

## VT ホールディングス

7593 東証 1 部

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

2016 年 6 月 13 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  
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 中期経営目標として売上高経常利益率 8% 以上、自己資本比率 40% 以上を掲げる

VT ホールディングス <7593> は 2016 年 3 月期 (2015 年 4 月 - 2016 年 3 月) 末時点で、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 95.6% 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 2016 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 月期の決算は、売上高が 146,468 百万円 (前期比 7.4% 増)、営業利益が 7,619 百万円 (同 3.7% 増)、経常利益が 7,603 百万円 (同 2.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益が 4,090 百万円 (同 11.7% 減) となり中間期時点の予想 (営業利益 8,100 百万円) を若干下回った。売上増は主に M&A による海外子会社が通年で寄与したことによるもので、主力の新車販売は上半期に回復傾向が見られたが下半期に入って失速した。利益面では中古車販売やサービス部門の寄与があったことなどから、営業利益は微増となった。投資有価証券の評価損計上により親会社株主に帰属する当期純利益は減益となった。

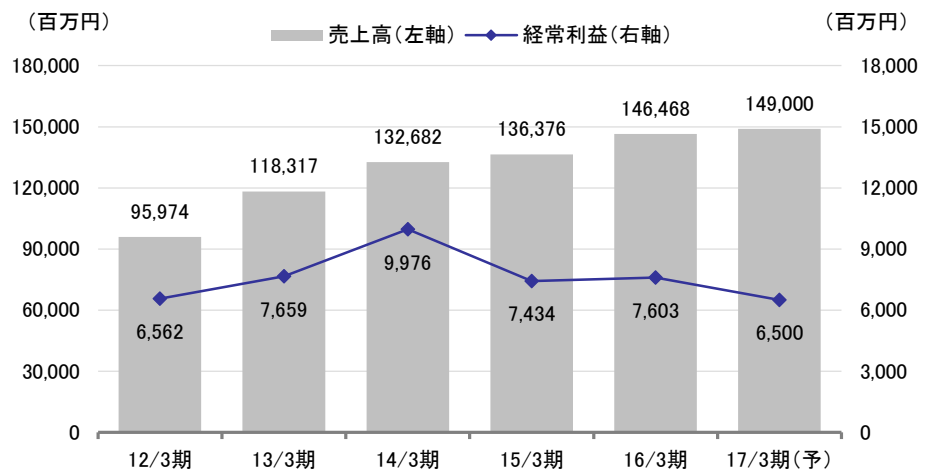
2017 年 3 月期通期の業績予想は、売上高が 149,000 百万円 (前期比 1.7% 増)、営業利益が 6,500 百万円 (同 14.7% 減)、経常利益が 6,500 百万円 (同 14.5% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益が 3,650 百万円 (同 10.8% 減) となっている。新車販売の状況が依然として不透明であることに加え、三菱自動車 <7211> による燃費データ不正報告の影響により当分の間、日産自動車 <7201> の軽自動車の売上高が見込めないとの前提から前期比で減益を予想している。しかし日産の軽自動車の販売再開が予想以上に早まれば、この予想が上方修正される可能性もある。さらに 5 月に新規に買収した英国子会社 (7 月から連結の見込み) の業績も含まれていないため、近いうちに予想利益は見直される予定だ。

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 5.2%)、自己資本比率 40% 以上 (同 34.4%) 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 50% 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

- ・ 自動車関連サービスのフルライン戦略を掲げで事業展開を行う
- ・ 16/3 期は M&A による新規子会社の寄与によって売上高は増加
- ・ 毎年のように増配を行い、株主還元には積極的

売上高と経常利益の推移



## ■ 会社概要

### 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う

#### (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 2016 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

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

2016 年 6 月 13 日 (月)

## 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	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	株式会社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市場1部および名古屋証券取引所市場1部に指定替。
2015年 8月	株式会社トラストは東京証券取引所市場2部に指定替。
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。
2016年 2月	株式会社モーターレン静岡を設立。同年4月、BMW車のディーラー事業を開始。
2016年 5月	Wessex Garages Holdings Limited(英国)を連結子会社化。

出所：同社有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

(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60.6%（2016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。

