で73.8%、営業利益で73.3%、純利益で78.7%であり、直近5年の平均（売上高75.7%、営業利益79.6%、純利益81.5%）より低水準にある（資料3・4、出所：同社決算短信）。

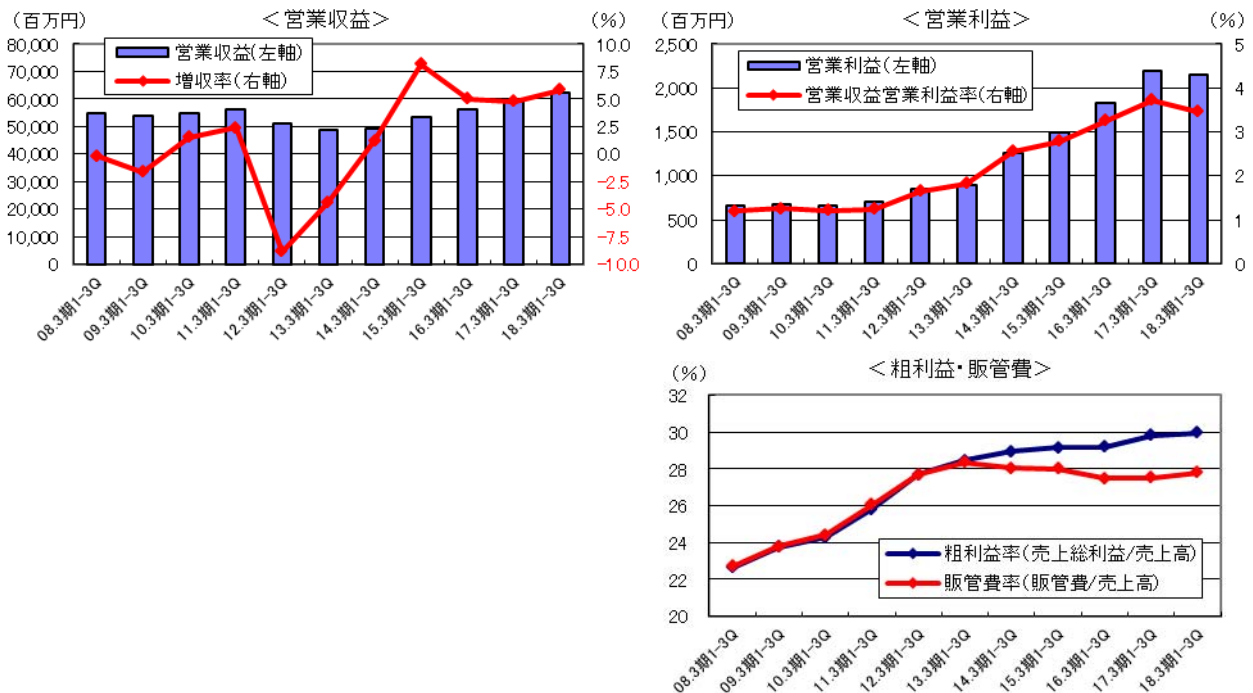
前年同期との比較では、売上高は前期に建替え出店した3店舗がフルに寄与し、今期の2店舗の新規出店も押し上げた。利益面では販管費が嵩んだ。出店や社会保険料適用枠拡大等による人件費、出店・改装による店舗償却費、積極的な集客施策による販売費などが増加した。

進捗率が低い背景には、既存店売上高の伸び悩みがある（資料5、出所：同社ホームページ）。事業環境をみると、ドラッグストアなどの異業種が食品販売を強化し、インターネット通販も拡大している。そのなかで、同社の昨年4月～今年2月の既存店売上高は前年同期比▲0.6%であり、会社計画（通期：前期比+1.7%）を下回っている。上期が前年同期比▲1.7%と落ち込み、下期は改善しているものの補えていない。上期は天候不良や全国で寄生虫「アニサキス」による食中毒が急増したことで生鮮食品の販売が鈍化、農産物の相場安も響いた。下期はこうしたマイナス影響がなくなり、北陸を襲った大雪の際もまとめ買い（客数減少、1人当たり買上点数増加）の傾向がみられたなかで前年同月を上回った。

