

## VT ホールディングス

7593 東証 1 部

2016 年 1 月 26 日 (火)

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

### ■ 第 2 四半期の業績好調、通期業績の上方修正に期待感

VT ホールディングス <7593> は 2015 年 9 月期時点で、傘下に子会社 28 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。

2016 年 3 月期第 2 四半期 (2015 年 4 月 - 9 月) の決算は、売上高が 72,068 百万円 (前年同期比 15.0% 増)、営業利益が 3,763 百万円 (同 32.5% 増)、経常利益が 3,742 百万円 (同 29.6% 増)、四半期純利益が 1,881 百万円 (同 9.4% 減) となり期初予想を上回った。第 2 四半期累計では売上高は史上最高、営業利益、経常利益は史上 2 番目の水準となったが、四半期純利益は投資有価証券の評価損計上により減益となった。

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) と予想されており、期初の予想と変わっていない。しかし上半期が好調だったこと、通常は下半期のほうが利益が大きいことを考慮すれば、この予想が上方修正される可能性は高そうだ。

中期経営計画の目標として売上高経常利益率 8% 以上 (2016 年 3 月期第 2 四半期実績 5.2%)、自己資本比率 40% 以上 (同 35.0%) 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、目標配当性向をそれまでの 30% から 40% に引き上げたが、今期の予想配当性向は 45% 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

- ・ 第 2 四半期は増収・大幅な営業増益・経常増益
- ・ 売上高経常利益率 8% 以上、自己資本比率 40% 以上が中期目標
- ・ 株主還元にも積極的に増配を継続、配当性向目標を 40% に引き上げ

売上高と経常利益の推移



## ■ 会社概要

### 全国屈指の自動車ディーラー、自動車関連サービスのフルライン戦略展開

#### (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 部に上場した後すぐに M&A を開始。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

2016 年 1 月 26 日 (火)

## 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	株式会社フォードドライブ中部(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	2005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	2006年7月3日付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。
2015年 8月	株式会社トラストは東京証券取引所2部に指定替え。
2015年 8月	エムジー総合サービス株式会社を連結子会社化。



VT ホールディングス

7593 東証 1 部

2016 年 1 月 26 日 (火)

主要ディーラー 6 社で売上高構成比 6 割強を占める

(2) 事業内容

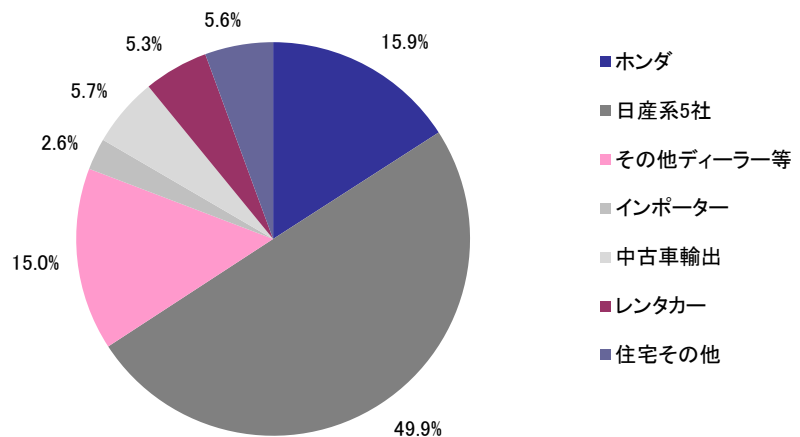
○子会社の概要

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、長野日産自動車、静岡日産自動車、三河日産自動車、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% (2015 年 3 月期) 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)



2016 年 1 月 26 日 (火)

