

2013年1月9日（水）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■過去最高益の更新へ順調な推移

中古自動車のオークション運営事業で市場シェア32%（2012年1月-6月）とトップ。11月6日に発表された2013年3月期の第2四半期（4-9月期）の連結決算は、売上高が前年同期比1.6%減と微減となった一方で、経常利益は同6.3%増と増益基調を継続した。主力のオークション事業で新車販売の回復に伴う出品台数の増加、並びに外部落札手数料の値上げ効果などによって増益基調が続いたのが主因。

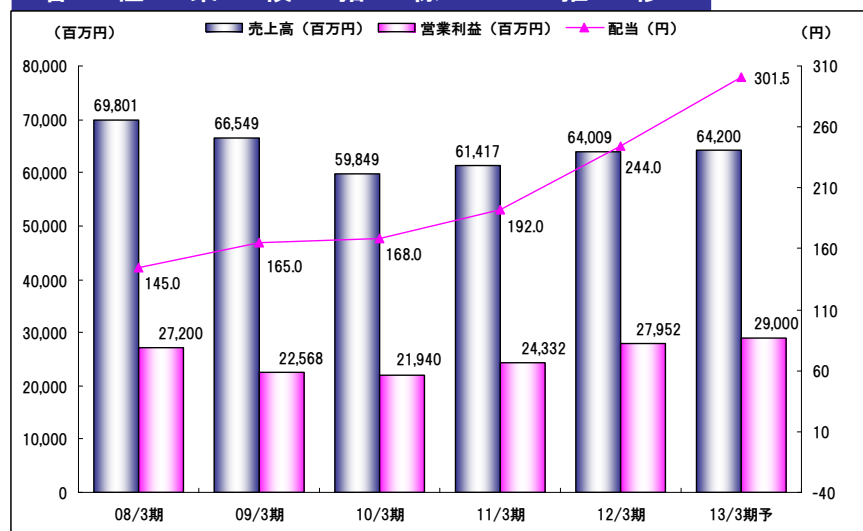
2013年3月期の業績見通しは、売上高が前期比0.3%増、経常利益で同2.3%増と増収増益が続く見通し。国内景気の低迷により、9月、10月と出品台数、成約台数ともに前年同月比でマイナスが続いたことで、第3四半期（10-12月期）はやや低調な決算が見込まれるが、第4四半期（1-3月期）以降の回復により、通期では増益を維持する。

2012年12月より名古屋の新オークション会場の着工をスタート。また、岡山会場や北陸会場でも新会場の建設に向けた前準備段階に入っている。同社では既存会場での出品台数拡大などで市場シェア35%までの拡大は可能とみているが、将来的にはM&Aも活用しながら40%まで引き上げていく計画だ。積極的な株主還元策は今後も継続していく方針であり、収益見通しも安定拡大基調が続く見通しである。

■Check Point

- ・中古自動車等買取販売事業の低迷を固定費削減でカバー
- ・オートオークションの利益率は61.1%と過去最高水準に到達
- ・M&Aなどを行い市場シェア40%の目標を達成へ

各種業績指標の推移



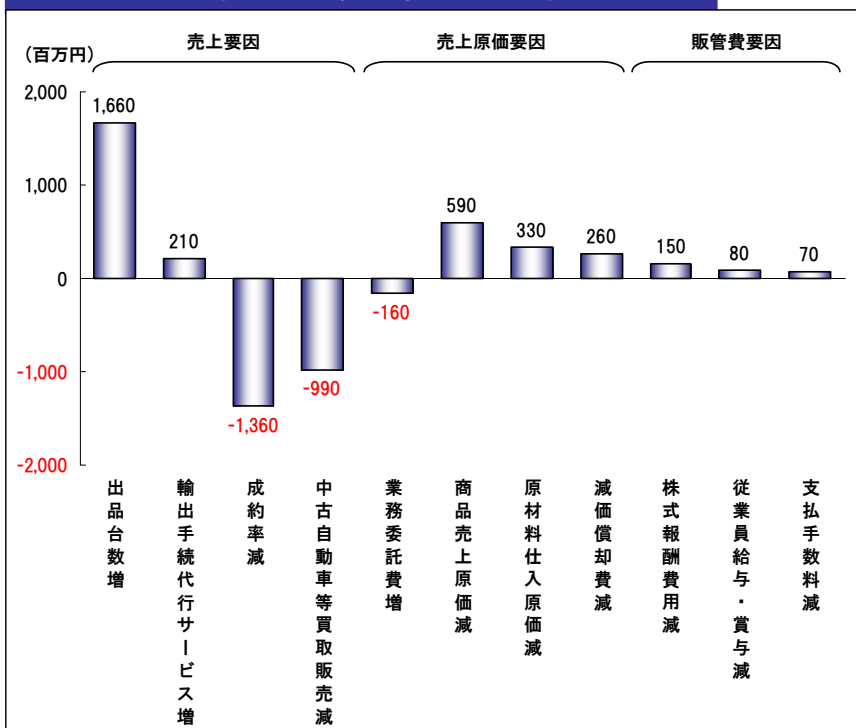
■決算動向

中古自動車等買取販売事業の低迷を固定費削減でカバー

11月6日付で発表された2013年3月期の第2四半期（4-9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比1.6%減の30,944百万円、営業利益が同5.5%増の14,052百万円、経常利益が同6.3%増の14,256百万円、四半期純利益が同10.4%増の8,759百万円となった。

