

ユー・エス・エス

4732 東証 1 部

2015 年 7 月 3 日 (金)

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

■ 4 期連続で過去最高益を更新、16 年 3 月期も増収増益を見込む

ユー・エス・エス <4732> は中古自動車のオート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等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、500 億円弱の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、株主還元で積極的（連結配当性向 45% 以上）な企業として注目される。

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 減の 67,466 百万円、営業利益が同 2.2% 増の 33,411 百万円となり、利益ベースでは 4 期連続で過去最高益を更新した。中古自動車等買取販売事業の落ち込みで売上高は微減となったものの、オートオークションの出品台数が前期比 2.1% 増、成約台数が 0.3% 増と堅調に推移したほか、人件費や販促費、租税公課など販管費が減少したことで増益となった。

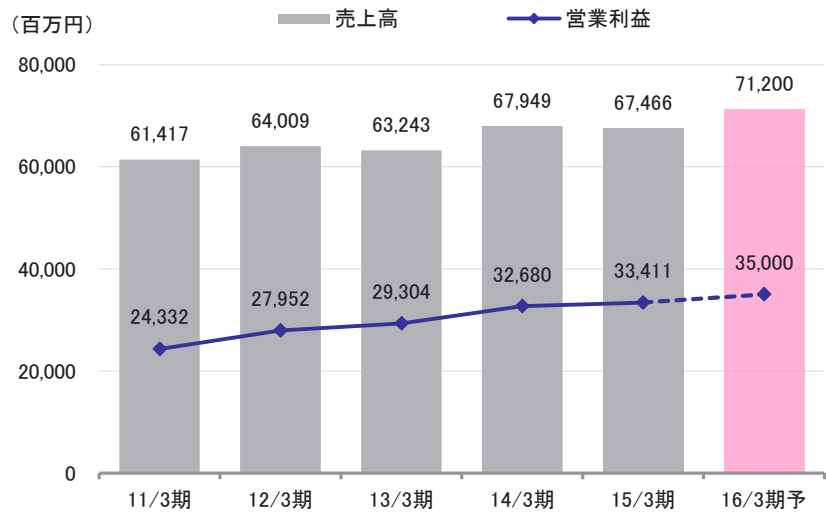
2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 71,200 百万円、営業利益が同 4.8% 増の 35,000 百万円と増収増益を見込む。オークション出品台数が前期比 6.7% 増と拡大するほか、外部落札手数料や商談落札手数料の値上げを 7 月より実施することが増収増益に寄与する。また、大規模会場での出品台数強化を図るため、会場単位の手数料割戻制度も 7 月より 5 会場で導入する予定で、若干のプラス寄与を見込んでいる。

拠点戦略に関しては、オークション会場のリニューアル、新築移転などを積極的に進めていく。2016 年 7 月までに名古屋会場に立体ストックヤードを新設、稼働させるほか、2017 年 4 月には低価格車専用の USS-R 名古屋会場を名古屋会場敷地内に新築移転する。また、札幌・静岡会場も 2017 年 4 月までに新会場を稼働させる予定で、これらだけで約 167 億円の設備投資となる。会場の利便性・快適性を向上することで、集客力並びに出品台数の拡大を進めていく。また、ネットワーク戦略としては、中古車輸出支援サイトを新たに構築し、海外の中古車輸出業者向けのサービスを拡充する。今期中には開発を完了し、トライアルサービスを開始したい考えだ。

■ Check Point

- ・利益ベースでは会社計画を上回り、4 期連続で過去最高を更新
- ・2016 年 3 月期も連続で過去最高益を更新する見通し
- ・2016 年 3 月期も増配を予定、今後も増配を進めていく方針

売上高と営業利益の推移

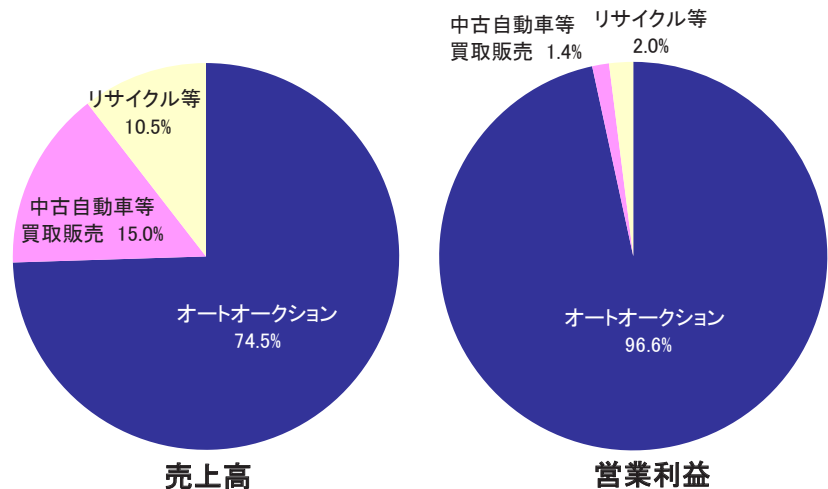


■ 事業概要

オートオークションが主力事業

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74.5%、営業利益の96.6%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)

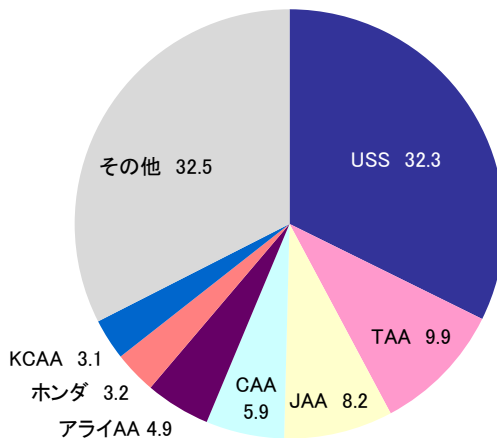


(1) オートオークション

オートオークション事業では、オークション運営会場を国内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。

