

|| 企業調査レポート ||

## ネクステージ

3186 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 8 月 30 日 (水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 店舗戦略	01
2. 2017年11月期第2四半期決算概況	01
3. 長期ビジョン	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 店舗戦略	03
■ 業績動向	06
1. 2017年11月期第2四半期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	07
■ 今後の見通し	08
● 2017年11月期の業績見通し	08
■ 中長期の成長戦略	10
■ 株主還元策	11

## ■ 要約

### 中古車販売という成熟市場の中の高成長銘柄

ネクステージ<3186>は、愛知県名古屋市に本社を置く中古車販売の大手。2017年11月期に、売上高1,000億円突破を目指しており、2期連続して期初予想を上回る好業績を上げそうだ。2016年11月期までの3ヶ年CAGR（年平均成長率、連結ベース）は、売上高が29.9%、経常利益が25.3%であった。

#### 1. 店舗戦略

中古車販売の最大の訴求力は販売価格であるため、低価格を実現するための効率経営、ローコスト・オペレーションを実現していた。ただし、価格競争に終始し体力を消耗する愚を避け、従来業務の車両と用品の販売、保険に整備・点検・車検及び買取を加えて、中古車ビジネスのパリューチェーンを網羅する水平展開で事業領域を拡大した。SUVに特化した、エッジの効いた「SUV LAND」は展示在庫が他店の3～5倍と豊富で、圧倒的地域一番店の地位を築いた。「モノからコトへ」の消費者志向に適合した店舗づくりが、消費者の支持を得た。2015年8月にオープンした一号店の成功により、中型複合店の業態転換を前倒しで進めた。総合店は、「SUV LAND」同様、整備工場と買取店を併設する。1拠点当たりの機能を増やし顧客との生涯取引の頻度を上げ、カスタマーロイヤリティを高める店舗づくりに取り組んでいる。1拠点（面積）当たり事業機会を増やし、収益性と資産運用効率の両方を高めることで、ROAの改善に貢献している。2017年11月期は、総合店を倍増する。創業社長を始めとする経営陣の新業態を生み出す発想力と構想力、それを実現する若い現場力、一気呵成に展開する決断力と俊敏な実行力が、2016年11月期の好決算と2017年11月期の高伸長として結実している。

#### 2. 2017年11月期第2四半期決算概況

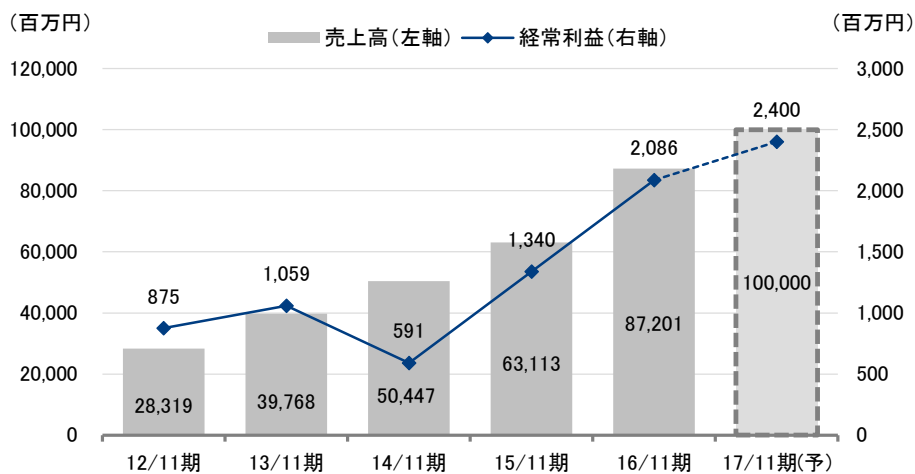
2017年11月期第2四半期の業績は、売上高が前年同期比37.3%増、経常利益が同48.8%増と高伸長し過去最高益を達成した。期初予想比では、売上高で15.1%、経常利益で36.8%上回った。通期予想を据え置いた結果、今下期に業績が悪化することになるが、現時点で特段の悪材料があるわけではない。通期予想（前期比14.7%の増収、同15.0%の経常増益）は、早晩、上方修正される可能性が大きい。

#### 3. 長期ビジョン

2017年11月期に売上高1,000億円突破が射程距離に入ったことから、次のステージでは2025年ビジョンで5,000億円、さらに2030年ビジョンで業界初の1兆円企業を目指す。同社の場合、高い目標を掲げることで、自己革新を行い、高成長を実現してきた。中古車市場は成熟しているため、他社のシェアを取って成長を図ることになる。同社の新しい店舗形態は、事業規模、資金力とマンパワー、店舗運営力が必要とされ、中小の同業他社が容易にまねることは難しい。

