

|| 企業調査レポート ||

# ウイルプラスホールディングス

3538 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 9 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 福岡エリアと東京・神奈川エリアで9ブランド・26店舗を展開	01
2. M&A と新規出店の両輪で成長。外部からの高い信頼が次の成長に繋がる好循環を確立	01
3. マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の3つで成長を目指す	01
4. 業績面では安定的な成長が続く。主力車種の新型モデルが相次ぎ、 2019年6月期も増収増益を見込む	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業の概要	04
■ 中長期の成長戦略	10
1. グループ戦略全体像	10
2. マルチブランド戦略	10
3. ドミナント戦略	11
4. M&A 戦略	12
5. ポルシェ事業への進出	13
6. 輸入車市場の動向	14
■ 業績の動向	15
1. 2018年6月期決算の概要	15
2. 各社別の業績の動向	17
3. 2019年6月期の見通し	18
■ 株主還元	21

## ■ 要約

### マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つで成長を目指す。過去実績が外部の信頼獲得につながり、さらに次の成長案件につながる好循環に強み

ウィルプラスホールディングス<3538>は純粋持株会社。グループで輸入車販売事業を営む。福岡エリアと東京・神奈川エリアで、フィアット、アルファロメオ、ジープ、BMW、MINI、ボルボを柱に、9 ブランドを 26 の正規ディーラー店舗で販売している（数字は 2018 年 6 月末現在）。

#### 1. 福岡エリアと東京・神奈川エリアで 9 ブランド・26 店舗を展開

同社は純粋持株会社で、傘下に事業会社 4 社を擁し、輸入車販売事業を営んでいる。2018 年 6 月末現在、福岡エリアと東京・神奈川エリアで 26 店舗を展開している。マルチブランド戦略の下拡大基調を歩み、現在はフィアット、アルファロメオ、ジープ、BMW、MINI、ボルボを柱に 9 ブランドを取り扱っているが、今後もブランドは増える方向にある。事業会社の中では、かつてのフィアット、アルファロメオの輸入総代理店で、現在も販売台数シェアが国内 1 位のチェッカーモータース（株）が中核となっている。

#### 2. M&A と新規出店の両輪で成長。外部からの高い信頼が次の成長に繋がる好循環を確立

同社は M&A と自社による新規出店とを両輪に業容を拡大させてきた。堅実な経営体質を武器に M&A で新たな取扱ブランドを獲得し、厳格な経営管理のもとで店舗のスクラップ & ビルドを重ねて店舗ベースで収益性を管理し、事業会社ベースでは全社黒字化を実現してきている。この経営成績と同社が経営の大原則の 1 つとする雇用の維持確保の両面での高い実績が、インポーターや同業他社からの信頼獲得につながり、M&A 案件の紹介などを通じて次の成長につながるという正の循環が確立できている点が強みとなっている。

#### 3. マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つで成長を目指す

成長戦略として同社は、マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つを打ち出している。これらをそれぞれスタンドアローン（単独）で実施するのではなく、あくまで目標実現のための手段として、それぞれが有機的に作用しあってシナジーを生み出せるかということに重点をおいて取り組んでいる。具体例としては、モデルサイクルによる収益影響を平準化するためのマルチブランド戦略がドミナント戦略でも重要な役割を果たしているほか、M&A の効果の最大化にドミナント戦略に基づく店舗網の存在が大きく貢献していることなどがある。

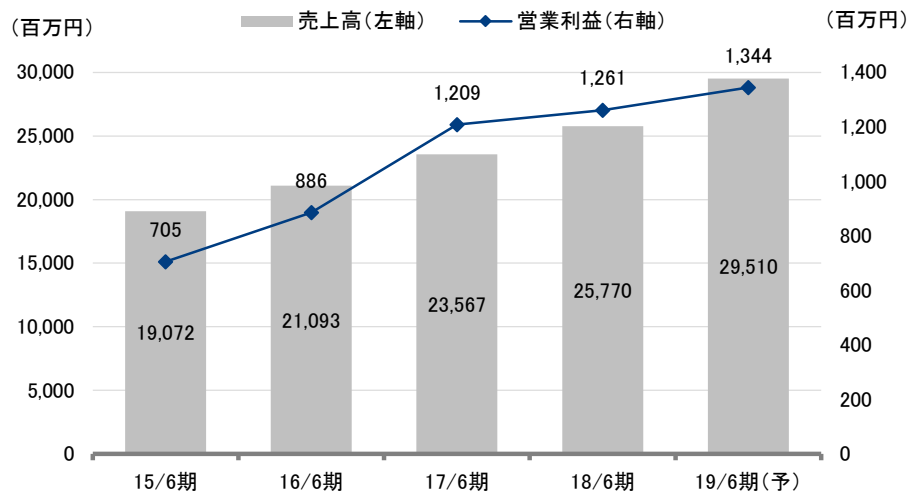
## 要約

**4. 業績面では安定的な成長が続く。主力車種の新型モデルが相次ぎ、2019年6月期も増収増益を見込む**

2018年6月期は売上高 25,770 百万円（前期比 9.3% 増）、営業利益 1,261 百万円（同 4.3% 増）と増収増益で着地した。BMW やボルボの新車販売不振をアルファロメオ、フィアットで補うというマルチブランド戦略の効果や中古車販売の伸長で増収を確保した。2019年6月期についても売上高 29,510 百万円（前期比 14.5% 増）、営業利益 1,344 百万円（同 6.6% 増）と連続増収増益を予想している。2019年6月期は、国内での SUV 人気に合致した車種や主力車種など 4 つの新型モデル投入が予定されている。また東北地方への初進出も注目ポイントだ。

**Key Points**

- ・マルチブランド戦略・ドミナント戦略・M&A 戦略の 3 つを核に、シナジー効果を追求して収益拡大につなげる
- ・新エリア・新ブランドの獲得、既存ブランドの拡大に向けて、M&A を積極活用
- ・ボルシェ事業への進出と、今後の東北エリアでの展開に注目

**業績の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 現社長が家業を買収して事業を開始。M&A を通じて業容を拡大

#### 1. 沿革

同社は現代表取締役社長 成瀬隆章（なるせたかあき）氏の父が 1997 年に福岡県北九州市に設立した株式会社さんふらわあシージェイに始まる。設立後すぐに米クライスラーのディーラーシップを得、株式会社福岡クライスラーに商号変更して、クライスラーの正規ディーラーとして事業を開始した。

成瀬氏は福岡クライスラーで新車販売や中古車販売等を経た後 2004 年 10 月に福岡クライスラーの全株式を取得して独立し、現在につながる事業をスタートさせた。翌 2005 年には東京都大田区に店舗を開設し東京進出を果たした。さらに 2007 年には大証ヘラクレスに上場していたクインランド・カーズ（株）から（株）フォーピラーズの株式を取得し子会社化した。これを機に、同年 10 月に株式会社ウィルプラスホールディングスを設立し、福岡クライスラーとフォーピラーズの 2 社を完全子会社化し傘下に収めて現在に至る持株会社体制が完成した。

それから間もない 2008 から 2009 年に同社にとって大きな転機が訪れた。現在の主力事業子会社であるチェッカーモータースの子会社化や、事業譲受による BMW、MINI の正規ディーラー事業への進出を矢継ぎ早に行ったことだ。当時はリーマン・ショックの影響で輸入車市場が急激に落ち込んでいた。その厳しい環境のなか同社は、強固な経営体質を生かして“買い手”として M&A 市場に参入できたことで、現在に至る成長の大きな基盤を獲得することができた。この強固な経営体質は現在も同社の最大の強みとなっている。