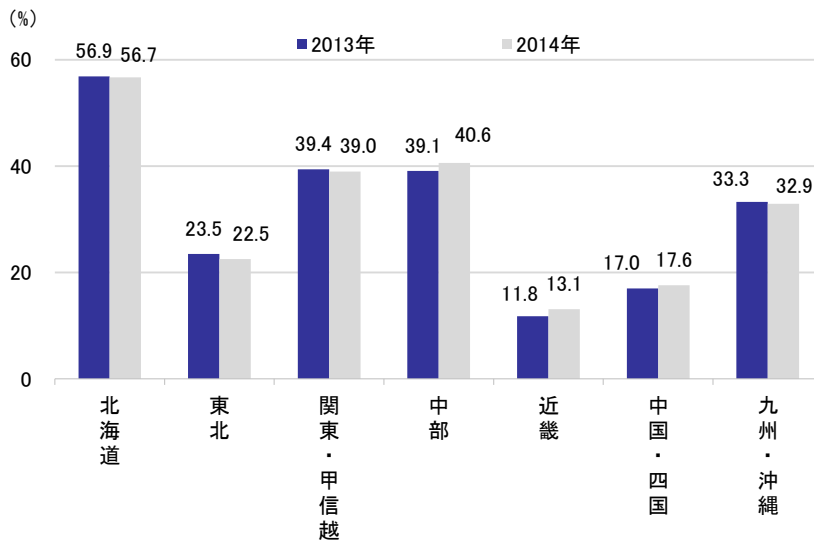
同社グループのオートオークション出品台数シェアは、2014 年実績で 32.3% と 2 位以下を大きく引き離し、業界最大手となっている。現車会員数は 46,307 社（2015 年 3 月末）と圧倒的な数を誇っている。東京会場や名古屋会場など大規模会場を利便性の良い郊外に立地し、良質な中古車を大量出品することで集客力を高め、成約台数を増やし、さらに出品台数を増加させるビジネス戦略で成長を続けてきた。

オートオークション出品台数シェア(2014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、東北地区は 0.1 ポイント差で 2 位となっている。また、近畿地区のシェアは 13.1% と同じく 2 位だが、トップの HAA 神戸が 33.8% となっており、やや乖離している。今後のシェア拡大を進めていくうえでは関西地区のシェア拡大が課題と言える。

地域別出品台数シェア



2015 年 7 月 3 日 (金)

(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 170 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事業と位置付けられる。

(3) その他

その他の事業では、子会社の (株)アビツや (株)カークレ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、カークレ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、両会場で落札した輸出業者向けにサービスを提供している。

■ 業績動向

利益ベースでは会社計画を上回り、4 期連続で過去最高を更新

(1) 2015 年 3 月期の業績概要

5 月 13 日付で発表された 2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.7% 減の 67,466 百万円、営業利益が同 2.2% 増の 33,411 百万円、経常利益が同 2.3% 増の 34,027 百万円、当期純利益が同 8.5% 増の 21,661 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の事業が堅調に推移したことで増益を維持し、会社計画を若干上回る格好で着地した。なお、利益ベースではいずれも 4 期連続で過去最高を更新したことになる。

2015 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

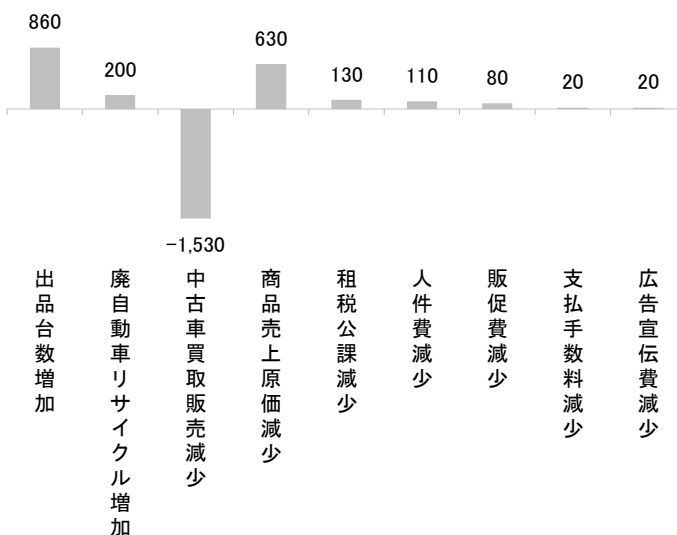
	14/3 期		会社計画	15/3 期		
	実績	対売上比		実績	前期比	計画比
売上高	67,949	-	67,500	67,466	-0.7%	-0.1%
売上原価	26,459	38.9%	25,868	25,774	-2.6%	-0.4%
販管費	8,808	13.0%	8,631	8,279	-6.0%	-4.1%
営業利益	32,680	48.1%	33,000	33,411	2.2%	1.2%
経常利益	33,275	49.0%	33,500	34,027	2.3%	1.6%
当期純利益	19,966	29.4%	21,300	21,661	8.5%	1.7%
出品台数 (万台)	230.5	-	240.8	235.3	2.1%	-2.3%
成約台数 (万台)	154.1	-	151.9	154.5	0.3%	1.7%

注：会社計画は 2014 年 11 月時点

営業利益の主な増益要因としては、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、商品売上原価の減少に加えて、人件費や租税公課、販促費等の販管費が減少したことが寄与した。一方、減益要因としては、中古自動車等買取販売事業の減収に伴う利益減が挙げられる。

15/3期営業利益増減要因

(単位:百万円)



