

ユー・エス・エス

4732 東証 1 部

2015 年 3 月 23 日 (月)

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

■ 中古車オークション運営最大手、15 期連続増配を予想

ユー・エス・エス<4732>は中古自動車のオークション運営事業で市場シェア 32% とトップ。子会社で中古自動車買取販売事業やリサイクル事業なども手掛ける。営業利益率で 50% に迫る高い収益性と、400 億円を上回る潤沢なネットキャッシュ（現預金＋有価証券－有利子負債）を背景に、株主還元積極的に（連結配当性向 45% 以上）な企業として注目される。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計（2014 年 4 月 -12 月期）の連結業績は、売上高が前年同期比 0.5% 減、営業利益が同 2.6% 増とほぼ前年同期並みの水準となった。オークション出品台数が前年同期比 2.6% 増と堅調に推移したことに加え、減価償却費や販促費、人件費、租税公課などの減少が増益要因となった。

2015 年 3 月期通期の業績予想は、売上高が前期比 0.7% 減の 67,500 百万円、営業利益が同 1.0% 増の 33,000 百万円と前回会社計画を据え置いている。オートオークションの出品台数がやや低調なものの、成約台数や手数料単価が想定を上回っており、会社計画は達成可能とみられる。

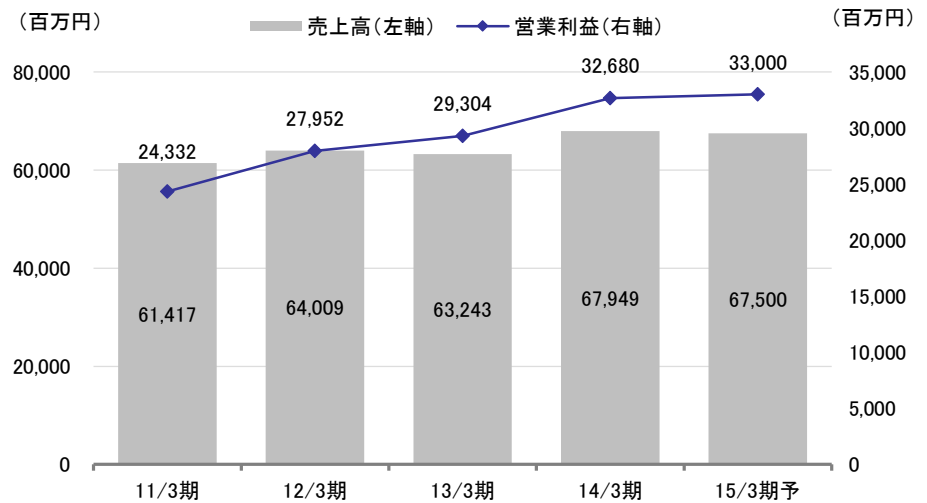
中期戦略として、オークション会場の出品台数シェア 35% を当面の目標としている。シェア拡大策として、オークション会場の利便性向上に向けた設備投資を強化している。2014 年 8 月に岡山会場の新築移転を行ったのに続き、2016 年初頭には札幌、静岡会場も建替えによるリニューアルオープンを計画している。このため、減価償却費は若干増加するものの、出品台数を拡大していくことで、増収増益を目指していく。

同社は株主還元策に積極的で、配当金に関しては連続増配を続けている。連結配当性向基準では 45% 以上を基本方針としており、2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.3 円増配の 37.0 円（連結配当性向 45.0%）を予定している。来期以降も業績拡大が続くようであれば連続増配が期待できよう。

■ Check Point

- ・ 出品台数シェアは 2 位以下を大きく引き離し業界最大手
- ・ 第 3 四半期累計業績は、ほぼ会社計画どおりの進捗で着地
- ・ 上場来 15 期連続増配を予想、株主優待制度も今期より拡充

売上高と営業利益の推移

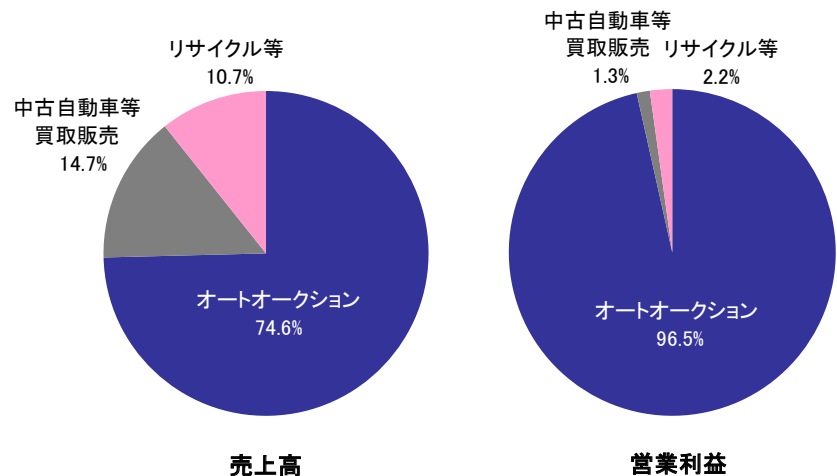


■ 事業概要

出品台数シェアは 2 位以下を大きく引き離し業界最大手

同社の事業セグメントは、オートオークション事業、中古自動車等買取販売事業、その他事業（リサイクル事業等）と 3 つに区分されており、このうちオートオークション事業が売上高の 74.6%、営業利益の 96.5% を占める主力事業となっている。

売上高・営業利益の構成比(2015/3期第3四半期)

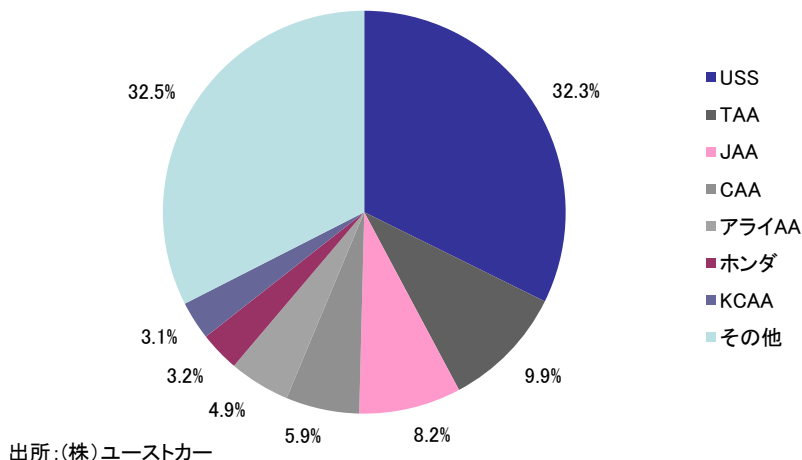


(1) オートオークション

オートオークション事業では、運営会場を国内 17 ヶ所で展開している。主な収入は出品会員から徴収する出品手数料及び成約手数料、落札会員から徴収する落札手数料からなる。