その後 2014 年にボルボの正規ディーラーである帝欧オート（株）を子会社化し、現在の陣容がほぼ完成した。直近では 2018 年 4 月に、チェッカーモータースが事業譲渡によりジャガー・ランドローバー事業を開始したほか、同社自身は 4 社目となる事業会社ウィルプラスアインス（株）を設立（2017 年 11 月）して、2019 年 1 月オープン予定でポルシェの正規ディーラー事業の準備を進めている。

証券市場には、2016 年 3 月の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場し、2017 年 9 月の東証 2 部への市場変更を経て、2018 年 2 月に東証 1 部に指定変更となり、現在に至っている。

**ウイルプラスホールディングス** | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

1997年 1月	福岡県北九州市にて株式会社さんふらわあシージェイを設立
1997年 1月	株式会社福岡クライスラーに商号変更。福岡市内に新社屋を構え、西日本初のクライスラー正規ディーラーとして新車販売を開始
2004年10月	現代表取締役社長の成瀬隆章氏が、自己資金等により同社株式を全株取得し、事業を開始
2005年 7月	東京都大田区に店舗を開設
2007年 7月	クインランド・カーズ(株)の完全子会社である(株)フォーピラーズの第三者割当により発行済株式の90%を取得。フォード車のディーラー事業、インポーター事業、PDI事業、パーツ卸売事業を開始
2007年10月	東京都大田区に株式移転により株式会社ウイルプラスホールディングスを設立。(株)福岡クライスラー、(株)フォーピラーズを完全子会社化
2008年 7月	フィアット/アルファ ロメオ正規ディーラーであるチェッカーモータース(株)を完全子会社化
2009年 7月	クライスラー日本(株)より、クライスラー・ジープ・ダッジ世田谷、クライスラー・ジープ・ダッジ横浜の事業を承継
2009年 9月	(株)ウイルプラスモーターレン(2009年5月設立)がBMW、MINIの事業を譲受け、BMW・MINIの取扱を開始
2010年 7月	(株)福岡クライスラー、(株)フォーピラーズ、チェッカーモータース(株)を合併し、チェッカーモータース(株)に商号変更
2014年 4月	ボルボの正規ディーラーである帝欧オート(株)、ならびにその子会社でありジャガーの車両整備事業を行う(株)帝欧オートサービスを完全子会社化
2016年 3月	東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) に上場
2017年 5月	帝欧オート(株)がボルボ・カーズ小田原の事業を譲受
2017年 9月	東京証券取引所市場第2部に市場変更
2017年11月	ポルシェの正規ディーラー事業を行うことを目的にウイルプラスアインス(株)を設立
2018年 2月	東京証券取引所市場第1部に指定変更
2018年 4月	チェッカーモータース(株)が(株)アイビーオートよりジャガー・ランドローバー湘南の事業を譲受け、正規ディーラー事業を開始

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 事業会社4社を擁し、東京・神奈川エリアと福岡エリアで輸入車正規ディーラーを26店舗展開

### 2. 事業の概要

#### (1) 事業会社の構成

同社の事業は輸入車販売関連事業だ。同社自身は純粋持株会社で、傘下に4つの事業会社(いずれも100%子会社)を抱え、それぞれの事業会社において輸入車の正規ディーラー事業を展開している。総店舗数は2018年6月末時点で26店舗となっている。

こうした構造になっているのは、インポーター(輸入総代理店。多くの場合はメーカーの日本法人)との契約で、1つの事業会社が他の自動車メーカーの正規ディーラー事業を営むことが禁止されることが多いためだ。チェッカーモータースの場合は、元来がフィアット、アルファロメオの正規ディーラーであったが、クライスラーとフィアットが経営統合してFCA(フィアット・クライスラー・オートモービルズ)となったこと、及び、FCAとジャガー・ランドローバー・ジャパンの両インポーターが他ブランドとの競売を認めたこと、の2つの理由から取扱ブランドが多岐にわたっている。店舗数は2018年に開設したアルファロメオ大田を含めて2018年6月末現在で14店舗を展開している。

**ウイルプラスホールディングス** | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

会社概要

ウイルプラスモーターレンはBMW及びMINIの正規ディーラーを展開している。2018年6月末時点では福岡県で5店舗、東京で2店舗の合計7店舗を運営している。

帝欧オートは福岡県内でボルボの正規ディーラー事業を展開していた。同社の傘下入り後の2017年5月には事業譲受でボルボ・カーズ小田原を獲得し、2018年6月末現在は福岡県で4店舗、神奈川県で1店舗の合計5店舗を展開している。

ウイルプラスアインスは2019年1月に第1号店となるポルシェセンター郡山(仮称)を福島県に開設予定で現在準備を進めている。

事業会社一覧

事業会社	チェッカーモータース	ウイルプラスモーターレン	帝欧オート	ウイルプラスアインス
資本金	50百万円	50百万円	30百万円	10百万円
店舗数(18/6月末)	14	7	5	0
インポーター	FCA ジャパン ジャガー・ランドローパー・ジャパン	ビー・エム・ダブリュー	ボルボ・カー・ジャパン	ポルシェ・ジャパン
取扱ブランド	ジープ アルファロメオ フィアット アバルト ジャガー ランドローパー	BMW MINI	ボルボ	ポルシェ

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) 事業内容**

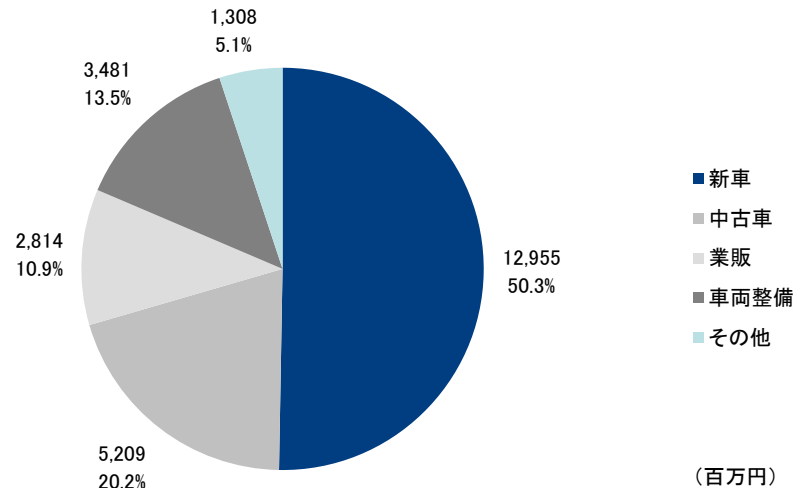
各事業会社における事業の内容は、新車の仕入販売のほかに、中古車の仕入・下取と販売、整備・修理などのアフターサービスの提供、自動車保険の代理店事業などがある。こうした実情に応じて、同社は売上高の品目別内訳を開示している。

2018年6月期実績では、新車販売は12,955百万円で売上構成比は50.3%であった。50.3%という売上構成比は低いような印象も受けるが、同社が取り扱うブランドは輸入車の中でもいわゆるプレミアムブランドが多く、高価格帯のものが多いため、後述するように中古車を積極的に生かした営業を行っていることが背景にあると見られる。

