

ネクステージ

3186 東証 1 部

<http://www.nextage.jp/ir/index.php>

2016 年 8 月 15 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
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

■ エリア No.1 の専門店強化で差別化

中古車販売大手のネクステージ〈3186〉は、2016 年 11 月期第 2 四半期の好業績を発表した。売上高は前年同期比 34.9% 増の 41,936 百万円、営業利益が同 40.9% 増の 1,102 百万円、経常利益が同 24.6% 増の 1,056 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 43.2% 増の 702 百万円となった。期初予想比では、売上高が 10.0% 増、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益がそれぞれ 37.8%、54.0%、83.0% 上回り、第 2 四半期における過去最高益を達成した。同期間における日本の中古車販売市場は、弱含みで推移しており、同社の突出した好調ぶりが異彩を放つ。

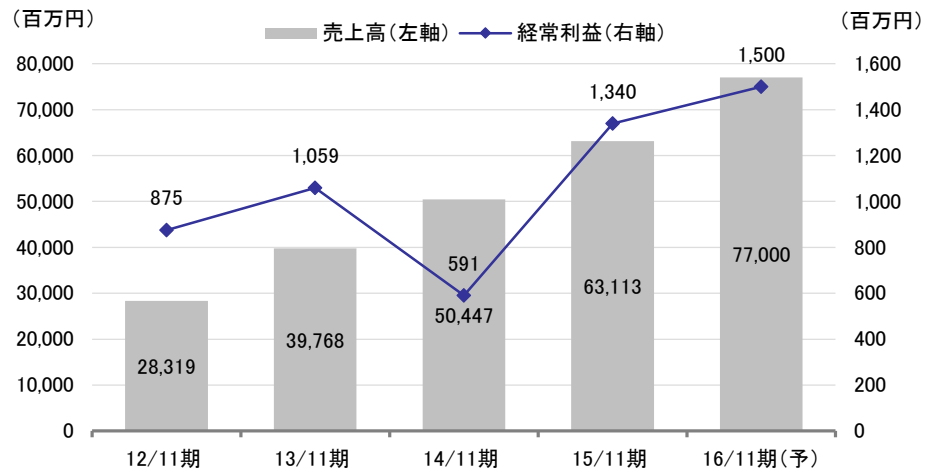
同社は、過去 2 期の業績予想の未達を踏まえて店舗戦略を見直し、他社の追随を許さぬ差別化戦略により、高成長と収益性の向上を図る。今期の重点施策として、エリア No.1 の専門店強化、整備収益を強化した店舗、買取仕入の強化の 3 点を掲げている。エッジを効かせた専門店である SUV 車の大型専門店である「SUV LAND」の 1 号店が、極めて好調に推移していることから、既存の複合店の同形態への業態転換を前倒している。期末には、新規出店を含め、期初計画よりも 2 店舗多い 6 店舗とする。今後、「SUV LAND」を全国的ブランドに育成する。また、車両販売・用品販売・保険・整備・点検・車検・買取までの中古車ビジネスサイクルをワンストップで行う総合店を展開し、整備・車検に関連する機会損失を減らし、収益性を高める。買取専門店は既存の販売店に併設することで、イニシャル及びランニング・コストを抑制し、早期の多店舗展開を進める。新しい方向性が増収増益という形で具現化しているため、継続的な高成長が期待される。

2016 年 11 月期は、売上高が前期比 22.0% 増の 77,000 百万円、営業利益が同 30.3% 増の 1,654 百万円、経常利益が同 11.9% 増の 1,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 2.4% 増の 862 百万円と期初予想を据え置いた。中間期時点の通期予想進捗率は、売上高で 54.5%、経常利益で 70.4% に上昇しており、保守的な予想となった。

■ Check Point

- ・エッジの効いた専門店「SUV LAND」で差別化を図る
- ・総合店の出店による顧客生涯価値の獲得
- ・2016 年 11 月期の通期予想は保守的に

売上高と経常利益の推移(連結)