**Key Points**

- ・2017年11月期第2四半期は、過去最高益を達成
- ・2017年11月期の通期予想は、期初予想を据え置いたため上方修正含みに
- ・自動車流通業界初の1兆円企業への挑戦

**売上高と経常利益の推移(連結)**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 独自のビジネスモデルで急成長し、業界トップクラスの規模に

#### 1. 会社概要

同社は、愛知県名古屋市に本社を置く中古車販売の大手。北は北海道、南は九州・熊本県までをカバーする広域で多店舗展開をする独自のビジネスモデルで急成長してきた。2016年11月期までの3年間で売上高が2.2倍、経常利益が2.0倍となった。2017年11月期の予想売上高は1,000億円と業界トップクラスになる。

#### 2. 沿革

1998年に、現代表取締役社長の広田靖治(ひろたせいじ)氏が輸入車販売を目的に設立した。店舗展開は、本拠の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。2016年11月期末の店舗数は64店舗(関連会社の(株)フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む)と過去3年間で1.7倍になった。

## 会社概要

かつて中古車販売業者は、個人から買い取った中古車をほかの個人に販売する形態を取っていた。現在は、オートオークション市場からの仕入れが一般的となっており、中古車の流通形態が変わった。オートオークションによる仕入れを前提にすれば、地域ごとに市場規模、ユーザーニーズ、競合状況、同社の強みを考慮した新規出店が可能になる。

### 3. 店舗戦略

同社の販売スタイルは、ローコスト・オペレーションによる低価格・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た。店舗運営に関しては、顧客への訴求力が最も強い低販売価格を実現するため、高い商品回転率を重視している。中古車は時間の経過とともに鮮度が落ち価値が下がるが、同社では仕入れから販売までの時間を短縮することで、鮮度の良い商品を魅力的な価格で提供し、収益性を確保することができる。通常、仕入れから店頭へ展示するまでのリードタイムは約1週間かかるが、同社は陸送を含むすべての作業工程において時間を削減し2日程度に短縮している。

以前は多店舗展開のため、中型店の出店を基本としていた。また、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、専門店展開を行っていた。比較的規模の大きな拠点では、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た。しかし、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り、中型店の専門店化では他店に対して圧倒的に優位なポジションを作りにくくなった。また、小売重視の従来型店は車両販売価格に大きく依存する事業運営となる。

## 新たな店舗形態の推進により、高い成長性を回復

同社の連結業績は、2014年11月期に関東甲信越地方における大雪による雪害と2014年4月の消費増税の影響を受け減益を経験した。2015年11月期は、経常利益が過去最高を記録したものの、期初予想を未達に終わった。しかし、新たな店舗展開により、2016年11月期の経常利益は、期初予想比で39.1%上回り、前期比55.7%増の高い成長性を回復した。2017年11月期第2四半期においても、売上高は前年同期比37.3%増、経常利益が同48.8%増と快進撃が続いている。新しい店舗形態は、エッジを効かせた専門店「SUV LAND」と顧客の生涯価値「ライフタイム・バリュー」の獲得を目指す、以前より大型の総合店の展開である。

#### (1) エッジを効かせた専門店「SUV LAND」

店舗の新しいコンセプトとして、2015年8月に愛知県名古屋市に展示車両数で日本最大級のSUV専門店「SUV LAND 名古屋」をオープンした。SUVを主要商材とする同専門店は、常時約250台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と顧客ニーズが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、商品の豊富さでは他社の追随を許さない。

「SUV LAND」は、SUVと新たなライフスタイルを提案する体験型店舗である。多目的スポーツ車のSUVは趣味性が高く、「モノからコトへ」の消費者の志向の変化に対応する。同店は、車両を単に陳列販売するだけでなく、イベントを開催して来場者が楽しめる企画を打ち出している。

## 会社概要

エッジを効かせた専門店である SUV の大型専門店「SUV LAND」の1号店が極めて好調に推移したことから、既存の複合店を同形態へ前倒しで業態転換した。2016年11月期末には、新規出店を含め、期初計画よりも2店舗多い6店舗とした。

