

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 謙

■3期連続の最高益予想を維持、1Q進捗は順調

USS<4732>は中古自動車のオークション運営事業で市場シェア32.1% (2013年1-6月)とトップ。直近10年間の平均営業利益率は40%弱に達しており、高収益体質を維持している。株主還元にも積極的で、連結配当性向は2014年3月期から45%以上に引き上げる方針だ。

2014年3月期第1四半期 (2013年4-6月期)の業績は、売上高が前年同期比4.6%増、経常利益が同12.9%増と順調な滑り出しを見せた。オークション出品台数は同6.5%減と減少が続いたものの、成約台数が同7.2%増と堅調に推移し、成約率は66.3%へと大きく改善。一部会場における大口会員の割戻し制度見直し等により平均手数料単価が上昇したことも好決算の主因だ。また、中古自動車等買取販売やリサイクル事業なども、市況の改善によって収益が回復した。

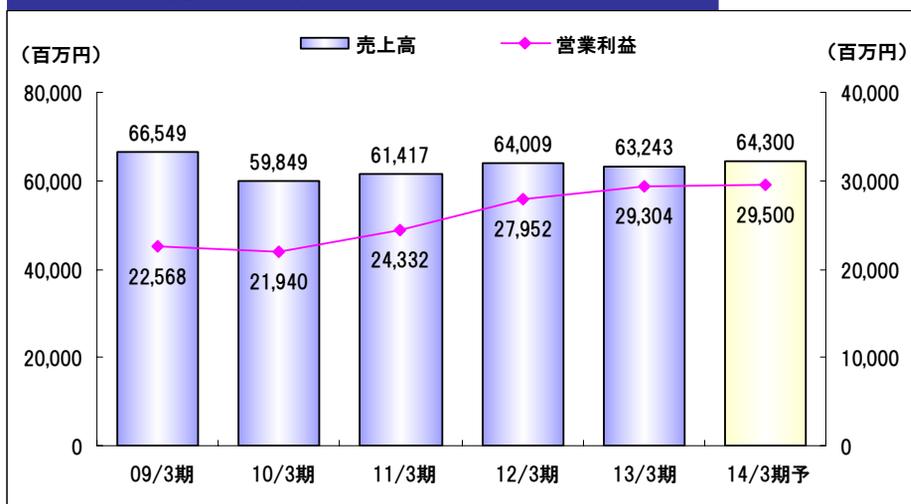
2014年3月期通期の業績は売上高が前期比1.7%増、経常利益が同0.4%増と、3期連続での最高益予想を据え置いた。第1四半期の進捗状況からすると売上高、利益ともに若干程度上回る公算が大きい。また、8月23日にオープンした名古屋新会場では、初日の出品台数が12,974台を記録。収容能力拡大とレーン数拡張によって、今後も出品台数の増加や収益性向上が期待され、業績の上乗せ要因になるものとして注目されよう。なお、2014年3月期の1株当たり配当は319円を予定しているが、公約配当性向で45%水準となっていることから、利益が上回るようであれば、増配が期待される。

同社のオークション会場における出品台数シェアは現在32.1%だが、中期的に40%を目標として掲げている。シェアの拡大にあたっては既存会場におけるシェア上昇によって35%程度までの拡大は可能とみており、残り5%程度はM&Aによって獲得していく見通しだ。

■Check Point

- ・全ての事業で増収確保、1Q利益は過去最高に
- ・オートオークション成約率は市場全体を上回る水準をキープ
- ・サービス改善などでシェア拡大余地、14期連続での増配を計画

売上高と営業利益の推移



■事業概要

主力のオートオークション事業でシェア3割超を維持

(1) オートオークション

オートオークション運営会場を国内17カ所で展開している業界最大手。オートオークションは同社売上高の72.6%、営業利益の97.2%（2013年3月期、以下同）を占める中核事業で、主な収入は、出品会員から徴収する出品手数料、成約手数料と落札会員から徴収する落札手数料からなる。

