



## あらた | 2733

COVERAGE INITIATED ON: 2019.06.26

LAST UPDATE: 2019.11.05

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、[sr\\_inquiries@sharedresearch.jp](mailto:sr_inquiries@sharedresearch.jp) までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



## 目次

**SRLレポートの読み方**：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	4
直近更新内容	5
概略	5
業績動向	6
四半期実績推移	6
事業内容	14
ビジネスモデルの概要	14
市場とバリューチェーン	19
競合企業との比較	20
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	22
過去の業績と財務諸表	23
損益計算書	23
貸借対照表	24
キャッシュフロー計算書	25
過去の業績	27
その他の情報	31
沿革	31
ニュース&トピックス	32
コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント	32
配当方針	33
大株主	33
従業員数	34
主なグループ企業	34
企業概要	34

## 要約

### 事業概要

- 日用雑貨や化粧品を中心に、メーカーから商品を調達し、物流センターにおいて仕分けを行い、小売業者に配送、販売する卸売を主たる事業とする。国内の日用雑貨卸売業の中で、同社はPALTAC（東証1部、8283）とともに2強の一角、2社で50%近いシェアを占める。調達先は国内外のメーカーを中心に約1,600社、取扱商品は化粧品などのHealth & Beautyや洗剤、紙製品などその種類は12万アイテムに及ぶ。供給先は国内ほぼすべてのドラッグストアや、スーパー、ホームセンターなど国内小売業を中心に約5,000社、55,000店舗（2018年統合報告書より）。売上規模は7,000億円を超え、小売ベースでの事業規模は店頭価格に換算すると9,000億円超とSR社では推定している。国内の小売企業ランキングではトップ10に入る規模に相当する物量を取り扱っている。小売業者からの発注を受け、正しい商品を、正しい数量で、正しい時間に、正しい場所へ届けることが求められている。
- 過去5年間、売上高総利益率は10-11%のレンジで推移。SR社では、同社の主な付加価値の源泉を、1) 小口の発注にも正確に対応できる物流能力、2) 幅広い商品を取り扱っていることを背景としたワンストップ対応能力、3) メーカーのプロモーションと店舗での売り方を連動させる売場提案能力、4) いま、どこで、何が売れているかを把握できる膨大な取引データ（小売、メーカーの双方に有償無償で提供可能）と捉えている。
- 同社では、2002年の3社統合による会社設立から15年間余りを経営基盤を固めるファーストステージと総括、2018年3月期から2020年3月期を対象とする中期経営計画からセカンドステージへのステップアップと位置付け、卸売業の新たな可能性を追求するとしている。具体的な取り組みとしては、1) 収益性の高い商材の販売拡大による売上総利益率の向上策、2) 海外市場向けの強化策、3) eコマース向けの拡大策、4) 物流の効率性向上、5) 情報力の活用、等が挙げられている。

### 業績動向

- 2019年3月期の業績は、売上高754,447百万円（前期比2.9%増）、営業利益8,892百万円（同0.4%増）、当期利益6,903百万円（前期比8.5%増）となった。ドラッグストア向けが前期比4.9%増（売上構成比48.6%）、スーパーマーケット向けが同0.8%増（同12.3%）、ディスカウントストア向けが同4.5%増（同7.3%）と牽引する一方、GMS（総合スーパー）向けが同4.1%減（同5.4%）、ホームセンター向けが同0.2%増（同16.4%）と伸び悩んだ。売上総利益率は10.36%と2018年3月期（10.43%）から若干の低下で、売上総利益は前期比2.3%増。販管費は運送費の上昇等により前期比2.5%増となり、営業利益は微増益に留まった。
- 2020年3月期の会社計画は、売上高が771,000百万円（同2.2%増）、営業利益が9,300百万円（同4.6%増）、当期利益が6,500百万円（同5.8%減）、EPS予想は374.5円。
- 2020年3月期は中期経営計画（2018年3月期から2020年3月期）の最終年度となる。同社は2018年5月に最終年度の目標値を売上高7,800億円（当初計画7,600億円）、経常利益105億円（同100億円）、当期利益68億円（同65億円）引き上げていたが、これには及ばない見通し。これまで築いてきた機能の強化や新規ビジネスへの挑戦を継続し、2021年3月期から始まる次期中期経営計画に良い形でバトンをつなげたいとしている。

### 強みと弱み

SR社では同社の強みを、1) 正しい商品を、正しい数量で、正しい時間に、正しい場所へ届ける物流力、2) 小売業者へモノが売れる「良い売場」をアドバイスできる提案力、3) 店頭価格に換算すると小売トップ10に匹敵する規模の物流量（SR社推定）を背景とした情報力、とみる。一方、弱みとしては、1) 過去の統合の歴史に由来する相対的に高い物流コスト、2) 川上、川下が成長分野と位置付ける海外での展開力の弱さ、3) Eコマースが浸透する中での商流変化への対応力、が挙げられる。（後述の「SW (Strengths, Weaknesses) 分析」の項参照）

## 主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 会予
売上高	601,949	606,705	616,327	651,954	638,792	676,743	704,610	732,914	754,447	771,000
YoY	2.0%	0.8%	1.6%	5.8%	-2.0%	5.9%	4.1%	4.0%	2.9%	2.2%
売上総利益	76,327	69,033	64,286	66,730	64,613	70,731	73,068	76,475	78,197	
YoY	0.0%	-9.6%	-6.9%	3.8%	-3.2%	9.5%	3.3%	4.7%	2.3%	
売上総利益率	12.7%	11.4%	10.4%	10.2%	10.1%	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%	
販売費及び一般管理費	76,041	64,859	60,560	62,258	62,152	65,032	65,684	67,618	69,305	
YoY	-0.3%	-14.7%	-6.6%	2.8%	-0.2%	4.6%	1.0%	2.9%	2.5%	
売上高販費比率	12.6%	10.7%	9.8%	9.5%	9.7%	9.6%	9.3%	9.2%	9.2%	
営業利益	286	4,174	3,726	4,472	2,461	5,699	7,384	8,857	8,892	9,300
YoY	302.8%	-	-10.7%	20.0%	-45.0%	131.6%	29.6%	19.9%	0.4%	4.6%
営業利益率	0.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
経常利益	4,257	3,915	3,605	4,388	2,469	5,811	7,842	9,439	9,429	10,000
YoY	9.5%	-8.0%	-7.9%	21.7%	-43.7%	135.4%	35.0%	20.4%	-0.1%	6.1%
経常利益率	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.4%	0.9%	1.1%	1.3%	1.2%	1.3%
当期純利益	1,015	1,628	1,768	2,435	1,124	3,244	4,863	6,361	6,903	6,500
YoY	-21.6%	60.4%	8.6%	37.7%	-53.8%	188.6%	49.9%	30.8%	8.5%	-5.8%
純利益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
一株当たりデータ (円、株式分割調整後)										
期末発行済株式数 (自己株式除く、百万株)	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	14.7	16.7	17.7	-
EPS (円)	67.6	105.6	114.7	158.0	73.0	210.4	331.0	399.1	397.7	374.5
EPS (潜在株式調整後) (円)	-	-	-	-	-	-	294.9	377.8	381.2	-
DPS (円)	35.0	40.0	40.0	50.0	50.0	55.0	65.0	75.0	80.0	85.0
BPS (円)	2,960	3,068	3,180	3,309	3,496	3,628	4,055	4,285	4,547	-
貸借対照表 (百万円)										
現金・預金・有価証券	9,640	9,985	8,108	10,965	11,800	14,119	13,693	17,826	19,798	
流動資産合計	132,911	143,020	145,806	158,015	143,906	151,873	153,455	172,149	175,156	
有形固定資産	44,034	44,897	45,980	48,772	51,896	50,841	50,248	51,041	49,022	
投資その他の資産	10,083	10,332	10,804	10,124	11,890	13,194	15,695	17,696	15,776	
無形固定資産	4,511	4,255	4,108	4,289	4,147	3,781	3,576	3,495	3,659	
資産合計	191,541	202,506	206,699	221,202	211,840	219,689	222,974	244,381	243,614	
短期有利子負債	41,315	42,934	35,380	37,069	35,271	38,017	28,147	32,653	17,945	
流動負債合計	111,230	115,798	116,515	122,910	122,414	129,756	124,003	145,831	129,829	
長期有利子負債	24,331	29,042	30,904	38,048	27,157	24,215	27,930	14,648	21,861	
固定負債合計	34,646	39,384	41,140	47,251	35,515	33,992	39,358	27,078	33,269	
負債合計	145,876	155,182	157,655	170,161	157,929	163,748	163,361	172,909	163,099	
自己資本	45,665	47,324	49,044	51,041	53,911	55,941	59,613	71,472	80,515	
純資産合計	45,665	47,324	49,044	51,041	53,911	55,941	59,613	71,472	80,515	
有利子負債 (短期及び長期)	62,384	68,707	62,566	70,872	58,637	58,982	52,569	43,640	36,524	
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	1,919	-720	9,959	1,481	21,955	7,594	12,637	11,649	9,513	
投資活動によるキャッシュフロー	-3,227	-4,575	-4,054	-5,878	-6,775	-3,360	-3,155	-2,924	-880	
財務活動によるキャッシュフロー	2,697	5,257	-7,699	7,246	-13,990	-1,791	-9,948	-4,501	-6,678	
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	2.3%	2.0%	1.8%	2.1%	1.1%	2.7%	3.5%	4.0%	3.9%	
自己資本純利益率 (ROE)	2.2%	3.5%	3.7%	4.9%	2.1%	5.9%	8.4%	9.7%	9.1%	
自己資本比率	23.8%	23.4%	23.7%	23.1%	25.4%	25.5%	26.7%	29.2%	33.0%	
総資産回転率	321.2%	307.9%	301.2%	304.7%	295.0%	313.6%	318.4%	313.6%	309.2%	
当期純利益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%	
自己資本比率	23.8%	23.4%	23.7%	23.1%	25.4%	25.5%	26.7%	29.2%	33.0%	

出所：会社資料よりSR社作成、一株当たりデータは分割調整済

---

## 直近更新内容

---

### 概略

---

2019年11月5日、株式会社あらたは2020年3月期第2四半期決算を発表した。  
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照。)

2019年8月13日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2019年8月2日、同社は2020年3月期第1四半期決算を発表した。  
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照。)

同日、同社は自己株式の取得を発表した。  
(リリースへのリンクは[こちら](#))

#### 自己株式の取得

自己株式の取得を行う理由：経営環境の変化に柔軟に対応した機動的な資本政策を遂行し、株主還元の充実及び資本効率の向上を図るため。

取得に係る事項の内容：1) 取得対象株式の種類：同社普通株式、2) 取得し得る株式の総数：800,000株（上限、発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合4.5%）、3) 株式の取得価額の総額：3,000百万円（上限）、4) 取得期間：2019年8月5日～2020年1月31日、5) 取得方法：東京証券取引所における市場買付。

過去の会社発表は「[ニュース&トピックス](#)」へ

## 業績動向

### 四半期実績推移

累計 (百万円)	18年3月期				19年3月期				20年3月期		20年3月期	
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	進捗率	通期会予
売上高	183,701	369,766	559,985	732,914	191,872	381,081	578,125	754,447	195,393	406,341	52.7%	771,000
YoY	3.5%	4.0%	3.8%	4.0%	4.4%	3.1%	3.2%	2.9%	1.8%	6.6%		2.2%
売上総利益	19,228	38,266	57,923	76,475	19,865	39,204	59,427	78,198	20,295	41,435		
YoY	5.5%	4.6%	4.3%	4.7%	3.3%	2.5%	2.6%	2.3%	2.2%	5.7%		
売上総利益率	10.5%	10.3%	10.3%	10.4%	10.4%	10.3%	10.3%	10.4%	10.4%	10.2%		
販管費	16,771	33,793	50,996	67,618	17,379	34,726	52,499	69,306	17,804	36,399		
YoY	3.6%	2.8%	3.0%	2.9%	3.6%	2.8%	2.9%	2.5%	2.4%	4.8%		
売上高販管費比率	9.1%	9.1%	9.1%	9.2%	9.1%	9.1%	9.1%	9.2%	9.1%	9.0%		
営業利益	2,457	4,473	6,927	8,857	2,486	4,478	6,928	8,892	2,491	5,036	54.2%	9,300
YoY	20.3%	20.8%	15.1%	19.9%	1.2%	0.1%	0.0%	0.4%	0.2%	12.5%		4.6%
営業利益率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%		1.2%
経常利益	2,701	4,844	7,424	9,439	2,551	4,673	7,285	9,429	2,693	5,403	54.0%	10,000
YoY	23.2%	23.9%	16.1%	20.4%	-5.6%	-3.5%	-1.9%	-0.1%	5.6%	15.6%		6.1%
経常利益率	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%		1.3%
四半期純利益	1,795	3,231	5,205	6,361	1,760	3,332	5,208	6,903	2,070	3,861	59.4%	6,500
YoY	36.5%	32.8%	34.1%	30.8%	-1.9%	3.1%	0.1%	8.5%	17.6%	15.9%		-5.8%
四半期純利益率	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.0%		0.8%

四半期 (百万円)	18年3月期				19年3月期				20年3月期	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高	183,701	186,065	190,219	172,929	191,872	189,209	197,044	176,322	195,393	210,948
YoY	3.5%	4.4%	3.4%	4.8%	4.4%	1.7%	3.6%	2.0%	1.8%	11.5%
売上総利益	19,228	19,038	19,657	18,552	19,865	19,339	20,223	18,771	20,295	21,140
YoY	5.5%	3.8%	3.7%	5.8%	3.3%	1.6%	2.9%	1.2%	2.2%	9.3%
売上総利益率	10.5%	10.2%	10.3%	10.7%	10.4%	10.2%	10.3%	10.6%	10.4%	10.0%
販管費	16,771	17,022	17,203	16,622	17,379	17,347	17,773	16,807	17,804	18,595
YoY	3.6%	2.0%	3.3%	2.9%	3.6%	1.9%	3.3%	1.1%	2.4%	7.2%
売上高販管費比率	9.1%	9.1%	9.0%	9.6%	9.1%	9.2%	9.0%	9.5%	9.1%	8.8%
営業利益	2,457	2,016	2,454	1,930	2,486	1,992	2,450	1,964	2,491	2,545
YoY	20.3%	21.4%	6.1%	41.1%	1.2%	-1.2%	-0.2%	1.8%	0.2%	27.8%
営業利益率	1.3%	1.1%	1.3%	1.1%	1.3%	1.1%	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%
経常利益	2,701	2,143	2,580	2,015	2,551	2,122	2,612	2,144	2,693	2,710
YoY	23.2%	24.8%	3.9%	39.1%	-5.6%	-1.0%	1.2%	6.4%	5.6%	27.7%
経常利益率	1.5%	1.2%	1.4%	1.2%	1.3%	1.1%	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%
四半期純利益	1,795	1,436	1,974	1,156	1,760	1,572	1,876	1,695	2,070	1,791
YoY	36.5%	28.4%	36.3%	17.7%	-1.9%	9.5%	-5.0%	46.6%	17.6%	13.9%
四半期純利益率	1.0%	0.8%	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

