

2012年9月14日 (金)

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

■オークション事業の牽引で増益を維持

中古自動車のオークション運営事業で市場シェア32%とトップ。8月7日に発表された2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の連結決算は、売上高が前年同期比0.9%減と微減となったものの、経常利益は同1.8%増と増益基調を継続した。売上高に関しては中古自動車等買取販売事業の低迷が響き減収となったものの、利益面では主力のオークション事業が堅調に推移したことで増益を維持した。

2013年3月期の業績見通しは、売上高が前期比1.5%増、経常利益が同2.3%増と期初の会社計画を維持した。第1四半期は売上高こそ中古自動車等買取販売事業の低迷で計画を若干下回ったものの、利益面では計画通りに推移しており、第2四半期以降の見通しに関しても、期初の想定から特段の変化が見られないためだ。エコカー補助金制度の終了によって、新車販売が減少し、出品台数が減速する可能性があるが、成約台数の回復や外部落札比率の上昇などにより、オークション事業全体でみれば増益基調が続く見通しだ。

同社は中期目標として中古車オークション市場で現在32%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を打ち出している。既存の運営会場だけでは33~34%が適正シェアとみられ、40%を目指すためには新たなM&Aが必要になると弊社ではみている。同社では投資効率を考慮しながら、条件の合致する案件があれば前向きに検討していく方針で、8月27日に発表された自己株式の取得による増加分141万株をあわせた自社株540万株もそうした局面で活用していく公算が大きい。

■Check Point

- ・オークション事業の増収効果と固定費削減で増益を維持
- ・減収要因をカバーし全体では3.7%の増益を予想
- ・中古車オークション市場シェア40%を目標、同社の動向に注目

各種業績指標の推移

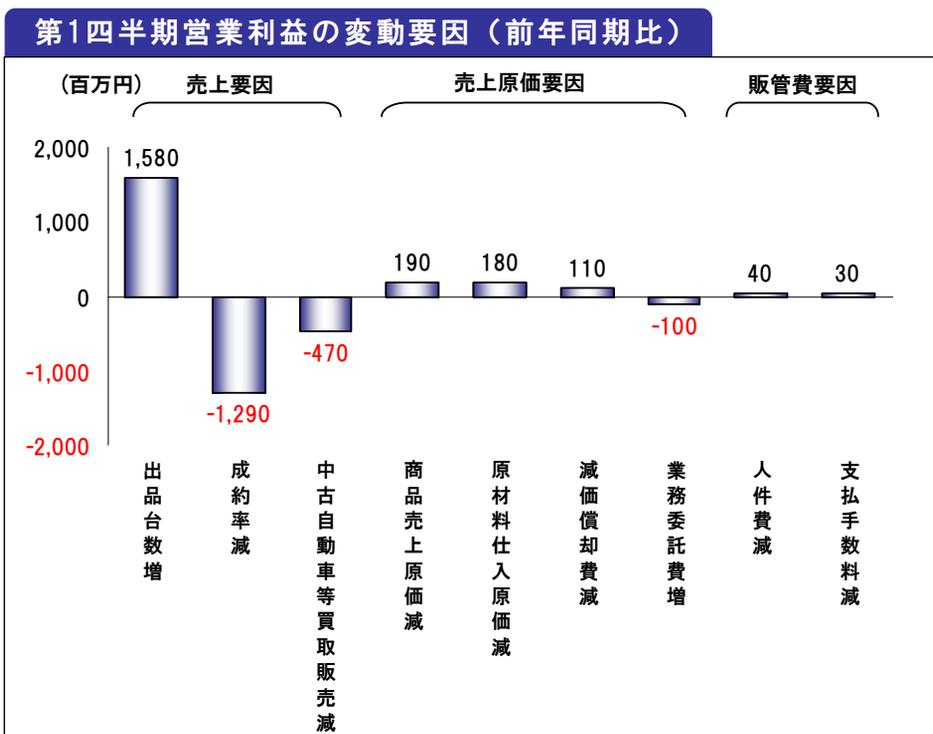


■2013年3月期の第1四半期の決算概要

オークション事業の増収効果と固定費削減で増益を維持

8月7日に発表された2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の連結業績は、売上高が前年同期比0.9%減の15,684百万円、営業利益が同2.9%増の7,120百万円、経常利益が同1.8%増の7,166百万円、四半期純利益が同5.1%増の4,374百万円となった。売上高は主力のオートオークション事業こそ前年同期比3.2%増と堅調に推移したものの、中古自動車等買取販売事業やその他事業の低迷が響いて減収となった。一方、営業利益は中古自動車等買取販売事業、その他事業の減益分をオートオークション事業の増収効果や減価償却費、人件費など固定費の削減効果などでカバーして増益を維持した。

会社計画に対しては売上高で若干下回ったようだが、利益ベースではほぼ会社計画線で着地したようだ。なお、第1四半期だけでみた営業利益、経常利益は、2009年3月期の第1四半期以来、4期ぶりに過去最高を更新した格好となる。第1四半期営業利益の主な増減益要因を項目ごとに分けると、図のとおりとなる。

