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 >>>

2019 年 3 月 27 日 (水)

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

ウイルプラスホールディングス
3538 東証 1 部
2019 年 3 月 27 日（水）
https://www.willplus.co.jp/ir/

目次

■要約 01

1. 上期ベースで過去最高売上ながら、店舗設備等取得費用などの増加で前年同期比減益で着地 01
2. 3 つの成長戦略による収益面での実績で“信頼⇒成長機会の獲得”の好循環を創出 01
3. 経営における効率性を追求し、高 ROE の実現を目指す 01

■会社概要 02

1. 沿革 02
2. 事業の概要 04

■業績の動向 06

1. 2019 年 6 月期第 2 四半期決算の概要 06
2. 財務の状況 07
3. 店舗異動の状況 09

■中長期の成長戦略と進捗状況 10

1. 成長戦略の全体像 10
2. マルチブランド戦略 11
3. ドミナント戦略 12
4. M&A 戦略 14
5. ウイルプラスホールディングスの強み 15
6. ROE 分析 17

■今後の見通し 19

■株主還元 22

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

3 つの成長戦略による高効率経営で高い経営実績を実現し、“ 信頼⇒成長機会の獲得 ” の好循環を創出。高効率経営は 20% 近い高 ROE の実現にも寄与

ウイルプラスホールディングス <3538> は純粋持株会社で、グループで輸入車販売事業を営む。フィアット、アルファロメオ、ジープ、BMW/MINI、ボルボなど 10 ブランドの正規ディーラーを福岡エリアと東京・神奈川エリアを中心に展開。2018 年 12 月にはポルシェセンターを仙台にオープンし東北地方への進出も果たした。

1. 上期ベースで過去最高売上ながら、店舗設備等取得費用などの増加で前年同期比減益で着地

同社の 2019 年 6 月期第 2 四半期決算は、売上高 13,677 百万円（前年同期比 9.7% 増）、営業利益 565 百万円（同 14.3% 減）と、増収減益で着地した。期初予想との比較では、売上高、利益ともに未達となった。2019 年 6 月期第 2 四半期は、新型車の投入もあり、新車販売（受注ベース）は順調に拡大した。しかし利益面では店舗取得費用や減価償却費の増加により前年同期比減益となった。期初予想に対して未達となった要因は、一部ブランドの受注が極めて好調だったものの納車が遅れたことで、これは下期には解消される見通しだ。

2. 3 つの成長戦略による収益面での実績で “ 信頼⇒成長機会の獲得 ” の好循環を創出

同社の強みとして、業容拡大と収益成長を着実に積み上げてきた実績がまず挙げられる。これに大きく貢献しているのが、マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つの成長戦略だ。これら 3 つの戦略を有機的に結合させつつ効率的な経営を各店舗レベルで実践してきたことが着実な成長の実現につながっている。そしてこの実績は、インポーターや同業他社からの信頼を集め、それが M&A を始めとするさらなる成長機会を呼び込むことにつながっている。こうした好循環を確立できていることが同社のもう一つの強みと言える。

3. 経営における効率性を追求し、高 ROE の実現を目指す

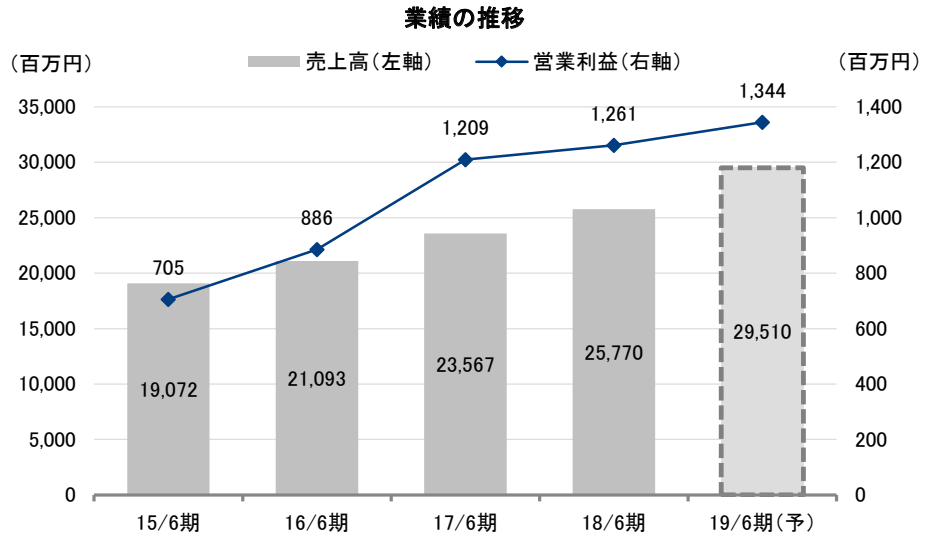
同社は ROE（自己資本利益率）を KPI（重要経営評価指標）と位置付け、10% 以上の ROE を確保することを経営目標としている。2018 年 6 月期実績は 18.2% と非常に高い ROE を実現した。同社の高 ROE は売上高、利益の成長だけでなく、株主資本も含めたバランスシート全体の効率性を追求する経営姿勢の賜物だと弊社では考えている。出店条件が物件の不足や建設コストの上昇などの要因によって年々厳しくなっており、これが ROE の低下要因として働く懸念はあるが、過去の経営実績から明らかなように同社は効率経営の追求という点では一切ブレるところがなく、今後も同社が目指す 10% 以上の ROE は十分維持していくことができると弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

・マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つの戦略がカギ
・各戦略の特長を活かして顧客対応や人材の効率配置を実現し、店舗収益の拡大を追求
・企業としての高い信頼が M&A 候補案件の呼び込みなど成長機会獲得に大きく貢献



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。強固な経営体質を活かして M&A で成長

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社のディーラーシップを得て、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。2005 年には東京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 月に株式会社ウイ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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

