

VT ホールディングス

7593 東証 1 部

2015 年 7 月 10 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
寺島 昇

■ 16 年 3 月期は増収増益だが堅めの予想、新車販売動向により上振れに期待

VT ホールディングス<7593>は傘下に子会社 29 社、関連会社 9 社を擁する純粋持株会社。主たる事業は新車販売、中古車販売、サービス、レンタカーなどの自動車関連で、売上高の 96.3% を占める。M&A 戦略により事業を拡大し、上場直前の 1998 年 3 月期から 2015 年 3 月期までの間に売上高で 20 倍、経常利益は 2014 年 3 月期の過去最高時で 33 倍の成長を遂げた。

2015 年 3 月期の決算は、売上高が 136,376 百万円 (前期比 2.8% 増)、営業利益が 7,347 百万円 (同 27.1% 減)、経常利益が 7,434 百万円 (同 25.5% 減)、当期純利益が 4,633 百万円 (同 9.6% 減) となった。消費税増税による新車販売の不振が予想以上に長引いたことなどにより営業利益、経常利益、当期純利益は前期比では減益であったが、いずれも前期、前々期に次ぐ過去 3 番目の水準であった。

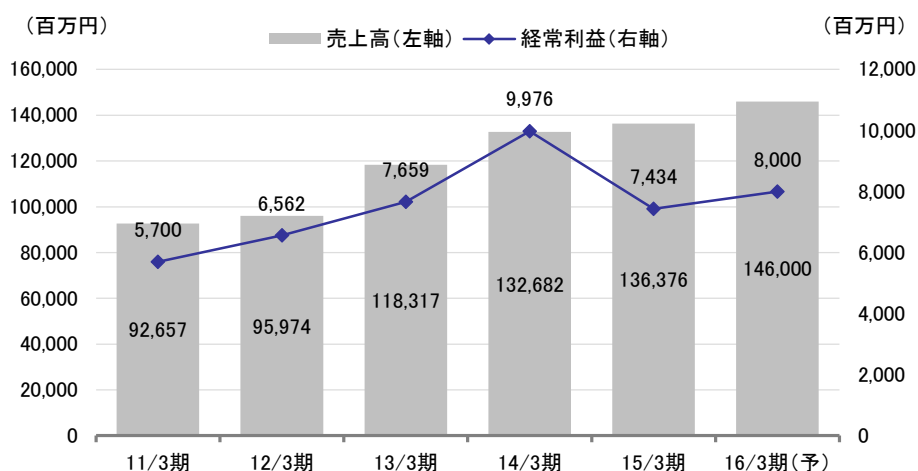
2016 年 3 月期通期の業績は、売上高が 146,000 百万円 (前期比 7.1% 増)、営業利益が 8,100 百万円 (同 10.2% 増)、経常利益が 8,000 百万円 (同 7.6% 増)、当期純利益が 4,700 百万円 (同 1.4% 増) と予想されている。前期 (2015 年 3 月期) が予想を下回る結果となったことから、かなり堅めの予想となっており、新車販売の動向によっては上振れの可能性もありそうだ。

中期経営計画の目標として売上高経常利益率 8% 以上 (2015 年 3 月期実績 5.5%)、自己資本比率 40% 以上 (同 33.3%) を掲げているが、実現される日も遠くはなさそうだ。株主還元や投資家対応にも積極的で、今期の予想配当性向は 40% 超となる。また 2014 年 4 月には 1:3 の株式分割を実施し株式市場での流動性を高めている。

■ Check Point

- ・ 同業他社に比べ際立つ収益力、新車だけに頼らない収益基盤は強固
- ・ 15 年 3 月期は増収減益、既存店ベースで高収益性部門の売上高減が影響
- ・ 16 年 3 月通期は増収増益予想、慎重な見方で下振れ懸念は薄い

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

傘下に子会社 29 社、関連会社 9 社を擁する自動車ディーラーグループ

(1) 沿革

同社は純粋持株会社であり、その傘下に子会社 29 社、関連会社 9 社を擁して事業グループを形成している。ホンダ〈7267〉系ディーラーのホンダベルノブランド最後発であるホンダベルノ東海として出発した同社だが、1998年9月に名証2部に上場後すぐにM&Aを開始した。上場の目的はM&A戦略の推進にあり、その後同社は毎年のようにM&Aを繰り返し、事業エリアを拡大。全国屈指の利益額を誇る自動車ディーラーへと成長した。今日では日産〈7201〉系ディーラーも傘下に持つなどメーカー系列に捉われない事業拡大も実現させており、レンタカー事業の全国展開のほか、中古車輸出、海外ディーラーに対するM&Aなど世界市場も視野に入れた自動車関連サービスのフルライン戦略を掲げて事業展開を行っている。

