

2011年12月1日 (木)

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  
佐藤 譲

## ■オークション成約率や手数料向上で最高益へ

中古自動車のオークション運営事業で国内トップ。11月8日に発表された2012年3月期の第2四半期連結累計決算（4-9月期）は、売上高で前年同期比3.3%増、営業利益で同10.5%増と増収増益を達成した。オートオークション事業においては出品台数こそ減少したものの、成約台数の増加や手数料単価の上昇、固定費負担の減少などでカバーした格好だ。

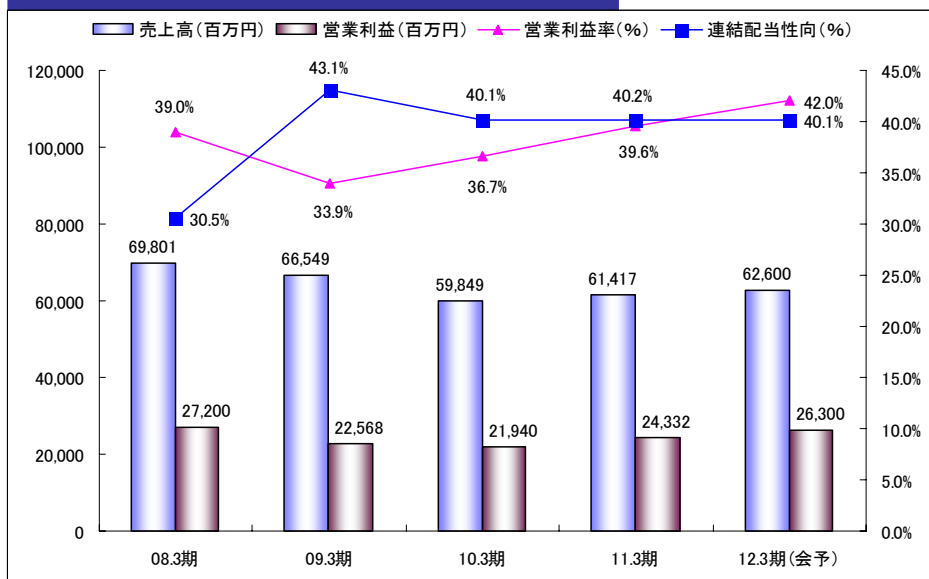
同時に発表された2012年3月通期の会社計画も、売上高で前期比1.9%増収、営業利益で同8.1%増益と8月時点の予想からそれぞれ若干上方修正され、当期純利益も同13.8%増の159億円と4期ぶりに最高益を更新する見通しだ。株主還元策についても引き続き積極的に対応。連結配当性向40%以上の基本方針から、2012年3月期の予想配当金を1株あたり220円から226円に増額するほか、今期3度目となる自社株買い（100万株または68億円を上限）も合わせて発表された。

中古車オークション市場の成熟化が進むなかで、顧客の利便性を追求したオークション会場を全国展開する同社は、今後も業界平均を上回る成長が期待される。各地域でのシェア向上を進めるだけでなく、M&Aなども視野に入れながら、中期目標として現在34%弱の市場シェアを40%に引き上げ、一段の収益拡大を目指していく方針だ。

## ■Check Point

- ・ 第2四半期（4-9月期）は会社計画を上回る着地
- ・ 通期ではタイや欧州動向を睨んで保守的計画も10月は好スタート
- ・ 今期3度目となる自社株買いの発表で引き続き株主還元積極的

### 各種業績指標の推移



## ■第2四半期決算の概要

### 売上高と営業利益は会社計画を上回る着地

11月8日付で発表された2012年3月期の第2四半期（4-9月期）決算は、売上高が前年同期比3.3%増の31,438百万円、営業利益が同10.5%増の13,314百万円、経常利益が同10.7%増の13,416百万円、四半期純利益が同17.6%増の7,932百万円となった。8月に発表した会社計画に対しては、売上高で638百万円、営業利益で314百万円上回る格好となった。

売上高では、震災の影響でオークションの出品台数の落ち込みがみられたものの、逆に新車の供給量が減少したことで中古車需要が高まり、成約台数が増加したこと、また手数料単価の上昇などもあって主力のオークション事業で増収を維持できたことが大きかった。

営業利益は前年同期比で1,264百万円の増益となった。主な増減益要因としては、減益要因として出品台数減少による影響で約▲1,100百万円、商品売上原価増で約▲430百万円があったが、これを成約率の増加による約+930百万円、手数料単価の上昇による約+690百万円、中古自動車・事故現状車買取販売増による約+520百万円、減価償却費・のれん償却費の減少による約+410百万円、賃借料減による約+180百万円などでカバーした格好だ。なお、四半期純利益の増益率が高かったのは、前年同期に会計基準変更に伴う過年度分の固定資産除去債務で約500百万円を特別損失として計上しており、当四半期はこうした特別損失が無かったため。

### 通期業績の推移（単位：百万円）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)
08.3期	69,801	8.1%	27,200	9.6%	27,490	8.4%	15,200	5.6%	475.14
09.3期	66,549	-4.7%	22,568	-17.0%	22,503	-18.1%	12,003	-21.0%	382.72
10.3期	59,849	-10.1%	21,940	-2.8%	22,511	0.0%	12,717	5.9%	418.85
11.3期	61,417	2.6%	24,332	10.9%	24,643	9.5%	13,971	9.9%	478.00
12.3期会予	62,600	1.9%	26,300	8.1%	26,500	7.5%	15,900	13.8%	563.79
11.3期中間	30,423	5.9%	12,050	20.2%	12,117	17.0%	6,744	16.2%	228.52
12.3期中間	31,438	3.3%	13,314	10.5%	13,416	10.7%	7,932	17.6%	278.93