売上高は主力のオートオークション事業が前年同期比2.2%増と堅調に推移したものの、中古自動車等買取販売事業の低迷が響いて減収となった。一方、営業利益は中古自動車買取等販売事業、その他事業の減益をオートオークション事業の増収効果や減価償却費、人件費など固定費の削減効果などでカバーして増益を維持した。期初の会社計画に対してはオークション事業で出品台数が若干下回ったほか、中古自動車等買取販売事業の低調により、売上高こそ下回ったが、利益ベースで若干上回って着地した。

第2四半期営業利益の変動要因（前年同期比）



2013年3月期の第2四半期累計業績（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	配当金(円)
期初計画	31,800	14,000	14,100	8,650	161.5
実績	30,944	14,052	14,256	8,759	161.5
差額	-856	52	156	109	-

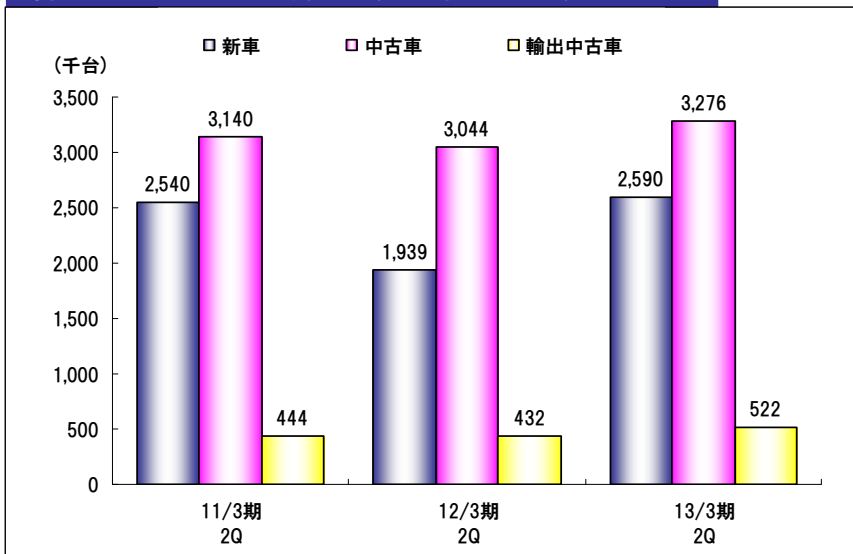
注) 配当金は一株当たり

■決算動向

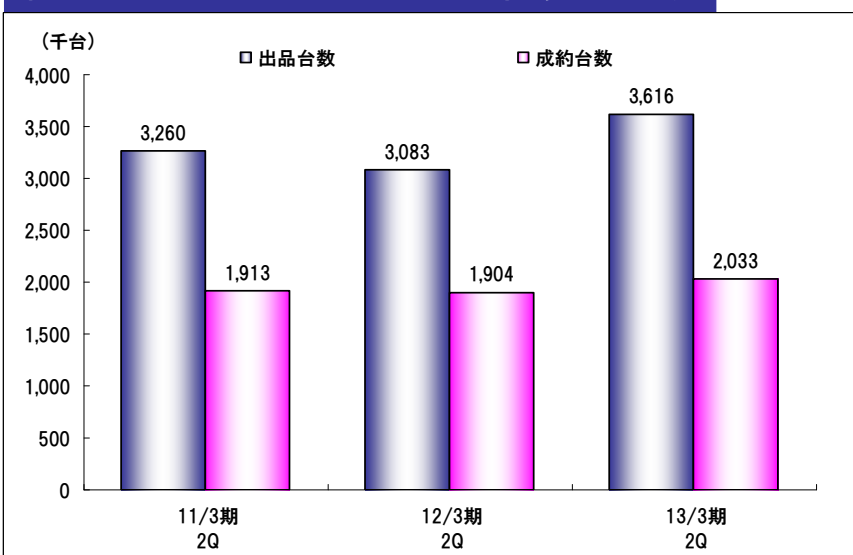
2012年4-9月の市場動向についてみると、新車登録台数に関しては東日本大震災の影響で大きく落ち込んだ前年に対して、前年同期比33.5%増の2,590千台と急回復をみせた。エコカー補助金制度の導入効果も寄与したとみられる。一方、中古車登録台数も前年同期比7.6%増の3,276千台と2年ぶりに回復に転じた。新車への買い替え需要増加によって、下取り車両が増加し、中古車の流通台数が増加したことが背景だ。また、中古車輸出台数も前年同期比21.0%増の522千台と2年ぶりに増加した。ミャンマー向けが18倍増の6.3万台と急増したほか、ロシアやアフリカ向けなども順調に拡大した。

一方、オークション市場の動向については、新車への買い替え需要増加による下取り車の増加によって、出品台数が前年同期比17.3%増の3,616千台、成約台数が同6.8%増の2,033千台となり、市場環境としては良好な状況だったと言えよう。