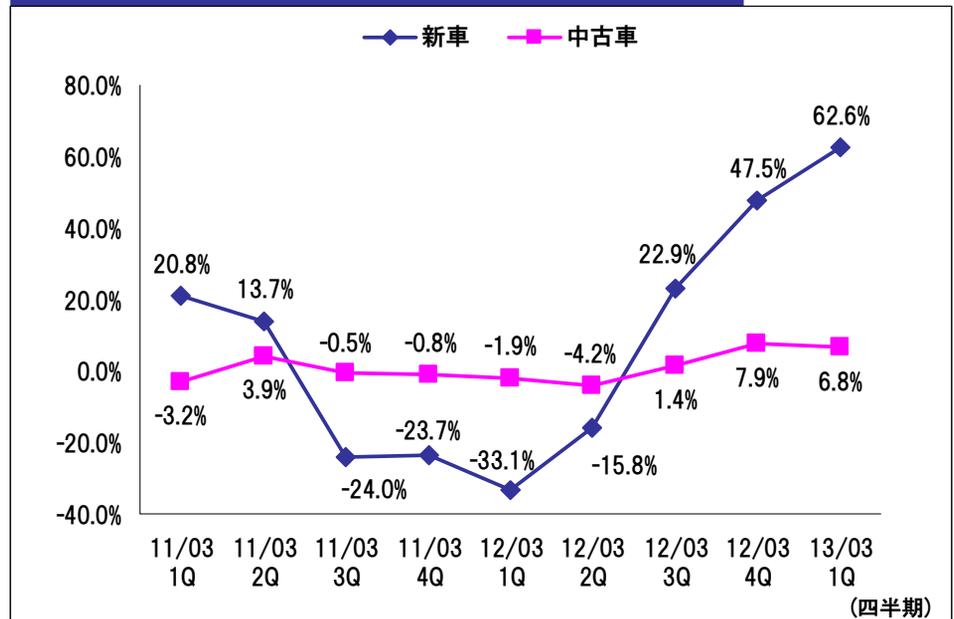


国内自動車販売の動向についてみると、東日本大震災の影響で2011年前半は自動車生産台数が大幅に落ち込み、その影響で新車の登録台数も大きく落ち込んでいたが、生産台数の回復とともに新車登録台数も増加に転じ、さらにエコカー補助金制度導入によって2011年後半以降は回復ピッチにも拍車がかかり、2013年3月期の第1四半期も前年同期比で62.6%増の1,259千台と大幅増となった。ちなみに、2011年3月期の第1四半期と比較してみても2013年3月期の第1四半期の登録台数は9%ほど上回っており、エコカー補助金制度の導入効果も大きかったと言えそうだ。

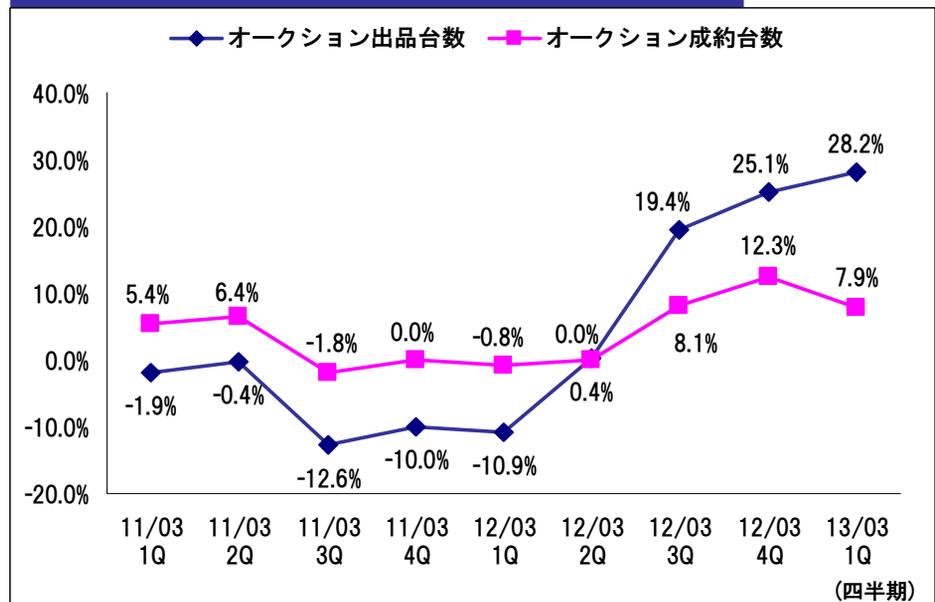
■2013年3月期の第1四半期の決算概要

新車の買い替え需要が増加したことに伴い、中古車の下取り台数も大幅に増加し、結果的に中古車登録台数についても前年同期比で6.8%増の1,658千台と堅調に推移した。こうした市場環境を受けて、当第1四半期のオートオークション市場は、出品台数が前年同期比28.2%増の1,915千台、成約台数が同7.9%増の1,034千台と昨年後半からの回復の動きが継続した四半期だったと言える(グラフ参照)。

新車・中古車登録台数伸び率推移(前年同期比)



オートオークション市場の伸び率推移(前年同期比)