上場直前の1998年3月期から2015年3月期までの間に売上高で20倍、経常利益は2014年3月期の過去最高時で33倍の成長を遂げた。なお株式は2015年5月には東証1部、名証1部に指定替えとなっている。



VT ホールディングス

7593 東証 1 部

2015 年 7 月 10 日 (金)

沿革

1983年 3月	資本金 4,000 万円により、愛知県東海市加木屋町丸根に設立 (商号「株式会社ホンダベルノ東海」)。
1983年 4月	本田技研工業株式会社とベルノ店取引基本契約を締結し、愛知県東海市加木屋町に東海店を開設。
1998年 9月	名古屋証券取引所市場第 2 部に上場。
1999年 3月	株式会社フォードライフ中部 (現・連結子会社) 及び株式会社ホンダ自販名南 (現・株式会社ホンダカーズ東海) の株式取得。
1999年 6月	株式会社オリックスレンタカー中部 (現・J-net レンタリース株式会社) を設立。
1999年 11月	株式会社ブイティ・キャピタル (現・当社が吸収合併) を設立。
2000年 3月	株式会社ニュースチールホームズ・ジャパン (現・株式会社アーキッシュギャラリー・連結子会社) を設立。
2000年 4月	株式会社ホンダベルノ岐阜の販売エリアを引き継ぎ、岐阜県に進出
2000年 4月	株式会社オリックスレンタカー大阪 (現・J-net レンタリース株式会社) を設立。
2000年 4月	中京ホンダ株式会社 (現・株式会社ホンダカーズ東海) の株式取得。
2000年 6月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場 (現・東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) 市場) に上場。
2000年 10月	中京ホンダ株式会社は、株式会社ホンダ自販名南を吸収合併し、商号を株式会社ホンダプリモ東海 (現・株式会社ホンダカーズ東海・連結子会社) に変更。
2002年 3月	株式会社オリックスレンタカー中部は、株式会社オリックスレンタカー大阪を吸収合併し、商号を株式会社オリックスレンタカー名阪 (現・J-net レンタリース株式会社・連結子会社) に変更。
2003年 3月	株式会社トラスト (現・連結子会社) の株式取得。
2003年 4月	自動車ディーラー事業を新設分割によって(株)ホンダベルノ東海 (現・株式会社ホンダカーズ東海・連結子会社) に継承させ、当社は持株会社体制へ移行。持株会社は、商号を VT ホールディングス株式会社に変更し、本社所在地は愛知県東海市加木屋町陀々法師に移転。
2004年 1月	株式会社シー・イー・エス (現・連結子会社) の株式取得。
2004年 9月	フェイスオン株式会社 (現・ピーシーアイ株式会社・連結子会社) を設立。
2004年 11月	株式会社トラスト (現・連結子会社) が東京証券取引所マザーズ市場に上場。
2005年 4月	エルシーアイ株式会社 (現・連結子会社) の株式取得。
2005年 7月	VT インターナショナル株式会社 (現・連結子会社) を設立。
2005年 12月	平成 17 年 12 月 31 日付で長野日産自動車株式会社、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 5月	株式会社ブイティ・キャピタルは、商号を株式会社 VT キャピタル (現・当社が吸収合併) に変更。
2006年 7月	平成 18 年 7 月 3 日付けで静岡日産自動車株式会社、三河日産自動車株式会社、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 8月	株式会社ホンダベルノ東海は、株式会社ホンダプリモ東海を吸収合併し、商号を株式会社ホンダカーズ東海 (現・連結子会社) に変更。
2007年 5月	フェイスオン株式会社は、商号を PCI 株式会社 (現・ピーシーアイ株式会社・連結子会社) に変更。
2008年 6月	PCI 株式会社は、商号をピーシーアイ株式会社 (現・連結子会社) に変更。
2011年 2月	TRUST ABSOLUT AUTO (PTY) LTD. (現・連結子会社) の株式取得。
2011年 10月	SOJITZ ABSOLUT AUTO (PTY) LTD. (現・SKY ABSOLUT AUTO (PTY) LTD.・連結子会社) の株式取得。
2012年 4月	株式会社日産サテオ埼玉及びその子会社 1 社を連結子会社化。
2012年 4月	COLT CAR RETAIL LIMITED (現・CCR MOTOR CO. LTD.) を連結子会社化。
2012年 12月	100% 連結子会社である株式会社 VT キャピタルを吸収合併。
2014年 4月	日産サテオ奈良を連結子会社化。
2014年 8月	株式交換により株式会社エムジーホームを連結子会社化。
2014年 10月	SCOTTS MOTORS ARTARMOM (PTY) LTD. (豪州) を連結子会社化。
2014年 12月	GRIFFIN MILL GARAGES LIMITED (英国) を連結子会社化。
2015年 5月	株式が東京証券取引所 1 部および名古屋証券取引所 1 部に指定替え。

