

|| 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 >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2019 年 9 月 26 日 (木)

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. 売上高は過去最高更新ながら、減価償却費、人件費の増加等により前期比減益で着地……	01
2. 3つの戦略で中長期成長に臨む方針に変更は無い。M&A戦略への期待が高まる状況……	01
3. M&Aの実現に際しては、ROEやバランスシートとの間での調整が重要な視点に……	01
4. 2020年6月期は店舗数拡大を見込まず増収増益を計画。 中期的にはM&Aの実現で成長トレンド維持を目指す……	02
■ 会社概要	03
1. 沿革……	03
2. 事業の概要……	04
■ 業績動向	07
1. 2019年6月期決算の概要……	07
2. 2020年6月期の見通し……	12
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	14
1. 成長戦略の概要……	14
2. 直面する課題……	15
3. M&A戦略による成長と差別化……	16
4. ROE分析……	17
■ 株主還元	20

## ■ 要約

### 事業環境の変化に対応し、2020 年 6 月期は足場固めに注力。 M&A 戦略など 3 つの成長戦略による成長ストーリーは不変

ウィ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。ジープ、フィアット、BMW/MINI、ボルボ、ポルシェなど 10 ブランドの正規ディーラーを営む。福岡エリアと東京・神奈川エリアでドミナント展開をするほか、ポルシェについては東北全域を商圈に収めている。また MINI については中国地方への進出も果たしている。

#### 1. 売上高は過去最高更新ながら、減価償却費、人件費の増加等により前期比減益で着地

同社の 2019 年 6 月期決算は売上高 29,860 百万円（前期比 15.9% 増）、営業利益 1,118 百万円（同 11.4% 減）と増収減益で着地した。売上高の増収は、2018 年 3 月に取扱いを開始したジャガー・ランドローバーの車輛販売が好調に推移したことや、2018 年 12 月から取扱いを開始したポルシェの販売による純増、車輛整備並びに損害保険販売等のストック型収入の堅調な伸びが主因だ。利益面で減益となったのは、デモカー増加や店舗設備等の新規取得に伴う減価償却費の増加や、店舗数拡大に伴う人件費の増加、新規出店・改装等に伴う諸費用の増加等が原因だ。

#### 2. 3 つの戦略で中長期成長に臨む方針に変更は無い。M&A 戦略への期待が高まる状況

中長期的成長に向けては、直近、M&A で取得及び新規出店した店舗について収益性を高めていくとともに、引き続きマルチブランド戦略、ドミナント戦略、M&A 戦略のグループ成長戦略にて臨む方針に変更はない。

#### 3. M&A の実現に際しては、ROE やバランスシートとの間での調整が重要な視点に

同社は高 ROE の実現（目標値は 10% 以上）を経営目標に掲げている。足元は低下基調にあるとはいえ、依然として 10% 以上かつ同業他社を上回る 14.3% を実現している（2019 年 6 月期実績）。同社の M&A 戦略の実現は、ROE に対して（条件次第では）ポジティブに働く可能性もあるとみている。一方で注意を要するのは M&A 資金の調達に伴うバランスシートの悪化だ。現状は財務レバレッジが妥当な水準にあると弊社では考えているが、今後、M&A 案件に臨むに当たっては、無理な資金調達を避けつつ、ROE 上昇に寄与するかといった視点も交えながら吟味していくことが求められる。

ウィルプラスホールディングス | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

要約

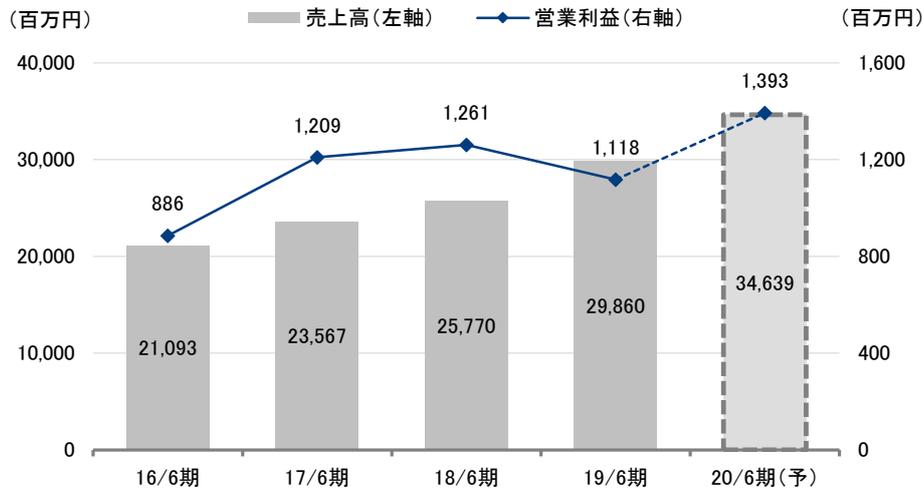
4. 2020年6月期は店舗数拡大を見込まず増収増益を計画。中期的にはM&Aの実現で成長トレンド維持を目指す