新車・中古車登録台数、輸出台数の推移



国内オートオークション市場の推移

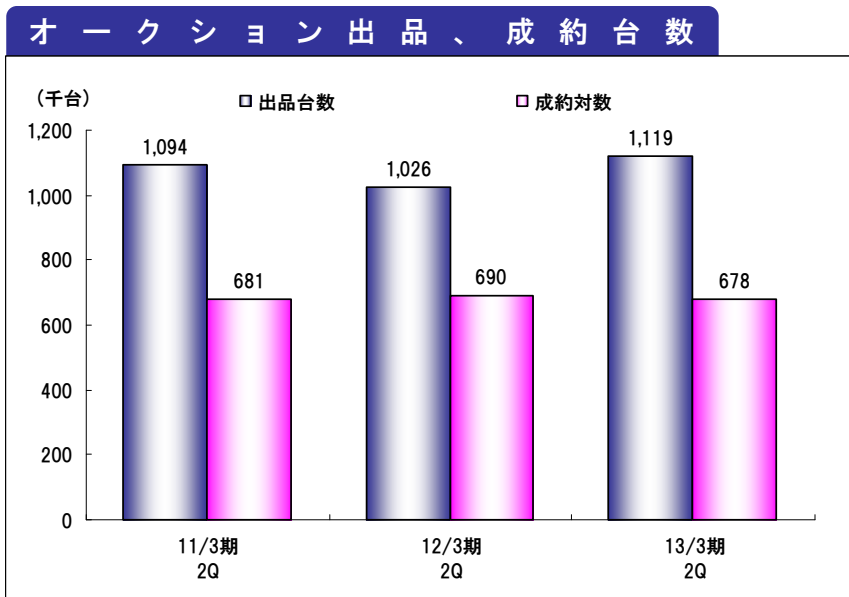
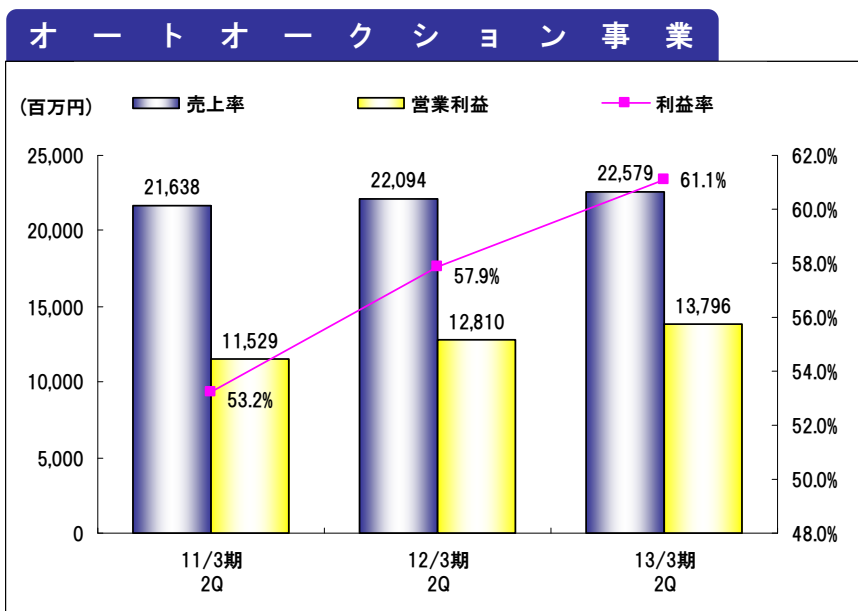


■セグメント別の収益動向

営業利益率は61.1%と過去最高水準に到達

(1) オートオークション事業

同社の主力事業であるオートオークション事業の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比2.2%増の22,579百万円、営業利益は同7.7%増の13,796百万円となり、営業利益率も61.1%と過去最高水準に達した。オークション出品台数は前年同期比9.1%増の1,119千台と増加に転じたものの、成約台数では同1.7%減の678千台と減少に転じた。