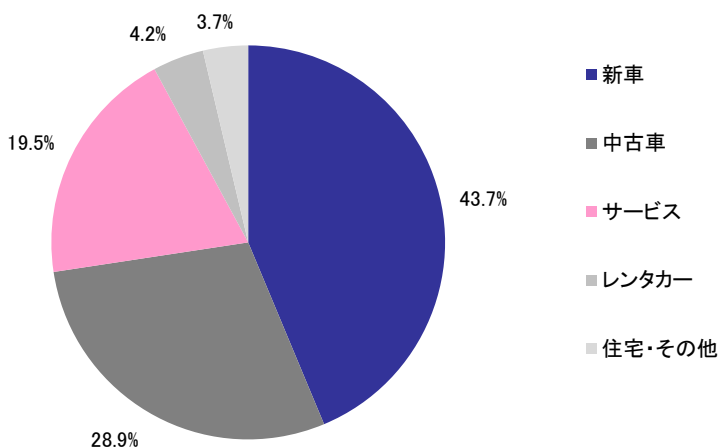
### ○部門別売上高及び粗利益

同社の業務は、以下のような部門に分かれる。

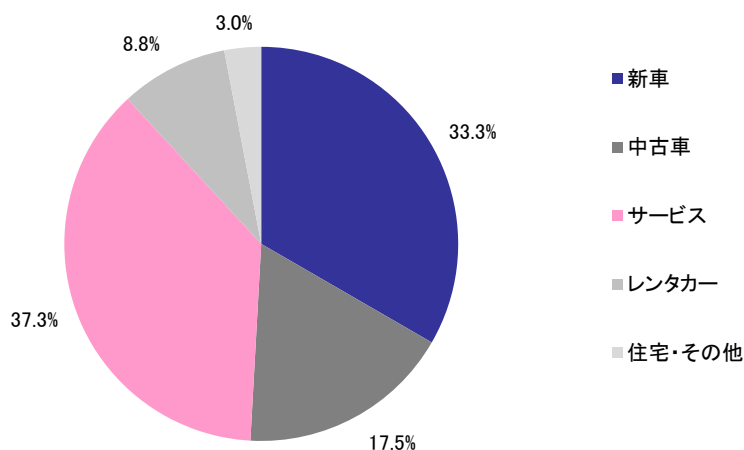
- ・新車：ホンダ系、日産系を中心に外車も含めた新車の販売及び関連商品の販売などを行っている。
- ・中古車：中古車の仕入販売を行っている。新車販売から発生した「下取り車」の転売分もこの部門に含まれる。
- ・サービス：点検、車検、板金、塗装などの各種サービスを提供している。後述するとおり、この部門の利益率は高い。ホンダ系ディーラーは板金工場を持たないが、日産系のディーラーはほとんどが板金工場を持っている。
- ・レンタカー：子会社 J-net レンタリースがレンタカー事業を行っている。
- ・住宅：一戸建て住宅の販売、建築請負などを行っている。
- ・その他：グループ全社の管理部門などの売上、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

部門別売上高構成比  
(2015年3月期)



部門別粗利益額構成比  
(2015年3月期)



## ディーラー間で差がつきにくい新車販売で高収益力と高成長性

### (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 1 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（長野日産自動車、静岡日産自動車、日産サテリオ埼玉、三河日産自動車）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 1 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

2016 年 1 月 26 日（火）

### ○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。例えば 2012 年 4 月に子会社化した日産サテリ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

### 第 2 四半期は増収・大幅な営業増益・経常増益

#### (1) 2016 年 3 月期第 2 四半期の業績

##### ○損益状況

2016 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高が 72,068 百万円（前年同期比 15.0% 増）、営業利益が 3,763 百万円（同 32.5% 増）、経常利益が 3,742 百万円（同 29.6% 増）、四半期純利益が 1,881 百万円（同 9.4% 減）となった。

#### 2016 年 3 月期第 2 四半期の業績

（単位：百万円）

	15/3 期第 2 四半期		16/3 期第 2 四半期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	62,670	100.0%	72,068	100.0%	9,398	15.0%
売上総利益	12,192	19.5%	13,998	19.4%	1,806	14.8%
販管費	9,351	14.9%	10,235	14.2%	884	9.5%
営業利益	2,840	4.5%	3,763	5.2%	923	32.5%
経常利益	2,888	4.6%	3,742	5.2%	854	29.6%
四半期純利益	2,076	3.3%	1,881	2.6%	-195	-9.4%

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大幅に増加し、半期ベースで史上最高となった。売上総利益率は、利益率の低い海外子会社が増えたものの 19.4%（前年同期 19.5%）とほぼ前年並みを維持した。主力の新車販売部門、中古車販売部門及び収益性の高いサービス部門で増収・増益となった。また販売管理費は新規子会社が増えたこともあり 10,235 百万円（同 9.5% 増）となったが、対売上高比率は前年同期の 14.9% から 14.2% へ低下、その結果、営業利益は前年同期比で大幅な増益となった。ただし保有する海外企業の株式（子会社株式の売却に伴い取得した）の評価損等（572 百万円）を計上したことから、四半期純利益は前年同期比 9.4% の減益となった。

2016 年 1 月 26 日 (火)

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)

	15/3 期第 2 四半期		16/3 期第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	27,165	43.3%	30,248	42.0%	3,083	11.4%
中古車	18,283	29.2%	22,339	31.0%	4,056	22.2%
サービス	12,479	19.9%	13,693	19.0%	1,214	9.7%
レンタカー	2,645	4.2%	2,936	4.1%	291	11.0%
住宅・その他	2,097	3.3%	2,849	4.0%	752	35.9%

