

2012年3月28日（水）

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

■連続増配の記録は今後も継続の可能性

中古自動車のオークション運営事業で市場シェア33%とトップ。2月14日に発表された2012年3月期の第3四半期（10-12月期）決算は、売上高で前年同期比3.7%増、営業利益で同15.0%増と増収増益を達成した。国内新車販売の回復で出品台数が前年同期比16.7%増と急回復に転じたほか、手数料単価も引き続き堅調に推移したことが主因だ。減価償却費や賃借料の減少も引き続き増益要因となった。

1月以降も新車販売台数の増加に伴い、中古車出品台数は前年比で堅調に推移することが見込まれる。第3四半期（10-12月期）までの通期会社計画に対する進捗率は売上高、利益ともに75%程度とほぼ計画通りに進捗しており、年明け以降の自動車販売動向からみても、2012年3月期業績は会社計画を達成する公算が大きい。

2013年3月期も国内自動車販売台数は前期比で10%程度の伸びが見込まれており、中古車オークション市場も出品台数の増加が見込まれる。このため、同社の売上高も3%増前後の安定した成長が続く見通し。減価償却費も2012年3月期見込み比で5億円程度の減少が見込まれ増益要因となろう。

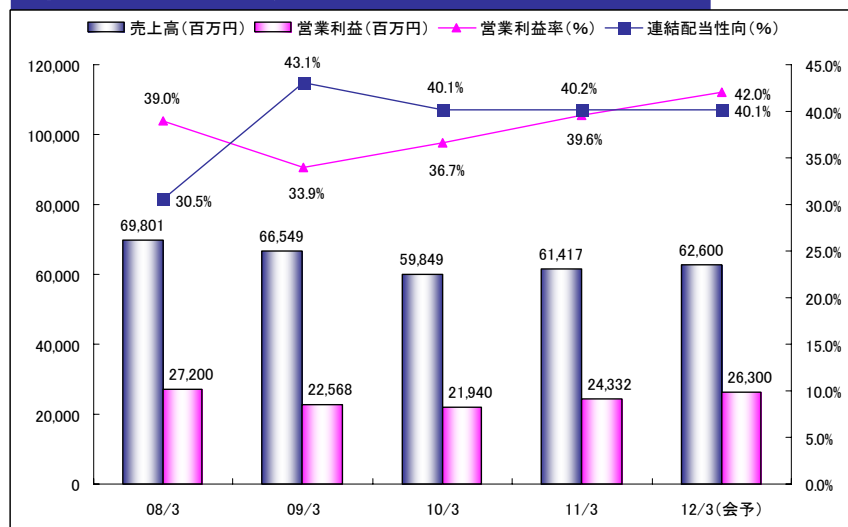
株主還元策に関しては引き続き積極的に対応。同社は上場以来、連続増配を続けているが、連結配当性向40%超の基本方針のもと、2013年3月期も増益が続けば増配記録を更新する可能性が高い。

中期目標として中古車オークション市場で現在33%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が、売上高営業利益率で40%という高い収益性を維持していくことが前提となっており、M&A案件ができたとしても投資効果を見極めて判断していく考えだ。