■事業別の収益動向

営業利益率は59.9%と過去最高水準に到達

(1) オートオークション事業

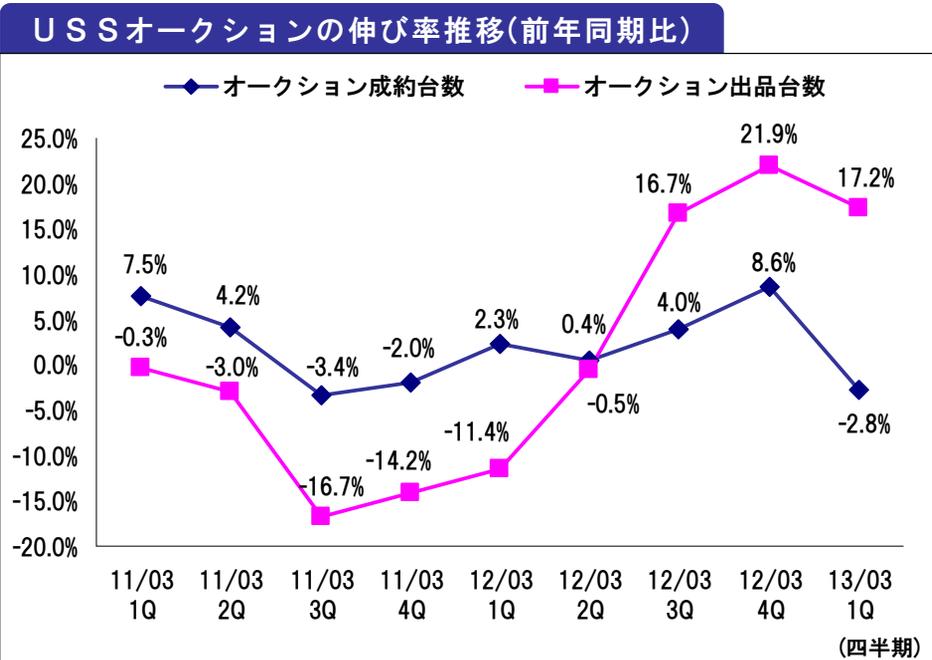
同社の主力事業であるオートオークション事業の第1四半期（4-6月期）の売上高は前年同期比3.2%増の11,695百万円、営業利益は同7.3%増の7,007百万円となり、営業利益率も59.9%と過去最高水準に達した。売上高の主な内訳をみると、出品手数料が前年同期比14.4%増の3,170百万円、成約手数料が同3.5%減の2,660百万円、落札手数料が同1.8%増の3,768百万円となり、出品台数の増加が売上高拡大のけん引役になったことが窺える。また、営業利益の増益要因としては、売上高の増加に加えてインターネットや衛星TVなどの外部落札比率が上昇したこと、また、インターネット利用の落札手数料を2012年4月より15,000円から16,000円に改定したこと、さらには減価償却費が減少（150百万円減）したことなどが挙げられる。

オートオークション事業の推移



■事業別の収益動向

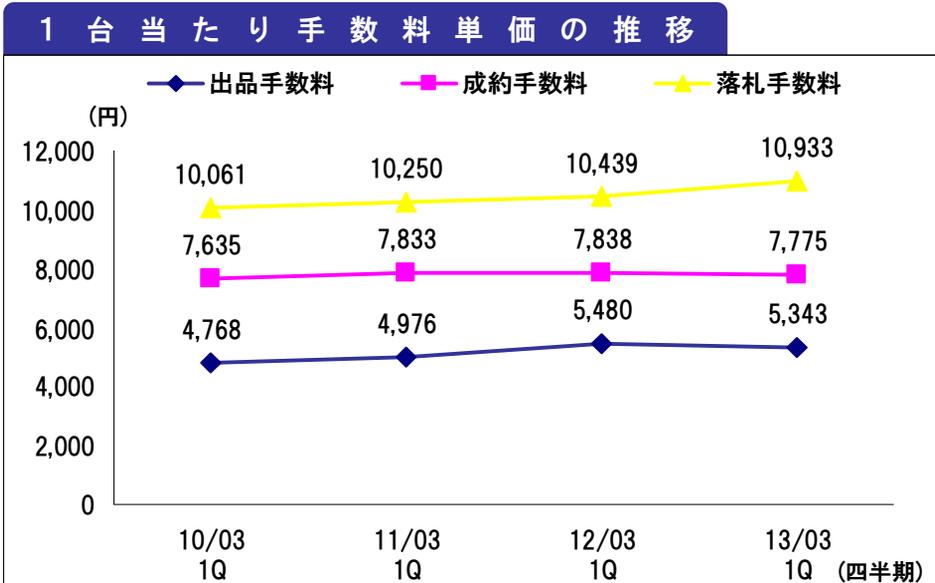
2013年3月期の第1四半期（4-6月期）のUSSグループ出品台数は前年同期比17.2%増の596千台、成約台数は同2.8%減の344千台となった。成約台数が5四半期振りの減少に転じているが、これは2012年3月期の第1四半期（4月-6月期）が震災の影響で新車供給台数が少なく、中古車の成約台数が高めに推移したことが要因として挙げられる。