## オートオークションは成約率や手数料単価の上昇が寄与

部門別の収益動向について以下に詳述する。

### (1) オートオークション事業

主力のオークション事業における2012年3月期の第2四半期（4-9月期）決算は、売上高が前年同期比2.2%増の22,341百万円、営業利益が同11.1%増の12,810百万円となった。売上高営業利益率では57.3%と過去最高水準に達している（直近ピークは2004年3月期の56.4%）。出品台数は前年同期比で減少したものの、成約率の上昇や手数料単価の上昇などによる売上げ増、減価償却費や賃借料の減少などによって2桁増益となった。

国内の車業界動向をみると3月の震災以降、国内自動車生産が大幅に落ち込んだことで、新車の登録台数は4-9月期で前年同期比23.7%減の193.9万台と急減した。一方で、中古車登録台数に関しては同3.1%減の304.4万台に留まった。新車の供給が不足するなかで、需要が中古車市場に向かったためだ。

新車販売の減少が影響してオートオークション市場への出品台数は前年同期比5.4%減の308.3万台と落ち込む格好となったが、成約台数は0.5%減の190.4万台と底堅く推移、成約率は61.8%と前年同期比で3.1%上昇した。

こうした環境下で、同社はオークションの出品台数で前年同期比6.2%減の102.6万台、成約台数で同1.4%増の69万台、成約率は67.3%と前年同期比5.1%の上昇をみせた。出品台数こそ業界全体の成長率を若干下回ったが、成約台数及び成約率ともに業界平均を上回る伸びをみせた。

出品台数の減少率が業界平均を上回った要因としては、2011年1月より東京会場において手数料単価の低いリユースコーナーを廃止したことや、中古車需要が強まったことで、低年式車や多走行車など同社が相対的にシェアの低い低価格車の出品台数が増加したことなどが挙げられる。

実際、グラフにみられる通り、同社グループの成約車両金額の平均単価は同業他社平均と比較して高い水準で推移しており、特にこの第2四半期は、そのギャップが一段と開いた格好となっている。成約率のギャップが拡大していることも合わせて考えると、同社のオークション運営の取り組みが顧客に評価され、商品価値の高い車両が同社会場に集まっていることの証左と言える。

手数料別売上高の内訳でみると、出品手数料（出品会員から收受）は前年同期比3.0%増の5,634百万円、成約手数料（出品会員から收受）は同1.9%増の5,379百万円、落札手数料（落札会員から收受）は同3.6%増の7,262百万円となった。

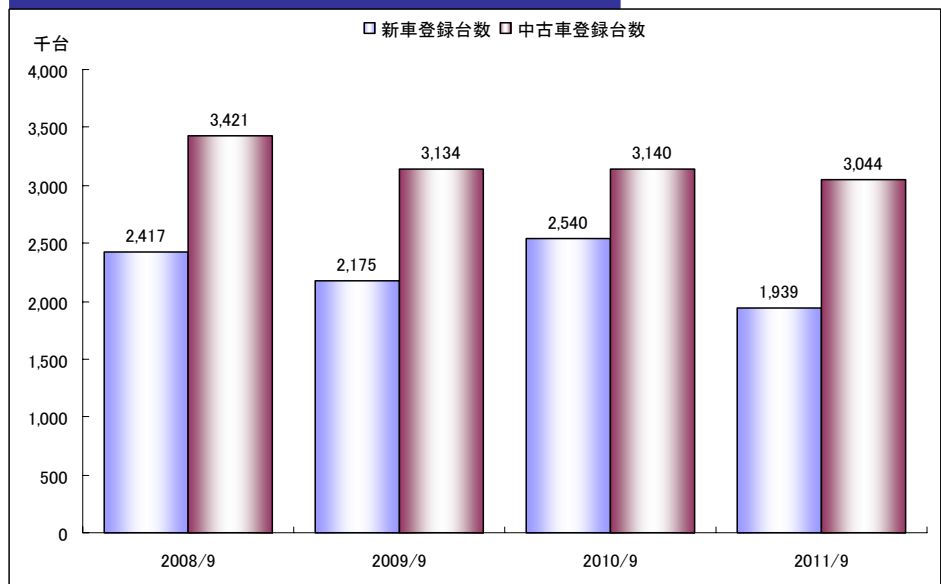
出品台数が6.2%減となったのに対して、出品手数料が3.0%増と増収になっているのは1台あたり平均手数料が5,033円から5,529円へ上昇したためだが、この要因としては、以下の3点があげられる。

- ・東京会場において2011年1月から手数料単価の低いリユースコーナー廃止
- ・東北会場において2011年4月から手数料体系見直しを実施
- ・横浜会場などの割引キャンペーン施策が減少

■第2四半期決算の概要

一方、成約手数料に関しては単価に殆ど変動はなく、成約手数料総額は台数の伸びとほぼ同じ水準となった。また、落札手数料の平均単価は前年同期の10,301円から10,526円へと2%ほど上昇している。これは落札単価が高めに設定されている外部落札比率が前年同期の48.5%から49.3%へ上昇した効果が大い。外部落札比率とは、全落札台数のうちCIS（インターネット）会員、衛星テレビ会員が落札した台数の比率のことで、特にインターネットを利用したCIS会員の数が年々増加しており、落札単価上昇に寄与しているものとみられる。CIS会員に関しては9月末で25,697社だが、30,000社程度までの拡大余地はあるとみられている。このため、今後も当面は外部落札比率の上昇傾向は続きそうだ。