■ 事業戦略

エッジの効いた専門店「SUV LAND」で差別化を図る

同社は、2015 年 11 月期までの 3 年間で売上高が 2.2 倍、経常利益が 1.5 倍となった。急成長の原動力は、広域・多店舗展開という独自のビジネスモデルによる。展開地域は、本拠を置く愛知県を含む東海地域から、2008 年に関西地方、2009 年に九州沖縄地方、2010 年に関東甲信越地方、2011 年に北海道東北地方へと拡大した。過去 3 年間における店舗数は 2.2 倍になった。

地方別店舗数の推移

(単位：店)

	10/11 期	11/11 期	12/11 期	13/11 期	14/11 期	15/11 期	16/11 期 2Q
北海道東北地方		1	-	2	4	7	7
関東甲信越地方	1	2	3	8	11	16	18
東海北陸地方	13	13	15	16	18	20	24
関西地方	2	2	4	4	5	6	6
中国四国地方			-	2	1	-	-
九州沖縄地方	1	1	3	5	5	7	7
合計	17	19	25	37	44	56	62

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の広域・多店舗展開というビジネスモデルは、低価格・高商品回転、専門店化、クロスセルの 3 本柱で構成されている。低価格戦略は、1 台当たりの車両販売の利益を抑えて、高い回転率より利益のボリュームを積み上げる。高い商品回転率は、常に新しい在庫を展示するという好循環を生む。店舗戦略として、専門店展開を行っている。大半の顧客は、購入する車種もしくはカテゴリーを決めて来店するため、カテゴリー別の展示在庫が豊富にある方が高い成約率に結びつく。比較的規模の大きな店舗では、カテゴリーごとに展示スペースをゾーン分けして複合店としている。クロスセルは、1 台当たりの販売金額を高め、収益源を増やす。同社は、車両本体に加え、付随する商品・サービス（各装備品、ボディーコーティング、損害保険、メンテナンスパック）を提供する。

ネクステージ

3186 東証 1 部

<http://www.nextage.jp/ir/index.php>

2016 年 8 月 15 日 (月)

過去 2 期に利益予想が大幅未達となった要因は、車両の店頭販売が計画値に届かなかったことによる。自動車販売の台数による積上げ、クロスセルによるかさ上げができなかった上、保有期間を短縮する在庫管理の厳格化により期末セールスやオークションでの処分売りをしたことから収益性を悪化させた。同業他社が、クロスセルなど同社と同様の販売スタイルを取るようになったことから、以前よりも差別化要因が薄れた。

(1) 2016 年 11 月期の重点施策

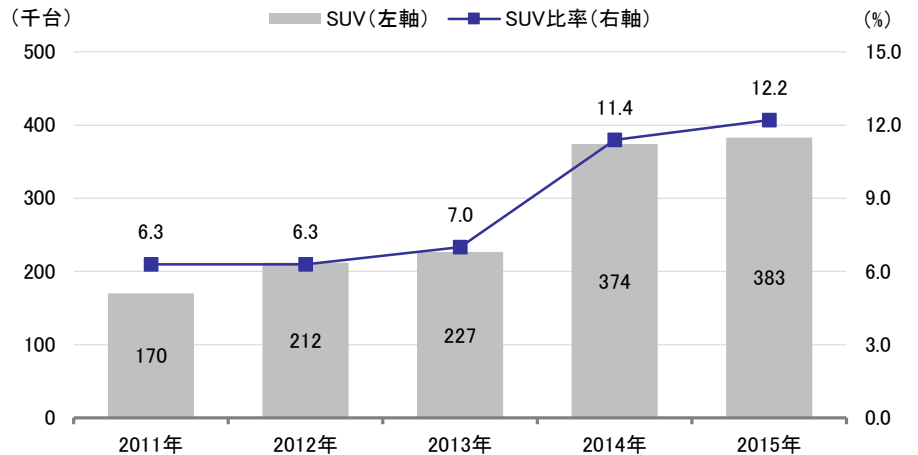
2016 年 11 月期の第 2 四半期の業績が期初予想以上の結果を出したのは、新たに取り組んでいる重点施策が奏功したことによる。それらは、エリア No.1 の専門店強化⇒ SUV LAND、整備収益を強化した店舗⇒総合店の出店、買取仕入の強化⇒買取専門店の出店である。

