

ホリスティック企業レポート アルピコホールディングス 297A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2024年12月27日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20241226

流通、運輸、観光、不動産の各事業を長野県を中心に展開

インフラの提供と観光振興により世界に誇る山岳リゾート信州の価値創造を目指す

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【297A アルピコホールディングス 業種:小売業】

決算期	営業収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2023/3	92,637	5.5	545	-	527	-	72	-	0.2	114.2	3.0
2024/3	99,620	7.5	2,448	4.5×	2,123	4.0×	904	12.6×	14.1	126.3	3.0
2025/3 予	102,300	2.7	2,900	18.5	2,500	17.8	1,700	88.1	26.1	-	3.0

(注) 1.連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2.EPSは普通株式に係るもので、種類株式Bに係る配当金を当期純利益から控除して算出。発行済み種類株式Bは2,886千株
3.2025/3期は会社予想。2025/期のEPSは公募株式数(1,100千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 241円(2024年12月26日)	本店所在地 長野県松本市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 71,113,460株	設立年月日 2008年5月1日	みずほ証券
時価総額 17,138百万円	代表者 佐藤 裕一	【監査人】
上場初値 201円(2024年12月25日)	従業員数 2,013人(2024年10月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 191円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度の最終日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 信州を中心に事業を展開

アルピコホールディングス(以下、同社)は、子会社10社及び関連会社1社を傘下に収める純粋持株会社として、企業グループの企画、管理、運営を行っている。同社グループは、長野県を中心に流通事業、運輸事業、観光事業、不動産事業、及びその他のサービス事業を展開しており、信州(長野県)の生活インフラを支えている(図表1)。

【図表1】事業内容

	主な事業内容	関係会社
流通事業	食品スーパー「デリシア」、「業務スーパー・ユウパレット」、薬局、移動スーパー、宅配サービス「デリシアネットスーパー」、フランチャイジーとしてモスバーガーとタリーズコーヒー店舗を運営	デリシア マックドラッグ
運輸事業	バス事業(高速バス・観光路線バス・一般路線バス・貸切バス)、鉄道事業、タクシー事業、自動車整備事業	アルピコ交通 アルピコタクシー
観光事業	ホテル・旅館事業、サービスエリア事業、旅行事業、レジャー場事業(ゴルフ場、キャンプ場)	アルピコ交通 アルピコホテルズ アルピコ長野トラベル アルピコリゾート&ライフ
不動産事業	不動産賃貸事業、別荘分譲地管理事業	アルピコ交通 アルピコリゾート&ライフ アルピコ蓼科高原リゾート
その他のサービス事業	保険代理店事業	アルピコ保険リース

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

24/3期のセグメント別営業収益の構成比は流通事業が75.1%、運輸事業が12.2%、観光事業が11.2%、不動産事業が1.1%、その他のサービス事業が0.4%である(図表2)。利益面での貢献は営業収益の大きい流通事業が24/3期までは大きいですが、25/3期に入り運輸事業が急速に貢献度を高めてきている。

【図表2】営業収益内訳

事業	23/3期		24/3期		25/3期中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流通事業	71,091	76.7	74,844	75.1	38,333	73.3
運輸事業	10,653	11.5	12,144	12.2	6,549	12.5
観光事業	9,459	10.2	11,147	11.2	6,409	12.3
不動産事業	1,092	1.2	1,121	1.1	688	1.3
その他のサービス事業	341	0.4	362	0.4	297	0.6
合計	92,637	100.0	99,620	100.0	52,278	100.0

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の実質的な設立は筑摩鉄道(1932年に松本電気鉄道に商号を変更)として設立された1920年3月にまで遡る。07年12月に経営難に陥っていた松本電気鉄道及びグループ企業が、経営困難な状況にある企業を再生するための「私的整理に関するガイドライン」に基づく事業再生計画を取引金融機関に提出した。08年3月に同計画が認定され、同年5月に松本電気鉄道が株式移転により、同社を設立した。

◆ 流通事業

流通事業では、11月末時点で子会社のデリシアが食品スーパー「デリシア」51店舗(フランチャイズ1店舗を含む)と「業務スーパー・ユーパレット」9店舗の計60店舗を展開している。長野県内でドミナント展開しており、県内トップクラスの店舗網となっている(図表3)。