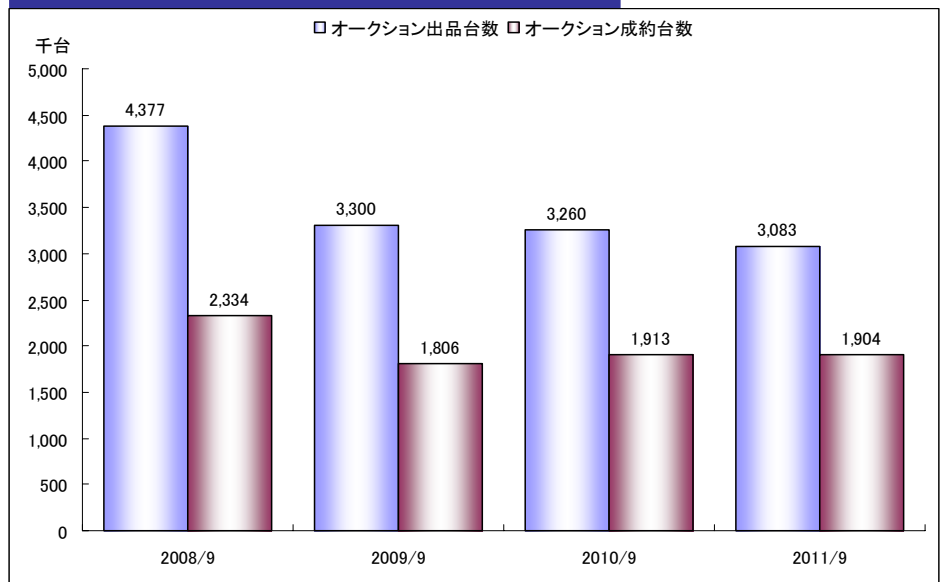
国内の新車および中古車登録台数(4-9月期)



3月の震災以降、自動車生産が大幅に落ち込んだことで、国内の新車の登録台数が急減した。

一方、中古車登録台数に関しては、新車の供給が不足するなかで需要が中古車市場に向かい、減少率が軽微にとどまっている。

国内オートオークション市場の推移(4-9月期)



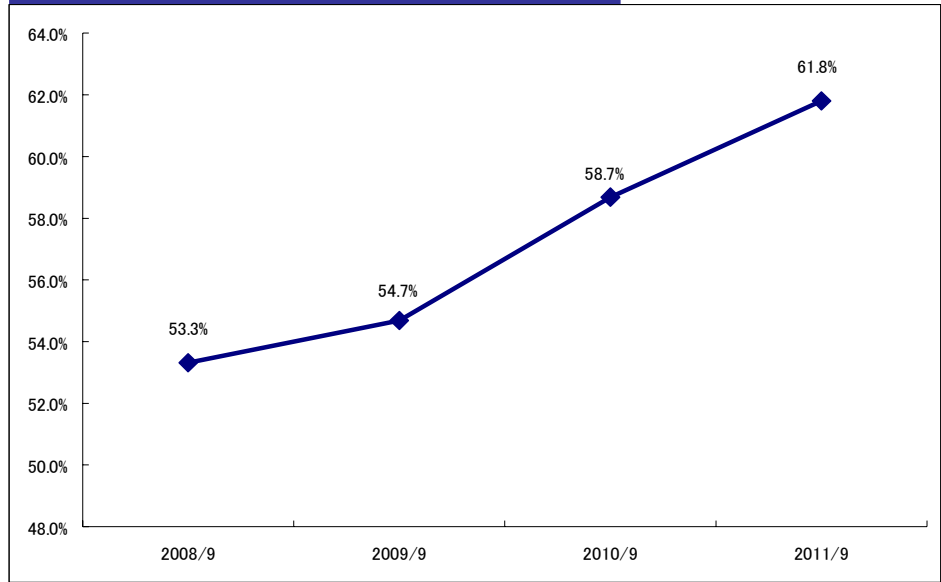
国内のオートオークション市場も新車の供給減が影響して、出品台数が落ち込んだが、その分だけ中古車へのニーズが高まり、成約台数の落ち込みは軽微にとどまっている。



■第2四半期決算の概要

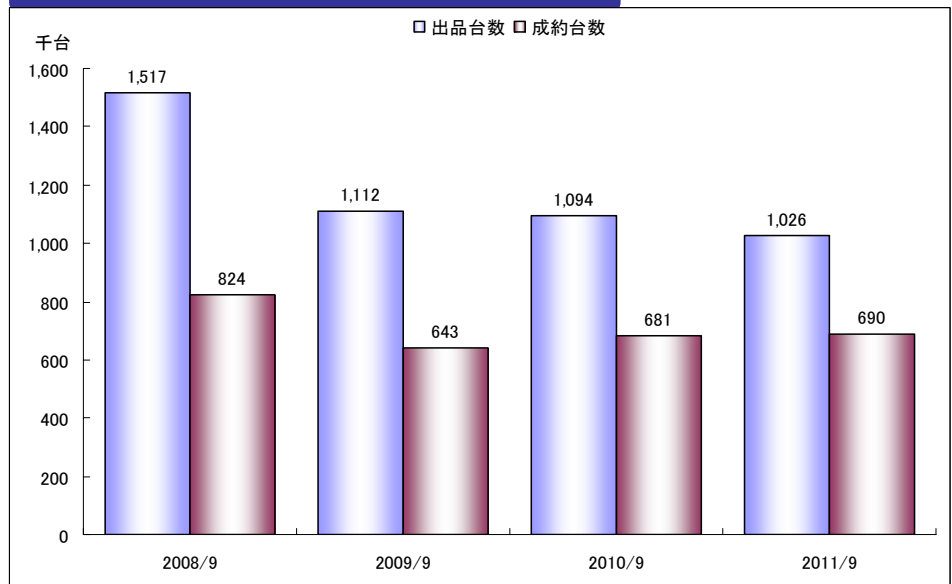
成約台数の落ち込みが軽微であった背景には、中古車へのニーズが高まりによる成約率の上昇がある。

国内オートオークション市場の成約率(4-9月期)