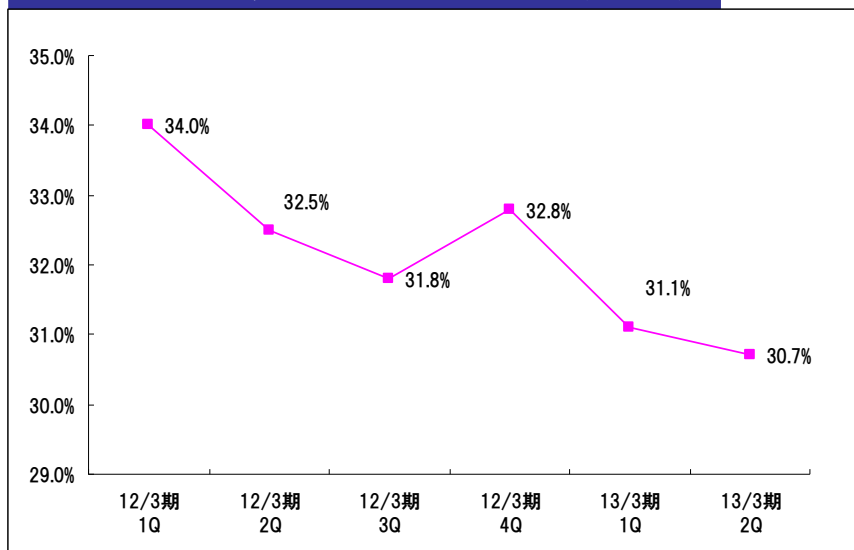


■セグメント別の収益動向

市場全体の伸びと比較すると、出品台数、成約台数ともに下回っており、市場シェアで見ると若干低下した。このシェア低下の要因について、会社側ではエコカー補助金制度の導入により、メーカー系列の中古車ディーラーの下取り台数が増加したという特殊要因に加えて（トヨタ系のオークション運営事業者であるTAAの市場シェアは2011年の8.3%から2012年1-6月は9.6%とシェアを拡大している）、業界内での手数料単価の引き下げ競争に応じていないこと、多年式の低価格リユースカーの出品を意図的に減らしていることなどが背景にあるとみている。同社が市場シェアよりも収益性の維持を優先した結果とも言える。

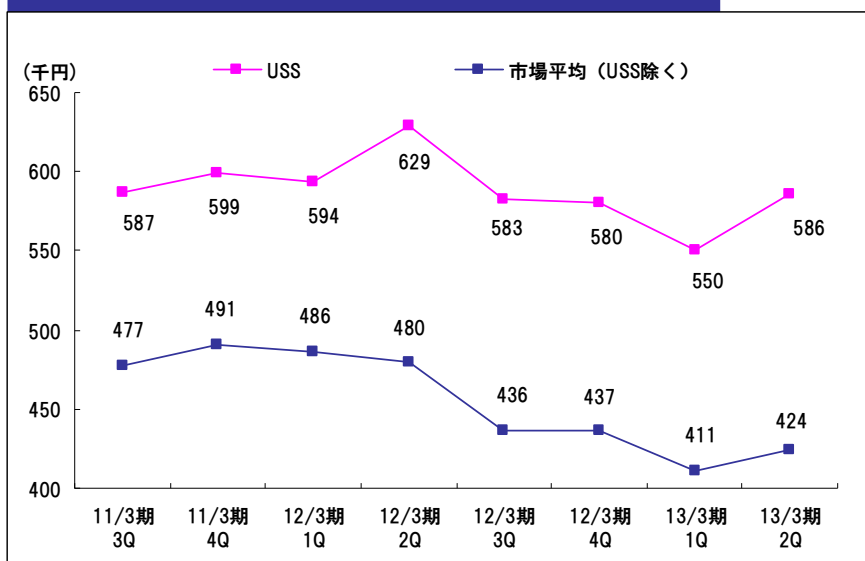
また、1台当たりの平均成約車両の推移をみてもわかるとおり、同社の成約単価は業界平均（USS除く）よりも高く、直近1年ではその差がさらに拡大していることがわかる。中古車業者にとって、USSのオークション会場は良質の中古車が集まる会場として、そのブランド力はより一段と高まっているものと思われる。

USS 出品台数シェアの四半期推移



■セグメント別の収益動向

1台当たり成約車両金額の推移



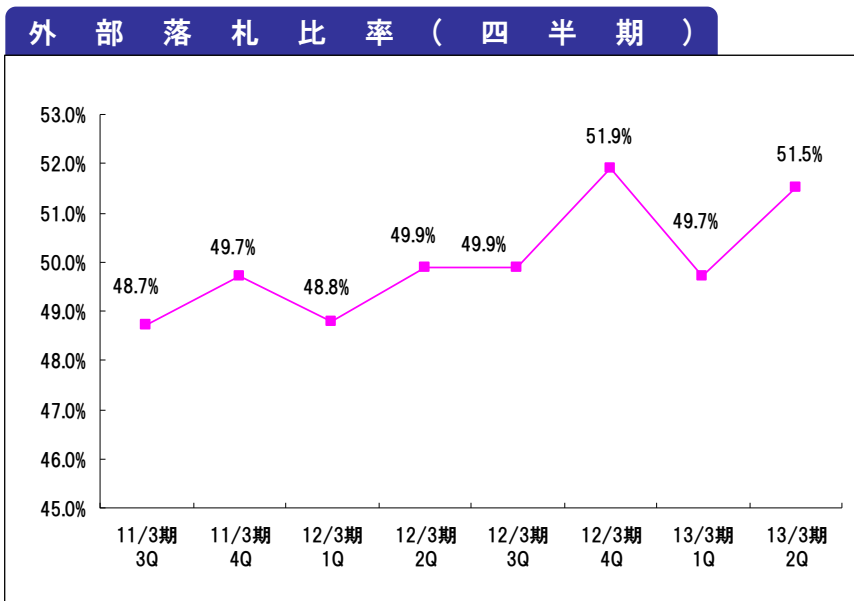
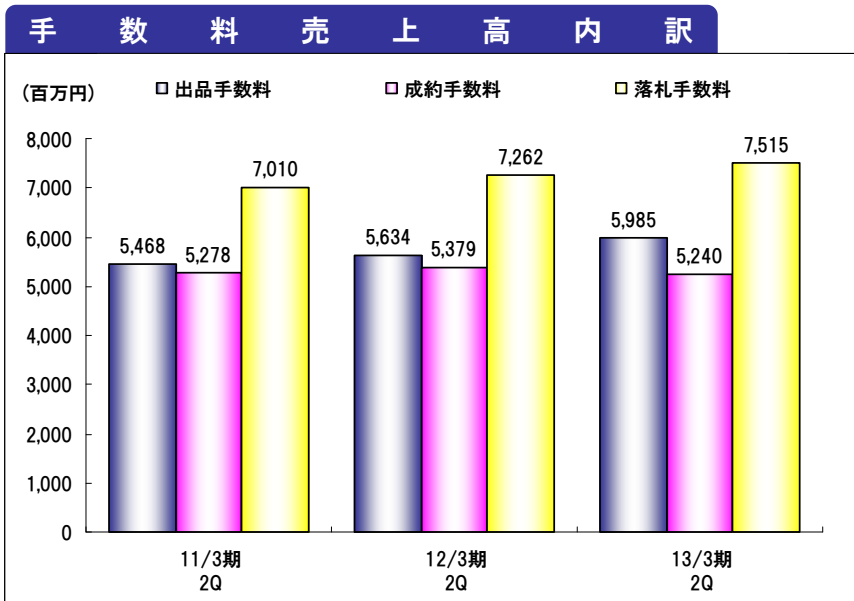
オークション売上高の主な内訳をみると、出品手数料が前年同期比6.2%増の5,985百万円、成約手数料が同2.5%減の5,240百万円、落札手数料が同3.4%増の7,515百万円となり、出品手数料と落札手数料の増加が増収のけん引役になったことが窺える。