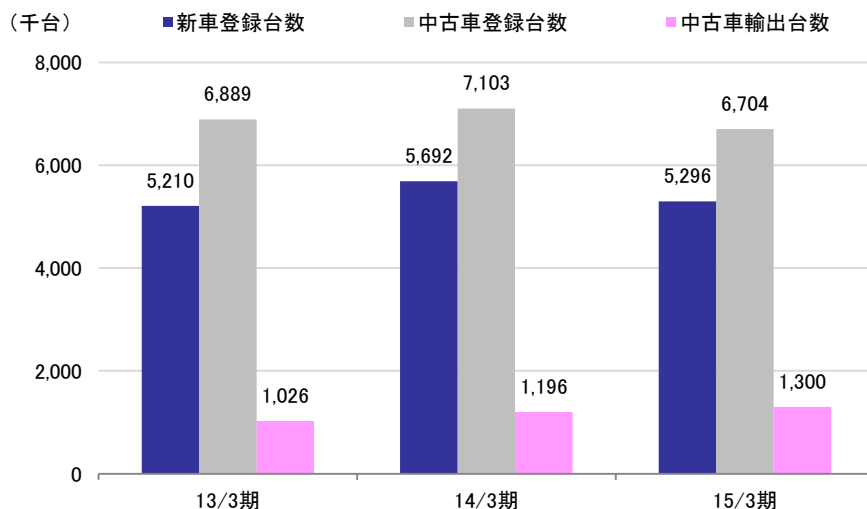
中古車オークション市場の成約台数は輸出業者向けが好調に推移

(2) 市場環境

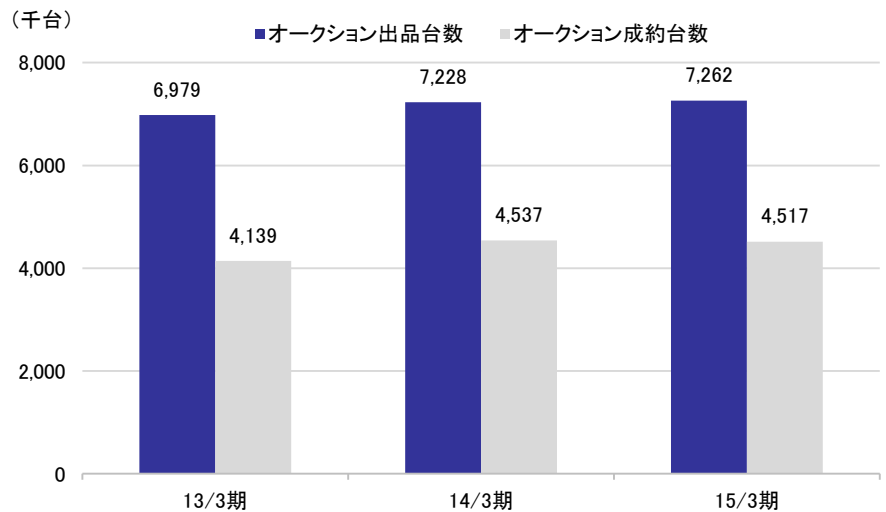
2015 年 3 月期の市場環境を見ると、新車登録台数に関しては消費税増税後の反動減が長引いたことで、前期比 6.9% 減の 529 万台と 4 期ぶりに減少に転じた。ただ、2 年前の水準は上回っており、駆け込み需要の影響を除けば堅調に推移したとも言える。また、中古車登録台数も消費税増税の影響を受け、同 5.6% 減の 670 万台と 4 期ぶりの減少に転じている。一方、中古車輸出台数については円安を背景に、アフリカやアジア新興国向けに需要が拡大しており、前期比 8.7% 増の 130 万台と 5 期連続で増加した。

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、前期比 0.5% 増の 726 万台、成約台数は同 0.4% 減の 451 万台といずれも前期並みの水準となった。成約台数に関しては、国内需要が減少した一方で、輸出業者向けが好調に推移した。