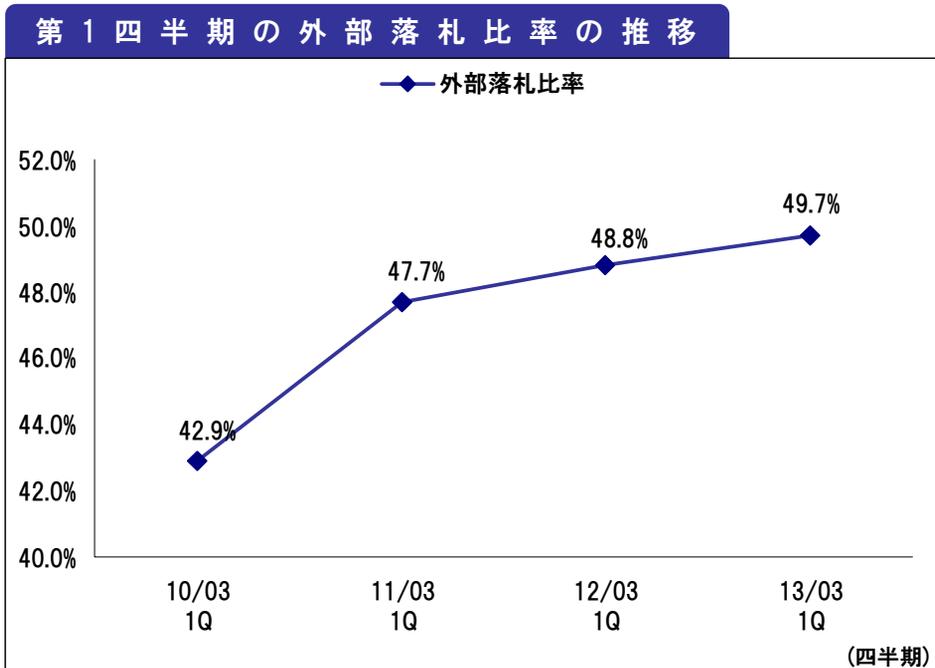
また、1台当たり手数料の推移をみると、グラフの通り出品手数料、成約手数料はそれぞれ前年同期比で下落した。出品手数料が下落した要因について、同社では東京会場や名古屋会場などで手数料単価の低い大口出品店の割合が増加したこと、新潟会場、埼玉会場において手数料の割引施策を強化したことなどが要因とみている。また、成約手数料の下落要因に関しても、東京会場や名古屋会場における手数料単価の低い大口出品店の割合が増加したことが影響したとみている。新潟会場、埼玉会場の割引施策強化によって、それぞれ出品台数は前年同期比で66.1%増、106.1%増と大幅に伸びており、両会場ともに増収増益になるなど、割引施策が奏功した格好となっている。



■事業別の収益動向



一方、落札手数料に関しては引き続き上昇を続けている。これは、手数料の高い衛星TVやインターネットなどの外部落札比率が49.7%と前年同期の48.8%から上昇したこと、さらに今4月からはインターネット利用の落札手数料を15,000円から16,000円に値上げしたことなどが要因として考えられる。なお、外部落札比率については、2012年3月期の第4四半期（2012年1-3月期）の51.9%から49.7%と2.2ポイントほど低下しているが、ここ数年の傾向として毎年第1四半期の数値がもっとも低い水準であることから、季節要因の範囲内の動きであるとみられ、価格改定の影響は殆ど出なかったと弊社ではみている。