【図表3】流通事業 販売チャネル

		20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
デリシア	(店)	51	50	50	50	51
業務スーパー・ユーパレット	(店)	10	9	8	8	9
とくし丸	(台)	4	14	24	29	34
ネットスーパー	(拠点)	2	8	14	15	17

(出所)有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

「デリシア」は、低価格路線からは一線を画し、付加価値を重視しているフォーマットである。また、51店舗の中にはデリシアの派生フォーマットとして、食材に加え新たな惣菜ブランド「DELiCiA SELECTION Meals(デリシアセ

レクシオンミールズ)」を取り扱う惣菜強化型のデリシア・ミールズ店舗が 3 店舗含まれている。一方、「業務スーパー・ユーパレット」は、生鮮品を含む大容量の業務用商品等を取り扱う、価格重視のフォーマットとなっている。

これらに加えて、11 月末時点では移動スーパーの「とくし丸」を 34 台、宅配サービスの「デリシアネットスーパー」を 18 拠点、セルフ型無人決済店舗を 1 店舗展開しマルチチャネル化を進めている。移動スーパーの「とくし丸」はオイシックス・ラ・大地(3182 東証プライム)の子会社である株式会社とくし丸のフランチャイジーである。

その他、モスフードサービス(8153 東証プライム)のフランチャイジーとしてモスバーガー事業(4 店舗)を、タリーズコーヒージャパン(東京都新宿区)のフランチャイジーとしてタリーズコーヒーマスター(2 店舗)を行っている。また、22 年 4 月にマックドラッグを傘下に置き、調剤薬局など医薬品の販売事業を開始した。

◆ 運輸事業

運輸事業として、バス事業、鉄道事業、タクシー事業及び自動車整備事業を行っている。子会社であるアルピコ交通とアルピコタクシーが運輸事業を行っている。

(1) バス事業

高速バス事業は、長野県内外の都市間や都市と上高地、白馬などの観光地を結んでいる。路線別には松本、長野、白馬、諏訪、飯田の各地と東京の「バスタ新宿」を結ぶ新宿系統が高速バス事業の営業収益の 4 割を占めている。

観光路線バス事業は松本市内から、中部山岳国立公園内の上高地、乗鞍山頂を中心とする地域の輸送を行っており、「松本(新島々)～上高地線」及び「松本・沢渡～上高地線」が観光路線の中での一番の収入源となっている。また、「長野～白馬線」の特急バスも人気の高い路線となっている。

以上の他、長野県内で運行する「一般路線バス事業」及び「貸切バス事業」を展開している。

(2) 鉄道事業

鉄道事業の営業路線は、松本～新島々間(14.4キロ)の上高地線であり、同社の前身企業の創業以来、松本市西部の居住者や上高地、乗鞍高原方面への観光客などの輸送を行っている。

(3) タクシー事業

タクシー事業は、長野県内の松本地区、長野地区、諏訪地区、大北地区の4拠点で展開しており、需要拡大が見込めるインバウンド対応も重点的に行っている。

(4) 自動車整備事業

自動車整備事業は、バス・タクシー等のグループ車両の整備の外、一般向け整備も行っている。

◆ 観光事業

長野県内で、ホテル・旅館事業、サービスエリア事業、旅行事業、レジャー場事業をアルピコ交通、アルピコホテルズ、アルピコ長野トラベル、アルピコリゾート&ライフが行っている。

(1) ホテル・旅館事業

松本市を中心にシティホテル、ビジネスホテル、温泉リゾートホテルの3タイプ、6施設、667室を運営している。国内利用客及びインバウンド利用客を幅広く受け入れている。

(2) サービスエリア事業

長野県内の高速道路上下線10カ所のサービスエリアのうち、中央自動車道の諏訪湖サービスエリア(上り線)、長野自動車道の梓川サービスエリア(上り線)と姨捨サービスエリア(上下線)の4カ所で運営している。

(3) 旅行事業

グループ力を活かした豊富な旅行商品を取り揃えている。旅行事業を担うアルピコ長野トラベルは、前身の長野トラベルから50年の社歴を有している。

(4) レジャー事業

蓼科高原において、ゴルフ場やキャンプ場などの運営を行っている。「蓼科高原カントリークラブ」は全長10,318ヤード、27ホールのゴルフ場で、1963年に開場し60年を超える歴史がある。