## SUV LAND における STP

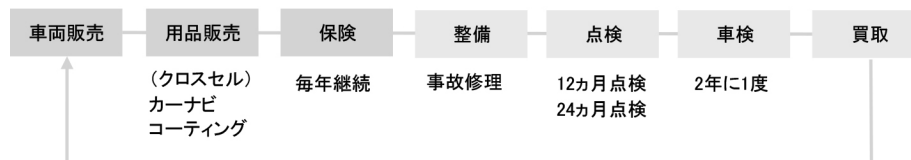
顧客志向	S (Segmentation) SUV車の専門店
	T (Targeting) 「モノ」より「コト」の消費者
	P (Positioning) 圧倒的地域一番店

出所：会社資料よりフィスコ作成

## (2) 顧客生涯価値の獲得を目指す総合店

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。同社の従来型店では、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。総合店の展開により、1拠点で車両販売・整備車検・買取までをワンストップで提供し顧客生涯価値を獲得するようになった。車両販売後は、ガソリンなどの給油以外の消費行動となるオイル交換などの整備、点検、車検及び中古車買取のすべての事業機会に関わることを目指している。来店の頻度を増やすことで、同社店舗への顧客ロイヤリティを高める。1店舗当たりの収益源を多様化する。サービス業の売上高を増やすことで1拠点(店舗面積)当たりの売上高と利益を増やし、収益性と資産効率を高めて、ROAの向上を図る。

## 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

## (3) 2016年11月期及び2017年11月期の店舗展開

2016年11月期は中型店を統合・業態変更して「SUV LAND」を開設したため、中型店の店舗数が10店舗減少した。統合により数字上の店舗数が減少しても、販売力低下を意味するものではない。2017年11月期の出店計画は、SUV LANDが1店舗の開設、総合店は四半期に1店舗のペースで4店舗のオープンを計画している。総合店は、期末の店舗数が倍増の8店舗となる。正規新車ディーラー店舗は、ポルポ・カーを2017年1月に富山県富山市と大阪府堺市に出店した。いずれも他社からのディーラー権の移転による。

## 会社概要

## 2016年11期と2017年11期の四半期ごとの店舗展開

(単位:店)

		15/11期		16/11期				17/11期 計画				期末
		期末	1Q	2Q	3Q	4Q	期末	1Q	2Q	3Q	4Q	
中型店(国産)	新規出店	48	+3				38					35
	統合・業態変更		-2					-11				
総合店	新規出店	3					4	+1	+1	+1	+1	8
SUV LAND	新規出店	1					6					7
	業態変更		+4					+1				
輸入車専門店	新規出店	4					4					4
新車ディーラー	新規出店	-	+1	+1		2*	+2			+1	5	
販売店 計		56	+2	-6		+2	54	+1	+1		+3	59
買取専門店	新規出店	-	+4		+1	+5	10	+2	+2	+3	+3	20
合計		56	+2	+4	-5	+7	64	+3	+2	+4	+6	79

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

注:17/11期1-2Qが実績、3-4Qは計画

※:関連会社の(株)フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む

新業態の店舗規模は、展示車が200台、納車待ちや入庫が200台、それに顧客の駐車場300台程度が標準とする。

 「SUV LAND 金沢」の外観  
 (2016年11月オープン)


出所:ホームページより掲載

 「草津店」(総合店)の外観  
 (2017年4月オープン)


同社が居抜きで利用する店舗は、パチンコホールが多い。最近のパチンコホールは、駐車場が1,000~2,000台と大型化しており、従来の300~400台規模の店舗は中途半端なサイズとなっている。2018年2月に出玉規制が強化される予定のため、パチンコホールの淘汰が一層進むと予想される。同社の「SUV LAND 金沢」は、パチンコホールからの業態転換になる。構築物を壊さずに利用することで出店コストを抑えた。立体駐車場は、悪天候に影響されない展示スペースとして使用されている。

2017年4月に、全国で6番目となる総合店「草津店」を滋賀県草津市にオープンした。従前のテナントから購入した、スポーツ・ゴルフ用品の小売店舗の建物を改装し、土地は地権者と新たな賃貸契約をした。草津店は、主要幹線道路である県道42号沿いに位置し、敷地面積が約9,500平米、展示台数が約300台と同社最大級の店舗になる。車の購入や買取では、顧客がゆっくりと契約できるよう広い商談スペース設け、子供が遊べるキッズスペースを用意している。大型整備工場も完備している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