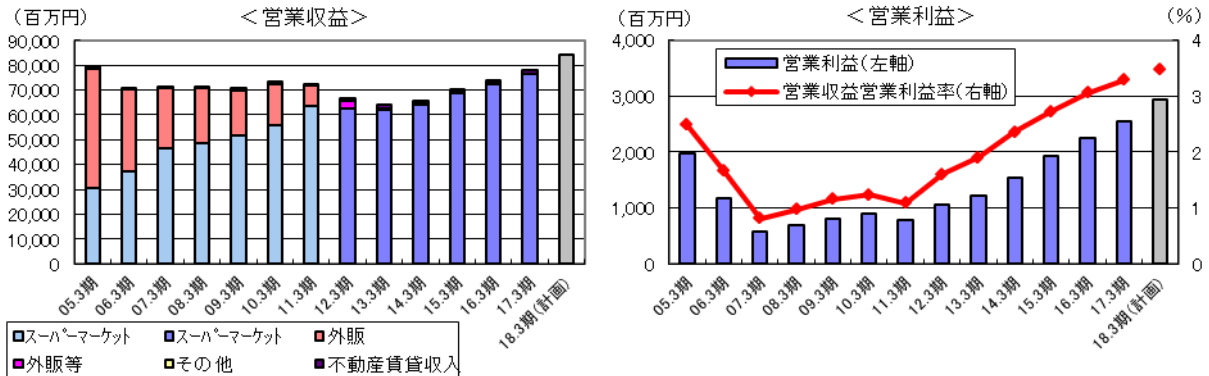
既存店売上高が会社計画を下回っている一因には、改装実施の店舗数が少ないこともありそうだ。通期で10店舗程度を計画していたのに対して、現時点での実施は4店舗である。改装では、単身者や高齢者世帯、共働き世帯の増加、健康志向の高まりに対応するため、惣菜や、健康を重視した商品の充実、一手間加えるだけで済む半加工食品や弁当などの品揃え強化、刺身や精肉の少量サイズの拡充などを行っている。既存店売上高を下支えする効果があるが、業績などを勘案して計画より少ない店舗数にとどめている。

この状況を踏まえ、今村証券では今期業績は増収・微増益を確保するものの、会社計画は下回るとみる。営業収益は825億円程（前期比+約6%）、営業利益は26億円程（同+約2%）、EPSは275円程と予想、会社計画からは営業収益で約18億円、営業利益で約3億円、EPSで約20円下回るとの予想だ。