◆ 不動産事業

不動産賃貸事業、別荘分譲地管理事業を行っており、アルピコ交通、アルピコリゾート&ライフ、アルピコ蓼科高原リゾートが担当している。

(1) 不動産の賃貸事業

松本市、長野市、茅野市などの長野県内に約30件の賃貸不動産を保有しており、主に法人に対して賃貸し、賃料を得ている。

(2)別荘分譲地管理事業

蓼科高原及び八ヶ岳中央高原において、自社所有土地の売却、特別地方公共団体である財産区から賃借している土地の転貸、建築及びリフォーム、上水道の供給、温泉供給、別荘管理などを行っている。

◆ その他のサービス事業

アルピコ保険リースが長野県内の9つの営業所を通じて保険代理店事業などを行っている。

> 特色・強み

◆ 地域に密着し、バランスのとれた事業ポートフォリオ

同社の事業ポートフォリオは地域密着型で且つドミナント展開をしている食品スーパーを核とする流通事業、バス、タクシー、鉄道といった地域住民に対して交通インフラを提供している運輸事業に加えて、観光事業や不動産事業といった多彩な事業で構成されている。新型コロナ禍では運輸事業や観光事業が人流の減少から打撃を受けたが、単筆り需要の恩恵を受けた流通事業が業績の下支えとなるなど、業績の大きな変動を一定程度緩和できるバランスのとれた事業ポートフォリオを持っている点が同社グループの特色として挙げられる。

◆ 魅力ある路線を持つ運輸事業

「松本-上高地」や「長野-白馬」間といった日本でも有数の山岳リゾートと長野県内の都市を結ぶ路線バスや松本と上高地を結ぶ鉄道である上高地線などの希少性の高い独自路線を多く保有している点は同社の特色であり強みと言える。

> 事業環境

◆ 競合

収益のひとつの柱である流通事業については、長野県内で60店舗を保有しており、ドミナンスを形成している。競合先としては、長野県内に43店舗を展開している西友(東京都武蔵野市)、37店舗を展開するつるや(長野県小諸市)、綿半スーパーセンター22店舗を展開する綿半ホールディングス(3199東証プライム)傘下の綿半ホームエイドといった先が挙げられる。

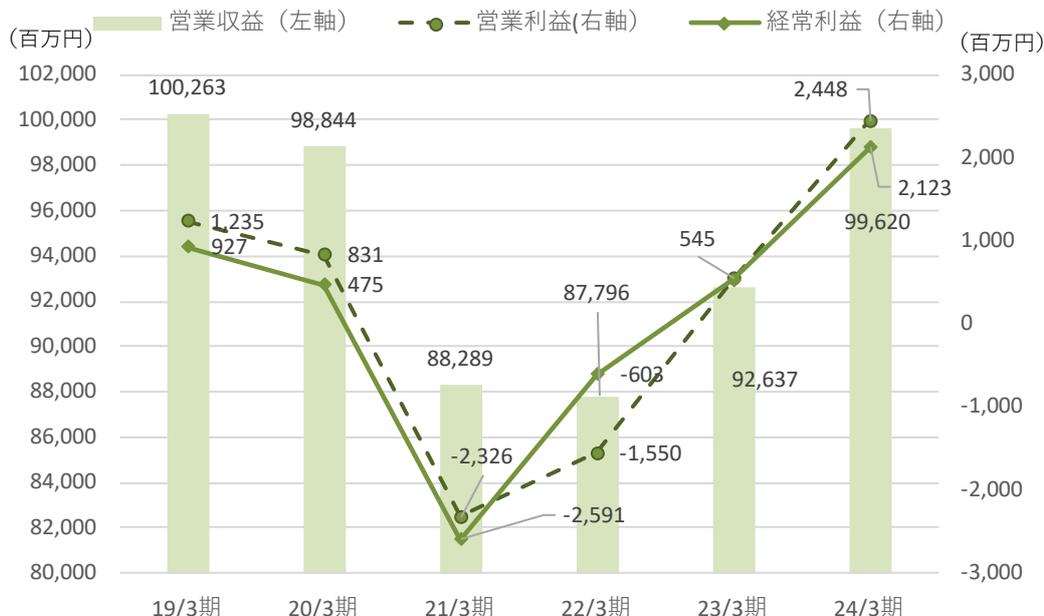
高速バス事業については鉄道や他の交通手段が競合先として挙げられる。観光事業については、厚生労働省の「令和5年度の衛生行政報告例」によると、23年度末で長野県内に旅館・ホテル営業施設が2,578施設あり、長野県旅館ホテル組合会のホームページにおいても1,000軒に及ぶ宿泊施設(旅館、ホテル、ペンション、ロッジ、民宿、貸別荘)が紹介されているなど競争は厳しいが、同社の運営する施設は相対的にハイエンドゾーンが多く、一定の差別化は出来ているものと思われる。