## 業績動向

### 2017年11月期第2四半期は、過去最高益を達成

#### 1. 2017年11月期第2四半期の業績概要

2017年11月期第2四半期の業績は、売上高が前年同期比37.3%増の57,564百万円、営業利益が同45.6%増の1,604百万円、経常利益が同48.8%増の1,572百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同52.4%増の1,071百万円と第2四半期累計で過去最高益を達成した。前期に出店した準既存店がフルに寄与したことが大幅な増収をもたらした。在庫回転率の改善と付帯収益性の向上により、売上総利益率が前年同期比1.3ポイント増の15.5%に改善した。期初予想と比べると、売上高が15.1%増、営業利益が33.7%増、経常利益が36.8%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が45.5%増と大幅に上回った。売上高で10%以上、利益で30%を上回る大幅な上方修正であったため、決算発表前に業績予想修正のプレスリリースを出した。

#### 2017年11月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	16/11期2Q		17/11期2Q			前年同期比		予想比	
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	金額	増減率	金額	増減率
売上高	41,936	-	50,000	57,564	-	15,628	37.3%	7,564	15.1%
売上総利益	5,969	14.2%	-	8,948	15.5%	2,978	49.9%	-	-
販管費	4,867	11.6%	-	7,343	12.8%	2,476	50.9%	-	-
営業利益	1,102	2.6%	1,200	1,604	2.8%	502	45.6%	404	33.7%
経常利益	1,056	2.5%	1,150	1,572	2.7%	516	48.8%	422	36.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	702	1.7%	736	1,071	1.9%	368	52.4%	335	45.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年5月末までの6ヶ月間に、国内中古車登録台数が前年同期比1.7%増の3,390千台、うち普通車が同2.7%増の1,758千台、軽自動車と同0.6%増の1,631千台と緩やかな回復傾向にあった。同社の小売販売台数は22,486台と前年同期比27.1%の大幅増となった。買取・下取台数は、同85.0%増の17,459台、車検台数は同96.2%増の6,149台と高成長を果たした。指定工場拠点は、11店舗に増加した。収入保険料は同58.3%増の1,792百万円となった。

2017年11月期第2四半期末の店舗網は、前年同期比6ヶ所増の52拠点、同5店舗増の69店舗となった。2017年4月に大型総合店「ネクステージ草津店」を出店し、「SUV LAND 千葉」に買取店を併設した。整備事業では、車検獲得の拡大のため、既存店舗の指定工場化を積極的に進め、車検・修理などの整備収益の獲得に取り組んだ。買取店の増加により、仕入のオークション依存度低減を図っている。なお、海外事業は、2016年11月期末をもって終了した。



ネクステージ | 2017年8月30日(水)  
 3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

## 業績動向

## 2017年11月期第2四半期 地域別拠点数、販売店舗数と販売高及び販売台数（連結ベース）

	16/11期2Q				17/11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)	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (%)	販売台数 (%)
北海道東北地方	5	7	4,923	3,382	6*	7*	6,123	4,078	1	-	24.4	20.6
関東甲信越地方	10	18	12,033	7,311	10	13	14,601	8,800	-	-5	21.3	20.4
東海北陸地方	19	24	16,315	12,133	23	32	24,393	18,843	4	8	49.5	55.3
関西地方	5	6	3,848	2,096	7	8	5,425	2,737	2	2	41.0	30.6
九州沖縄地方	5	7	4,634	3,082	6	9	7,020	4,784	1	2	51.5	55.2
海外（中古車輸出）	-	-	181	429	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	44	62	41,936	28,433	52	69	57,564	39,242	6	5	37.3	38.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

※：関連会社の（株）フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む

## 2. 財務状況と経営指標

2017年11月期第2四半期末の総資産は25,552百万円と前期末比2,086百万円増加した。流動資産は、現金及び預金と売掛金がそれぞれ833百万円、1,190百万円増加した一方、商品が707百万円減少した。固定資産は、新規出店などにより941百万円の増加となった。負債の部では、流動負債の短期借入金が1,456百万円増加し、固定負債の有利子負債が545百万円減少した。この結果、流動比率は178.5%と若干低下した。一方、好業績を反映して純資産が1,031百万円増加したため、自己資本比率は前期末比2.2ポイント増の25.4%になった。