2020年6月期について同社は、売上高 34,639 百万円(前期比 16.0% 増)、営業利益 1,393 百万円(同 24.6% 増)と増収増益を予想している。売上高については、店舗数の増加を織り込まず、前期に出店した店舗の通期寄与やニューモデルを中心とした新車販売の増加による増収を見込んでいる。一方利益面では、店舗数増加がないことで費用増加が抑制されることが増益予想の主因とみられる。他方で、2020年6月期の店舗数増加がゼロであるならば、2021年6月期の増収率が鈍化する懸念が生じる。しかしながら同社は成長戦略の1つであるM&A戦略を追求し、実現できるだけの条件を兼ね備えており、中長期的に成長トレンドを維持することは十分可能だと弊社では考えている。

Key Points

- ・ 同社の強みを生かし、M&A 戦略に軸足を置いた成長戦略に期待
- ・ 2019年6月期の ROE は 14.3% と経営目標 (10%) を上回る水準を維持
- ・ M&A 戦略の採用でも高 ROE 経営との両立は十分可能

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。 強固な経営体質を生かして 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 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（株）がジャガー・ランドローバー湘南の事業を譲り受けたほか、同社の 4 社目となる事業会社ウィルプラスアインス（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。また 2019 年 3 月には山口県に MINI2 店舗を新規出店し、中国エリアにも初進出を果たした。

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。

**ウイルプラスホールディングス** | 2019年9月26日(木)  
 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の取扱いを開始
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輛整備事業を行う(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(株)(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

## 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32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。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。2019年6月期末時点のグループ全体の店舗数は32店舗となっている。

**ウイルプラスホールディングス** | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

会社概要

チェッカーモータースは、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、現在はアバルト、ジープ、ジャガー、ランドローバーが加わり合計6ブランドを取り扱っている。1社で6ブランドというのは例外的に多いが、この背景には、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つの要因がある。店舗数は2019年6月末現在で16店舗となっている。なお、2019年4月にジャガー・ランドローバー三鷹の事業を譲り受けた。

ウイルプラスモーターレン（株）はBMW及びMINIの正規ディーラーを展開している。従来は福岡県で5店舗、東京で2店舗を展開していたが、2019年3月に山口県に「MINI 山口」と「MINI NEXT 周南」の2店舗をオープンして中国エリアへの初進出を果たし、2019年6月末時点では9店舗を展開している。

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が2014年4月に同社グループ入りした。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、2019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ポルシェ事業の開始を目的に2017年11月に設立された。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。2019年6月末時点での店舗数は2店舗となっている。

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(2019年6月末)	16	9	5	2
インポーター	FCA ジャパン (株) ジャガー・ランドローバー・ ジャパン (株)		ビー・エム・ダブリュー (株)	ボルボ・カー・ジャパン (株)
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

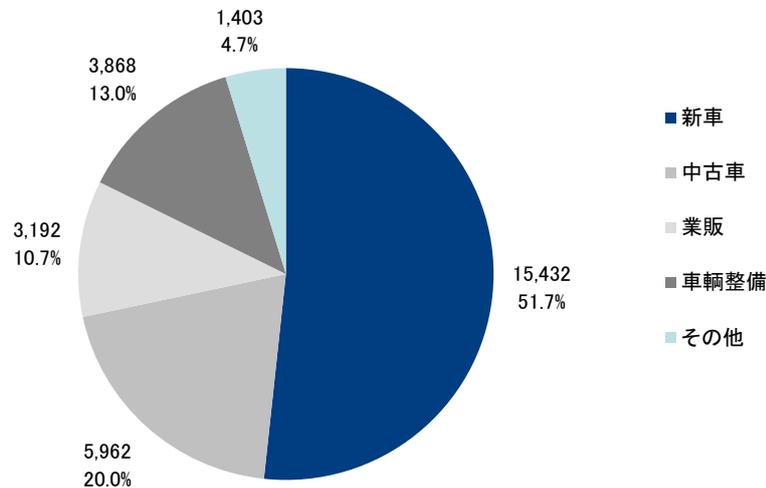
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) 輸入車ディーラービジネスの事業モデル**

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。年によって多少の変化はあるが、同社の場合は売上高の約50%を新車販売が、約20%を中古車販売が、約10%を業販がそれぞれ占める構成となっている。これらは車輛販売という点が共通要素だ。残りの20%を車輛整備とその他が占めるが、その他の内容としては保険加入に伴う代理店手数料収入や新販売台数に応じてメーカーから支払われるインセンティブが含まれている。

## 会社概要

売上高の品目別内訳(2019年6月期実績)



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輛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。これが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。このように車輛販売の中の3類型は新車販売を中核に連関性があり、新車販売が伸長すれば他の2つの車輛販売も伸長する構図となっている。

中古車に関しては同社が下取りした認定中古車以外にも他社の同ブランドのディーラーから認定中古車を仕入れて販売するケースもある。これは、新規出店後間もない時期に顧客基盤を早期に確立するべく、価格が手頃な中古車の販売に注力する際に活用される。

利益面に目を移すと、新車販売は原価率が高いため、車輛販売だけの利益性は中古車販売に比べて低い。しかしながら、新車販売はその後の車輛整備や任意保険を伴うことが多い。また、新車の販売台数に応じてメーカーからインセンティブが支払われる。これら、新車販売に付随する収益も合わせてトータルで考えれば輸入車ディーラービジネスは十分収益を確保できるビジネスとすることができるだろう。

同社では経営戦略の1つとしてストック型ビジネスの拡大に注力している。輸入車ディーラーの同社におけるストック型ビジネスとは車輛整備やその他に含まれる保険加入の代理店手数料収入だ。ストック型ビジネス強化を打ち出す背景には、新車販売後も長期にわたり継続的・安定的に収入が得られ経営安定化に寄与すること、利益率が高いことの2つが要因としてある。