■Check Point

- ・オークション出品台数が3年ぶりプラス転換
- ・手数料単価の維持および上昇と固定費削減が寄与
- ・シェアを40%まで獲得し収益拡大を目指す

各種業績指標の推移



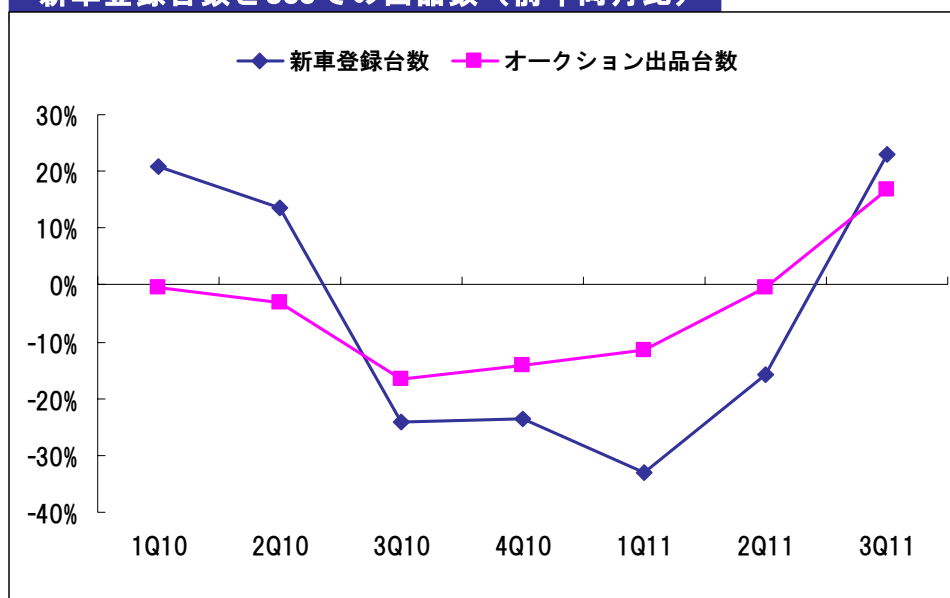
■第3四半期（10-12月期）決算概要

オークション出品台数が3年ぶりプラス転換

2月14日付で発表された2012年3月期の第3四半期（10-12月期）決算は、売上高が前年同期比3.7%増の15,290百万円、営業利益が同15.0%増の6,495百万円、経常利益が同16.8%増の6,747百万円、四半期純利益が同4.7%増の4,044百万円となった。

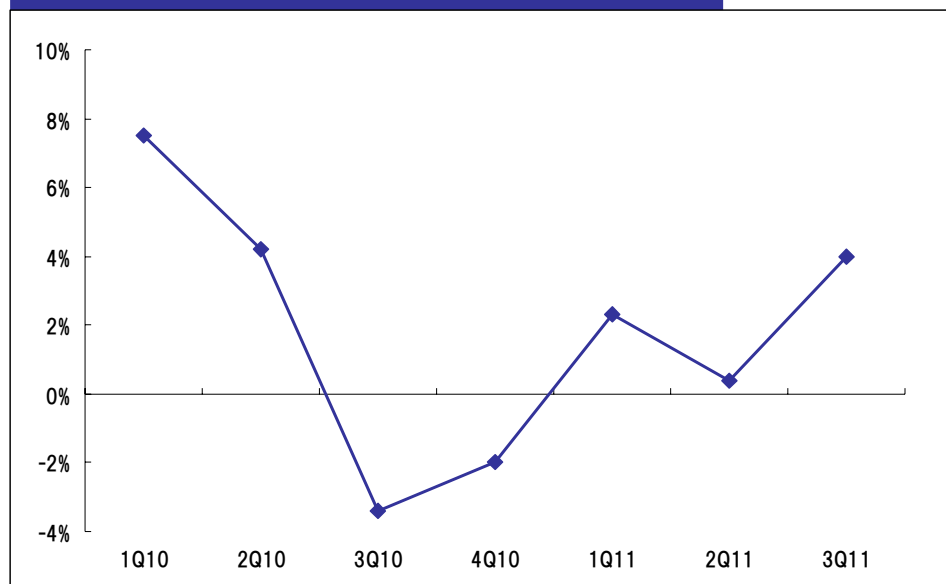
第3四半期（10-12月期）の変化ポイントとしては、国内の自動車新車販売（登録）台数の回復によって、同社のオークションでの出品台数が前年同期比16.7%増の58.4万台と3年ぶりにプラスに転換したこと、出品台数の増加に伴って第2四半期（7-9月期）まで60%台の高水準で推移していた成約率が57.2%と低下したこと（ただし、成約台数の伸びは4.0%増と回復基調持続）、出品台数の増加によって出品手数料単価こそ前四半期比で若干低下したものの、落札手数料単価が比較的単価の高い中古車の落札比率が高まったこともあって引き続き上昇したこと、などが挙げられる。なお、成約率に関しては低下しているものの、同社の過去5年間の平均が55%であり、また、同業他社比較においても高い水準を維持し続けていることから、特に問題のない水準と判断される。