オートオークション会場の一覧

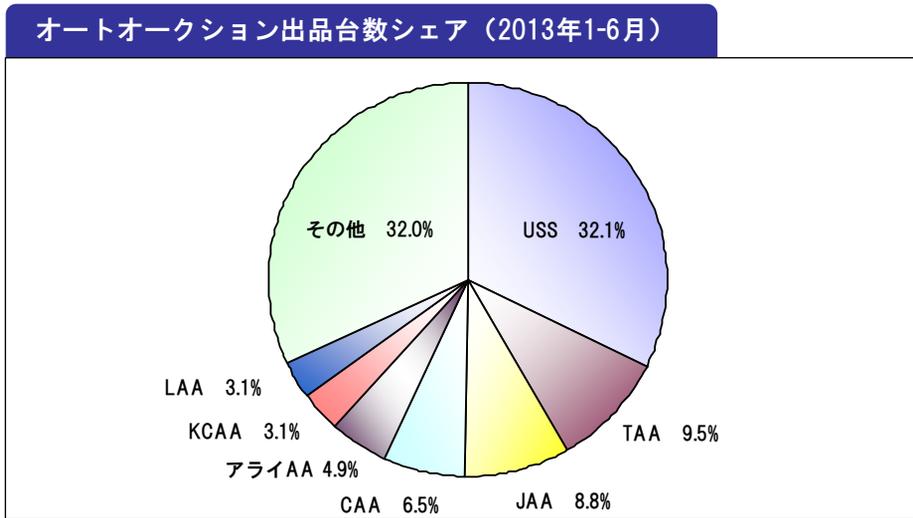


出所:会社資料



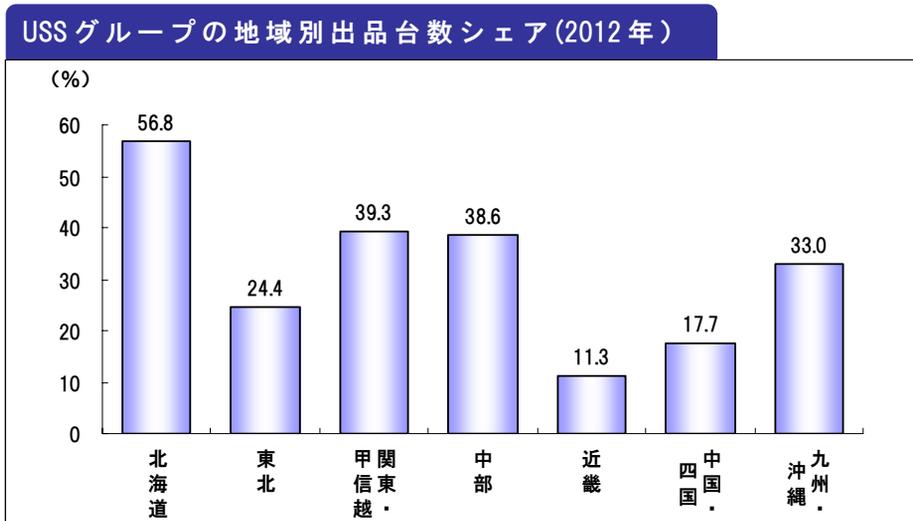
■事業概要

USSグループのオークション出品台数シェアは、2013年1-6月実績で32.1%と2位以下を大きく引き離し、会員数も6月末時点で4万5000社と圧倒的な数を誇っている。東京会場や名古屋会場など大規模な会場を利便性の良い郊外に立地し、良質な中古車を大量出品することで集客力を高め、成約台数を増やす(=出品台数の増加につながる)ビジネス戦略をとっているのが特徴だ。2013年1-6月の出品台数シェアは前年同期の32.0%から0.1ポイントの上昇となっている。



出所: 月刊「ユーストカー」

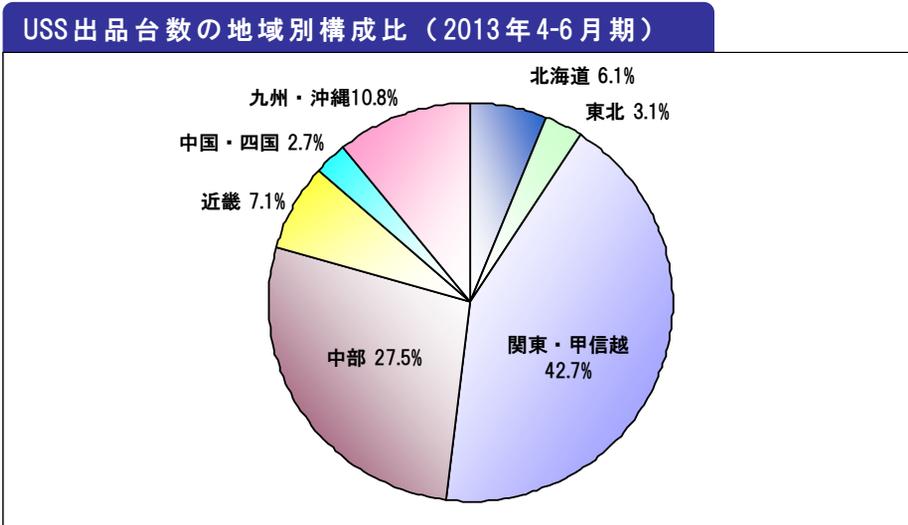
地域別出品台数シェア(2012年暦年ベース)を見ると、USSグループは北海道・関東・甲信越・中部・九州・沖縄地区で高いシェアを持っている。反面、近畿・中国・四国地区ではシェアが10%台にとどまっている。近畿ではJAAの100%子会社であるHAA神戸が36.8%と強く、全国7ブロックのなかで唯一、トップシェアを獲得していない地域でもある。このため、近畿エリアでのシェア拡大をいかに進めていくことができるかが、全体のシェア上昇を進めていくうえでの経営課題となっている。なお、同社グループ内における地域別出品台数構成比(2013年4-6月期)では、関東・甲信越が42.7%、次いで中部が27.5%となっており、この2ブロックで全体の70%の比率を占めている。



出所: 月刊「ユーストカー」



■事業概要



(2) 中古自動車等買取販売

子会社のR&Wで事業展開している。オークションに出品する中古車を1台でも多く確保するために、独自で中古車の買取チェーン店「ラビット」を展開している。大半はオークションに出品しているが、一部はエンドユーザーに直接販売も行っている。また、事故現状車の買取販売も行っている。同部門売上高は全体の18.3%を占めるが、営業利益は2.0%とウエートが低く、オークション運営事業の補完的事業としての位置づけとなっている。

(3) その他

その他事業として、リサイクル事業を子会社のアビツ、カークエスト東洋事業部で手がけている。アビツは廃自動車の解体などによって生じる鉄スクラップや中古パーツなどの販売、カークエスト東洋事業部では廃タイヤなどを原料とし、弾性舗装用ゴムなどの製品化を行っている。また、USSロジスティクス・インターナショナル・サービスで中古自動車の輸出手続代行サービスを行っている。同サービス拠点は東京会場と横浜会場の2カ所のみで、同会場で成約した輸出代行業者向けのサービスとなる。同部門の売上高は全体の9.1%、営業利益は0.8%となっている。

事業領域: オートオークション事業が中核



■ 決算概要

全ての事業で増収確保、1Q利益は過去最高に

第1四半期の業績概要(単位:百万円)

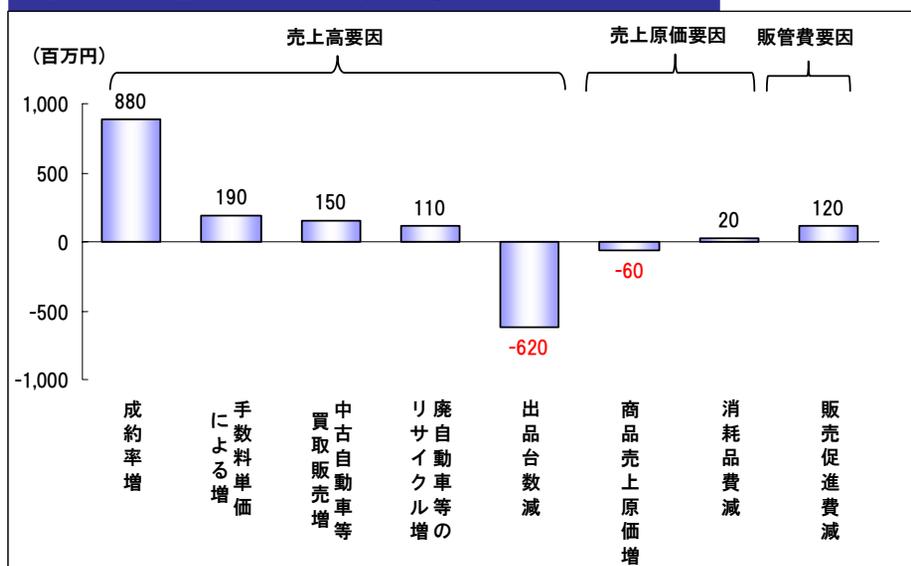
	12/3期1Q	13/3期1Q	14/3期1Q	増減率
売上高	15,829	15,684	16,400	4.6%
営業利益	6,921	7,120	7,966	11.9%
経常利益	7,041	7,166	8,088	12.9%
四半期純利益	4,161	4,374	4,945	13.0%
1株当たり四半期純利益(円)	145.20	160.15	190.84	19.2%