## 部門別粗利額

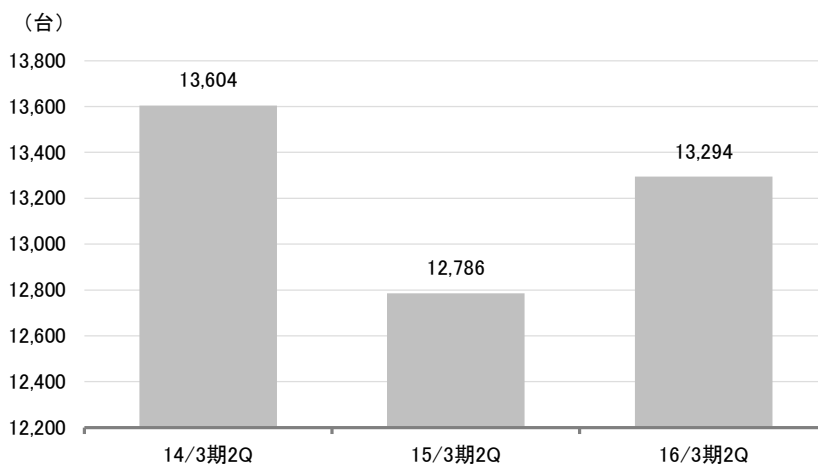
(単位：百万円)

	15/3 期第 2 四半期		16/3 期第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	4,224	34.7%	4,318	30.9%	94	2.2%
中古車	2,007	16.5%	2,984	21.3%	977	48.7%
サービス	4,550	37.3%	5,082	36.3%	532	11.7%
レンタカー	1,098	9.0%	1,191	8.5%	93	8.5%
住宅・その他	310	2.5%	421	3.0%	111	35.8%

## (新車部門)

2016 年 3 月期第 2 四半期の国内新車市場は、届出車（軽自動車）の減少が影響し販売台数は 233 万台（前年同期比 5.8% 減）となった。このような市場環境の中で、同社の新車販売台数は 13,294 台（同 4.0% 増）となったが、M&A による海外子会社の寄与分が含まれており、国内だけを見れば前年同期比ではマイナスであった。このような状況から新車部門の売上高は 30,248 百万円（同 11.4% 増）と増加したが、粗利益は 4,318 百万円（同 2.2% 増）と伸び悩み、粗利率は 14.3%（前年同期は 15.5%）へ低下した。

## 新車販売台数



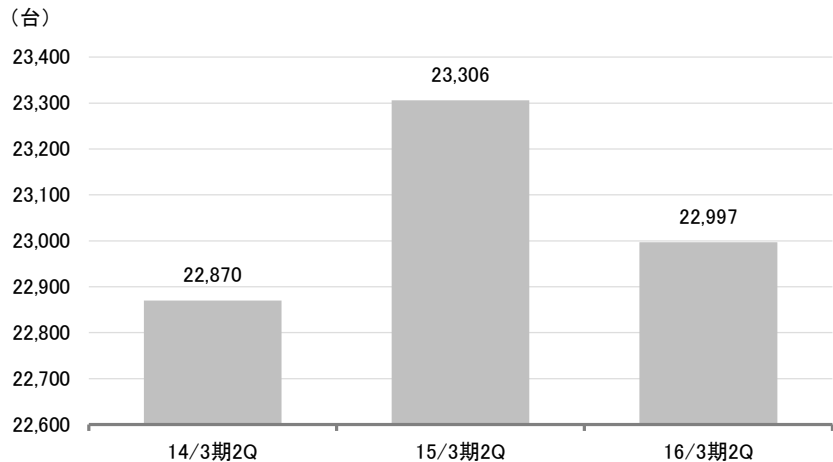


2016年1月26日（火）

**（中古車部門）**

国内の中古車販売台数は244万台（同1.5%増）とほぼ前年同期並みであったが、同社グループの中古車販売台数は22,997台（同1.3%減）と微減となった。しかし販売単価・台当り粗利が改善し、中古車部門の売上高は22,339百万円（同22.2%増）、粗利益は2,984百万円（同48.7%増）となった。その結果、粗利率は13.4%（前年同期は11.0%）と改善した。

中古車販売台数

**（サービス部門）**

サービス部門の売上高は13,693百万円（同9.7%増）、粗利益5,082百万円（同11.7%増）、粗利率37.1%（同36.5%）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が、前年同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、想定以上に売上げが伸び悩み、減収・減益であった。この上半期はこれが通常な状態に戻ったことから、前年同期比では増収・増益となった。