## 2020年3月期第2四半期実績

### 決算概要

- ▷ Q2累計：2020年3月期第2四半期累計（上期）の業績は、売上高が406,341百万円（前年同期比6.6%増）、営業利益が5,036百万円（同12.5%増）、経常利益が5,403百万円（同15.6%増）、当期利益が3,861百万円（同15.9%増）。期初計画（売上高394,000百万円、営業利益4,900百万円）に対しては上振れ。中期経営計画の達成に向けて積極的な営業活動を継続していることに加えて、消費税率の引き上げを前にした駆け込み需要に関連する取引の増加が押し上げ要因になった。2020年3月期通期の会社予想に変更はない。上期実績の通期予想に対する進捗率は売上高で52.7%、営業利益で54.2%、当期利益で59.4%。Q2（7-9月期）は売上高210,948百万円（前年同期比11.5%増）、営業利益は2,545百万円（同27.8%増）、当期利益は1,791百万円（同13.9%増）であった。
- ▷ 業態別売上：Q2は消費税率の引き上げを前にした駆け込み需要の対応もあり、各業態向けで売上高が増加した。主力のドラッグストア向けは101,650百万円（同10.8%増）、ホームセンター向けは34,064百万円（同8.0%増）、スーパーマーケット向けが26,250百万円（同12.8%増）、ディスカウントストア向けが16,124百万円（同14.3%増）、GMS（総合スーパー）向けが10,978百万円（同8.1%増）、その他（ネット事業者や越境ビジネスを含む）は21,884百万円（同18.7%増）であった。ディスカウントストア、スーパーマーケット、ドラッグストア向けの伸び率が相対的に高かった。
- ▷ 商品カテゴリー別：Q2の商品カテゴリー別売上高も各領域で伸びた。Health & Beautyが65,560百万円（同11.5%増）、ハウスホールドが30,460百万円（同14.9%増）、ホームケアが19,488百万円（同8.0%増）、紙製品が42,302百万円（同19.2%増）、家庭用品14,802百万円（同1.6%増）、ペット・多角品・その他が38,336百万円（同7.1%増）。紙製品（各種おむつ、トイレットペーパーなど）、ハウスホールド（衣料用洗剤、台所用洗剤など）、Health & Beauty（化粧品、医薬品、オーラルケア他）の伸びが相対的に高かった。
- ▷ 営業利益は同27.8%増：Q2の売上総利益は21,140百万円（同9.3%増）となり売上総利益率は10.0%と前年同期（10.2%）に比べてやや低下した。一方、販管費は18,595百万円（前年同期比7.2%増）に留まり、売上高販管費比率8.8%と前年同期（9.2%）よりも良化した。売上高の増加に伴って物流関連費用は増加したが、間接業務費用の増加を抑制したことが貢献したという。
- ▷ 株主還元：配当予想に変更はなく、2020年3月期の年間配当金予想は85円/株（上期40円/株、下期45円/株）。8月に公表した自社株式の取得（上限：800千株（発行済株式の4.5%）/3,000百万円、取得期間：2019年8月5日～2020年1月31日）は、10月31日までに430.9千株/1,602百万円を取得。

季節性：例年、第3四半期（10-12月期）の売上、営業利益が他の四半期に比べて大きくなる傾向がある。年末商戦など物量が増える12月を含むことが要因。

**業態別の売上高**

業態別売上高 (四半期) (百万円)	18年3月期				19年3月期				20年3月期	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高	183,701	186,065	190,219	172,929	191,872	189,209	197,044	176,322	195,393	210,948
YoY	3.5%	4.4%	3.4%	4.8%	4.4%	1.7%	3.6%	2.0%	1.8%	11.5%
ドラッグストア	88,212	88,391	88,906	84,431	93,147	91,706	94,810	87,345	96,433	101,650
YoY	5.9%	5.4%	4.5%	6.8%	5.6%	3.8%	6.6%	3.5%	2.7%	10.8%
構成比	48.0%	47.5%	46.7%	48.8%	48.5%	48.5%	48.1%	49.5%	49.4%	48.2%
ホームセンター	31,197	31,586	33,463	27,312	32,555	31,535	32,940	26,799	31,830	34,064
YoY	2.4%	4.7%	5.1%	8.7%	4.4%	-0.2%	-1.6%	-1.9%	-2.6%	8.0%
構成比	17.0%	17.0%	17.6%	15.8%	17.0%	16.7%	16.7%	15.2%	16.3%	16.1%
SM	23,123	23,486	24,168	21,487	23,202	23,267	24,697	21,877	23,368	26,250
YoY	5.7%	4.7%	2.9%	4.2%	0.3%	-0.9%	2.2%	1.8%	-0.8%	12.8%
構成比	12.6%	12.6%	12.7%	12.4%	12.1%	12.3%	12.5%	12.4%	12.0%	12.4%
ディスカウント	13,364	13,496	14,120	12,074	13,539	14,102	14,733	13,074	14,328	16,124
YoY	5.6%	4.9%	5.4%	2.7%	1.3%	4.5%	4.3%	8.3%	5.0%	14.3%
構成比	7.3%	7.3%	7.4%	7.0%	7.1%	7.5%	7.5%	7.4%	7.3%	7.6%
GMS	11,000	10,848	10,945	9,764	10,417	10,160	10,744	9,497	10,431	10,978
YoY	-2.9%	-3.9%	-12.3%	-18.5%	-5.3%	-6.3%	-1.8%	-2.7%	0.6%	8.1%
構成比	6.0%	5.8%	5.8%	5.6%	5.4%	5.4%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%
その他	16,805	18,258	18,617	17,861	19,012	18,439	19,120	17,730	19,001	21,884
YoY	-6.0%	4.3%	5.3%	8.2%	13.1%	1.0%	2.7%	-0.7%	7.0%	18.7%
構成比	9.1%	9.8%	9.8%	10.3%	9.9%	9.7%	9.7%	10.1%	9.7%	10.4%

出所：会社データよりSR社作成

注：業態別売上高の内訳を19/3期から見直している。四捨五入の影響で、表の数値が会社資料とは異なる場合がある

**商品カテゴリー別の売上高/業態別の売上高**

カテゴリー別売上高 (四半期) (百万円)	18年3月期				19年3月期				20年3月期	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高	183,701	186,065	190,219	172,929	191,872	189,209	197,044	176,322	195,393	210,948
YoY	3.5%	4.4%	3.4%	4.8%	4.4%	1.7%	3.6%	2.0%	1.8%	11.5%
Health & Beauty	53,528	56,684	58,726	54,862	58,529	58,790	61,024	56,083	60,927	65,560
YoY	-	-	-	-	9.3%	3.7%	3.9%	2.2%	2.9%	11.5%
構成比	29.1%	30.5%	30.9%	31.7%	30.5%	31.1%	31.0%	31.8%	31.2%	31.1%
ハウスホールド	25,442	25,817	27,291	22,349	26,469	26,510	29,220	23,307	27,702	30,460
YoY	-	-	-	-	4.0%	2.7%	7.1%	4.3%	4.6%	14.9%
構成比	13.8%	13.9%	14.3%	12.9%	13.8%	14.0%	14.8%	13.2%	14.2%	14.4%
ホームケア	21,985	19,134	13,255	16,179	22,093	18,038	13,207	15,841	20,911	19,488
YoY	-	-	-	-	0.5%	-5.7%	-0.4%	-2.1%	-5.5%	8.0%
構成比	12.0%	10.3%	7.0%	9.4%	11.5%	9.5%	6.7%	9.0%	10.7%	9.2%
紙製品	36,842	36,081	38,307	35,937	36,420	35,490	39,100	36,193	36,967	42,302
YoY	-	-	-	-	-1.1%	-1.6%	2.1%	0.7%	1.4%	19.2%
構成比	20.1%	19.4%	20.1%	20.8%	19.0%	18.8%	19.8%	20.5%	18.9%	20.1%
家庭用品	12,334	13,645	15,588	12,515	13,050	14,575	16,349	12,657	12,794	14,802
YoY	-	-	-	-	5.8%	6.8%	4.9%	1.1%	5.3%	1.6%
構成比	6.7%	7.3%	8.2%	7.2%	6.8%	7.7%	8.3%	7.2%	6.5%	7.0%
ペット・多角品・その他	33,569	34,703	37,051	31,090	35,311	35,806	38,144	32,238	36,089	38,336
YoY	-	-	-	-	5.2%	3.2%	2.9%	3.7%	1.9%	7.1%
構成比	18.3%	18.7%	19.5%	18.0%	18.4%	18.9%	19.4%	18.3%	18.5%	18.2%

出所：会社データよりSR社作成

注：業態別売上高の内訳を19/3期から見直している。四捨五入の影響で、表の数値が会社資料とは異なる場合がある

[過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ](#)



## 2020年3月期通期見通し

(百万円)	18年3月期			19年3月期			20年3月期		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	369,766	363,148	732,914	381,081	373,366	754,447	406,341	364,659	771,000
YoY	4.0%	4.1%	4.0%	3.1%	2.8%	2.9%	6.6%	-2.3%	2.2%
売上原価	331,500	324,939	656,439	341,877	334,372	676,249	364,906		
売上総利益	38,266	38,209	76,475	39,204	38,994	78,198	41,435		
YoY	4.6%	4.7%	4.7%	2.5%	2.1%	2.3%	5.7%		
売上総利益率	10.3%	10.5%	10.4%	10.3%	10.4%	10.4%	10.2%		
販売費及び一般管理費	33,793	33,825	67,618	34,726	34,580	69,306	36,399		
YoY	2.8%	3.1%	2.9%	2.8%	2.2%	2.5%	4.8%		
売上高販管費比率	9.1%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%	9.2%	9.0%		
営業利益	4,473	4,384	8,857	4,478	4,414	8,892	5,036	4,264	9,300
YoY	20.8%	19.1%	19.9%	0.1%	0.7%	0.4%	12.5%	-3.4%	4.6%
営業利益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
経常利益	4,844	4,595	9,439	4,673	4,756	9,429	5,403	4,597	10,000
YoY	23.9%	16.9%	20.4%	-3.5%	3.5%	-0.1%	15.6%	-3.3%	6.1%
経常利益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
当期純利益	3,231	3,130	6,361	3,332	3,571	6,903	3,861	2,639	6,500
YoY	32.8%	28.8%	30.8%	3.1%	14.1%	8.5%	15.9%	-26.1%	-5.8%
純利益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	0.7%	0.8%

出所：会社データよりSR社作成

2020年3月期の会社予想は売上高771,000百万円（前期比2.2%増）、営業利益9,300百万円（同4.6%増）、当期利益6,500百万円（同5.8%減）。期中に消費税率の引き上げが予定されており、引き上げ前には一定の駆け込み需要、引き上げ後は反動減/消費抑制となるとみられ、業績予想の難しい局面。同社は上期の売上高を前期比3.4%増、下期の売上高を同1.0%増とみている。

同社が2020年3月期以降も注力するのは、高付加価値で収益率の高い商材（化粧品、ペット関連、家庭用品など）である。Health & Beautyでは前期比5%超の増収を目指しているという。特に、Health & Beautyの中で約30%を占める化粧品に力点が置かれる。化粧品メーカーと共同で、小売企業に対して店舗におけるプロモーションを企画・提案し、さらなる売上高の増加を目指す。同社では、100%子会社であった「ファッションあらた」の合併（2019年4月1日付）を機に、コスメ事業本部を社長直下に設置。組織面からも化粧品の販売増に向けて戦略的に取り組んでいる姿勢がうかがえる。

ペット関連は100%子会社「ジャベル」を通じて、業界No.1の地位をさらに高める計画で、前期比5%超の売上増を目指す。単体からの一部事業移管による効率化、店舗プロデュースも手掛けられる幅広い商材を背景に、販売店の囲い込みを進める。家庭用品は、店舗における回転率の低い商品であるが、同社はドラッグストアやスーパーマーケットで必要となる商材を品揃えしており、分析に基づく提案などが比較的なされていない家庭用品カテゴリーにおいて同社の提案力を発揮し小売店からの一括発注を取り込み、効率化を提供することで、シェアを高める狙い。

同社では相対的に収益性の高い商品の販売を伸ばすことで、売上総利益率を前期比0.1pt程度高め、運送費の増加など販管費の増加を吸収して、売上高営業利益率を高める計画である。

## 期初会社予想と実績

期初会社予想と実績 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結
売上高（期初予想）	600,000	609,000	628,000	622,000	640,000	643,000	679,000	719,000	760,000
売上高（実績）	601,949	606,705	616,327	651,954	638,792	676,743	704,610	732,914	754,447
期初会予と実績の格差	0.3%	-0.4%	-1.9%	4.8%	-0.2%	5.2%	3.8%	1.9%	-0.7%
営業利益（期初予想）	1,200	400	-	4,700	4,550	4,250	6,600	8,100	9,700
営業利益（実績）	286	4,174	3,726	4,472	2,461	5,699	7,384	8,857	8,892
期初会予と実績の格差	-76.2%	943.5%	-	-4.9%	-45.9%	34.1%	11.9%	9.3%	-8.3%
経常利益（期初予想）	4,700	4,300	4,800	4,400	4,400	4,300	6,700	8,300	10,000
経常利益（実績）	4,257	3,915	3,605	4,388	2,469	5,811	7,842	9,439	9,429
期初会予と実績の格差	-9.4%	-9.0%	-24.9%	-0.3%	-43.9%	35.1%	17.0%	13.7%	-5.7%
当期利益（期初予想）	1,500	1,440	2,000	1,900	1,900	1,900	3,600	5,200	6,500
当期利益（実績）	1,015	1,628	1,768	2,435	1,124	3,244	4,863	6,361	6,903
期初会予と実績の格差	-32.3%	13.1%	-11.6%	28.2%	-40.8%	70.7%	35.1%	22.3%	6.2%

出所：会社データよりSR社作成

## 中期経営計画

### 概要

同社は2017年5月に中期経営計画を発表。2018年3月期から2020年3月期までを対象期間とした。数値目標は売上高7,600億円（2017年3月期を基準とした年率成長率は2.6%）、経常利益100億円（同8.4%）、当期利益60億円（同7.3%）、ROE9%台（2017年3月期実績は8.4%）を掲げた。2018年3月期実績が想定を上振れ、2019年3月期の経常利益100億円が視野に入ったことを受け、2018年5月に同社は数値目標を売上高7,800億円、経常利益105億円、当期利益68億円へ引き上げた。2020年3月期の期初予想は売上高7,710億円、経常利益100億円、当期利益65億円と微修正が加えられたが、経営の方向性に大きな変化はない。