VT ホールディングス

7593 東証1部

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

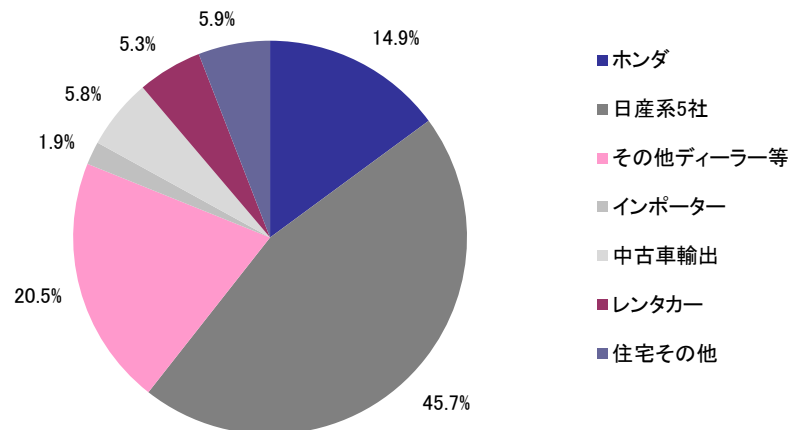
2016年6月13日（月）

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
モーターレン静岡	BMW車の正規ディーラー
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）
ピーシーアイ	車両・パーツの輸入販売
エルシーアイ	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
Wessex Garages Holdings	日産等7ブランドのディーラー（英国）

注：2016年3月にVT インターナショナルの全株式を売却、同2月22日付でモーターレン静岡を設立、同5月6日付でWessex Garages Holdings（WG社）の株式100%を取得している。

売上高構成比  
(2016年3月期)



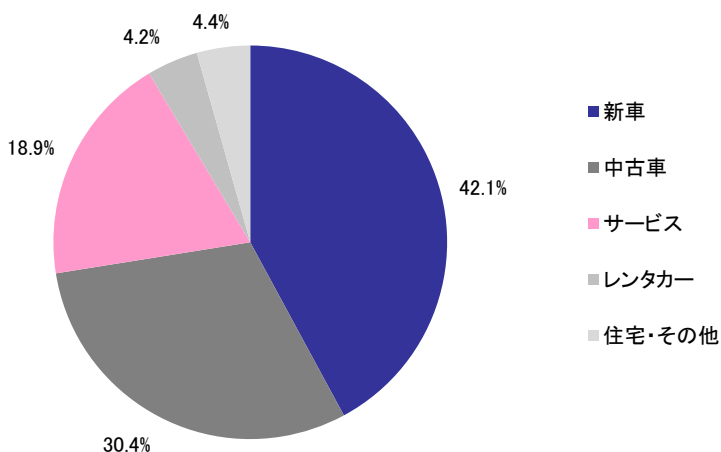
## ○部門別売上高及び粗利益

同社の業務は、以下のような部門に分かれる。

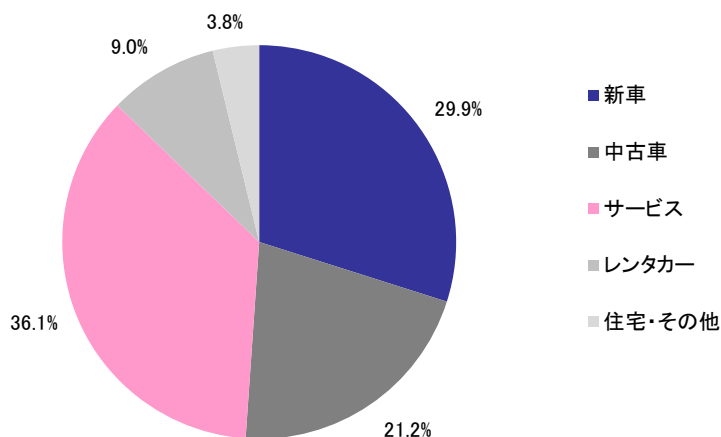
- ・新車：ホンダ系、日産系を中心に外車も含めた新車の販売及び関連商品の販売などを行っている。
- ・中古車：中古車の仕入販売を行っている。新車販売から発生した「下取り車」の転売分もこの部門に含まれる。
- ・サービス：点検、車検、板金、塗装などの各種サービスを提供している。後述するとおり、この部門の利益率は高い。ホンダ系ディーラーは板金工場を持たないが、日産系のディーラーはほとんどが板金工場を持っている。
- ・レンタカー：子会社 J-net レンタリースがレンタカー事業を行っている。
- ・住宅：一戸建て住宅の販売、建築請負などを行っている。
- ・その他：グループ全社の管理部門などの売上、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