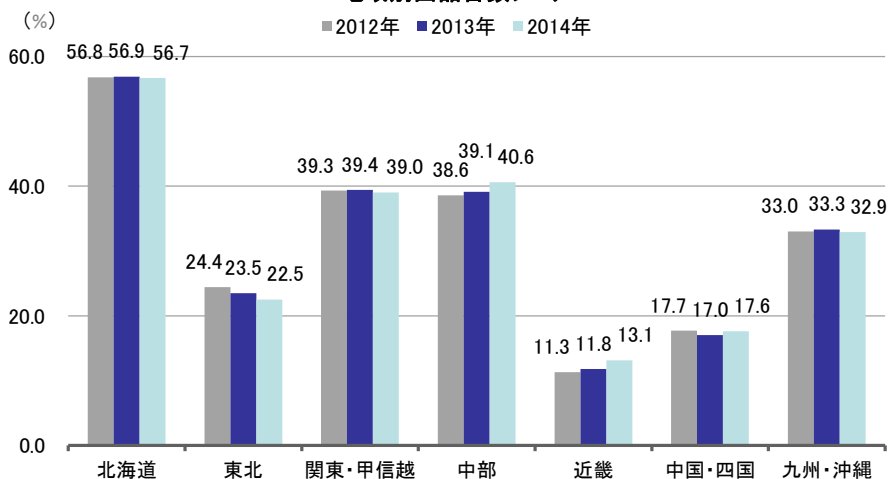
同社グループのオークション出品台数シェアは、2014 年実績で 32.3% と 2 位以下を大きく引き離し、業界最大手となっている。現車会員数は 46,105 社 (2014 年 12 月末) と圧倒的な数を誇っている。東京会場や名古屋会場など大規模会場を利便性の良い郊外に立地し、良質な中古車を大量出品することで集客力を高め、成約台数を増やす (= さらに出品台数が増加する) ビジネス戦略をとっているのが特徴だ。

オートオークション出品台数シェア
(2014年暦年)



地域別出品台数シェア (2014 年実績) で見ると、同社グループは北海道、関東・甲信越、中部、中国・四国、九州・沖縄地区でトップシェアとなっており、東北、近畿地区では 2 位となっている。近畿地区では JAA の 100% 子会社である HAA 神戸が 33.8% と強い。

地域別出品台数シェア



中古車の買取チェーン店を全国 171 店舗に展開

(2) 中古自動車等買取販売

2014 年 7 月に同子会社の (株)R&W から会社分割して設立した (株)ラビット・カーネットワークで中古車の買取チェーン店「ラビット」を全国に 171 店舗 (うちフランチャイズチェーン店 148 店舗) 展開している。また、R&W は 2015 年 1 月 1 日付で商号を (株)リプロワールドに変更し、引き続き事故現状車の買取販売を行っている。いずれの子会社も買い取った中古車両に関しては、大半を同社グループのオークション会場に出品しており、オートオークション事業の補完的の位置付けとなっている。

リサイクル事業のほか、中古自動車の輸出手続代行サービスを行う

(3) その他

その他事業では、子会社の (株)アビツや (株)カークエスト東洋事業部でリサイクル事業を展開しているほか、(株)USS ロジスティクス・インターナショナル・サービスで、中古自動車の輸出手続代行サービスを行っている。

アビツは廃自動車の解体などによって生じる鉄スクラップや中古パーツなどの販売、カークエスト東洋事業部では廃タイヤなどを原料とした弾性舗装用ゴムなどの製品化を行っている。また、USS ロジスティクス・インターナショナル・サービスは、東京会場と横浜会場の 2 拠点で、両会場で成約した輸出業者向けのサービスを提供している。

決算概要

第 3 四半期累計業績は、ほぼ会社計画どおりの進捗で着地

(1) 2015 年 3 月期第 3 四半期累計業績概要

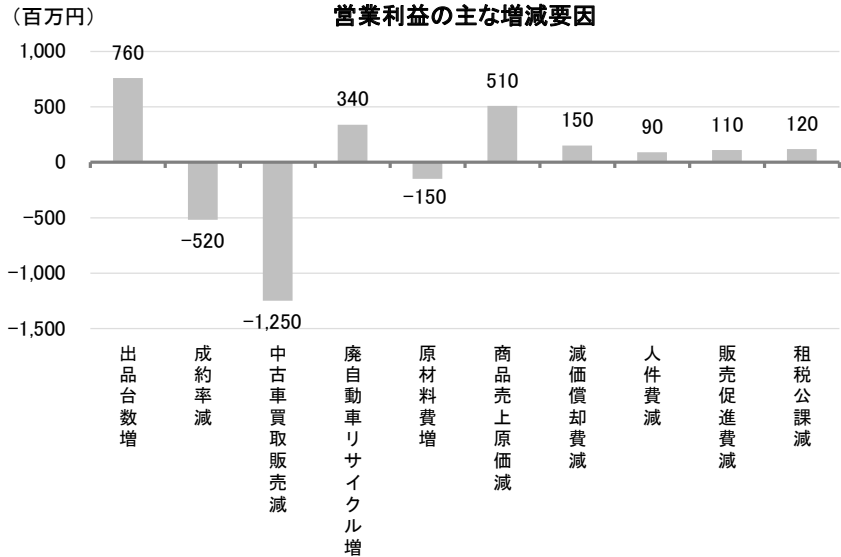
2 月 9 日付で発表された 2015 年 3 月期第 3 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 0.5% 減の 49,013 百万円、営業利益が同 2.6% 増の 24,055 百万円、経常利益が同 2.6% 増の 24,518 百万円、四半期純利益が同 9.9% 増の 15,759 百万円となった。売上高は中古自動車等買取販売事業の低迷により微減収となったものの、利益ベースではオートオークション事業やその他事業が堅調に推移したことで増益を維持し、ほぼ会社計画どおりの進捗となった。