ホンダ・日産系ディーラー主要子会社 6 社が収益をけん引

(2) 事業内容

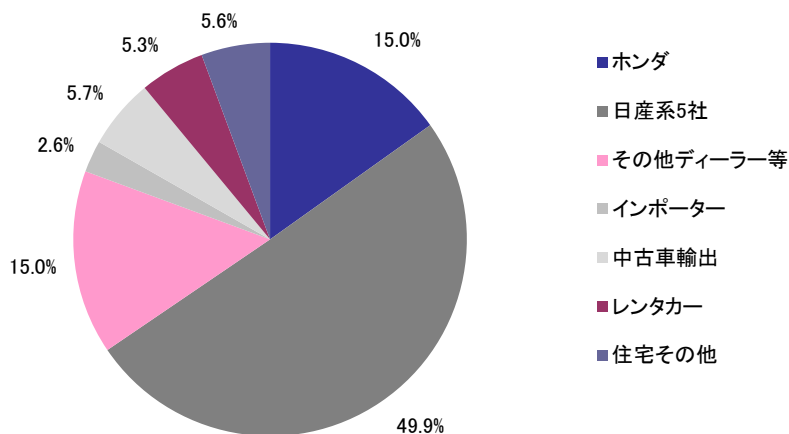
○子会社の概要

同社は持株会社であるため、実際の事業は傘下の子会社が行っている。ディーラー事業、レンタカー事業及び自動車の輸出事業からなる自動車販売関連事業を主たる事業とし、このほか住宅関連事業を行っている。ホンダカーズ東海、長野日産、静岡日産、三河日産、日産サテリオ埼玉、日産サテリオ奈良の主要子会社 6 社で売上高の 65.8% を占めており、これらの子会社の収益動向が全体の収益に大きく影響する。

子会社と業務内容

主要子会社	主要業務
ホンダカーズ東海	ホンダ系ディーラー
長野日産自動車	日産系ディーラー
静岡日産自動車	日産系ディーラー
三河日産自動車	日産系ディーラー
日産サテリオ埼玉	日産系ディーラー
日産サテリオ奈良	日産系ディーラー
VT インターナショナル	外車（主にプジョー系）ディーラー
CCR MOTOR	三菱系ディーラー（英国）
フォードライフ中部	外車（主にフォード系）ディーラー
SCOTTS MOTORS ARTARMON	ホンダ系ディーラー（豪州）
GRIFFIN MILL GARAGES	マルチ系ディーラー（英国）
PCI	車両・パーツの輸入販売
LCI	ロータス車の輸入販売
J-net レンタリース	レンタカー事業
トラスト	中古車輸出
エムジーホーム	分譲マンション企画・販売
アーキッシュギャラリー	住宅事業

売上高構成比
(2015年3月期)



2015 年 7 月 10 日 (金)