**（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2,936百万円（同11.0%増）、粗利益は1,191百万円（同8.5%増）と増収・増益を達成した。

レンタカーの保有台数（12,440台、2015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同事業の利益率は高く、子会社J-netレンタリースの経常利益率15.4%（同）は業界トップクラスである。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つながりが深く、このことがJ-netレンタリース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。

**（住宅・その他）**

同社は、2014年8月1日付で、東証2部上場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。この上半期はこのエムジーホームが6ヶ月間寄与しており、この効果もあった住宅・その他部門の売上高は2,849百万円（同35.9%増）、粗利益は421百万円（同35.8%増）と大幅な増収・増益となった。

2016 年 1 月 26 日（火）

## ○主要子会社の状況

既述のように同社グループは多くの企業によって形成されているが、主な子会社の状況は以下のものであった。

## (ホンダカーズ東海)

上場時の母体企業であり、ここで培われた運営ノウハウがグループ傘下の各社に注入され収益性強化に寄与している。拠点数は、新車販売が 27、中古車販売が 1 となっている。

この 2016 年 3 月期第 2 四半期は、売れ筋のステップワゴンがフルモデルチェンジや新型コンパクトステーションワゴン「シャトル」の発売などがあったが、リコールが相次いだこともあり売上高は 9,900 百万円（前年同期 11,000 百万円）、経常利益 610 百万円（同 820 百万円）と減収・減益となった。経常利益率も 6.1%（同 7.4%）へ低下した。

## (日産系子会社)

日産車は目立った新車の発売はなくマイナーチェンジがメインであったが、自動ブレーキ車に対するニーズが高まったことや「嵐」を使った TVCM の影響などから全体的には好調に推移した。

**長野日産:** 売上高は 11,100 百万円（同 10,800 百万円）、経常利益は 1,340 百万円（同 1,010 百万円）と増収・増益となった。

**静岡日産:** 売上高は 9,700 百万円（同 9,700 百万円）とほぼ横ばいであったが、サービス部門の改善などから経常利益は 970 百万円（同 810 百万円）と増益となった。

**三河日産:** 売上高は 5,800 百万円（同 5,500 百万円）と増収になり、経常利益も 420 百万円（同 220 百万円）と改善したが、前年同期が悪すぎたため、ほぼ一昨年同期レベルに回復した。

**日産サテオ埼玉:** 売上高は 5,100 百万円（同 4,800 百万円）、経常利益は 300 百万円（同 100 百万円）と増収・増益であるが、利益水準はまだ一昨年同期（420 百万円）まで回復していない。

## (CCR MOTOR)

英国最大の三菱自動車〈7211〉のディーラーで 9 拠点を有する。三菱車の販売不振に苦戦しているが、中古車やサービス部門の収益性向上により会社全体の収益性は改善しつつある。売上高は 6,400 百万円（同 5,300 百万円）と大幅増収となった。損益面は依然として経常損失（20 百万円）であるが前年同期（160 百万円）からは改善しており、黒字化も射程圏内になりつつある。

## (GRIFFIN MILL GARAGES)

英国のサウスウェールズ地方でマルチブランド（Peugiot, KIA, FIAT, Nissan, Renault, DACIA）の自動車ディーラーを 2 店舗展開中。この上半期の売上高は 4,530 百万円、経常利益 80 百万円であった。直接の利益寄与は小さいが、英国国内では上記の CCR MOTOR との連結納税が可能であるため、その点での寄与はある。

## (トラスト〈3347〉)

東証 2 部上場の子会社で主力事業は中古車の輸出版売。車両ラインアップの強化、Web サイトの改善、一部 B2B 販売の強化等に加えて、主力のアフリカ地区での陸送サービスやアフターサービスの充実を図り販売は堅調に推移している。上半期の売上高は 3,870 百万円（前年同期 3,450 百万円）、経常利益 190 百万円（同 130 百万円）となった。

2016 年 1 月 26 日（火）

**（J-net レンタリース）**

新規出店の効果もあり、売上高は 3,680 百万円（同 3,380 百万円）、経常利益 510 百万円（同 450 百万円）と過去最高の売上高、経常利益を達成した。予約サイトの強化、TVCM の継続実施など個人顧客の獲得に注力する。加えて年 10 店舗ほどを増やしていく計画だ。

**自己資本比率が 35% に上昇、キャッシュも増加****○財務状況**

2016 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況は、流動資産は 34,822 百万円（前期末比 1,824 百万円減）となったが、主に現金及び預金の増加 328 百万円、受取手形及び売掛金の減少 448 百万円、たな卸資産の減少 2,467 百万円などによる。固定資産は 56,264 百万円（同 139 百万円増）となったが、設備投資による有形固定資産の増加 962 百万円、のれん償却による無形固定資産の減少 464 百万円、評価損計上による投資その他資産の減少 359 百万円などによる。