新車登録台数とUSSでの出品数（前年同月比）

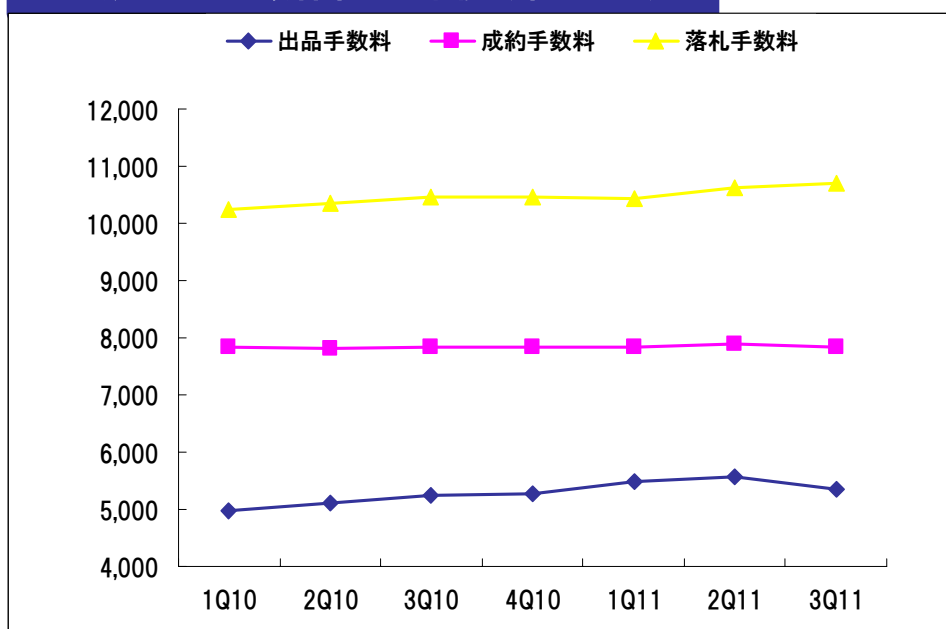


■第3四半期決算概要

オークション成約台数伸び率（前年同期比）



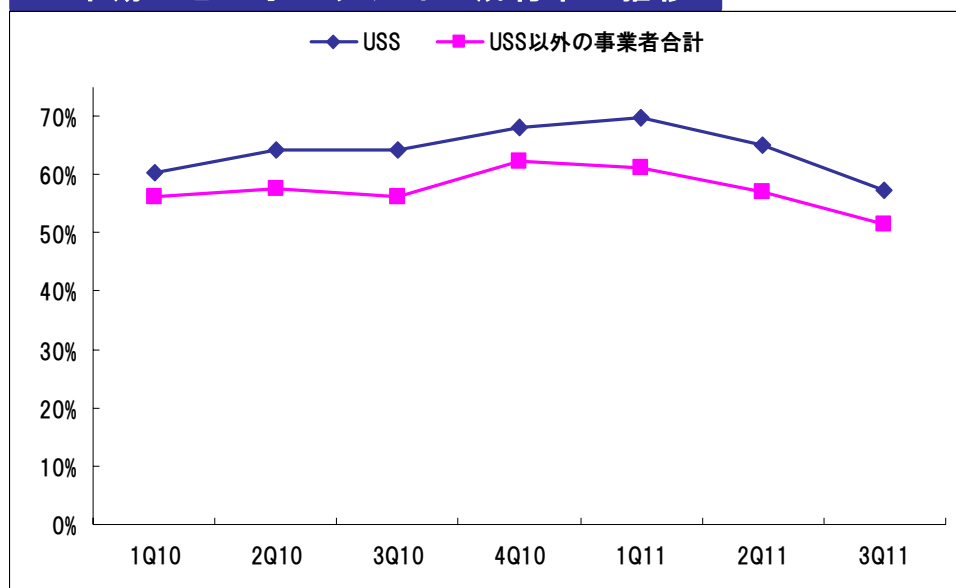
四半期ごとの手数料単価の推移（単位：円）



注）出品手数料、成約手数料を出品業者から、落札手数料は落札業者から徴収する

■第3四半期決算概要

四半期ごとのオークション成約率の推移



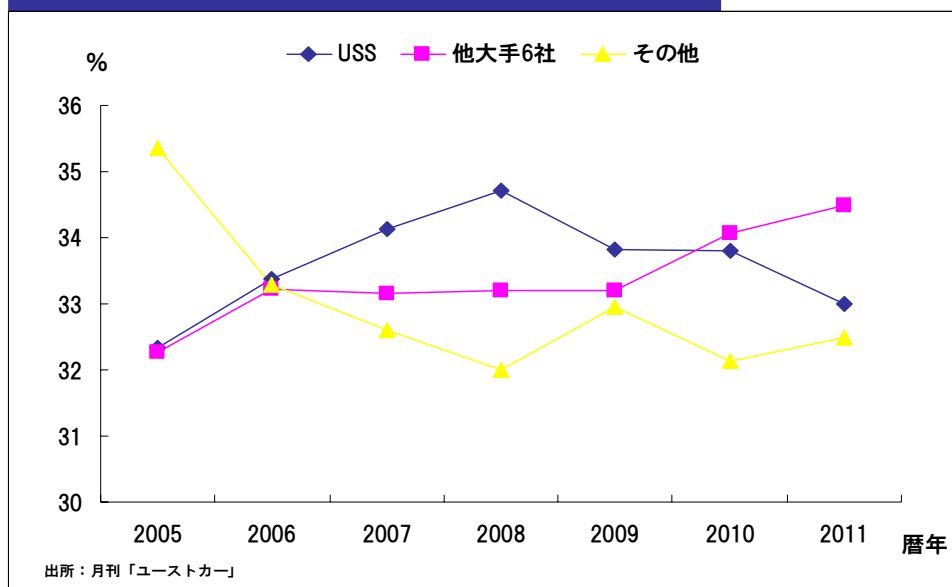
東日本大震災以降、国内自動車生産台数が大幅減となり、結果、中古車市場の需給バランスが昨年夏頃までタイトな状況であったものが、自動車生産の回復とともに中古車の供給量（出品台数）も増加し始めた。2012年第3四半期（10-12月期）はその転換ポイントであったと言える。

なお、業界調べによると、2011年の中古車オークションの出品台数シェアで、同社は33%と前年比で若干シェアを落とす格好となった。これに関しては、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市場で増加したことなどが挙げられる。

また、手数料の割引を控えたこともシェアダウンの一因に繋がっている。ただ、こうした施策を進めたことで、手数料単価の維持、引き上げに成功し、収益性の向上に成功したとも言える。

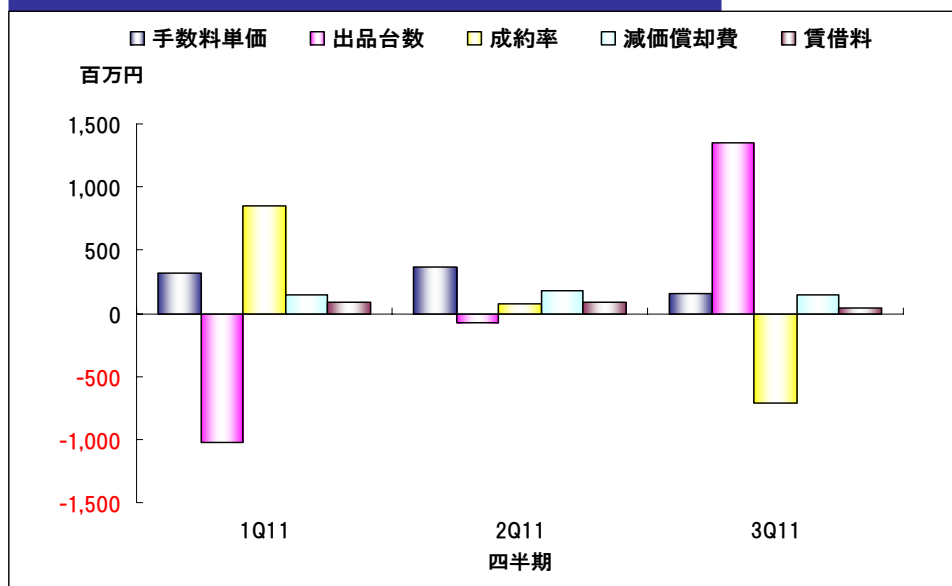
■第3四半期決算概要

グループ別出品台数シェア推移



次のグラフは営業利益の主な増減益要因を示したものである。これをみてもわかるように、出品台数の増減と成約率の増減が相反する動きのなかで、手数料単価の引き上げ効果によって増益に繋げている構図が見て取れる。こうした動きに加えて、2012年3月期は減価償却費や賃借料など固定費の減少が増益要因として加わり、2桁台の増益率となっている。

主要減益要因（前年同期比）



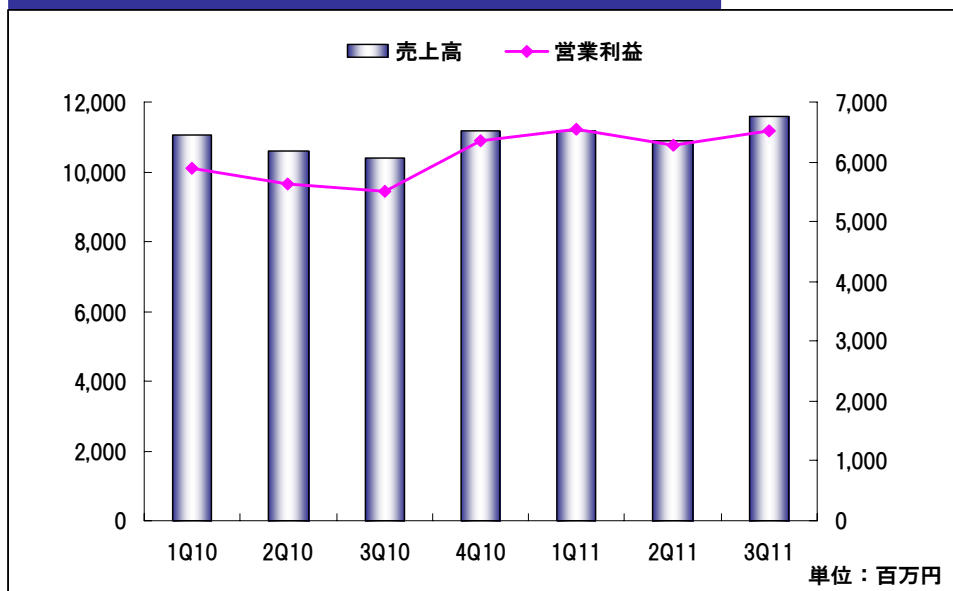
■部門別収益動向

手数料単価の維持および上昇と固定費削減が寄与

(1) オートオークション事業

売上高の76%、営業利益のほぼ100%を同事業で稼ぎ出している。2012年第3四半期（10-12月期）は、売上高が前年同期比8.6%増の11,354百万円、営業利益が同18.2%増の6,506百万円となった。売上高営業利益率では57.3%と第2四半期（7-9月期）の57.0%と比較して上昇しており、また、直近5年間の平均である50%と比較すると高い水準を維持している。前述した通り、手数料単価の維持および、上昇に加えて、減価償却費や賃借料など固定費の削減効果が寄与している。

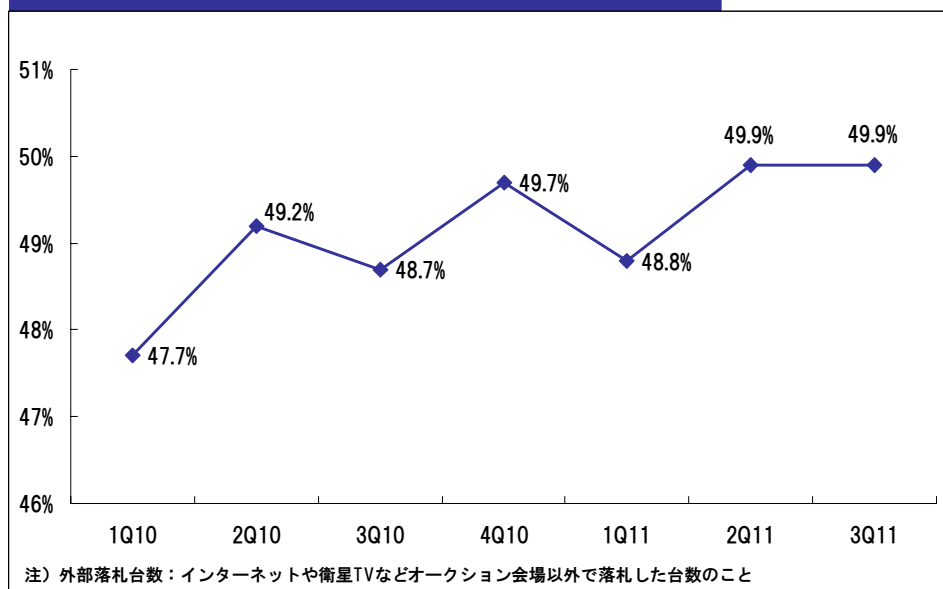
オートオークション事業の収益推移



■部門別収益動向

売上高の主な内訳として、出品手数料は前年同期比19.2%増の3,108百万円、成約手数料は同4.2%増の2,597百万円、落札手数料は6.4%増の3,577百万円となった。出品台数は同16.7%増の58.4万台、成約台数は同4.0%増の33.4万台とそれぞれ上向きとなっている。手数料単価に関しては前四半期比（対7-9月期）で見ると、前述した通り出品手数料に関してはやや低下したものの、前年同期（10-12月期）から比較すると出品手数料、落札手数料ともに2%程度の上昇となっている。なお、落札手数料単価が上昇している背景としては、手数料単価がやや高く設定されている外部落札台数の比率が上昇している点も要因の一つとして挙げられる。

外部落札台数比率（USSグループ）



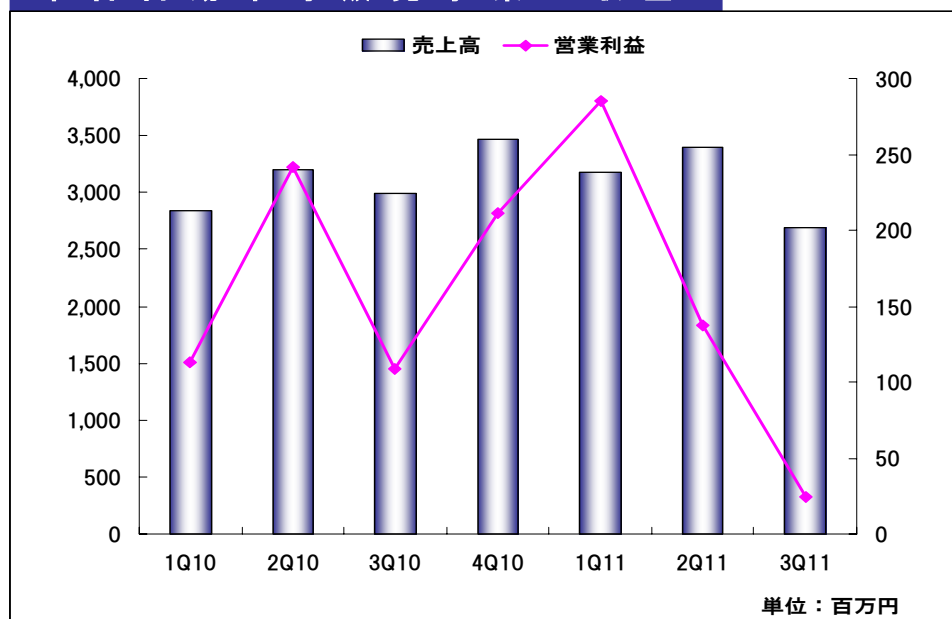
■部門別収益動向

収益環境の変化により取り扱い台数が減ったことが下落要因

(2) 中古自動車等買取販売事業

売上高の18%を占める同事業も、国内自動車販売の回復に伴って収益環境が大きく変わった事業だ。2012年3月期の前半（4-9月期）は新車の供給能力不足により、中古車需要が高まったこともありオークション相場も上昇、1台当たりの利幅も拡大したが、新車の販売増に伴う中古車供給量の増加によりオークション相場が下落、1台当たりの利幅も低下し、結果取り扱い台数も減らさざるを得なくなった。こうした状況下で第3四半期（10-12月期）の売上高は前年同期比10%減の2,690百万円、営業利益は同78.2%減の23百万円と大幅減益を余儀なくされた。