8月5日付で発表された2014年3月期第1四半期(2013年4-6月期)の連結業績は、売上高が前年同期比4.6%増の16,400百万円、営業利益が同11.9%増の7,966百万円、経常利益が同12.9%増の8,088百万円、四半期純利益が同13.0%増の4,945百万円だった。第1四半期の利益としては過去最高を更新する好決算となった。

売上高では主力のオートオークション事業が、成約台数の増加や平均手数料単価の上昇などによって前年同期比3.9%増収となったほか、中古自動車等買取販売事業やその他事業も市況の改善により、それぞれ5.8%増、7.5%増となり、全ての事業セグメントが増収となった。

営業利益の主な増減要因としてはグラフの通りで、オークション出品台数の減少により620百万円の減益要因となったが、成約率の上昇で880百万円、手数料単価の上昇で190百万円の増益要因となったほか、販促費の減少や廃自動車リサイクル事業、中古自動車等買取販売事業の増益により、全体では前年同期比で846百万円の増益となった。なお、第1四半期の営業利益は期初の会社計画をやや上回って着地したとみられる。出品台数の減少は計画通りだったが、成約台数の増加が想定を上回ったことが主因となっている。

営業利益の主な増減要因(前期比)



■決算概要

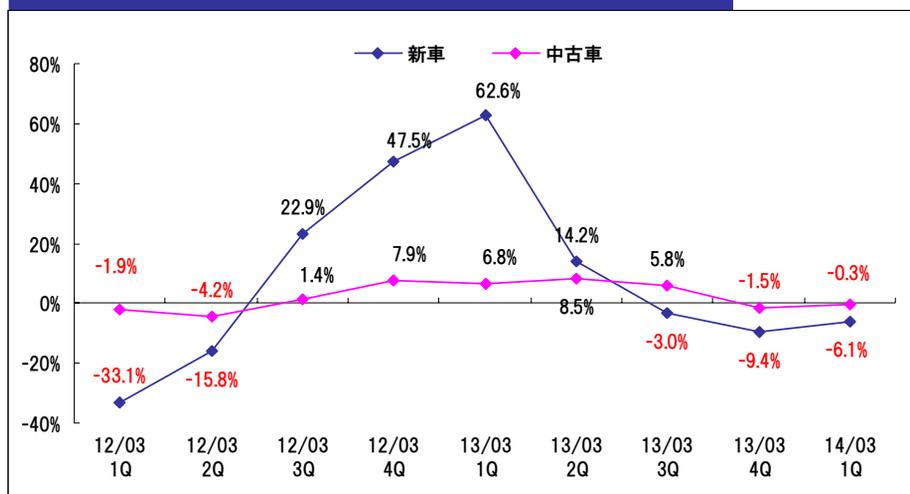
成約率は市場全体を上回る水準をキープ

(1) 市場環境

2013年4-6月期の自動車流通市場について見ると、新車販売台数に関してはエコカー補助金制度打ち切りの影響がまだ残っており、前年同期比で6.1%減となった。また、中古車登録台数も新車販売減少の影響により供給台数が伸び悩み、同0.3%減と2四半期連続で前年割れとなった。ただ、減少率は2013年1-3月期に比べて縮小している。

一方、中古車輸出台数は為替の円安進展も追い風となって、アフリカ、ミャンマー、ロシア向けを中心に引き続き拡大し、前年同期比で15.9%増とプラス成長を継続した。

新車・中古車登録台数の伸び率推移

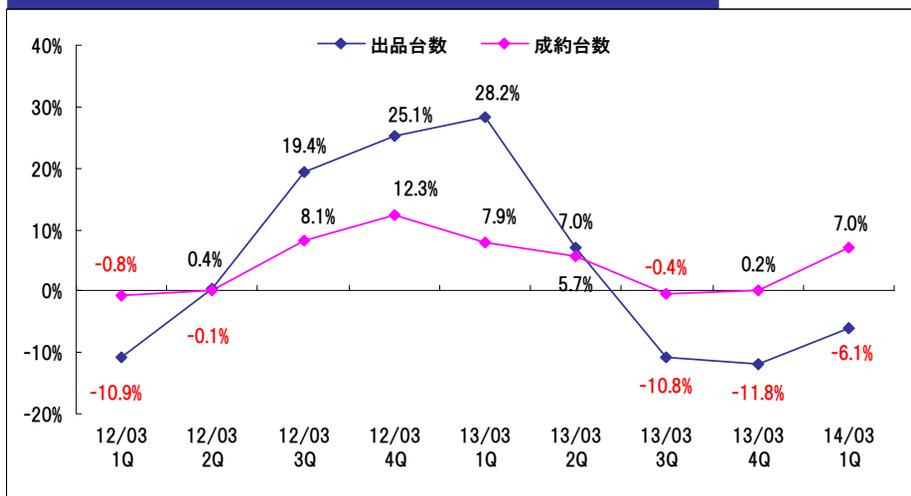


中古自動車オークション市場の4-6月期の動向を見ると、出品台数は新車販売減少の影響を受け、前年同期比6.1%減と3四半期連続でマイナス成長となったが、成約台数に関しては同7.0%増と2四半期連続でプラスとなった（ユーストカー調べ）。こうした市場環境において、同社の出品台数は前年同期比6.5%減、成約台数は同7.2%増となり、オークション市場全体とほぼ同様の動きとなった。

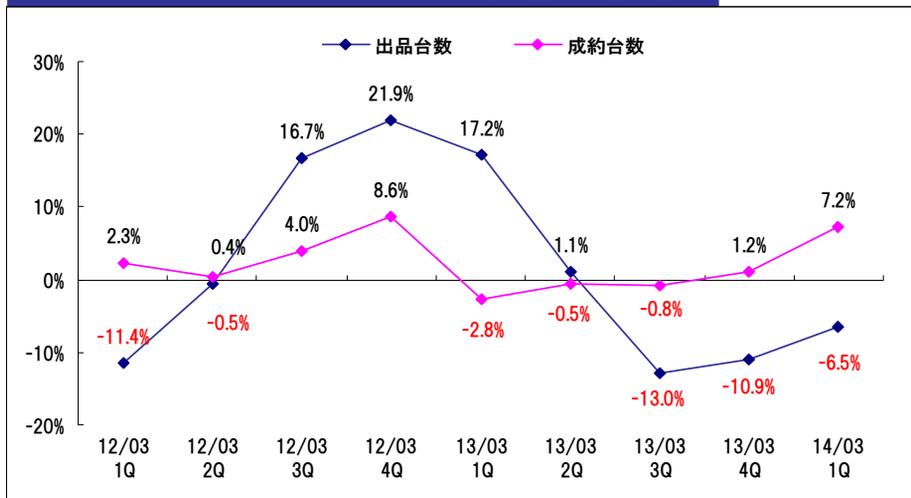
また、成約率で見ると市場全体（USS除く）が59.4%だったのに対して、同社は66.3%と引き続き優位性をキープしている。また、1台当たり成約車両金額は市場全体の平均が458千円、同社が603千円となっており、良質な中古車が数多く取引される優良なオークション会場としてのポジションを揺るぎないものとしている。