（資料3）業績の推移（第3四半期累計期間）

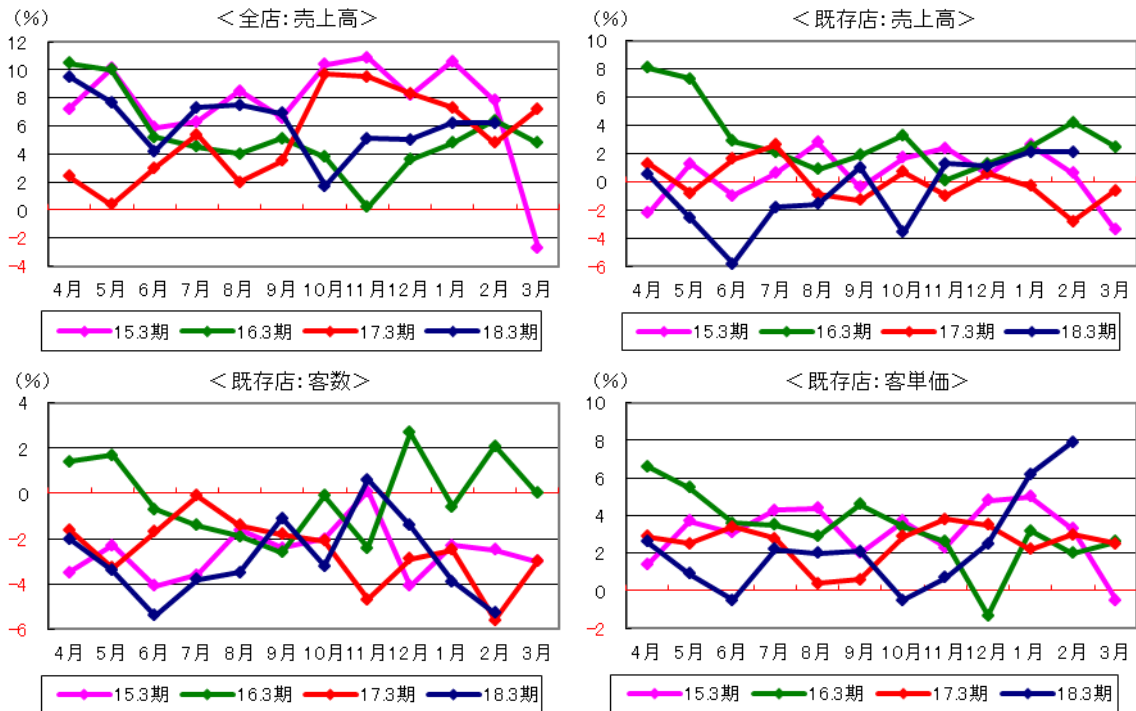


(資料4) 業績の推移(通期)



(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5) 月次売上高の推移(前年同月比)

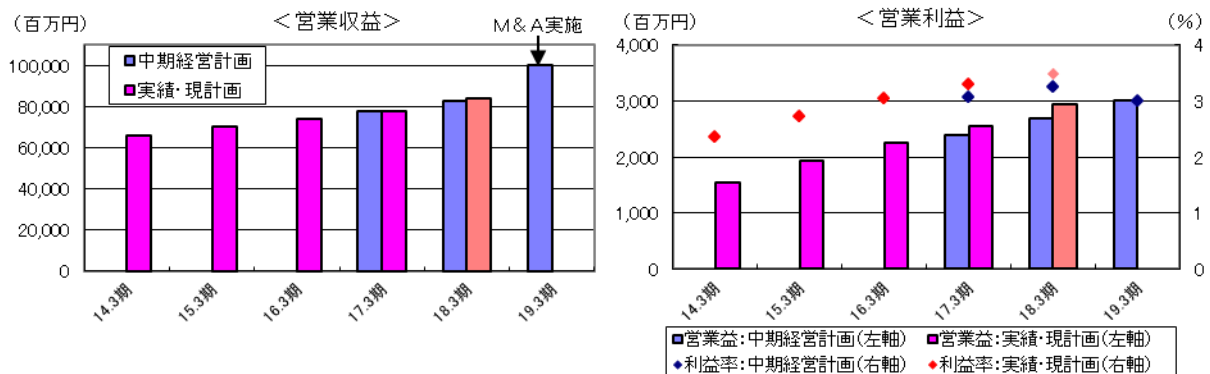


・ 来期

生鮮食品の販売鈍化の反動が期待できる。また、新規出店や既存店の改装をそれぞれ数店舗行っていくことになる。

来期の営業収益は860億円程、営業利益は30億円程と、増収率は鈍化するも増益率は加速すると予想する。中期経営計画の最終年度に当たり、2016年には業績目標「営業収益1000億円、営業利益30億円」を掲げた(資料6、出所:同社決算説明資料)。営業収益については、M&Aによる上乗せがあつての目標であり、M&Aがない現状では達成は難しいが、営業利益は達成可能、EPSは公募増資等の実施(後述)に伴う希薄化で250円程に低下するとみている。

(資料6) 中期経営計画の業績目標との比較



② 公募増資等の実施

2月19日、公募増資等の実施を発表した(資料7、出所: 同社リリース)。調達した資金約54億円は、今後の事業拡大の足がかりとする「プロセスセンターの建設」、「中部地域への進出」に充当する。

・ プロセスセンターの建設

現在店舗で行っている精肉加工、惣菜製造を集中生産するための工場機能を建設する。本社社屋隣接地にて昨年12月から工事に着手しており、来春の完成・稼動を予定する。店舗業務を軽減し人手不足を補ったり、最新鋭の製造設備を導入し商品力、衛生管理面を強化したりすることを狙う。店舗売上高1,200億円に相当する製造能力を有し、現在の約1.5倍までの売上拡大が可能となる。