一方で、流動負債の残高は 39,737 百万円（同 2,079 百万円減）となったが、これは主に買掛債務の減少 4,868 百万円、短期借入金の増加 1,478 百万円などによるもの。固定負債は 17,613 百万円（同 737 百万円減）となったが、主に長期借入金の減少 462 百万円、その他固定負債の減少 108 百万円などによる。一方で純資産は 33,735 百万円となり、前期末比で 1,131 百万円増加した。主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 1,063 百万円によるもの。この結果、第 2 四半期末の自己資本比率は 35.0%（前期末比 1.7 ポイント増）となった。

**貸借対照表**

（単位：百万円）

	15/3 期末	16/3 期第 2 四半期末	増減額
現金・預金	6,106	6,434	328
受取手形・売掛金	5,017	4,569	-448
たな卸資産	15,670	13,203	-2,467
流動資産計	36,647	34,822	-1,824
有形固定資産	34,455	35,417	962
無形固定資産	13,047	12,583	-464
投資その他の資産	8,622	8,263	-359
固定資産計	56,125	56,264	139
資産合計	92,772	91,086	-1,685
支払手形及び買掛金	15,903	11,035	-4,868
短期借入金	10,351	11,830	1,478
流動負債計	41,817	39,737	-2,079
社債	675	508	-167
長期借入金	10,701	10,239	-462
固定負債計	18,350	17,613	-737
負債合計	60,168	57,351	-2,817
純資産合計	32,604	33,735	1,131
負債・純資産合計	92,772	91,086	-1,685

**○キャッシュ・フローの状況**

2016 年 3 月期第 2 四半期のキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローは 3,302 百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上 3,053 百万円、減価償却費 1,749 百万円、売上債権の減少 1,310 百万円、たな卸資産の減少 2,596 百万円など。主な支出は、仕入債務の減少 4,806 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 1,579 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 2,444 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 1,500 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 1,247 百万円、長期借入金の減少（ネット）による支出 330 百万円、配当金の支払いによる支出 823 百万円、リース債務の返済による支出 1,404 百万円などによるもの。

2016 年 1 月 26 日 (火)

この結果、現金及び現金同等物は前期末比 271 百万円増加し、当第 2 四半期末の残高は 6,328 百万円となった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期第 2 四半期末	16/3 期第 2 四半期末
営業活動によるキャッシュ・フロー	-6,273	3,302
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,904	-1,579
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,569	-1,500
現金及び現金同等物の増減	-3,610	271
現金及び現金同等物の期末残高	3,992	6,328

## 通期は増収増益見込むが、保守的に期初予想を据え置く

## (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。

## 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) を見込んでいる。

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) を見込んでいる。

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もあり 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。

現時点の予想は以上のようなのだが、これは期初の予想と変わっていない。会社は昨年度に下方修正を行ったことから、予想に対してかなり慎重になっているのは事実だ。しかし上半期が予想を上回る結果であったこと、通常は上半期と下半期の利益が 40 : 60 であることなどを考えれば、この予想はかなり堅い予想であり、いずれ上方修正される可能性は高そうだ。

## ■ 中期経営計画

### 売上高経常利益率 8% 以上、自己資本比率 40% 以上が中期目標

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、海外子会社の買収があったことなどから 2015 年 3 月期は 5.5%、2016 年 3 月期第 2 四半期で 5.2% へ低下した。しかしこの 8% の目標は継続する。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自動車（経常利益率 12.1%）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

2016 年 3 月期第 2 四半期末の自己資本比率は既に 35.0% 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。これを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、これに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財務の安定性の両立を図る計画だ。

## ■ 株主還元

### 株主還元積極的に増配を継続、配当性向目標を 40% に引き上げ

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。

配当についても毎年のように増配を続けており、2011 年 3 月期から 2015 年 3 月期までの年間配当金は、5.0 円、6.67 円、10.0 円、12.33 円、14.0 円となったが、今期（2016 年 3 月期）も年間 18.0 円（記念配当 2.0 円含む）を予定している。

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 30% から 40% に引き上げた。現時点での 2016 年 3 月期の予想配当は、1 株当たり普通配当 8.0 円に記念配当 2.0 円が加わり中間 10.0 円、期末 8.0 円の計 18.0 円であるが、これは配当性向 45.1% になる見込みだ。今後とも少なくとも配当性向 40% 以上を維持する計画で、利益がさらに伸びるようであれば、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