## 会社概要

同社のこうしたストック型ビジネス拡大を狙う戦略は、特に車輛整備に関して順調に進むと弊社ではみている。そもそもの傾向として、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ということがある。それに加えて、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ため、ディーラー整備がスタンダードとなる方向性にあるという現実がある。これらの結果、新車販売台数が積み上がるにつれて、車輛整備の売上高は拡大していくと弊社では見ている。

保険販売についても、同社は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）をKPI（重要経営評価指標）と位置付けて注力している。2019年6月期実績では新規任意保険付保率が35.7%と前期の36.4%から若干低下したが、全国の輸入車ディーラーの新規付保率の平均である26.9%の約1.3倍の水準を維持している。

## 業績動向

### 新車販売の好調で売上高は過去最高を更新ながら、減価償却費や店舗開設費用などの増加により減益で着地

#### 1. 2019年6月期決算の概要

##### (1) 決算の概要

同社の2019年6月期決算は、2019年6月期決算は売上高29,860百万円（前期比15.9%増）、営業利益1,118百万円（同11.4%減）、経常利益1,115百万円（同11.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益730百万円（同10.5%減）と増収・減益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は期初予想に対して1.2%（350百万円）上回り、過去最高を更新した。一方利益面では、営業利益が16.8%（225百万円）の未達となり、経常利益以下も同様の動きとなった。

#### 2019年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/6期		19/6期		
	実績	予想	実績	前期比	予想比
売上高	25,770	29,510	29,860	15.9%	1.2%
売上総利益	5,435	-	6,028	10.9%	-
販管費	4,174	-	4,909	17.6%	-
営業利益	1,261	1,344	1,118	-11.4%	-16.8%
営業利益率	4.9%	4.6%	3.7%	-	-
経常利益	1,255	1,331	1,115	-11.2%	-16.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	815	850	730	-10.5%	-14.1%

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 | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

業績動向

売上高の増収は、車輛販売において2018年3月に取扱いを開始したジャガー・ランドローバーの車輛販売が好調に推移（2019年4月の三鷹の譲受分も含む）したことや、2018年12月から取扱いを開始したポルシェの純増等により、新車販売が順調に拡大した。また、車輛整備・その他売上などのストック型収入も堅調に伸び、売上高を押し上げた。店舗については、2018年6月末の26店舗から6店舗純増し、期末店舗数は32店舗となった。

一方利益面では、デモカーの増加及び店舗設備等の新規取得に伴い減価償却費が増加したことや、店舗数拡大に伴い人件費が増加したこと、新規出店・改装等に伴う諸費用が増加したこと等、費用の増加要因が重なった。新車販売は原価率が高いため、売上総利益の増益率は前期比10.9%にとどまった。それに対して上記のような要因から販管費は同17.6%増と売上総利益の増加率を上回り、営業利益率を2018年6月期の4.9%から2019年6月期は3.7%に押し下げた。その結果、営業利益は同11.4%減の1,118百万円にとどまった。

期初予想に対して利益が未達となったのは、期初に計画していなかった新規出店の費用の増加や、同じく期初の予算で織り込んでいなかったM&A（事業譲受）に伴う費用の増加が要因だ。

品目別売上高の動向

(単位：百万円)

	18/6期		19/6期		
	実績	構成比	実績	前期比	構成比
新車	12,955	50.3%	15,432	19.1%	51.7%
中古車	5,209	20.2%	5,962	14.4%	20.0%
業販	2,814	10.9%	3,192	13.4%	10.7%
車輛整備	3,481	13.5%	3,868	11.1%	13.0%
その他	1,308	5.1%	1,403	7.3%	4.7%
売上高合計	25,770	100.0%	29,860	15.9%	100.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ウィルプラスホールディングス | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

業績動向

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	21,093	23,567	25,770	29,860	16,731	34,639
前期比	10.6%	11.7%	9.3%	15.9%	22.3%	16.0%
売上総利益	4,608	4,984	5,435	6,028	-	-
売上総利益率	21.8%	21.1%	21.1%	20.2%	-	-
販管費	3,721	3,774	4,174	4,909	-	-
販管費率	17.6%	16.0%	16.2%	16.4%	-	-
営業利益	886	1,209	1,261	1,118	660	1,393
前期比	25.6%	36.5%	4.3%	-11.4%	16.9%	24.6%
営業利益率	4.2%	5.1%	4.9%	3.7%	3.9%	4.0%
経常利益	866	1,197	1,255	1,115	656	1,384
前期比	28.7%	38.2%	4.8%	-11.2%	17.2%	24.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	492	743	815	730	426	871
前期比	18.4%	50.9%	9.6%	-10.5%	26.6%	19.4%
分割調整後 EPS (円)	61.20	80.71	88.01	78.36	45.65	93.35
分割調整後配当 (円)	10.75	12.00	13.20	13.80	5.00	14.00
分割調整後 BPS (円)	381.91	449.40	516.28	580.47	-	-