2015 年 3 月期第 3 四半期連結業績

(単位: 百万円)

	14/3 期 3Q 累計		15/3 期 3Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	49,249	-	49,013	-	-0.5%
売上原価	19,195	39.0%	18,803	38.4%	-2.0%
販管費	6,597	13.4%	6,155	12.6%	-6.7%
営業利益	23,455	47.6%	24,055	49.1%	2.6%
経常利益	23,889	48.5%	24,518	50.0%	2.6%
特別損益	-389	-0.8%	204	0.4%	-
四半期純利益	14,345	29.1%	15,759	32.2%	9.9%

営業利益の増減要因を見ると、主な増益要因としてはオートオークション事業における出品台数の増加や廃自動車リサイクル事業の増益、商品売上原価や減価償却費の減少に加えて、販促費や人件費、租税公課を中心とした販管費の減少が挙げられる。一方、減益要因としては、オークションの成約率低下や中古自動車等買取販売事業の減益、原材料費の上昇などとなっている。

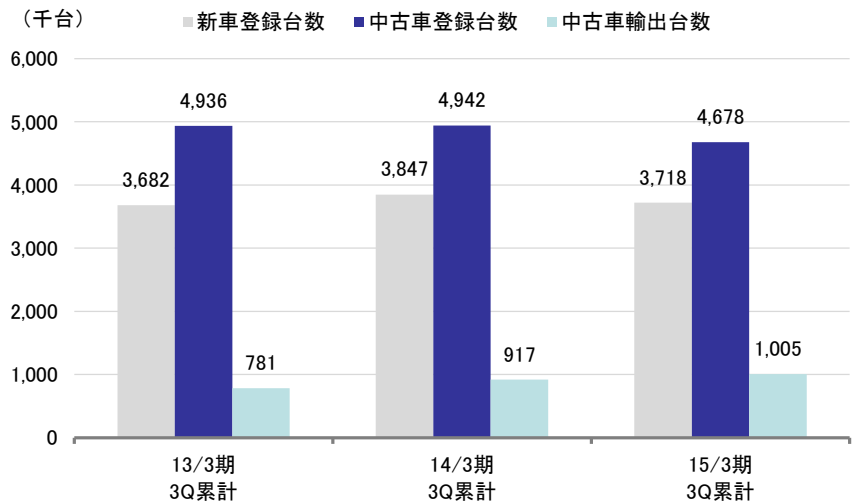


中古車オークションの出品・成約台数は、前年同期並みの水準に

(2) 市場環境

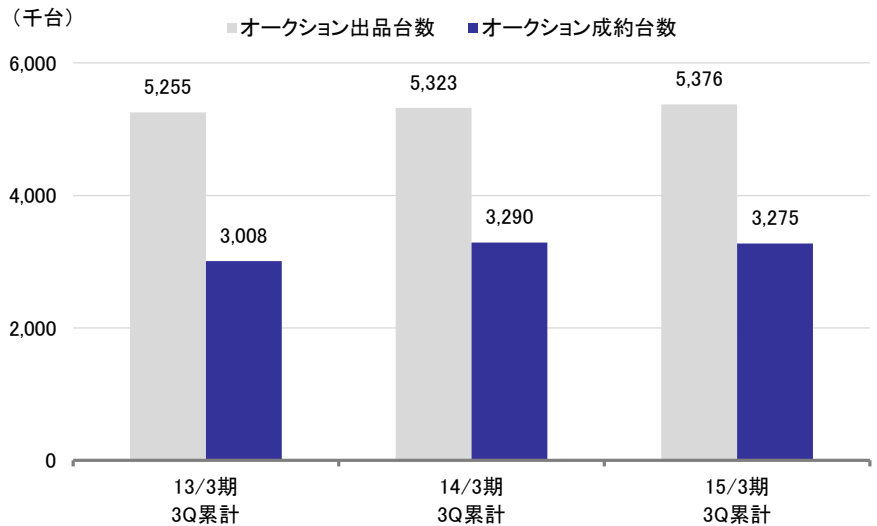
2014 年 4 月 -12 月の市場環境を見ると、新車販売に関しては消費増税後の反動減により前年同期比では 3.4% 減の 371 万台と減少しているものの、2 年前の水準と比較すると上回っており、堅調に推移していると言える。一方、中古車登録台数は新車販売減少の影響を受けて、同 5.3% 減の 467 万台となった。一方、中古車輸出台数については円安を背景に、同 9.5% 増の 100 万台と拡大基調が続いている。仕向地別ではロシア向けが落ち込んだものの、アフリカやミャンマーなどアジアの新興国向けが好調だった。

新車・中古車登録台数及び輸出台数



こうしたなかで、中古車オークション市場全体の出品台数は、消費増税前に発生した下取り車両が当期に流入したこともあり前年同期比 1.0% 増の 537 万台に、また、成約台数は同 0.5% 減の 327 万台とほぼ前年同期並みの水準となった。

中古車オークション市場の動向



ユー・エス・エス

4732 東証 1 部

2015 年 3 月 23 日 (月)