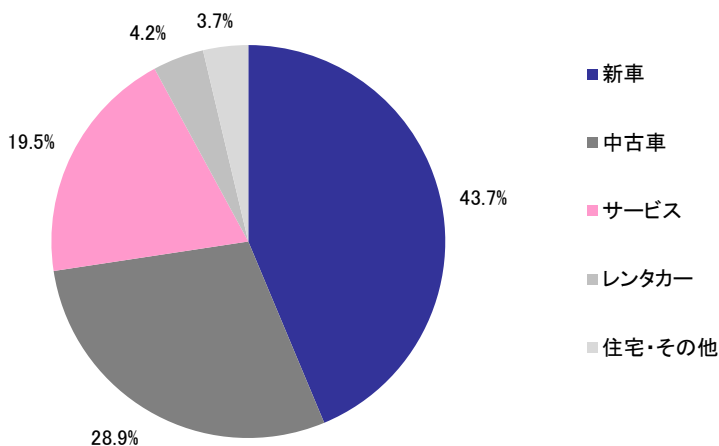
○部門別売上高及び粗利益

同社の業務は、以下のような部門に分かれる。

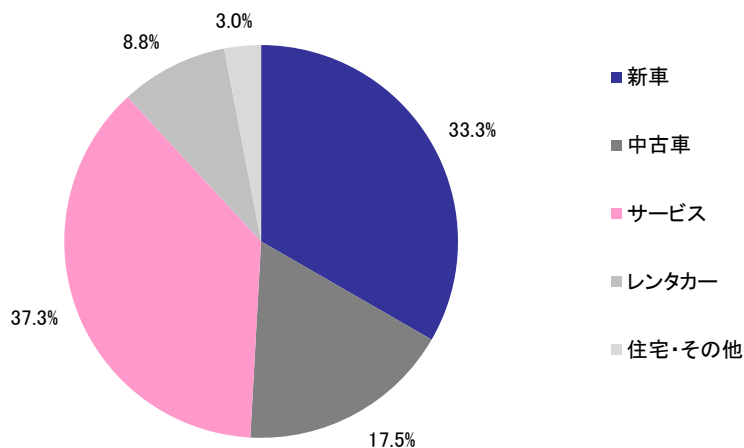
- ・新車：ホンダ系、日産系を中心に外車も含めた新車の販売及び関連商品の販売などを行っている。
- ・中古車：中古車の仕入れ販売を行っている。新車販売から発生した「下取り車」の転売分もこの部門に含まれる。
- ・サービス：点検、車検、板金、塗装などの各種サービスを提供している。後述するとおり、この部門の利益率は高い。ホンダ系ディーラーは板金工場を持たないが、日産系のディーラーはほとんどが板金工場を持っている。
- ・レンタカー：子会社 J-net レンタリースがレンタカー事業を行っている。
- ・住宅：一戸建て住宅の販売、建築請負などを行っている。
- ・その他：グループ全社の管理部門などの売上、その他。

2015 年 3 月期の各部門の売上高比率は、新車 43.7%、中古車 28.9%、サービス 19.5%、レンタカー 4.2%、住宅・その他 3.7% となった。一方で粗利益の比率は、新車 33.3%、中古車 17.5%、サービス 37.3%、レンタカー 8.8%、住宅・その他 3.0% となっており、サービスの利益率の高さが明確である。

事業別売上高構成比
(2015年3月期)



事業別粗利益額構成比
(2015年3月期)



2015 年 7 月 10 日（金）

同業他社に比べ際立つ収益力、新車だけに頼らない収益基盤は強固

(3) 特色と強み

以上のように同社の主力事業は新車を中心とした自動車関連事業であるが、新車部門は、新車の発売時期や仕入れ価格などがメーカー主導であるため、ディーラー間で差がつきにくい事業である。このような環境下で、同社の特色や強みは以下のような点にある。

○質の高いサービス提供と徹底した効率化による高収益力

新車の場合、仕入れ価格は全国ほとんど同一であるため一般的に各ディーラーの利益（粗利）は限定されてしまうが、当社では顧客一人ひとりのニーズやライフスタイルに合わせた提案に努め、各種付属品やサービス品を付けて販売することで収益力を高めている。

同社のもう一つの特色は、サービス部門で徹底した効率化を行っていること。サービス部門では、板金工場での人員配置やシフトに工夫を凝らして極力無駄を排除している。また新車販売で引き取った中古車は即座にオークションで販売し、集積場での無駄な人件費を節約している。このような細かい効率化の積み重ねが高い収益力を生んでいる。

同社の収益力は同業他社と比較しても際立っている。例えば、全国の日産系ディーラーの中で、営業利益率の上位 4 社は同社の子会社（長野日産、静岡日産、日産サテオ埼玉、三河日産）である。

また同社の調べでは、2014 年 3 月期の数値に基づいた全国の自動車ディーラーグループの中で同社は売上高 13 位（上位は東京トヨペット、愛知トヨタ自動車など）にランクされるが、経常利益では 2 位にランクされている。また某調査会社の調べでは、世界市場（2013 年）で見ても同社は売上高で 49 位ながら税引前利益では 22 位にランクされている。

○安定した収益基盤

同社のもう一つの特色であり強みは「事業が分散」されていること。例えば、新車部門を見ると日産系の売上比率が高いが、ホンダ系や外資系などもあり、特定のメーカーの動向に大きく左右されることが少ない。さらに、事業自体が新車、中古車（新車とはまったく異なる市場）、サービス、レンタカーと分散されており、新車市場における人気車種の動向によって業績が大きく左右されることが少ない。

つまり、新車販売に対する依存度が高い同業他社に比べて、業績のブレが少ないのだ。このため同社の収益基盤は他社に比べて安定していると言えるが、これを示す指標として当社では「基盤収益カバー率」を注視している。これは、新車以外の粗利益を販売管理費で割ったもので、新車以外の部門の利益で販売管理費をどの程度カバーできるかを表す指標。言い換えれば、メーカー次第となる新型車の発売サイクルなど、外部要因に左右されやすい新車部門以外でコストを賄える「新車が売れなくても赤字にならない企業体質」を表す指標と言える。