手数料単価の動きでは、出品手数料、成約手数料が前年同期比で下落した一方、落札手数料のみ上昇した。出品手数料、成約手数料に関しては、東京会場や名古屋会場で手数料単価の低い大口出品者の割合が増加したことが要因となっている。また、出品手数料に関しては新潟会場や埼玉会場などで割引施策を実施したことも下落要因の1つとなっている。

一方、落札手数料が上昇した要因としては、単価が相対的に高い外部落札会員（インターネット会員、衛星TV利用会員）の落札比率が上昇したこと、さらに今4月よりインターネット利用の落札手数料を15,000円から16,000円に、7月より衛星TV利用の落札手数料を10,000円から11,000円にそれぞれ1,000円引き上げた効果が大きい。

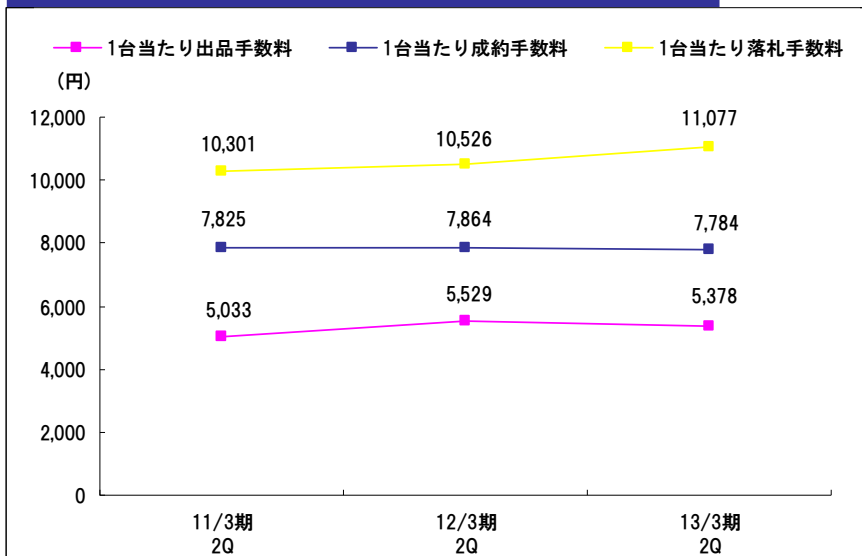


■セグメント別の収益動向



■セグメント別の収益動向

1 台 当 た り 手 数 料 の 推 移



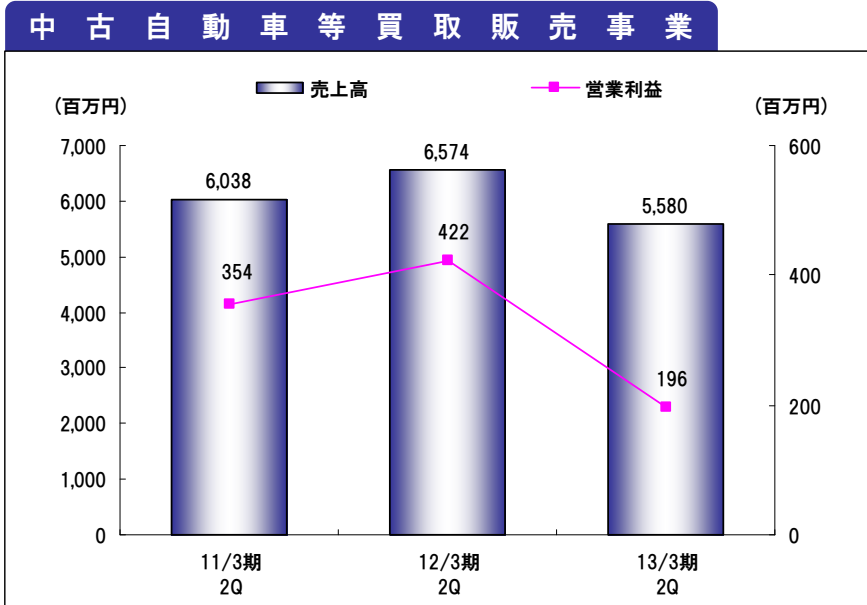
中古車はメーカー系ディーラーの動向と市況を受けて軟調推移

(2) 中古自動車等買取販売事業

2013年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比15.1%減の5,580百万円、営業利益は同53.4%減の196百万円となった。このうち中古自動車買取販売店「ラビット」事業は、売上高が同10.8%減の3,930百万円、営業利益が同30.5%減の167百万円となった。2011年後半以降の新車販売台数の回復と中古車の供給増加によって、中古車価格の市況が軟調に推移し1台当たりの粗利益が減少したことに加えて、前述したようにメーカー系ディーラーの買取り台数の増加によって、買取台数そのものが減少したことも響いた。

一方、事故現状車買取販売事業に関しても同様の市場環境で、買取台数の減少、1台当たり粗利益減少によって、売上高は同23.8%減の1,649百万円、営業利益は同83.7%減の29百万円に留まった。ただ、四半期ベースでみると第2四半期（7-9月期）は両事業とも前四半期比で増収増益となっており、最悪期は脱しつつあるとみられる。

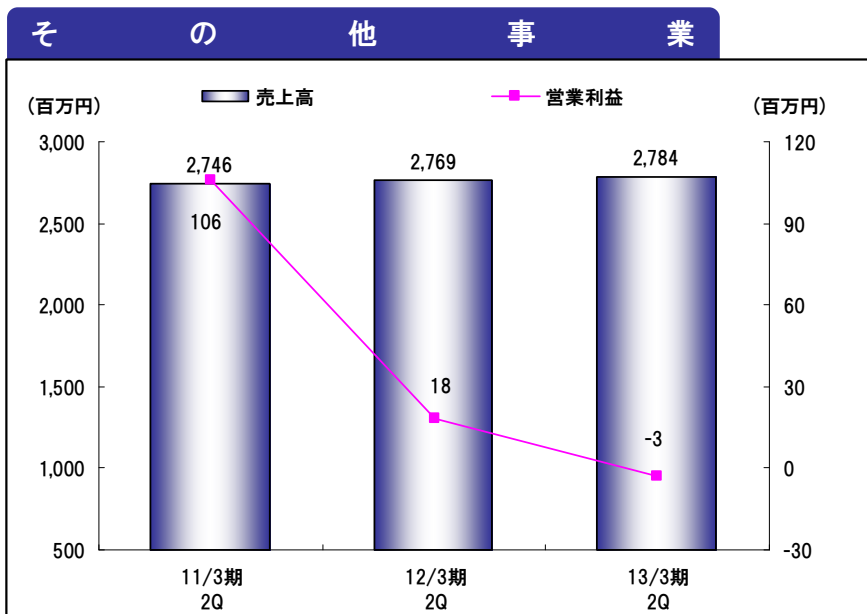