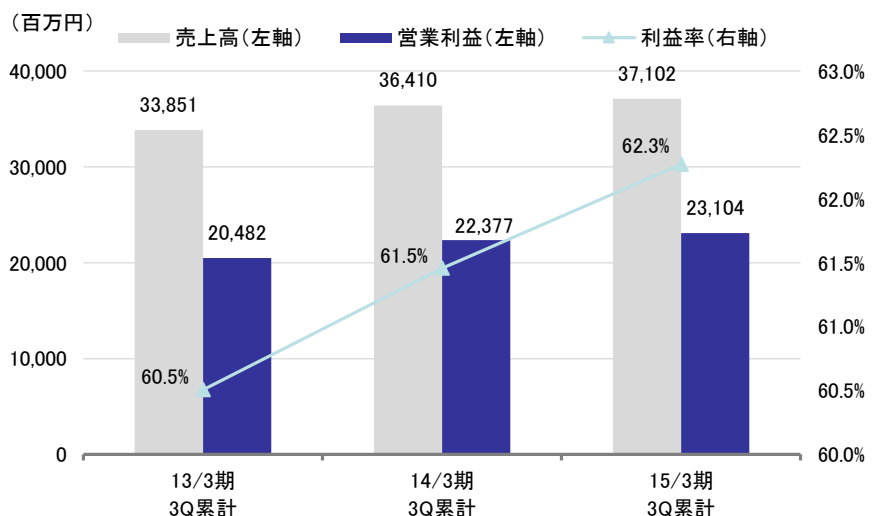
オートオークション事業は、増収効果に加えて販管費が減少

(3) 事業セグメント別動向

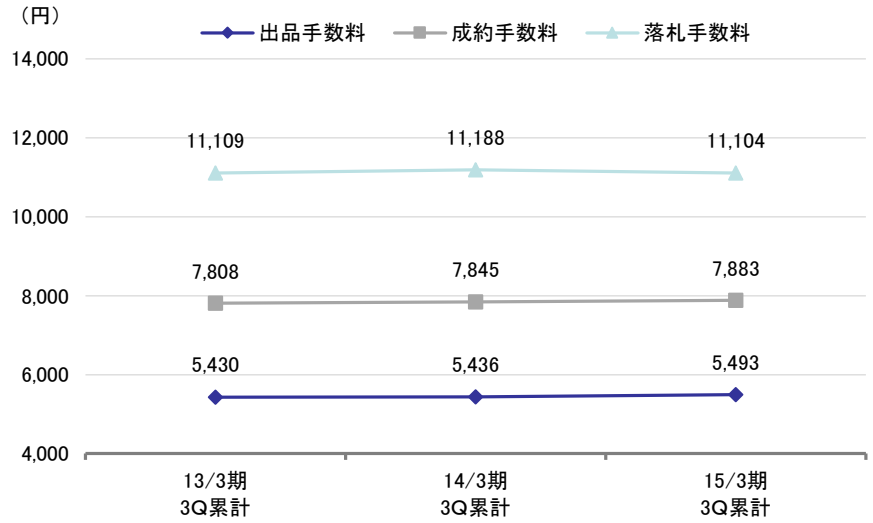
○オートオークション事業

2015 年 3 月期の第 3 四半期累計の売上高は前年同期比 1.9% 増の 37,102 百万円、営業利益は同 3.2% 増の 23,104 百万円となった。オートオークション出品台数が同 2.6% 増の 1,709 千台、成約台数が同 0.1% 増の 1,109 千台となった。計画対比では新車販売減少の影響を受けて、出品台数が若干下回ったものの、成約台数は堅調に推移した。会場別の出品台数を見ると、主力拠点である東京会場が前年同期比 3.6% 増、名古屋会場が同 6.0% 増となるなど大都市部での出品台数が堅調に推移したのが特徴となっている。営業利益は増収効果に加えて、販促費や租税公課など販管費が減少したことが増収要因となった。