2016 年 3 月期の各部門の売上高比率は、新車 42.1%、中古車 30.4%、サービス 18.9%、レンタカー 4.2%、住宅・その他 4.4% となった。一方で粗利益の比率は、新車 29.9%、中古車 21.2%、サービス 36.1%、レンタカー 9.0%、住宅・その他 3.8% 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  
(2016年3月期)



事業別粗利益額構成比  
(2016年3月期)



## サービス部門で徹底した効率化を図る

### (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、同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。

#### ○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同社では「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（2016 年 3 月期）は 107.3% 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。

### ○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

### 16/3 期は M&A による新規子会社の寄与によって売上高は増加

#### (1) 2016 年 3 月期の業績

#### ○損益状況

2016 年 3 月期の決算は、売上高が 146,468 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益が 7,619 百万円（同 3.7% 増）、経常利益が 7,603 百万円（同 2.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 4,090 百万円（同 11.7% 減）となった。

#### 2016 年 3 月期の業績

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	136,376	100.0	146,468	100.0	10,092	7.4
売上総利益	26,755	19.6	28,310	19.3	1,555	5.8
販管費	19,408	14.2	20,690	14.1	1,282	6.6
営業利益	7,347	5.4	7,619	5.2	272	3.7
経常利益	7,434	5.5	7,603	5.2	169	2.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,633	3.4	4,090	2.8	-543	-11.7

出所：同社決算短信よりフィスコ作成

M&A による新規子会社の寄与によって売上高は前期比で増加しているが、既存会社ベースでは不振であった。売上総利益率は、利益率の低い海外子会社の比率が増加したものの中古車部門の利益率が改善したことやサービス部門の売上比率が上がったことなどから 19.3%（前期 19.6%）と微減にとどまった。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 20,690 百万円（前期比 6.6% 増）となったが、対売上高比率は前期の 14.2% から 14.1% へ低下、その結果、営業利益は前期比で 3.7% の増益となった。ただし特別損失として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（651 百万円）を計上したことから、親会社株主に帰属する当期純利益は 4,090 百万円（同 11.7% 減）となった。

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		16/3期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	59,542	43.7	61,676	42.1	2,134	3.6
中古車	39,395	28.9	44,472	30.4	5,077	12.9
サービス	26,632	19.5	27,735	18.9	1,103	4.1
レンタカー	5,722	4.2	6,173	4.2	451	7.9
住宅・その他	5,082	3.7	6,410	4.4	1,328	26.1

出所：同社決算短信よりフィスコ作成

### 部門別粗利額

(単位：百万円、%)

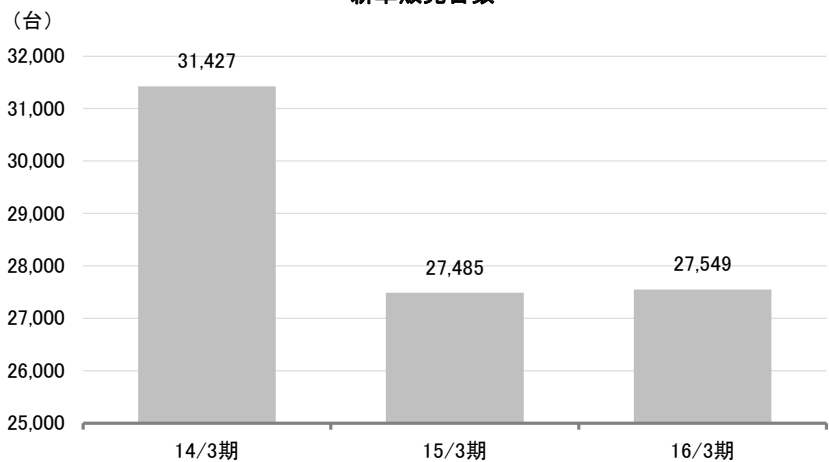
	15/3期		16/3期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	8,918	33.3	8,481	30.0	-437	-4.9
中古車	4,693	17.5	6,001	21.2	1,308	27.9
サービス	9,970	37.3	10,222	36.1	252	2.5
レンタカー	2,365	8.8	2,537	9.0	172	7.3
住宅・その他	807	3.0	1,066	3.8	259	32.1