■セグメント別の収益動向



前期新設の中古自動車輸出代行サービス事業が黒字化へ

(3) その他事業

2013年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比0.6%増の2,784百万円、営業損失は3百万円（前年同期実績18百万円の黒字）となった。その他事業には廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビツ、廃ゴムのリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部、そして2011年7月より新たに設立した中古自動車輸出代行サービス事業を手掛けるUSSロジスティクス・インターナショナル・サービスが含まれる。



■セグメント別の収益動向

アビツは鉄スクラップ相場が下落傾向となり採算が悪化したことに加えて、人件費、賃借料などが増加したことで、売上高は前年同期比10.8%減の1,975百万円、営業損失は54百万円（前年同期実績は15百万円の黒字）と大きく悪化した。

一方、廃ゴムリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部は、高付加価値製品である弾性舗装用ゴム製品が公園、保育園など公共施設向けなどに需要が堅調に推移したことで、売上高は前年同期比7.9%増の588百万円と増加したが、営業費用の増加によって営業利益は同6.4%減の30百万円と低調に終わった。

中古自動車輸出代行サービスは、輸出業者が行う各種手続きを代行するサービスで、2011年7月より東京、横浜会場に併設する格好でスタート。第2四半期（4-9月期）累計の売上高は中古車輸出台数の増加もあって、売上高は222百万円（前年同期実績は10百万円）、営業利益は20百万円（前年同期実績は28百万円の営業損失）と順調に推移した。

■2013年3月期の業績見通し

売上高を下方修正も利益は過去最高を連続で更新へ

2013年3月期の会社側連結業績見通しは、売上高が前期比0.3%増の64,200百万円、営業利益が同3.7%増の29,000百万円、経常利益が同2.3%増の29,250百万円、当期純利益が同5.2%増の17,950百万円と過去最高益を連続で更新する見込み。