2002年の3社の統合による「あらた」の設立以降、これまでの中期経営計画は「経営基盤の強化」に重点がおかれ、収益向上、業務改善、統合統一を軸とした中期経営計画となっていた。同社では、これまで数次に亘る中期経営計画を経て、一定の経営基盤を整えたとの認識、これまでの取り組みをファーストステージと総括。その上で、今回の中期経営計画からセカンドステージと位置付け、「10年先を見据えて、卸業の新たな可能性を追求する」との目標を設定した。主なポイントとしては、1) 成長戦略を描き続ける、2) 未来への布石を打つ、3) 経営基盤の更なる強化、の3点が掲げられている。

### 1) 成長戦略を描き続ける

ここでは、コア事業である国内における卸売事業で如何に成長させていくかを示している。商品カテゴリー軸では化粧品やヘアケア・ボディケアなどHealth & Beauty (H&B)、家庭用品、ペット用品の拡大に注力する方針である。

#### Health & Beauty

H&Bでは、化粧品に特に注力する計画。化粧品は同社が卸売り事業者として競争力を有している分野で、供給者である化粧品メーカーや販売者であるドラッグストアからの信頼も厚い分野と言える。売上高総利益率に代表される収益性も相対的に高いとみられる。同社では、女性就業率の上昇に伴う「働く女性の時短ニーズ」に合わせた販売活動の強化、子会社「ファッションあらた」（2019年4月に吸収合併）との連携強化や、専門性を生かした販売活動などを通じて売上を伸ばす計画である。一般医薬品（OTC）については、同社でも従来から取り扱ってはいたものの、売上拡大の余地の大きい領域である。高齢化が進み、セルフメディケーションが重要視される中、同社では市場の拡大を成長に結び付ける考えである。

#### 家庭用品

家庭用品は市場シェアで10%を超えるカテゴリーだが、同社ではシェアをさらに高めたい考えである。家庭用品を取り扱っている卸売業者は多く、また、専門卸（家庭用品の中でも特定の分野のみを扱う）も存在する。しかし、総合卸として家庭用品を幅広く取り扱っている事業者は少なく、全国規模で幅広い分野をカバーしている企業は少ない。同社が、総合、全国規模という強みを発揮できる可能性の高い分野と言える。スーパーなど小売業者にとってみると、「あらたに頼めば、（食品以外は）すべてを一括発注、一括納品してもらえ」ことがメリットになり得る。

#### ペット

ペットは子会社「ジャベル」を軸に強化を図る。ジャベルはペット卸として業界トップの地位にある一方、同社自身（単体）においてもペット用品を取り扱うなど、業務の重複が存在した。同社ではペット用品の取り扱いをジャベルへ集約すると同時に、ジャベルでは生体も含めたペット関連商材の総合提案ができる強みを発揮し、ペット売り場を丸ごとサポートする（売場をプロデュースする）提案で、販売店を囲い込む戦略である。

## 地域軸では九州と東名阪

地域軸の観点からは、九州の強化、東名阪の強化が掲げられている。同社は北海道から九州まで全国に拠点を置き、地域のニーズに合わせた活動を行っていることを強みの一つとしてきた。しかし、九州においてはこれまで福岡の九州北センターが九州全域をカバーする役目を担い、BCP（事業継続計画）の観点からリスク分散の必要性もあった。2018年6月には九州南センターが稼働（総投資額約31億円）、同社初となるAI搭載の「デパレタイズロボット」を導入するなど、省人化、高効率化の進んだ物流センターとなっている。また、三大都市圏への人口集中傾向が続く中、東京、大阪、名古屋地区での物流網整備の必要性が高まっている。とりわけ、東京地区は最近のペースで物量が増加すると、数年後には処理能力を超えるとの試算もある。同社は2021年～2022年頃の稼働を視野に、物流拠点の選定を進めている。

## 小売業者への情報提供、売場提案で不可欠な存在に

消費者ニーズの変化への対応という観点からは、小売業者への情報提供、売場提案を強化する。高齢化や大都市への人口の集中などを背景に、商圈の縮小化現象が起きている。その一方で業態ごと、商圈ごとに消費者の欲しい商品が異なるという現実もある。同社は7,000億円超の売上規模、店頭価格に換算すると小売ベースでは9,000億円超（SR社推定）のデータ（売上、在庫情報など）を有している。同社は独自に構築したビッグデータ分析情報や商圈分析情報を小売業者へ提供、小商圈化に対応した企画提案を進め、小売業者の売上増加（同社からの調達量増加）に結び付けたいとしている。

## 2) 未来への布石を打つ

当項目では、現在のコア領域である日用品、化粧品卸売業の枠を超えて、中長期の成長への布石を打つことが念頭にある。具体的には海外展開、eコマースへの対応、自社開発製品（部分的なメーカー機能）の強化が挙げられている。

### 海外展開

同社は2011年に上海子会社を設立、2013年にタイ子会社を設立するなど、海外展開を進めてきたが、依然として海外売上比率は1%に満たない。中国では、化粧品など日本製品の需要増を、越境ECを取り込む形で伸ばす意向である。大手メーカーは自社で中国へ輸出することも可能だが、中小メーカーの中には自社で中国に販売網を築くのは難しいと考える企業も多い。また、中国の販売会社にとっては、多くの日本企業と取引をするのは難しい一方、同社を経由すれば、一定の調達コスト増はあるものの、多くのメーカーの製品を一括調達できるというメリットがあり、同社はこうした販売会社を取り込みたい考えである。タイでは日系企業のほか、現地の小売業者にも販売先を拡大することを目指している。

### eコマース

eコマースとして同社は現在、日用雑貨や化粧品を中心に取扱っているが、事業規模は売上構成比で1%以下と小さい。同社は12万アイテム（2018年統合報告書）を取り扱う強みを活かしながら、「重い」、「かさばる」、「取扱店舗が少ない」といったeコマースに適合しやすい商品の需要を取り込むことを目指し、情報システムや物流機能の拡充を徐々に実施していく計画である。また、同社が卸売事業を通じて蓄積している実店舗でのデータは、eコマース事業者にとっても有益なマーケティング情報ともなるため、データの活用も検討する意向である。

### 自社開発商品（PB）

自社開発製品の強化も引き続き推し進める。同社は既に約350種類の自社開発製品を展開している。経済性、収益性の観点からプライベートブランドを持つことが難しい中小の小売店の要望に応える形で、汎用商品を中心とした品揃えである。生産委託先のメーカーにとっても生産設備の安定稼働に繋がっており、Win-Win-Win（小売-同社-メーカー）の関係を築けているという。今後は、小売業者の販売単価の向上に貢献できる高付加価値商品の開発にも取り組む計画である。

### 主な自社開発、共同開発製品



cureamino(キュアミノ)  
リバイタライズシャンプー



cureamino(キュアミノ)  
リバイタライズコンディショナー



fabrush消臭スプレー  
(衣類・布用)



パーフェクトグラフト・消臭  
空間用ゲル

出所：会社資料

### 3) 経営基盤の更なる強化

経営基盤の更なる強化としては、物流機能の強化が挙げられている。同社は年間出荷額150億円以上の大型物流センターを全国11か所に配している。しかし、同社の物流センターは大型を含め全国に32か所（北海道が4か所、東北が3か所、首都圏が9か所、中部が4か所、関西が3か所、中四国が7か所、九州が2か所）で、小規模なものも多い。一般的に大型の物流センターの方が高効率とされる。同社の売上高経常利益率は同業のPALTAC（東証1部、8283）に比べて見劣りする。費用の計上方法などが異なるため、有価証券報告書など公開データに基づいてその差を解明するのは困難である。ただし、小規模な物流センターも数多く併存する物流の仕組みは、収益性の格差の要因の一つとなっている可能性が高いと考えられる（市場とバリューチェーン/競合企業との比較を参照）。2008年には埼玉センター、千葉センター、2011年には石狩センター、2013年には江南センター、2015年には北上センターと大型物流センターを開設したが、まだ、十分とは言えない。同社では既存の物流センターへの継続的な投資により自動化、省人化を進めて生産性を高めるとともに、首都圏の売上増加に対応するための新大型物流センターの検討も進めている。物流機能の強化は、大地震等の災害時における生活必需品の安定供給を支える社会的意義も担っている。

### 物流ネットワーク



出所：会社資料

## 過去の中期計画

中期経営計画 対象期間	定量目標と実績 (十億円)			重点施策	
FY03/06~FY03/08 (2005年2月発表)	FY03/05 見通し	FY03/08 当初目標	FY03/08 実績	「卸機能を強化し、財務体質の向上を図る」 ・5大カテゴリーの専門性の向上 ・全国均一サービスの提供 ・関東・関西における一段のシェア拡大	
	売上高	420.5	520.0		551.8
	経常利益	8.0	9.0	1.9	
FY03/08~FY03/10 (2007年3月発表)	FY03/07 見通し	FY03/10 当初目標	FY03/10 実績	「地域密着型全国卸の実現」 ・統合度を高めローコストな経営体制の構築 ・資産の圧縮を進め効率的経営体制を構築 ・卸機能強化による収益性の向上	
	売上高	511.6	557.0		589.9
	経常利益	1.4	4.9	3.9	
FY03/10~FY03/12 (2009年5月発表)	FY03/09 実績	FY03/12 当初目標	FY03/12 実績	「あらたブランドの深耕」 ・販売・店頭マーケティング機能強化 ・グループ経営によるカテゴリマネジメント機能強化 ・全国最適な物流機能の構築 ・コーポレートガバナンス体制の確立による経営基盤の向上	
	売上高	569.7	600.0		606.7
	経常利益	2.3	5.8	4.3	
FY03/12~FY03/14 (2011年5月発表)	FY03/11 実績	FY03/14 当初目標	FY03/14 実績	「次世代型卸商社の実現」 ・次世代型卸商社に向けた付加価値向上 (異業種提携を活かした販売促進支援能力の向上、営業・物流に関するサービス事業の拡充) ・市場の拡大・開拓 (グループシナジーの促進、海外展開) ・コスト構造改革 (間接業務の集約・効率化、グループ物流網の見直し)	
	売上高	601.9	650.0		652.0
	経常利益	4.3	8.0	4.4	
FY03/15~FY03/17 (2014年5月発表)	FY03/14 実績	FY03/17 当初目標	FY03/17 実績	「次世代型卸商社に向けた構造改革」 ・企業別採算管理による収益力の向上 ・あらたグループの販売力、ネットワークを活かした商品開発の強化 ・営業・販売促進・店頭管理機能の専門化による収益力の強化 ・海外事業への経営資源の積極的な投資と採算管理の強化による収益の獲得 ・インターネットビジネスへの商品提案、物流体制の整備 ・間接業務を事務センター、仕入センターに集約による業務軽装備化の推進	
	売上高	652.0	670.0		704.6
	経常利益	4.4	6.7	7.8	
FY03/18~FY03/20 (2017年5月発表)	FY03/17 実績	FY03/20 当初目標	FY03/20 実績	「あらたセカンドステージ：10年後を見据えて、卸売業の新たな可能性を追求」 ・成長戦略を描き続ける ・未来への布石を打つ ・経営基盤の更なる強化	
	売上高	704.6	760.0		
	経常利益	7.8	10.0		
	当期純利益	4.9	6.0		

出所：会社データよりSR社作成

## 事業内容

### ビジネスモデルの概要

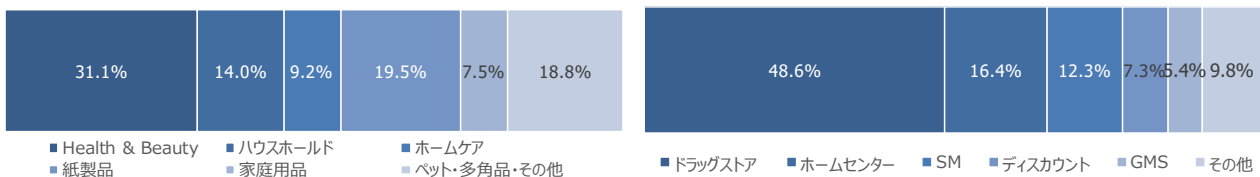
日用雑貨や化粧品を中心に、メーカーから商品を調達し、同社の物流センターで仕分けを行い、小売業者に販売する卸売を主たる事業とする。同社の2018年統合報告書によると、調達先は国内外メーカーを中心に約1,600社、取扱商品は化粧品などのHealth & Beautyや洗剤、紙製品などその種類は12万アイテムに及ぶ。供給先はドラッグストア、ホームセンター、スーパーなどほぼ全ての国内小売業を中心に約5,000社、55,000店舗。小売業者からの発注を受け、正しい商品を、正しい数量で、正しい時間に、正しい場所へ届けることが求められている。歯ブラシ1本単位の発注を受けることもあるが、こうした顧客からの細かい発注にも対応できる体制になっている。

売上規模は7,000億円を超え、小売ベースでの事業規模は店頭価格に換算すると9,000億円超とSR社では推定している。国内の小売企業ランキングではトップ10に入る規模に相当する物量を取り扱っていることになる。

取扱商品は、1) Health & Beauty (FY3/19の売上構成比31%) :化粧品、装粧品、入浴剤、身体洗浄剤、ヘアカラー、オーラルケア、健康食品など、2) 紙製品 (同20%) :ベビー用品、ベビー用おむつ、介護用品、大人用おむつ、生理用品、ティッシュペーパー、トイレトペーパーなど、3) ハウスホールド (同14%) :衣料用洗剤類、台所・食器用洗剤類、住居用洗剤類など、4) ホームケア (同9%) :芳香・消臭剤、防虫剤、殺虫剤、薫香ローソク、乾電池/乾電池応用品、記録メディア、照明用品、電気応用品、OA用品、写真関連品など、5) 家庭用品 (同8%) :台所消耗品、洗面用品、清掃用品、収納用品、季節品、保存用品、調理用品、卓上用品、行楽用品など、6) ペット用品・その他 (同19%) :ペット用品、文具、玩具、カー用品など。商流の異なる食品、アパレル、家電製品、PC、携帯端末以外を幅広く取り扱っている。

販売先は、ドラッグストア (同49%) が最も大きく、ホームセンター (同16%)、スーパーマーケット (同12%)、ディスカウントストア (同7%)、GMS (同5%)、その他 (同10%) である。かつてはコンビニエンスストア向けも同社にとって有力な業態の一つであったが、サークルKサンクスとファミリーマートが統合、調達方針変更の影響を受けて、コンビニエンスストア向けは縮小した。ネット小売向けは小さく、その他に分類されている。個別の取引先への依存度は低く、同社の顧客のうち、売上構成比で10%を超えるのはツルハホールディングス (東証1部、3391) のみである (2018年3月期の売上構成比は同12.0%)

カテゴリー別の売上構成比 (左) と業態別の売上構成比 (右) (FY3/19)



出所：会社データよりSR社作成

売上総利益率は、概ね10%から11%の範囲で推移。過去5年間の平均は10.3%、最高は2016年3月期の10.5%、最低は2015年3月期の10.1%であった。SR社では、同社の主な付加価値の源泉を、1) 小口の発注にも正確に対応できる物流能力、2) 幅広い商品を取り扱っていることを背景としたワンストップ対応能力、3) メーカーのプロモーションと店舗での売り方を連動させる売場提案能力、4) いま、どこで、何が売れているかを把握できる膨大な取引データ (小売、メーカーの双方に有償無償で提供可能) と捉えている。