> 業績

◆ 新型コロナウイルス感染症の蔓延時の業績推移

同社の新型コロナウイルス感染症が蔓延する前を含む直近6期間の業績は新型コロナウイルス感染症の拡大とその収束状況に大きく左右されていることが見て取れる(図表4)。

【図表4】業績推移



(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

(1) 20年3月期

20/3期の第4四半期に入り新型コロナウイルス感染症が日本国内でも広がり始めたことから、20/3期の営業収益は98,844百万円(前期比1.4%減)、営業利益は831百万円(同32.7%減)となった。

第4四半期に入り、運輸事業や観光事業が外出自粛や長野県内外の移動乗客の急減などの影響を受けた。運輸事業の営業収益は前期比2.6%減となりセグメント損益は前期の167百万円の利益から99百万円の損失となった。また、観光事業の営業収益も同6.0%減となり、セグメント利益は前期の5分の1以下となった(図表5)。

流通事業は消費税導入前の駆け込み需要や新型コロナウイルス感染症拡大を受けて備蓄用の食料品や生活必需品を買い増す動きがあったものの、19年10月の台風19号の被害から3店舗が浸水被害を受け通常営業が出来なくなったことから、同事業の営業収益は前期比0.4%減となった。一方、光熱費削減、廃棄ロスの圧縮、チラシ販促費の見直しなどでセグメント利益は同12.6%増となった。

(2)21年3月期

21/3期は、営業収益は88,289百万円(前期比10.7%減)となり、2,326百万円の営業損失となった。

運輸事業については、年度を通して利用客減の影響を受け、高速バス路線の減便や運休、鉄道事業や一般路線バス事業はリモートワークなどの普及で定期収入や定期外収入が減少したことから、同事業の営業収益は前期比45.7%減となり、大幅なセグメント損失となった。

観光事業についても影響は大きく営業収益は前期比56.4%減となり、大幅なセグメント損失を計上した。

一方、流通事業は巣ごもり消費により、食料品を中心とした生活必需品の売上は堅調に推移し、営業収益は前期比3.9%増、セグメント利益は同65.7%増となった。

(3)22年3月期と23年3月期

22/3期、23/3期については、回復基調にあったと言える。運輸事業の営業収益は22/3期は前期比23.1%増、23/3期には同25.7%増となりセグメント損失は縮小した。観光事業の営業収益も22/3期は同21.3%増、23/3期も同52.7%増となり、セグメント損失は縮小した。流通事業については、巣ごもり特需の剥落や電気料金の高騰、小麦粉や食用油などの惣菜の原材料価格の高騰の影響から22/3期、23/3期ともに減収減益となった。