期初会社計画に対しては、オークション出品台数の伸び悩みやオークション事業以外の収益低迷によって売上高を800百万円引き下げたが、利益ベースでは第2四半期（4-9月期）までで計画を上回っていたこともあり、期初計画を維持した。

なお、同時に配当金の増配も発表している。2013年3月期はオートオークション事業開始30周年に当たり、記念配当30円を付することを期初の段階で発表していたが、通期の業績がほぼ見えてきたことから、同社の連結配当性向40%以上という基本方針に則り、普通配当金も期初計画の263.00円から271.50円に引き上げた。



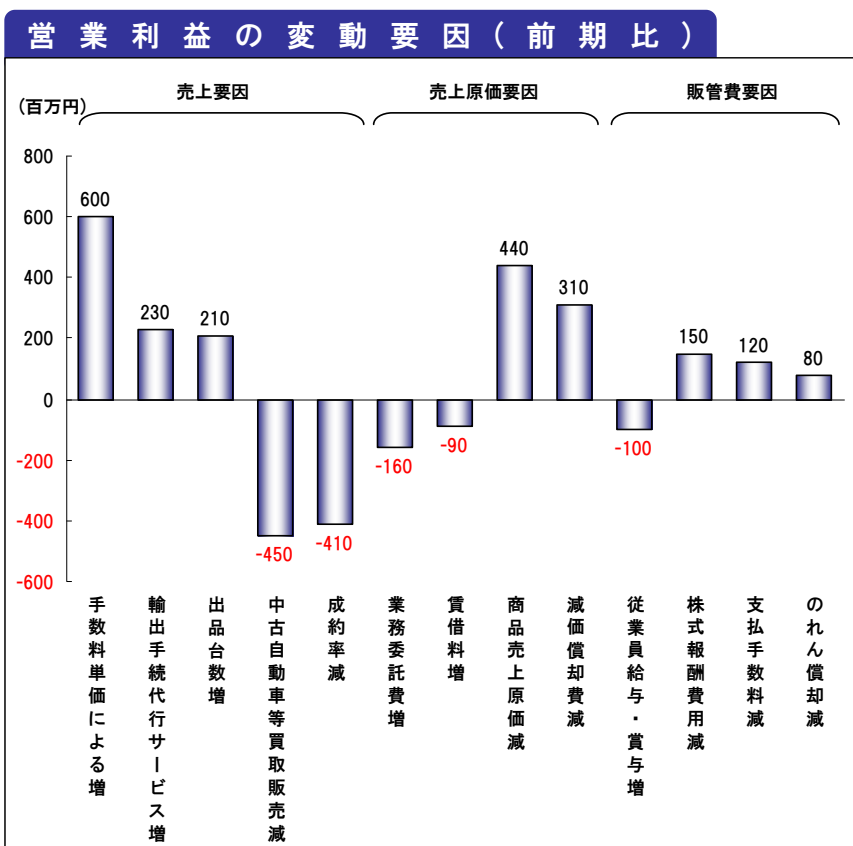
■2013年3月期の業績見通し

2013年3月期通期の業績計画（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	配当金 (円)
期初計画	65,000	29,000	29,250	17,950	293.0
予想	64,200	29,000	29,250	17,950	301.5
差額	-800	-	-	-	8.5

注) 配当金は一株当たり

同社の業績予想の前提は、オークションの出品台数を前期比0.6%増の2,265千台、成約台数を同1.0%減の1,400千台、成約率を前期比1.0ポイント低下の61.8%としている。期初計画に対しては出品台数を35千台引き下げているが、これは第2四半期（4-9月期）までの計画下振れ分となっている。



営業利益の主な増減益要因はグラフのとおりで、成約率の低下、業務委託費、人件費の増加などの減益要因を手数料単価の値上げ、出品台数の増加、減価償却費の減少などでカバーし、全体では3.7%の増益を見込んでいる。



■2013年3月期の業績見通し

事業部別の会社計画をみると、主力のオークション事業は売上高が前期比0.7%増の46,171百万円、営業利益が同4.0%増の28,200百万円となる見通し。成約率低下による減益要因を出品台数の増加、外部落札手数料の値上げ、減価償却費の減少などでカバーし、増収増益を見込んでいる。第2四半期（4-9月期）までの通期計画に対する進捗率は、売上高、営業利益ともに49%となっており、特に無理のない計画と言える。