■決算概要

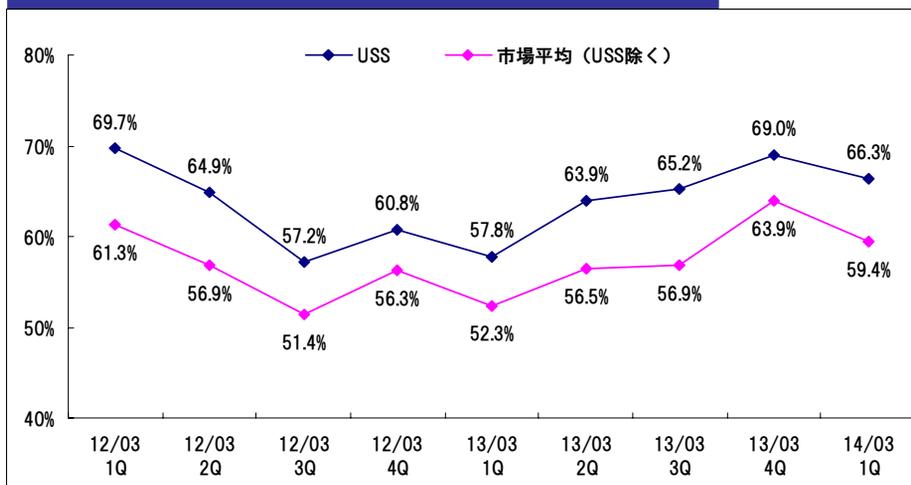
オートオークション市場の推移



USS オートオークション市場の推移

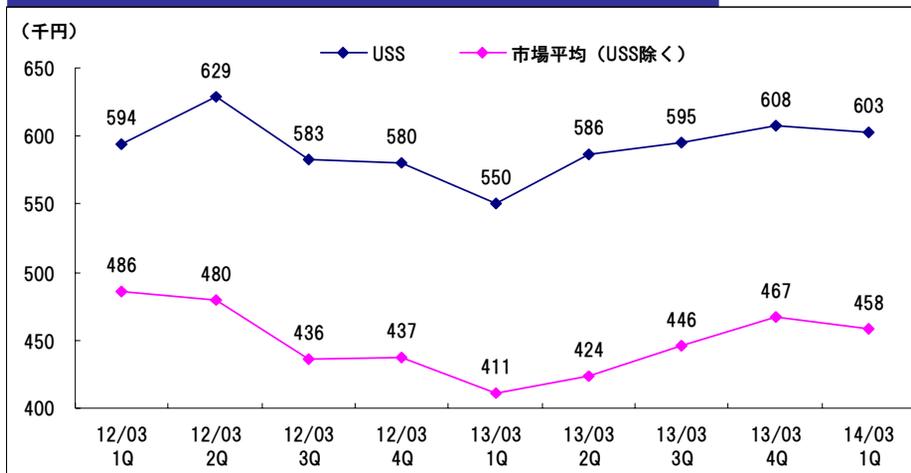


オークション成約率の推移



■決算概要

1台当たり成約車両金額の推移



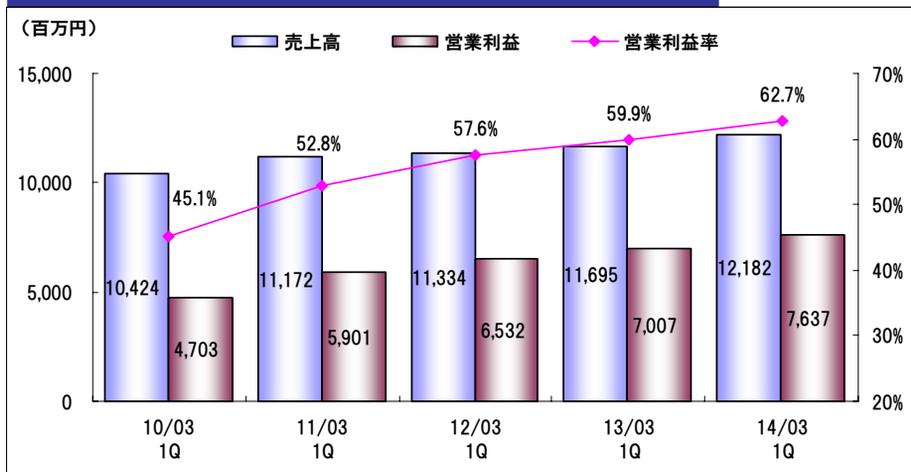
オートオークションは単価上昇などで利益率が改善

(2) セグメント別動向

○オートオークション

オートオークション事業の2014年3月期第1四半期（2013年4-6月期）の売上高は前年同期比4.2%増の12,182百万円、営業利益は同9.0%増の7,637百万円だった。出品台数の減少はあったものの、成約台数の増加や手数料単価の上昇によって増収増益を達成した。営業利益率においては、手数料単価の上昇や販促費の減少などもあり、前年同期の59.9%から62.7%へと上昇している。