中古車販売は同社のビジネスで重要な位置を占めている。同社自身が取り扱うブランドのもので、高年式低走行の認定中古車を中心に顧客(個人・法人)への販売を行っている(中古車売上として計上)。一方、下取りした他社ブランド(例えば国産車ブランド)の車両や認定中古車の基準に達しないものは、オークションなどで販売している(業販売上として計上)。その他には自動車保険(任意保険)加入の代理店手数料や新車販売に関するインセンティブなどが含まれる。同社はストック型ビジネスである保険販売に注力しており、新規任意保険付保率(新車購入者が同時に任意保険に加入する割合)は36.4%(2018年6月期実績)と、業界平均の約17%の2倍以上の水準となっている。

## 会社概要

売上高の品目別内訳(2018年6月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面に目を移すと、利益率という点では保険の代理店手数料やインセンティブが入るその他が最も高く、新車販売が最も低くなっている。新車販売は原価が高いことが低利益率の原因だが、一方で新車購入の顧客は店舗やブランドへのロイヤリティが高く、修理や車検等で購入店舗に持ち込むことが多い。前述の保険加入もその一例と言える。顧客を長く囲い込めるので、全体としてみれば収益性を十分確保できている。

中古車の販売は、車両販売にかかる利益だけの比較では利益率は新車のそれを上回る。しかし一方で、ネットによる全国販売が可能のため、売り切りとなってメンテナンスを含めた継続的な取引が見込めないことも多い。遠隔地の購入者は自宅近くのディーラーに持ち込むことになるためだ。

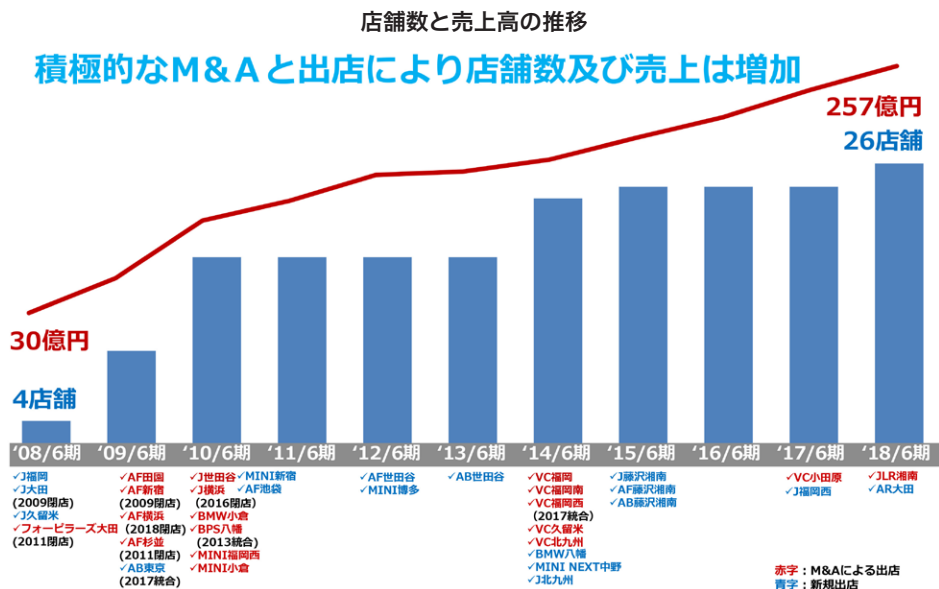
車両整備は利益率の高い部門とみられる。弊社では、車両整備の収益規模は、中長期的に右肩上がりで見込んでいる。理由の1つは言うまでもなく累計販売台数の増加だ。もう1つは、ディーラー整備がスタンダードとなる方向性にあることだ。この背景には、自動車のエレクトロニクス化が進む一方でメーカー側が診断装置やソフトを外部に出さない、いわゆる囲い込みが強化されてきていることがある。消費者側においても、自動車が日々高機能化・複雑化するなかで、安全・安心を求めて正規ディーラーで整備を受けるという意識が一段と高まっていくものと思われる。



## M&A と自社新規出店を適切に組み合わせることで成長を実現し、インポーター等からの高い信頼を獲得。信頼が次の成長につながる好循環を確立

### (3) 同社の強み

前述のように、同社は 2004 年に現社長の成瀬氏が福岡クライスラーの全株式を取得して実質的にスタートしたが、事業の本格的な拡大は 2007 年 10 月に同社が設立されて持株会社体制となってからだ。当該期の期末（2008 年 6 月期末）時点では 4 店舗体制で売上高は 30 億円だった。その後 M&A により店舗を拡大し、2018 年 6 月期末時点では 26 店舗で約 257 億円の売上を計上するに至っている。この間、1 店舗当たりの売上高も拡大してきている。



これまでの実績や、今後の成長戦略の1つとして“M&A戦略”を掲げていることもあって、同社はM&Aによって業容を拡大してきた企業とみられがちだが、それは同社の半分しか見ていないことになる。

同社の歴史において、新たな取扱ブランドの獲得においてM&Aが重要な役割を果たしてきたことは事実だが、企業としての着実な成長をもたらしたのは、自社による新規出店であったというのが弊社の評価だ。すなわち、M&Aと新規出店の両輪がうまくかみ合っている今日の同社があるということだ。

このことは過去の店舗異動の実績をみると明白だ。同社は店舗数を建屋ベースで把握している。建屋ベースでは、複数の異なるブランドが同一の建屋に存在している場合でも1店舗と数える。同一店舗内にある複数のブランドは出店時期が異なることも多いため、ブランド別に店舗の異動をトラックしたのが下の表だ。同社は創業から2018年6月末までに35店舗をM&Aもしくは自社新規出店により展開してきた。それらのうち9店舗がこれまでに閉鎖もしくは統合されている。閉鎖・統合された店舗のうち7店舗はM&Aにより獲得された店舗となっている。一方、自社新規出店による17店舗については2店舗が閉鎖・統合されたにとどまっている。M&Aと自社新規出店との間で、店舗の生き残りの実績において大きな差があることは一目瞭然と言える。

## 会社概要

注：前述のように同社の店舗数の把握法は建屋ベースとなっている。2018 年 6 月末時点の店舗数は 26 店舗であるが、その一覧は当レポートの巻末を参照

## ブランド別店舗の出退店の推移

出店期	店舗名	所在地	出店方式	備考
08/6 期	J 福岡	福岡	新規出店	
	J 大田	福岡	新規出店	2009 年閉店
	J 久留米	福岡	新規出店	
	フォーピラース大田	福岡	M&A	2011 年閉店
09/6 期	AF 田園調布	東京	M&A	
	AF 新宿	東京	M&A	2009 年閉店
	AF 横浜	神奈川	M&A	2018 年閉店
	AF 杉並	東京	M&A	2011 年閉店
10/6 期	AB 東京	東京	新規出店	2017 年統合
	J 世田谷	東京	M&A	
	J 横浜	神奈川	M&A	2016 年閉店
	BMW 小倉	福岡	M&A	
	BPS 八幡	福岡	M&A	2013 年統合
	MINI 福岡西	福岡	M&A	
	MINI 小倉	福岡	M&A	
	MINI 新宿	東京	新規出店	
12/6 期	AF 池袋	東京	新規出店	
	AF 世田谷	東京	新規出店	
13/6 期	MINI 博多	福岡	新規出店	
	AB 世田谷	東京	新規出店	
14/6 期	VC 福岡	福岡	M&A	
	VC 福岡南	福岡	M&A	
	VC 福岡西	福岡	M&A	2017 年統合
	VC 久留米	福岡	M&A	
	VC 北九州	福岡	M&A	
	BMW 八幡	福岡	新規出店	
	MINI NEXT 中野	東京	新規出店	
	J 北九州	福岡	新規出店	
15/6 期	J 藤沢湘南	神奈川	新規出店	
	AF 藤沢湘南	神奈川	新規出店	
	AB 藤沢湘南	神奈川	新規出店	
17/6 期	VC 小田原	神奈川	M&A	
	J 福岡西	福岡	新規出店	
18/6 期	JLR 湘南	神奈川	M&A	
	AR 大田	東京	新規出店	