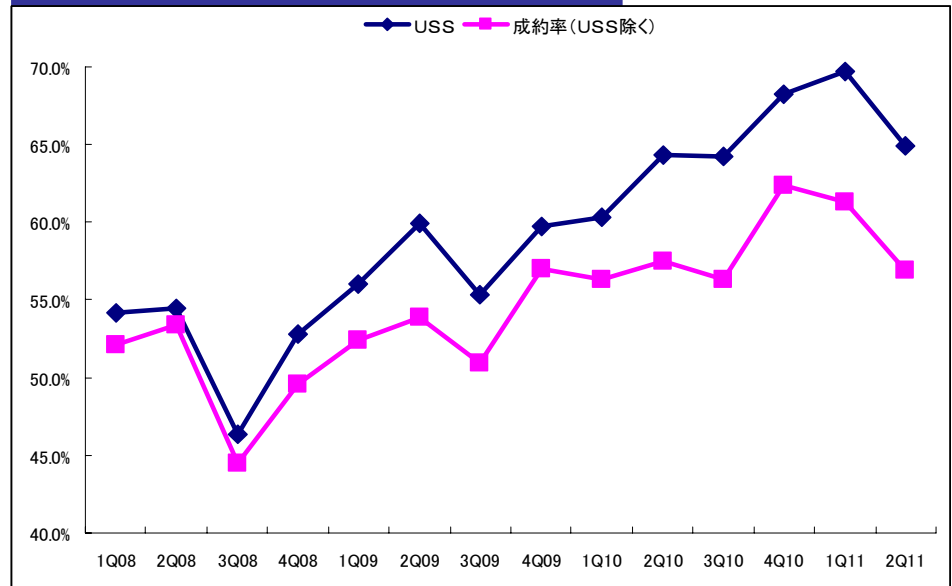
同社グループの実績(4-9月期)

同社のオークション事業は出品台数こそ業界全体の成長率を若干下回ったが、成約台数及び成約率ともに業界平均を上回る伸びをみせた。

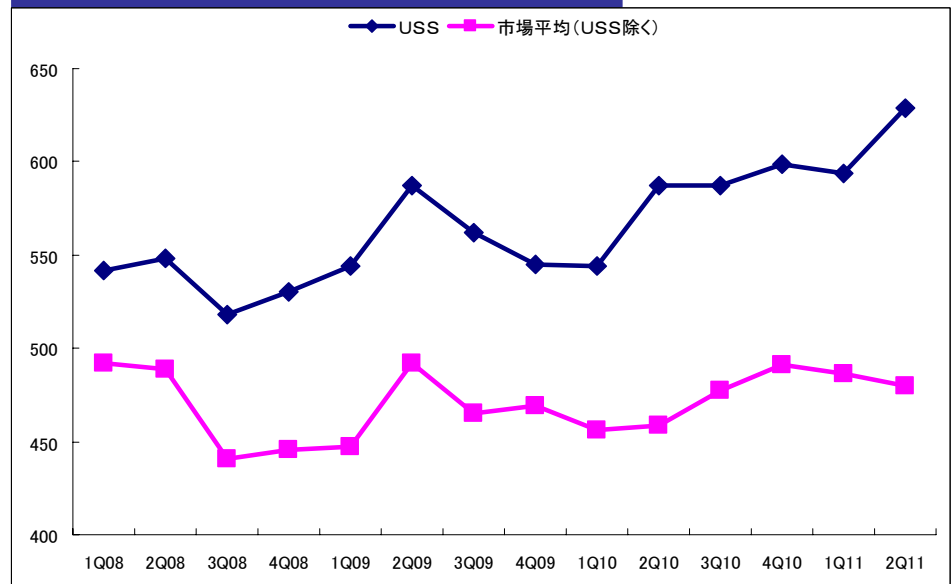


■第2四半期決算の概要

オークション成約率の推移



1台当たり成約車両金額(単位:千円)



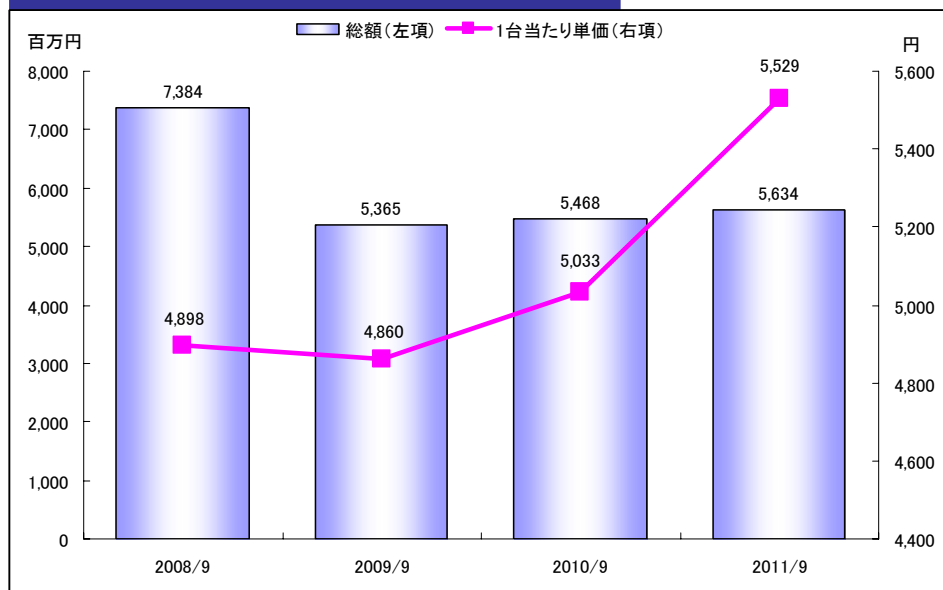
同社グループの成約車両金額の平均単価は同業他社平均と比較して高い水準で推移しており、特にこの第2四半期は、そのギャップが一段と開いた格好となっている。