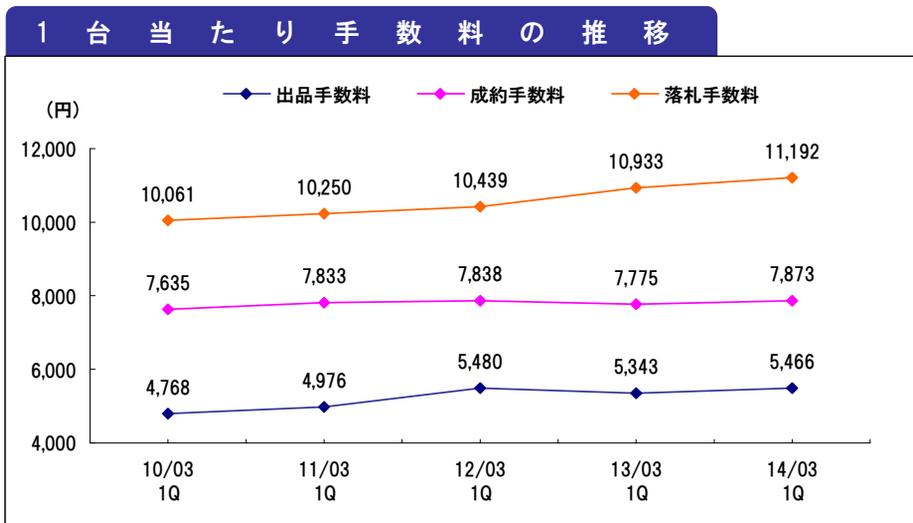
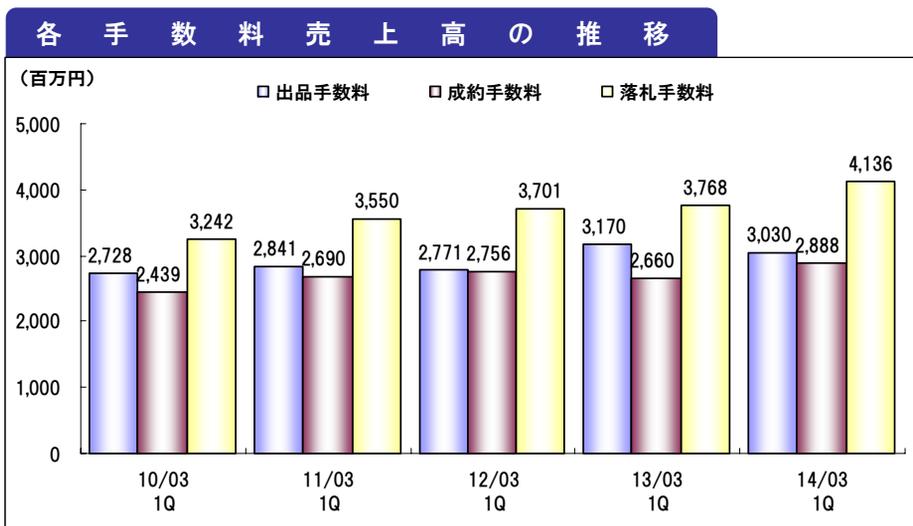
オートオークション事業の推移



■決算概要

手数料売上高の内訳を見ると、出品手数料が前年同期比4.4%減の3,030百万円となったものの、成約手数料は同8.6%増の2,888百万円、落札手数料は同9.8%増の4,136百万円となり、出品手数料の減収分を補った。

一方、1台当たりの平均手数料はいずれも前年同期比で上昇した。出品手数料に関しては、一部の会場で実施していた大口会員の割戻し制度（ボリュームディスカウントなどの割引施策）を見直した効果が大きい。また、成約手数料については手数料単価の高いコーナーにおける成約台数が相対的に増加した影響による。落札手数料では、単価の高い外部落札比率が49.7%から50.4%へ上昇したことに加えて、2012年7月から衛星TVオークションの落札手数料を値上げ（10,000円→11,000円）した効果が引き続き寄与した。



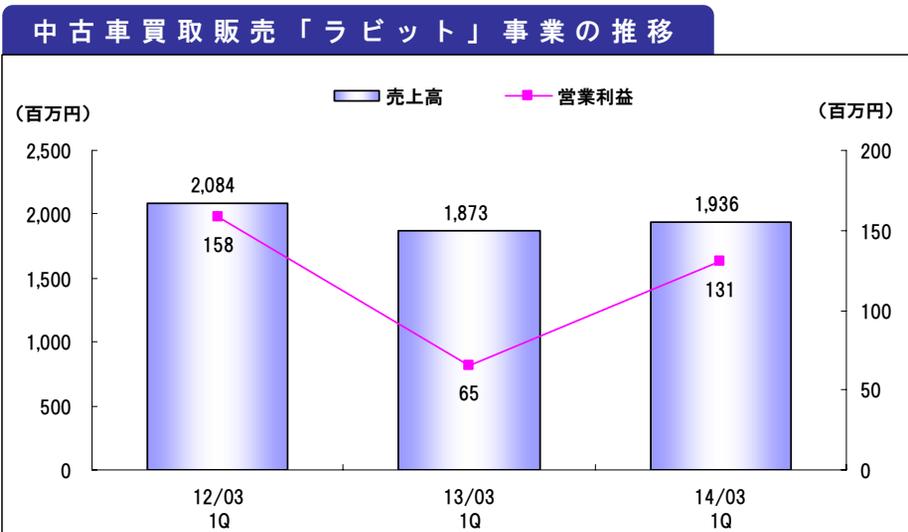
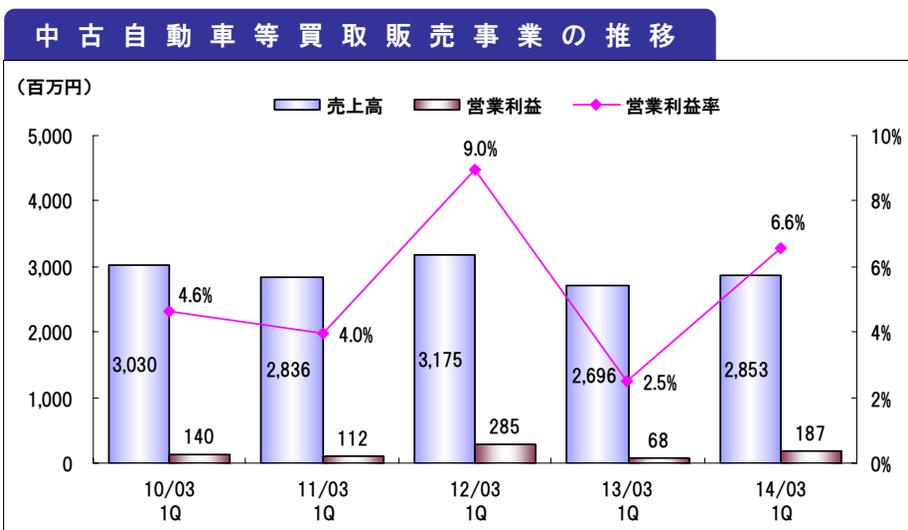
■決算概要

中古自動車買取販売では円安進展が追い風に

○中古自動車等買取販売

中古自動車等買取販売事業の2014年3月期第1四半期（2013年4-6月期）の売上高は前年同期比5.8%増の2,853百万円、営業利益は同175.2%増の187百万円だった。このうち中古自動車買取販売の「ラビット」事業は、売上高が同3.4%増の1,936百万円、営業利益が同99.5%増の131百万円と三四半期連続で増収増益となった。為替の円安進展により輸出業者が仕入れを活発化させたことで中古車需給がひっ迫し、オークション相場が高値で推移するなど、市場環境が良好に推移した影響が大きい。

一方、事故現状車買取販売事業に関しても同様の理由により、売上高は同11.3%増の916百万円、営業利益は約27倍の55百万円と二四半期連続の増収増益となった。



■決算概要

取扱量の増加で廃自動車リサイクルは黒字転換

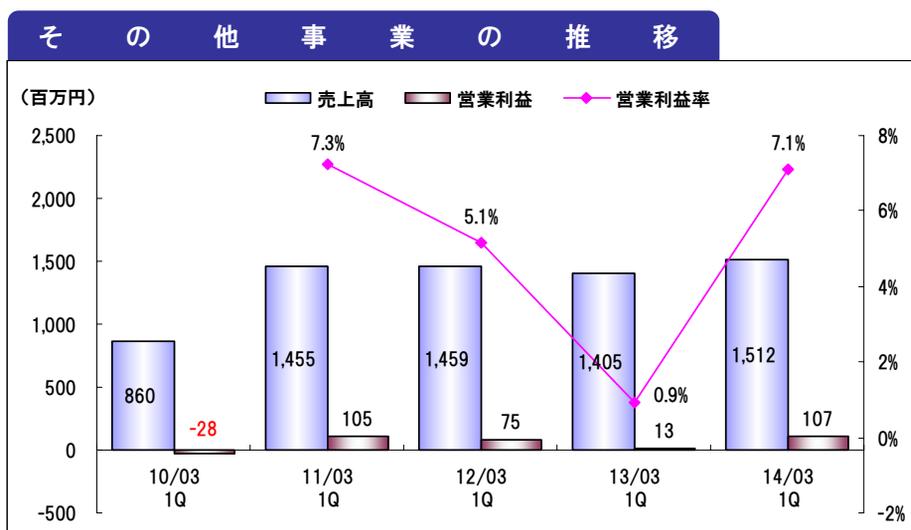
○その他

その他事業の2014年3月期第1四半期（2013年4-6月期）の売上高は前年同期比7.6%増の1,512百万円、営業利益は同8.1倍の107百万円だった。このうち廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビツは、売上高が同10.8%増の1,133百万円、営業利益が87百万円（前年同期は19百万円の営業損失）と黒字転換した。廃自動車等の取扱量が増加したほか、従来まで廃棄していた自動車シュレッダーダストを利用した製鋼副資材（※注）の製造販売が可能となったことが主因。また、低迷していた鉄スクラップの市況が好転したことも増益改善要因となった。

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の売上高は前年同期比11.2%減の247百万円、営業利益は同87.0%減の3百万円と同社の事業のなかでは唯一、業績が悪化した。主力のカラー着色の弾性舗装用ゴム製品の受注が減少したことに加え、水道光熱費や修繕費などの営業経費が増加したことが減収減益要因となった。

中古自動車の輸出手続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・サービスは取扱台数が増加したことで、売上高は前年同期比25.7%増の131百万円、営業利益は同226.5%増の15百万円と順調に推移した。

（※注）製鋼副資材は、自動車解体時に発生するシュレッダーダスト（エアバック、フロン類、エンジンなど主要な部品を取り外して破砕し、有用な金属類を回収したあとに残る発泡ウレタン等の軽質ダスト）を、微粉な鉄粉と混練・成形して製造する加工物で、高炉メーカー等において溶けた鉄の飛散防止に利用される。



■2014年3月期業績見通し

3期連続での最高益予想を据え置き、計画上振れの公算も

2014年3月期の会社側連結業績見通しは、売上高が前期比1.7%増の64,300百万円、営業利益が同0.7%増の29,500百万円、経常利益が同0.4%増の30,000百万円、当期純利益が前期並みの18,350百万円と期初計画を維持した。営業利益、経常利益は3期連続で過去最高を更新する見通し。

オークション出品台数は前期比2.7%増、成約台数は同1.3%増とそれぞれ微増を見込んでいるが、8月23日にオープンした名古屋新会場の稼働に伴い、減価償却負担が同240百万円増加するほか、不動産取得税など各種費用も第2四半期（2013年7-9月期）以降に増加するとみているため。

とは言え、第1四半期（4-6月期）の成約台数の伸びや手数料単価の動向などを踏まえれば、今後市場環境に大きな変化がない限り、売上高、利益ともに会社計画を上回る公算は大きいと弊社ではみている。

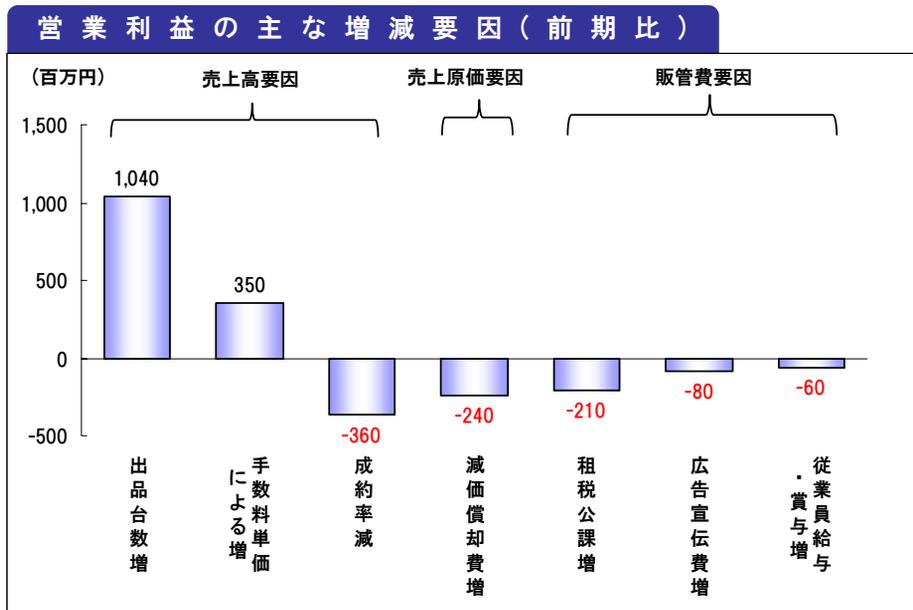
2014年3月期業績見通し(単位:百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予	14/3期 伸び率
オートオークション事業	42,791	43,177	45,840	45,909	46,777	1.9%
出品手数料	11,285	10,822	12,154	11,817	12,176	3.0%
成約手数料	10,283	10,559	10,984	10,873	11,032	1.5%
落札手数料	13,659	14,142	15,026	15,626	16,145	3.3%
商品売上高	746	848	805	624	488	-21.8%
その他営業収入	6,816	6,804	6,869	6,967	6,934	-0.5%
中古自動車等買取販売事業	12,224	12,494	12,476	11,545	11,615	0.6%
中古自動車買取販売	8,289	8,456	8,535	8,106	8,114	0.1%
事故現状車買取販売	3,935	4,038	3,940	3,438	3,500	1.8%
その他事業	4,832	5,745	5,692	5,789	5,906	2.0%
廃自動車等リサイクル	3,734	4,566	4,275	4,016	4,058	1.0%
廃ゴムリサイクル	1,098	1,178	1,250	1,335	1,415	6.0%
中古車輸出手続代行サービス	-	-	166	437	432	-1.1%
売上高	59,849	61,417	64,009	63,243	64,300	1.7%
営業利益	21,940	24,332	27,952	29,304	29,500	0.7%
経常利益	22,511	24,643	28,588	29,884	30,000	0.4%
当期純利益	12,717	13,971	17,054	18,346	18,350	0.0%