◆24年3月期

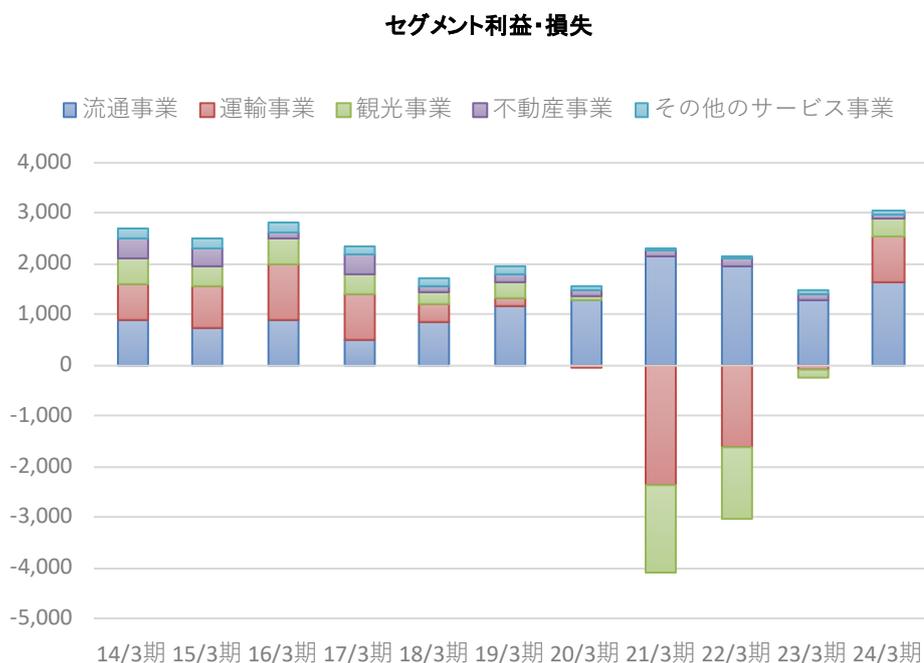
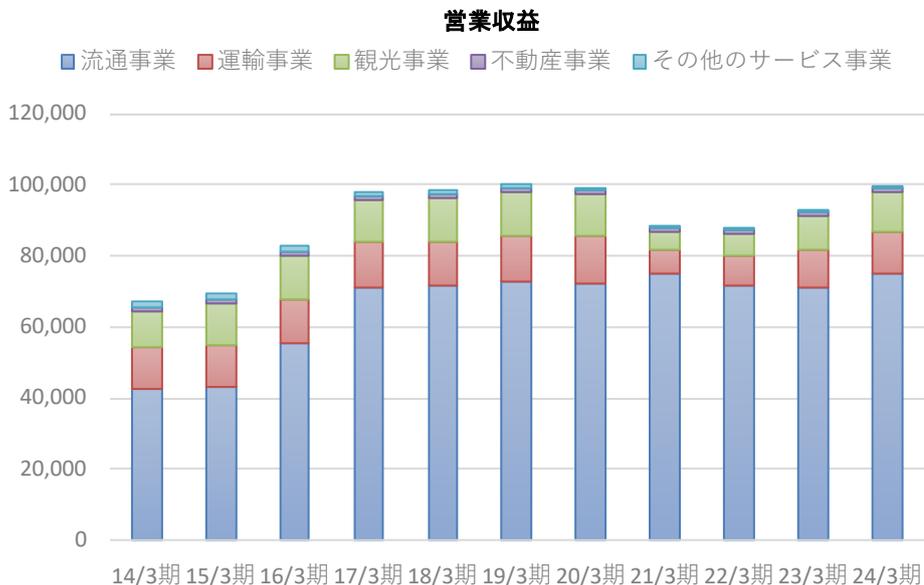
24/3期は、営業収益は前期比7.5%増の99,620百万円、営業利益は同4.5倍増の2,448百万円となった。営業収益は新型コロナウイルス感染症が拡大する前の19/3期の水準に僅かに及ばないが、営業利益は同水準を大きく上回った。

運輸事業はバス事業、タクシー事業、鉄道事業ともに主に観光需要拡大の恩恵により大きく営業収益を伸ばした。運輸事業の営業収益は前期比14.0%増となり、セグメント損益は前期の104百万円の損失から882百万円の利益となった。

観光事業についても需要拡大により営業収益は同17.8%増となり、セグメント損益は前期の155百万円の損失から373百万円の利益となった。

流通事業は、商品価格の見直しによる単価の上昇等が貢献し、営業収益は前期比5.3%増となり、原材料価格や人件費等のコストの増加を増収効果で吸収し、セグメント利益は同26.1%増となった。

【図表5】セグメント業績



(注) 1. 営業収益は外部顧客への営業収益
 2. 自動車整備事業の数値は 19/3 期以前はその他のサービス事業に含まれているが、20/3 期以降は運輸事業に組み換え
 3. セグメント利益・損失は内部消去前の数値
 (出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 25年3月期中間業績

25/3 期中間期の営業収益は 52,278 百万円(前年同期比 4.2%増)、営業利益 2,423 百万円(同 43.5%増)、経常利益 2,238 百万円(同 47.4%増)、親会社株主に帰属する中間純利益 1,651 百万円(同 40.3%増)と好調な決算であった。

中間決算の特徴としては、運輸事業、観光事業の復調が一層顕著となった点である。特に運輸事業は上高地や白馬といった観光地向け需要が旺盛であったことと観光系路線バスの運賃改定(24年4月)やタクシーの運賃改定(23年9月)の効果が大きくセグメント利益(調整額控除前)は倍近い増加となった。利益額でも安定収益源である流通事業を上回った(図表6)。