新車・中古車登録台数及び輸出台数



中古車オークション市場の動向



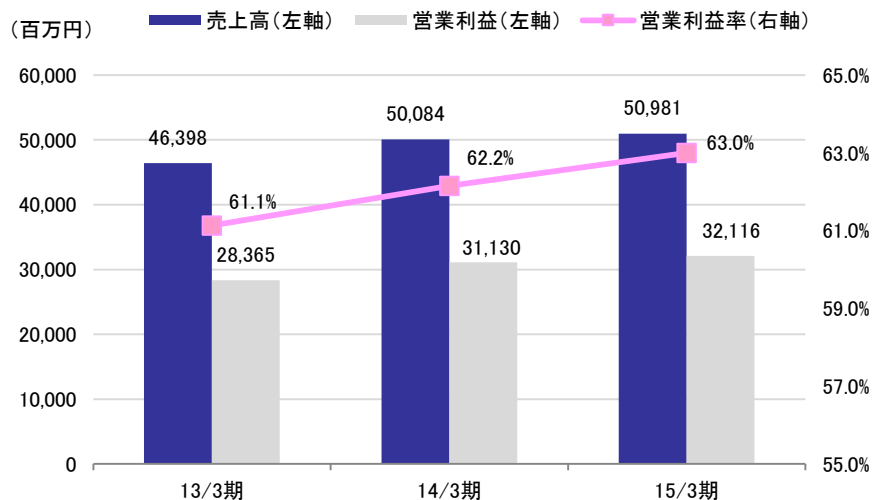
中古車オークション業界における競争力は引き続き強さをキープ

(3) 事業セグメント別動向

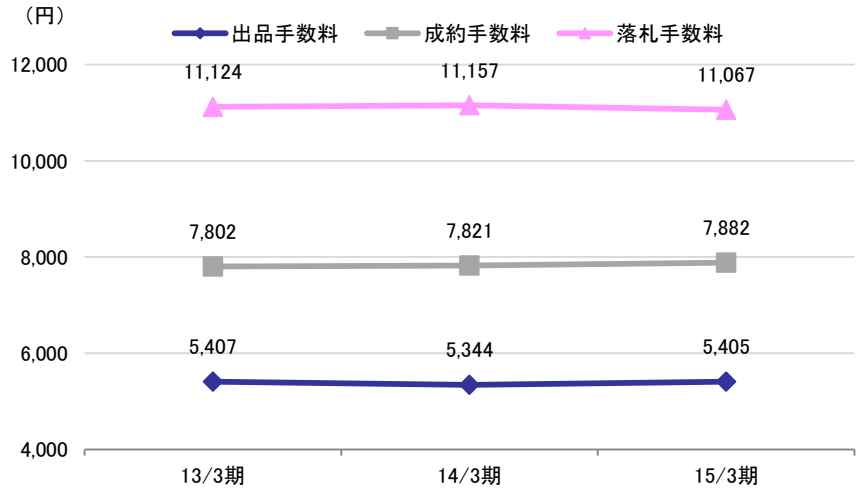
○オートオークション事業

オートオークション事業の売上高は前期比 1.8% 増の 50,981 百万円、営業利益は同 3.2% 増の 32,116 百万円となった。オートオークション出品台数が同 2.1% 増の 2,353 千台、成約台数が同 0.3% 増の 1,545 千台と堅調に推移した。計画対比では新車販売減少の影響を受けて、出品台数がやや下回ったものの、成約台数は逆に上回った。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期比 3.4% 増、名古屋会場が同 6.2% 増、大阪会場が同 3.2% 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。特に、名古屋会場は 2013 年 8 月に新会場を稼働し収容能力を増強した効果がでた。営業利益は増収効果に加えて、減価償却費や販促費、租税公課など営業費用が減少したことが増益要因となった。

オートオークション事業

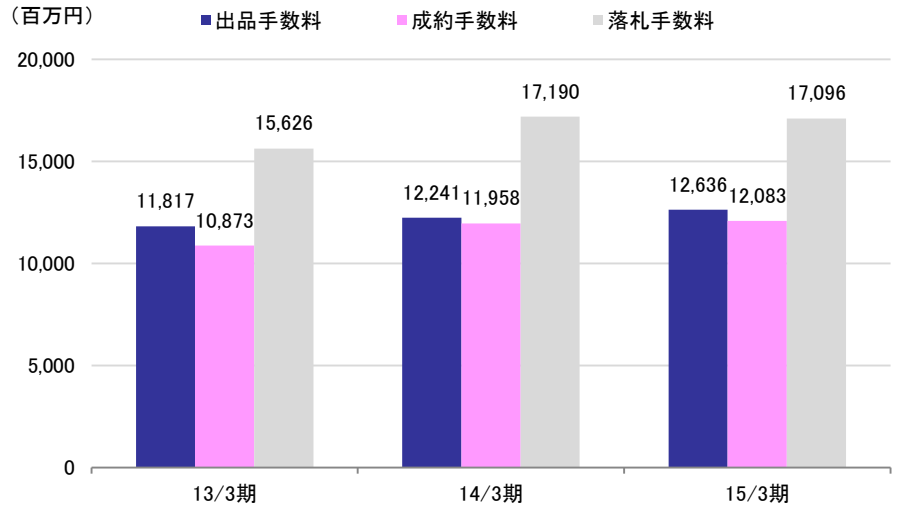


1台当たり手数料の推移

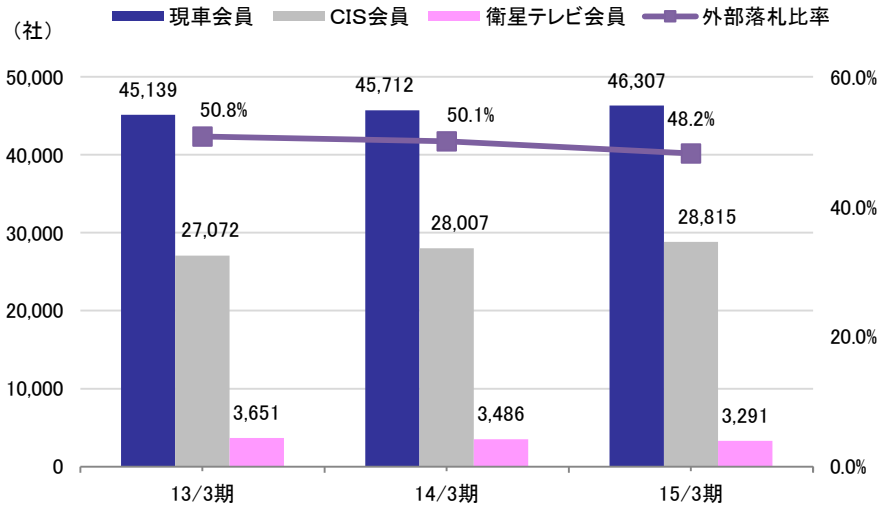


※連結相殺前の数値をもとに算出

手数料売上高内訳



USS会員数と外部落札比率



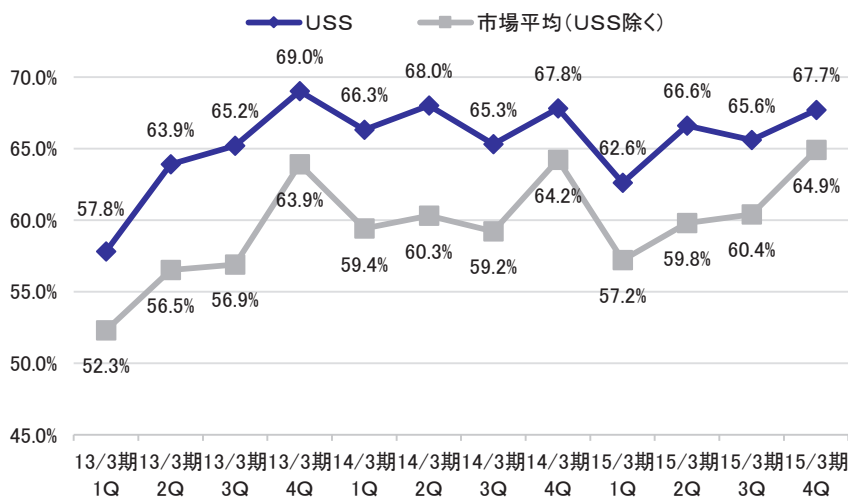
2015 年 7 月 3 日 (金)