同社の場合、主要子会社 6 社の平均基盤収益カバー率（2015 年 3 月期）は 104.7% となっており、強固な収益基盤を確立していると言える。この事実が、後述する積極的な M&A などによる拡大戦略を可能にしており、この点も同社の強みと言えるだろう。



VT ホールディングス

7593 東証 1 部

2015 年 7 月 10 日（金）

○高い成長率と積極的な経営戦略

前述のように同社は上場以来売上高で 20 倍、経常利益で 33 倍の成長を遂げてきたが、これを可能にしたのが積極的な経営戦略で、その中心は M&A と前述したとおりの徹底した効率化だ。上場直後から M&A を積極的に行ってきたが、何でもかんでも闇雲に行ってきたわけではない。同業あるいは関連業種の企業の中で、経営方針や財務戦略の誤りなどによって本来持っている企業価値より大幅に下がった企業を買収し、これを再生することで付加価値を高めてきた。

積極的に M&A を活用している点は当業界においても同社ならではの特徴と言える。また、M&A についての同社の意思決定の早さも特筆すべきものがある。ただし、重要なのは買収した企業を仕組みから変革し、収益改善するノウハウが同社の最大の強みだという点である。2012 年 4 月に子会社化した日産サテオ埼玉を半年足らずで日産系トップディーラーに押し上げた実績もその強みを明確に示している。

■ 業績動向

15 年 3 月期は増収減益、既存店ベースで高収益性部門の売上高減が影響

(1) 2015 年 3 月期の業績

○損益状況

2015 年 3 月期の決算は表のように、売上高が 136,376 百万円（前期比 2.8% 増）、営業利益が 7,347 百万円（同 27.1% 減）、経常利益が 7,434 百万円（同 25.5% 減）、当期純利益が 4,633 百万円（同 9.6% 減）となった。

2015 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	132,682	100.0%	136,376	100.0%	3,694	2.8%
売上総利益	28,278	21.3%	26,755	19.6%	-1,523	-5.4%
販管費	18,196	13.7%	19,408	14.2%	1,212	6.7%
営業利益	10,082	7.6%	7,347	5.4%	-2,735	-27.1%
経常利益	9,976	7.5%	7,434	5.5%	-2,542	-25.5%
当期純利益	5,126	3.9%	4,633	3.4%	-493	-9.6%

M&A による新規子会社の寄与によって売上高は前年同期比で増加したが、既存店ベースではマイナスとなった。売上総利益率は前年同期の 21.3% から 19.6% へ悪化したが、新車販売部門、中古車販売部門および収益性の高いサービス部門の売上高が減少したことが主要因。その一方で販売管理費は新規子会社が増えたこともあり 19,408 百万円（同 6.7% 増）となり、対売上高比率は前期の 13.7% から 14.2% へ上昇、その結果、営業利益は前期比で大幅な減益となった。

2015 年 7 月 10 日 (金)

主な部門の状況は下記のとおりとなった。

部門別売上高

(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	63,577	47.9%	59,542	43.7%	-4,035	-6.3%
中古車	35,024	26.4%	39,395	28.9%	4,371	12.5%
サービス	26,239	19.8%	26,632	19.5%	393	1.5%
レンタカー	5,545	4.2%	5,722	4.2%	177	3.2%
住宅・その他	2,294	1.7%	5,082	3.7%	2,788	121.5%

部門別粗利額

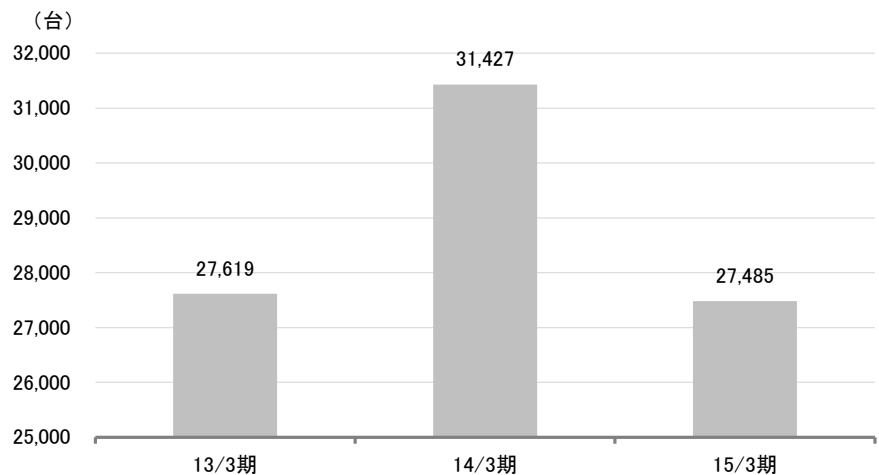
(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	9,726	34.4%	8,918	33.3%	-808	-8.3%
中古車	5,506	19.5%	4,693	17.5%	-813	-14.8%
サービス	10,205	36.1%	9,970	37.3%	-235	-2.3%
レンタカー	2,465	8.7%	2,365	8.8%	-100	-4.1%
住宅・その他	375	1.3%	807	3.0%	432	115.2%