観光事業はホテル・旅館事業、サービスエリア事業、旅行事業とも前年同期比で増収となった。

流通事業については、営業収益は前年同期比 2.5%増となったが、生鮮相場が高騰したためセグメント利益は減益となった。

【図表6】25年3月期中間セグメント情報

	24/3期中間		25/3期中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業収益				
流通事業	37,402	74.6	38,333	73.3
運輸事業	6,051	12.1	6,549	12.5
観光事業	6,007	12.0	6,409	12.3
不動産事業	527	1.1	688	1.3
その他のサービス事業	178	0.4	297	0.6
合計	50,168	100.0	52,278	100.0
セグメント利益				
流通事業	1,002	2.7	944	2.5
運輸事業	484	8.0	965	14.7
観光事業	480	8.0	569	8.9
不動産事業	26	4.9	130	18.9
その他のサービス事業	32	18.0	31	10.4
合計	2,026	4.0	2,640	5.0
調整額等	338		217	
営業利益	1,688	3.4	2,423	4.6

- (注) 1.営業収益は外部顧客への営業収益
2.セグメント利益は調整額等控除前の数値
3.調整額等はセグメント間消去取引、全社費用、未実現利益の調整額の合計
4.セグメント利益の%は各セグメントの営業収益に対する割合で参考値として掲載
(出所) 半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 25年3月期会社計画

同社の25/3期計画は、営業収益102,300百万円(前期比2.7%増)、営業利益2,900百万円(同18.5%増)、経常利益2,500百万円(同17.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,700百万円(同88.1%増)である(図表7)。同計画は、9月までの実績に10月以降の計画を合算したものである。

【図表7】25年3月期会社計画

	23/3期		24/3期		25/3期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業収益	92,637	100.0	99,620	100.0	102,300	100.0
流通事業	71,091	76.7	74,844	75.1	75,680	74.0
運輸事業	10,653	11.5	12,144	12.2	13,170	12.9
観光事業	9,459	10.2	11,147	11.2	11,780	11.5
不動産事業	1,092	1.2	1,121	1.1	1,200	1.2
その他のサービス事業	341	0.4	362	0.4	470	0.5
運輸業等営業費及び売上原価	66,126	71.4	70,234	70.5	70,852	69.3
売上総利益	26,511	28.6	29,386	29.5	31,448	30.7
販売費及び一般管理費	25,965	28.0	26,937	27.0	28,548	27.9
営業利益	545	0.6	2,448	2.5	2,900	2.8
営業外収支	-17	-	-325	-	-400	-
経常利益	527	0.6	2,123	2.1	2,500	2.4
税引前当期純利益	222	0.2	908	0.9	2,300	2.2
親会社株主に帰属する当期純利益	72	0.1	904	0.9	1,700	1.7

(出所) 有価証券報告書、「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

流通事業は商品価格の見直しによる単価上昇等の増収効果や物価高による、買い控えや低価格志向の影響も考慮に入れ、営業収益は75,680百万円(前期比1.1%増)を見込んでいる。

運輸事業については、インバウンドを含め人流が回復しており、観光地を中心に旅客輸送人員が増加している。バス事業やタクシー事業については運賃改定の効果を見込んでいる。一方で、燃料費の高騰の継続や、労働力確保の厳しさといった経営環境が続いている。運輸事業の営業収益は13,170百万円(前期比8.4%増)を計画している。

観光事業は11月以降シーズンオフとなる。観光事業の営業収益は11,780百万円(前期比5.7%増)を計画している。不動産事業は別荘分譲地管理事業の分譲区画販売及びテナント賃貸事業の好調が続くものと想定し営業収益は1,200百万円(同7.0%増)を計画している。その他のサービス事業についても好調が続くものと想定し、営業収益は470百万円(同29.6%増)を計画している。

主に商品の仕入れである商品売上原価等で構成されている運輸業等営業

費及び売上原価は 70,852 百万円(前期比 0.9%増)、売上総利益は 31,448 百万円(同 7.0%増)と見込んでいる。

販売費及び一般管理費の主なものは人件費、減価償却費等である。人件費については、18,736 百万円(前期比 5.3%増)、減価償却費については、計画している流通事業における店舗改装投資、運輸事業における車両更新投資などにより、3,153 百万円(同 3.5%増)を見込んでいる。以上から販売費及び一般管理費を 28,548 百万円(同 6.0%増)、営業利益を 2,900 百万円(同 18.5%増)と計画している。