注：J = ジープ、AF = アルファロメオ、フィアット、AB = アバルト、VC = ボルボ・カーもしくはボルボ・カーズ、AR = アルファロメオ、BMW = Willplus BMW、BPS = BMW Premium Selection  
 出所：会社資料よりフィスコ作成

ウィルプラスホールディングス | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

会社概要

こうした店舗異動の実績となった理由は、同社が店舗収益に対して非常に高い意識を持って経営してきたことにあると弊社では考えている。後述するように M&A は同社の成長戦略の重要な一角を占めるが、そもそもそれを可能とする企業体力があることが前提だ。M&A 自体が目的なのではなく、M&A を通じて何を成し遂げるかという意識を忘れることなく、同社は買収した店舗についても冷徹に収益性をフォローしている。その結果として、現状の26店舗のほとんどが、店舗収益が黒字となっており、次の展開を進めるための企業体力をしっかり保持できていると言える。

このように同社はスクラップ & ビルドのサイクルを速めていくという意識を持って経営に臨んでいるが、その判断基準については、一定の時間をかけて店舗収益の推移を見守り、その上で閉店を決断するケースもあれば、環境変化によってははや先行きがないと判断すれば間髪を入れずに撤退を決断することもあるようだ。こうした判断ができるのは、同社の事業戦略の1つであるドミナント戦略の効果と言える。同社は近隣に複数の店舗を展開しており、ある店舗を閉鎖した場合でも、近隣の同社の店舗に顧客を移管してサービス低下を防ぎ、顧客を囲い込む体制が構築されている。

一方、同社自身による新規出店が安定的に成功を収めている大きな要因は、ローコストオペレーションの徹底にある。まず新規出店に際しては、既存の自動車ディーラーの土地建物を居抜きで賃借することを基本としている。その上でインポーターから求められるブランドCIに準拠した改装を行い、出店コストの削減に努めている。これはバランスシートを軽くするという経営理念にもつながっている。同社によれば国産車ディーラーと比べても大幅に低い出店コストを実現できているもようだ。またオペレーションにおいても、人員を販売状況に応じて柔軟に配置することで運営コストの最適化を図っている。これもまたドミナント戦略の大きな効果と言える。

M&A と自社による新規出店とを問わず、同社自身が新たに店舗運営に乗り出す場合、早期黒字化が最大の目標である点は共通している。M&A により獲得した店舗の場合は既存客が存在するため、その関係の維持・強化に努めることが基本になる。その際には、例えばまず低価格の中古車を拡販して信頼・実績や顧客基盤を作り、それをタテ・ヨコに展開しながら新車販売に繋げるといったアプローチがなされる。一方、新規出店の場合は顧客作りから始める必要があるため、広告等により認知度を向上させ、ストック型ビジネスの着実な積み上げといった地道な努力の積み重ねで営業基盤を作っていくことになる。

以上のように、同社の成長は単なる M&A による店舗拡大ではなく、その後の店舗単位での高い経営力によって実現されてきた。その結果、現在では既存店舗網における M&A 店舗と自社出店の店舗の構成比がおおよそ半々となっているが、これは立地選定や出店コスト、ランニングコスト等のコスト構造全般を含めた総合的な店舗運営力という点で、同社が優れていることの証左と言える。こうした実績と、M&A から店舗再編の一連の流れの中で被買収企業の雇用を維持してきたことが、インポーターや同業他社からの信頼獲得につながり、M&A の案件紹介や事業エリア拡大という形で同社の3つの成長戦略へとつながる好循環が生み出されている。この循環こそが同社の最大の強みと弊社では考えている。

## ■ 中長期の成長戦略

### マルチブランド戦略・ドミナント戦略・M&A 戦略の 3 つを核に、そこからのシナジー効果を追求して収益拡大につなげる

#### 1. グループ戦略全体像

同社の成長戦略を理解するうえでは、輸入車ディーラー業界に特有の商慣習を理解しておく必要がある。その 1 つは前述の、インポーターとのエクスクルーシブ契約（専属・専任契約）の存在だ。A という自動車ブランドの正規ディーラーになると、他のメーカーの正規ディーラーにはなれないということが一般的となっている（例外もある）。したがって取扱ブランドごとに事業会社を設立する必要がある。同社の持株会社制はその点では輸入車ディーラー事業に適した経営形態と言える。

もう 1 つは、輸入車ディーラーは基本的にエリアフランチャイズ制であるということだ。事業者ごとに商圏が割り振られ、その中で営業ということになる（顧客が他のエリアの店舗で購入すること自体はまったく問題がない）。エリアフランチャイズ制には功罪 2 つの側面がある。すなわち、やる気のある、経営力に優れた事業者にとっては足かせになる可能性があると言える。反対に、エリアフランチャイズに守られているため、景気動向や自動車のブランド力によって経営努力なしに運営が可能なのもある。

こうした輸入車ディーラーの商慣習のもと、同社は中長期的な持続的成長の実現に向けて、上場企業としてのガバナンスから店舗単位の収支状況まで経営全般について高い意識を持ち、1) マルチブランド戦略、2) ドミナント戦略、3) M&A 戦略、の 3 つで臨んでいる。各戦略の詳細は以下に詳述するが、ポイントは 3 つの戦略自体が目的なのではないということだ。同社は、その時々々の市場環境（地域、ターゲット顧客など）に応じて 3 つの戦略を組み合わせ、シナジー効果を生みだしてそれを収益拡大につなげることに心を砕いている。

本来、戦略とはゴールに至る手段・手法に過ぎないが、目的を見失い戦略自体が目的化することも往々にして見られる。同社はそうしたことなく堅実に経営を続けてきており、これこそが同社の強さの源泉だと弊社では考えている。

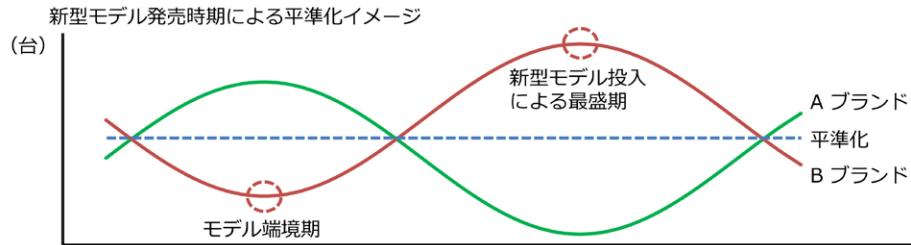
### 新型モデル投入時期の差異による販売サイクルへの影響を平準化

#### 2. マルチブランド戦略

マルチブランド戦略は複数のブランドを取り扱うことでブランド間の新モデル投入時期の差による収益変動を平準化し、安定成長の実現を目指すことが主眼となっている。

## 中長期の成長戦略

## マルチブランド戦略による収益平準化のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

同社は現在 9 ブランドを取り扱っている。この数字は一見するとマルチブランド戦略を十分実現できているように見えるが必ずしもそうではないと弊社ではみている。インポーター単位で括り直すと、同社のブランドは「アルファロメオ・フィアット・アバルト、ジープ」、「ジャガー・ランドローバー」、「BMW・MINI」、「VOLVO」の 4 グループに減少する。また事業会社単位で見ると、2017 年実績ベースで、チェッカーモータースは台数シェアが 1 位（FCA 傘下 5 ブランド計）だったのに対して、ウィルプラスモトーレンと帝欧オートはともに 6 位（ウィルプラスモトーレンは MINI の販売台数。BMW のシェアはもっと低いとみられる）だった。このように見ると、同社としては、更なるマルチブランド化を推進して、収益安定性の厚みを増したいのが本音としてあると推測される。そのためには M&A 戦略の進展と合わせて、一段の取扱ブランドの拡大に期待したいところだ。特に、国内販売台数が多い大型ブランドの獲得が望まれる。

