

2024年7月10日

業種 小売業

## アークランズ（東証プライム-9842）

～3～5月期、外食が既存店の好調と店舗増で2ケタ伸長、2%増収、18%営業増益～

## 【業績動向】

[25/2期 第1四半期]

小売事業の売り上げは客数の減少で微増にとどまったが、外食事業が既存店の好調と店舗増で2ケタ伸び、第1四半期(3～5月期)の売上高は前年同期比2%増えた。利益面では、前年下期に行った価格改定効果もあって売上総利益率が0.6ポイント上昇したほか、販管費比率も費用の抑制で0.2ポイント改善し、営業利益は18%増えた。ただ、純利益は前期にあった固定資産売却益26億円の影響で29%減益。小売事業(売上高構成比79%)の既存店は0.3%増(客数3.6%減、客単価4.1%増)で、営業収益(売上高に営業収入を加えたもの)は0.3%増にとどまった。営業利益は4%増えた。主力のホームセンターは1%増収。商品部門別では、家庭用品とカー・レジャー用品が増えた。期中の出店は2店、閉店が3店あり、5月末の小売事業店舗数は244店に。外食事業は「かつや」直営店の既存店が5.7%増と好調で、10%増収、39%増益。出店は12店、閉店が8店あり、5月末の国内店舗数は694店(うち、かつや475店、からやま・からあげ縁161店)に。通期見通しは期初計画を据え置き、1%増収、15%営業増益の見込み。

## 【会社概要】

新潟が地盤の中堅ホームセンター(HC)。DIY(日曜大工)関連商品を充実させたホームセンター「ムサシ」を展開。新潟の17店舗をはじめ山形、富山、福井、長野、近畿圏にも出店。20年11月に連結子会社化したビバホーム(旧LIXILビバ)と合わせ24年5月末のHC店舗数は141店舗で、業界5位に浮上。食品スーパーも展開。子会社でとんかつ専門店など外食も展開。22年9月に商号をアークランズに変更。

主要指標		9842	
2024年7月9日	現在		
・株価	1,832 円	・予想ROE	10.71 %
・時価総額	1,186 億円	・予想配当	- 円
・今期予想PER	8.72 倍	・予想配当利回り	- %
・実績PBR	1.00 倍	・予想配当性向	- %
		・発行済株式数	64,733 千株
		・売買単位	100 株

データ出所:アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		9842					
単位:百万円、円、%		アークランズ					
決算期		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比		
2023/02		313,487	18,911	19,176	9,663	238.26	40.0
2024/02		310,697	16,113	16,594	9,125	177.18	40.0
2025/02	会社予想	315,000	18,500	19,000	12,000	192.59	40.0
2025/02	コンセンサス予想	314,300	19,000	19,500	13,100	210.20	-
2026/02	コンセンサス予想	314,600	19,500	20,000	13,400	215.10	-
2027/02	コンセンサス予想	315,100	19,800	20,300	13,600	218.30	-

データ(含むコンセンサス予想) 出所:アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

同社はホームセンターをコア事業に、完全子会社のアークランドサービスホールディングスを通じて外食事業も積極的に拡大中だ。また、ホームセンターの周辺関連事業として食品スーパー、アート&クラフト専門店、ホームセンター内でのドラッグストア、リフォーム&エクステリア事業、他のホームセンターへの商品卸売事業も手がける。地盤は発祥の地である新潟だが、ホームセンターでは富山、山形、福井、長野、埼玉、京都、大阪、兵庫へエリアを拡大。外食は関東中心に全国的に多店舗展開中。

主力のホームセンターの売上高はビバホーム(LIXILビバから社名変更)連結前で600億円台で、3000億円以上となっている業界上位グループに比べると規模は小さかった。同社の「ホームセンタームサシ」「スーパーセンタームサシ」の出店戦略は「一店舗巨大主義+変化対応型店舗」を採用し、基本的な売り場面積は2万㎡あるいは1万㎡規模のメガホームセンター。広い店舗に生活雑貨やペット用品・園芸用品など日常の必需品から、建築資材・農業資材といったプロが使う専門商品まで、『幅広く』そして『深く』取り揃えることで、他社との差別化を図っている。メガホームセンターであり、店舗数自体はビバホーム連結前の2020年11月末で38店舗と少なかった。

ホームセンター業界は他業種、異業種を交えて競争が激化。同社も勝ち残りをめざし、20年6月、LIXILとホームセンターLIXILビバをTOBで買収することで合意。1085億円を投じて20年11月に完全子会社化し、関東地方の店舗網を強化。これにより、売上高約2000億円、店舗数102店が上乘せとなり、売上高で業界5位に浮上。商号も22年9月1日、アークランドサカモトから「アークランズ」に変更した。