### 卸の機能：数多くの供給者と数多くの販売者をシンプルに結びつける



出所：SR社作成

### 物流センターを軸とした正確な配送が付加価値の根幹

小口の発注にも正確に対応できる物流能力が同社の付加価値の根幹を支えていると考えられる。卸会社は多数のメーカーから多数の小売業、店舗へモノを効率的に流すことが求められている。同社では、年間処理能力150億円以上の大型物流センターを全国11か所に配し、これ中心に効率的な運営を行い、低コストで正確な配送が実現している。

物流センターではメーカーから受け入れられた商品は検品後に、手作業で簡易仕分され、大型自動倉庫または小口対応エリアへ搬送される。従来は物流センターに到着、検品後に所定の場所でシールを受け取り、これを添付したのちに簡易仕分をする必要があった。しかし、最新の物流センターではメーカーと共同で開発した「入荷合理化システム」を導入し、配送業者がハンディ端末をかざして確認するだけで、簡易仕分をできるように作業を効率化している。中規模の物流センターであっても納入トラックは1日40-50台が物流センターを訪れるという。搬入業者の作業を効率化することにより作業ミスを減らすと同時に、トラックの物流センターでの滞在時間を減らし、搬入待ちトラックの削減につなげている（搬入トラックの長時間労働が抑制されるため、搬送コストの削減にもつながる）。

小口配送に向けた作業では、ヒトの能力の活用と機器や設備によるチェックにより、ミスの少ない効率的な作業が行われている。同社では「AiMAS」と呼ぶ計量機器付きのピッキング用カートを各地の物流センターに導入している。作業員はカートに装着された表示装置の指示に従い、商品を棚から取り出しカートに入れる。正しい商品を取り出したかどうかは、バーコードの読み取りによって確認し、カートに入れた数量が正しいかどうかは投入前と投入後の重さの差を計測することによって確認している。こうした工夫により、2018年統合報告書によると約5,000社、55,000店舗に及ぶ納入先に対して、歯ブラシ一本に至るまで、誤配率10万分の1未満という精度での出荷を実現している。

最新の物流拠点である九州南センターには、AI技術を搭載したデパレタイズロボットも投入された。パレットに積まれた沢山のケースから、出荷用のケースを取り出しコンベアに乗せる作業は、品種が多いためにロボットへのティーチングができず、重労働ではあるものの人手での作業が当たり前であった。2D/3Dカメラと深層学習機能を備えたシステムにより、ロボットへのティーチングが不要になり、作業スピードも向上。従来は作業員3人が必要であった工程を、1人で担当できるようになった。同社では年平均50億円程度の設備投資を行い、物流システムを最新の状態にすることで、総人員数を増やすことなく物量の増加に対応し、また、正確で効率的な配送を実現している。

## ピッキング用カート「AiMAS」(左)とAI機能を搭載したデパレタイズロボット(右)



出所：会社資料よりSR社作成

### ワンストップ対応を可能にする情報システム

12万アイテムに及ぶアイテムの正確な受発注は、情報システムが支えている。同社とメーカーの受発注は、プラネット（東証JASDAQスタンダード、2391）が提供する基幹EDI（Electronic Data Interchange）を介して行われている。プラネットはライオン（東証1部、4912）やユニ・チャーム（東証1部、8113）など日用品メーカーやインテック（現TIS（東証1部、3626））が出資者となり、日用品、雑貨、化粧品メーカーと卸売業者とのデータを交換するシステムの構築を目的に設立された会社である。同社はプラネットの設立当初から基幹EDIの開発に関わり、メーカーと卸の受発注情報を正確にやり取りする仕組みづくりに貢献してきた。プラネットの基幹EDIを導入できない中小メーカー向けにも、基幹EDIを補完するサービスがプラネットから提供されており、メーカーと同社の正確な情報の交換に寄与している。

小売業者の発注システムは各事業者によって異なるものの、流通BMS（Business Message Standard）に沿ったものが多い。流通BMSは、2007年4月に経済産業省の流通システム標準化事業により制定されたEDIで、流通事業者（メーカー、卸、小売）が統一的に利用できる仕様となっている。流通BMSに対応することで、流通事業者は発注、出荷、受領、検品、請求などのデータを高速かつ低コストで交換できるようになっている。かつては、通信速度の問題などから、受発注データのやり取りに時間を要していたが、現在では正確かつ高速に受発注データ等をやり取りできるようになっている。なお、同社では小売業者（顧客）との受発注に使うEDIシステムを外部にアウトソースして管理しているという。

データの活用に関しては、2011年よりNEC（東証1部、6701）の超高速データ分析プラットフォーム「InfoFrame DWH Appliance」が使われており、2019年3月からはNECの後継製品であるData Platform for Analytics（DP4A）に移行している。同社には、日々、小売データ（小売業者からの発注データ）が入るため、社内には膨大なデータが蓄積している。同社では、これを営業活動、物流の効率化、メーカーへのフィードバック等に活用している。同サービスの導入（2011年まで）まで、同社ではデータの抽出に当たって「dbQuest」という検索システムを自社で構築していたが、月末月初など特に利用が集中する時期は、検索要求に対して数十分から数時間もの時間を要していた。このため、検索件数など利用制限なども必要であった。

NECの同システムの導入により、検索速度は従来比で約100倍となり、様々な用途にデータを活用できるようになっているという。現在では、顧客別の収益性管理や、製品群別の採算管理などにもデータを活用、将来的にはDP4Aの機械学習機能なども活用し、有償によるデータ販売の拡大にもつなげたいとしている。同社ではサードパーティーを巧みに使いながら、低コストで情報システムを構築していると言える。

### 売れる売場づくりのアドバイス

メーカーのプロモーションと店舗での売り方を連動させる提案能力は、同業他社にはない同社独自の付加価値の生み方とようだ。特に注目されるのは、2006年11月に電通テック（電通（東証1部、4324）子会社）、NEC（東証1部、6701）、大日本印刷（東証1部、7912）と共同で設立した「電通リテールマーケティング」（当初持分20%、現在36%、持分適用会社）である。電通リテールマーケティングでは、1) 顧客の購買データ分析及びその活用手法のコンサルティングサー



ビス、2) 個店やエリアの店頭需要に応じた販促ツールの企画・制作サービス、3) 店頭での商品陳列管理及び販促ツールの設置サービス、などを行っている。各種広告と売り場を連動させることによって効果の最大化を狙うこともできる。最近では、地域のテレビ局や新聞広告と店頭を連動させた売場づくりにも力を入れている。全国展開される商品の広告だけでなく、地域の催事に合わせた独自の企画を立ち上げ、催事と広告と商品とを連携させ、特徴のある売場づくりを提案している。

また、2007年4月に設立された子会社「インスタマーケティング」の活動も注目される。同子会社では、メーカーからの依頼を受け、特定チェーンに対し、決まった日に、決まった担当者が、決まった店舗を訪問し、店舗の状況を確認、売場づくりを支援するとともに、メーカーへのフィードバックを行っている。全国展開している商品を、効率よく全国に浸透させ、旬な売場の演出を支援している。こうした「売れる売場づくり」に向けたアドバイスも、同社の創出する付加価値の一つといえよう。

売上高販管費比率は、概ね9%から10%の範囲で推移。過去5年間の平均は9.4%、最高は2015年3月期の9.7%、最低は2019年3月期の9.2%であった。過去5年間の平均では給与手当が売上高比で2.8%と最大項目、荷造包装運搬費が2.6%と続く。売上高は2015年3月期の638,792百万円から2019年3月期は754,447百万円へ18.1%増加したが、連結従業員数は2015年3月期末の2,946人から2019年3月期末の3,016人と2.4%の増加に抑制されており、給与手当は緩やかな増加にとどまり、売上高比率は低下傾向にある。一方、荷造包装運搬費は物流量の増加に加えて運賃単価の上昇を受けて売上高比率が上昇傾向にある。

売上高営業利益率は2015年3月期が0.4%、2016年3月期が0.8%、2017年3月期が1.0%、2018年3月期が1.2%、2019年3月期が1.2%という推移である。2018年3月期までは売上高の増加に伴う売上総利益の増加が、販管費の増加を上回って推移し利益率が改善した。荷造包装運搬費の増加はあるものの、給与手当など人件費の増加を抑制できていることが全体の利益率増加に繋がった。2019年3月期の売上高営業利益率は前期比で若干の低下となったものの、売上総利益の増加が販管費の増加を上回り、増益を確保した。

## セグメント別事業概要

カテゴリ別売上高 (百万円)	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績
<b>売上高 (新カテゴリ)</b>								<b>732,914</b>	<b>754,447</b>
YoY								-	2.9%
Health & Beauty								223,800	234,426
YoY								-	4.7%
構成比								30.5%	31.1%
ハウスホールド								100,899	105,506
YoY								-	4.6%
構成比								13.8%	14.0%
ホームケア								70,553	69,179
YoY								-	-1.9%
構成比								9.6%	9.2%
紙製品								70,553	69,179
YoY								-	-1.9%
構成比								9.6%	9.2%
家庭用品								54,082	56,631
YoY								-	4.7%
構成比								7.4%	7.5%
ペット・多角品・その他								136,410	141,499
YoY								-	3.7%
構成比								18.6%	18.8%
<b>売上高 (旧カテゴリ)</b>	<b>601,949</b>	<b>606,705</b>	<b>616,327</b>	<b>651,954</b>	<b>638,792</b>	<b>676,743</b>	<b>704,610</b>	<b>732,914</b>	<b>754,447</b>
YoY	2.0%	0.8%	1.6%	5.8%	-2.0%	5.9%	4.1%	4.0%	2.9%
Health & Beauty	174,270	181,028	180,304	186,283	181,492	196,853	212,207	225,283	
YoY	2.3%	3.9%	-0.4%	3.3%	-2.6%	8.5%	7.8%	6.2%	
構成比	29.0%	29.8%	29.3%	28.6%	28.4%	29.1%	30.1%	30.7%	
トイレットリー	155,835	159,510	160,467	169,839	163,503	162,333	169,312	175,291	
YoY	-	2.4%	0.6%	5.8%	-3.7%	-0.7%	4.3%	3.5%	
構成比	25.9%	26.3%	26.0%	26.1%	25.6%	24.0%	24.0%	23.9%	
紙製品	135,329	127,376	128,777	138,652	135,584	145,872	146,026	147,245	
YoY	-1.3%	-5.9%	1.1%	7.7%	-2.2%	7.6%	0.1%	0.8%	
構成比	22.5%	21.0%	20.9%	21.3%	21.2%	21.6%	20.7%	20.1%	
家庭用品	42,591	43,004	45,498	48,833	47,440	50,021	51,912	54,285	
YoY	-	1.0%	5.8%	7.3%	-2.9%	5.4%	3.8%	4.6%	
構成比	7.1%	7.1%	7.4%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	
ペット・その他	93,924	95,787	101,281	108,347	110,773	121,664	125,153	130,810	
YoY	-66.7%	2.0%	5.7%	7.0%	2.2%	9.8%	2.9%	4.5%	
構成比	15.6%	15.8%	16.4%	16.6%	17.3%	18.0%	17.8%	17.8%	

出所：会社データよりSR社作成

商品カテゴリー別の売上高は、概ね、Health & Beauty、家庭用品、ペット・その他が同社の成長を牽引している。商材によってばらつきはあるものの、Health & Beautyの売上総利益率はほかのカテゴリーよりも高いという。同社にとって相対的に競争力が強い分野で、市場シェアを高めていると推察される。

## 市場とバリューチェーン

### ドラッグストア売上をやや上回る売上成長

同社の顧客業態別の売上構成比はドラッグストアが最も大きく、同社の商品カテゴリー別売上高の上位もHealth&Beauty（化粧品、オーラルケアなど）や紙製品（ベビー用おむつ、生理用品、トイレットペーパーなど）などドラッグストアにおける取扱商品が多い。日本のドラッグストアの総売上高は2012年度の5.94兆円から2017年度は6.85兆円へ年率2.9%で伸びる中、同社の売上高は2012年度（2013年3月期）の6,163億円から2017年度（2018年3月期）の7,329億円へ年率3.5%で成長。同社はドラッグストアの成長率をやや上回るペースで売上高を伸ばしてきたと言える。

ドラッグストア業界では、大手ドラッグストアが積極的な新規出店や買収、事業譲受等を通じて規模を拡大させているのに対し、中小のドラッグストアは廃業等により市場シェアが低下している。同社は国内において大手ドラッグストアへ納入しており、大手ドラッグストアのシェア拡大が同社の成長のドライバーとなっている面もある。同社の業態別売上ではドラッグストア向けが年率5.1%増のペースで成長しており、同社のドラッグストア向けだけをとっても、ドラッグストア業界の成長率を上回るペースである。増加傾向にあるインバウンド需要を捉え、免税対応店舗を多く抱える大手ドラッグストア等に人気商材を多く流せたことが、成長に結び付いたとみられる。

ただし、大手ドラッグストアの成長をすべて取り込んでいるとまでは言えない。ドラッグストア大手6社合計の売上高は2012年度の2.22兆円から2017年度は2.95兆円へ年率7.6%で成長、同社のドラッグストア向け売上高の成長率を上回る。ドラッグストア大手は、食品の取り扱いを増やして売上成長を加速させてきた面があるが、同社は食品の取り扱いが極めて少なく、この部分を取り込めていない。

ここでは、大手ドラッグストア6社としてマツモトキヨシホールディングス（東証1部、3088）、ココカラファイン（東証1部、3098）、コスモス薬品（東証1部、3349）、ツルハホールディングス（東証1部、3391）、スギホールディングス（東証1部、7649）、サンドラッグ（東証1部、9989）の売上データを用いた。ウエルシアホールディングス（東証1部、3141）については、決算期変更の影響で2015年2月期が異常値となるため、今回の集計対象からは除外した。

なお、ドラッグストア向けのうちツルハホールディングス向けについては、売上構成比で10%を超えており有価証券報告書にもその内容が掲載されている（2018年3月期は売上構成比で12.0%の87,640百万円）。

#### 売上高成長率の比較

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	年率成長率 FY12-17
ドラッグストア総売上高（兆円）	5.94	6.01	6.07	6.13	6.49	6.85	2.9%
YoY		1.2%	1.0%	1.1%	5.9%	5.5%	
ドラッグストア大手6社売上高（兆円）	2.22	2.42	2.51	2.80	2.95	3.20	7.6%
YoY		9.1%	3.9%	11.5%	5.3%	8.5%	
PALTAC（8283）（10億円）	785.8	831.9	794.2	860.4	922.1	966.7	4.2%
YoY		5.9%	-4.5%	8.3%	7.2%	4.8%	
あらた売上高（10億円）	616.3	652.0	638.8	676.7	704.6	732.9	3.5%
YoY		5.8%	-2.0%	5.9%	4.1%	4.0%	
ドラッグストア売上高	272.9	292.9	293.0	311.9	331.3	349.9	5.1%
YoY		7.3%	0.1%	6.4%	6.2%	5.6%	
その他売上高	343.4	359.1	345.8	364.9	373.3	383.0	2.2%
YoY		4.6%	-3.7%	5.5%	2.3%	2.6%	