## グループ内での人材流動化と顧客フォローの充実により利益最大化を目指す

### 3. ドミナント戦略

ドミナント戦略は特定の地域に店舗を集中的に出店する戦略を言う。しかしながらこれは、商圈が大きくエリアフランチャイズ制がある輸入車ディーラーでは簡単なことではない。

このハードルをクリアするのに貢献しているのが、同社のマルチブランド戦略だ。同社の 3 事業会社・9 ブランドを組み合わせることで、1 つの地域に 5 店舗～10 店舗をドミナント出店することを実現している。

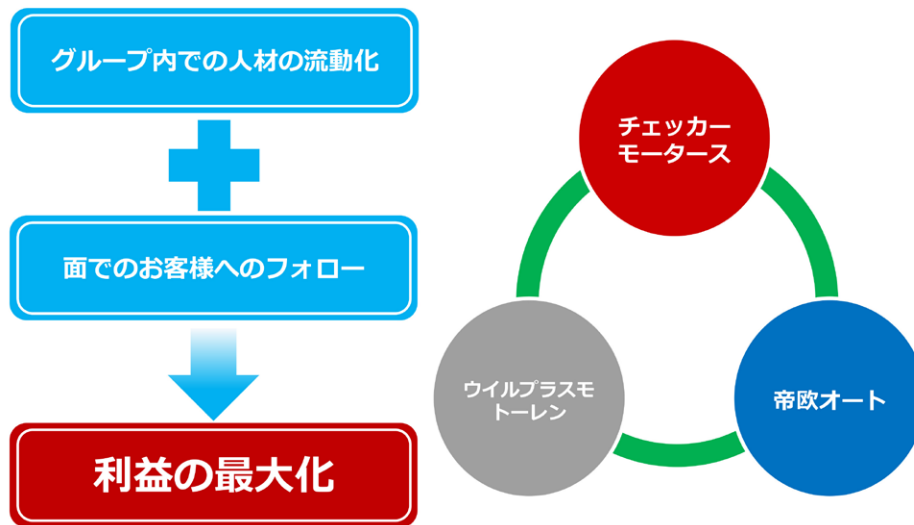
2018 年 6 月末時点では、全 26 店舗の内、13 店舗を福岡県に、13 店舗を東京・神奈川に出店している。東京の店舗は世田谷区や大田区の城南地区に集中させており（例外的に新宿、池袋に 1 店舗ずつ展開）、神奈川県と合わせて地域ドミナントを構築している。

こうしたドミナント戦略の狙いと効果として同社は、グループ内での人材の流動化・最適配置が可能になり、顧客を面でフォローできることを挙げている。面でフォローというのは 1 人の顧客に対して 3 事業会社の各ブランドの情報を提供し、グループとして当該顧客を囲い込むということだ。この点について弊社では、輸入車オーナーはブランドロイヤリティが高いのでワークしないのではないかと考えていたが、実際にはモデルサイクルの谷間に他のブランドに乗り換えたい、同タイプ（例えば SUV）の車で他ブランドのものを試したい、といったニーズは強く、同社のドミナント戦略は狙いどおりの効果を発揮しているとみられる。

中長期の成長戦略

弊社では人材の流動化・最適配置という点に注目している。同社は店舗のスクラップ & ビルドを競合他社よりも速いペースで行い、店舗をフレッシュに保つとともに店舗収益の黒字確保に注力している。これが可能である大きな要因がドミナント戦略であるとみている。同社は M&A に際しても雇用維持を大原則に掲げており、それは既存店舗も同様だ。雇用維持と効率的な店舗展開を両立して利益最大化を図ることがドミナント戦略のポイントと言える。

ドミナント戦略のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

## 新エリア・新ブランドの獲得、既存ブランドの拡大に向けて、M&A を積極活用

### 4. M&A 戦略

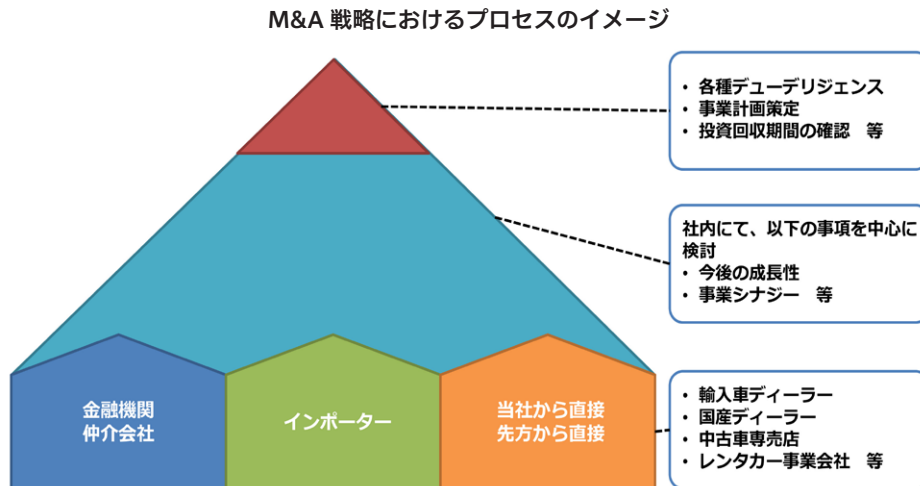
同社が業容拡大の過程で M&A を最大限活用してきたことや、M&A 戦略を実現可能な強い収益力を如何にして獲得しているかについては前述のとおりだ。

同社は今後も、1) 新たなエリアへの進出や、2) 新たなブランドの獲得（マルチブランド戦略の推進）、3) 既存ブランドのシェア拡大、に向けて M&A を積極的に活用していく方針だ。

M&A で最も重要なのは案件のソーシング（調達）だ。大別すれば金融機関（証券会社含む）、インポーター、直接紹介（同社自身の接触及び他社オーナーからの接触）の3つの入り口があり、常に複数の案件が机上に乗っている状況にある。その中で同社の基準に沿ったものについてデューデリジェンス（精査）を行い、交渉を経て成立という流れとなる。

## 中長期の成長戦略

ここでのポイントは、投資回収期間などの数値基準もさることながら、同社のマルチブランド戦略やドミナント戦略の観点からの評価が最重要項目であるということだ。単独での収益性が高くても、ブランド戦略的、地理的に“飛び地”のような案件には手を出さないという独自ルールを徹底している。