(2) エッジを効かせた専門店「SUV LAND」－多店舗展開を加速

専門店化戦略では、さらにエッジを効かせた専門店として「SUV LAND」を、2015 年 8 月に愛知県名古屋市緑区大高にオープンした。常時約 250 台の日本最大級の在庫を用意しており、品ぞろえも軽 SUV、国産 SUV、輸入 SUV と幅広く取りそろえている。SUV と顧客ニーズに近いミニバンも置く。近隣店舗の展示車数は 50 ～ 100 台程度にとどまり、SUV LAND は他社の追随を許さない。在庫量は中規模店の 3 倍程度だが、来店客数は 5 倍になり、販売効率が高い。毎月イベントを開催して、消費者に『モノ』から『コト』へのライフスタイルを提案している。第 1 号店の成功を受け、2016 年 6 月～7 月に福岡、神戸西、横浜町田、千葉北にある既存店を、SUV LAND に業態転換する。北陸エリアには、第 4 四半期に新規出店をする。期末の店舗数は 6 店舗と当初計画に比べ 2 店舗多くなる。SUV LAND のブランドを、全国的に確立することを目指す。

SUV は、シティユースにも向いた、多目的スポーツ車として幅広いユーザーニーズにマッチする車種が増えた。売れ筋の категория であることから、ジャガー、ボルボ、マセラティなども新車を投入している。日本の新車登録台数では、SUV 車の比率が 2011 年の 6.3% から 2015 年に 12.2% へ上昇した。

SUVの登録台数とSUVの比率



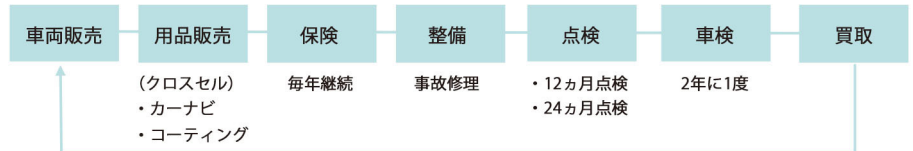
出所: (社)日本自動車販売協会連合会の統計よりフィスコ作成

総合店の出店による顧客生涯価値の獲得

(3) 総合店の出店—顧客生涯価値の獲得を目指すワンストップ・ショップ

中古車のビジネスサイクルは、車両販売→用品販売（クロスセル）→保険→整備→点検→車検→買取で完結する。同社は車両販売や用品販売、保険までを重点的に行い、整備・車検から買取までのビジネスが手薄であった。今後は、車両販売・整備車検・買取までの顧客生涯価値（ライフタイム・バリュー）を獲得するための機能をワンストップで提供する総合店に傾斜する。現在は、東海地域で3店舗を運営しているが、全国へ展開する計画でいる。2016年11月期は、1店舗の新規出店を予定しており、期末には4店舗となる。民間車検場となる指定工場を持つ店舗を、今期中に3ヶ所増加させ、8ヶ所とする。

中古車のビジネスサイクル



出所：会社資料よりフィスコ作成

2015年11月期の販売実績（中古車：23,438台、新車：5,055台、車検：3,660台）をベースに、第三者機関により試算してもらった結果、同社は整備・車検で約12億円、保険で約3.6億円、合計約15.6億円の機会損失が生じていると診断された。これに買取がオンされることになる。