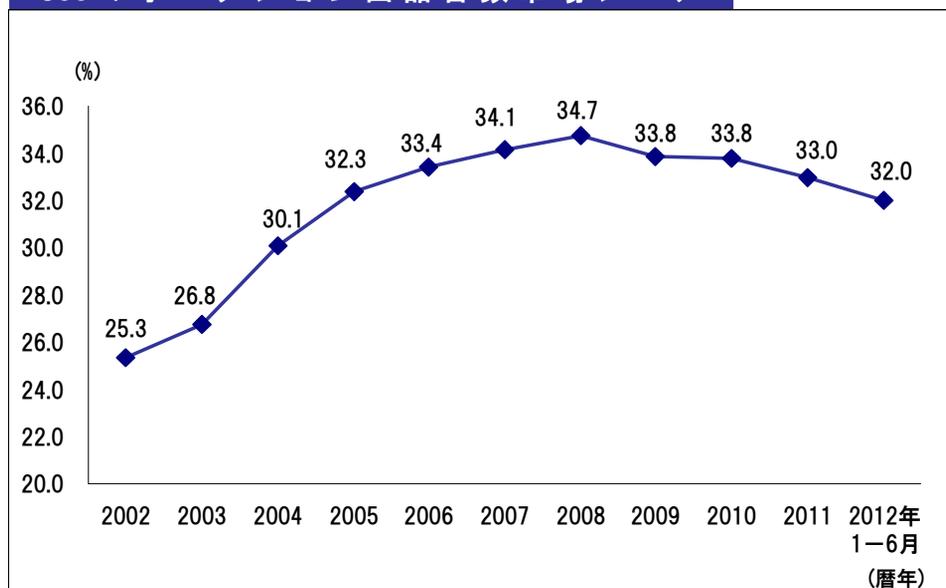


■事業別の収益動向

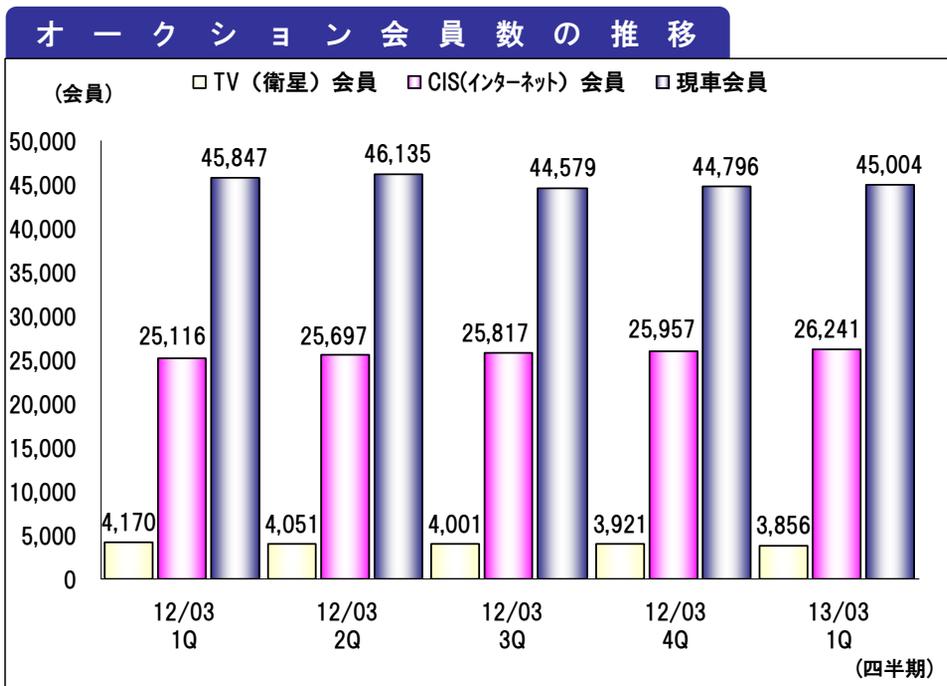
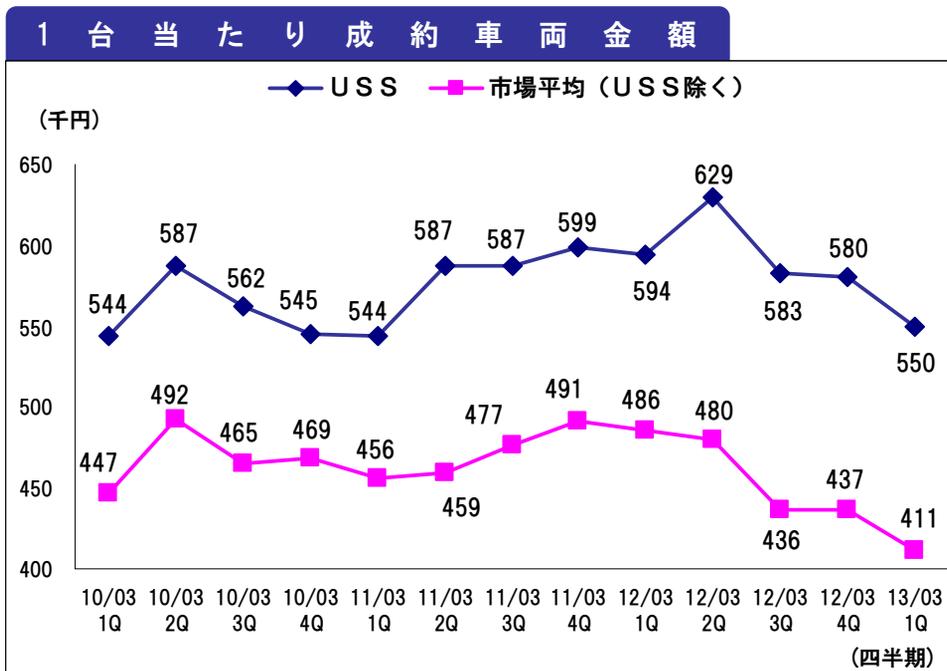
引き続き収益拡大基調を続けているオートオークション事業だが、2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の出品台数の伸び（前年同期比17.2%増）は市場全体の伸び（同28.2%増）を下回っており、市場シェアでは低下している。2012年1-6月のUSSグループの市場シェアでも32.0%と2011年の33.0%から若干低下している。これに関して同社では、メーカー系ディーラーが補助金制度を活用し、下取り価格を高め設定するなどして中古車の買い取りを進めた結果、メーカー系列のオークション会場への出品台数の大幅な伸びにつながったとみている。実際、トヨタ系列のオークション運営事業者であるTAAの市場シェアは2011年の8.3%から2012年1-6月は9.6%とシェアを上昇させている。ただ、こうしたシェアの低下は一時的な事象ともみてとれる。補助金制度が終了すればメーカー系ディーラーの中古車下取り価格も従来のように高め設定は難しくなるため、非メーカー系ディーラーの買い取り台数が増えてくる可能性があるためだ。