中古自動車等販売事業の収益



■部門別収益動向

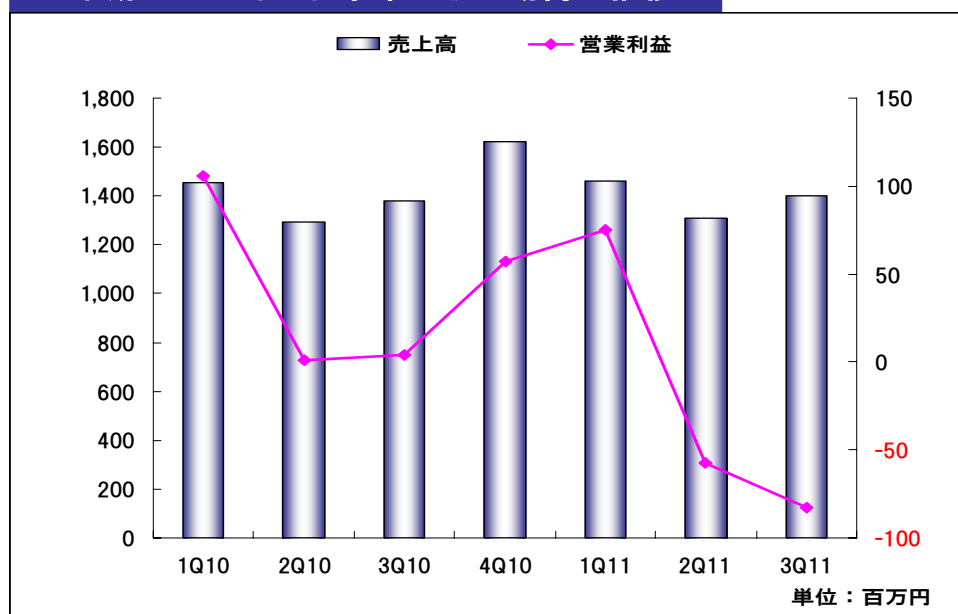
適切な施策を講じることで黒字化を目指す

(3) その他事業

売上高の9%を占めるその他事業には、子会社で展開しているリサイクル事業（アビツ）やゴム事業（USS東洋）に加えて、2012年7月よりスタートした中古車の輸出手続き代行事業（USSロジスティクス）が含まれる。第3四半期（10-12月期）の売上高は前年同期比1.5%増の1,399百万円、営業損失は84百万円（前年同期は4百万円の黒字）となった。

事業別で見ると、リサイクル事業は廃車や工場廃材等の取扱量が減少しているほか、材料仕入れ単価の上昇などもあり、売上高は前年同期比9.5%減の1,044百万円、営業損失は63百万円（前年同期7百万円の黒字）と2四半期連続の営業赤字となった。一方、ゴム事業は弾性舗装用ゴム製品がプールなどのスポーツ施設向けに需要が伸びており、売上高は前年同期比33%増の297百万円、営業利益も19百万円（前年同期は3百万円の赤字）と堅調に推移している。一方、2011年7月に東京、横浜のオークション会場で、輸出事業者向けのサービスの一環として事業を開始した輸出手続き代行業務は、売上高こそ前四半期の8百万円から57百万円に増加したものの、営業損失も同様に20百万円から40百万円と拡大しており、人員の適正配置や手数料の見直し等、2013年3月期の黒字化に向けた施策が検討されている。

四半期ごとのその他事業の収益動向の推移



■2012年3月期業績見通し

国内市場の回復を考慮すれば会社計画達成は公算大

2012年3月期の業績は、売上高が前期比1.9%増の62,600百万円、営業利益が同8.1%増の26,300百万円、経常利益が同7.5%増の26,500百万円、当期純利益が同13.8%増の15,900百万円と、同社は2011年11月に発表した計画値を維持した。第3四半期（10-12月期）までの進捗率で見ると、売上高、利益ともに75%程度となっており、また、足元のオークションの月次データや国内自動車市場の回復トレンドが続くことを考慮すると、会社計画を達成する可能性は高いとみられる。

リスク要因としてあげられるのは、中古自動車等買取販売事業やその他事業において、収益悪化が一段と進む可能性があることだ。ただ、こちらに関しては事業規模も小さく全体の収益に影響を及ぼすまでには至らないとみている。

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%	566.91

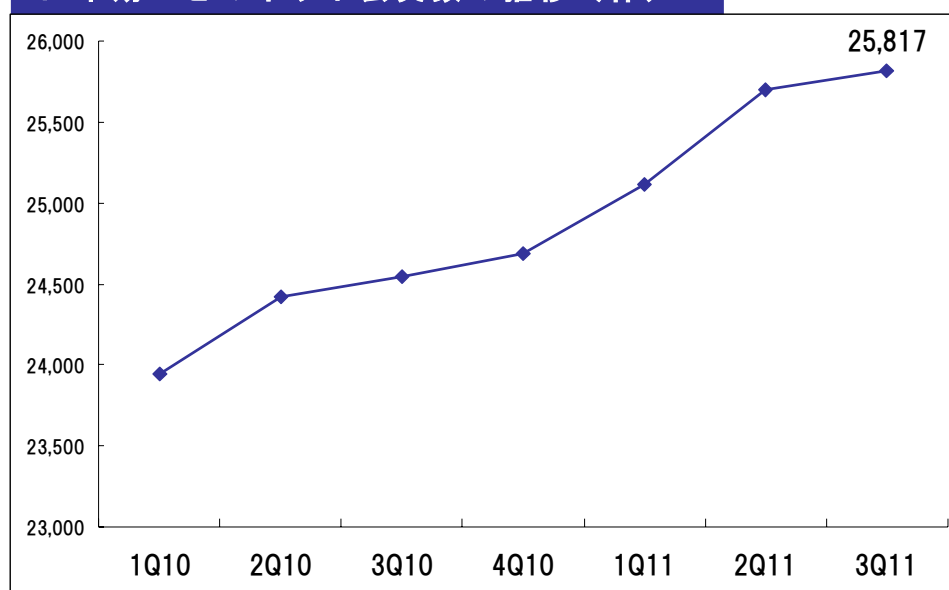
■2013年3月期業績見通し

自動車市場の回復やネット会員増などが利益を押し上げへ

続く2013年3月期の業績見通しに関しては、売上高で3%程度の増収、営業利益も5%程度の増益と安定成長が続くと予想される。増収要因としては、自動車販売台数の回復に伴うオークション市場への出品台数増加、並びに成約台数の増加が挙げられる。また、固定費に関しても大型の設備投資案件が無く、減価償却費が5億円程度減少するとみられ増益要因となる。