## 連結貸借対照表

（単位：百万円）

	15/11期	16/11期	17/11期2Q	増減額
流動資産	12,845	16,958	18,103	1,144
現金及び預金	1,816	2,228	3,062	833
売掛金	447	1,029	2,220	1,190
商品	10,051	12,522	11,814	-707
固定資産	5,014	6,507	7,448	941
有形固定資産	3,596	4,519	5,239	719
無形固定資産	275	470	645	175
投資その他の資産	1,141	1,517	1,564	46
資産合計	17,859	23,465	25,552	2,086
流動負債	7,339	8,686	10,142	1,456
買掛金	1,243	1,739	1,602	-136
短期借入金等	4,209	4,001	5,349	1,347
固定負債	6,042	9,327	8,926	-401
社債・長期借入金	5,684	8,908	8,362	-545
純資産	4,477	5,451	6,483	1,031
負債・純資産合計	17,859	23,465	25,552	2,086
流動比率	175.0%	195.2%	178.5%	-16.7p
有利子負債額	9,893	12,909	13,711	802
自己資本比率	25.0%	23.2%	25.4%	2.2p

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2017年11月期の通期予想は、 期初予想を据え置いたため上方修正含みに

#### ● 2017年11月期の業績見通し

2017年11月期の通期予想は、期初予想が据え置かれた。すなわち、売上高が前期比14.7%増の100,000百万円、営業利益が同15.6%増の2,500百万円、経常利益が同15.0%増の2,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.5%増の1,500百万円である。

#### 2017年11月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	16/11期		17/11期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	金額	増減率
売上高	87,201	-	100,000	-	12,799	14.7%
営業利益	2,163	2.5%	2,500	2.5%	337	15.6%
経常利益	2,086	2.4%	2,400	2.4%	314	15.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,333	1.5%	1,500	1.5%	167	12.5%
販売台数(台)	59,284	-	70,000	-	10,716	18.1%
うち小売	35,296	-	42,000	-	6,704	19.0%

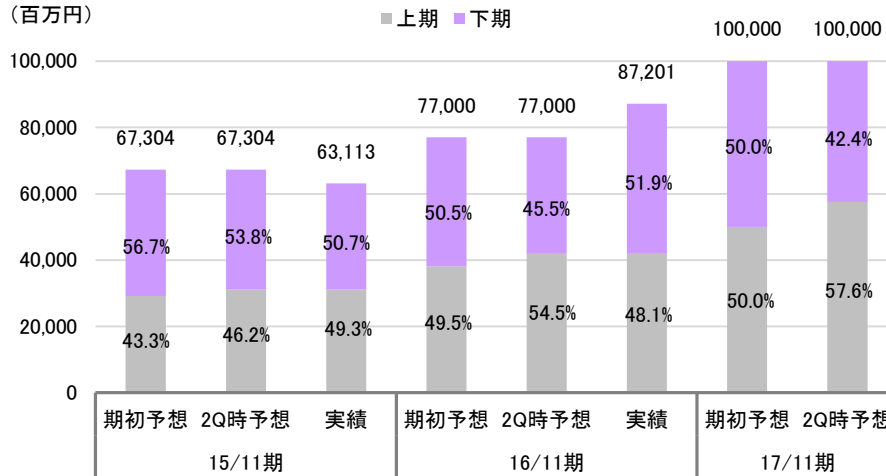
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

期初予想では、上下比率が売上高で50.0：50.0、経常利益では47.9：52.1であったが、第2四半期決算後では下期のウェイトが売上高で42.4%、経常利益で34.5%に低下することになる。2017年11月期下期予想は、前年同期比で6.3%の減収、19.7%の経常減益となる。現時点では、2017年11月期下期に期初に想定していなかった悪材料が発生するわけではなく、出店計画もほぼ予想どおりに進んでいる。第2四半期の実績が当初計画以上であったため、通期予想は上方修正含みとなっている。