それから間もない 2008 年から 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（株）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受によりジャガー・ランドローバー事業を開始したほか、同社の 4 社目となる事業会社ウイルプラスアインス（株）（2017 年 11 月設立）が 2018 年 12 月にポルシェセンター仙台を譲受け、10 ブランド目となるポルシェブランドの獲得と東北エリア初進出を果たした。

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。

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）ウイルプラスモトーレン（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ズ（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
2018年12月	子会社のウイルプラスアインス（2017 年 11 月設立）がポルシェセンター仙台を譲受け、ポルシェの正規ディーラー事業を開始。東北エリア初進出

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

純粋持株会社の傘下に 4 事業会社を収め、輸入車正規ディーラーを 27 店舗展開

2. 事業の概要

（1）企業グループの状況

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 12 月末時点で 27 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 つの理由から取り扱いブランドが多岐にわたっている。店舗数は 2018 年 11 月に開設した JEEP 目黒を含めて 2018 年 12 月末現在で 14 店舗を展開している。2019 年に入ってからは 4 月にジャガー・ランドローバー三鷹の事業譲受を予定している。

ウイルプラスモトーレンは BMW 及び MINI の正規ディーラーを展開している。2018 年 12 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。その後 2019 年 3 月には MINI 山口と MINI NEXT 周南の 2 店舗をオープンして山口県の MINI ブランドの全商圏をカバーするに至っている。

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 12 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 2018 年 12 月に第 1 号店となるポルシェセンター仙台を事業譲受で獲得し、東北エリア初進出を果たした。それに続いて 2019 年 1 月にポルシェセンター郡山を新規に開設し、東北エリアの全商圏をカバーする体制を完成させた。

事業会社一覧

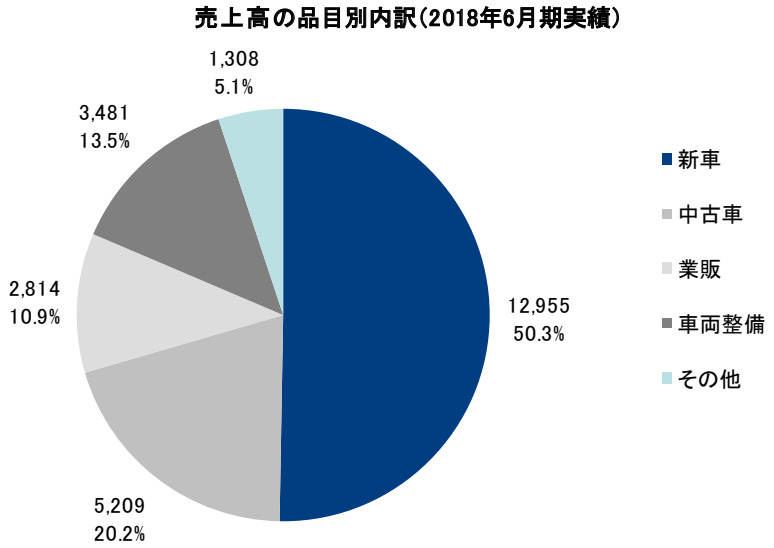
事業会社	チェッカーモータース	ウイルプラスモトーレン	帝欧オート	ウイルプラスアインス
資本金	50 百万円	50 百万円	30 百万円	10 百万円
店舗数（2018 年 12 月末）	14	7	5	1
インポーター	FCA ジャパン ジャガー・ランドローバー・ジャパン	ビー・エム・ダブリュー	ボルボ・カー・ジャパン	ポルシェ・ジャパン
取扱ブランド	ジープ アルファロメオ フィアット アバルト ジャガー ランドローバー	BMW MINI	ボルボ	ポルシェ

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）事業内容

各店舗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。こうした実情を反映し、同社は通期決算について、売上高の品目別内訳を開示している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

輸入車の正規ディーラー事業では新車の販売が中核であることは言うまでもないが、新車の販売に際して顧客がそれまで所有していた車両を下取りすることも多い。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）への販売をおこなっている。これは中古車売上として計上される。一方、下取りした他社ブランド（例えば国産車ブランド）のもの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。これは業販売上として計上される。“ 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。

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。

中古車の場合は、車両販売にかかる利益だけの比較で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なため、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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推移するとみている。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くるものと思われる。

業績の動向

新車販売の好調で売上高は上期ベースで過去最高更新ながら、店舗設備等取得費用や減価償却費の増加により、前年同期比減益で着地

1. 2019 年 6 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2019 年 6 月期第 2 四半期決算は、売上高 13,677 百万円（前年同期比 9.7% 増）、営業利益 565 百万円（同 14.3% 減）、経常利益 559 百万円（同 14.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 336 百万円（同 17.6% 減）と、増収減益で着地した。

期初予想との比較では、売上高が予想に対して 1.4%（200 百万円）の未達となり、それを反映して営業利益以下の各利益項目も期初予想に対して若干未達となった。

2019 年 6 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	18/6 期			19/6 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計（予）	2Q 累計	前年同期比	期初予想比	進捗率	通期（予）
売上高	12,470	13,299	25,770	13,877	13,677	9.7%	-1.4%	46.3%	29,510
売上総利益	2,636	2,798	5,435	-	2,821	7.0%	-	-	-
販管費	1,977	2,197	4,174	-	2,255	14.1%	-	-	-
営業利益	659	601	1,261	594	565	-14.3%	-4.8%	42.1%	1,344
営業利益率	5.3%	4.5%	4.9%	4.3%	4.1%	-	-	-	4.6%
経常利益	656	598	1,255	587	559	-14.7%	-4.6%	42.1%	1,331
親会社株主に帰属する四半期純利益	408	406	815	374	336	-17.6%	-10.0%	39.6%	850

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は前年同期比 9.7% 増と順調に伸長した。2019 年 6 月期第 2 四半期は期中にジープの「Wrangler」、アルファロメオの SUV「Stelvio」、BMW の「X4」、ボルボの「V60」といったニューモデルが発売され、いずれも順調な販売となった。また、マイナーチェンジのあった MINI の新車やボルボの中古車も堅調に推移した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新店効果としては、2018 年 4 月に獲得したジャガー・ランドローバー湘南や 2018 年 12 月 1 日付でオープンしたポルシェセンター仙台の売上高が純増分として寄与した。また、車両整備や保険などのストック型売上高も順調に拡大した。

利益面では、売上高が前述のように前年同期比 9.7%（1,206 百万円）の増収となり、売上総利益は 184 百万円の増益となった。しかしながら新規オープンに伴うデモカーの増加や店舗設備の取得で減価償却費が同 110 百万円増加したほか、人件費（75 百万円）や諸経費（91 百万円）の増加もあり、販管費は前年同期比で 278 百万円増加した。これらの結果、営業利益は前年同期比 94 百万円（14.3%）の減益となった。

期初予想との比較で収益が未達となった要因は、一部ブランドの受注が想定を超えて好調だったものの、メーカーからのデリバリー開始時期の遅れ及びメーカーからの在庫引き当てが不足したことの 2 つの理由から納車が 2019 年 6 月期下期以降にずれ込んだことが主たる要因だ。2019 年 6 月期第 2 四半期にリリースされた他の新型車については、Stelvio、X4、V60 とも計画通りでの推移となった模様だ。これらはそれぞれのブランドのなかで量販車種という位置づけではないため、同社自身も抑え気味の販売計画を立てていたとみられる。

新規店舗開設に伴う新車在庫増等で
営業キャッシュフローがマイナスとなるも、一時的。
店舗開設コストが上昇基調にある点は今後も注視が必要

2. 財務の状況

2019 年 6 月期第 2 四半期は営業キャッシュフローが 33 百万円のマイナスとなった。投資キャッシュフローも有形固定資産の取得や事業譲受の費用などから 747 百万円のマイナスとなった。短期借入金の増加によって財務キャッシュフローは 425 百万円のプラスとなったものの、現金及び現金同等物は 2018 年 6 月末から 354 百万円の減少となった。

営業キャッシュフローがマイナスに転じた最大の要因は棚卸資産の増加（1,254 百万円）だ。この要因は、1）ポルシェ取扱開始に伴う 2 拠点分の新車在庫、2）ブレグジットの影響で MINI が 2019 年 4 月から一時的に生産中止となることへの対応での在庫積み増し、3）新車販売増に伴う中古車在庫の増加・回転率の悪化だ。これらはいずれも一時的なもので、2019 年 6 月期下期中には解消される見込みとなっている。

投資キャッシュフローは有形固定資産の取得が主因だ。これは新規オープンや店舗移転に伴う店舗設備等の有形固定資産の取得がその内容だ。また、事業譲受もまた、マイナス要因となった。

弊社では営業キャッシュフローのマイナスは通期ベースでは改善されるとみており、全く懸念していない。一方で、有形固定資産の取得に伴うキャッシュアウトが増加している点には注目している。同社は新規出店に際し、既存の自動車ディーラーの店舗を居抜きで借りることで出店費用の抑制やバランスシートの肥大化防止を図ってきた。2019 年 6 月期第 2 四半期のこうした動きは、従来のような出店戦略が、物件不足や建築コストの高騰などで徐々に難しくなってきていることを示唆している。後述するように、同社は高 ROE 経営を実践しているが、有形固定資産の増加は ROE 低下要因となるリスクがあるので注意が必要だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期末	18/6 期末	19/6 期 2Q 末
流動資産	4,134	4,912	5,889	7,212	7,728
現金及び預金	974	1,380	1,416	1,463	1,109
売掛金	207	155	121	148	129
固定資産	2,819	3,002	3,464	4,100	5,362
有形固定資産	1,791	2,030	2,558	3,121	4,200
無形固定資産	638	561	483	390	473
投資その他の資産	389	410	422	588	689
資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312	13,091
流動負債	3,792	3,849	4,399	5,215	6,852
買掛金	1,531	1,595	1,927	2,143	2,811
短期借入金等	1,180	880	1,051	1,439	2,134
固定負債	826	545	812	1,302	1,175
長期借入金	732	452	672	1,113	911
株主資本	2,335	3,520	4,142	4,793	5,064
資本金	168	168	168	193	197
資本剰余金	689	1,101	1,101	1,126	1,131
利益剰余金	1,812	2,305	2,927	3,608	3,868
純資産合計	2,335	3,519	4,142	4,793	5,064
負債・純資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312	13,091

出所：決算短信よりフィスコ作成

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	19/6 期 2Q
営業キャッシュフロー	-115	562	441	-161	-33
投資キャッシュフロー	-178	-266	-672	-454	-747
財務キャッシュフロー	292	109	267	663	425
現預金増減	-1	405	36	47	-354
期首現預金残高	976	974	1,380	1,416	1,463
期末現預金残高	974	1,380	1,416	1,463	1,109

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 6 月第 2 四半期は 1 店舗の純増。東京・神奈川エリアのドミナント強化に加え、ポルシェについて東北エリア全域を商圏に収めることに成功

3. 店舗異動の状況

2019 年 6 月期第 2 四半期における店舗異動は、新規開設（M&A による獲得を含む）が 2 店舗、閉店が 1 店舗となり、2018 年 6 月末から 1 店舗純増して期末店舗数は 27 店舗となった。

増加した店舗のうち 1 店舗はチェッカーモータースが 11 月 23 日付でオープンした JEEP 目黒だ。既存ブランドによるドミナント戦略の一環で目黒区内の山手通り沿いにオープンした。この結果チェッカーモータースが世田谷・目黒・大田各区の城南地区に構える店舗数は、ジープ、アルファロメオ、フィアットの各ブランドを合わせて 5 店舗となった。一方、チェッカーモータースは閉鎖も 1 店舗実施した。対象はアルファロメオ / フィアット / アバルト横浜サービスで、店舗の効率化を図った。この結果、2018 年 12 月末のチェッカーモータースの店舗数は 14 店舗で、2018 年 6 月末と同じとなった。

新規開設のもう 1 店は、ポルシェの正規ディーラー事業を営むウイルプラスアインスによるポルシェセンター仙台だ。この店舗は他の事業者によって運営されていたが、そこから事業譲受によってウイルプラスアインスが獲得した。ウイルプラスアインスはかねてより、2019 年初頭にポルシェセンター郡山（福島県郡山市）の開設を計画していたが、ポルシェセンター仙台を獲得したことで、ポルシェブランドについては一気に東北全エリアを自己の商圏に収めることに成功した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 12 月末の店舗一覧

事業会社		店舗名
チェッカーモータース（株）	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	ジープ世田谷
	7	ジープ福岡
	8	ジープ福岡西
	9	ジープ久留米
	10	ジープ北九州
	11	ジープ目黒
	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　アプルーブド平塚
	14	ジャガー・ランドローバー湘南　サービスセンター
ウイルプラスモトーレン（株）	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）	22	ボルボ・カー福岡
	23	ボルボ・カー福岡南
	24	ボルボ・カーズ久留米
	25	ボルボ・カーズ北九州
	26	ボルボ・カーズ小田原
ウイルプラスアインス（株）	27	ポルシェセンター仙台

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略と進捗状況

マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略の 3 つの戦略で持続的成長の実現を追求

1. 成長戦略の全体像

同社は、持続的成長の実現に向けて、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 つを中核に据えて臨んでいる。それぞれの詳細は後述するが、これら 3 つの戦略は、同社が営む輸入車の正規ディーラー事業の持つ特性・特質を考えた場合、非常に的を射た、有効かつ説得力のある施策だと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要なことは、同社が、これら 3 つの成長戦略があくまで成長のための手法･手段であることを忘れることなく、これらの戦略を状況に応じて組み合わせながら、持続的成長の実現という目標を追求しているということだ。例えば M&A を成長戦略に掲げる企業において、いつのまにか M&A（で売上高を拡大）すること自体が目的化してしまうことは珍しいことではない。そうなった場合、収益性が低下し、当初得られた M&A の効果以上の犠牲を支払うことになると言ったこともよく見られる。後述するように、同社は目的と手段を履き違えることなく、上述の 3 つの戦略を活用して、企業業績という形で実績を挙げている。それが信頼を高め、（M&A を含めた）新たな成長機会を呼び込むという、ポジティブスパイラルを生み出している状況にある。

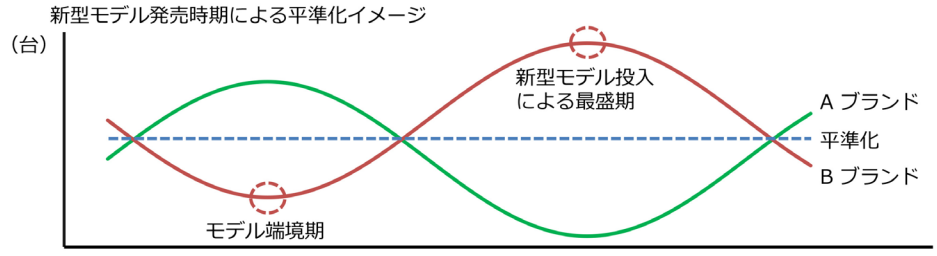
同社はまた、KPI として ROE を採用し、業績面（売上高、利益）の成長と同様に、高 ROE 経営の実現を目指している。前述のように、3 つの戦略を活用して持続的成長の実現を追求するということは、言い方を変えれば効率的な経営を追求しているということだ。このことは、同社の ROE にも明確に反映されている。同社自身、そのことを強く意識しているがゆえに、ROE を KPI として採用し、経営の指針にしているものと思われる。

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の平準化を狙う。大型ブランドのさらなる獲得に期待

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。

マルチブランド戦略による収益平準化のイメージ



出所：決算説明資料より掲載

同社は 2018 年 12 月からポルシェの正規ディーラー事業を開始し、取扱いブランド数が 10 ブランドとなった。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考えている。

まず、10 というブランド数も、インポーター単位での括り直すと、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」、「ボルボ」、「ポルシェ」の 5 グループに減少する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

モデルチェンジサイクルは車種ベースで発生するが、同一ブランド内において、売れ筋の車種とそれ以外では販売台数に大きな差がある点も重要だ。

また事業会社単位で見ても、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、ウイルプラスモトーレンと帝欧オートはともに 6 位（ウイ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。また、ポルシェ事業を行うウイルプラスアインスは 2 店舗を構えるにとどまっている。このように、事業会社間の店舗数や収益規模に差があるため、ある事業会社の低迷を他の事業会社の成長でカバーすることができないケースも起こりうる。

以上を考慮すると、同社のマルチブランド戦略はいまだ道半ばにあると弊社では考えている。何をもってマルチブランド戦略が完成したと判断するかは一概には言えないが、同社がマルチブランド戦略によって目指す収益安定性の増大や安定成長の実現のためには、輸入車市場における台数シェアトップ 3 のブランド（メルセデスベンツ、フォルクスワーゲン、BMW）のうち、BMW に続くもう一つのブランドの取扱いが当面の目標になってくるのではないかと考えている。後述するドミナント戦略による高い経営力と、それに支えられた M&A 力を活用してそうした大型ブランドの獲得を期待したい。

マルチブランド戦略の強みを生かしてエリアごとに複数店舗をドミナントで出店。顧客に対する面対応や人材の効率配置で、店舗収益の拡大を追求

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いう。しかしながらこれは、1 店舗あたりの商圏が大きく、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。

こうした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、ある地域に 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（ポルシェ 2 店舗で展開する東北地方と MINI2 店舗で展開する中国地方についても将来的にはドミナント戦略での業容拡大が期待されるが、現状はまだアーリーステージであり、当レポートにおけるドミナント戦略の議論では除いて考えている）。

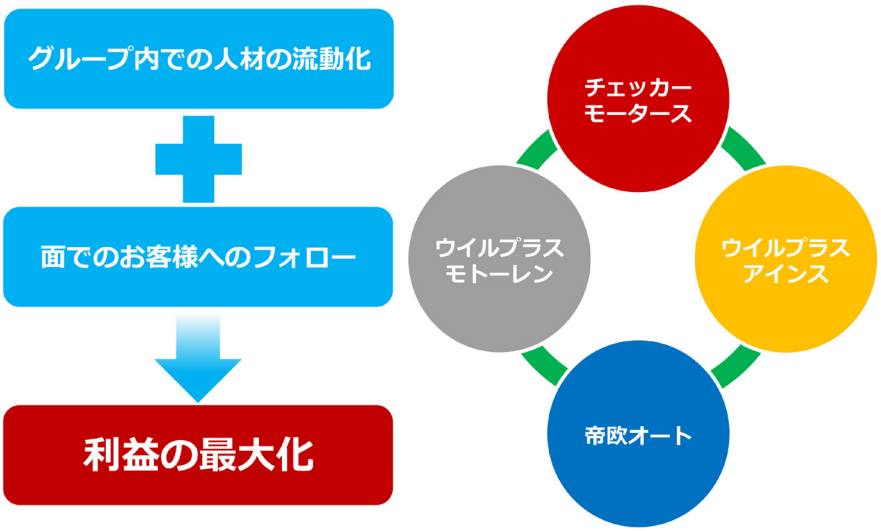
2018 年 12 月末時点では、ポルシェセンター仙台を除く 26 店舗の内、13 店舗を福岡エリアに、13 店舗を東京・神奈川エリアに出店している。東京の店舗は世田谷区や大田区の城南地区に集中させており（例外的に新宿、池袋に 1 店舗ずつ展開）、神奈川県と合わせて地域ドミナントを構築している。

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 つの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通りの効果を発揮しているとみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。詳細は後述するが、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最大のメリットだと考えている。

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

今後注目されるのはポルシェで初進出を果たした東北エリアだ。同社は当初、ポルシェセンター郡山を新規出店することで東北進出とポルシェブランドの取扱開始を狙っていたが、ほぼ同時期にポルシェセンター仙台を譲り受けたことで、ポルシェについては東北エリア全域をカバーすることになった。これ自体は当初の想定以上のポジティブ要因ということが出来よう。しかしながら、東北地方の人口動態やポルシェの価格帯やラインナップなどを考えると、ポルシェの店舗については当面はこれで打ち止めと考えるべきであろう。したがって東北エリアでのドミナント戦略の実現には他のブランドでの多店舗展開が必要になる。マルチブランド戦略や M&A 戦略とも絡んで今後の展開が注目される。

これと全く逆の考え方として、東北ではドミナント戦略を行わないという選択肢も可能かもしれない。ポルシェは高価格帯に寄ったラインナップであるため、利益率が他のブランドに比べて高いと推測されるためだ。東北エリア全域を同社の 2 店舗でカバーする有利性を活かしきれば、福岡エリアや東京・神奈川エリアとは異なる新たな成長モデルを構築できる可能性もあろう。東北という新たなエリアで同社がどういうモデルで営業地盤を確立していくのか注目される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

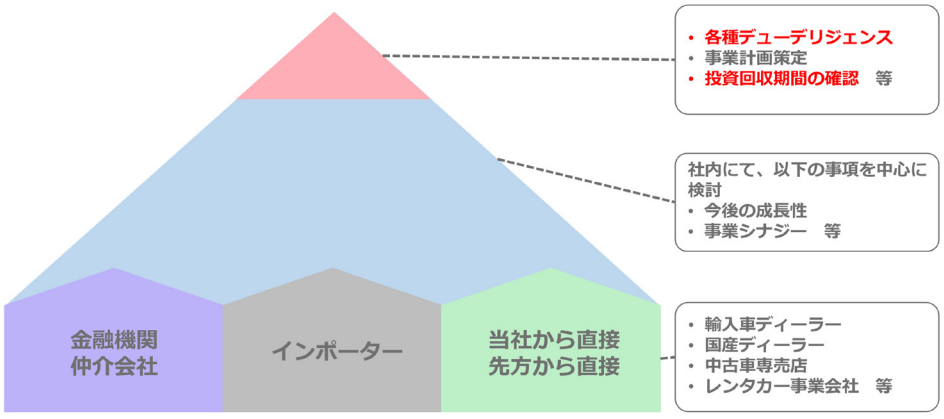
企業としての高い信頼が M&A 候補案件の呼び込みに大きく貢献。可否の判断ではドミナント戦略やマルチブランド戦略とのシナジーの視点を重視

4. M&A 戦略

沿革の項で述べたように、同社は業容拡大の過程で M&A を最大限活用してきた。今後についても、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 つの入り口があるが、それが有効に機能しているかが重要だ。後述するように同社は、上場企業であることに加えて、着実な収益成長、被買収会社の従業員の雇用の確保、ガバナンスなど様々な面で、周囲の高い信頼を獲得している。この信頼感が同社への M&A 候補案件の流入増大につながり、常に複数の案件が机上に乗っている状況を生み出している。同社はそれら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で作業を進めている。

M&A 戦略におけるプロセスのイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

成長戦略の全体像の項で述べたように、同社の 3 つの成長戦略（マルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略）を有機的に結合させて企業業績の成長へとつなげている点が特長的だ。M&A 戦略の実行に際しても、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を非常に重要視して M&A 実行の可否を判断している。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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

店舗単位の高効率経営でインポーター等の高い信頼を獲得し、その信頼を次の成長につなげるポジティブスパイラルを確立

5. 同社の強み

同社の“成長の仕組み”、あるいは“成長のプロセス”を理解するうえで、同社の店舗の異動実績を見ることは非常に有効だと弊社では考えている。同社は創業から 2019 年 6 月期第 2 四半期までに 37 店舗を M&A もしくは自社新規出店で展開してきた。一方で 9 店舗が閉鎖・統合されている。

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	
	フォーピラーズ大田	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
	AB 東京	東京	新規出店	2017 年統合
10/6 期	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	
	AF 池袋	東京	新規出店	
12/6 期	AF 世田谷	東京	新規出店	
	MINI 博多	福岡	新規出店	
13/6 期	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	
19/6 期	J 目黒	東京	新規出店	
	PC 仙台	宮城	M&A	

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

興味深いのは、閉鎖・統合された 9 店舗のうち 7 店舗が M&A で獲得した店舗で、自社新規出店の店舗ではわずか 2 店舗にとどまっており、両者の生存率に大きな差がある点だ。こうした差が生じた理由は、店づくりや店舗運営に対する取り組み姿勢の違いにあるものと弊社では考えている。同社が自身の手で新規出店を行う場合、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。運営後の費用についても同様だ。一方、M&A で獲得した店舗は、出店に際して過剰投資を行ったり店舗運営が高コスト構造であったりするケースが多かったのではないかと弊社では推測している。同社にとって M&A はあくまで手段であり、目的はブランドの獲得（マルチブランド戦略）と商圏の獲得（ドミナント戦略）だ。“ 多店舗戦略 ” というのは同社の成長戦略にはない。

こうした経営戦略の下、M&A で獲得した店舗についても（M&A 店舗 “ だからこそ ”）冷徹に収益性を管理し必要な経営判断を下している。結果として、店づくりの当初からローコストオペレーションの意識が徹底している自社新規出店の店舗が高い生き残り確率を有することにつながっているというのが弊社の考えだ。

もう 1 つ、同社の店舗異動実績から強く感じるのは、経営のスピード感だ。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、過去の動きを見る限りそれが実践されていると弊社では評価している。存続・閉鎖の判断については、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、環境変化によっても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だと弊社では考えている。同社は近隣に複数の店舗を展開しており、ある店舗を閉鎖しようとする場合、近隣の同社の店舗に顧客と従業員を移管し、サービス低下を防いで顧客を囲い込むと同時に、雇用を守ることもが可能な体制にある。これが素早い意思決定を可能にしている大きな要因と考えられる。

以上のように、同社の成長は単なる M&A による店舗数拡大ではなく、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よそ半々となっている。こうした結果は、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。

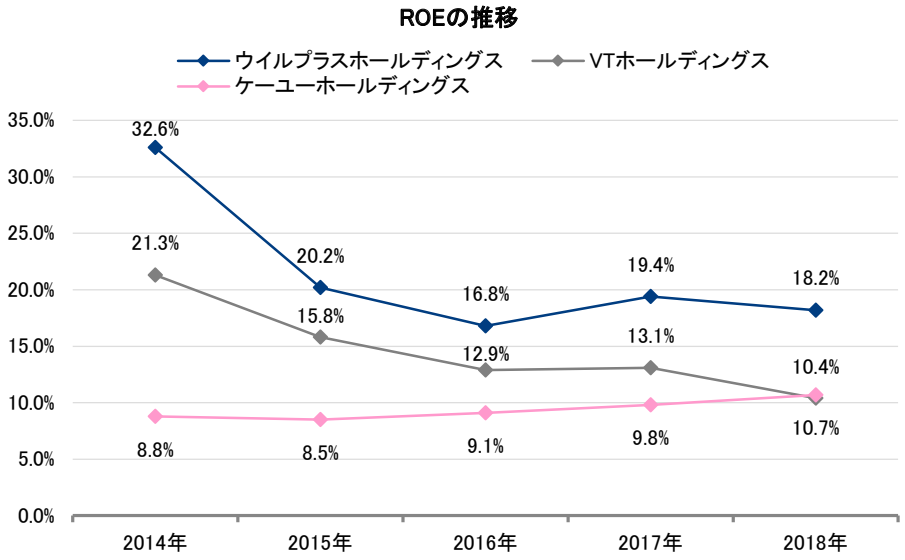
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

出店費用を含めた店舗のローコストオペレーションの徹底で 20% 近い高 ROE を実現

6. ROE 分析

同社が、経営評価指標として ROE を採用し、業績面（売上高、利益）の成長と同様に、高 ROE 経営の実現を目指しているのは前述の通りだ。

ROE の目標値としては 10% を最低限クリアすべき数値とし、できる限り高い ROE を実現することを目指している。2018 年 6 月期実績の同社の ROE は前期の 19.4% から低下したものの、18.2% と依然として高い水準を維持している。この数値は同社と同じ輸入車の正規ディーラー事業を手掛けている VT ホールディングス <7593> やケーユーホールディングス <9856> と比較しても、非常に高い水準にある。



注：ウイルプラスホールディングは 6 月期決算、他の 2 社は 3 月期決算
出所：各社決算短信よりフィスコ作成

ROE は ROA（総資産経常利益率）と財務レバレッジ（総資産 / 自己資本）から成り立っている（厳密にはリターン（R）を経常利益から当期純利益に変換するために、“ 当期純利益 / 経常利益 ” という要素も加わり、3 つの要素で構成される）。2018 年 6 月期実績についてみると、ROE18.2% は、ROA12.1% と財務レバレッジ 2.31 倍、及び当期純利益 / 経常利益比率 64.9% から成り立っている。注目なのは ROA の 12.1% という高さだ。この ROA が同社の高 ROE に大きく貢献しているのは疑いなく、また ROE の質を高めるという点でも寄与している。

ROA は売上高経常利益率と総資産回転率に分解することができる。同社の 12.1% という ROA は売上高経常利益率 4.9% と総資産回転率 2.49 回から成り立っている。同社の売上高経常利益率の 4.9% というのはごく平均的な数値であり、同社の高い ROA は 2.49 回という高い総資産回転率によってもたらされているといえる。同業 2 社との比較においても同社の総資産回転率の高さは際立っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

総資産回転率は売上高を総資産で除したものであるため、この比率を高めるには総資産の抑制と売上高の拡大のどちらか、もしくは両方を実現すればよい。

売上高を左右する外部要因は同業他社との間に大きな違いはないはずなので、まずは総資産の中身を探ることになる。この点、同社は総資産に占める有形固定資産の比率が 27.6%（2018 年 6 月期末の数値の計算値）と他の 2 社（34.3%、47.9%）よりも明確に低い水準にある。前述のように、同社は出店に際しての土地建物の手当て（賃借を原則）を初め、全般的にバランスシートの肥大化防止や運営費用の抑制を強く意識した経営を実践してきている。そうした同社の経営姿勢が総資産回転率に象徴的に現れたものと弊社では考えている。

ROE 分析表

			ウイルプラスホールディングス（3538）		VT ホールディングス（7593）		ケーユーホールディングス（9856）	
			17/6 期	18/6 期	17/3 期	18/3 期	17/3 期	18/3 期
主要数値	売上高	百万円	23,567	25,770	169,560	202,133	79,146	88,068
	販管費	百万円	3,774	4,174	23,511	26,992	10,364	11,063
	営業利益	百万円	1,209	1,261	7,592	6,780	4,829	5,821
	経常利益	百万円	1,197	1,255	7,937	7,173	5,011	5,927
	親会社株主に帰属する当期純利益	百万円	743	815	4,421	3,765	3,487	4,116
	総資産	百万円	9,354	11,312	121,493	136,757	54,020	59,513
	自己資本	百万円	4,142	4,793	34,983	37,426	36,731	39,951
	有利子負債	百万円	1,724	2,552	28,989	29,649	8,391	8,957
	減価償却費	百万円	514	634	5,662	6,591	1,259	1,465
	EBITDA	百万円	1,723	1,895	13,254	13,371	6,088	7,286
収益性・効率性	ROE	%	19.4%	18.2%	13.1%	10.4%	9.8%	10.7%
	ROA	%	13.9%	12.1%	7.3%	5.6%	10.0%	10.4%
	財務レバレッジ	（倍）	2.25	2.31	3.2	3.57	1.42	1.48
	当期純利益 / 経常利益比率	%	62.1%	64.9%	55.7%	52.5%	69.6%	69.4%
	資産回転率（回 / 年）	回 / 年	2.73	2.49	1.57	1.57	1.58	1.55
	売上高経常利益率	%	5.1%	4.9%	4.7%	3.5%	6.3%	6.7%
	売上高売上総利益率	%	21.1%	21.1%	18.3%	16.7%	19.2%	19.2%
	売上高販管費率	%	16.0%	16.2%	13.9%	13.4%	13.1%	12.6%
	売上高営業利益率	%	5.1%	4.9%	4.5%	3.4%	6.1%	6.6%
	EBITDA マージン	%	7.3%	7.4%	7.8%	6.6%	7.7%	8.3%

出所：各社決算短信よりフィスコ作成

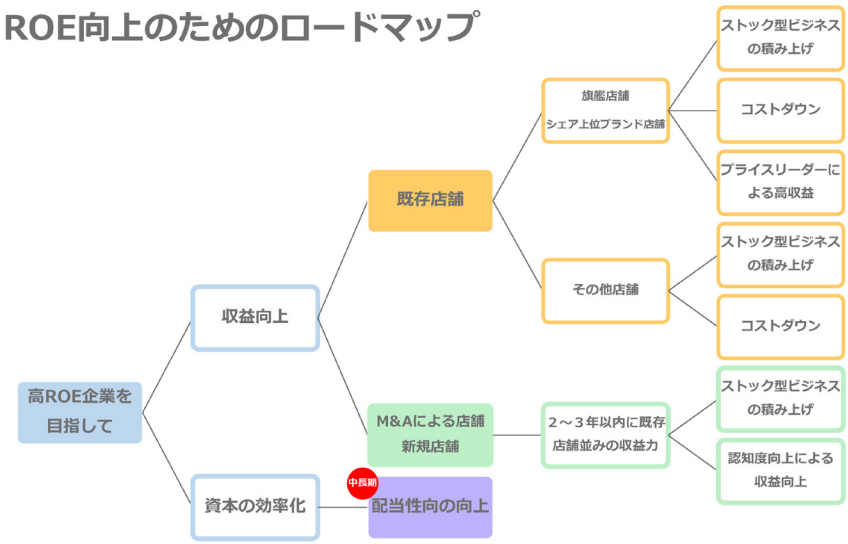
現時点で 20% 近い高 ROE を実現している同社であるが、この水準が今後も維持できるかは予断を許さない。懸念材料の 1 つは新規出店に係る費用だ。これまでは既存の自動車ディーラーの土地建物を居抜きで借りるという低コスト出店を行ってきたが、この手法が今後は取れなくなる可能性があるためだ。2019 年 1 月に新規開設したポルシェセンター郡山は適切な賃貸物件がなく建物を自社で建設した。また、現在仮店舗で営業中の MINI 山口もまた、適切な賃貸物件がなく、建物を自社で建設する予定だ。折からの建設費の高騰もあり、従来の居抜き物件の改装で対応するケースと比較すると、資産回転率を悪化させ、ROE にとっては下押し圧力となる可能性がある。

このように同社の ROE は今後低下基調をたどる可能性が出てきている点は要注意だ。但しこの点について過度に悲観・懸念する必要はなく、現在の水準から多少低下することはあっても、同社が最低ラインとする ROE10% の持続的な確保は十分可能だと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は決算説明資料において ROE 向上のロードマップを公表している。興味深いのは『資本の効率化』で“中長期”という注釈付きながら『配当性向の向上』を掲げている。経験則上、高 ROE 経営を実践すると自ずと株主重視の経営になると弊社では考えているが、同社もその例に漏れないことを確認できた（ただし配当によって分母の肥大を抑えることの実効性は小さい）。ROE の計算式の分子、すなわち収益（当期純利益）の向上に向けては、既存店舗と新規（自社、M&A）店舗に分けて、それぞれ論理的に収益向上の取り組みを掲げている。強調されているのは“コストダウン”すなわちローコストオペレーションの徹底と、ストック型ビジネスの積み上げによる収益安定性の増大だ。前述のように店舗の土地建物の確保は条件が厳しくなりつつあるが、ここで掲げられている経営方針が徹底されるならば、同社の経営のトラックレコードに照らして、ROE10% という同社の最低目標は十分確保できると弊社では考えている。

ROE 向上のためのロードマップ



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

売れ筋の新型車の登場や新店効果によって第 2 四半期の進捗の遅れをカバーし、増収増益予想を維持

2019 年 6 月期通期について同社は、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。これらの数値は期初予想から変更はない。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 6 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/6 期			19/6 期				
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期（予）	前年同期比	通期（予）	前期比
売上高	12,470	13,299	25,770	13,677	15,832	19.0%	29,510	14.5%
営業利益	659	601	1,261	565	778	29.4%	1,344	6.6%
営業利益率	5.3%	4.5%	4.9%	4.1%	4.9%	-	4.6%	-
経常利益	656	598	1,255	559	771	28.8%	1,331	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	408	406	815	336	513	26.2%	850	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 6 月期通期予想を達成するために必要な 2019 年 6 月期下期の収益のハードルは第 2 四半期の進捗が若干遅れた反動で上昇した。期初予想達成に向けては、下期は売上高 15,832 百万円（前年同期比 19.0% 増）、営業利益 778 百万円（同 29.4% 増）が必要となる。これらの増収・増益率は非常に高いように見えるが、弊社では十分可能だと考えている。

前述の様に、第 2 四半期の進捗の遅れは一部ブランドの納車の遅れが要因だった。この点については今春には解消される見通しとなっている。また、今春には BMW の 3 シリーズの新型車の発売が控えている。3 シリーズは BMW の中の量販車種であり、収益貢献への期待は大きい。

さらには、店舗の新規開店や移転リニューアルの効果も期待できる。第 2 四半期に新規オープンした JEEP 目黒やポルシェセンター仙台は下期にはフル寄与になることに加え、下期はポルシェセンター郡山（1 月 12 日新規オープン）、MINI 山口と MINI NEXT 周南（いずれも 3 月 1 日新規オープン）、ジャガー・ランドローバー三鷹（4 月 1 日事業譲受予定）の 4 店舗が加わることになる。これらに加えて JEEP 北九州やフィアット / アバルト田園調布、ボルボ・カー久留米及び北九州の各店舗でリニューアル（一部は移転オープン）を実施した。

2019 年 6 月期下期の店舗計画

時期	異動内容	店舗名	出店方式
19/6 期下期	新規出店	ポルシェセンター郡山	自社出店
		MINI 山口	自社出店
		MINI NEXT 周南	自社出店
		ジャガー・ランドローバー三鷹	M&A
	リニューアル	JEEP 北九州	-
		フィアット / アバルト田園調布	-
		ボルボ・カー久留米	移転
		ボルボ・カー北九州	移転

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

注意を要するのは、第 2 四半期にみられた人気車種の納車遅れの再発であろう。当該車種の人気は非常に強い模様で、第 2 四半期の遅れは下期に解消される見通しだが、下期の新規受注分についても納期遅れが発生するリスクはある。また BMW の 3 シリーズも、人気車種であるため、受注自体は好調でも納車が追い付かないという事態は起こりうる。これらは同社だけでは解決できない問題であり、また時間が解決するイシューとはいえ、これに起因する業績変動が株価変動につながる可能性もあるため、リスク要因として意識しておくべきポイントと言えよう。

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	通期（予）
売上高	19,072	21,093	23,567	25,770	13,677	29,510
前期比	11.2%	10.6%	11.7%	9.3%	9.7%	14.5%
売上総利益	4,169	4,608	4,984	5,435	2,821	-
売上高売上総利益率	21.9%	21.8%	21.1%	21.1%	20.6%	-
販管費	3,463	3,721	3,774	4,174	2,255	-
売上高販管費率	18.2%	17.6%	16.0%	16.2%	16.5%	-
営業利益	705	886	1,209	1,261	565	1,344
前期比	-16.2%	25.6%	36.5%	4.3%	-14.3%	6.6%
売上高営業利益率	3.7%	4.2%	5.1%	4.9%	4.1%	4.6%
経常利益	673	866	1,197	1,255	559	1,331
前期比	-22.7%	28.7%	38.2%	4.8%	-14.7%	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	416	492	743	815	336	850
前期比	-16.8%	18.4%	50.9%	9.6%	-17.6%	4.3%
分割調整後 EPS（円）	56.50	61.20	80.71	88.01	36.20	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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

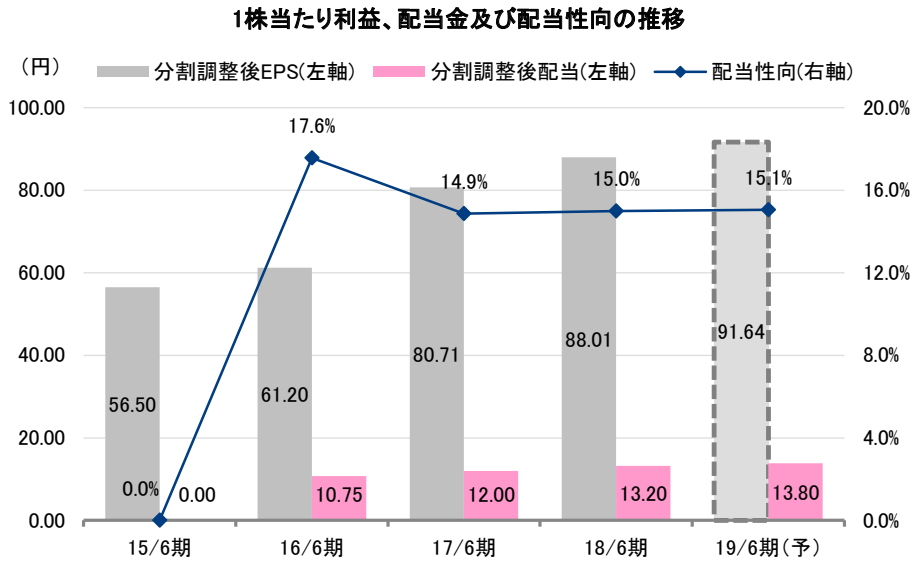
株主還元

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、概ね 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 円の増配だったといえる。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。予想一株当たり利益 91.64 円に基づく配当性向は 15.1% となる。これら業績見通し及び配当予想の数値は期初予想から変更はない。



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

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にお願いします。

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