■第2四半期決算の概要

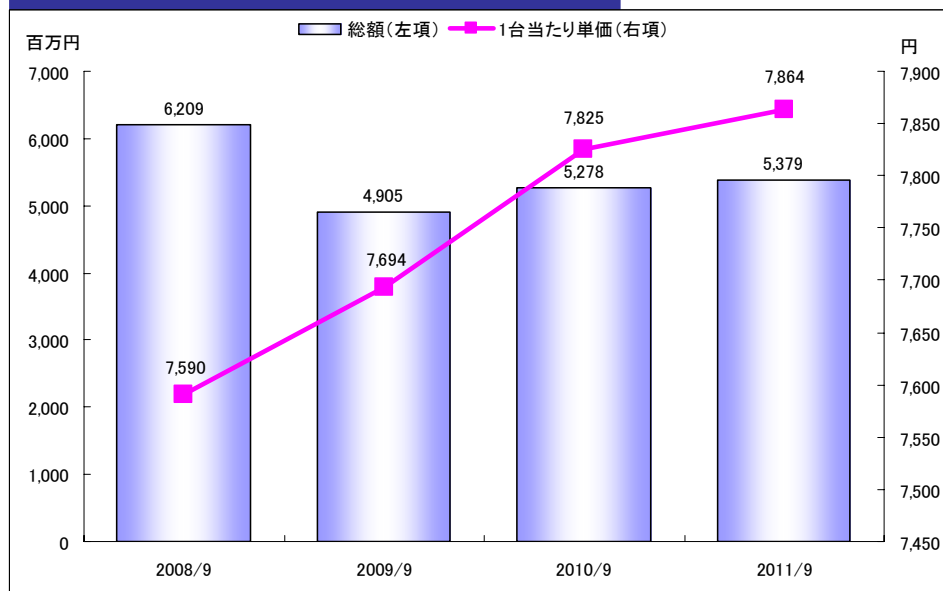
東京会場における手数料単価の低いリユースコーナー廃止、東北会場における手数料体系見直しを実施、横浜会場などの割引キャンペーン施策減少などで、1台あたり単価が上昇。

出品手数料総額と1台あたり単価(4-9月期)



成約手数料に関しては単価に大きな変動はない。

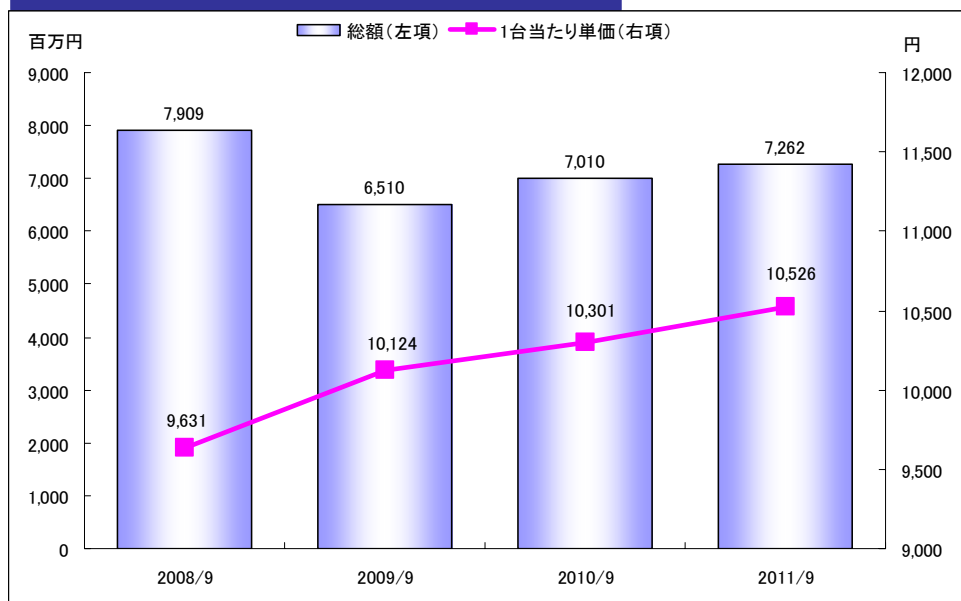
成約手数料総額と1台あたり単価(4-9月期)



■第2四半期決算の概要

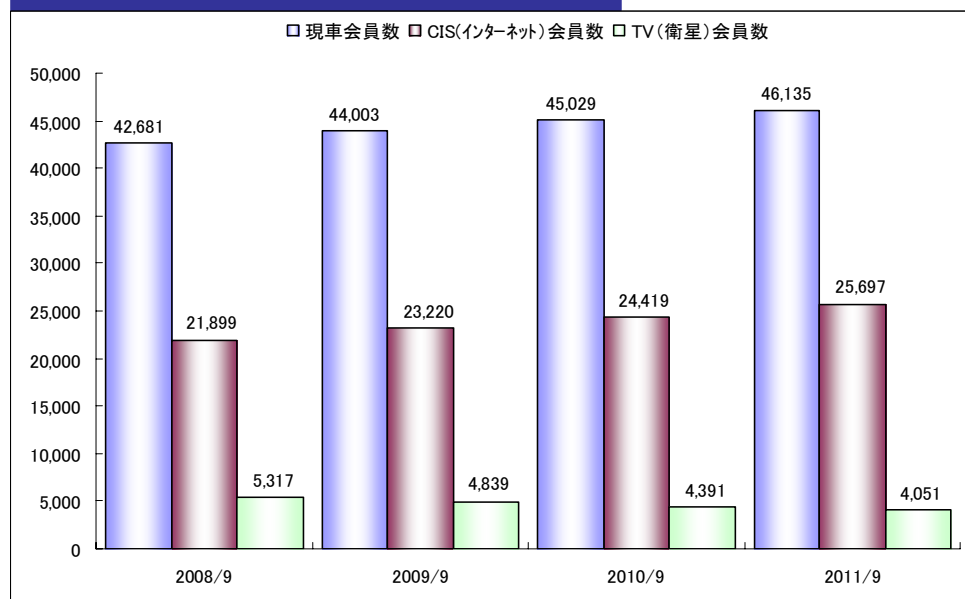
落札単価が高めに設定されている外部落札比率が上昇し、1台あたり単価が上昇した。

落札手数料総額と1台当たり単価(4-9月期)