営業外収益については、受取利息及び受取配当金 51 百万円、補助金収入 10 百万円、その他 99 百万円の合計で 160 百万円を、営業外費用については、借入金に対する支払利息 387 百万円、シンジケートローン手数料 56 百万円、持分法による投資損失 20 百万円及び上場関連費用等として 52 百万円など、合計で 560 百万円を見込み、経常利益は 2,500 百万円(前期比 17.8%増)と計画している。

特別利益は、運輸事業を中心に補助金収入 383 百万円を含め 400 百万円を見込み、特別損失は、運輸事業を中心に行政からの補助金収入に関する圧縮損 183 百万円及び流通事業における減損損失 383 百万円を含め 600 百万円を見込んでいる。以上から、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,700 百万円(前期比 88.1%増)を計画している。

◆ 成長戦略

同社グループは長期経営方針として「ALPICO VISION 2035」を掲げ、ビジョンの実現に向けて「中期経営計画 2024-2026」を策定している。中期経営計画では以下の 4 つの事業戦略を実施するとしている。

- ① 「M&A の推進」「事業エリアの深耕・拡大」「新規事業の創出」による成長の加速
- ② 柔軟で適応力のある組織を築(つくる)ため各種取り組みの展開
- ③ 持続的な価値創造の最重要基盤である人材への投資を強化
- ④ 地域に根差す企業グループとして、持続可能な社会実現に貢献

4 つの事業戦略に基づき、各事業では以下の取組を行うとしている。

流通事業においては、人口構造の変化に対しては、店舗フォーマットの見直しと多様なチャネル展開により商品提供を行うとし、ライフスタイルと価値観の変化に対しては、節約志向に対応する品揃えと、豊かさを創造する商品の展開、DX を始めとするイノベーションの加速への対応としては、IoT や生成 AI などを用いた業務の省人化、デジタルツールを活用した作業の省力化に取り組むとしている。

運輸事業については労働力確保を重要課題としている。バス事業においては乗務員の不足や季節的繁閑の差を埋めるため、行政と連携した公設民営路線バスの拡大、上高地や白馬などの季節による繁閑が大きいエリアにおいては協力会社の活用、また、車両・人員リソースの最適化を図っている。タクシー事業においては、ニーズのある時間、場所において稼働率を高められるよう乗務員の勤務シフトの変動化とエリア間での相互応援勤務を推進している。

観光事業については、既存施設の改装による差別化と高付加価値化、インバウンド需要の戦略的な取込み、バックオフィス部門に加えサービス部門におけるITツールの導入、海外人財の採用やエンゲージメント向上施策等に積極的に取り組むとしている。

不動産事業については、維持更新投資の計画的な実行、新たな顧客ニーズの開拓と提案、別荘生活の魅力発信等に取り組む考えである。

2035年に向けては「生活インフラ提供、観光振興を通じて地域価値を向上させ、楽しさ・ときめきを創出して地域とともに成長いく」としており、「世界に誇る山岳リゾート信州の価値創造」を一つの目標に掲げている。長野県全体の観光資源の開発、開拓、高付加価値化、移動などの利便性を高めるなどの施策を通じて世界に訴求できる山岳リゾート信州を創り上げ、インバウンド観光産業をエンジンとして地域社会の持続性を高めることを目指している。

> 経営課題/リスク**◆ 業績の季節性について**

山岳観光路線の旅客輸送や、観光事業は、観光客に対する売上の割合が高いことから、観光シーズンである第2四半期(7月~9月)の業績が他の四半期を上回る傾向にある点には留意が必要である。また、週末や三連休など祝日や休日の天候不順による影響など、何らかの事由により計画どおりに事業が進捗しない場合、当社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 気候変動、災害などに関するリスク

豪雨・大型台風・地滑り・豪雪・大規模な地震、火山活動等の自然災害が発生した場合、供給網の寸断、事業活動の停止や多額の復旧費用等が見込まれる他、運輸事業、観光事業を中心に業績悪化が懸念されるなど、同社グループの業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 営業拠点の長野県への集中リスクについて

同社グループの営業拠点は、長野県内に集中しているため、大規模災害が長野県で発生し、物的、人的な損害を受け拠点が機能不全に陥った場合、事業継続が困難となり、同社グループの業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 感染症の蔓延リスクについて