手数料単価、とりわけ落札手数料単価に関しては、引き続き外部落札台数の比率上昇が見込まれるだけに、増益要因となる公算が大きい。外部落札の主力であるインターネット会員数の増加基調が続いており、今後もインターネット環境の改善が進めば、外部落札台数の増加が見込まれるためだ。現会員のうちインターネット会員の占める比率は5年前の43%から直近では58%まで上昇しており、潜在的にはあと2割程度の増加、30,000社程度まで増える可能性があるとみられている。

四半期ごとのネット会員数の推移（件）

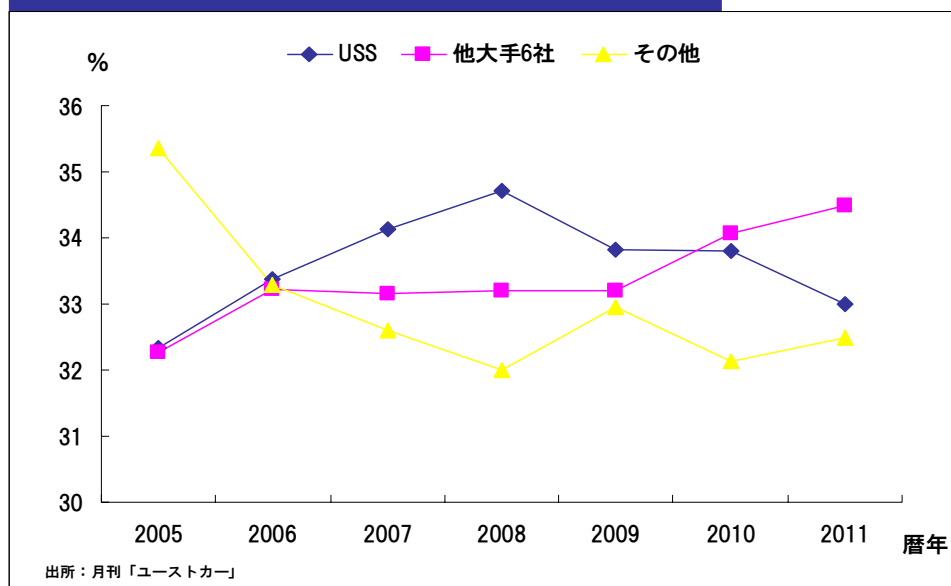


■中期経営目標と株主還元策

シェアを40%まで獲得し収益拡大を目指す

中古車オークション市場の出品台数のピークは2008年3月期の849.8万台で、その後減少傾向を辿り、2011年3月期には636万台まで落ち込んだ。2012年3月期は4期ぶりにプラスに転じる見通しであるが、それでもピーク時の8割程度の水準に留まっている。この間、同社の業界シェアも34%から33%と殆ど変わっていないが、そうしたなかでも同社が過去最高の営業利益27,200百万円（2008年3月期）を射程圏に捉えるまで収益を回復させてきた背景には、質の良い中古車の供給に注力してきたこと、インターネットなど外部落札台数の比率上昇などによって手数料単価の上昇を実現できたこと、並びにオークション会場の大規模化による生産性の向上など諸施策の効果によるものだ。

グループ別出品台数シェア推移



中期的な中古車オークション市場の成長率は3%前後と低成長が見込まれるなかで、今後も同様の施策を継続していくほか、同社では市場シェアアップによって収益の拡大を進める経営目標を持っている。具体的には、現在33%の業界シェアを40%程度に引き上げたい考えだ。市場シェアを上げる方策としてはM&Aが手短な方策として考えられるが、同社では案件がでてきたとしても投資効果を見極めて判断していく方針を持っており、今後も売上高営業利益率で40%をひとつのメドとして、収益拡大を目指していく考えだ。

株主還元策に関しては引き続き積極的に対応する方針。同社は上場以来、連続増配を続けているが、連結配当性向40%超の基本方針のもと、2013年3月期も増益が続けば増配を続ける可能性が高い。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している。既に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っている。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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。

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、企業との面会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