会員数の内訳(単位:社)

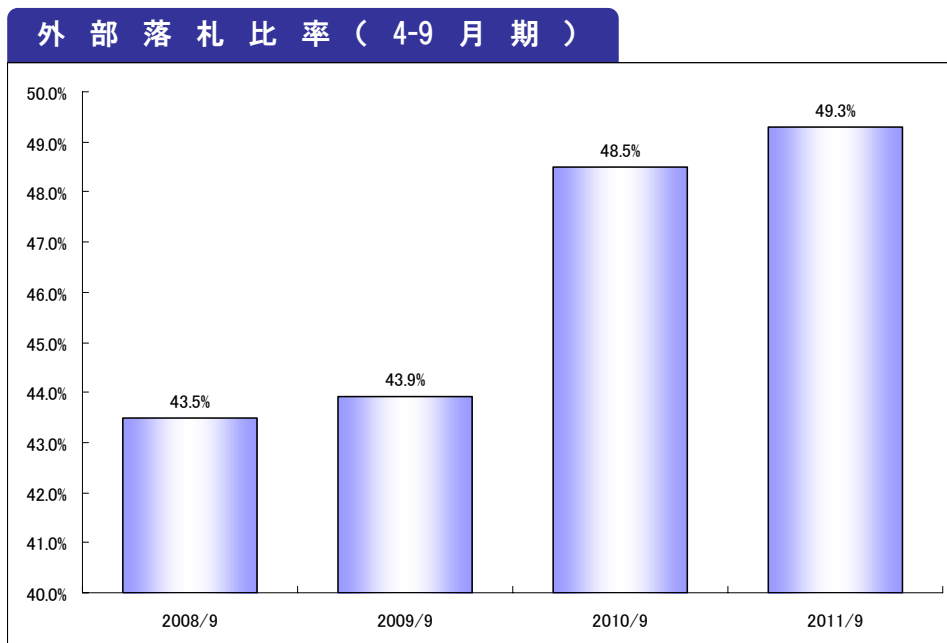
CIS会員に関しては9月末で25,697社だが、30,000社程度までの拡大余地はありとみられている。





## ■第2四半期決算の概要

今後も当面は外部落札比率の上昇傾向は続く可能性が高い。



## 中古車買取は目先一時的にフォローの風

### (2) 中古自動車等買取販売事業

2012年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比8.9%増の6,574百万円、営業利益は同19.3%増の422百万円となった。中古自動車買取専門店「ラビット」、事故現状車買取販売ともに取扱台数が増加したこと、販売価格や成約率の上昇などオークション相場が堅調だったことで、1台あたり粗利益が増加したことが好調な業績の要因となった。ただ、これは新車供給不足に伴う中古車市場の需給バランス改善という、一時的にフォローの風が吹いたという側面もある。また、競争激化のなかで第2四半期以降は買取価格も上昇し、一台当たりの粗利益が減少しそうだ。第2四半期だけみると、売上高こそ第1四半期比で7.1%増の3,399百万円と続伸したものの、営業利益は同51.9%減の137百万円と収益性が低下した。

### (3) その他事業

子会社で展開しているリサイクル事業などが含まれる同部門の2012年3月期の第2四半期（4-9月期）の売上高は前年同期比0.8%増の2,770百万円、営業利益は同82.5%減の18百万円と同社の事業部門のなかでは唯一、減益部門となった。

このうち、廃自動車や工場廃材などのリサイクルを手がけるアビツは、中古車ニーズが増して廃車が少ないという環境下で取扱量が減少し、車両以外の廃材リサイクルを強化したものの、売上高は同0.4%減の2,214百万円、営業利益は材料仕入れ単価の上昇で同71.2%減の15百万円となった。

また、廃ゴムから弾性舗装用ゴムなどにリサイクルする事業を展開しているUSS東洋は、遊園地などのレジャー施設を中心に舗装用ゴムの需要が堅調で、売上高は同4.2%増収の545百万円となったものの、ゴム市況の高騰による原材料高が響き、営業利益は同40.8%減の32百万円となった。

更に、7月より新たに東京会場、横浜会場で輸出代行業務を開始したUSSロジスティクスは売上高10百万円、営業利益▲28百万円となった。同事業に関しては、オークション運営事業のなかで、輸出業者向けに対する補完サービスの的な位置づけとして会社側では捉えている。

## ■2012年3月期決算の見通し

### タイの洪水や欧州情勢を睨んで保守的な業績計画

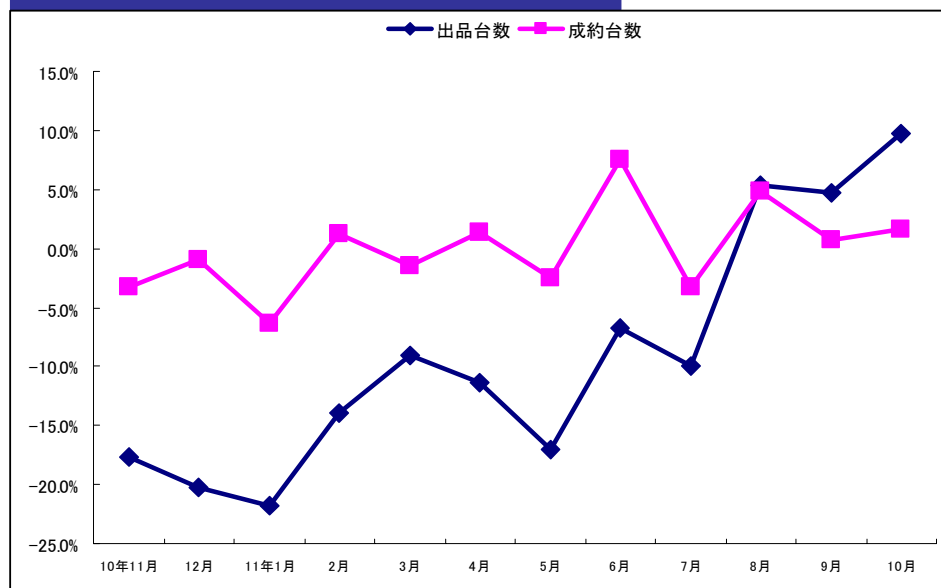
2012年3月通期の見通しについて、会社側では8月の公表値に対して4-9月期分の増額幅をそのまま上乘せした格好で発表した。売上高は前期比1.9%増の62,600百万円、営業利益は同8.1%増の26,300百万円、経常利益は同7.5%増の26,500百万円、当期純利益は同13.8%増の15,900百万円を見込んでいる。当期純利益に関しては過去最高益だった2008年3月期の15,200百万円を4期ぶりに更新する見通しだ。

営業利益で前期比1,968百万円の増益計画となっているが、この増減益要因をみると、まず減益要因として出品台数の減少で約▲530百万円があり、一方、増益要因として手数料単価上昇による増で約+970百万円、成約率増で約+340百万円、中古車・事故現状車買取販売増で約+280百万円、減価償却費減で約+560百万円、賃借料減で約+280百万円などが挙げられる。

毎月同社が公表しているオークションの月次データによると、出品台数は自動車生産台数が回復してきたこともあり、8月以降は前年同月比でプラスに転化。10月は9.7%増と回復基調が鮮明となっている。一方、成約台数は1.6%増とほぼ上期並みのペースで推移している。同社の下期前提となる出品台数の伸びは前年同期比3.5%増、成約台数は同1.5%減となっており、10月は会社計画を上回る滑り出しとなっている。ただし、今後に関してはタイでの洪水被害が自動車業界に与える影響、欧州市場の金融危機が世界景気に悪影響を及ぼす懸念などリスク要因を抱えているのも事実であり、同社ではこうしたリスク要因も考慮したうえでの保守的な業績計画値としている。

2013年3月期の業績については、中古車市場全体が伸び悩むなかでもシェアアップや手数料の維持、アップなどによって売上高は2~3%程度の増収が予想される。また、費用面では大型の設備投資案件が今のところなく（今期設備投資額予定20億円）、減価償却費の減少が来期も3~4億円程度見込まれることなどから、利益ベースでは引き続き5~10%程度の増益が続く公算が大きい。

出品台数と成約台数の伸び率(前年同期比)



出品台数は自動車生産台数が回復してきたこともあり、回復基調が鮮明となっている。

一方、成約台数はほぼ上期並みのペースで推移。

同社の下期前提となる出品台数の伸びは前年同期比3.5%増、成約台数は同1.5%減となっており、10月は会社計画を上回る滑り出しとなっている。

## ■2012年3月期決算の見通し

	部門別売上高（単位：百万円）						
	07.3期	08.3期	09.3期	10.3期	11.3期	12.3期予	伸び率
オートオークション事業	47,707	51,953	48,752	42,791	43,178	43,914	1.7%
中古自動車等買取販売事業	12,888	12,590	12,265	12,224	12,495	12,782	2.3%
その他事業	3,972	5,257	5,532	4,832	5,746	5,903	2.7%
売上高合計	64,568	69,801	66,549	59,849	61,417	62,600	1.9%
	部門別営業利益（単位：百万円）						
	07.3期	08.3期	09.3期	10.3期	11.3期	12.3期予	伸び率
オートオークション事業	24,175	26,167	22,428	21,014	23,373	-	-
中古自動車等買取販売事業	-17	358	170	413	674	-	-
その他事業	412	389	-329	196	168	-	-
セグメント間取引調整額	246	285	298	315	117	-	-
営業利益	24,817	27,200	22,568	21,940	24,332	-	-

	オークション関連データ						
	07.3期	08.3期	09.3期	10.3期	11.3期	12.3期予	伸び率
出品台数（千台）	2,840	2,920	2,903	2,328	2,122	2,090	-1.5%
成約台数（千台）	1,542	1,670	1,508	1,343	1,362	1,360	-0.1%
成約率	54.3%	57.2%	51.9%	57.7%	64.2%	65.1%	-
1台当たり出品手数料（円）	4,957	5,031	4,791	4,884	5,139	5,504	7.1%
1台当たり成約手数料（円）	7,507	7,536	7,598	7,729	7,831	7,860	0.4%
1台当たり落札手数料（円）	9,374	9,544	9,742	10,178	10,393	10,518	1.2%
現車会員数（社）	40,959	42,751	43,307	44,317	45,563	46,600	2.3%
CIS(インターネット)会員数（社）	17,465	19,995	22,273	23,565	24,688	25,850	4.7%
TV(衛星)会員数（社）	6,132	5,637	5,098	4,599	4,248	4,000	-5.8%
ラビット店舗数	252	229	207	189	176	181	-

## ■株主還元策と中期経営目標

### 今期3度目となる自社株買いで積極的な株主還元

株主還元策に関しては引き続き積極的に対応している。連結配当性向40%以上の基本方針から2012年3月期の予想配当金は8月公表の220円から今回226円に増配すると発表。また、同時に今期3度目となる自社株買い（100万株または68億円を上限）も発表した。なお、自社株買いに関しては、期中の設備投資計画やキャッシュフローの状況、株価水準などを総合的に勘案して決定されている。9月末で10%を超えた自己株式については、将来のM&Aなどで活用する可能性があるほか、株式消却なども選択肢の一つとなろう。