2015年11月期の販売実績から算出した機会損失

	機会損失	合計
整備・車検	約12億円	約15.6億円
保険	約3.6億円	+
買取	商品調達	α（買取）

出所：会社資料よりフィスコ作成

(4) 買取専門店—既存店舗に併設

買取専門店は、既存店舗に併設し、専門部隊を置く。個店を出店することに比べ、初期投資が少なく、減価償却費などの費用も抑えられる。買取店を利用する顧客の65%は次のクルマを決めていないため、同社展示車の販売機会を増加させる。買取専門店は、第一義的には販売店舗の安定的仕入網となるが、オークションへの出品で利益を得ることも可能になる。

2016年11月期末の店舗数は、買取専門店7店舗を含め、前期比4店舗増の60店舗を計画している。当初計画の65店舗であった。出店戦略を、既存店のSUV LANDへの業態転換と総合店の出店にシフトさせたためだ。2016年1月に、ボルボの正規新車ディーラーとして新規出店した。

2016年11月期の出店計画

(単位：店)

	15/11 期末		1Q	2Q	3Q	4Q	16/11 期末
中型車（国産）	48	新規出店	+3				38
		統合・業態変更 (前回公表値)	-2	-	-11		
総合店	3	新規出店				+1	4
SUV LAND	1	新規出店				+1	6
		業態変更 (前回公表値)		-	+4		
輸入車専門店	4	新規出店			-		4
		(前回公表値)			(+1)		
新車ディーラー	-	新規出店	+1				1
買取専門店	-	新規出店		+4	+1	+2	7
		(前回公表値)			(+3)	(+4)	
合計	56		+2	+4	-6	+4	60
		(前回公表値)		(-1)	(+2)	(+6)	

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年11月期の重点施策

店舗構成の見直し		進行中の取組
エリア No.1 の専門店強化 ⇒ SUV LAND	専門店に更なるエッジを効かせた専門店の出店。『モノ』から『コト』へ、ライフスタイルを提案し販売へ繋げられる店舗づくり。	① SUV LAND への業態変更 (横浜町田店、神戸西店、千葉北店 福岡 SUV 専門店) ② 新規出店 (北陸エリア)
整備収益を強化した店舗 ⇒ 総合店の出店	地域一番店の大型店の出店を計画。地元に着し、車検や整備収益を柱とした店舗を出店する。	① 整備 PIT の整った店舗展開 ⇒ 東海エリアに出店を計画 ② 整備部門・人員の採用強化 ③ 指定工場の増設 (5カ所→8カ所へ増加)
買取仕入の強化 ⇒ 買取専門店の出店	多店舗展開のための安定的仕入網の確保、また利益率改善のための買取仕入の強化を行う。	① 既存店に買取店舗を追加 ⇒ 東海エリアの大型店から開始 ② 買取部門・人員の採用強化 ⇒ 執行役員を選任 ③ 買取専門店の新規出店を計画

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 業績動向

2016年11月期 2Q は過去最高益を達成

(1) 2016年11月期第2四半期業績

2016年11月期第2四半期は、売上高が前年同期比 34.9% 増の 41,936 百万円、営業利益が同 40.9% 増の 1,102 百万円、経常利益が同 24.6% 増の 1,056 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 43.2% 増の 702 百万円となった。期初予想比でも、売上高が 10.0% 増、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益がそれぞれ 37.8%、54.0%、83.0% 上回った。第2四半期において、過去最高益を達成した。

ネクステージ

3186 東証 1 部

<http://www.nextage.jp/ir/index.php>

2016 年 8 月 15 日 (月)

当 6 ヶ月間における日本の中古車登録台数は、普通車が 1,711 千台、前年同期比 0.1% 減、軽自動車 が 1,622 千台と同 2.8% 減のマイナス成長が続く厳しい状況となった。同社は、今期に入って 4 店舗の新規出店と前期に出店した準既存店がフルに寄与したことから、国内における販売台数は 28,004 台と前年同期比 20.2% 増となった。新車価格の上昇を反映して中古車の販売単価も上がっていることから、販売高は 41,754 百万円と前年同期比 35.4% 増加した。一方、中古車輸出は 429 台と同 42.3% 減少した。同社は、車両販売の単価よりも、クロスセルなどで稼ぐため 1 台当たりの売上総利益を重視している。売上総利益の伸び（前年同期比 27.7%）が販管費の増加率（同 25.1%）を上回ったため、営業利益は同 40.9% の高伸長となった。営業外収支は、前年同期にあった保険金収入がなくなり、また債権流動化枠の組成費用が発生したことから、経常利益の伸び率を同 24.6% にとどめた。