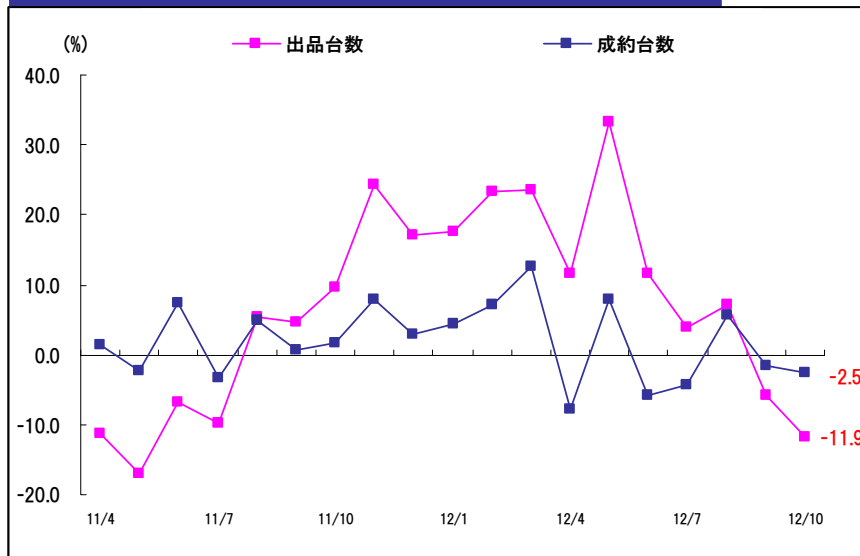
中古自動車等買取販売事業は売上高が同3.7%減の12,018百万円、営業利益は同31.1%減の420百万円を計画。第2四半期（4-9月期）までの進捗率では、売上高が46%、営業利益が47%となっており、第2四半期以降、回復傾向に転じていることからすれば、計画の達成は十分可能と言える。

その他事業は売上高が同5.6%増の6,010百万円、営業利益が同13.6倍の150百万円を計画している。第2四半期（4-9月期）までの進捗率は、売上高が46%、営業利益は第2四半期累計までで3百万円の損失に対し、通期では150百万円の黒字を見込んでいる。輸出代行サービス事業に関しては順調なものの、廃自動車等リサイクル事業に関しては鉄スクラップ相場の市況低迷がまだ続いている現状を考慮すると、下振れリスクが残ると弊社ではみている。

なお、既に発表されている10月のオークション月次データをみると、出品台数が前年同月比11.9%減、成約台数が同2.5%減となり、下期の会社計画と比較して、出品台数の落ち込みが目立っている。エコカー補助金制度の打ち切りで新車販売が落ち込んでいることが影響しているとみられる。出品台数に関しては新車の販売動向が鍵を握るため、国内景気が今後厳しさをますますよくだと、下振れするリスクも高まってくるとみられる。同社でも、足元のオークション事業に関しては計画を若干下回って推移していることを認識しており、年明け以降の回復を見込んでいるようだ。市場環境が年明け以降も厳しいよくだと、割引施策の導入によって出品台数の回復を進めていく可能性もある。

■2013年3月期の業績見通し

USSオークション出品台数、成約台数伸び率



■中期戦略

M&Aなどを行い市場シェア40%の目標を達成へ

同社の中期戦略に関しては従来通り大きな変更はない。オークション市場における市場シェア40%を目標としており、目標達成のために会員数の増加だけでなく、オークション会場の利便性向上を進め来客数の増加によって成約率を高め、さらに出品台数の増加を促していく。良質の中古車が集まるオークション会場の運営を目指しており、安易な価格競争はせず、高い収益性を維持しながらシェアを伸ばしていく考えだ。

現在、国内に17会場を展開しており、既存会場のみで35%までのシェア拡大余地はあるとみている。40%のシェアを達成するために、M&Aによって3会場ほど追加し20会場を目指していく。現状では同社の買収基準（黒字体質であり、投資回収期間で5年程度の案件）に合致するものがないものの、2014年頃までには買収案件を見つけないといけないとしている。



■中期戦略

なお、既存会場に関しては出品強化や来場者の利便性向上を目的に、名古屋会場、岡山会場、北陸会場の新築、移転を計画している。既に発表済みの名古屋新会場の概要については表の通りとなっている。新会場では収容能力が2割増の11,000台となるだけでなく、レーン数を従来の6レーンから10レーンに拡張することで、オークション時間の短縮化も進めていく計画となっている（従来は20時終了、新会場では17時頃終了見込）。オークション会場内に来場者用駐車場スペース（約1,000台）を設けるほか、オークションホールや食堂などの座席数もそれぞれ増やす計画となっており、来場者にとって利便性の向上が見込まれている。2012年12月に着工し、2013年8月の稼働を予定している。

USS名古屋 新会場概要

- ・ 構造 7階建て（屋上含む8階構造）
- ・ 建築面積 15,340㎡ 床面積 72,105㎡
- ・ オークションホール 1,350席（従来比+150席）
- ・ 食堂・カフェテリア 690席（従来比+210席）
- ・ 立体ストックヤード 2,000台収容
会場全体では12,000台（うち、来場者用駐車場1,000台）
- ・ キャリアカー40両の搬入出ヤード

そのほか、岡山会場では中国自動車道山陽インターチェンジ付近に25,000坪の新築移転用地を確保し、現在は建設のための土地改良工事を行っている段階にある。2013年中に着工に入り、2015年3月期中の稼働を予定している。また、北陸会場においても現在の場所よりも利便性の良い場所へ移転を検討しているが、もし適当な土地が無ければ現在の会場敷地内に新会場を建設することも視野に入れている。

これら既存会場の移転、新会場建設などによる出品強化、利便性の向上を図ることによって同社では着実にシェアの拡大を進めていく戦略だ。

2014年3月期以降はこうした設備投資の拡大によって減価償却費負担も再び増加してくるため、収益成長率は1ケタ前半と成長鈍化が見込まれるが、高収益を稼ぎ出す安定したビジネスモデルと高い市場シェアは盤石であり、積極的な株主還元策も継続していく方針である。

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