ネクステージ | 2017年8月30日(水)  
3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

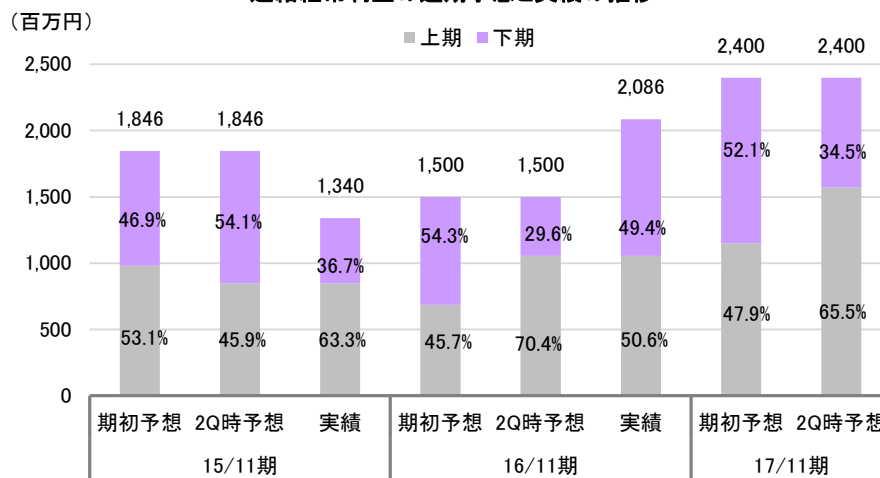
今後の見通し

連結売上高の通期予想と実績の推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

連結経常利益の通期予想と実績の推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

2017年11月期の戦略は、生涯取引の拡大を目的に、1) 総合店モデルの確立、2) 総合店・SUV LAND 拡大、3) 買取仕入の強化である。

## ■ 中長期の成長戦略

### 自動車流通業界初の1兆円企業への挑戦

2017年11月期の売上高は、1,000億円を突破する見込みだ。次のステージとして、年商を5倍の5,000億円にする2025年ビジョンを掲げた。2017年11月期から2025年11月期の8年間の年平均成長率は22.3%になる。その次は、自動車流通業界で前人未達の1兆円への挑戦になる。2030年ビジョンは、5年間で2倍を目指していることから年平均成長率が14.9%になる。中古車小売市場における同社シェアを、2025年に10%へ、2030年には20%へ高めることを目標とする。2030年の1兆円の売上高構成は、中古車小売が55%、中古車下取・買取が15%、整備が10%、輸入車新車が12%としている。

同社がかかわる市場の規模と同社ビジョンによる目標値

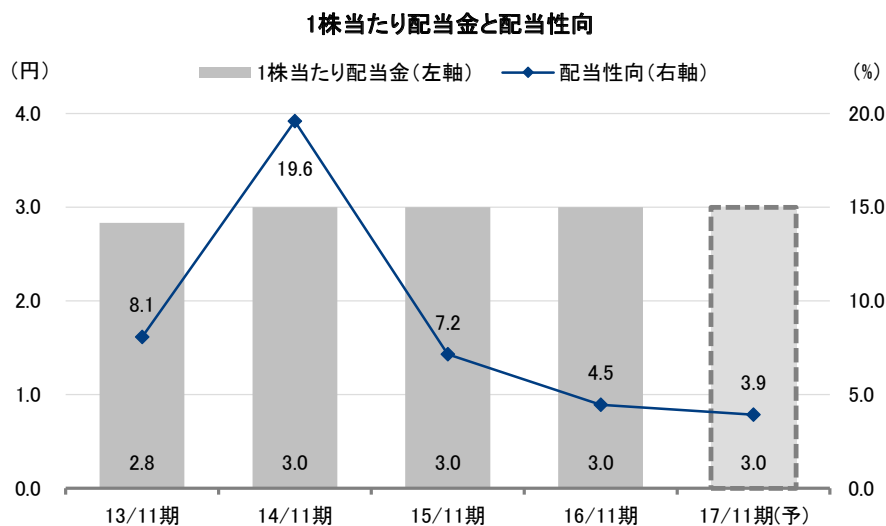
	中古車小売市場	中古車下取・買取市場	整備市場	輸入車新車市場	合計
<b>市場規模</b>	約2.8兆円 (約270万台)	約2.0兆円 (約400万台)	約5.3兆円 (車検:約1,600万台)	約1.5兆円 (約34万台)	約11.6兆円
<b>2025年ビジョン</b>					
売上高	3,000億円	800億円	500億円	600億円	5,000億円
シェア	10%	4%	1%	4%	
	販売台数:17万台 単価:180万円	販売台数:10万台 単価:60万円	車検台数:15万台 単価:4万円 (プラス一般整備等)	販売台数:1.5万台 単価:400万円	
<b>2030年ビジョン</b>					
売上高	5,500億円	1,500億円	1,000億円	1,200億円	1兆円
シェア	20%	7.5%	2%	10%	
	販売台数:30万台 単価:180万円	販売台数:25万台 単価:60万円	車検台数:30万台 単価:4万円 (プラス一般整備等)	販売台数:3万台 単価:400万円	

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 1 株につき 2 株の割合で株式分割を実施

2017年11月期の予想1株当たり配当金を、3円としている。2017年4月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行っており、それを勘案すると1株当たり配当金は前期並みとなる。2017年11月期の予想配当性向は3.9%と低い。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。



注：2013年12月1日付の株式分割（1→3株）、2017年4月1日付の株式分割（1→2株）を修正済み  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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