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期末	16/6期末	17/6期末	18/6期末	19/6期末
流動資産	4,134	4,912	5,889	7,212	8,247
現金及び預金	974	1,380	1,416	1,463	1,412
売掛金	207	155	121	148	217
固定資産	2,819	3,002	3,464	4,100	6,425
有形固定資産	1,791	2,030	2,558	3,121	5,228
無形固定資産	638	561	483	390	428
投資その他の資産	389	410	422	588	768
資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312	14,673
流動負債	3,792	3,849	4,399	5,215	7,492
買掛金	1,531	1,595	1,927	2,143	2,532
短期借入金等	1,180	880	1,051	1,439	2,986
固定負債	826	545	812	1,302	1,759
長期借入金	732	452	672	1,113	1,442
株主資本	2,335	3,520	4,142	4,793	5,421
資本金	168	168	168	193	203
資本剰余金	689	1,101	1,101	1,126	1,136
利益剰余金	1,812	2,305	2,927	3,608	4,215
純資産合計	2,335	3,519	4,142	4,793	5,421
負債・純資産合計	6,954	7,914	9,354	11,312	14,673

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 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	19/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-115	562	441	-161	57
投資活動によるキャッシュ・フロー	-178	-266	-672	-454	-1,881
財務活動によるキャッシュ・フロー	292	109	267	663	1,772
現金及び現金同等物の増減額	-1	405	36	47	-51
現金及び現金同等物の期首残高	976	974	1,380	1,416	1,463
現金及び現金同等物の期末残高	974	1,380	1,416	1,463	1,412

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 店舗異動の状況

2019年6月期は、4件の新規出店（自社によるオーガニック出店）、2件の事業譲受があり、店舗数は2018年6月末の26店舗から6店舗増加し、期末店舗数は32店舗となった。また、既存店舗4店舗の改装や移転改装を実施した。

**ウイルプラスホールディングス** | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

業績動向

2019年6月期末の店舗一覧

事業会社	店舗名	19/6期の異動
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	2019年1月改装オープン
	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	2019年1月改装オープン
	11 ジープ目黒	2018年11月新規出店
	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	
	15 ジャガー・ランドローバー北九州	
	16 ジャガー・ランドローバー三鷹	2019年4月譲受
ウイルプラス モトーレン(株)	17 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	
	18 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	
	19 MINI 小倉、MINI NEXT 小倉	
	20 MINI 福岡西、MINI NEXT 福岡西、MINI 福岡西サービスセンター	
	21 MINI 博多、MINI NEXT 博多、MINI 博多サービスセンター	
	22 MINI 新宿	
	23 MINI 新宿サービスセンター	
	24 MINI 山口	2019年3月新規出店
	25 MINI NEXT 周南	2019年3月新規出店
帝欧オート(株)	26 ボルボ・カー福岡	
	27 ボルボ・カー福岡南	
	28 ボルボ・カー久留米	2019年1月移転改装オープン
	29 ボルボ・カー北九州	2019年1月移転改装オープン
ウイルプラス アインズ(株)	30 ボルボ・カーズ小田原	
	31 ポルシェセンター仙台	2018年12月譲受
	32 ポルシェセンター郡山	2019年1月新規出店

出所：会社資料よりフィスコ作成

2019年6月期の店舗異動での主な注目点は以下のとおりだ。

子会社のウイルプラスアインズが、東北地方で独ポルシェの正規ディーラー事業を開始した。2018年12月に事業譲受によって「ポルシェセンター仙台」の営業を引き継いだ後、2019年1月には「ポルシェセンター郡山」（福島県）を新規に出店した。同社はこの2店舗により東北6県全域を自社商圏に収めた。

子会社のウイルプラスモトーレンが2019年3月に、山口県内に「MINI 山口」と「MINI NEXT 周南」の2店舗を新規出店した。これは同社にとって中国地方への初進出となる。

## 業績動向

子会社のチェッカーモーターズが 2018 年 3 月に取扱いを開始したジャガー・ランドローバーブランドは、順調な販売が続いており、2019 年 4 月には「ジャガー・ランドローバー三鷹」を譲り受けた。これによりジャガー・ランドローバーについては 1 都 2 県において 5 店舗を運営する体制となった。

## 売上高は既存店舗での新車販売増加等により増収を計画。 利益面では店舗開設費用などの抑制により前期比大幅増益を予想

### 2. 2020 年 6 月期の見通し

#### (1) 業績予想の概要

2020 年 6 月期について同社は、売上高 34,639 百万円(前期比 16.0% 増)、営業利益 1,393 百万円(同 24.6% 増)、経常利益 1,384 百万円(同 24.2% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 871 百万円(同 19.4% 増)と、2 ケタの増収増益を予想している。

#### 2020 年 6 月期見通しの概要

(単位：百万円)

	19/6 期		20/6 期		前期比
	2Q 累計	通期	2Q 累計(予)	通期(予)	
売上高	13,677	29,860	16,731	34,639	16.0%
営業利益	565	1,118	660	1,393	24.6%
営業利益率	4.1%	3.7%	3.9%	4.0%	-
経常利益	559	1,115	656	1,384	24.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	336	730	426	871	19.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については前期比 16.0% (4,779 百万円) の増収を予想している。この詳細内訳は開示されていないが、同社は 2020 年 6 月期中の店舗数増(新規出店及び事業譲受)を織り込んでおらず、上記増収はニューモデルを中心とした新車販売の増加、2019 年 6 月期中に開設(新規出店及び事業譲受)した店舗の通期寄与及びストック型ビジネスの着実な積み上げで達成することを計画している。