オークション関連データ

出品台数(千台)	2,327	2,121	2,252	2,199	2,260	2.7%
成約台数(千台)	1,342	1,361	1,414	1,405	1,424	1.3%
成約率	57.7%	64.2%	62.8%	63.9%	63.0%	-
1台当たり出品手数料(円)	4,884	5,139	5,432	5,407	5,423	0.3%
1台当たり成約手数料(円)	7,729	7,831	7,832	7,802	7,813	0.1%
1台当たり落札手数料(円)	10,178	10,393	10,626	11,124	11,340	1.9%

■2014年3月期業績見通し



セグメント別で見ると、オークション事業の売上高は前期比1.9%増の46,777百万円を見込んでいる。中でも注目されるのは名古屋新会場の動向。8月23日に開催された第1回目のオークションは、ご祝儀という面もあるが、出品台数が12,974台と旧会場（2013年4-6月期平均）の約8,000台から大幅に増加し、国内最大規模を誇る東京会場の13,002台（8月22日開催）に迫る勢いを見せた。また、成約率も4-6月期平均が64.3%だったのに対し、グランドオープン初日は70.2%と高水準の成約率を記録している。

成約率が向上した要因の一つとして、レーン数の拡張（6レーン→10レーン）効果があるとみられる。レーン数の増加によって、オークション参加者が多く集まる日中18時頃までに数多くの出品車を流すことが可能となり、結果的に成約台数の増加につながるためだ。また、レーン数の拡張によって、オークション時間の短縮も図られることになり、人件費など費用面での圧縮効果も期待できる。名古屋新会場の稼働による出品台数の増加効果は計画にある程度織り込んでいるとみられるが、状況次第では上乗せ要因ともなってくるだけに、成約率も含めた今後の動向が注目されよう。ちなみに、同じ10レーンで運営している東京会場の4-6月期の成約率は72.0%となっている。

また、手数料単価の前提に関しては、出品手数料が前期比0.3%増の5,423円、成約手数料が同0.1%増の7,813円、落札手数料は同1.9%増の11,340円を見込んでいる。第1四半期（2013年4-6月期）の水準と比べて、出品手数料、成約手数料は低くなる前提だ。ただ、今後の市場環境の変化にもよるが、同社では第1四半期にみられたように、極端な値引きは行わないことを決めている。このため、手数料に関しても若干のアップサイドが見込まれ、業績の上乗せ要因となる可能性がある。



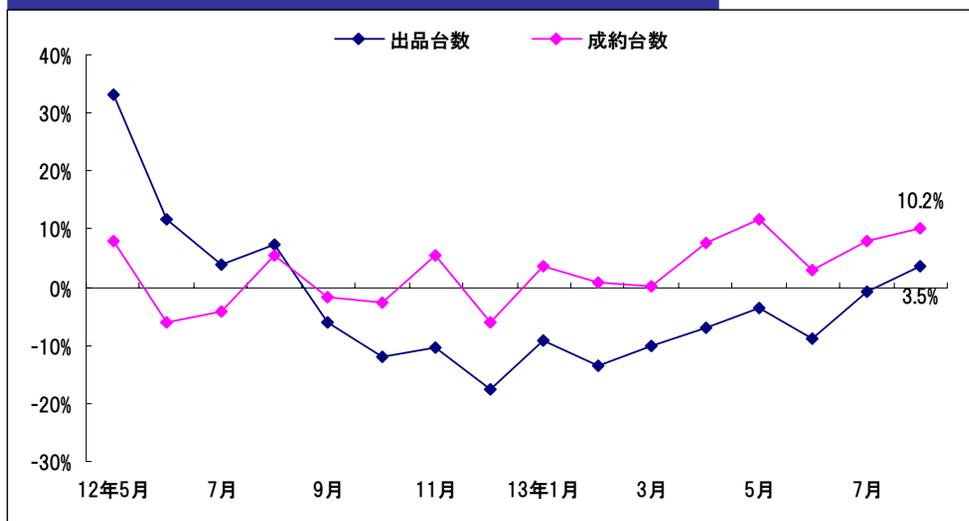
■2014年3月期業績見通し

中古自動車等買取販売事業については、売上高が前期比0.6%増の11,615百万円と微増を見込んでいる。年度前半は新車販売の減少による需給ひっ迫で好環境が続くが、新車販売が増加に転じる年度後半以降には需給軟化が見込まれ、その市況下落を織り込んだ保守的な計画になっている。

その他事業に関しては、売上高が前期比2.0%増の5,906百万円となる見通しだ。内訳は、廃自動車リサイクル事業が同1.0%増の4,058百万円、廃ゴムリサイクル事業が同6.0%増の1,415百万円、輸出手続代行サービス事業が同1.1%減の432百万円となる。廃ゴムリサイクル事業の進捗がやや下回っているものの、廃自動車リサイクル、輸出手続代行サービス事業がそれを上回るペースで進捗しており、部門全体としては計画通りに推移しそうだ。

なお、オークションの月次データによれば、8月の出品台数は前年同月比で3.5%増、成約台数は同10.2%増となった。曜日を前年同月と合わせた期間で比較すると、出品台数は3.0%増、成約台数は9.1%増となっている。いずれも第1四半期の流れを引き継いだ動きと言えよう。出品台数に関しては前年の水準が低くなる9、10月以降にプラスに転じてくる見通しだ。