2016 年 11 月 第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	15/11 期 2Q			16/11 期 2Q			
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	前年同期比	予想比
売上高	31,095	-	38,115	41,936	-	34.9%	10.0%
売上総利益	4,674	15.0%	-	5,969	14.2%	27.7%	-
販管費	3,892	12.5%	-	4,867	11.6%	25.1%	-
営業利益	782	2.5%	800	1,102	2.6%	40.9%	37.8%
経常利益	847	2.7%	686	1,056	2.5%	24.6%	54.0%
親会社株主に帰属する四半期純利益	490	1.6%	384	702	1.7%	43.2%	83.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

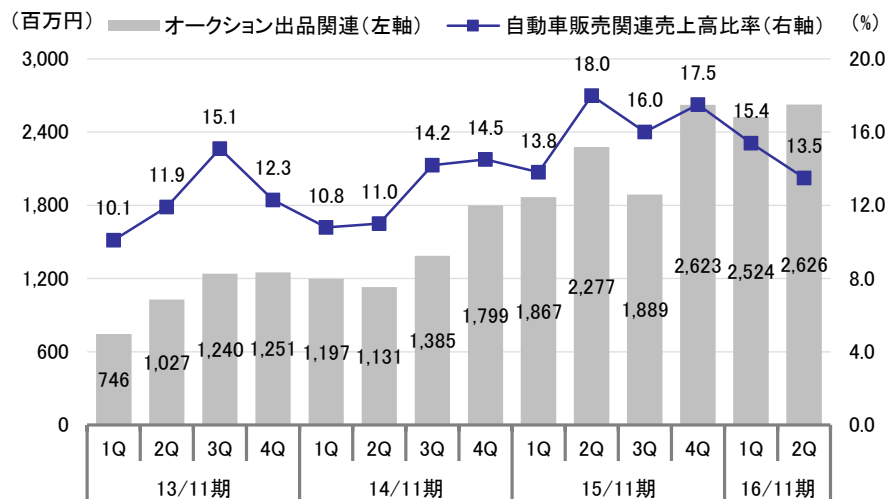
地域別拠点数、販売店舗数と販売高および販売台数

	15/11 期 2Q				16/11 期 2Q				前年同期比	
	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (百万円)	販売台数 (台)	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (百万円)	販売台数 (台)	販売高 (%)	販売台数 (%)
北海道東北地方	3	4	2,969	2,221	5	7	4,923	3,382	65.8	52.3
関東甲信越地方	8	13	7,960	5,197	10	18	12,033	7,311	51.2	40.7
東海北陸地方	18	19	12,577	10,737	19	24	16,315	12,133	29.7	13.0
関西地方	4	6	3,674	2,297	5	6	3,848	2,096	4.7	-8.8
中国四国地方	1	1	422	360	-	-	-	-	-	-
九州沖縄地方	4	5	3,222	2,484	5	7	4,634	3,082	43.8	24.1
国内計	38	48	30,827	23,296	44	62	41,754	28,004	35.4	20.2
海外（中古車輸出）	-	-	268	744	-	-	181	429	-32.4	-42.3
合計	38	48	31,095	24,040	44	62	41,936	28,433	34.9	18.3

出所：会社資料よりフィスコ作成

店頭での販売が好調であったことから、売上高におけるオークション出品関連の自動車販売売上高に対する比率が低下し収益性の確保に寄与した。

オークション出品関連売上高と対自動車販売関連売上高比率



a) 連結貸借対照表

2016年11月期第2四半期末の総資産は、21,359百万円、前期末比3,500百万円増加した。今後の設備投資資金を調達したことから、現預金が前期末から3,972百万円増えた。たな卸資産の管理を2期前から厳格化している効果が現れ、販売店舗数が増加したにもかかわらず、商品は同1,697百万円減少した。負債の部では、資金の安定化のため短期借入金を減らし(-1,290百万円)、長期借入金を増やした(+2,879百万円)。有利子負債残高は同2,554百万円増の12,448百万円となった。自己資本比率は23.6%と1.4ポイント低下した。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/11 期末	15/11 期末	16/11 期 2Q 末	増減額
流動資産	12,425	12,845	16,088	3,242
現預金	2,400	1,816	5,789	3,972
商品	8,108	10,051	8,354	-1,697
売掛金	1,269	447	1,239	791
固定資産	3,541	5,014	5,271	257
有形固定資産	2,564	3,596	3,809	212
無形固定資産	131	275	302	27
投資その他の資産	846	1,141	1,159	17
資産合計	15,967	17,859	21,359	3,500
流動負債	9,133	7,339	6,483	-856
買掛金	1,248	1,243	1,172	-70
短期借入金	5,734	2,900	1,610	-1,290
一年以内返済予定の長期借入金	570	1,099	1,169	70
固定負債	3,110	6,042	9,833	3,791
社債	600	390	1,285	895
長期借入金	2,258	5,294	8,173	2,879
純資産	3,723	4,477	5,043	565
負債・純資産合計	15,967	17,859	21,359	3,500
流動比率	136.0%	175.0%	248.1%	73.1%
有利子負債額	9,402	9,893	12,448	2,554
自己資本比率	23.3%	25.0%	23.6%	-1.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

b) キャッシュ・フロー計算書

2016年11月期第2四半期の期末の現金及び現金同等物は5,737百万円と前年同期比2,565百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は、2,154百万円のプラスとなった。税引前純利益(1,056百万円)、減価償却費(334百万円)に加え、たな卸資産の減少(1,688百万円)が寄与した。投資活動によるCFは598百万円のマイナスとなった。有形固定資産の取得(-501百万円)が主な要因であった。財務活動によるCFは、2,396百万円の入超となった。長期借入金の増加が、短期借入金の減少を上回った。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/11 期 2Q	16/11 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,071	2,154	-1,916
税引前純利益	847	1,056	208
減価償却費	245	334	89
たな卸資産の増減額 (-は増加)	2,209	1,688	-521
売上債権の増減額 (-は増加)	1,050	-791	-1,842
仕入債務の増減額 (-は減少)	-384	-70	313
投資活動によるキャッシュ・フロー	-546	-598	-52
有形・無形固定資産の取得による支出	-398	-571	-173
差入保証金の差入による支出	-128	-17	110
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,722	2,396	5,119
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,171	5,737	2,565

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年11月期の通期予想は保守的に

(2) 2016年11月期業績予想

2016年11月期は、売上が前期比22.0%増の77,000百万円、営業利益が同30.3%増の1,654百万円、経常利益が同11.9%増の1,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.4%増の862百万円と期初予想を据え置いた。

2016年11月期業績予想

(単位：百万円)