一方利益面では、営業利益で前期比 24.6% (274 百万円) の増益を予想している。上記のように、売上高において原価率の高い新車販売の伸長を主な要因の 1 つとしているため、売上総利益率は前期からさらに低下する可能性がある。しかしながら 2020 年 6 月期は新規出店と事業譲受のいずれも織り込んでいない。したがって前期に見られた店舗出店・獲得に伴う諸費用や店舗増加に伴う人件費、店舗設備の減価償却費といった項目の増加は抑制される見通しで、これが増益予想の骨格になっているとみられる。

## 業績動向

## (2) 店舗投資

2020年6月期は、現在のところ新規出店（自社出店及び事業譲受の両方を含む）を計画していないが、既存店舗への投資は積極的に行う方針だ。具体的な内容としてはCI（コーポレートアイデンティティ）変更や移転などだ。CI変更については、同社は10ブランドを展開しており、いずれかのブランドでのCI変更直面する可能性はそれだけ高くなる。CI変更への対応はコスト増となるが、同社は最新のCIに準拠し、ブランドごとの様々なリテール体験を消費者に提供することを目指している。また、移転においては、視認性・利便性に長けた好立地に移転することが主眼だ。これらの施策はともに、新規顧客の増加やCS（顧客満足度）向上によるリピーターの増加を図り、収益の拡大や経営効率の改善へとつなげることが狙いだ。



2020年6月期の増収のけん引役と期待される新車販売は、それ自体は原価率が高いビジネスではあるが、車輛整備や保険加入なども含めて総合的にみるとやはり魅力度の高いビジネスであることは疑いない。輸入車は車輛価格が高いため、新車購入時に任意保険や付帯サービスの売上高が加わることも多い。車輛整備については前述のようにディーラー整備が標準となる方向にある。こうした状況から、新車販売を伸長させることができれば利益も着実に増えていくと弊社ではみている。

新車販売はまた、顧客から保有車を下取りすることで、中古車販売や業販が伸びることになり、ここでの収益拡大にも期待が高まる。

## (3) ニューモデル

2020年6月期の新車販売に影響を与えるニューモデルには、2019年6月期に発売されたものと、2020年6月期中に発売予定のもの2つがある。

## 業績動向

2019 年 6 月期中に発売されて、2020 年 6 月期に売上拡大が期待されるものには、ジープの「Wrangler」や BMW の「3 シリーズ」がある。「Wrangler」は 2018 年秋に日本に導入されたが、日本で受注が殺到する一方、本国（米国）での高い人気などから日本への出荷が遅れ、2019 年春の段階でも多数の受注残を抱えている状況だ。それは同社自身も同様で、前期に受注した分の多くが未納として残っている。これらが 2020 年 6 月期において納車（同社からすれば売上計上）されると期待される。「3 シリーズ」は 2019 年 3 月の発売であるため、2020 年 6 月期が実質的には初年度に該当し、販売増加が期待される状況にある。

2020 年 6 月期中に発売予定のニューモデルとしては、ランドローバーの「EVOQUE」や BMW の「1 シリーズ」や「X7」、ボルボの「S60」、ポルシェの「911」などの名前が挙がっている。それぞれのブランドの主力モデルが多く、また、タイミングの点でも同社の上期中にリリースとなるものが多いため、2020 年 6 月期の新車販売増に貢献すると期待される。

## ■ 中長期の成長戦略と進捗状況

### マルチブランド戦略、ドミナント戦略及び M&A 戦略の 3 つの成長戦略で中長期的成長の実現を目指す

#### 1. 成長戦略の概要

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 つの成長戦略を軸に取り組んでいる。この点は従来から一貫している。その詳細内容や同社の戦略の強みについては 2019 年 3 月 27 日付前回レポートで詳述したので、以下には概要だけを述べる。

マルチブランド戦略とは、複数のブランドを取り扱うことで各ブランドの新モデル投入とモデル末期による収益変動を平準化し、安定成長の実現を目指す戦略を言う。

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。しかしこれは 1 店舗当たりの商圈が大きく、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ではない。同社はマルチブランド戦略と組み合わせ、複数のブランドをまたいだ同社グループとしてドミナントを実現している。現状は福岡エリアと東京・神奈川エリアでドミナント出店を果たし、顧客への面でのフォローや人材の流動化・最適配置といった点で効果を挙げている。

M&A 戦略とは、業容拡大のための手段として M&A（店舗や事業の譲受）を積極的に活用することを言う。業容とは、新エリアへの進出や新たな取扱ブランドの獲得（マルチブランド戦略の推進）、店舗数の拡大などを言う。

## 自社出店のハードルが年々上昇し、店舗数拡大が課題となる

### 2. 直面する課題

そうした同社も、足元では店舗数拡大が困難という課題に直面している。店舗拡大には同社自身による自社出店と、M&A（事業、店舗の譲受）による出店の大きく 2 つのパターンがある。それぞれ事情は異なるものの、2020 年 6 月期の業績予想にはどちらによる店舗拡大も織り込まれていない。

ある期（X 期）に店舗数が増えないということは、当該期（X 期）だけを見れば店舗開設にかかる様々な費用が前期（X-1 期）よりも減少して利益を押し上げることが期待されるが、翌期（X+1 期）には既存店での増収だけが頼りとなり、収益拡大の基盤が弱体化することになる。X+1 期に新規に店舗開設が出てきた場合には店舗開設費用が先行して発生するため利益が圧迫される可能性が出てくる。すなわち、年ごとの利益変動性が大きくなるということだ。前述のように、2020 年 6 月期はこの X 期に該当する可能性がある。