出所：同社決算短信よりフィスコ作成

### (新車部門)

2016年3月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494万台（前期比6.8%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27,549台（同0.2%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61,676百万円（同3.6%増）となったが、粗利益は8,481百万円（同4.9%減）へ減少し、粗利率は13.8%（前期は15.0%）へ低下した。

### 新車販売台数



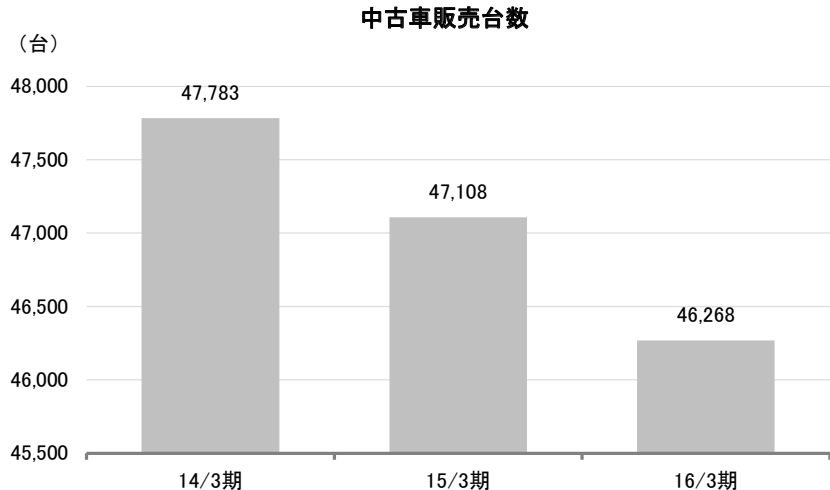
出所：同社有価証券報告書よりフィスコ作成



2016年6月13日(月)

**(中古車部門)**

国内の中古車販売台数は514万台(前期比0.4%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46,268台(同1.8%減)と微減となった。しかし市場全体で新車販売が不振であったことから質の良い中古車が不足(下取り車が減少)し、中古車価格は比較的高値で推移した。この結果、同社の販売単価・台当り粗利も改善し、中古車部門の売上高は44,472百万円(同12.9%増)、粗利益は6,001百万円(同27.9%増)となった。粗利率は13.5%(前期は11.9%)と改善した。



出所: 同社有価証券報告書よりフィスコ作成

**(サービス部門)**

サービス部門の売上高は27,735百万円(前期比4.1%増)、粗利益10,222百万円(同2.5%増)、粗利率36.9%(前期は37.4%)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、前々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。前期はこれが通常な状態に戻ったことから、前期比では増収・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6,173百万円(前期比7.9%増)、粗利益は2,537百万円(同7.3%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%(2016年3月期)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。前期はこのエムジーホームが通年で寄与しており、この効果もあって住宅・その他部門の売上高は6,410百万円(前期比26.1%増)、粗利益は1,066百万円(同32.1%増)と大幅な増収・増益となった。

### ○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 月期は、売れ筋のステップワゴンの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 21,800 百万円（前期は 21,600 百万円）となった。経常利益は 1,370 百万円（同 1,590 百万円）と減益となったが、新規出店や店舗のリニューアルなどの投資による面が大きく、懸念される内容ではなかった。経常利益率は 6.3%（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期の前半までの「嵐」を使った TVCM の影響などから全体的にはまずまずに推移した。

長野日産：売上高は 22,600 百万円（同 23,000 百万円）、経常利益は 2,550 百万円（同 2,410 百万円）と減収ながら中古車部門やサービス部門の寄与もあり増益となった。その結果、経常利益率は 11.3%（同 10.5%）と改善した。

静岡日産：売上高は 18,900 百万円（同 19,700 百万円）と減収となったが、サービス部門の改善などから経常利益は 1,830 百万円（同 1,810 百万円）とわずかながら増益となった。経常利益率は 9.7%（同 9.2%）へ上昇した。

三河日産：売上高は 12,300 百万円（同 11,600 百万円）と増収になり、経常利益も 830 百万円（同 630 百万円）と改善したが、前期が悪すぎたため、まだ一昨年のレベルには回復していない。

日産サテリオ埼玉：売上高は 9,800 百万円（同 10,200 百万円）、経常利益は 600 百万円（同 440 百万円）と減収・増益であるが、利益水準はまだ一昨年（1,070 百万円）に比べるとかなり低い。

#### (CCR MOTOR)

英国最大の三菱自動車のディーラーで 8 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 12,100 百万円（同 11,900 百万円）と増収となった。損益面は依然として経常損失（220 百万円）であるが前期（270 百万円）からは若干改善している。黒字化が課題となっている。

#### (GRIFFIN MILL GARAGES)

英国のサウスウェールズ地方でマルチブランド（Peugeot, KIA, FIAT, Nissan, Renault, DACIA）の自動車ディーラーを 2 店舗展開中。売上高は 8,790 百万円、経常利益 100 百万円を計上した。（2014 年 12 月に子会社化されたので前期比較はない）直接の利益寄与は小さいが、英国内では上記の 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販売。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。売上高は 8,473 百万円(前期 7,771 百万円)、経常利益 335 百万円(同 432 百万円)となった。先行投資的な経費が発生しているため減益ではあるが、将来性はある。現在でも 100 ヶ国以上に輸出をしており、向け先国での法改正が進めば業績が大きく伸びる可能性がある。

**(J-net レンタリース)**

新規出店の効果もあり、売上高は 7,730 百万円(同 7,160 百万円)、経常利益 1,190 百万円(同 1,100 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。加えて今後も年 10 店舗ほどを増やしていく計画だ。

**(新規子会社)**

モトーレン静岡：2016 年 2 月に新規設立、営業譲受によって BMW 車の正規ディーラー事業を開始。静岡県内に新車販売店 3 店舗、中古車販売店 3 店舗を運営。前期実績で売上高は約 50 億円、利益は赤字。今期(2017 年 3 月期)から連結に加わる。

Wessex Grages Holdings Ltd. (WGH 社)：M&A によって 2016 年 5 月に 100% 子会社化。イギリス南西部で自動車ディーラー 7 店舗を展開。日産、Renault、Dacia、Fiat、Abarth、Kia、Hyundai の 7 ブランドを展開。年間売上高は約 220 億円、営業利益は約 3 億円。今期の第 2 四半期(7 月)から連結決算に加わる予定だが、下記の今期予想には織り込んでいない。

**自己資本比率は 34.4%、キャッシュも増加****○財務状況**

2016 年 3 月期末の財務状況は、流動資産は 38,419 百万円(前期末比 1,772 百万円増)となったが、主に現金及び預金の増加 1,349 百万円、受取手形及び売掛金の減少 355 百万円、たな卸資産の減少 341 百万円などによる。固定資産は 56,559 百万円(同 434 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 2,132 百万円、のれん償却による無形固定資産の減少 959 百万円、評価損計上による投資その他の資産の減少 740 百万円などによる。

一方で、流動負債の残高は 44,935 百万円(同 3,117 百万円増)となったが、これは主に買掛債務の減少 1,670 百万円、短期借入金の増加 3,270 百万円などによるもの。固定負債は 15,346 百万円(同 3,004 百万円減)となったが、主に社債の減少 294 百万円、長期借入金の減少 2,574 百万円などによる。一方で純資産は 34,697 百万円となり、前期末比で 2,093 百万円増加した。主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加 2,096 百万円によるもの。この結果、期末の自己資本比率は 34.4%(前期末比 1.1 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 期末	増減額
現金及び預金	6,106	7,456	1,349
受取手形及び売掛金	5,017	4,662	-355
たな卸資産	15,670	15,329	-341
流動資産計	36,647	38,419	1,772
有形固定資産	34,455	36,587	2,132
無形固定資産	13,047	12,088	-959
投資その他の資産	8,622	7,882	-740
固定資産計	56,125	56,559	434
資産合計	92,772	94,979	2,207
支払手形及び買掛金	15,903	14,233	-1,670
短期借入金	10,351	13,621	3,270
流動負債計	41,817	44,935	3,117
社債	675	381	-294
長期借入金	10,701	8,126	-2,574
固定負債計	18,350	15,346	-3,004
負債合計	60,168	60,281	113
純資産合計	32,604	34,697	2,093
負債純資産合計	92,772	94,979	2,207

## ○キャッシュ・フローの状況

2016 年 3 月期のキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローは 9,640 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 6,830 百万円、減価償却費 3,701 百万円、のれん償却額 1,001 百万円など。主な支出は、仕入債務の減少 1,332 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 3,220 百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得（ネット）による支出 3,260 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 5,041 百万円の支出となったが、主に短期借入金の増加（ネット）による収入 1,813 百万円、長期借入金の減少（ネット）による支出 1,102 百万円、配当金の支払いによる支出 2,000 百万円、リース債務の返済による支出 3,173 百万円などによるもの。

この結果、現金及び現金同等物は前期末比 1,397 百万円増加し、期末の残高は 7,454 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	16/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,259	9,640
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5,017	-3,220
財務活動によるキャッシュ・フロー	-778	-5,041
現金及び現金同等物の増減額	-1,546	1,397
現金及び現金同等物の期末残高	6,056	7,454

## 17/3 期は増収ながら、微減益の見通し

### (2) 2017 年 3 月期の通期業績予想

同社は 2017 年 3 月期の通期業績を売上高 149,000 百万円（前期比 1.7% 増）、営業利益 6,500 百万円（同 14.7% 減）、経常利益 6,500 百万円（同 14.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 3,650 百万円（同 10.8% 減）と予想している。自動車販売の先行きが不透明であること、三菱自動車による燃費不正報告の影響（日産の軽自動車販売停止）がどの程度になるか不明であることなどから微増収ながら営業減益を予想している。また 5 月に買収した WGH 社の業績はこの予想に含まれていない。

### 2017 年 3 月期の通期業績予想

(単位：百万円、%)

	16/3 期		17/3 期 (予)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	146,468	100.0	149,000	100.0	2,532	1.7
営業利益	7,619	5.2	6,500	4.4	-1,119	-14.7
経常利益	7,603	5.2	6,500	4.4	-1,103	-14.5
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,090	2.8	3,650	2.4	-440	-10.8

現時点でセグメント別の売上高や利益は開示されていないが、この予想の前提として、日産の軽自動車販売は、上半期はゼロ、下半期は前年同期比で 30% 減（新車・中古車合わせて 4,000 台減、約 70 億円の減収）を見込んでいる。この前提はかなり厳しい見方であり、実際には同社が予想している以前に日産の軽自動車販売が開始される可能性があるが、その場合は予想を見直すことになる。また買収した WGH 社は第 2 四半期（7 月）から連結に加算される予定であるが、この数値は上記の予想にはまったく含まれていない。現在、WGH 社の今期予想を精査中であり、近いうちにこの WGH 社を加算した業績の修正が行われる予定である。また、必要に応じて三菱自動車の影響を考慮した業績修正も視野に入ってくるだろう。言い換えれば、上記の予想は「仮の予想」であり、今後修正される予想値に注目する必要がある。

## ■ 中期経営目標

### 売上高経常利益率 8% 以上、自己資本比率 40% 以上を目指す

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 月期は 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 月期末の自己資本比率は既に 34.4% 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

### 毎年のように増配を行い、株主還元には積極的

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。また前期（2016 年 3 月期）は、年間配当を 16 円に引き上げ、さらに東証 1 部上場記念配当 2 円を加えて年 18 円配当を行った。今期（2017 年 3 月期）は今のところ通常配当 16.0 円となっている。

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。前期は記念配当を行ったこともあり配当性向は 51.8% となったが、今期（2017 年 3 月期）も利益が減少予想であるにもかかわらず年 16 円配当を行うことから、配当性向は 51.6% となる見込みだ。今後も利益水準に見合った配当を行っていく方針で、この姿勢は評価出来るだろう。

#### 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