中古車オークション市場の成熟化が進むなかで、顧客にとって常に先進的で魅力あるオークション会場を展開している同社は、今後も業界平均を上回る成長が期待される。M&Aなども視野に入れながら、中期目標として現在34%弱のオークション市場のシェアを40%へと引き上げ、一段の収益拡大を進めていく方針だ。

こうした中期経営目標を達成するための戦略として、現在、拠点戦略、ネットワーク戦略、新事業進出の3つの分野でいくつかの取り組みを進めている。以下に最近の動きを簡単に紹介する。

#### (1) 拠点戦略

2011年6月に千葉県野田市にある東京会場と隣にある流通会場を1会場に統合し事業効率の向上を目指す。また、7月には横浜会場の隣接地に16,500㎡の車両ストックヤードを拡張した。輸出向けなどで需要が多いトラック・バスなどの品揃えを充実させることが可能となる。現在のトラック・バスの取り扱い量は20台程度だが、いずれは50～100台程度までの拡充を視野に入れている。

#### (2) ネットワーク戦略

2011年5～8月まで衛星テレビ、インターネット会員の入会促進キャンペーンを実施。

また、プロトコーポレーションとの業務提携により、中古車の「Goo認定」サービスをスタート。中古車の評価認定がGooの検査員だけでは不足しており、同社で検査・認定までもらったほうが効率も良いとのユーザーからの声もあり、サービスを開始した。顧客サービスの一環としての位置づけで、こちらも会員数の増加に繋がるものとして期待されている。

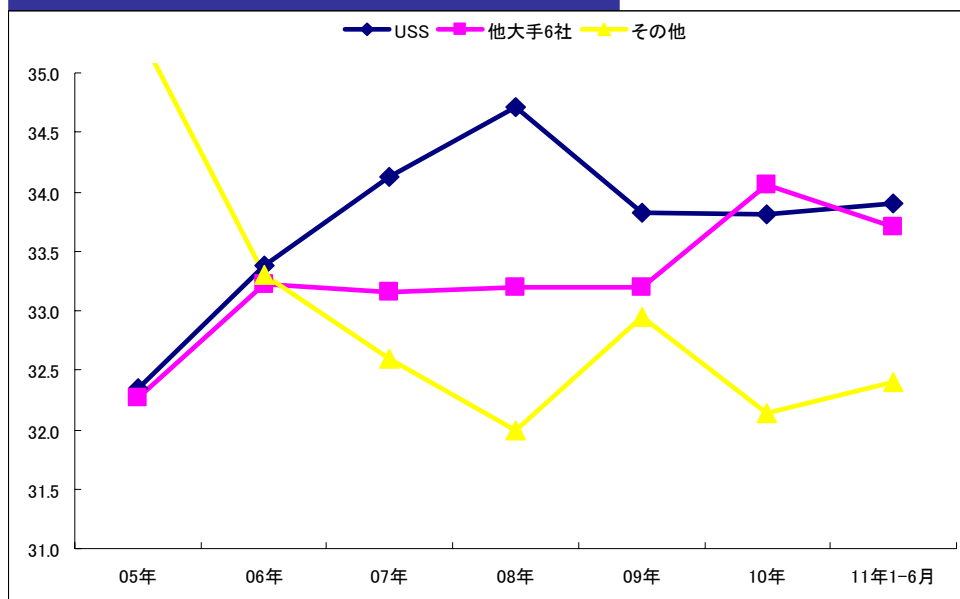
#### (3) 新事業への進出

前述した輸出手続き代行サービスを7月より東京、横浜会場でスタート。今後、中古車の輸出業者向けに代行サービスを強化していく方針だ。そのほか、ジャパンバイクオークション（以下JBA）、アイケイコーポレーション<3377>（以下IK）との資本業務提携により、バイクオークション事業にも間接的に携わる。JBAには30%の出資をし、同社の神戸会場から週1回のペースでバイクオークションを開催。2012年5月には横浜会場でも同様に一部を賃貸してバイクオークション会場として活用してもらう予定となっている。同様にIKには5%の出資とともに、神戸、横浜会場の一部をバイクヤードとして活用してもらうため、賃貸借契約を結んでいる。バイクのオークション市場は自動車に比べてかなり小さいが、今後、同社の持つオークション運営ノウハウを注入することでJBAがどれだけ成長するかが注目される。ちなみに、2010年12月期のJBAの売上高は967百万円、営業利益は57百万円だった。バイクオークションで国内過半のシェアを握るビーディーエスの売上げ規模は7,000百万円規模（バイク以外にもOA機器、自転車のオークションも手がけている）とみられている。同社の業績に与える直接的な影響としては、賃貸料収入やオークション会場の使用料、受取配当金などの増加が考えられる。

## ■株主還元策と中期経営目標

中期目標として現在34%弱のオークション市場のシェアを40%へと引き上げ、一段の収益拡大を進めていく方針。

グループ別出品シェア(単位：%)



株主還元策の実施状況(単位：百万円)

	05.3期	06.3期	07.3期	08.3期	09.3期	10.3期	11.3期
当期純利益	11,814	13,203	14,390	15,200	12,003	12,717	13,971
配当金支払総額	2,049	2,589	3,204	4,641	5,126	5,059	5,601
自己株式取得総額	2	1,757	4,525	0	8,940	4,671	4,950
総還元性向	17.2%	33.0%	53.8%	30.5%	117.6%	76.8%	75.6%

### ディスクレーム(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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供していません。
- “JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪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。
- 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源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、適時性について、フィスコは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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。
- フィスコが提供する投資情報は、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。
- 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、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。
- 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何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、責任を負いません。
- フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。
- 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