新規出店（自社出店）と M&A による獲得という店舗開設の 2 つの形態のうち、自社でコントロールが可能であるのは自社出店だ。しかし現状はこれが非常に厳しい状況にある。

自社出店が難しい理由は、いくつかの要素が重なって形成されている。要素の 1 つは同社が営む輸入車ディーラー事業のエリアフランチャイズ制にある。このエリアフランチャイズ制のため、自由に出店することができない。

2 つ目の要素は、仮に出店可能なエリアが見つかった場合でも、店舗開設に適した土地を確保することが難しいことがある。消費者を相手にしたビジネスであるため、視認性や利便性の高さは重要な要素だが、そうした立地は（国産、輸入車を問わず）自動車ディーラーはもちろん、（外食などの）他業種の事業者も狙っており、競争が激しい。

3 つ目の要素としては出店費用の増大だ。同社は創業からしばらくは国産車ディーラーの店舗跡地を居抜きで賃借し、出店費用を低く抑えながら店舗網を拡大してきたが、過去も現在も居抜きで出店できるようなケースは多くはない。以前は業容も小さく、また株式上場前で、経営や成長のスピード感も現在とは異なっていた。上場企業となって業容も格段に成長した現在では、同社が居抜き物件の出現を待ち続けるというのは難しく、土地を借り、建物については自社で建設するという流れが主体となっている。

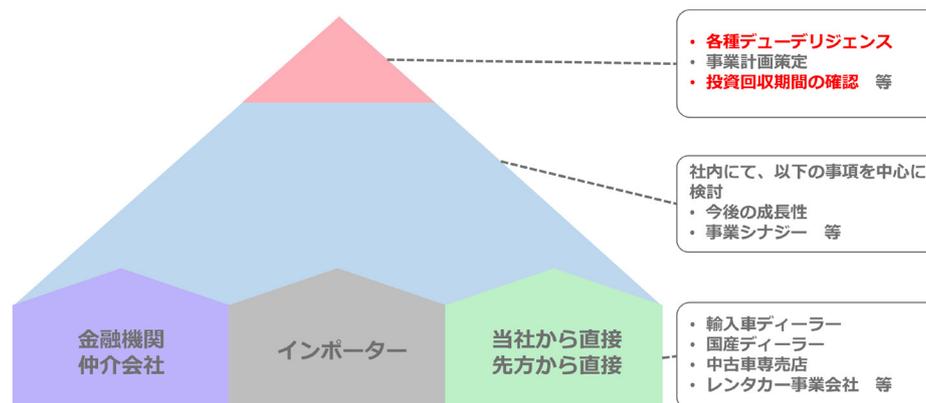
## 同社の強みを生かし、 M&A 戦略に軸足を置いた成長戦略の実現に期待

### 3. M&A 戦略による成長と差別化

前述のような自社出店のハードルの高い現状を見ると、同社の成長シナリオが計画とおりにいかず、成長ストーリーが曲がり角を迎えたと感じる向きもあるが、決してそうではないと弊社では考えている。

自社出店を取り巻く状況に鑑みると、今後の同社の店舗数の増大、すなわち収益の成長は M&A が主軸になると考えられる。M&A は案件のソーシング (M&A 候補案件を探し出すこと) が最も重要で、難しい。この点同社は、上場企業であることの信頼性、収益成長の実績、ガバナンスやコンプライアンス経営の徹底、過去の M&A 実績 (被買収会社の従業員の雇用の問題や経営実績等) などの点で、金融会社・M&A 仲介会社、インポーター、同業他社などから高い信頼を確立している状況にある。そして、この信頼がゆえに、それらの関係者から同社に M&A の案件が常時持ち込まれているという状況にある。

M&A 案件の発生から成立に至るプロセスのイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

店舗の開設後の収益性の面でも、現状は M&A のほうが有利になっていると弊社では考えている。自社出店の場合、車輛在庫投資やデモカー、店舗設備の減価償却費などの通常の出店費用に加え、(居抜き出店の場合と比べて) 上物の建設費などの負担がかかることで、開店初年度は店舗損益で損失を計上する可能性が高いとみられる。それに対して M&A による出店の場合、金額によっては初年度から利益を確保することも可能だ。さらに言えば、自社出店の場合には当該店舗の顧客基盤をゼロから作ることになるが、M&A による取得の場合には既存顧客を引き継ぐことができるというメリットもある。

このように、M&A を成長戦略の1つに掲げて、且つそれを実践するための“信頼”という基盤をしっかりと確立している同社は、現在の事業環境に応じて M&A 戦略を推し進めていくことが成長実現の近道になると弊社では考えている。

他方で、注意点もある。その第1は、M&A は相手があることなので、コントロールが難しいという点だ。そして、注意点の2つ目は財務戦略だ。M&A 資金をどのように調達するのか、どこまで M&A を拡大できるか、同社が重要な経営目標と位置付ける高 ROE の実現とのバランスをどう取るか、といったことだ。