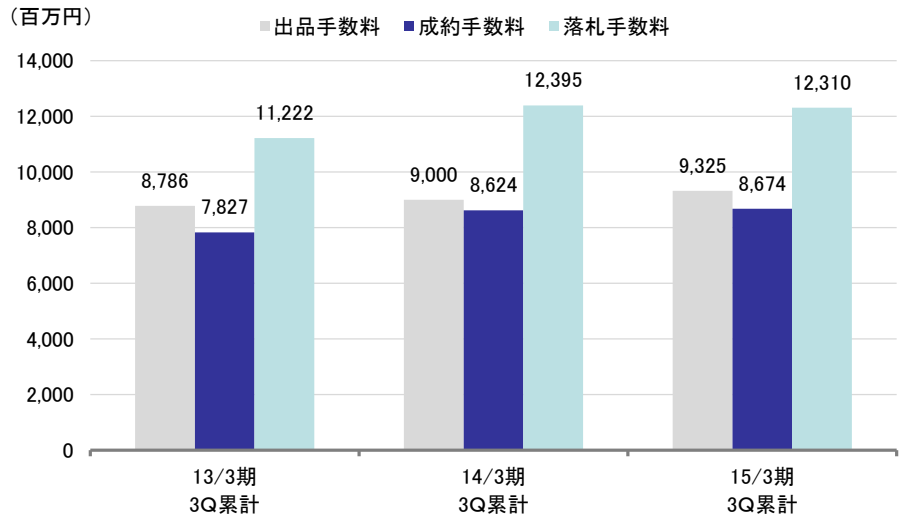
オートオークション事業



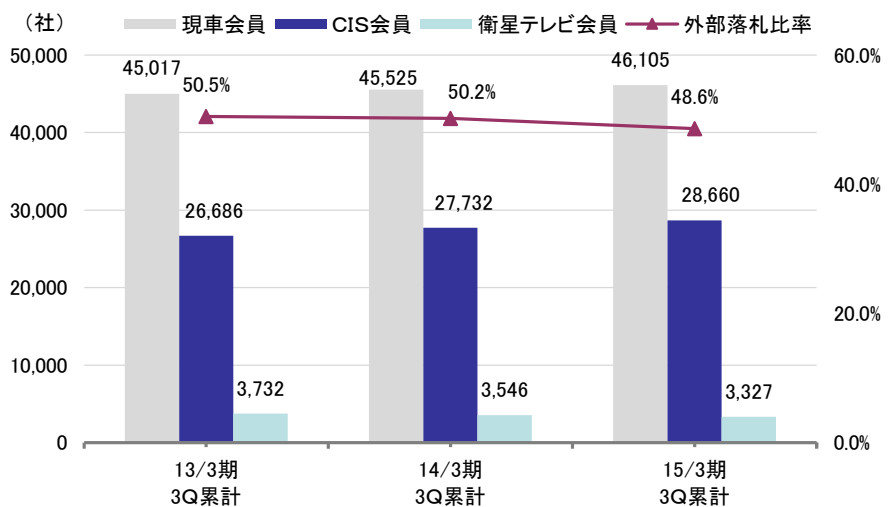
1台当たり手数料の推移



手数料売上高内訳



USSの会員数と外部落札比率





ユー・エス・エス

4732 東証 1 部

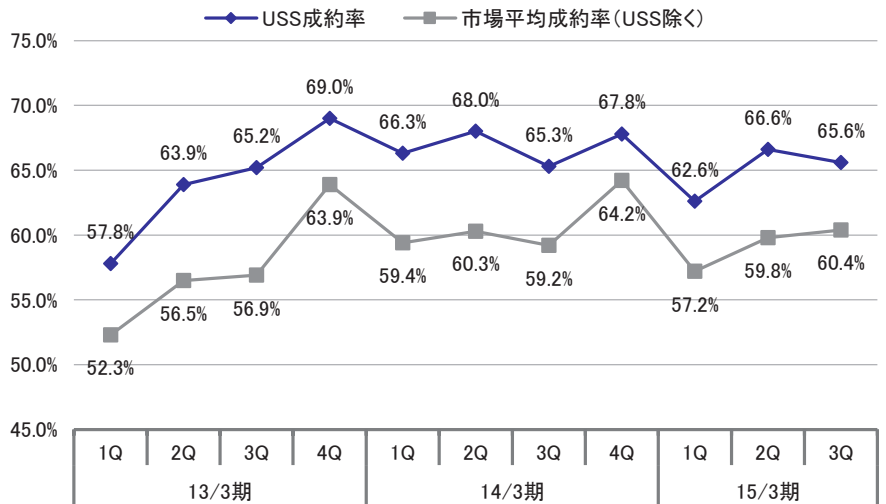
2015 年 3 月 23 日 (月)

手数料単価の動向を見ると、1 台当たり出品手数料は 5,493 円と前年同期比で若干上昇した。手数料単価の低い大口会員の出品割合が増加したものの、一部の会場で手数料割引イベントを抑制したことがプラス要因となった。また、成約手数料も 7,883 円と若干上昇している。一部の会場で大口会員の割戻制度や手数料の見直しを実施したことが要因だ。一方、落札手数料に関しては 11,104 円と唯一下落している。これは手数料の高い外部落札の比率が前年同期の 50.2% から 48.6% に低下した影響による。円安を追い風に取扱台数を拡大している輸出業者が、コスト削減のため直接会場に来場して落札するケースが増えたことが、外部落札率低下の主因となっている。ただし、今後の外部落札比率は現在の水準を維持するものとみられている。

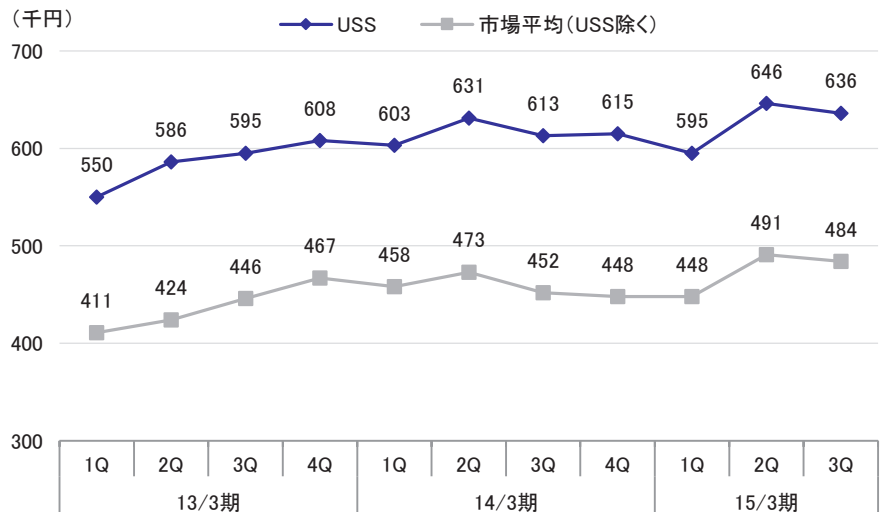
この結果、手数料売上高は、出品手数料が前年同期比 3.6% 増、成約手数料が同 0.6% 増、落札手数料が同 0.7% 減となった。

中古車オークション市場における同社の競争力は、引き続き強さをキープしている。これは同社グループのオークション会場と他会場での成約率の差、また、1 台当たり成約車両金額の差からみてとれる。同社が進める「オークション会場としての質を維持しながら、出品台数シェアの拡大を図る」戦略は順調に進んでいると言える。

オークション成約率の推移



1台当たり成約車両金額の推移

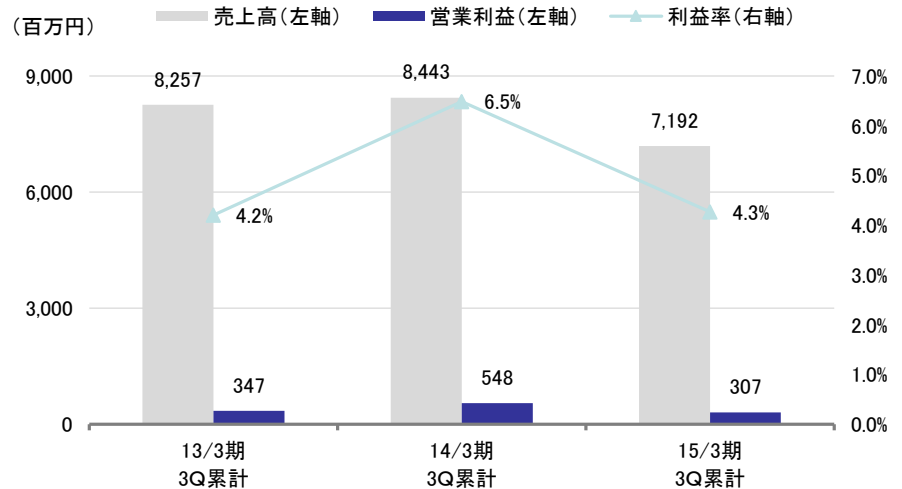


2015 年 3 月 23 日 (月)

○中古自動車等買取販売事業

2015 年 3 月期第 3 四半期累計の売上高は前年同期比 14.8% 減の 7,192 百万円、営業利益は同 44.0% 減の 307 百万円と減収減益となった。このうち中古自動車買取販売事業は、売上高が同 16.0% 減の 4,746 百万円、営業利益が同 34.9% 減の 249 百万円に、事故現状車買取販売事業は売上高が同 12.5% 減の 2,446 百万円、営業利益が同 65.0% 減の 58 百万円となった。いずれも、新車販売の減少による買取台数の減少が収益悪化の要因となった。また、中古自動車買取販売事業では、低額車両の買取比率が上昇し、販売単価が低下したことも影響した。

中古自動車等買取販売事業

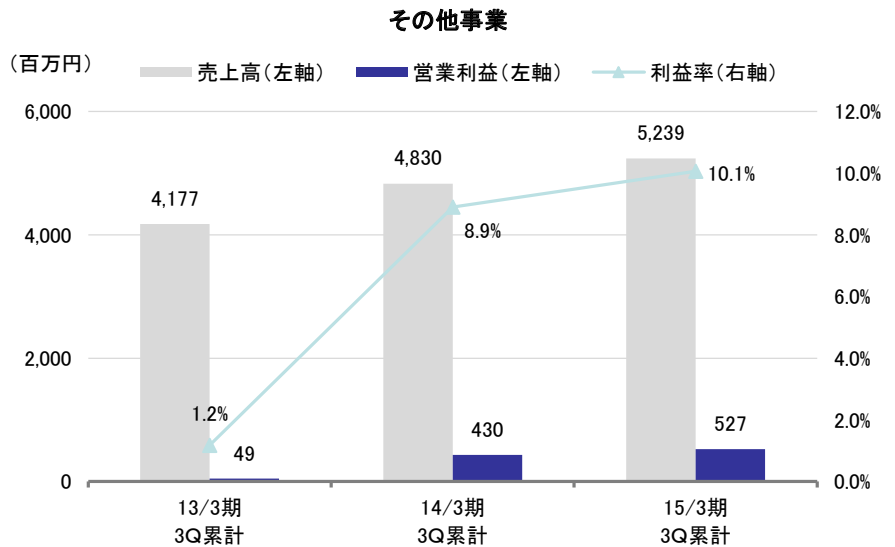


○その他事業

2015 年 3 月期第 3 四半期累計の売上高は前年同期比 8.5% 増の 5,239 百万円、営業利益は同 22.6% 増の 527 百万円と増収増益となった。このうち、廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビツは、売上高が同 9.9% 増の 3,834 百万円、営業利益が同 14.9% 増の 376 百万円となった。廃自動車等の取扱量が増加したことに加え、期の前半まで鉄スクラップ相場が堅調だったことが収益拡大要因となった。ただ、第 3 四半期だけで見ると、鉄スクラップ市況の相場下落により、営業利益は前年同期比 38.2% 減の 81 百万円と減益に転じている。

廃ゴムのリサイクル事業を手掛けるカーケエスト東洋事業部は、売上高が前年同期比 7.0% 減の 874 百万円、営業利益が同 29.8% 減の 41 百万円となった。弾性舗装用ゴム製品のうち、収益性の高いカラー着色タイプの販売量が第 3 四半期以降減少したことが影響した。

中古自動車の輸出手続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・サービスは、売上高が前年同期比 19.9% 増の 464 百万円、営業利益が同 112.8% 増の 86 百万円と好調に推移した。輸出業者の取扱台数が増加していることに加えて、検査業務の内製化を進めたことが増収増益要因となった。



■ 2015 年 3 月期業績見通し

業績進捗は例年並みだが計画から上振れの可能性も

(1) 業績概要

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 減の 67,500 百万円、営業利益が同 1.0% 増の 33,000 百万円、経常利益が同 0.7% 増の 33,500 百万円、当期純利益が同 6.7% 増の 21,300 百万円と前回予想を据え置いた。

第 3 四半期までの通期業績に対する平均進捗率は、直近 5 期間の平均で売上高が 72.9%、営業利益が 71.6% となっているのに対して、2015 年 3 月期は売上高が 72.6%、営業利益が 72.9% となっており、ほぼ例年並みのペースで推移していることがわかる。

セグメント別の売上見通しは、オークション事業が前期比 0.9% 増の 49,919 百万円と微増収となる見通し。オークション出品台数は前期比 4.5% 増の 2,408 千台、成約台数は同 1.4% 減の 1,519 千台を見込んでいる。手数料単価に関しては、出品手数料が販促施策の抑制等により、前期比で若干の上昇を見込んでいる以外は、前期並みの水準を想定している。

足元の月次状況を見ると、1 月は出品台数が前年同月比 0.1% 減、成約台数が同 0.8% 減となり、出品台数は引き続き計画を下回るペースとなっている。同社では 2 月、3 月にキャンペーンなどの施策を実施し、出品台数のテコ入れを図っていくとしている。一方で、成約台数や手数料単価については計画を上回って推移しており、出品台数の未達分をカバーして、全体では計画を達成できる見通しだ。

中古自動車等買取販売事業の売上高は前期比 9.4% 減の 10,533 百万円を見込む。ただ、新車販売の回復時期がズレ込むなかで買取台数の低迷が続いており、売上高は計画をやや下振れする可能性があると思われる。



ユー・エス・エス

4732 東証1部

2015年3月23日(月)

その他事業の売上高は、前期比2.9%増の7,047百万円を見込んでいる。このうち、廃自動車等のリサイクル事業に関しては、鉄スクラップ市況の軟化により低迷が続くそうだが、中古自動車の輸出手続代行サービスの好調が持続するほか、廃ゴムのリサイクル事業も第4四半期は公共施設向けの需要増により回復が見込まれ、全体では計画を上振れする見通しだ。

事業別売上高の推移

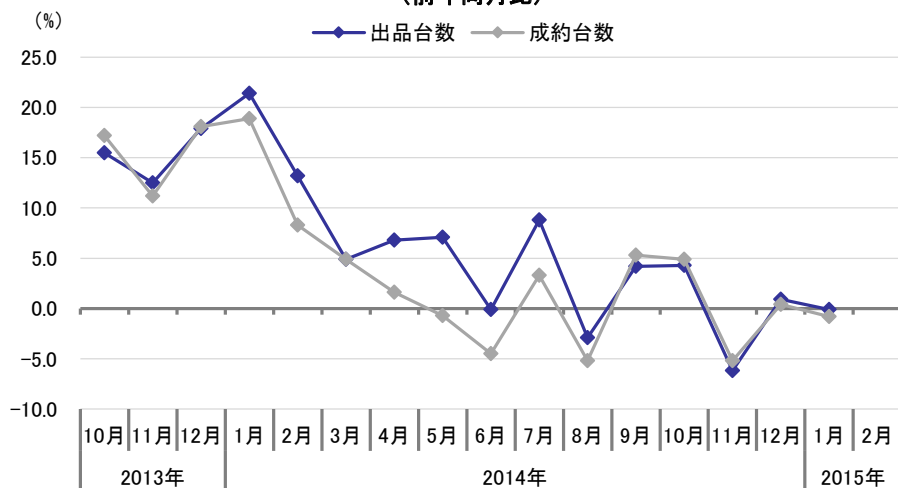
(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予	伸び率
オートオークション事業	45,840	45,909	49,479	49,919	0.9%
出品手数料	12,154	11,817	12,241	12,941	5.7%
成約手数料	10,984	10,873	11,958	11,814	-1.2%
落札手数料	15,026	15,626	17,190	16,942	-1.4%
商品売上高	805	624	905	969	7.1%
その他営業収入	6,869	6,967	7,184	7,250	0.9%
中古自動車等買取販売事業	12,476	11,545	11,621	10,533	-9.4%
中古自動車買取販売	8,535	8,106	7,867	7,103	-9.7%
事故現状車買取販売	3,940	3,438	3,754	3,429	-8.7%
その他事業	5,692	5,789	6,848	7,047	2.9%
廃自動車等のリサイクル	4,275	4,016	4,816	5,002	3.9%
廃ゴムのリサイクル	1,250	1,335	1,498	1,379	-7.9%
中古自動車の輸出手続代行サービス	166	437	500	586	17.2%
その他	-	-	32	78	143.8%
合計	64,009	63,243	67,949	67,500	-0.7%

オークション関連データ

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予	伸び率
出品台数(千台)	2,252	2,199	2,305	2,408	4.5%
成約台数(千台)	1,414	1,405	1,541	1,519	-1.4%
成約率(%)	62.8	63.9	66.8	63.1	-3.7pt
1台当たり出品手数料	5,432	5,407	5,344	5,408	1.2%
1台当たり成約手数料	7,832	7,802	7,821	7,838	0.2%
1台当たり落札手数料	10,626	11,124	11,157	11,155	-0.0%
現車会員	44,796	45,139	45,712	46,300	1.3%
CIS(インターネット)会員	25,957	27,072	28,007	28,700	2.5%
TV(衛星)会員	3,921	3,651	3,486	3,300	-5.3%

USSオークション出品台数・成約台数伸び率
(前年同月比)



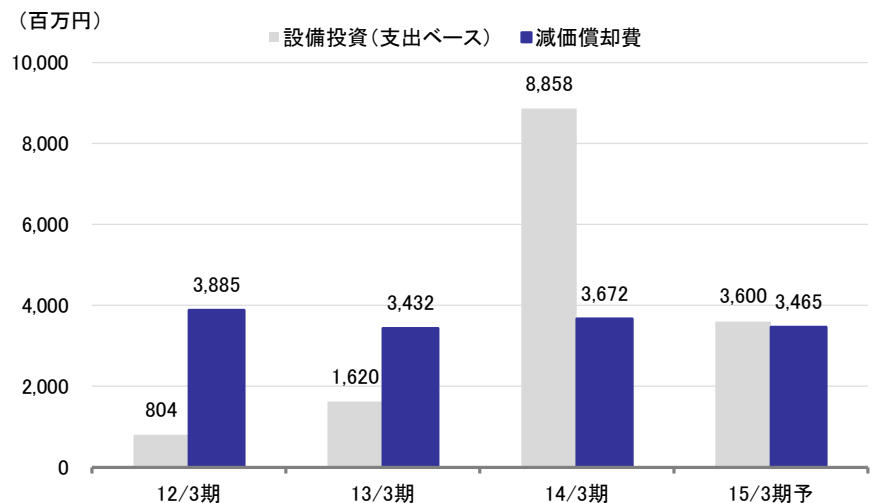
オークション会場の利便性向上に向けて積極的に投資する方針

(2) 拠点戦略

今期の設備投資額(支出ベース)は3,600百万円を計画している。このうち3,400百万円は8月にオープンした岡山新会場の建設費用となっている。新会場については、交通の利便性が向上したことで来場者数や出品台数が増加すると見込んでいたが、第3四半期の出品台数だけで見ると前年同期比で9.3%減と逆に落ち込んでいる。このため、今後も集客に向けた営業活動を強化していく方針としている。

また、その他の会場に関しても、静岡、札幌会場でオークション会場の建替えの検討に入っている。いずれの会場も同一敷地内での建て替えとなり、2016年初頭のオープンを予定している。老朽化したコンピュータシステムや設備を一新することによって、オークション会場内の利便性や快適性を向上し、来場者数の増加につなげていきたい考えだ。設備投資額としては静岡会場が2,000～2,500百万円、札幌会場が3,000百万円程度となる見通し。また、その他の拠点に関しても、設備の更新など利便性向上に向けた投資は積極的に行っていく方針を示している。

設備投資と減価償却費の推移



■ 中期戦略

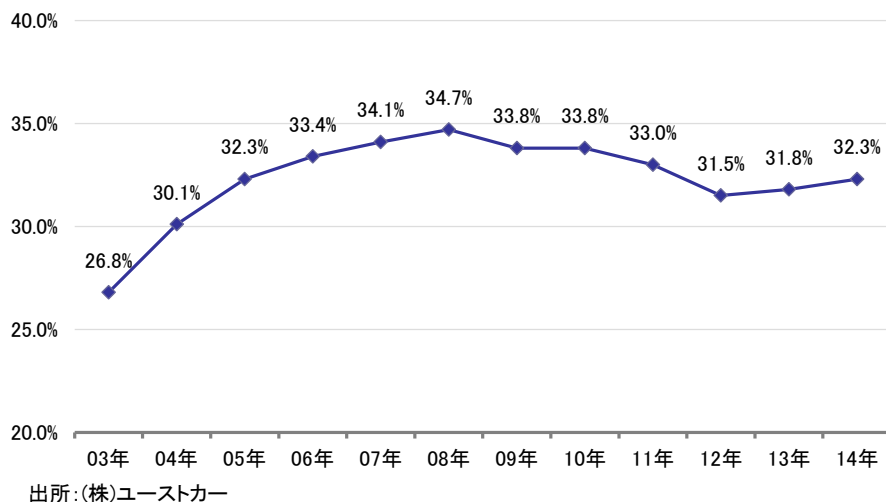
オークション市場の出品台数シェア拡大を目標として掲げる

中期戦略として、同社はオークション市場の出品台数シェア拡大を目標として掲げている。当面は既存会場だけで35%まで引き上げ、その後はM&Aなども活用しながら、更なるシェア拡大を目指していく戦略だ。