出所：日本チェーンドラッグストア協会、各社データよりSR社作成

同社はドラッグストア業界向け以外にも商品を生納入しており、各業態の好不調が同社の売上成長に影響を及ぼしている。ディスカウントストア向けは過去5年間で売上高が年率5.8%成長した。主要顧客の店舗数増に加えて、こちらもインバウンド需要を取り込んだとみられる。一方、ホームセンター向けは同1.4%増、スーパーマーケット向けは同0.7%増、GMS（総合スーパー）向けは同0.3%増に留まった。また、コンビニエンスストア向けは、供給先の再編および調達方針の変更により、有意な規模の供給先ではなくなっている。

**業態別売上高の推移**

業種別売上高 (百万円)	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績
<b>売上高</b>	<b>601,949</b>	<b>606,705</b>	<b>616,327</b>	<b>651,954</b>	<b>638,792</b>	<b>676,743</b>	<b>704,610</b>	<b>732,914</b>	<b>754,447</b>
YoY	2.0%	0.8%	1.6%	5.8%	-2.0%	5.9%	4.1%	4.0%	2.9%
ドラッグストア			272,929	292,880	293,028	311,892	331,310	349,940	367,008
YoY			-	7.3%	0.1%	6.4%	6.2%	5.6%	4.9%
構成比			44.3%	44.9%	45.9%	46.1%	47.0%	47.7%	48.6%
ホームセンター			115,295	120,156	112,415	116,301	117,565	123,558	123,829
YoY			-	4.2%	-6.4%	3.5%	1.1%	5.1%	0.2%
構成比			18.7%	18.4%	17.6%	17.2%	16.7%	16.9%	16.4%
SM			84,050	86,825	85,880	86,393	88,414	86,987	93,043
YoY			-	3.3%	-1.1%	0.6%	2.3%	-1.6%	7.0%
構成比			13.6%	13.3%	13.4%	12.8%	12.5%	11.9%	12.3%
ディスカウント			39,970	42,766	42,961	48,354	50,678	53,054	55,448
YoY			-	7.0%	0.5%	12.6%	4.8%	4.7%	4.5%
構成比			6.5%	6.6%	6.7%	7.1%	7.2%	7.2%	7.3%
GMS			47,211	49,242	45,540	45,791	47,061	47,834	40,818
YoY			-	4.3%	-7.5%	0.6%	2.8%	1.6%	-14.7%
構成比			7.7%	7.6%	7.1%	6.8%	6.7%	6.5%	5.4%
CVS			11,331	9,904	9,554	8,481	5,763		
YoY			-	-12.6%	-3.5%	-11.2%	-32.0%		
構成比			1.8%	1.5%	1.5%	1.3%	0.8%		
その他			45,541	50,181	49,414	59,531	63,819	71,541	74,298
YoY			-	10.2%	-1.5%	20.5%	7.2%	2.8%	3.9%
構成比			7.4%	7.7%	7.7%	8.8%	9.1%	9.8%	9.8%

出所：会社データよりSR社作成

**競合企業との比較**

あらたの競合企業としてはPALTAC（東証1部、8283）が筆頭に挙げられる。両社ともドラッグストア向けを中心に化粧品や日用品を取り扱う卸売業の大手で、日用品の取り扱いでは両社合計のシェアは50%近くを占めると推計される。3位は「中央物産」を主力事業会社とするCBグループマネジメント（東証1部、9852）で、売上規模は1,458億円（2019年3月期）。日本における日用品の卸売業はあらたとPALTACの2強と言える。また、国内向けを中心に事業を行っており海外売上比率は10%以下と小さい、川上であるメーカーや川下であるドラッグストアに比べて概して売上高営業利益率が低い、といった共通点を持つ。

**業態別売上高の推移**

	あらた (2733)				PALTAC (8283)				
	FY3/18		FY3/19		FY3/18		FY3/19		
	百万円	構成比	百万円	構成比	百万円	構成比	百万円	構成比	
売上高	732,914	100.0%	754,447	100.0%	売上高	966,684	100.0%	1,015,253	100.0%
ドラッグストア	349,940	47.7%	367,008	48.6%	ドラッグストア	607,722	62.9%	638,883	62.9%
ホームセンター	123,558	16.9%	123,829	16.4%	ホームセンター	93,156	9.6%	93,409	9.2%
ディスカウントストア	53,054	7.2%	55,448	7.3%	ディスカウントストア等	59,037	6.1%	69,908	6.9%
SM/GMS	134,821	18.4%	133,861	17.7%	SM/SSM/GMS	93,155	9.6%	92,020	9.1%
コンビニエンスストア	-	-	-	-	コンビニエンスストア	71,880	7.4%	75,064	7.4%
他	71,541	9.8%	74,301	9.8%	輸出他	41,734	4.3%	45,969	4.5%
売上総利益	76,475	10.4%	78,197	10.4%	売上総利益	76,051	7.9%	79,645	7.8%
販管費	67,618	9.2%	69,305	9.2%	販管費	53,045	5.5%	54,246	5.3%
荷造包装運搬費	18,834	2.6%	20,255	2.7%	配送費	10,210	1.1%	11,062	1.1%
給与手当	19,760	2.7%	-	-	給料手当	17,019	1.8%	17,051	1.7%
賞与引当金繰入額	1,590	0.2%	-	-	賞与引当金繰入額	2,035	0.2%	1,713	0.2%
退職給付費用	950	0.1%	-	-	退職給付費用	1,452	0.2%	1,253	0.1%
その他	26,484	3.6%	-	-	その他	22,329	2.3%	23,167	2.3%
営業利益	8,857	1.2%	8,892	1.2%	営業利益	23,006	2.4%	25,399	2.5%
減価償却費	4,353	0.6%	4,455	0.6%	減価償却費	4,830	0.5%	4,493	0.4%
償却前営業利益	13,210	1.8%	13,347	1.8%	償却前営業利益	27,836	2.9%	29,892	2.9%

出所：会社データよりSR社作成

**顧客ベースの違い**

PALTACの2019年3月期の売上高は1兆152億円とあらたの7,544億円を上回る。主な納入先をみると、両者ともドラッグストア向けが最も多い点は共通だが、あらたのドラッグストア向けが50%弱であるのに対し、PALTACは60%を超えている。

PALTACはドラッグストア大手の一角であるマツモトキヨシHDを主力顧客とし、同社向けの売上高が総売上高の約10%を占めている。

また、PALTACはコンビニエンスストア向けの売上構成比が7%程度を占めるが、あらたのコンビニエンスストア向けは矮小である。かつては、あらたもサークルKサンクス向けなどを有力顧客とし、コンビニエンスストア向けも有意な量を確保していたが、サークルKサンクスは、事実上、ファミリーマートに統合され、統合後に調達方針が変わったことであらたのコンビニエンスストア向けが縮小した。一方、ホームセンター、スーパーマーケット/総合スーパー（GMS）向けについては、むしろ事業規模の小さいあらたの方が売上規模が大きい。ディスカウントストア向けは、PALTACの売上があらたを上回るものの、相対的にはその差は小さいと言える。

両者とも得意の領域、不得意の領域を有するが、概ね、市場シェアは安定している。前掲図表の通り、過去5年間の平均売上高成長率はPALTACが4.1%とあらたの3.0%を上回ったが、好調であったドラッグストア業界の伸びの貢献が同業界向けに売上構成比の大きいPALTACに大きく寄与したためと言える。

### コスト構造の違い

売上高総利益率はあらた10.4%（2018年3月期）、PALTACが7.9%（同）とあらたが上回る。売上計上や費用計上の方法に両社で違いが存在するものの、有価証券報告書のデータに基づくと、あらたの方が顧客から付加価値を認められているとみることができる。

売上高販管費比率はあらたが9.2%（同）、PALTACが7.9%（同）とあらたの方が高い。付加価値の維持創出に必要なコストがあらたの方が大きいようだ。有価証券報告書のデータでは、物流関連コスト（あらたの場合は荷造包装運搬費、PALTACは配送費）があらたは売上比で2.6%（同）でPALTACは1.1%（同）である。あらたは過去の統合の歴史等を背景に小型の物流センターを多く有しているのに対し、PALTACの方が大型配送センターを効率良く配していることが影響しているとみられる。人件費関連コスト（給与/給料手当、賞与引当金繰入額、退職給付費用の合計）はあらたが3.0%（同）、PALTACが2.1%（同）である。あらたは物流や人的生産性の面で向上の余地があると考えられる。

### 取引先の株式を保有

政策保有株として、取引先の有価証券を数多く保有している点は、両者に共通している。2018年3月期の有価証券報告書によると、保有目的が純投資目的以外である株式をあらたは108銘柄、11,197百万円保有、PALTACは68銘柄、24,929百万円保有している。両社とも調達先であるメーカーの株式、ドラッグストアなど供給先である小売の株式が中心である。

## SW (Strengths, Weaknesses) 分析

### 強み (Strengths)

- **物流能力**：小売業者からの発注に対し、正しい商品を、正しい数量で、正しい時間に、正しい場所へ高い効率性で届ける能力があると評価できる。2018年統合報告書によると調達先は国内外のメーカーを中心に約1,600社、取扱商品は化粧品などのHealth & Beautyや洗剤、紙製品など、その種類は12万アイテムに及ぶ。供給先はドラッグストア、スーパー、ホームセンターなどの国内ほぼすべての小売業でその数は約5,000社、55,000店舗である。小売店からの目線では、ワンストップで多種多様な製品を発注することも魅力である。メーカーから小売店舗への直接配送する試みは過去にも繰り返されたが成功例は少なく、現実的には大きな参入障壁があると言える。
- **提案力**：小売店舗にとって商品が良く売れる「売場づくり」は最も重要な施策の一つである。同社は、小売店の同業者がどのような売り方によって、何をたくさん売っているのかを知っている。こうした知見をもとに、小売店に最新の売場づくりのアイデアを提案できる。また、化粧品など新商品の投入時などは、メーカーと協働して、TV広告と連動した売場づくりを提案している（販促用の資材等も商品と一緒に配送できる）。同社は持分法適用会社「電通リテールマーケティング」（持分36%）を活用して、地域TV広告と連動した地域限定の販売促進策も提供しており、同業他社にはできない提案ができる体制となっている。
- **情報力**：同社の取引規模は、国内の小売業の店頭価格に換算するとトップ10の規模に相当するとSR社では推定している。小売業者からの発注情報（どこで、何が売れているか、どのような変化が起こっているか）はデータの規模が大きく速報性もある。小売業者にとっては自社以外での売筋情報（死筋情報）は有用性の高い情報で価値が高い。また、メーカーにとっても、競合企業のどのような製品が、どのような販促策の下、どのような売場づくりで売られたかという情報は、自社で行うフィールドリサーチよりも有効なこともあり、次の商品開発にも活かせる情報である。

### 弱み (Weaknesses)

- **物流コスト**：同社は、地域密着型の卸売業者が統合して作られた会社という歴史的な背景もあり、小規模な物流センターも数多く存在する。効率が良いとされる大規模物流センターも順次設置をしているものの、取り扱い規模の増加でスクラップアンドビルドは進んでいない。結果として物流コストが相対的に高く、低い収益性にとどまっている。開示資料に基づくPALTACとの比較では、同社の物流コストは課題と言える。現状、激しい価格競争には陥っていないものの、そうした状況になれば、利益を生むことが難しくなる。
- **海外展開力**：大手メーカー、大手小売の多くは、日本に比べて成長余地の大きい海外市場（中国やASEAN）に成長の軸足を移している。しかし、同社の海外売上比率は1%以下にとどまり、顧客の海外展開を十分にサポートできる体制にはなっていない。海外展開力の弱さを背景に、サプライチェーンの川上と川下に比べて成長性が劣る可能性が指摘される。
- **商流変化への対応力**：eコマースの浸透により、店舗を持つ小売業のシェア低下のリスクが指摘される。同社はeコマース事業者を顧客とするものの、eコマース向けの売上構成比は1%未満に留まる。同社はメーカーと小売業を結ぶ機能としての競争力を有するものの、eコマースの拡大という商流の変化への対応力は十分とは言えない。今後はeコマース事業者向けにどのような機能や付加価値を提供し、売上を拡大するのか、戦略の提示が待たれる。

## 過去の業績と財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結
<b>売上高</b>	<b>601,949</b>	<b>606,705</b>	<b>616,327</b>	<b>651,954</b>	<b>638,792</b>	<b>676,743</b>	<b>704,610</b>	<b>732,914</b>	<b>754,447</b>
YoY	2.0%	0.8%	1.6%	5.8%	-2.0%	5.9%	4.1%	4.0%	2.9%
売上原価	525,622	537,672	552,041	585,224	574,179	606,012	631,542	656,439	676,249
<b>売上総利益</b>	<b>76,327</b>	<b>69,033</b>	<b>64,286</b>	<b>66,730</b>	<b>64,613</b>	<b>70,731</b>	<b>73,068</b>	<b>76,475</b>	<b>78,197</b>
売上総利益率	12.7%	11.4%	10.4%	10.2%	10.1%	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%
販売費及び一般管理費	76,041	64,859	60,560	62,258	62,152	65,032	65,684	67,618	69,305
売上高販管費比率	12.6%	10.7%	9.8%	9.5%	9.7%	9.6%	9.3%	9.2%	9.2%
<b>営業利益</b>	<b>286</b>	<b>4,174</b>	<b>3,726</b>	<b>4,472</b>	<b>2,461</b>	<b>5,699</b>	<b>7,384</b>	<b>8,857</b>	<b>8,892</b>
YoY	302.8%	-	-10.7%	20.0%	-45.0%	131.6%	29.6%	19.9%	0.4%
営業利益率	0.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%
営業外収益	5,195	949	942	927	944	977	1,158	1,195	1,189
営業外費用	-1,224	-1,208	-1,063	-1,011	-936	-865	-700	-613	-652
受取利息	9	8	6	7	6	6	7	7	6
受取配当金	91	98	111	113	120	128	148	161	172
支払利息	-866	-824	-774	-712	-661	-554	-436	-325	-217
持分法損益	6	12	14	9	27	17	26	14	8
為替差損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>経常利益</b>	<b>4,257</b>	<b>3,915</b>	<b>3,605</b>	<b>4,388</b>	<b>2,469</b>	<b>5,811</b>	<b>7,842</b>	<b>9,439</b>	<b>9,429</b>
YoY	9.5%	-8.0%	-7.9%	21.7%	-43.7%	135.4%	35.0%	20.4%	-0.1%
経常利益率	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.4%	0.9%	1.1%	1.3%	1.2%
特別利益	188	3	22	611	148	69	51	411	1,239
固定資産売却益	-	-	1	74	-	3	50	361	160
その他	188	3	21	537	148	66	1	50	1,079
特別損失	1,280	208	84	268	124	188	416	168	516
固定資産売却損	35	101	12	29	114	96	305	4	157
固定資産除却損	75	30	11	42	10	64	27	16	6
減損損失	-	-	-	57	-	26	7	103	-
有価証券評価損	149	28	27	138	-	1	-	43	2
その他	1,170	77	61	140	-	2	77	45	353
法人税等	2,149	2,081	1,772	2,294	1,376	2,458	2,624	3,319	3,244
税率	67.9%	56.1%	50.0%	48.5%	55.2%	43.2%	35.1%	34.3%	32.0%
非支配株主に帰属する当期純利益	-	-	2	-	-8	-10	-9	2	4
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,015</b>	<b>1,628</b>	<b>1,768</b>	<b>2,435</b>	<b>1,124</b>	<b>3,244</b>	<b>4,863</b>	<b>6,361</b>	<b>6,903</b>
YoY	-21.6%	60.4%	8.6%	37.7%	-53.8%	188.6%	49.9%	30.8%	8.5%
純利益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去5年間の売上成長率は年率3.5%であった。2015年3月期は消費税率引き上げの影響で減収となったが、この年を除くと増収基調を維持している。業態別では、ドラッグストア向けやディスカウントストア向けが牽引する一方、ホームセンター向け、スーパーマーケット向け、GMS向けは相対的に低成長であった。

売上総利益率は、概ね10%から11%の範囲で推移。過去5年間の平均は10.3%、最高は2016年3月期の10.5%、最低は2015年3月期の10.1%であった。売上高販管費比率は、概ね9%から10%の範囲で推移。過去5年間の平均は9.4%、最高は2015年3月期の9.7%、最低は2019年3月期の9.2%であった。過去5年間の平均では給与手当が売上高比で2.8%と最大項目、荷造包装運搬費が2.7%と続く。売上高の増加が続く局面にあっても給与手当の増加は緩やかで売上高比率が低下傾向にあるのに対し、荷造包装運搬費は物流量の増加に加えて運賃単価の上昇を受けて売上高比率が上昇傾向にある。

売上高営業利益率は2015年3月期が0.4%、2016年3月期が0.8%、2017年3月期が1.0%、2018年3月期が1.2%、2019年3月期が1.2%という推移である。営業外収支は2017年3月期が458百万円のプラス、2018年3月期が582百万円のプラス、2019年3月期が269百万円のプラスと安定してプラスを計上。有利子負債の減少に伴う支払利息が減少が主な要因。2017年3月期の売上高経常利益率は1.1%と2004年3月期以来の1%越えを果たした。

なお、かつての同社の会計方針では、仕入割引を営業外収益として計上していた（年間30億円～45億円）。2013年3月期から仕入割引を仕入控除項目として売上原価に含めて処理する方法へ変更した（当レポートでは2012年3月期について遡及修正値を掲載している）。

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結
<b>資産</b>									
現金及び預金	9,640	9,985	8,108	10,965	11,800	14,119	13,693	17,826	19,798
受取手形及び売掛金	70,942	78,328	82,592	89,542	82,649	86,133	82,212	97,321	98,763
たな卸資産	30,203	30,907	31,009	30,981	28,072	27,971	29,556	29,997	30,804
未収金	16,952	18,719	17,953	20,222	17,650	19,877	23,939	22,827	22,825
その他	5,174	5,081	6,144	6,305	3,735	3,773	4,055	4,178	2,966
<b>流動資産合計</b>	<b>132,911</b>	<b>143,020</b>	<b>145,806</b>	<b>158,015</b>	<b>143,906</b>	<b>151,873</b>	<b>153,455</b>	<b>172,149</b>	<b>175,156</b>
建物及び構築物	16,949	18,972	18,201	19,828	22,730	21,415	21,829	22,983	21,906
土地	20,076	19,996	19,997	19,853	20,540	21,330	21,004	20,461	19,936
その他	7,009	5,929	7,782	9,091	8,626	8,096	7,415	7,597	7,180
<b>有形固定資産合計</b>	<b>44,034</b>	<b>44,897</b>	<b>45,980</b>	<b>48,772</b>	<b>51,896</b>	<b>50,841</b>	<b>50,248</b>	<b>51,041</b>	<b>49,022</b>
のれん	2,294	1,874	1,524	1,093	661	230	7	-	14
その他	2,217	2,381	2,584	3,196	3,486	3,551	3,569	3,495	3,645
<b>無形固定資産合計</b>	<b>4,511</b>	<b>4,255</b>	<b>4,108</b>	<b>4,289</b>	<b>4,147</b>	<b>3,781</b>	<b>3,576</b>	<b>3,495</b>	<b>3,659</b>
投資有価証券	4,513	5,301	5,314	6,631	8,426	9,732	11,713	13,539	11,153
繰延税金資産	2,480	2,171	1,266	541	308	347	327	270	572
その他	3,090	2,860	4,224	2,952	3,156	3,115	3,655	3,887	4,051
<b>投資その他の資産合計</b>	<b>10,083</b>	<b>10,332</b>	<b>10,804</b>	<b>10,124</b>	<b>11,890</b>	<b>13,194</b>	<b>15,695</b>	<b>17,696</b>	<b>15,776</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>58,630</b>	<b>59,486</b>	<b>60,893</b>	<b>63,187</b>	<b>67,934</b>	<b>67,816</b>	<b>69,519</b>	<b>72,232</b>	<b>68,458</b>
<b>資産合計</b>	<b>191,541</b>	<b>202,506</b>	<b>206,699</b>	<b>221,202</b>	<b>211,840</b>	<b>219,689</b>	<b>222,974</b>	<b>244,381</b>	<b>243,614</b>
<b>負債</b>									
支払手形及び買掛金	56,843	58,081	65,031	69,039	68,989	72,135	76,579	89,112	90,031
短期有利子負債	41,315	42,934	35,380	37,069	35,271	38,017	28,147	32,653	17,945
未払金	6,651	7,962	8,682	10,037	9,681	10,200	10,884	12,783	12,883
その他	6,421	6,821	7,422	6,765	8,473	9,404	8,393	11,283	8,970
<b>流動負債合計</b>	<b>111,230</b>	<b>115,798</b>	<b>116,515</b>	<b>122,910</b>	<b>122,414</b>	<b>129,756</b>	<b>124,003</b>	<b>145,831</b>	<b>129,829</b>
長期有利子負債	24,331	29,042	30,904	38,048	27,157	24,215	27,930	14,648	21,861
繰延税金負債	1,063	860	-	-	648	517	1,052	1,626	442
退職給付に係る負債	7,366	7,479	7,977	6,589	4,898	6,478	7,276	7,535	7,724
その他	1,886	2,003	2,259	2,614	2,812	2,782	3,100	3,269	3,242
<b>固定負債合計</b>	<b>34,646</b>	<b>39,384</b>	<b>41,140</b>	<b>47,251</b>	<b>35,515</b>	<b>33,992</b>	<b>39,358</b>	<b>27,078</b>	<b>33,269</b>
<b>負債合計</b>	<b>145,876</b>	<b>155,182</b>	<b>157,655</b>	<b>170,161</b>	<b>157,929</b>	<b>163,748</b>	<b>163,361</b>	<b>172,909</b>	<b>163,099</b>
<b>純資産</b>									
株式資本	45,665	47,324	49,044	51,041	53,911	55,941	59,613	71,472	80,515
その他の包括利益累計額	45,747	46,930	48,078	49,894	51,108	53,181	55,474	65,861	76,259
新株予約権	-101	376	945	1,123	2,789	2,742	4,131	5,601	4,240
非支配株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非支配株主持分	19	18	21	24	14	18	8	10	16
<b>純資産合計</b>	<b>45,665</b>	<b>47,324</b>	<b>49,044</b>	<b>51,041</b>	<b>53,911</b>	<b>55,941</b>	<b>59,613</b>	<b>71,472</b>	<b>80,515</b>
運転資金	44,302	51,154	48,570	51,484	41,732	41,969	35,189	38,206	39,536
有利子負債合計	62,384	68,707	62,566	70,872	58,637	58,982	52,569	43,640	36,524
ネット・デット	52,744	58,722	54,458	59,907	46,837	44,863	38,876	25,814	16,726

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

売上規模は大きいですが、期末の現金及び預金は0.3月商程度と少なく、手元のキャッシュを厚く持つ必要はない事業モデルである。売上債権（受取手形および売掛金）の規模は、買入債務（支払手形及び買掛金）を上回るもののその差は小さい。棚卸資産回転期間は0.5か月程度である。2019年3月期末の運転資金は39,536百万円に留まる。

有形固定資産では建物及び構築物や土地など、物流センターに関連する資産が多い。無形固定資産は主に自社利用のソフトウェア。投資その他の資産はいわゆる「持合株」など投資有価証券が中心である。同社では、今後、持合株の保有を減らす方針としている。

有利子負債は2012年3月期末から2019年3月まで減少傾向にあった。2012年3月期末の68,707百万円から2019年3月期末は36,524百万円へ減少した。なお、SR社では転換社債型新株予約権付社債を有利子負債として集計している。



## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	1,919	-720	9,959	1,481	21,955	7,594	12,637	11,649	9,513
税金等調整前当期純利益	3,165	3,709	3,543	4,731	2,493	5,691	7,477	9,682	10,152
減価償却費	2,983	3,348	3,631	3,975	4,317	4,526	4,452	4,353	4,455
減損損失	-	27	-	57	-	26	7	103	-
のれん償却額	624	419	423	431	431	431	223	7	7
負ののれん発生益	-	-	-	-	-	-	-	-26	-
運転資本の増減	-1,888	-7,067	1,533	-3,094	12,316	-202	6,500	-2,956	-977
法人税等	-2,202	-1,939	-1,851	-2,039	-1,386	-1,806	-3,097	-2,539	-3,685
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-3,227	-4,575	-4,054	-5,878	-6,775	-3,360	-3,155	-2,924	-880
有形及び無形固定資産の取得による支出	-3,158	-4,034	-3,843	-6,338	-7,289	-3,392	-3,093	-5,086	-3,198
有形及び無形固定資産の売却による収入	160	14	103	380	94	74	212	2,031	703
FCF (1+2)	-1,308	-5,295	5,905	-4,397	15,180	4,234	9,482	8,725	8,633
財務活動によるキャッシュフロー	2,697	5,257	-7,699	7,246	-13,990	-1,791	-9,948	-4,501	-6,678
短期借入金の純増減額	-1,300	-600	-8,400	500	-3,400	4,400	-5,340	1,913	-10,600
長期借入金の純増減額	4,400	6,923	1,989	6,306	-10,334	-3,555	-6,124	-3,858	-2,413
社債の発行と償還の合計	-30	-	-	1,978	1,475	-500	5,480	-500	3,979
社債の発行	-	-	-	2,478	1,975	-	5,980	-	5,979
社債の償還	-30	-	-	-500	-500	-500	-500	-500	-2,000
株式の発行による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	3,061
自己株式の取得	-1	-	-3	-2	-370	-2	-2,123	-9	-5
自己株式の処分	402	-	-	-	368	-	-	-	1,517
配当金の支払額	-377	-538	-616	-617	-771	-1,171	-910	-1,101	-1,389

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

### 営業活動によるキャッシュフロー

年度末の販売動向により、運転資本の増減がばらつくものの、概ね、税等調整前利益、減価償却費、法人税等で営業キャッシュフローは説明できる。

### 投資活動によるキャッシュフロー

有形無形固定資産への投資は30億円が最小ラインで、物流センターなど大型投資に関連する支払いが膨らむ局面では70億円超まで膨らむ。同社は、2021年～2022年頃の稼働を視野に首都圏物流センター（仮称）の設置を検討している。土地、建物/構築物、機械設備等の取得などで、今後は膨らむ可能性がある。

### 財務活動によるキャッシュフロー

フリーキャッシュフローの主な使途は借入金の返済であった。2014年3月期末は消費税率引き上げ前の駆け込み需要で、期末の運転資金需要が膨らみ、短期的に資金需要が発生したが、2015年3月期は借入金の返済に充てている。2019年3月期は新株発行、自己株式の売却、転換社債型新株予約権付社債の発行などが入金増に貢献する一方、借入金を減らし、財務活動による6,678百万円のマイナスであった。

同社は具体的な配当性向の目標を示していない。2016年3月期の配当性向は26.1%、2017年3月期は19.6%、2018年3月期は18.8%、2019年3月期は20.1%であった。

## 収益性/安全性分析

収益性 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	76,327	69,033	64,286	66,730	64,613	70,731	73,068	76,475	78,197
売上総利益率	12.7%	11.4%	10.4%	10.2%	10.1%	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%
営業利益	286	4,174	3,726	4,472	2,461	5,699	7,384	8,857	8,892
営業利益率	0.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%
EBITDA	3,269	7,522	7,357	8,447	6,778	10,225	11,836	13,210	13,347
EBITDA マージン	0.5%	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%	1.8%	1.8%
利益率 (マージン)	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%
<b>財務指標</b>									
総資産経常利益率 (ROA)	2.3%	2.0%	1.8%	2.1%	1.1%	2.7%	3.5%	4.0%	3.9%
自己資本純利益率 (ROE)	2.2%	3.5%	3.7%	4.9%	2.1%	5.9%	8.4%	9.7%	9.1%
総資産回転率	328.0%	323.8%	312.8%	318.6%	298.6%	312.6%	326.6%	331.1%	322.9%
運転資金 (百万円)	44,302	51,154	48,570	51,484	41,732	41,969	35,189	38,206	39,536
流動比率	119.5%	123.5%	125.1%	128.6%	117.6%	117.0%	123.8%	118.0%	134.9%
当座比率	87.7%	92.4%	93.3%	98.2%	91.6%	92.6%	96.6%	94.6%	108.9%
営業活動によるCF/流動負債	1.7%	-0.6%	8.6%	1.2%	17.9%	6.0%	10.0%	8.6%	6.9%
営業活動によるCF/負債合計	1.3%	-0.5%	6.3%	0.9%	13.9%	4.6%	7.7%	6.7%	5.8%
キャッシュ・サイクル (日)	3.83	5.89	6.95	6.38	5.32	3.02	0.63	-1.36	-0.91
運転資金増減	2,688	6,852	-2,584	2,914	-9,752	237	-6,780	3,017	1,330