また、同社のオークション会場では質の良い中古車が数多く集まり、売れていくというオークション参加業者にとっては最も魅力的な会場であることに変わりない。これは1台当たりの成約車両金額の比較をみても明らかで、他のオークション事業者と比較して成約車両金額の平均価格で1.3倍強の格差があることから窺える。また、現車会員数、インターネット会員数ともに拡大基調を続けていることも、競争力を維持し続けていることの証左と言える。

USS の オークション 出品 台数 市場 シェア



■事業別の収益動向



■事業別の収益動向

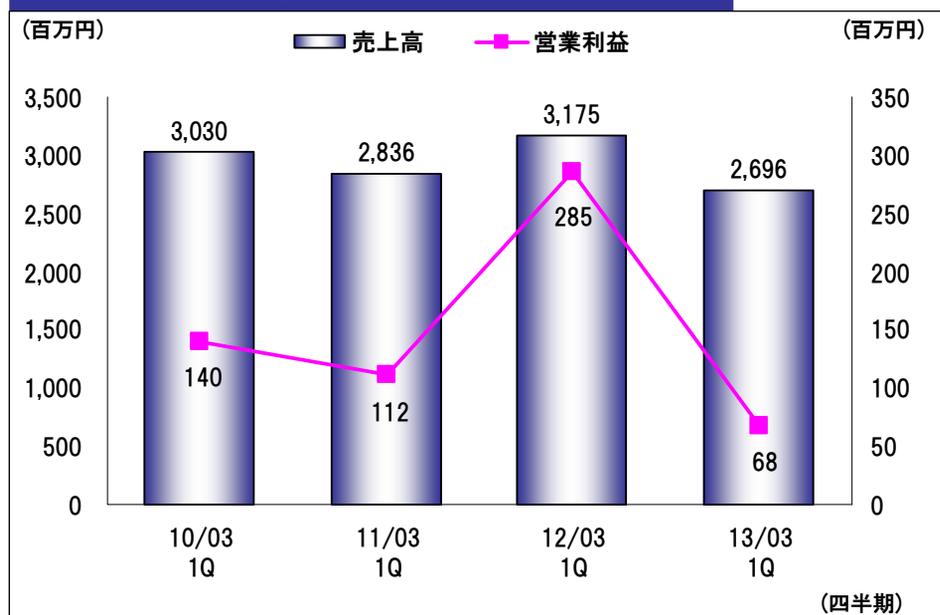
メーカー系ディーラーの買取の活性化を受け軟調に推移

(2) 中古自動車等買取販売事業

2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の売上高は前年同期比15.1%減の2,696百万円、営業利益は同76.1%減の68百万円となった。このうち中古自動車買取販売店「ラビット」事業は、売上高が同10.1%減の1,873百万円、営業利益が同58.4%減の65百万円となった。2011年後半以降の新車販売台数の回復と中古車の供給増加によって、中古車価格の市況が軟調に推移。1台当たりの粗利益が減少したことに加え、買取り台数に関しても前述したようにメーカー系ディーラーの買取りが活発化したこともあり、減少を強いられたことが響いた格好だ。

一方、事故現状車買取販売事業に関しても、同様の環境で買取台数の減少、1台当たり粗利益の減少によって、売上高は同24.5%減の823百万円、営業利益は同98.3%減の2百万円に留まった。

中古自動車等買取販売事業の推移



■事業別の収益動向

中古自動車輸出代行サービスは四半期ベースで初めての黒字へ

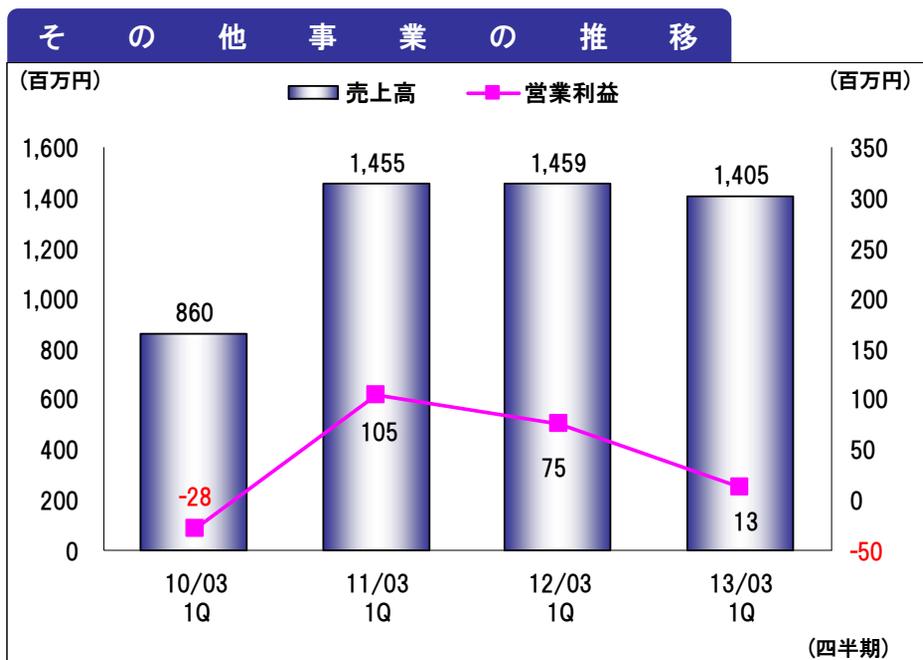
(3) その他事業

2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の売上高は前年同期比3.7%減の1,405百万円、営業利益は同82.5%減の13百万円となった。その他事業には廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビツ、廃ゴムのリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部、そして2011年7月より新たに設立した中古自動車輸出代行サービス事業を手掛けるUSSロジスティクス・インターナショナル・サービスが含まれる。

アビツは鉄スクラップ相場が下落傾向となり、採算が悪化したことに加えて、2013年3月期の第1四半期（4-6月期）より賃借料が改定されるなど営業費用が増加したことも響いて、売上高が前年同期比15.1%減の1,022百万円、営業損失が19百万円（前年同期は65百万円の営業利益）となった。

一方、廃ゴムリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部は、高付加価値製品である弾性舗装用ゴム製品が公園、保育園など公共施設向けで需要が堅調に推移したこと、減価償却費が減少したこともあって、売上高が前年同期比9.9%増の278百万円、営業利益が同52.5%増の27百万円となった。

中古自動車輸出代行サービスは、輸出業者が行う各種手続きを代行するサービスで、2011年7月より東京、横浜会場に併設する格好でスタート。2013年3月期の第1四半期（4-6月期）は売上高が104百万円、営業利益が4百万円となり四半期ベースで初めて黒字となった。2012年3月期第4四半期（2012年1-3月期）にかけてサービス料を値上げした効果が大きい。



■2013年3月期の業績見通し

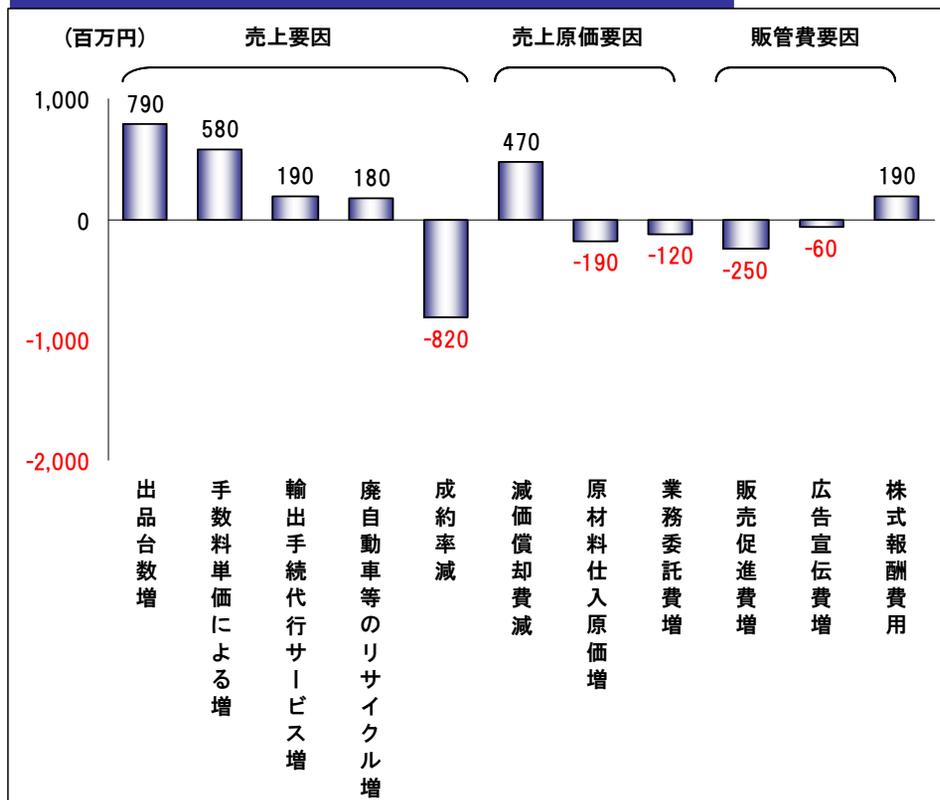
減収要因をカバーし全体では3.7%の増益を予想

2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.5%増の65,000百万円、営業利益が同3.7%増の29,000百万円、経常利益が同2.3%増の29,250百万円、当期純利益が同5.2%増の17,950百万円と期初会社計画を維持した。第1四半期に関してはオートオークション以外の事業が不振だったことで、売上高が若干計画を下回ったものの、利益ベースでは計画通りに進んでおり、第2四半期以降の市場見通しに関しても特段の変化はみられないため。

第2四半期以降はエコカー補助金制度の終了後に、新車販売台数の落ち込み、中古車出品台数の落ち込み、中古車需給の引き締まり、オークション成約率の上昇などが想定される。実際には秋以降にこうした傾向が表れてくるものとみられるが、同社でもこうした市場環境の変化は業績前提に織り込み済みであり、市場環境が大きく変化しない限りは、2013年3月期も増収増益が続く可能性が高い。