シェア拡大施策としては、成約率の高い良質のオークション会場であるという魅力を維持していくと同時に、会場内設備などの利便性向上、並びに運営スタッフのスキル向上などを推進していくことで、来場者数を増やし、出品台数シェアを拡大していく戦略だ。また、収益の最大化につながる効果的なキャンペーン施策についても研究を進めている。

2016 年 3 月期については、中古車オークション市場全体で 2 ～ 3% 程度の出品台数増が見込まれ、これにシェア拡大による効果を加えたとしても、3 ～ 4% 程度の伸びが期待される。新会場の稼働に伴い減価償却費が若干増えるものの、増収効果により増益基調が続くものと予想される。

USSの出品台数シェア(暦年)



○ヤフーと中古車オークション運営会社の提携について

2015 年 2 月 10 日付で、ヤフー<4689>が中古車オークションの大手運営会社である JAA、HAA 神戸と業務提携を発表した。提携内容は、両オークション会場で出品する中古車の一部を「ヤフオク!」で出品するというもの。従来は、オークションに参加する会員事業者しか購入できなかった中古車が、「ヤフオク!」に出品することで個人でも従来より低い価格で購入できる可能性があると言う。従来もインターネットを介した中古自動車の BtoC、あるいは CtoC の取引は行われていたものの、品質評価などに起因するトラブルが多かったこと、車検証の名義変更など諸手続きを落札者側で行う必要があったことなどから、普及はさほど進んでいなかった。

ただ、今回の提携では、品質評価においてオークション運営会社の品質評価確認書が付くこと、また、名義変更や輸送手続きなども、業務提携先の 1 社であるライオンネットワークが一括して行うなど、信頼性の確保や利便性を向上させた仕組みとなっている。出品者にとっても日本最大のネットオークションである「ヤフオク!」に出品することで、従来よりも販売機会が高まるといったメリットが出てくる。

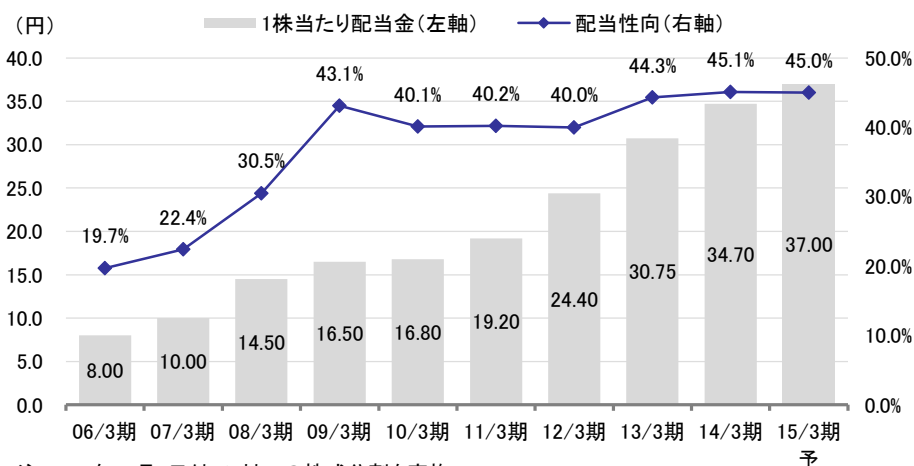
仮に「ヤフオク!」での流通市場が一定規模で拡大するようであれば(=競合運営会社の成約率が上昇)、同社も何らかの対策を講じる必要が出てくるものと考えられる。オークション会場における「成約率の高さ」が同社の強みとなっているためだ。ただ、現在の出品台数は 200 台程度と僅少であり、また、個人向けの中古車ネットオークションが普及するかどうかも懐疑的であることから、同社では静観する構えだ。

■ 株主還元策

上場来 15 期連続増配を予想、株主優待制度も今期より拡充

同社は株主還元に対して積極的な企業として評価されている。配当金に関しては連続増配を続けており、連結配当性向基準で 45% 以上を基本方針として掲げている。2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 37.0 円と前期比 2.3 円の増配を予定しており、今後も連結配当性向で 45.0% の水準を下回るようであれば増配を進めていく方針だ。また、個人安定株主の拡大を目的に株主優待制度も 2015 年 3 月期中間配当から拡充した。株主数では 2014 年 3 月期末の株主数 6,561 名を 1 万名程度まで増やすことを目標としている。

1株当たり配当金と連結配当性向の推移



注: 2013年10月1日付で1対10の株式分割を実施
1株当たり配当金は当該株式分割を遡及修正して表示

株主優待制度

所有株式数	変更前	変更後
100-500 株未満	(新設)	500 円のクオカード (年 2 回)
500-1,000 株未満	(新設)	三井住友 VJA ギフトカード 2,000 円分 (年 2 回)
1,000-10,000 株未満	USS オリジナルグルメギフト 3,000 円相当 (年 2 回)	USS オリジナルグルメギフト 5,000 円相当 (年 2 回)
10,000 株以上	USS オリジナルグルメギフト 10,000 円相当 (年 2 回)	(変更なし)

注: 対象は 9 月末、3 月末の株主

なお、現在保有している自己株式（発行株数の約 17%）に関しては、消却や M&A での活用を想定している。オートオークション市場における圧倒的な競争力を維持し、シェア拡大による成長余地が見込めるなかで、今後も安定配当成長銘柄として注目される。

ディスクレーマー（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、株式会社東京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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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