2021年3月に策定した中期経営計画では、ビバホーム(LIXILビバから社名変更)を加えたグループ全体でのシナジー創出を図り、2024年度に売上高3800億円(うちビバホーム2320億円)、経常利益250億円の目標を掲げた。

【リスク要因】

同社は大型ホームセンターを出店していく計画だが、売り場1千㎡以上の店舗については「大規模小売店舗立地法」によって新規出店や既存店舗の増床について行政による審査を受ける。審査によっては計画通りの出店ができない恐れがある。売り上げが天候に左右されるリスクもある。

【セグメント情報】

売上高 9842					セグメント利益 9842						
単位: 億円、%					単位: 億円、%						
	2023/02		2024/02			2023/02		2024/02			
	構成比	構成比	構成比	構成比		構成比	利益率	構成比	利益率		
小売事業	2,608	80	2,539	78	小売事業	103	54	3.9	60	37	2.4
卸売事業	54	2	49	2	卸売事業	2	1	4.3	3	2	6.3
外食事業	472	14	518	16	外食事業	49	26	10.4	57	35	11.0
不動産事業	130	4	134	4	不動産事業	34	18	26.2	39	24	29.4
その他	9	0	10	0	その他	0	0	0.0	1	0	7.3
調整額	-	-	-	-	調整額	0	0		1	1	
合計	3,272	100	3,249	100	合計	189	100	5.8	161	100	4.9

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】 (Fモデルの定義および説明は4ページを参照)

アークランズ		9842			2024年7月9日
実績PBR	:	1.00 倍	現株価	:	1,832 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.25 倍	Fモデルによる理論株価	:	2,283 円
			現株価との乖離	:	24.6 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
9842										
	2024年2月					2025年2月				
アークランズ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	78,192	80,079	77,354	75,072	310,697	79,540				79,540
前年同期比	-1.6%	-0.4%	0.3%	-1.8%	-0.9%	1.7%				1.7%
営業利益	4,204	4,672	3,331	3,906	16,113	4,939				4,939
前年同期比	-28.4%	-21.9%	-12.5%	20.2%	-14.8%	17.5%				17.5%
経常利益	4,285	4,732	3,411	4,166	16,594	4,987				4,987
前年同期比	-31.7%	-22.0%	-12.9%	42.7%	-13.5%	16.4%				16.4%
純利益	4,392	2,618	2,009	106	9,125	3,108				3,108
前年同期比	11.7%	-24.5%	2.5%	-65.0%	-5.6%	-29.2%				-29.2%
売上高営業利益率	5.4%	5.8%	4.3%	5.2%	5.2%	6.2%				6.2%
自己資本比率	29.4%	30.2%	31.8%	33.2%	-	33.3%				-
純資産	120,240	125,360	115,691	116,810	-	118,866				-
総資産	369,843	370,707	362,337	350,721	-	354,787				-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

【24/2期 通期】

外食事業は人流の増加で需要が回復して好調に推移した一方、主力の小売り事業が客数の減少で既存店が前年割れとなり、24年2月期通期の売上高は1%減少した。利益面では、円安の影響で売上総利益率が0.3ポイント低下したほか、販管費比率も人件費の増加で0.8ポイント悪化し、営業利益は15%減少した。純利益は固定資産売却益37億円の計上があり、6%減益にとどまった。主力の小売事業（売上高構成比82%）は、下期に暖冬で季節商品が苦戦したこともあって、既存店売り上げが3.0%減少（客数7.2%減、客単価4.5%増）。店舗増も2店にとどまったことで、全体で3%減収、営業利益は42%減益と落ち込んだ。ホームセンター部門では、ムサシ、ビバホームともに3%減収。商品部門別では、カー・レジャー用品、ペット・園芸用品が堅調な半面、DIY関連、家庭用品が不調。外食事業は「かつや」の既存店が8%増と好調で、10%増収、15%増益。出店は47店（うち「かつや」29店）、退店35店。25年2月期は1%増収、15%営業増益の見込み。出店は小売で8店、外食で66店の計画。配当は年40円を継続。