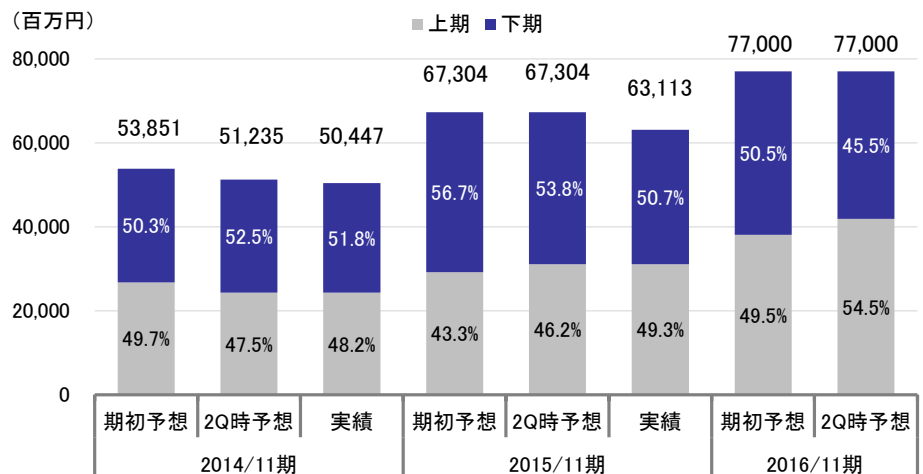
	15/11期		16/11期 予想			
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高	63,113	-	77,000	-	13,886	22.0%
営業利益	1,269	2.0%	1,654	2.1%	384	30.3%
経常利益	1,340	2.1%	1,500	1.9%	159	11.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	841	1.3%	862	1.1%	20	2.4%

出所：会社資料より作成

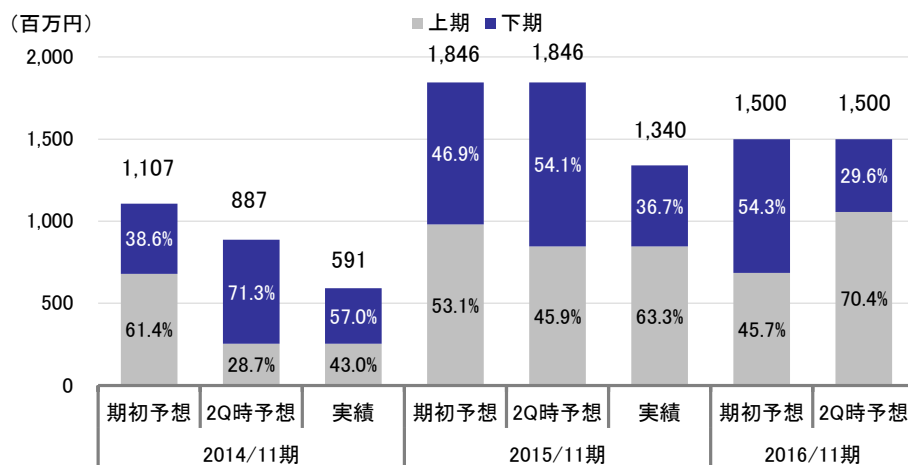
2016年11月期第2四半期までの期初予想の進捗率は、売上が54.5%、経常利益が70.4%である。当初の予想における上期のウエイトは、売上が49.5%、経常利益が45.7%であった。上期の実績が予想を上回ったにもかかわらず通期の予想を据え置いたため、下期のウエイトが売上高で当初の50.5%から45.5%へ、経常利益では54.3%が29.6%へ低下。通期予想は保守的になった。

前期とは逆パターンになる。前期は期初予想における上期のウエイトは、売上高で43.3%、経常利益で53.1%であった。上期実績が予想に届かなかったものの、通期予想を変えなかったため、上期の進捗率が売上高で46.2%、経常利益で45.9%となった。2期連続して期初の通期予想を未達となった経緯から、今期は中間時点での期初予想の変更を見送った。ただし、下期に入って足元の状況は悪くなく、特段の不安材料があるわけではない。大きなイベントとして、下期にSUV LANDを業態転換により4店舗、新規出店により1店舗の開設を計画しており、総合店の新規出店1店舗を加えると、全体で100名程度の異動になることが挙げられる。

売上高の通期予想と実績の推移



経常利益の通期予想と実績の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

■株主還元策

2016 年 11 月期は 1 株当たり 6 円の安定配当を予定

2016 年 11 月期の 1 株当たり配当金は、前期と同水準の 6 円を計画している。現在は、成長投資を重視して、安定配当を心掛けている。将来は、株主還元策として、20% の配当性向を目指す。

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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