出所：決算説明会資料より掲載

## ポルシェ事業への進出を第 1 弾に、今後の東北エリアでの展開に注目

### 5. ポルシェ事業への進出

同社は 4 社目の事業会社として 2017 年 11 月にウィルプラスアインスを設立した。これはポルシェの正規ディーラー事業のための会社で、2019 年 1 月に福島県郡山市にポルシェセンター（PC）郡山（仮称）を開店予定で準備を進めている。

ポルシェは日本でのブランドイメージも高く、同社のマルチブランド戦略に照らしても新規取扱ブランドとしても、最良の選択の 1 つだと弊社ではみている。解釈が難しいのは福島県郡山市という立地だ。同社にとってドミナント戦略は極めて重要な要素を占めており、これまで極めて堅実に、かつ、理詰めで経営を行ってきた同社が、ポルシェのブランド欲しさに“飛び地”に手を出したとは考えにくい。そうだとすると PC 郡山の出店で本質的な意味は、「ポルシェ」にあるのではなく「東北エリア初」という部分にあると解釈すべきだろう。すなわち、PC 郡山に続く 2 店舗目、3 店舗目が控えているということだ。

東北 6 県すべてにポルシェ正規ディーラーが展開する状況も想像しにくく、2 店舗目以降はまた別ブランドになり、そこでは M&A 戦略によって一気に複数店舗が出てくる可能性があるかと弊社では推測している。今後の展開を見守りたい。

## ポルシェセンター郡山 (仮称)

**2019年1月頃 ポルシェセンター郡山 (仮称) 新規オープン予定**

- 東北エリアでポルシェとして2番目の店舗
- 福島県を中心に東北エリア大きくカバー



出所：決算説明会資料より掲載

## リーマン・ショックの2009年を底に、 2017年まで年平均8.4%の高成長を示す

### 6. 輸入車市場の動向

国内の自動車市場は横ばい、もしくは減少傾向が続いている。2017年(暦年ベース、以下同じ)の乗用車(普通車、小型車、軽自動車の合計で、輸入車も含む)登録台数は438.6万台で、1993年から4.5%増(24年間の年平均成長率は0.2%増、以下同じ)にとどまっている。

輸入車との競合の現実を考えて、普通車と小型車の合計(輸入車も含む)の登録台数の推移を見ると、2017年は294.3万台で、1993年から14.1%減少(年平均0.6%減少)している。同期間に軽自動車の登録台数は86.9%増(年平均2.6%の増)しており、日本市場の軽自動車シフトがよくわかる。

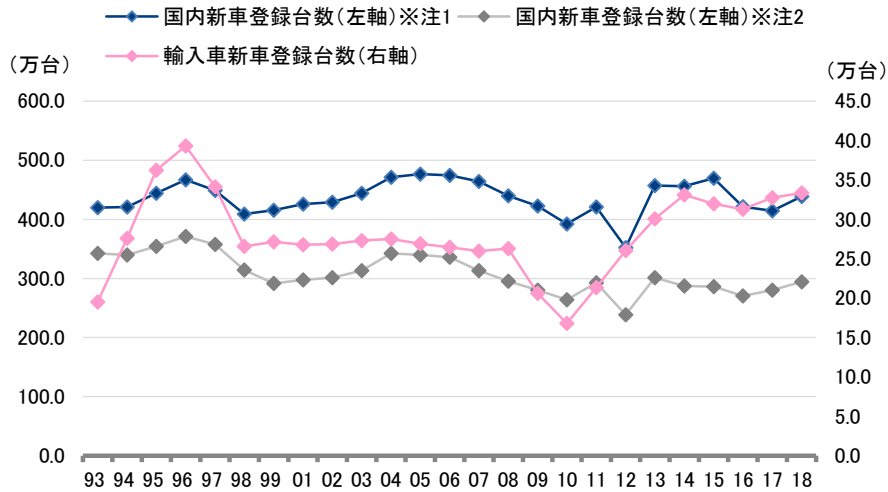
一方、輸入車(外国メーカーの輸入車)は2017年の登録台数は30.6万台で、1996年のピーク32.4万台に対して94%の水準にある。また直近のボトムである2009年の16.1万台を起点にすると、過去8年の年平均成長率は8.4%となり、国内メーカーの販売台数の推移と好対照を成している。

少子高齢化や消費スタイル、嗜好の変化によって国内自動車市場の縮小基調が続くなか、いまだに残る“クルマ好き”の消費者に対してより高い訴求力を有するのは国産車よりも輸入車だ、という状況がこうした違いにつながっていると弊社では推測している。こうした消費者側の価値観やメーカーのブランドイメージなどは短期間に変化するとは考えにくく、現状のトレンドは当面継続するものと弊社ではみている。



中長期の成長戦略

自動車登録台数の推移



注 1：普通車、小型車、軽自動車の合計（輸入車も含む）

注 2：普通車、小型車の合計（輸入車も含む）

出所：日本自動車販売協会連合会、日本自動車輸入組合の統計よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 一部ブランドのモデル末期のマイナス影響をカバーして増収増益で着地

#### 1. 2018 年 6 月期決算の概要

同社の 2018 年 6 月期決算は、売上高 25,770 百万円（前期比 9.3% 増）、営業利益 1,261 百万円（同 4.3% 増）、経常利益 1,255 百万円（同 4.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 815 百万円（同 9.6% 増）と増収増益で着地した。期初予想との比較でも、売上高、利益ともに計画を上回り、順調な決算だったと言える。

ウィルプラスホールディングス | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

## 業績の動向

## 2018年6月期決算の概要

(単位:百万円)

	17/6期		18/6期		
	通期	通期 (予)	通期	前期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	23,567	24,824	25,770	9.3%	3.8%
売上総利益	4,984	-	5,435	9.1%	-
販管費	3,774	-	4,174	10.6%	-
営業利益	1,209	1,231	1,261	4.3%	2.5%
営業利益率	5.1%	5.0%	4.9%	-	-
経常利益	1,197	1,221	1,255	4.8%	2.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	743	759	815	9.6%	7.4%

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高については、アルファロメオ、フィアットの新车販売の好調、ジープ、BMW、MINIの中古車販売の好調、2017年5月に事業譲受したボルボ・カーズ小田原(VC小田原)のフル寄与、ストック型収入であるサービス・その他(保険代理店手数料など)の順調な拡大が増収の主な要因となった。

詳細は後述するがBMWやボルボでは主力車種がモデル末期にあり、新车販売の販売台数や価格において苦戦を強いられた。これをフィアット、アルファロメオ、ジープの新型モデルで補い増収につなげた。同社が進めるマルチブランド戦略の効果が如実に表れた1年だったと言える。

## 品目別売上高の動向

(単位:百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	
	通期	通期	通期	前期比
新车	10,026	11,753	12,955	10.2%
中古車	4,566	4,640	5,209	12.3%
業販	2,141	2,614	2,814	7.7%
車両整備	3,110	3,266	3,481	6.6%
その他	1,247	1,291	1,308	1.3%
売上高合計	21,093	23,567	25,770	9.3%

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

営業利益については、増収に伴う売上総利益の増加(451百万円)により、VC小田原取得などに伴う人件費の増加(102百万円)、減価償却費増加(134百万円)、その他費用増(162百万円、内容は店舗リニューアル費用、ジャガー・ランドローバー事業開始に伴う費用など)を吸収し、前期比51百万円の増益を達成した。