同社の業績予想の前提は、オークションの出品台数を前期比2.1%増の2,300千台、成約台数を同1.0%減の1,400千台、成約率を前期比1.9ポイント低下の60.9%としている。営業利益の主な増減益要因はグラフのとおりで、成約率の低下、販売促進費、業務委託費などの減益要因を出品台数増や手数料単価の改定、減価償却費の減少などでカバーし、全体では3.7%の増益を見込んでいる。

営業利益の変動要因（2013年3月期予想）



■2013年3月期の業績見通し

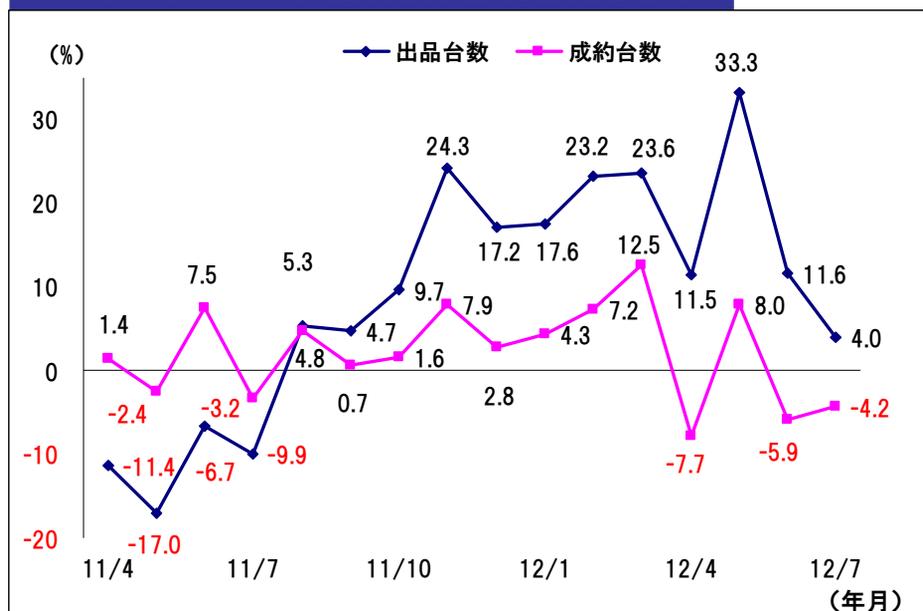
事業部別の会社計画をみると、主力のオークション事業は売上高が前期比0.7%増の46,172百万円、営業利益が同3.5%増の28,120百万円となる見通し。成約率低下による減益要因を出品台数の増加、インターネット落札手数料の値上げ、減価償却費の減少などでカバーし、増収増益を見込んでいる。

中古自動車等買取販売事業は売上高が同1.1%増の12,615百万円、営業利益は同26.2%減の450百万円を計画。第1四半期の進捗率からみれば、期初計画の達成はやや厳しいとみられるが、エコカー補助金終了後の市況改善によって、どの程度挽回できるかが鍵を握るとみられる。

その他事業は売上高が同9.1%増の6,212百万円、営業利益が同19倍の210百万円をそれぞれ見込んでいる。廃ゴムリサイクル事業、中古自動車輸出代行サービス事業に関しては順調に進んでいるものの、廃自動車等リサイクル事業に関しては鉄スクラップ相場の市況低迷が長引きそうで、業績はしばらく低迷が続く公算が大きい。このため、その他事業に関しては期初計画をやや下回る可能性があると思われている。

なお、既に発表されている7月のオークションの月次データでは、出品台数が前年同月比4.0%増、成約台数が4.2%減となったが、開催数を前年と同条件で直した実質ベースでの伸び率はそれぞれ10.0%増、0.9%増となり、会社計画をやや上回るペースで推移しているとみられる。このため通期業績に関しても中古自動車等買取販売事業、その他事業の未達はあるもののオートオークション事業の増額分でカバーし、会社計画は達成可能と思われている。

USSオークション出品台数、成約台数伸び率



注) 前年同月比と比較



■その他トピックス

中古車オークション市場シェア40%を目標、同社の動向に注目

同社は6月26日付でオークション事業の事業効率向上を目的として、100%子会社であるオークション会場運営事業会社5社（USS札幌、USS東北、USS北陸、USS岡山、USS関越）を10月1日にUSSに吸収合併することを発表した。今回の吸収合併による業績への影響はこれら子会社が100%子会社であることから軽微とみられる。合併にあたって、人事面で大きな変更があるわけではなく、現状の体制のままでの合併となる見通しだ。同社では従来からこうしたオークション運営子会社の吸収合併に関しては、その都度、事業効率の観点から繰り返し行ってきており、今回もその一環とみられる。同社は中期目標として中古車オークション市場で現在32%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を打ち出している。既存の運営会場だけでは33～34%が適正シェアとみられ、40%を目指すためには新たなM&Aが必要になると弊社ではみている。今回の吸収合併の動きもM&Aに向けた体制作りの意味合いもあると考えられ、今後の動向が注目される。なお、8月27日に発表された自己株式の取得による増加分141万株をあわせた自社株540万株については、M&Aの際の原資として活用していく公算が大きい。

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