手数料単価の動向を見ると、1 台当たり出品手数料は 5,405 円と前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若干増加したものの、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 7,882 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 11,067 円と若干下落した。円安を追い風に取扱台数を拡大している輸出業者が、コスト削減のため会場に直接来場するケースが増え、手数料の高い外部落札比率が前期の 50.1% から 48.2% に低下したことが要因だ。

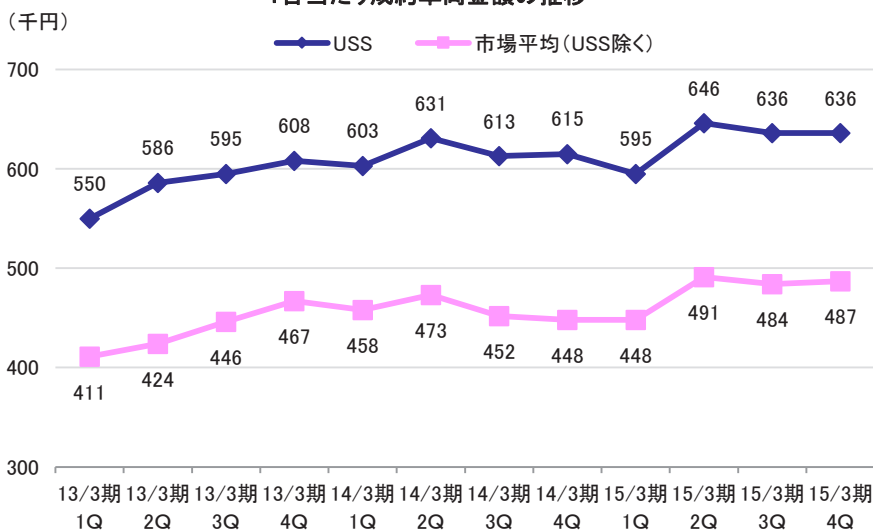
この結果、手数料売上高は、出品手数料が前期比 3.2% 増、成約手数料が同 1.0% 増、落札手数料が同 0.5% 減となった。

中古車オークション業界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との成約率の差、また、1 台当たり成約車両金額の差から見て取れる。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、出品台数のシェア拡大を図る」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



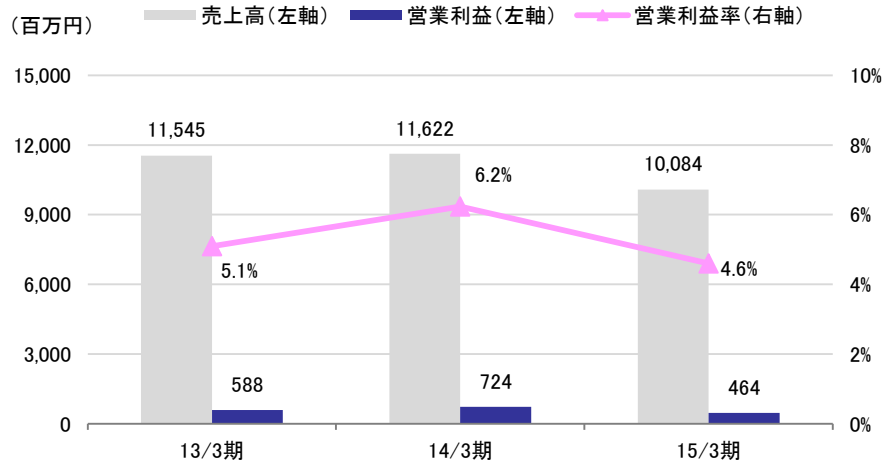
2015 年 7 月 3 日 (金)

○中古自動車等買取販売事業

中古自動車等買取販売事業の売上高は前期比 13.2% 減の 10,084 百万円、営業利益は同 35.8% 減の 464 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 14.4% 減の 6,737 百万円、営業利益が同 26.9% 減の 364 百万円に、事故現状車買取販売事業は売上高が同 10.9% 減の 3,347 百万円、営業利益が同 55.7% 減の 99 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。

ただ、半期ベースで見ると下期は対上期比で増収増益に転じるなど、足元では底打ち感が出てきている。

中古自動車等買取販売事業



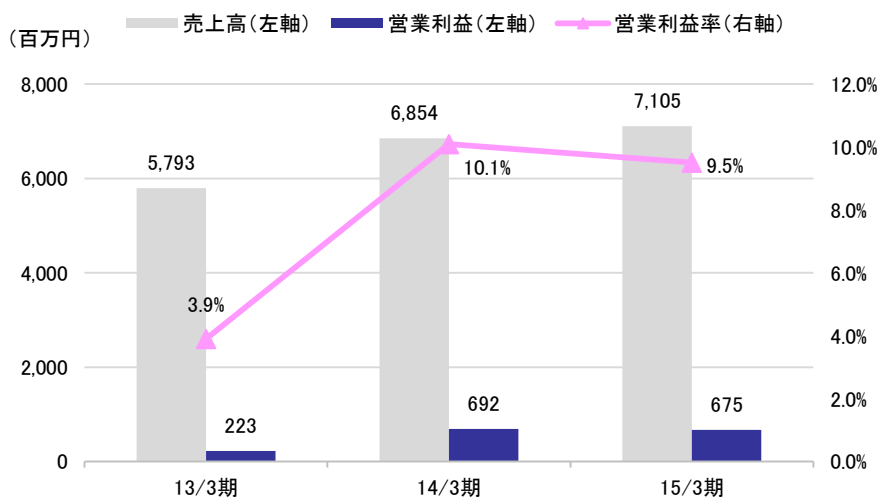
○その他の事業

その他の事業の売上高は前期比 3.7% 増の 7,105 百万円、営業利益は同 2.4% 減の 675 百万円と増収減益となった。このうち、廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビヅは、売上高が同 4.3% 増の 5,027 百万円、営業利益が同 8.7% 減の 462 百万円となった。廃自動車等の取扱量が増加したものの、下期にかけて鉄スクラップ相場が下落したことで増収減益となった。

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は、売上高が前期比 7.7% 減の 1,383 百万円、営業利益が同 38.7% 減の 79 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下期に入って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、売上高が前期比 21.4% 増の 609 百万円、営業利益が同 126.2% 増の 105 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。

その他の事業



2016 年 3 月期も連続で過去最高益を更新する見通し

(4) 2016 年 3 月期業績見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 71,200 百万円、営業利益が同 4.8% 増の 35,000 百万円、経常利益が同 4.6% 増の 35,600 百万円、当期純利益が同 8.0% 増の 23,400 百万円となり、連続で過去最高益を更新する見通しだ。

2016 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	15/3 期			16/3 期	
	会社計画	実績	前期比	会社計画	前期比
売上高	67,500	67,466	-0.7%	71,200	5.5%
売上原価	25,868	25,774	-2.6%	27,315	6.0%
販管費	8,631	8,279	-6.0%	8,884	7.3%
営業利益	33,000	33,411	2.2%	35,000	4.8%
経常利益	33,500	34,027	2.3%	35,600	4.6%
当期純利益	21,300	21,661	8.5%	23,400	8.0%
出品台数 (万台)	240.8	235.3	2.1%	251.0	6.7%
成約台数 (万台)	151.9	154.5	0.3%	155.6	0.7%

15/3 期の会社計画は 2014 年 11 月時点

事業セグメント別で見ると、主力のオートオークション事業の売上高は、前期比 5.3% 増の 52,946 百万円となる見通し。前提となる国内自動車市場については新車販売台数、オークション出品台数ともに前期並みの水準を想定。こうしたなかで、同社のオークション出品台数は前期比 6.7% 増の 2,510 千台、成約台数は同 0.7% 増の 1,556 千台とし、出品台数のシェア拡大を見込んでいる。

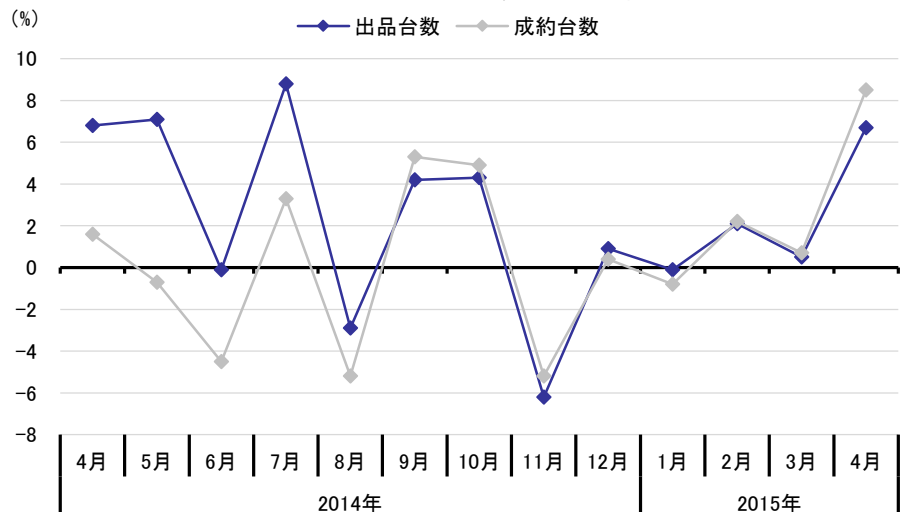
2015年7月3日(金)

同事業における今期の営業戦略として、大きく2つの取り組みを進めていく。第1に、大規模会場の出品台数強化を図るため、7月から会場単位の手数料割戻制度（ボリュームディスカウント）を導入する。これまでは、東京、名古屋、九州、福岡、静岡の5会場で、共通だった手数料割戻制度を今年7月より、地域の需要に見合った割戻制度に変えていく。具体的には、今までは5会場合計の出品台数が1ヵ月当たり200台以上の出品業者に対して手数料割戻を行ってきたが、これを会場によって10台、100台、150台といったように条件を細分化することで、中小規模の出品業者でも割戻のメリットを受けられるようにした。その代わりに200台以上の出品業者に対する割戻率は引き下げる。このため、大口の出品業者にとっては割安感がなくなることになるが、影響は10社程度とみられ、中小規模の出品業者の出品意欲が高まることで、全体的にみればプラスの効果が見込めるとみている。

2つ目の取り組みとしては、落札手数料のうち外部落札手数料の値上げを7月より実施する。具体的には、インターネット落札手数料を16,000円から17,000円に、衛星テレビ落札手数料を11,000円から12,000円に値上げする。同社グループ以外のオークション事業者の会員もインターネット経由で落札するケースが増えてきており、サービス向上を図るための次世代システムへの追加投資費用に充てていく。また、商談落札手数料（セリで流れた出品車の落札）も従来は各会場で3,000～10,000円と個別で設定していたが、7月より全会場10,000円で統一する。これら落札手数料の値上げによって今期は980百万円（うち商談落札手数料で420百万円）の増益要因を見込んでいる。なお、出品手数料と成約手数料の単価に関しては前期並みの水準を想定している。

足元のオークションの月次状況を見ると、4月は出品台数が前年同月比6.7%増、成約台数が同8.5%増といずれも会社計画を若干上回り、5月もほぼ計画どおりとなるなど、順調な滑り出しとなっている。7月以降に新たに導入される手数料割戻制度が、出品台数に対してどの程度影響を与えるかが、今期業績を見るうえでポイントになってこよう。

USSオークション出品・成約伸び率の推移(月次)



中古自動車等買取販売事業の売上高は前期比9.4%増の11,030百万円を見込む。このうち中古自動車買取販売事業は前期比9.0%増、事故現状車買取販売事業は同10.2%増となる。前期の反動減が一巡したことによる売上高の回復を見込んでいる。

また、その他の事業の売上高は、前期比1.7%増の7,223百万円を見込んでいる。このうち、廃自動車リサイクル事業に関しては前期比横ばい、廃ゴムのリサイクル事業は同2.8%増、輸出手続代行サービスは同13.5%増となる見通し。

事業別売上高の推移

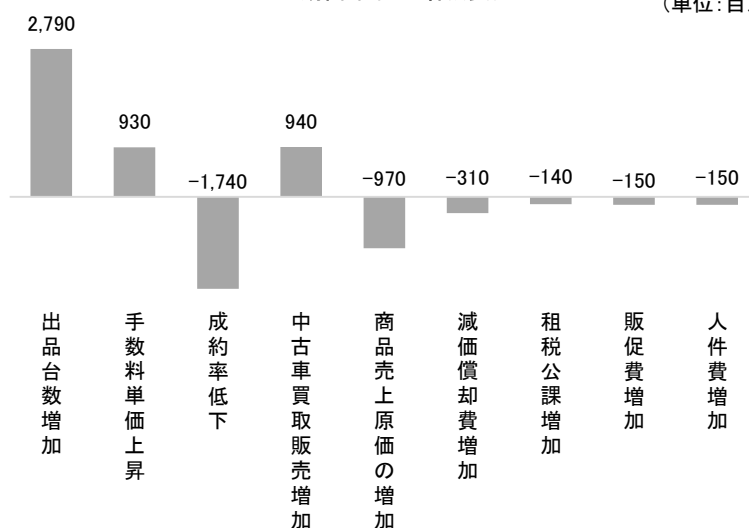
(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予	前期比
オートオークション事業	45,909	49,479	50,281	52,946	5.3%
出品手数料	11,817	12,241	12,636	13,476	6.6%
成約手数料	10,873	11,958	12,083	12,146	0.5%
落札手数料	15,626	17,190	17,096	18,176	6.3%
商品売上高	624	905	1,166	1,523	30.6%
その他営業収入	6,967	7,184	7,299	7,623	4.4%
中古自動車等買取販売事業	11,545	11,621	10,083	11,030	9.4%
中古自動車買取販売	8,106	7,867	6,736	7,342	9.0%
事故現状車買取販売	3,438	3,754	3,347	3,687	10.2%
その他事業	5,789	6,848	7,100	7,223	1.7%
廃自動車等のリサイクル	4,016	4,816	5,022	5,023	0.0%
廃ゴムのリサイクル	1,335	1,498	1,383	1,422	2.8%
中古自動車の輸出手続代行サービス	437	500	609	691	13.5%
その他	-	32	84	85	1.2%
合計	63,243	67,949	67,466	71,200	5.5%

2016 年 3 月期の営業利益の増減益要因を見ると、オークション出品台数の増加で 2,790 百万円、手数料単価の上昇で 930 百万円、中古自動車等買取販売の増加で 940 百万円増益見込み、成約率の低下や減価償却費の増加、販促費や人件費など販管費の増加などを吸収する格好となる。

16/3期営業利益増減要因

(単位：百万円)



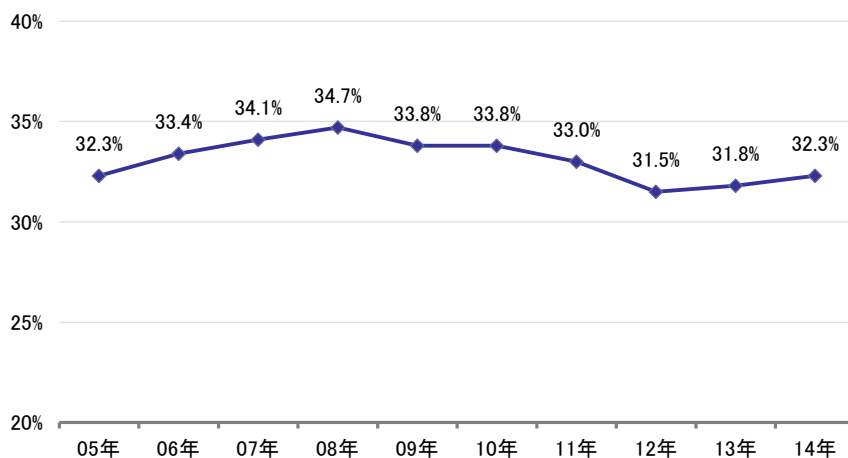
■ 中期成長戦略

シェア拡大施策として、価格・拠点・ネットワーク戦略を掲げる

中期成長戦略として、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、前述した価格戦略（会場規模や地域の需要に即した手数料体系の見直し）に加えて、拠点戦略、ネットワーク戦略を掲げている。

2015 年 7 月 3 日 (金)

USSの出品台数シェア(暦年)



出所: 株式会社ユーストカー

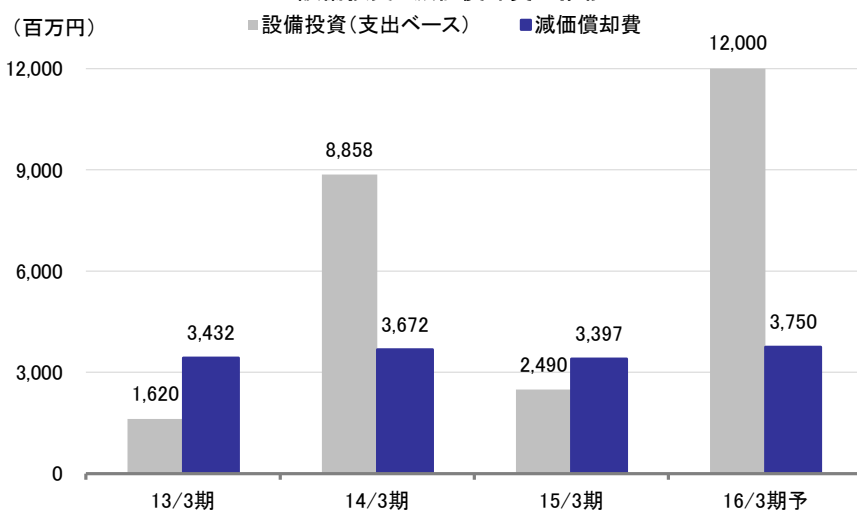
(1) 拠点戦略

拠点戦略としては、名古屋会場に6,000台規模の7階建て立体ストックヤードを新設し、2016年7月に稼働予定となっている(設備投資額は約82億円)。また、立体ストックヤードの稼働によって空いた平面駐車場のスペースに、低価格車専用オークション会場であるR-名古屋会場を2017年3月までに新築移転する予定となっている(設備投資額は約25億円)。USS-R名古屋会場では現在、ストックヤードが手狭で近隣地を賃借している。これら賃借料や会場までの運送費、人件費など合わせると年間220百万円の費用が発生していることになる。名古屋会場敷地内に新築移転すると、こうした費用の削減が可能となる。

また、札幌、静岡会場はそれぞれ、同じ敷地内に新築建替えを行い、2017年4月までに稼働を予定している(設備投資額は約60億円)。これら以外にも、東京会場の12レーン化(現在10レーン)を検討しているほか、4年後には群馬会場の新築建替えを計画している。その他のオークション会場においても、会員の利便性向上に向けた設備の更新投資を実施していく方針で、来場者数の増加及び出品台数の増加につなげていく考えだ。

このため、設備投資額は2016年3月期が120億円、2017年3月期が100億円程度と高水準が続く見通し。減価償却費は2016年3月期が3,750百万円と前期比350百万円程度増加する見通しだが、主因は既存の札幌、静岡会場における残存簿価の早期償却を実施するためで、2017年3月期に関しては微増程度となる見通し。

設備投資と減価償却費の推移



新たに CIS 情報サービスにて、中古車輸出支援サイトを構築

(2) ネットワーク戦略

ネットワーク戦略として、新たに CIS 情報サービスにて、中古車輸出支援サイトを構築し、将来的には代金決済仲介、輸送手配仲介など中古車輸出を網羅的に支援できるサービスの提供を開始していく計画だ。まずは、海外の買取事業者向けに、オークションの下見情報を閲覧できるサイトをつくり、エージェント経由で注文を出せるようなシステムを構築していく。海外買取事業者が落札までにかかる手間を省き、積極的に入札できる環境を整えることで、オークション全体の成約率上昇の効果を狙っている。同社では 2016 年 3 月期中のトライアルサービス開始を目指し、効果的であれば有料サービスにすることも選択肢の 1 つとして考えている。

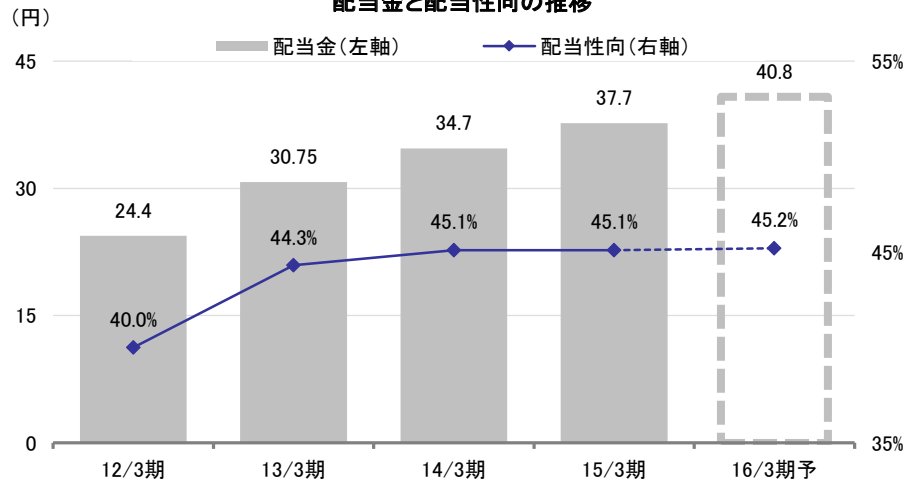
■ 株主還元策

2016 年 3 月期も増配を予定、今後も増配を進めていく方針

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。配当金に関しては上場来の連続増配を更新中で、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。2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 40.8 円と前期比 3.1 円の増配を予定しており、個人安定株主の拡大を目的に株主優待制度も 2015 年 3 月期より拡充している。

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、今後も高収益かつ安定配当成長銘柄として注目される。

配当金と配当性向の推移



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	優待内容
100-500 株未満	500 円の QUO カード (年 2 回)
500-1,000 株未満	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 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)

注：対象は 9 月末、3 月末の株主

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