【24/2期 第3四半期(累計)】

外食事業が好調に推移した一方、主力の小売り事業が既存店の前年割れで減収となり、第3四半期（3～11月期累計）の売上高は1%減少した。利益面では、円安によるPB商品の利益率低下で売上総利益率が0.8ポイント下がったことに加え、新店コストや人件費の増加で販管費比率も0.8ポイント低下し、営業利益は22%減益となった。助成金収入が減少する一方、固定資産売却益の計上26億円があり、純利益は4%減益にとどまった。小売事業（売上高構成比82%）は、主体となるホームセンターがDIY関連、家庭用品の低調で売り上げを伸ばせず、2%減収、47%営業減益。既存店が客数の落ち込みで2.9%減少した。出店は御経塚店1店で、11月末の小売店舗数は1店純増の244店。外食事業は10%増収、12%増益。既存店が「かつや」の直営で8.1%増（客数3.6%増、客単価4.3%増）と好調だったことに加え、出店で店舗数が8店増えたことが寄与した。通期見通しは従来計画に対して売上高を100億円、営業利益を44億円、それぞれ減額し、売上高で1%減、営業利益で17%減の予想。配当予想は据え置き。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

**[24/2期 第2四半期(累計)]**

外食事業が2ケタ増収と好調に推移した一方、主力の小売り事業が前年割れとなり、第2四半期(3～8月期累計)の売上高は1%減少した。利益面では、減収や為替の影響によるPB商品の粗利率低下で売上総利益率が0.9ポイント低下したことに加え、新店コストや人件費の増加で販管費比率も1.2ポイント悪化し、営業利益は25%減益となった。ただ、特別利益に固定資産売却益25億円の計上があり、純利益は5%減益にとどまった。小売事業は3%減収、41%営業減益。主力のHC(ホームセンター)部門(売上高構成比79%)が3%減収と振るわなかった。既存店が客単価は4.9%増と増えた一方、客数が8.3%減と落ち込み、3.9%の減少となったが、昨年2月にビバホーム新習志野店が閉店した影響もあったようだ。商品別ではペット・園芸用品が堅調だった一方、主力のDIY関連、家庭用品が前年を下回った。外食事業は11%増収、4%増益。既存店(かつやの直営店)が8.6%増と好調だったことに加え、出店による店舗増も寄与した。通期見通しは期初計画を据え置き、2%増収、6%営業増益の予想。

**[第1四半期]**

外食事業が好調に推移した一方、基幹事業のHC(ホームセンター)の既存店が落ち込み、第1四半期(3～5月期)の売上高は2%減少した。利益面では水道光熱費や人件費の上昇が響き、営業利益は28%の大幅減益となった。ただ、特別利益に固定資産売却益25億円の計上があり、純利益は12%の増益を確保した。HC部門(売上高構成比79%)は4%減収。ペット・園芸用品は前年を上回ったが、家庭用品やDIY関連が前年割れとなり、既存店が5.5%減(客数9.7%減、客単価4.7%増)と振るわなかった。その他小売部門も、外出や行楽需要の高まりによる巣ごもり需要の一巡で26%減収と落ち込んだ。期中の出店はなく、5月末の小売事業店舗数は前期末と同じ243店(HCムサシ38店、ビバホーム106店、専門店99店)。外食事業(同15%)は13%増収、6%増益。店舗DX化の推進やフェアメニューの実施などが寄与した。国内店舗数は「かつや」が3店純増の453店、「からやま」「縁」が6店純減の165店、他業態を含めて764店に。通期見通しは期初計画を据え置き、2%増収、6%営業増益の予想。

**[23/2期 通期]**

コロナ関連需要の一巡で既存店が落ち込み、23年2月期通期の売上高は前期との単純比較で12%減少した。ただ、収益認識基準を適用したことによる目減りが82億円あり、この影響を除くと実質10%減収となる。利益面では、物価高や水道光熱費の高騰、さらには上海のロックダウンによるPB商品の一時的な欠品によって利益率が低下し、営業利益は10%減少した。また、助成金収入や固定資産売却益の減少で、純利益は41%の大幅減益。小売事業の営業収益(売上高+営業収入)は前期との単純比較で15%減少、営業利益も15%減少した。ホームセンター部門の売上高は2506億円だが、うち旧アーランドサカモトが597億円、旧ビバホームが1881億円だった。既存店はアーランドサカモトが5.6%減、ビバホームが5.5%減と、ともに客数の落ち込みで伸び悩んだ。期末の小売事業店舗数は243店(うちホームセンターが144店)。外食事業は積極出店とテイクアウトの強化が奏功し、7%増収、1%増益。12月末の店舗数は765店。24年2月期は2%増収、6%営業増益を見込んでいる。

**「Fモデル」について**

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>