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 過去の業績

### 2020年3月期第1四半期実績

#### <決算サマリー>

- ▷ Q1実績：2020年3月期第1四半期の業績は、売上高が195,393百万円（前年同期比1.8%増）、営業利益が2,491百万円（同0.2%増）、経常利益が2,693百万円（同5.6%増）、当期利益（親会社株主に帰属する当期純利益）が2,070百万円（同17.6%増）。2020年3月期上期および通期の会社予想に変更はない。上期予想に対する進捗率は売上高で49.6%、営業利益で50.8%、当期利益で60.9%、通期計画に対する進捗率は売上高で25.3%、営業利益で26.8%、当期利益で31.8%。自己株式の取得（上限3,000百万円）を発表。
- ▷ 業態別売上：主力のドラッグストア向けが96,433百万円（同2.7%増）、ディスカウントストア向けが14,328百万円（同5.0%増）、GMS（総合スーパー）向けが10,431百万円（同0.6%増）と伸びる一方、ホームセンター向けが31,830百万円（同2.6%減）、スーパーマーケット向けが23,368百万円（同0.8%減）と減少。業態別の好不調が同社の売上にも影響した。その他（ネット事業者や越境ビジネスを含む）は19,001百万円（同7.0%増）。
- ▷ 商品カテゴリー別：商品カテゴリー別ではHealth & Beautyが60,927百万円（同2.9%増、H&B）、ハウスホールドが27,702百万円（同4.6%増）、家庭用品12,794百万円（同5.3%増）、ペット・多角品・その他が36,089百万円（同1.9%増）と増加。中期経営計画での注力領域を中心に販売が伸びた。他方、ホームケアは20,911百万円（同5.5%減）と減少。
- ▷ 営業利益は微増：売上総利益は20,295百万円（同2.2%増）となり、売上総利益率は10.4%。前年同期比では若干の改善。同社は収益性の高いカテゴリーの販売を強化していることが売上総利益率の改善に繋がったとしている。SRではH&Bや家庭用品は同社が競争力を持つ分野で、他のカテゴリーよりも高い売上総利益率を確保していると推測している。これらの分野での漸進的な収益性の向上が売上総利益率の改善に繋がったとみている。販管費は17,804百万円（同2.4%増）。人件費は前年同期比0.4%増に抑制されているが、荷造発送費が同6.3%増加したことが響いた。営業利益は2,491百万円（同0.2%増）と微増を確保した。営業外収支はコミットメントラインのアレンジ手数料がなくなったことを主因に改善。特別損益は有価証券売却益（388百万円）の計上により良化した。2019年3月期に続き、政策保有株式の売却で資産効率を改善する動きが続いている。
- ▷ 自己株式の取得：機動的な資本政策、株主還元の充実、資本効率の向上を目的とした自己株式の取得を発表。上限は800,000株（発行済株式の4.5%）/3,000百万円。取得期間は2019年8月5日～2020年1月31日。SRでは、1) 同社は中期経営計画でROE 9%台の維持を掲げており、その一環、2) Q1が計画に沿った着地となり、中期経営計画で掲げた業績目標の達成、その後の成長シナリオへのマネジメントの自信が増したことが背景とみている。
- ▷ 業界再編：同社にとって主要な顧客業態であるドラッグストアでは業界再編が進もうとしている。具体的には、ココカラファイン（東証1部、3098）に対して、スギホールディングス（東証1部、7649）とマツモトキヨシホールディングス（東証1部、3088）がそれぞれ資本業務提携を提案している。有価証券報告書の開示によると、同社はココカラファイン、スギホールディングスの株式を政策保有株式として保有しており、重要な取引先と認識。マツモトキヨシホールディングスについては政策保有株式の開示はなく、取引規模は大きくないとみられる。同社は、業界で変化が起きる時こそ、シェアを拡大する機会になると捉えているようだ。ココカラファインは、2019年8月中旬以降に資本業務提携について検討の結果を開示する方針。

季節性：例年、第3四半期（10-12月期）の売上、営業利益が他の四半期に比べて大きくなる傾向がある。年末商戦など物量が増える12月を含むことが要因。

## 2019年3月期通期実績

### 決算概要

- 2019年3月期実績：2019年3月期の業績は、売上高が754,447百万円（前期比2.9%増）、営業利益が8,892百万円（同0.4%増）、経常利益が9,429百万円（同0.1%減）、当期利益（親会社株主に帰属する当期純利益）が6,903百万円（同8.5%増）。
  - 業態別売上：ドラッグストア向けが前期比4.9%増（売上構成比48.6%）、スーパーマーケット向けが同0.8%増（同12.3%）、ディスカウントストア向けが同4.5%増（同7.3%）と牽引する一方、GMS（総合スーパー）向けが同4.1%減（同5.4%）、ホームセンター向けが同0.2%増（同16.4%）と伸び悩んだ。
  - 営業微増益：売上総利益率は10.36%と2018年3月期（10.43%）から若干の低下で、売上総利益は前期比2.3%増。販管費は運送費の上昇等により前期比2.5%増となり、営業利益は微増益。売上高営業利益率は1.18%と2018年3月期の1.21%から若干の低下。政策保有株式の売却に伴う有価証券売却益（1,079百万円）など特別利益は1,239百万円、特別損失は516百万円であった。
  - Q4：2019年1-3月期（Q4）は売上高が176,322百万円（前年同期比2.0%増）、売上総利益が18,771百万円（同1.2%増）、販管費が16,807百万円（同1.1%増）、営業利益が1,964百万円（同1.8%増）であった。
- 2020年3月期予想：2020年3月期の会社計画は、売上高が771,000百万円（同2.2%増）、営業利益が9,300百万円（同4.6%増）、当期利益が6,500百万円（同5.8%減）。EPS予想は374.5円。
  - 2.2%増収：業態別ではドラッグストア、商品カテゴリー別では化粧品を中心とするHealth & Beautyを重点的に伸ばしたい考え。競争力のある商品を中心に販売を伸ばすことで、粗利率の改善を計画。運賃など販管費の増加を吸収して営業増益とする計画
- 配当金：年間配当金は85円/株と前期から5.0円増配の見通し。配当性向は22.7%の想定。

季節性：例年、第3四半期（10-12月期）の売上、営業利益が他の四半期に比べて大きくなる傾向がある。年末商戦など物量が増える12月を含むことが要因。

2019年3月期の売上高は前期比2.9%増の754,447百万円であった。業態別では、売上構成比の高いドラッグストア向けが同4.9%増と伸び、ディスカウントストア向けも同4.5%と伸びた。売上構成比は小さいもののその他に含まれる海外事業、Eコマース、越境EC向けも増加基調が続いているという。ホームセンター向けは同0.2%増、スーパーマーケット向けは同0.8%増と横ばい圏、GMS向けは同4.1%減と振るわなかった。

2019年1-3月期もドラッグストア向けは前年同期比3.5%増、ディスカウントストア向けは同8.3%増と同社の売上成長を牽引。一方、ホームセンター向けは2018年7-9月期以降、3四半期に亘って前年同期比での減少傾向が続いた。

製品カテゴリー別では、Health & Beautyの売上高が前期比4.7%増、ハウスホールドが同4.6%増、家庭用品が同4.7%増と牽引した。

売上総利益は前期比2.3%増の79,198百万円であった。利益成長率は増収率にやや及ばず、売上総利益率は10.36%と2018年3月期（10.43%）から若干の低下となった。天候の影響（夏の猛暑、冬の暖冬）で季節商品が振るわなかったこと、2019年3月期の下期は消費マインドが低下する局面になったことなど、外部要因によるマイナス影響や、先を見据えた取引シェア獲得に伴う必要投資が先行したことも影響した。一方、同社にとって収益性の高い化粧品など注力したことなどが下支え要因となった。

販管費は前期比2.5%増の69,306百万円であった。物流費の高騰の影響はあったものの、積載率の向上や倉庫業務の改善など効率化の効果もあり、荷造発送費は同7.5%増の20,255百万円に留めた。人件費は同0.5%減の29,685百万円と、売上高の増加局面にはあるものの効率化で吸収した。

営業利益は前期比0.4%増の8,892百万円、経常利益は同0.1%減の9,429百万円であった。特別利益は政策保有株式の売却などによる有価証券売却益（1,079百万円）など1,239百万円、特別損失は火災による損失（264百万円）など516百万円を計上。当期利益は前期比8.5%増の6,903百万円となった。なお、火災による損失については、保険で回収できる部分のある見通しだが、決算期末時点では保険金額が確定していないため、損失額のみで計上となっている。

## 2019年3月期第3四半期実績

### 業績概要

- Q3実績：2019年3月期第3四半期累計の売上高は578,125百万円（前年同期比3.2%増）、営業利益は6,928百万円（同0.0%増、当期利益は5,208百万円（同0.1%増）となった。10-12月期（3か月）実績は売上高が197,044百万円（同3.6%増）、営業利益が2,450百万円（同0.2%減）、当期利益が1,876百万円（同5.0%減）であった。
- 通期予想を下方修正：2019年3月期通期の業績見通しは売上高7,550億円（前期比3.0%増、従来7,600億円）、営業利益86億円（同2.9%減、97億円）、当期利益64億円（同0.6%増、65億円）、EPS=371.1円（従来389.8円）へ下方修正。年間配当金の予想は80円/株が据え置かれた。
- 業態別：10-12月期の売上高は前年同期比3.6%増と、7-9月の1.7%増から回復。業態別ではドラッグストア向けが6.6%増、ディスカウントストア向けが4.3%増と牽引。一方、スーパーマーケット向けは2.2%増に留まり、ホームセンター向けは1.6%減、GMS向けは1.8%減と厳しかった。
- 売上総利益と販管費：10-12月期の売上総利益は前年同期比2.9%増の20,223百万円にとどまった一方、販管費は同3.3%増の17,773百万円と増加。売上高営業利益率は1.2%と前年同期の1.3%から低下した。

### 2018年10-12月期実績

2018年10-12月期の売上高は前年同期比3.6%増の197,044百万円、営業利益は同0.2%減の2,450百万円、当期利益は同5.0%減の1,876百万円であった。増収率は3.6%と7-9月期の1.7%増から回復したものの、営業利益は7-9月期の1.2%減に続き、前年同期比で減益となった。

業態別の売上高は、ドラッグストア向けが6.6%増、ディスカウントストア向けが4.3%増と引き続き牽引。一方、スーパーマーケット向けは2.2%増に留まり、ホームセンター向けは1.6%減、GMS向けは1.8%減と厳しかった。

売上総利益は前年同期比2.9%増の20,223百万円に留まった。同社では収益性の高いカテゴリーの販売を拡大することにより、売上総利益率の向上を図ってはいるものの、現状では収益性の改善に結び付いていない。販管費は同3.3%増の17,773百万円であった。同社は2018年3月期まで、販管費の増加を増収率の範囲内で抑えることで収益性が改善してきたが、10-12月期は荷造包装運搬費が前年同期比9.2%増の5,394百万円となり、販管費の抑制が難しくなりつつある。

### 2019年3月期予想を下方修正

決算発表と合わせて、同社は2019年3月期通期の業績見通しを下方修正した。売上高は7,550億円（前期比3.0%増、従来7,600億円）、営業利益は86億円（同2.9%減、97億円）、当期利益は64億円（同0.6%増、65億円）、EPSは371.1円（従来389.8円）を見込む。天候不順や自然災害を背景に7-9月期の売上高が前年同期比1.7%増と伸び悩んだことに加えて、10-12月期も同3.6%増と7-9月の伸び悩みを補うには至らず、売上は期初計画に届かない見通しである。また、運賃の増加などにより販管費の抑制が期待し難く、営業利益は減益見通しとなった。

## 2019年3月期第2四半期実績

### 業績概要

- Q2実績：2019年3月期第2四半期累計の業績は、売上高が381,081百万円（前年同期比3.1%増）、営業利益が4,478百万円（同0.1%増）、当期利益が3,332百万円（同3.1%増）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が50.1%、営業利益が46.1%、当期利益が51.2%。会社予想は期初予想が据え置かれた。
- 7-9月期実績：7-9月期の実績は売上高が189,209百万円（前年同期比1.7%増）、営業利益が1,992百万円（同1.2%減）、当期利益が1,572百万円（同9.5%増）。
- 売上減速：7-9月期は天候不順による殺虫剤をはじめとした季節商品の不振や、相次ぐ自然災害の影響もあり、第1四半期に比べて増収率が低下した（第1四半期は前年同期比4.4%増）。業態別ではドラッグストアが前年同期比3.8%増、ディスカウントストアが同4.5%増と牽引したものの、ホームセンターが同0.2%減、スーパーマーケットが0.9%減、GMSが6.3%減と厳しかった。
- 売上総利益と販管費：売上総利益は前年同期比1.6%増に留まる一方、販管費は1.9%増加し、7-9月期の営業利益は微減益となった。

### 2018年7-9月期実績

2018年7-9月期の業績は、売上高が189,209百万円（前年同期比1.7%増）、営業利益が1,992百万円（同1.2%減）、当期利益が1,572百万円（同9.5%増）となった。7-9月期は高温影響で殺虫剤の販売が伸び悩むなど、天候要因により季節商品が不振だったほか、相次ぐ自然災害の影響もあり、売上高成長率は4-6月期の実績（前年同期比4.4%増）を下回った。季節商材不振の影響等もあり、売上総利益の増加は1.6%増と売上高の伸びに及ばず、売上総利益率は10.2%と前年同期比で若干の悪化となった。一方、7-9月期の販管費は前年同期比1.9%増となり、売上高販管費比率は9.2%と前期比で若干の悪化。営業利益は前期比1.2%減と減益へ転じた。

業態別の売上高は、主力のドラッグストア向けが前年同期比3.8%増、ディスカウントストア向けが同4.5%増と伸びたものの、ホームセンターが同0.2%減、スーパーマーケットが0.9%減、GMSが6.3%減と厳しかった。

会社予想は据え置き。2019年3月期は売上高7,600億円（前期比3.7%増）、営業利益9,700億円（同9.5%増）、当期利益65億円（2.2%増）、EPS=389.8円を見込む。

## その他の情報

### 沿革

2002年	4月	ダイカ株式会社、伊藤伊株式会社、株式会社サンビックと共同で持株会社、株式会社あらたを設立し、ジャスダックに上場
2002年	9月	株式交換により徳倉株式会社を子会社化
2004年	4月	持株会社から事業会社へ移行
2004年	8月	株式交換により株式会社木曾清を子会社化
2005年	4月	子会社の株式会社木曾清、株式会社木曾清サービス、株式会社ドルフと合併
2005年	12月	株式交換によりジャベル株式会社を子会社化
2006年	10月	株式会社シスコと合併
2006年	11月	株式会社電通の100%子会社株式会社電通テック、日本電気株式会社、大日本印刷株式会社の3社と共同で株式会社電通リテールマーケティングを設立
2007年	4月	子会社株式会社インストアマーケティングを設立
2007年	12月	資本効率の改善および株主への利益還元を目的として自己株式取得。公開買付で4,066,750株（5.13%）を取得
2008年	9月	シーエス薬品株式会社、株式会社サイバーリンクス、日本総合システム株式会社と共同で、棚割用商品情報を配信するサービスを開始
2010年	3月	株式会社日本アクセス、アルフレッサホールディングス株式会社と業務提携契約を締結
2011年	3月	東京証券取引所市場第二部に上場
2012年	2月	中国上海に子会社凱鏡泰(上海)貿易有限公司を設立
2012年	3月	東京証券取引所市場第一部に指定
2012年	8月	市野株式会社（現株式会社リビングあらた）の株式を取得し子会社化
2013年	10月	タイバンコクに子会社ARATA (THAILAND) CO.,LTD. を設立
2015年	3月	タイバンコクにサハグループと合併会社SIAM ARATA CO.,LTD.を設立
2016年	6月	120%コールオプション条項付第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行
2018年	7月	新株式発行、自己株式の処分及び同社株式の売り出し並びに120%コールオプション条項付第2回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行
2019年	4月	子会社のファッションあらたと合併