感染症が蔓延した場合、行動制限や消費者の活動自粛などにより、旅行客が著しく減少し運輸事業、観光事業を中心に各事業の業績が悪化する可能性がある点には留意が必要である。

◆ 配当政策について

同社は、期末配当として年1回の剰余金の配当を行うことを基本方針としており、25/3期については1株当たり3.0円の配当を実施する計画である。なお、同社が発行している種類株式Bについては、経営成績にかかわらず、分配可能額の範囲内で、種類株式B1株当たりの払込金額に2.0%の配当年率を乗じて算出された額の配当(1株当たり20円)が行われる点には留意が必要である。

【図表8】財務諸表

損益計算書	2023/3		2024/3		2025/3 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業収益	92,637	100.0	99,620	100.0	52,278	100.0
運輸業等営業費及び売上原価	66,126	71.4	70,234	70.5	35,946	68.8
売上総利益	26,511	28.6	29,386	29.5	16,332	31.2
販売費及び一般管理費	25,965	28.0	26,937	27.0	13,908	26.6
営業利益	545	0.6	2,448	2.5	2,423	4.6
営業外収益	424	-	126	-	64	-
営業外費用	441	-	451	-	248	-
経常利益	527	0.6	2,123	2.1	2,238	4.3
税引前当期(中間)純利益	222	0.2	908	0.9	2,030	3.9
親会社株主に帰属する当期(中間)純利益	72	0.1	904	0.9	1,651	3.2

貸借対照表	2023/3		2024/3		2025/3 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	10,972	20.2	13,993	24.3	12,622	22.9
現金及び預金	2,688	4.9	5,423	9.4	4,533	8.2
売上債権	2,195	4.0	2,463	4.3	2,712	4.9
商品及び製品	2,017	3.7	2,054	3.6	2,065	3.8
分譲土地等	1,242	2.3	1,131	2.0	1,057	1.9
固定資産	43,335	79.8	43,577	75.7	42,401	77.1
有形固定資産	36,309	66.9	35,843	62.3	35,027	63.7
無形固定資産	2,896	5.3	3,072	5.3	2,960	5.4
投資その他の資産	4,128	7.6	4,661	8.1	4,412	8.0
総資産	54,307	100.0	57,570	100.0	55,023	100.0
流動負債	19,048	35.1	23,041	40.0	18,834	34.2
買入債務	4,635	8.5	7,949	13.8	4,487	8.2
短期借入金	1,910	3.5	10	0.0	10	0.0
1年内返済予定の長期借入金	6,767	12.5	7,382	12.8	7,605	13.8
リース債務	814	1.5	496	0.9	435	0.8
固定負債	25,468	46.9	23,995	41.7	24,259	44.1
長期借入金	18,567	34.2	16,849	29.3	17,162	31.2
リース債務	1,130	2.1	1,182	2.1	1,090	2.0
純資産	9,789	18.0	10,533	18.3	11,930	21.7
自己資本	9,789	18.0	10,533	18.3	11,930	21.7

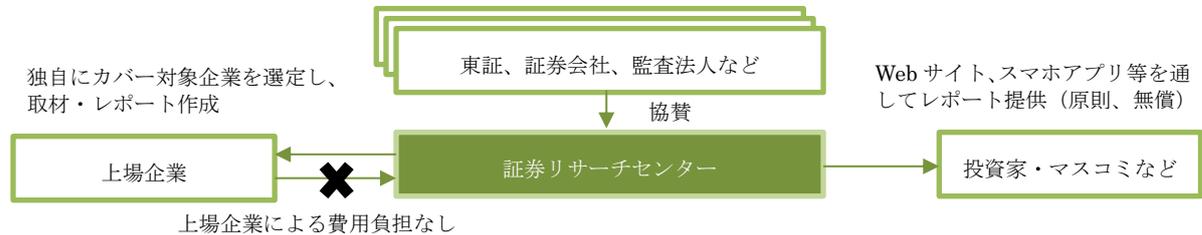
キャッシュ・フロー計算書	2023/3	2024/3	2025/3 中間
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	3,538	10,327	163
減価償却費	3,156	3,105	1,459
投資キャッシュ・フロー	-2,470	-3,062	-781
財務キャッシュ・フロー	-1,144	-4,530	-272
配当金の支払額	-147	-237	-238
現金及び現金同等物の増減額	-76	2,734	5,422
現金及び現金同等物の期末残高	2,687	5,422	4,532

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。