プロセスセンター完成後には、プロセスセンターでの作業と連動した物流体制を作り上げる。来期には店舗業務の効率化、販売計画の精度向上を目指す新基幹システムも導入する。これらにより、商品調達から売場まで全体でのコスト削減を進める。

・ 中部地域への進出

北陸における未出店地域での出店を継続するのに加えて、中部地域(岐阜県、愛知県)への進出に向けて動いている。2016年11月、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8、出所: 同社リリース)。昨年4月には名古屋に事務所を開設し、採用活動、市場調査を開始した。来年4月頃に岐阜県に美濃加茂店(仮称)のオープン、同7月頃にもう1店舗のオープンを計画している。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7) 公募増資等の内容

＜条件等＞				
	株数	価格	割当先	手取概算額
公募による新株式発行(一般募集)	593,200株	3,063円		4,997,056,400円
公募による自己株式の処分(一般募集)	498,100株	3,063円		
第三者割当による新株式発行(並行第三者割当増資)	593,200株	3,063円	三菱商事	477,665,600円
株式の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)	163,600株	3,063円		
合計				5,474,722,000円

＜資金の使途＞	
資金の使途	金額
アルビスプロセスセンターの新設に係る設備資金	5,110,000,000円
中部地域への新規出店2店舗に係る設備資金の一部	364,722,000円

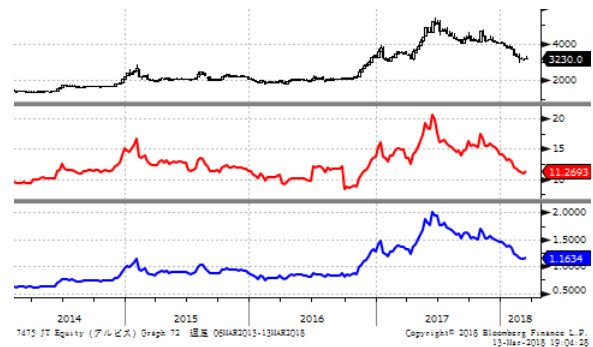
(資料8) 三菱商事との包括的業務提携の内容

<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>

株価は、2016年11月の三菱商事との提携等をきっかけに上げが鮮明となり、昨年6月に上場来高値5,420円を付けるまで約8カ月間で2.4倍になった。その後下げに転じると、今年も軟調な推移が続き、公募増資等を発表した翌日(2月20日)には一時2,910円まで下落した。

来期の業績予想(EPS250円程)を基に算出した予想PERは12.9倍程となる(資料9、出所：ブルームバーグ)(資料10、出所：各社決算短信)。成長性への期待もあることから、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料9) 同社株価・PER・PBRの推移



(注) 上段(黒): 株価、中段(赤): PER、下段(青): PBR。

(資料10) 同業他社との業績・投資指標の比較

銘柄	株価 (18/3/13)	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 (%)	営業利益 (百万円)	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)	3,230	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	1.2	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	1.2	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	11.0	-	70.00	2.2	
		連19/3(今村予)	86,000	-	3,000	-	3.5	3,400	-	4.0	2,300	-	2.7	250	12.9	-	-	-	
業界 大手	ライフ コーポレーション (8194:東1)	2,926	単16/2	629,986	-	12,831	-	2.0	12,982	-	2.1	7,923	-	1.3	169.24	1,235.47	1.1	30.00	
			連17/2	652,974	-	12,664	-	1.9	12,834	-	2.0	8,110	-	1.2	173.23	1,351.55	2.2	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	20.4	-	30.00	1.0
競合	アークス (9948:東1)	2,478	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	1.1	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	13.8	-	46.00	1.9
競合	パロー ホールディングス (9956:東1)	2,855	連16/3	497,463	5.7	16,683	11.2	3.4	17,586	9.2	3.5	10,759	4.8	2.2	208.87	1,925.45	1.4	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	1.4	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	224.88	12.7	-	45.00	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。

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せう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や妥当性、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職員は、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	小松支店 : 0761-23-1525
弥生支店 : 076-242-2122	加賀支店 : 0761-73-3133
七尾支店 : 0767-52-3122	富山支店 : 076-432-2131
高岡支店 : 0766-26-1770	砺波支店 : 0763-33-2131
福井支店 : 0776-22-6644	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