出所：会社資料よりSR社作成

同社は2002年4月、ダイカ株式会社、伊藤伊株式会社、株式会社サンビックが共同で持株会社を作り、株式移転により完全子会社となったことによって設立された。2000年代初頭はデフレ傾向の強まる時期であった。あらゆるモノに対して価格下落圧力がかかり、日用品・化粧品業界も例外ではなく、卸売業も採算の確保が難しい状況に入っていた。川下である小売業界においては、2000年にコストコ幕張倉庫店やカルフル幕張がオープン、グローバル調達力を武器とした外資系小売が流通革命として注目を集め、日本の大手小売は全国展開（広域化）、チェーン化を積極化していた。

卸売業界に対しても、全国展開、全国均一サービス、低コスト化が求められていた。このような環境の中、北海道から関東まで東日本に地盤を持つダイカ、中部に地盤を持つ伊藤伊、九州中国地方に地盤を持つサンビックの統合に至った。その後、2002年には四国を地盤とする徳倉株式会社を子会社化、2004年には株式会社木曾清を子会社化、そして2006年には関西を地盤とする株式会社シスコと合併し、地域密着を軸としつつ全国規模でサービスを展開する日用品卸売企業「あらた」となった。

2005年には、ペットフード等に強みを持つジャベル株式会社を子会社化。ペット関連は現在でも競合企業と差別化できる商品となっている。

2006年11月には電通テック（電通（東証1部、4324）子会社）、NEC（東証1部、6701）、大日本印刷（東証1部、7912）と共同で「電通リテールマーケティング」（当初持分20%、現在36%、持分適用会社）を設立、2007年4月には子会社「インストアマーケティング」を設立した。メーカーと小売をモノでつなぐだけでなく、小売に対してモノが良く売れる「良い売場づくり」に向けた有効な提案を行い、卸売業の存在価値の向上を目指したものである。

2012年2月には上海に子会社を設立、2013年にはバンコクに子会社を設立するなど、海外売上高の拡大に向けた手が打たれている。

## ニュース&トピックス

### 2019年2月

2019年2月5日、同社は2019年3月期通期業績予想の下方修正を発表した。

修正計画は、売上が755,000百万円（前期比3.0%増、従来予想760,000百万円）、営業利益が8,600百万円（同2.9%減、同9,700百万円）、経常利益が9,200百万円（同2.5%減、同10,000百万円）、親会社に帰属する当期純利益が9,200百万円（同0.6%増、同10,000百万円）。天候不順や自然災害を背景に7-9月期の売上が前年同期比1.7%増と伸び悩んだことに加えて、10-12月期も同3.6%増と7-9月の伸び悩みを補うには至らず、売上は期初計画に届かない見通しになった。また、運賃の増加などにより販管費の抑制が期待し難く、営業利益は減益見通しとなった。

2019年2月1日、同社は完全子会社株式会社ファッションあらたを吸収合併することを決議したことを発表した。合併効力発生日は2019年4月1日。

### 2018年12月

2018年12月21日、同社は、同日付で「指名委員会」及び「報酬委員会」を設置すると発表した。

取締役等の指名や報酬等に関する意思決定に際して、社外取締役・監査役の関与・助言の機会を適切に確保し、客観性と説明責任を強化することを図り、コーポレートガバナンス体制の一層の充実・強化を図るため、取締役会の任意の諮問機関として、「指名委員会」及び「報酬委員会」を設置することとした。3名以上で構成し、うち過半数は独立役員（独立社外取締役または独立社外監査役）とする。

## コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

### コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査役設置会社
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	15名
取締役人数	9名
定款上の取締役任期	1年
取締役会議長	会長
社外取締役人数	2名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	2名
定款上の監査役的人数	5名
監査役的人数	4名
社外監査役的人数	2名
社外監査役のうち独立役員に指名されている人数	2名
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	有
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	業績連動型報酬制度の導入
ストックオプションの付与対象者	-
取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成



## トップマネジメント

### 取締役会長：畑中 伸介氏（1949年8月1日生まれ）

1972年株式会社トーメン入社。1974年6月株式会社秀光舎入社、11月取締役、1983年常務取締役、1988年取締役副社長、1998年代表取締役社長に就任。2002年株式会社伊藤安代表取締役会長就任、2004年株式会社シスコ代表取締役社長就任、2006年株式会社あらた代表取締役副社長執行役員、2007年代表取締役社長執行役員就任。2008年株式会社ファッションあらた代表取締役会長就任、2017年株式会社あらた代表取締役会長CEO就任。2019年取締役会長就任。

### 代表取締役社長執行役員：須崎 裕明氏（1955年10月25日生まれ）

1978年株式会社ダイカ入社。2002年千葉支店店長就任。2004年株式会社あらた所沢支店長、2007年営業本部商品部長、2008年執行役員営業本部商品部長、2012年執行役員営業本部商品部長兼開発戦略部長 2014年取締役常務執行役員中部支社長、2017年1月取締役副社長執行役員営業統括本部長代行、4月代表取締役社長執行役員COO就任。

### 代表取締役副社長執行役員 管理本部長：鈴木 洋一氏（1953年4月23日生まれ）

1980年伊藤伊株式会社入社。2002年株式会社あらた取締役理事、2004年専務取締役業務本部長、2007年代表取締役専務執行役員管理本部長兼内部統制推進室長、2009年代表取締役副社長執行役員管理本部長、2015年代表取締役副社長執行役員管理本部長兼システム本部長、2018年代表取締役副社長執行役員管理本部長就任。

## 配当方針

一株当たりデータ（円、株式分割調整後）	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
期末発行済株式数（自己株式除く、百万株）	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	14.7	16.7	17.7
EPS	67.6	105.6	114.7	158.0	73.0	210.4	331.0	399.1	397.7
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	294.9	377.8	381.2
DPS	35.0	40.0	40.0	50.0	50.0	55.0	65.0	75.0	80.0
配当性向	51.8%	37.9%	34.9%	31.6%	68.5%	26.1%	19.6%	18.8%	20.1%
BPS	2,960	3,068	3,180	3,309	3,496	3,628	4,055	4,285	4,547

出所：会社資料よりSR社作成

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て、配当を実施するとしている。具体的な配当性向の目標は示していない。2016年3月期の配当性向は26.1%、2017年3月期は19.6%、2018年3月期は18.8%、2019年3月期は20.1%であった。2020年3月期は期初計画として85円/株を予想、期初予想時点の配当性向は22.7%。

## 大株主

大株主の状況	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
音羽殖産株式会社	1,081	6.06%
あらた社員持株会	945	5.30%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	825	4.63%
ライオン株式会社	721	4.04%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	707	3.97%
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) SUB A/C USL NON TREATY	509	2.85%
畑中伸介	461	2.59%
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE IEDU UCITS CLIENTS NOW LEADING 15	435	2.44%
PCT TREATY ACCOUNT（常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ事業部）	430	2.41%
GOVERNMENT OF NORWAY（常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店）	430	2.41%
合名会社木曽清商店	344	1.93%
計	6,458	36.22%

出所：会社資料よりSR社作成（2019年3月末時点）

## 従業員数

従業員数 (人)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結
連結従業員数	3,010	2,977	2,960	2,924	2,917	2,914	2,926	3,023	3,016
平均臨時雇用者数	4,138	4,648	4,935	5,287	5,174	5,091	5,052	5,255	5,219
単体従業員数	2,250	2,209	2,174	2,102	2,083	2,056	2,047	2,096	2,061
平均臨時雇用者数	3,579	4,052	4,290	4,647	4,505	4,446	4,339	4,444	4,408

出所：会社資料よりSR社作成

同社の売上高は年率3-4%で成長しているものの、同社単体の総従業員数（臨時雇用者を含む）は概ね横ばいで推移しており、一人当たりの生産性は高まっている。

## 主なグループ企業

名称	所在地	議決権所有	分類	事業内容
ジャベル（株）	春日井市	100%	子会社	ペット関連商品の卸売業
ジャベルパートナーシップサービス（株）	春日井市	100%	子会社	ペット関連商品の小売業及び美容業務、フランチャイズ加盟店の募集業務等
ペットライブラリー（株）	小牧市	100%	子会社	ペット販売小売業
モビィ（株）	平塚市	100%	子会社	ペット関連品輸出入
（株）インスタマーケティング	東京	80%	子会社	店頭管理会社
（株）リビングあらた	東大阪市	100%	子会社	家庭用雑貨の卸売業
凱饒泰（上海）貿易有限公司	上海	100%	子会社	日用品・化粧品・ペット関係・家庭用品の卸売および輸出入販売、その他関連サービス
Japel (Hong Kong) co., Limited	香港	100%	子会社	ペット関連商品の小売業、卸売業および輸出入販売、その他関連サービス
Arata (Thailand) Co., LTD.	バンコク	49%	子会社	卸売業
Siam Arata Co. Co. LTD.	バンコク	75%	子会社	卸売業
（株）電通リテールマーケティング	東京	36%	持分法適用会社	フィールドサポートのサービス業
アサヒ化粧品販売（株）	沖縄県浦添市	49%	持分法適用会社	化粧品及び香料石鹸・歯磨・飲食品・繊維製品・雑貨の卸販売

出所：会社資料よりSR社作成

## 企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社あらた	東京都江東区東陽6丁目3番2号 イースト21タワー
代表電話番号	上場市場
03-5635-2800	東証一部
設立年月日	上場年月日
2002年4月1日	2012年3月19日
HP	決算月
<a href="http://www.arata-gr.jp/">http://www.arata-gr.jp/</a>	3月
IRコンタクト	IRページ
-	<a href="http://www.arata-gr.jp/ir/">http://www.arata-gr.jp/ir/</a>

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル	株式会社クリーク・アンド・リバー社	内外トランスライン株式会社
アイベツ損害保険株式会社	ケイイスター不動産株式会社	長瀬産業株式会社
あいホールディングス株式会社	ケネディクス株式会社	ナノキャリア株式会社
株式会社アイモバイル	株式会社GameWith	日医工株式会社
株式会社アクセル	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日進工具株式会社
アコーディア・ゴルフ・トラスト	株式会社ココカラファイン	日清紡ホールディングス株式会社
株式会社アジュバンコスメジャパン	コムシスホールディングス株式会社	ニプロ株式会社
株式会社アズーム	コンドールテック株式会社	日本KFCホールディングス株式会社
アズビル株式会社	サトーホールディングス株式会社	日本工営株式会社
アズワン株式会社	株式会社サニックス	日本駐車場開発株式会社
株式会社アドバンスクリエイト	サンバイオ株式会社	日本電計株式会社
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	株式会社日本マイクロニクス
アネスト岩田株式会社	株式会社ザッパラス	ネットワンシステムズ株式会社
A P A M A N 株式会社	株式会社シグマクシス	株式会社ハウスドゥ
株式会社アバント	シッパヘルスケアホールディングス株式会社	伯東株式会社
株式会社あらた	株式会社SHIFT	株式会社ハビネット
アンジェス株式会社	株式会社シンクロ・フード	Hamee株式会社
and factory株式会社	シンバイ製菓株式会社	株式会社ハルモニック・ドライブ・システムズ
アンリツ株式会社	株式会社シアールイー	株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
アース製薬株式会社	株式会社ジンスホールディングス	株式会社ビジョナリーホールディングス
アートのパークホールディングス株式会社	株式会社ジェイ・エス・ピー	株式会社ビジョン
株式会社RVH	株式会社ジェイテックコーポレーション	BEENOS 株式会社
株式会社イエローハット	Jトラスト株式会社	ビジョン株式会社
イオンデパート株式会社	株式会社JPホールディングス	株式会社ヒーロット
株式会社イオンファンタジー	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	フィールズ株式会社
株式会社イグニス	GCA株式会社	株式会社フェイスネットワーク
伊藤忠エネクス株式会社	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	株式会社フェローテックホールディングス
株式会社IDOM	株式会社ストライク	藤田観光株式会社
稲畑産業株式会社	株式会社スノーピーク	フリービット株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社フロードリーフ
インフォコム株式会社	鈴茂器工株式会社	株式会社FRONTEO
株式会社インフォマート	生化学工業株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社エイジア	株式会社セリア	株式会社ベルパーク
株式会社エイチーム	株式会社セレス	株式会社マキユリアインベストメント
株式会社エス・エム・エス	ソレイジア・ファーマ株式会社	松井証券株式会社
SBSホールディングス株式会社	ソースネクスト株式会社	マネックスグループ株式会社
株式会社FPG	第一稀元素化学工業株式会社	株式会社 三城ホールディングス
株式会社エポラブラアジア	太陽ホールディングス株式会社	株式会社ミライト・ホールディングス
エレコム株式会社	株式会社高島屋	株式会社ミルボン
エン・ジャパン株式会社	タキヒヨー株式会社	メトピア株式会社
オイシックス・ラ・大地株式会社	株式会社タイセイキ	株式会社メディカルシステムネットワーク
株式会社大泉製作所	中国塗料株式会社	株式会社メディネット
沖電気工業株式会社	株式会社チヨダ	森永乳業株式会社
株式会社小野測器	株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ	コシロ化学工業株式会社
株式会社オンワードホールディングス	株式会社ティア	株式会社夢真ホールディングス
株式会社オークファン	株式会社TKC	夢の街創造委員会株式会社
株式会社カナミックネットワーク	株式会社 ディーケーピー	株式会社ユークレナ
亀田製菓株式会社	DIC株式会社	株式会社吉野家ホールディングス
株式会社 CARTA HOLDINGS	デジタルアーツ株式会社	株式会社ラウンドワン
カルナバイオサイエンス株式会社	株式会社デジタルガレージ	株式会社ラクーンホールディングス
株式会社カワニシホールディングス	株式会社デンポインバージョン	株式会社ラックランド
キヤノンマーケティングジャパン株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	リゾートトラスト株式会社
株式会社キャリアデザインセンター	東洋インキSCホールディングス株式会社	株式会社良品計画
キュービーネットホールディングス株式会社	東洋炭素株式会社	レーザーテック株式会社
株式会社グッドコムアセット	東洋紡株式会社	株式会社レーサム
クミアイ化学工業株式会社	株式会社ドリムインキュベータ	株式会社ワイヤレスゲート
克蘭ディハウス株式会社	株式会社トライスステージ	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

**ディスクレマー**：本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

**金融商品取引法に基づく表示**：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

## 連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.  
 東京都文京区千駄木3-31-12  
 HP: <https://sharedresearch.jp>  
 TEL: 03-5834-8787  
 Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)