この2つ目については“正解”はなく、まさに経営判断の領域の問題だ。直面する M&A の内容によってもベストな判断も変わり得る。したがって、将来訪れるチャンスを確実にものにするためには、日頃から経営のクオリティを高め、企業体力を養っておくことだ。現在のところ自社出店や M&A の計画がない 2020 年 6 月期は、まさにそうした足場固めの1年ということだ。前述のように、増収増益の業績予想が示されているが、そうした表面の数値よりも、同社が有する既存店売上高の伸びず力、ストック型ビジネスを拡大させる力、そして何より店舗開設費用が無い場合の営業利益率の潜在力などを見極めることこそ重要な視点となるだろう。

## 10% の経営目標を上回る ROE 水準を維持。 M&A 戦略の採用でも高 ROE 経営との両立は十分可能だが、 過度な財務レバレッジには注意が必要

### 4. ROE 分析

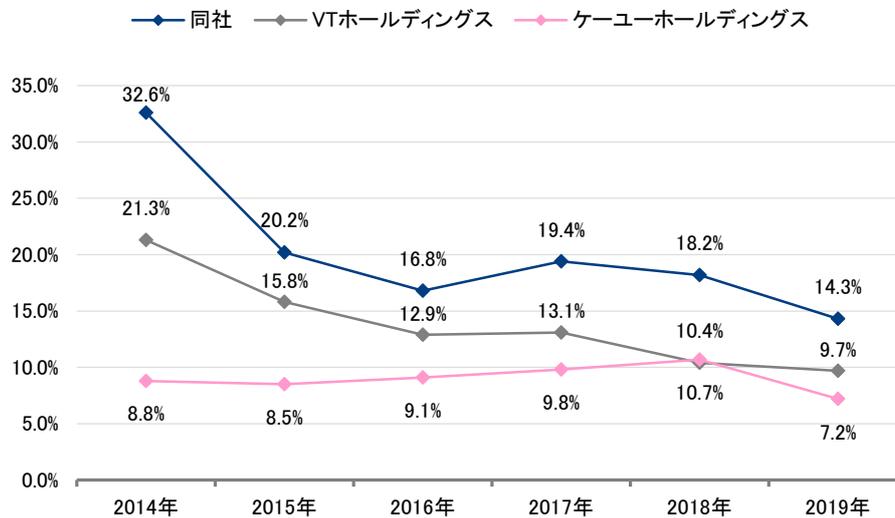
#### (1) 現在の状況

同社は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。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。2019 年 6 月期実績の同社の ROE は 14.3% だった。2018 年 6 月期の 18.2% から低下したものの、同社と同じく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、それらを上回る高い水準を維持している。

ウィルプラスホールディングス | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

ROEの推移



注：同社は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の他社比較では依然優位性を維持しているが、同社自身の趨勢を見ると、ROEは低下方向にある。以下では低下の要因について分析を試みる。

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）。2019年6月期実績についてみると、ROE14.3%は、ROA8.6%と財務レバレッジ2.54倍、及び当期純利益 / 経常利益比率65.5から成り立っている。

注目はROAだ。2018年6月期の12.1%から29%低下した。他方、財務レバレッジは2.31倍から2.54倍に10%上昇した（ROEにとっては押し上げ要因になる）が、ROA低下の影響が大きくROEが前期から22%低下したという構図だ。

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。2018年6月期から2019年6月期への変化を見ると、売上高経常利益率は4.9%から3.7%に低下し、総資産回転率も2.49回から2.30回に低下している。度合いとしては売上高経常利益率の低下の影響が大きい。

改めて2019年6月期を振り返ると、売上高は期初の会社予想を上回った。その意味では売上高について問題はなかったと評価ができるだろう。一方総資産の増加要因を探ると、有形固定資産の増加（前期末比67.5%、2,107百万円の増加）が総資産の増加（前期末比29.7%、3,361百万円の増加）の63%を占め、総資産増加の主因だったことが明白だ。有形固定資産増加の中身をさらに詳しく見ると、「建物及び構築物」や「機械装置及び運搬具」の増加が大きかったことがわかる。自社出店に際して、かつての居抜き物件での出店から店舗建屋を新規に建設しての出店へと形態が変化していることがここに表れている。

ウィルプラスホールディングス | 2019年9月26日(木)  
 3538 東証1部 | <https://www.willplus.co.jp/ir/>

## 中長期の成長戦略と進捗状況

売上高経常利益率の低下については、業績動向の項で述べたように、デモカー増加及び店舗設備等の新規取得に伴う減価償却費の増加や、店舗数増加に伴う人件費の増加、新規出店・改装等に伴う諸費用の増加等が利益を圧迫したことが原因だ。