(新車部門)

2015 年 3 月期の国内新車市場は、消費税増税の影響を受け前期比 93.1% に落ち込んだ。そのような環境下で、同社グループの新車販売台数は 27,485 台 (同 12.5% 減) となった。当初から消費税導入による駆け込み需要の反動が 4 ~ 6 月くらいまで続くと思っていたが、実際はその後も 12 月くらいまで消費マインドの停滞が続き、第 4 四半期 (15 年 1-3 月) に入っ てようやく前々年同期を僅かながら上回るようになった。

新車販売台数



メーカー別では、ホンダ車は 6,645 台 (同 17.9% 減)、日産車は 15,716 台 (同 21.7% 減) と予想以上に大きな落ち込みとなった。日産車は新型モデルチェンジがないことから当初から減少すると見込んでいたが、予想以上の落ち込みとなった。さらにホンダ車についてはリコール問題の影響により新車の発売が後ずれしたことなどもあり、想定外のマイナスとなった。

2015 年 7 月 10 日（金）

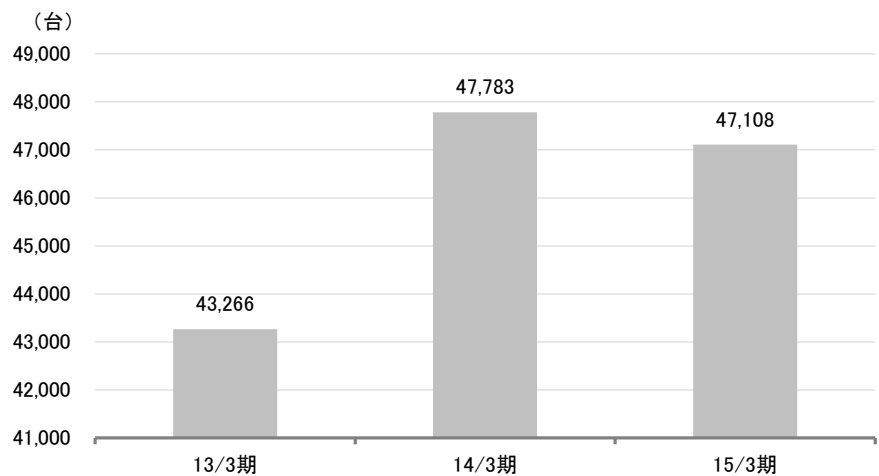
また 2014 年 4 月 1 日付けで日産系ディーラーの日産サテオ奈良を子会社化しているが、これは売上高で約 3,300 百万円、経常利益で約 50 百万円の寄与となった。さらに 2014 年 10 月にはオーストラリアのホンダ系ディーラーである SCOTTS MOTORS ARTARMON を子会社化したが、2015 年 3 月期は売上高で 23,541 千豪ドル、経常損失 147 千豪ドルであった。但し既に単月では黒字化しており、2016 年 3 月期には黒字化が見込まれている。加えて 2014 年 12 月には英国の新車ディーラー（日産、起亜、プジョー等）である GRIFFIN MILL GARAGES を子会社化したが、この会社は元々黒字であったことから 2015 年 3 月期は売上高 11,777 千ポンド、経常利益 149 千ポンドとなった。

以上のような状況から、新車部門の売上高は 59,542 百万円（同 6.3% 減）、粗利額は 8,918 百万円（同 8.3% 減）、粗利率 15.0%（同 15.3%）となった。

（中古車部門）

国内の中古車市場全般は、輸出台数は増加したものの、国内販売が減少し前期比 3.8% 減となった。このような環境下、同社の中古車販売台数は 47,108 台（同 1.4% 減）となり、中古車部門の売上高は 39,395 百万円（同 12.5% 増）となった。しかし競争激化等により全体の採算は低下し、粗利額は 4,693 百万円（同 14.8% 減）、粗利率は 11.9%（同 15.7%）となった。

中古車販売台数



（サービス部門）

サービス部門の売上高は 26,632 百万円（同 1.5% 増）、粗利額 9,970 百万円（同 2.3% 減）、粗利率 37.4%（同 38.9%）となった。国内における乗用車保有台数は安定的に推移しているものの、今期はリーマンショック後に販売が落ちた時期の 2 回目の車検と震災後に販売が落ちた時期の最初の車検が同時に重なったことから全体的に車検対象の台数が少なくなり、想定以上に売上が伸び悩み、増収・減益となった。

（レンタカー部門）

レンタカー部門は新規の出店効果などもあり、売上高は 5,722 百万円（同 3.2% 増）となったが、粗利益は 2,365 百万円（同 4.1% 減）となった。但し経費節減に努めたことから、経常利益は 1,100 百万円（同 7.8% 増）となった。

レンタカーの保有台数（12,440 台、15 年 3 月時点）は業界第 6 位（トップはトヨタレンタリースの 107,076 台）だが、同業他社に比較して利益率は高く、経常利益率 15.4%（同）は業界トップである。グループ内で新車・中古車の販売を行っていることから損保業界との繋がりが深く、この事が J-net 社の高い利益率の要因となっている。

注：損保業界にとって最大手の顧客は新車や中古車の購入者であり、レンタカー業界にとって最大級の顧客が損保業界（代車需要）となっている。

2015年7月10日（金）

（住宅・その他）

同社は、2014年8月1日付で、分譲マンションの企画・販売を手掛けるエムジーホーム<8891>を株式交換により連結子会社化（それまで持分法適用会社）した。これにより住宅・その他部門の売上高は5,082百万円（同84.0%増）、粗利額は807百万円（同115.2%増）と大きく増加した。

○財務状況

2015年3月期末の財務状況は以下のとおりとなった。流動資産は36,647百万円（前期末比5,005百万円増）となったが、主に現金及び預金の減少1,551百万円、たな卸資産の増加4,943百万円などによる。固定資産は56,125百万円（同5,431百万円増）となったが、これは主に新規に子会社が加わったことによる有形固定資産の増加4,476百万円などによる。

一方で、流動負債の残高は41,817百万円（同4,081百万円増）となったが、これは主に短期借入金の増加4,049百万円、買掛債務の増加536百万円などによるもの。固定負債は18,350百万円（同2,705百万円増）となったが、主に長期借入金の増加2,290百万円、その他固定負債の増加886百万円などによる。一方で純資産は32,604百万円となり、前期末比で3,649百万円増加した。主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加2,981百万円によるもの。この結果、期末の自己資本比率は33.3%（前期末比0.6ポイント減）となった。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期末	増減額
現金・預金	7,657	6,106	-1,551
受取手形・売掛金	4,593	5,017	424
たな卸資産	10,727	15,670	4,943
流動資産計	31,642	36,647	5,005
有形固定資産	29,979	34,455	4,476
無形固定資産	12,240	13,047	807
投資その他の資産	8,474	8,622	148
固定資産計	50,694	56,125	5,431
資産合計	82,337	92,772	10,435
支払い手形及び買掛金	15,367	15,903	536
短期借入金等	6,302	10,351	4,049
流動負債計	37,736	41,817	4,081
社債	1,146	675	-471
長期借入金	8,411	10,701	2,290
その他固定負債	6,088	6,974	886
固定負債計	15,645	18,350	2,705
負債合計	53,382	60,168	6,786
純資産合計	28,955	32,604	3,649
負債・純資産合計	82,337	92,772	10,435

○キャッシュ・フローの状況

2015年3月期のキャッシュ・フローは以下のとおりとなった。営業活動によるキャッシュ・フローは4,259百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上7,760百万円、減価償却費3,463百万円など。主な支出は、たな卸資産の増加1,794百万円、仕入債務の減少609百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは5,017百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得による支出5,461百万円などによるもの。財務活動によるキャッシュ・フローは778百万円の支出となったが、主に短期借入金の増加による収入2,061百万円、長期借入金の増加による収入1,837百万円、配当金の支払いによる支出1,647百万円、リース債務の返済による支出2,644百万円などによるもの。

この結果、現金及び現金同等物は1,546百万円減少し、期末の残高は6,056百万円となった。

2015 年 7 月 10 日 (金)

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	13,929	4,259
投資活動によるキャッシュ・フロー	-570	-5,017
財務活動によるキャッシュ・フロー	-9,939	-778
現金および現金同等物の増減	3,433	-1,546
現金および現金同等物の期末残高	7,597	6,056

16 年 3 月通期は増収増益予想、慎重な見方で下振れ懸念は薄い

(2) 2016 年 3 月期の通期業績予想

同社は 2016 年 3 月期の通期業績を、売上高 146,000 百万円（前期比 7.1% 増）、営業利益 8,100 百万円（同 10.2% 増）、経常利益 8,000 百万円（同 7.6% 増）、当期純利益が 4,700 百万円（同 1.4% 増）と予想している。前期（2015 年 3 月期）に期中での下方修正を余儀なくされたことから、2016 年 3 月期の予想についてはかなり厳しい見方をしている。しかしながら、2015 年 1 月以降の新車販売は前々期比でプラスに転じていること、遅れていたホンダの新型車が発売されることなどから、この予想がさらに下振れる可能性は少なそうだ。

2016 年 3 月期の通期業績予想

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	136,376	100.0%	146,000	100.0	9,624	7.1%
新車	59,542	43.7%	63,448	43.5%	3,906	6.6%
中古車	39,395	28.9%	42,071	28.8%	2,676	6.8%
サービス	26,632	19.5%	28,283	19.4%	1,651	6.2%
レンタカー	5,722	4.2%	6,138	4.2%	416	7.3%
住宅・その他	5,082	3.7%	6,057	4.1%	975	19.2%
売上総利益	26,755	19.6%	28,872	19.8%	2,117	7.9%
販管費	19,408	14.2%	20,772	14.2%	1,364	7.0%
営業利益	7,347	5.4%	8,100	5.5%	753	10.2%
経常利益	7,434	5.5%	8,000	5.5%	566	7.6%
当期純利益	4,633	3.4%	4,700	3.2%	67	1.4%

新車部門については、新規の出店や M&A による新規子会社の通年寄与などから販売台数 30,558 台（前期比 11.2% 増）、売上高 63,448 百万円（同 6.6% 増）を予想している。その一方で中古車部門については、販売台数は 50,276 台（同 6.7% 増）を計画しており、単価は横ばいと見ていることから売上高は 42,071 百万円（同 6.8% 増）を見込んでいます。

サービス部門は売上高 28,283 百万円（同 6.2% 増）と予想している。前期に比べて車検対象台数は増える見込みだが、かなり慎重な予想となっている。また、レンタカー部門も新店舗の寄与などにより売上高 6,138 百万円（同 7.3% 増）を計画している。住宅・その他部門は子会社化したエムジーホームの寄与もあり、売上高は 6,057 百万円（同 19.2% 増）を見込んでいます。

売上総利益率は 19.8%（前期 19.6%）へ若干改善すると予想、販売管理費は新規子会社の上乗せなどで 20,772 百万円（前期比 7.0% 増）、対売上高比率 14.2%（前期 14.2%）を計画している。この結果、営業利益率は 5.5%（前期 5.4%）と前期より若干改善する見込みだ。

2015 年 7 月 10 日 (金)

■ 中期経営計画

売上高経常利益率 8% 以上、自己資本比率 40% 以上を目指す中期経営計画

同社グループは、中期経営目標として以下の 2 つの大きな目標を掲げている。

(1) 売上高経常利益率 8% 以上

売上高経常利益率は 2014 年 3 月期実績で 7.5% に達したが、2015 年 3 月期では 5.5% へ低下してしまった。しかし 8% 以上とする目標は継続する。具体的な施策としては、同社グループの中で最も高い収益力を持つ長野日産（経常利益率 10.5%）をベンチマークとして、グループ全社の収益力を高めていく。さらに、M&A により子会社化した新会社の収益力を向上させること、中古車輸出事業とのシナジー創出、レンタカー事業の全国展開などにより全社の収益力を高めて目標を達成する。

(2) 自己資本比率 40% 以上

2015 年 3 月期末の自己資本比率は既に 33.3% となり、当初目標の 30% は達成しているが、次の目標として 40% を掲げている。実現するための最初の施策は上記の収益力向上による自己資本蓄積だが、加えて営業キャッシュ・フローの範囲内で投資効率の高い M&A を実現する。これによって事業規模の拡大と負債圧縮の両立を図る計画だ。

■ 株主還元

高水準の配当性向を維持、16 年 3 月期は記念配当 2 円の修正

同社は株主還元、投資家対応にも積極的だ。まず 2014 年 4 月 1 日付で 1:3 の株式分割を実施した。これによって投資単位当たりの金額が下がり、より多くの投資家にとって投資しやすい環境を整え、投資家層の拡大を図ると同時に、市場での流動性も高まることになった。

また、目標とする配当性向については、利益規模の拡大状況や他の上場企業の配当性向（平均値）などを総合的に判断して、それまでの 20% から 30% に引き上げたが、既に 2015 年 3 月期の実績では利益が減少したこともあり、配当性向は 35.5% に高まった。

2016 年 3 月期の予想配当は、東証及び名証市場第 1 部指定の記念配当 2 円を実施すると修正した。これで中間配当は 1 株当たり 8 円に加えて記念配当 2 円の計 10 円となり、期末 8 円を合わせて年間 18 円で、配当性向 45.1% に高まる見込み。

同社では今後も少なくとも配当性向 30% 以上を維持する計画で、再び利益が成長路線に戻れば、それに見合った増配も期待できそうだ。

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