減価償却費の増加は主としてデモカー(試乗車)にかかるものだ。同社は1店舗当たり10台程度の試乗車を抱えている。顧客に試乗の上で納得して購入してほしいという経営思想と、エンジンの多様化により、店舗当たりデモカーの台数が増加してきている。一部ブランドを除き1店舗当たりのデモカーの数は現状からは増えない見通しだが、毎年新デモカーを一定数投入すること、店舗数が増えることから、今後も緩やかに増加する可能性がある。一方でドミナント戦略の活用で費用削減の余地もあるのではないかと考えている。

**ウイルプラスホールディングス** | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

業績の動向

バランスシートについては、総資産が前期比 20.9% (1,957 百万円) 増の 11,312 百万円となった。増加の内訳としては商品が前期比 33.7% (1,186 百万円) 増加したことが最も大きい。これは 2018 年 4 月のジャガー・ランドローバー湘南の事業譲受や、インポーターの施策によって在庫仕入が増加したことが理由だ。負債の部では長短借入金に合わせて 828 百万円増加したが自己資本比率は 42.4%、デット / エクイティ・レシオは 0.53 倍であり健全と評価できる財務状況となっている。

キャッシュ・フロー計算書においては、営業活動によるキャッシュ・フローが 161 百万円の支出となった。内訳を見ると棚卸資産の増加が主たる要因となっている。前述のように、ジャガー・ランドローバー湘南を期末近くに取得したため、販売によって在庫を減らしきれなかったことが影響している。言わば一時的な在庫増であり、懸念の必要はないと考えている。

## チェッカーモーターズが増収増益を達成の一方、他の 2 社は増収ながら減益で着地

### 2. 各社別の業績の動向

#### 事業会社の業績一覧

(単位：百万円)

	チェッカーモーターズ				ウイルプラスモーターズ				帝欧オート			
	17/6 期	18/6 期	増減額	伸び率	17/6 期	18/6 期	増減額	伸び率	17/6 期	18/6 期	増減額	伸び率
売上高	11,408	12,693	1,285	11.3%	8,593	9,257	663	7.7%	3,680	3,995	314	8.6%
経常利益	542	698	156	28.9%	397	358	-39	-9.9%	197	148	-48	-24.4%
経常利益率	4.8%	5.5%	0.7pt	-	4.6%	3.9%	-0.7pt	-	5.4%	3.7%	-1.7pt	-
当期純利益	353	472	119	33.8%	254	241	-12	-5.0%	127	92	-35	-27.6%
当期純利益率	3.1%	3.7%	0.6pt	-	3.0%	2.6%	-0.4pt	-	3.5%	2.3%	-1.2pt	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) チェッカーモーターズ

チェッカーモーターズの業績は売上高 12,693 百万円 (前期比 11.3% 増)、経常利益 698 百万円 (同 28.9% 増) と、増収増益となった。期末近くにジャガー・ランドローバー湘南の事業譲受があったものの、既存ブランドの増収効果で吸収し、増益を確保した。

ジープではニューモデルの Compass を中心に新車販売が好調に推移した。また、アルファロメオでもニューモデルの Giulia が販売を伸ばしたほか、フィアットでは 500 の限定モデルの販売が好調だった。中古車ではジープの中古車が好調に推移した。

2019 年 6 月期は、期初近くにアルファロメオでは初となる SUV の STELVIO が投入された。国内では SUV が人気を集めており、STELVIO の投入は新車販売に貢献すると期待されている。またジープでも Wrangler の新モデルの投入が予定されており、こちらも売れ筋モデルとして期待が高まっている。さらに、ジャガー・ランドローバー 2 店舗 (湘南に加え、北九州が 10 月に新規オープン) の貢献もあり、前期に続いて増収増益が期待される。

## 業績の動向

**(2) ウィルプラスモーターレン**

ウィルプラスモーターレンの業績は、売上高 9,257 百万円（前期比 7.7% 増）、経常利益 358 百万円（同 9.9% 減）と増収減益となった。BMW、MINI とともに新車販売台数は前期並みにとどまったが、中古車販売が好調に推移し、増収を確保した。利益面では、BMW において値引幅が拡大して粗利益率が低下した。また、体制強化のための人員増に伴う人件費増加やデモカーの増加に伴う減価償却費増加もあり、経常減益で着地した。

2019 年 6 月期は BMW の主力車種である 3 シリーズの新型モデル投入が計画されており、これをテコに新車販売、中古車販売を伸ばして、増収増益への転換を図る計画とみられる。

**(3) 帝欧オート**

帝欧オートの業績は、売上高 3,995 百万円（前期比 8.6% 増）経常利益 148 百万円（同 24.4% 減）と、増収減益となった。売上高は 2017 年 5 月に取得した VC 小田原のフル寄与があり、前期比では増収となった。しかし、VC 小田原の販売は当初計画に未達だったほか、既存店舗でも売上高が前期比減となった。この大きな要因は、需要と供給のミスマッチだ。主力車種の V60 がモデル末期ということで販売が伸びない中、SUV の XC シリーズは人気で数多くの予約を集めた。しかし納期の長期化で 2018 年 6 月期の収益には貢献しなかった。

2019 年 6 月期は前期に予約が入っていた XC シリーズの納車が進むことに加え、主力の V60 の新型モデル投入が予定されているため、新車販売を大きく伸ばすと期待されている。中古車販売の増加と合わせて増収増益への転換を目指す方針とみられる。

## 人気・主力 4 車種の新型モデルや、新規 4 店舗の寄与で増収増益の見通し

### 3. 2019 年 6 月期の見通し

2019 年 6 月期について同社は、売上高 29,510 百万円（前期比 14.5% 増）、営業利益 1,344 百万円（同 6.6% 増）、経常利益 1,331 百万円（同 6.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 850 百万円（同 4.3% 増）と増収増益を予想している。

#### 2019 年 6 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/6 期		2Q 累計(予)	19/6 期		前期比
	2Q 累計	通期		前年同期比	通期(予)	
売上高	12,470	25,770	13,877	11.3%	29,510	14.5%
営業利益	659	1,261	594	-9.9%	1,344	6.6%
営業利益率	5.3%	4.9%	4.3%	-	4.6%	-
経常利益	656	1,255	587	-10.5%	1,331	6.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	408	815	374	-8.4%	850	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ウイルプラスホールディングス | 2018年10月9日(火)  
3538 東証1部 | https://www.willplus.co.jp/ir/

業績の動向

各社別動向の項で述べたように、2019年6月期はSUV人気に合致した車種や主力車種など4つのニューモデル投入が計画されており、新車販売の押し上げに貢献すると期待されている。

店舗ベースでは、ジャガー・ランドローバー湘南とアルファロメオ大田がフル寄与してくるほか、ジャガー・ランドローバー北九州(仮称)も実質的にフル寄与になるとみられる。同店は2018年10月に正式オープン予定だが今年3月に仮オープンし営業活動も含めて開店準備作業を進めてきている。また、2019年1月には初の東北進出となるポルシェセンター郡山(仮称)のオープンが予定されている。約半期分の寄与となるがこれも売上高の上積み要因として期待される。

利益面では、新規開店にかかる費用(店舗費用、人件費等)の増加や、デモカー関連の減価償却費の増加などが想定されるが、前述の新型モデル投入に伴う増収効果や値引き販売の減少による粗利益率の改善などで吸収し、前期比増益になると予想されている。

弊社では2019年6月期の注目ポイントは1) 新型モデル4車種の販売動向、2) ジャガー・ランドローバー2店舗の販売状況、3) ポルシェセンター郡山の立ち上がりと東北進出の手応え、の3点に特に注目している。また、水面下で進んでいるとみられる新たなM&A戦略、マルチブランド戦略、新規出店の進捗についても注視していきたいと考えている。

2019年6月期の新型モデル

2019年6月期	
JEEP	 Wrangler
Alfa Romeo FIAT ABARTH	 Alfa Romeo STELVIO
BMW MINI	 BMW 3 Series Sedan ※写真は現行モデル
VOLVO	 V60

※同社予想含む

出所：決算説明会資料より掲載(同社予想を含む)

ウィルプラスホールディングス | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

業績の動向

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	19,072	21,093	23,567	25,770	13,877	29,510
前期比	11.2%	10.6%	11.7%	9.3%	11.3%	14.5%
売上総利益	4,169	4,608	4,984	5,435	-	-
売上高売上総利益率	21.9%	21.8%	21.1%	21.1%	-	-
販管費	3,463	3,721	3,774	4,174	-	-
売上高販管費率	18.2%	17.6%	16.0%	16.2%	-	-
営業利益	705	886	1,209	1,261	594	1,344
前期比	-16.2%	25.6%	36.5%	4.3%	-9.9%	6.6%
売上高営業利益率	3.7%	4.2%	5.1%	4.9%	4.3%	4.6%
経常利益	673	866	1,197	1,255	587	1,331
前期比	-22.7%	28.7%	38.2%	4.8%	-10.5%	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	416	492	743	815	374	850
前期比	-16.8%	18.4%	50.9%	9.6%	-8.4%	4.3%
分割調整後EPS(円)	56.50	61.20	80.71	88.01	40.32	91.64
分割調整後配当(円)	0.00	10.75	12.00	13.20	5.00	13.80
分割調整後BPS(円)	306.65	381.91	449.40	516.28	-	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期
流動資産	4,134	4,912	5,889	7,352
現金及び預金	974	1,380	1,416	1,463
売掛金	207	155	121	148
固定資産	2,819	3,002	3,464	3,959
有形固定資産	1,791	2,030	2,558	3,121
無形固定資産	638	561	483	390
投資その他の資産	389	410	422	447
資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312
流動負債	3,792	3,849	4,399	5,215
買掛金	1,531	1,595	1,927	2,143
短期借入金等	1,180	880	1,051	1,439
固定負債	826	545	812	1,302
長期借入金	732	452	672	1,113
株主資本	2,335	3,520	4,142	4,793
資本金	168	168	168	193
資本剰余金	689	1,101	1,101	1,126
利益剰余金	1,812	2,305	2,927	3,608
純資産合計	2,335	3,519	4,142	4,793
負債・純資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

## キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-115	562	441	-161
投資活動によるキャッシュ・フロー	-178	-266	-672	-454
財務活動によるキャッシュ・フロー	292	109	267	663
現預金増減	-1	405	36	47
期首現預金残高	976	974	1,380	1,416
期末現預金残高	974	1,380	1,416	1,463

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 株主還元

### 2019年6月期は前期比0.6円増配の13.8円の配当を予想

同社は株主還元を経営の重要課題と位置付けており、企業価値向上に向けた内部留保とのバランスを取りながら、安定的かつ継続的な配当の実施を基本方針としている。配当性向については、おおむね15%前後を目安としている。

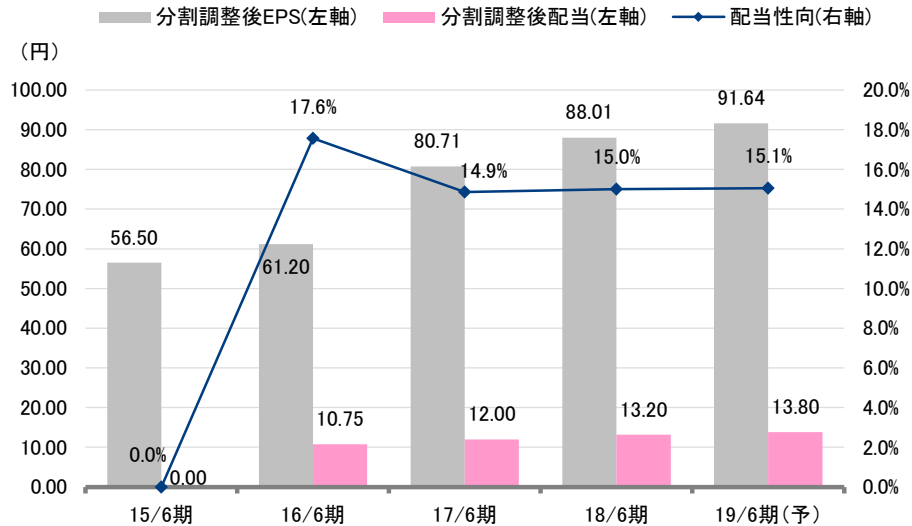
2018年6月期は13.2円(中間配5円、期末配8.2円)の配当を実施した。同社は2017年4月1日付で1株につき2株の割合で株式分割を行った。これを調整すると2017年6月期の配当は12円配となり、1.2円の増配だったと言える。配当性向は15.0%となった。

2019年6月期については、前期比0.6円増配の13.8円(中間配5円、期末配8.8円)の配当予想を公表している。予想1株当たり当期純利益91.64円に基づく配当性向は15.1%となる。M&Aの進捗等によって業績が大きく変化した場合には、配当性向15%という目安に照らして配当も変わる可能性があるが、当面は進捗を見守りたい。

ウィルプラスホールディングス | 2018年10月9日(火)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

## 株主還元

## 1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ウィルプラスホールディングスグループ店舗数（建屋ベース）

事業会社名	店舗名
チェッカーモータース株式会社	1 フィアット/アバルト田園調布
	2 フィアット/アバルト池袋
	3 アルファ ロメオ世田谷、フィアット/アバルト世田谷
	4 アルファ ロメオ/フィアット/アバルト藤沢湘南、ジープ藤沢湘南
	5 アルファロメオ大田、アルファ ロメオ/フィアット/アバルト田園調布サービス
	6 アルファ ロメオ/フィアット/アバルト横浜サービス
	7 ジープ世田谷
	8 ジープ福岡
	9 ジープ福岡西
	10 ジープ久留米
	11 ジープ北九州
	12 ジャガー・ランドローバー湘南 湘南ショールーム
	13 ジャガー・ランドローバー湘南 アブルーブド平塚
	14 ジャガー・ランドローバー湘南 サービスセンター
ウィルプラスモーターレン株式会社	15 Willplus BMW小倉、BMW Premium Selection小倉、Willplus BMW小倉サービスセンター、MINI小倉サービスセンター
	16 Willplus BMW八幡、BMW Premium Selection八幡、Willplus BMW八幡サービスセンター、MINI NEXT八幡
	17 MINI小倉、MINI NEXT小倉
	18 MINI福岡西、MINI NEXT福岡西、MINI福岡西サービスセンター
	19 MINI博多、MINI NEXT博多、MINI博多サービスセンター
	20 MINI新宿
	21 MINI新宿サービスセンター
帝欧オート株式会社	22 ボルボ・カー福岡
	23 ボルボ・カー福岡南
	24 ボルボ・カー久留米
	25 ボルボ・カー北九州
	26 ボルボ・カー小田原

出所：会社資料よりフィスコ作成



#### 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