USSオークション出品・成約伸び率の推移（月次）

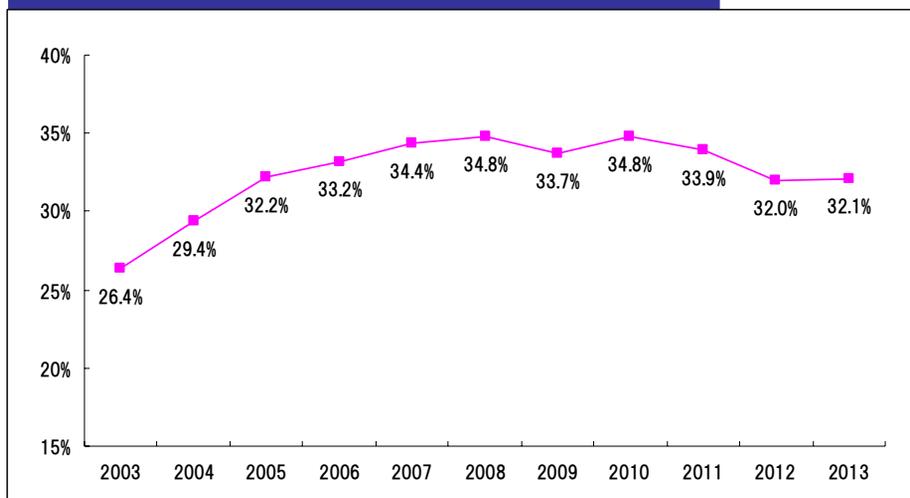


■ 中期戦略

インフラやサービス改善によるシェア拡大余地残る

中期戦略に関しては、従来の方針から特に変わらず、オークション市場でのシェア40%を目標としている。既存会場において35%までの引き上げは可能とみており、残り5%はM&Aの活用なども含めて達成していきたい考えだ。

USS オークション市場シェアの推移（1-6月）



ここ2年ほどはエコカー補助金制度を活用したディーラー系運営会社のシェアが上昇し、同社のシェアは低下気味となっていたが、補助金制度の終了により、シェアの低下も歯止めが掛かってきた状況にある。オークション会場の競争力そのものは維持しているため、手数料施策によってシェアを上げることは比較的容易とみられるが、同社は秩序あるオークション運営を基本方針としている。手数料政策によるシェア拡大は求めず、運営会場のインフラ面やサービスの向上などによって集客力をアップし、成約率を高め、結果的に出品台数も拡大していく（＝シェア拡大）戦略となる。その一環として、今年8月に名古屋新会場をオープンした。

名古屋新会場では、レーン数の拡張だけでなく、食堂やカフェテリアなど付帯施設なども充実させ、また収容能力も約3割増と拡大したことで、シェアアップに少なからず寄与すると思われる。ちなみに、旧名古屋会場のグループ内における出品台数構成比は2013年4-6月期で17%と東京会場（27%）に次ぐ規模となっている。

また、岡山会場に関しても出品強化に向けて、新たに移転リニューアルを計画している。新築移転用地は現在の会場よりも高速インターチェンジに近く、今まで分散していた会場を1カ所に集約するなど、利便性の大幅な向上が見込まれ、集客アップが期待される。2013年10月に着工予定で、2014年5月のオープンを予定。設備投資額は約30億円の見込みだ。なお、収容能力に関しては2,000台と現在の会場と同レベルとなる。現状でも出品台数が1,100台程度の水準であり、2,000台の能力で十分運営が可能なためだ。

■中期戦略

そのほか地域別では、全国7ブロックのうち、唯一トップシェアを取れていない近畿エリアでのシェア拡大も今後の経営課題と言えよう。同地域ではHAA神戸が圧倒的に強く、シェアを拡大していくには思い切った施策が必要になるとみられる。

USS名古屋新会場の概要



USS名古屋 新会場



立体駐車場



オークションホール

- ・構造 7階建て（屋上含む8階構造）
- ・建築面積 15,585㎡ 延床面積 82,141㎡
- ・オークションホール 1,350席
同時10レーン方式を採用
- ・食堂690席、カフェ159席
- ・立体ストックヤード 2,473台収容
会場全体では約13,000台（うち来場者専用駐車場1,000台）
- ・キャリアカー約50両の搬入出ヤード

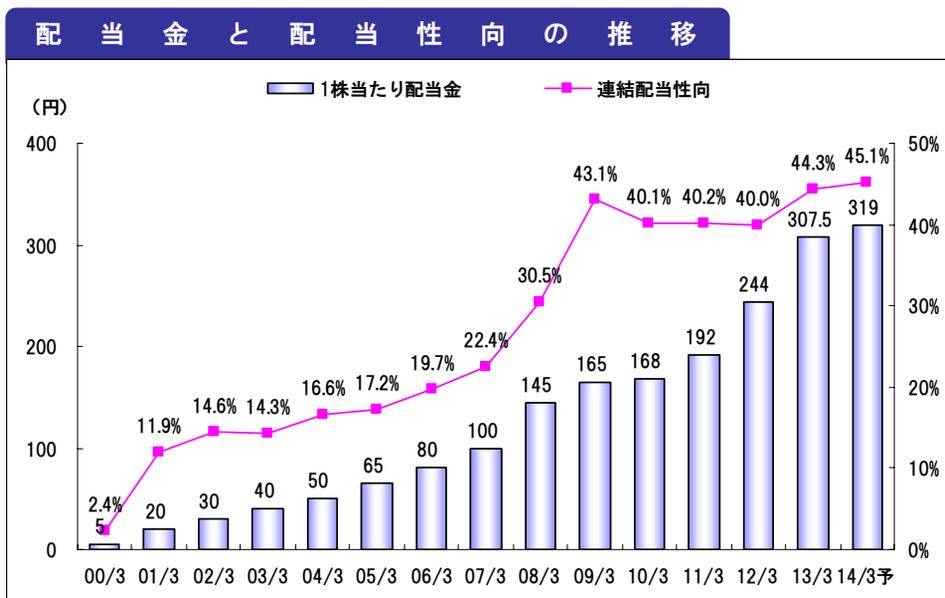
出所:会社資料

■株主還元策

株主還元には積極的、14期連続での増配を計画

株主還元に関して同社は積極的な企業として評価されている。同社は従来40%以上としていた連結配当性向基準を2014年3月期から45%以上に引き上げており、同期の1株当たり配当金を前期比11.5円増配の319円にする予定だ。上場以来、14期連続での増配となる。

過去においては利益が増額され、基準配当性向を下回った場合、増配を続けてきた。今期業績も計画を上回る可能性が高く、更なる増配が期待されよう。なお、同社は10月1日付で1：10の株式分割を実施するほか、単元株式数を10株から100株に変更する予定となっている。



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。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致します。

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