## ROE 分析表

		同社		VTホールディングス (7593)		ケーユーホールディングス (9856)		
		18/6期	19/6期	18/3期	19/3期	18/3期	19/3期	
主要数値	売上高	百万円	25,770	29,860	202,133	218,634	88,068	97,297
	販管費	百万円	4,174	4,909	26,992	28,587	11,063	12,318
	営業利益	百万円	1,261	1,118	6,780	6,130	5,821	5,767
	経常利益	百万円	1,255	1,115	7,173	6,385	5,927	5,923
	親会社株主に帰属する当期純利益	百万円	815	730	3,765	2,674	4,116	3,989
	総資産	百万円	11,312	14,673	136,757	133,680	59,513	64,478
	自己資本	百万円	4,793	5,421	37,426	37,370	39,951	42,681
	有利子負債	百万円	2,552	4,429	29,649	29,649	8,957	8,957
	減価償却費	百万円	634	894	6,591	7,323	1,465	1,738
	EBITDA	百万円	1,910	2,013	13,371	13,453	7,286	7,505
	ROE	%	18.2%	14.3%	10.4%	7.2%	10.7%	9.7%
	ROA	%	12.1%	8.6%	5.6%	4.7%	10.4%	9.6%
	財務レバレッジ	(倍)	2.31	2.54	3.57	3.61	1.48	1.5
収益性・ 効率性	当期純利益 / 経常利益比率	%	65.0%	65.5%	52.5%	41.9%	69.4%	67.3%
	資産回転率	回 / 年	2.49	2.30	1.57	1.62	1.55	1.57
	経常利益率	%	4.9%	3.7%	3.5%	2.9%	6.7%	6.1%
	売上総利益率	%	21.1%	20.2%	16.7%	15.9%	19.2%	18.6%
	販管费率	%	16.2%	16.4%	13.4%	13.1%	12.6%	12.7%
	営業利益率	%	4.9%	3.7%	3.4%	2.8%	6.6%	5.9%
	EBITDA マージン	%	7.4%	6.7%	6.6%	6.2%	8.3%	7.7%

出所：各社決算短信よりフィスコ作成

## (2) M&amp;A 戦略と高 ROE 経営

前述したように、今後の店舗展開においては、M&A の比重が高くなると考えられる。M&A による店舗獲得と自社出店とで、高 ROE の実現に向けてどちらがどうとは一概には言えない。しかしながら、金額次第では M&A による店舗は初年度から利益を出すことも可能と述べたように、M&A による店舗獲得が、当面は高 ROE 実現の点でもポジティブに働くと弊社では考えている（前述したように、現在の同社の場合には“売上高経常利益率上昇⇒ROA 改善⇒ROE 改善”の流れが最も影響度が大きいことに留意）。

M&A に際しては資金調達も重要なポイントだ。資金需要は自社出店でも発生するが、自社出店は出店ペースと投資金額を自社でコントロールできるのに対し、M&A は（割安か割高かは別に）相手方の規模によっては一時的な必要資金額が一気に膨らむ可能性がある。

2019年6月期の同社の財務レバレッジ（総資産÷自己資本。ただし期首期末平均値を使用）は2.54倍と2018年6月期の2.31倍から拡大した。ROEとの関係では財務レバレッジの拡大はROEを押し上げる方向にあるため必ずしも悪いことではない。しかしながら財務レバレッジは自己資本比率の逆数であることを思い起こせば、野放図に拡大させるわけにもいかないことが理解できるだろう。他社比較では、同社の財務レバレッジの水準はVTホールディングスとケーユーホールディングスのちょうど中間にある。

以上の結論として、同社が成長戦略の一環で M&A 戦略を実行に移すことは、ROE に対してもポジティブに働くことが期待される（あくまで案件の価格次第ではあるが）。ただしその規模については注意が必要だ。過度な財務レバレッジ（すなわち自己資本比率の急激な悪化）を招くようなことは避けるべきであり、同業他社との比較で中間に位置する現状のポジションをキープすることを一つの目安に、その範囲で実現可能な M&A 案件を探っていくことが妥当だと弊社では考えている。

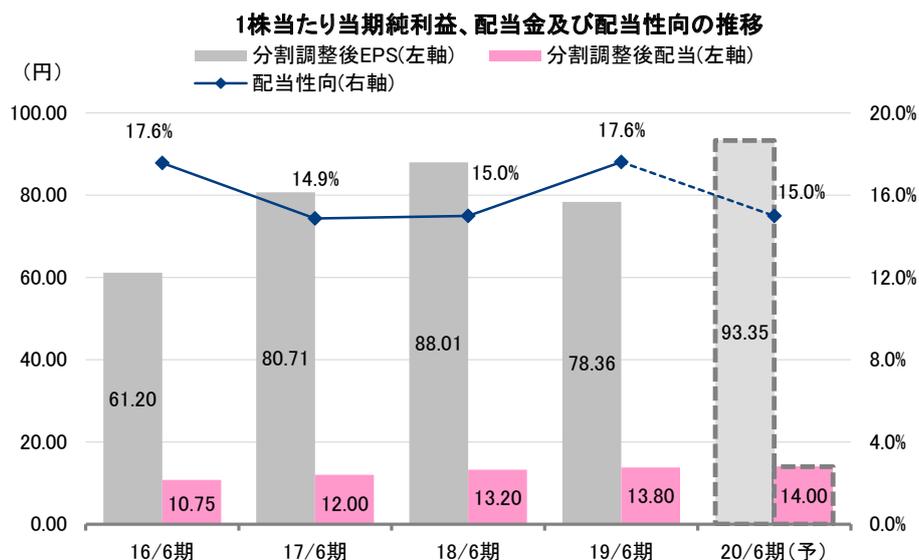
## 株主還元

### 2020年6月期は前期比0.2円増配の14.0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。

2019年6月期は期初予想どおり13.8円（中間配5.0円、期末配8.8円）の配当を実施した。2018年6月期実績の13.2円から0.6円の増配であり、配当性向は17.6%となった。

2020年6月期については、前期比0.2円増配の14.0円（中間配5.0円、期末配9.0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93.35円に基づく配当性向は15.0%となる。



注：2017年4月1日及び2017年11月1日付けで、普通株式1株につき2株の株式分割を実施。  
1株当たり配当金は過去遡及して修正している。

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp