

2014年1月10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

■主力事業の堅調で2Q決算は計画を上回る進捗

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。営業利益率は40%を超え、高収益体質を維持している。株主還元にも積極的で、2014年3月期より連結配当性向を45%以上に引き上げた。

2014年3月期第2四半期累計（2013年4-9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.6%増、経常利益が同8.2%増と増収増益決算となった。主力のオークション事業が堅調に推移したのが主因だ。オークション出品台数は減少したが、成約台数の増加や手数料単価の上昇が寄与した。また、8月に稼働した名古屋新会場も順調に推移した。

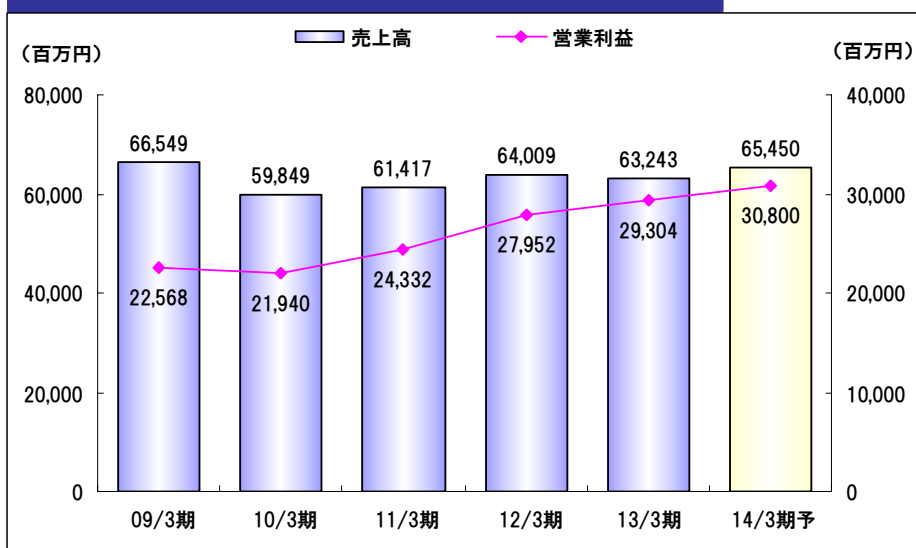
2014年3月期通期の業績は会社計画を若干上回る公算が大きい。10-11月のオークション出品台数、成約台数ともに計画を上回るペースで推移しており、また来年1-3月においては消費増税前の駆け込み需要が期待されるためだ。

2015年3月期は前半に駆け込み需要の反動減が懸念されるものの、今期に計上する名古屋新会場稼働に伴う一時費用がなくなることで、増益基調を継続できる見通し。また、同社ではここ数年、伸び悩んでいる市場シェアの拡大にもあらためて取り組んでいく方針を示している。営業マンの意識改革と会場のインフラ整備を進めることで、オークション参加者を増やしていく戦略だ。シェア拡大への取り組みを強化することで、売上高が再び成長軌道に乗る可能性が高まってきたと言えよう。

■Check Point

- ・手数料単価の上昇や販促費抑制により利幅が拡大
- ・2014年3月期は3期連続での過去最高益予想を上方修正で上乗せ
- ・業績の上振れにより一段の増配の可能性も

売上高と営業利益の推移

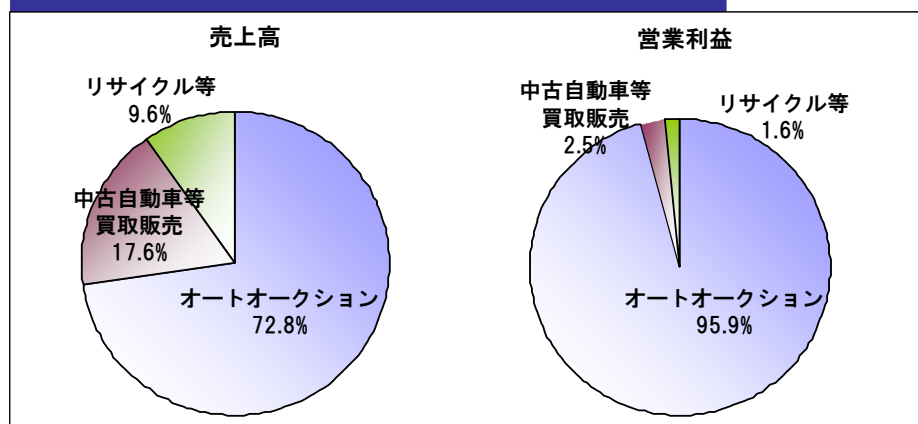


■事業概要

主力のオートオークション事業で安定シェアを維持

同社の事業セグメントは、オートオークション事業、中古自動車等買取販売事業、その他事業と3つに区分されている。事業構成比で見ると、売上高の72.8%、営業利益の95.9%（2014年3月期第2四半期累計）をオートオークション事業が占めており、同事業が同社の収益の柱となっている。

売上高・営業利益の構成（2014/3期2Q）

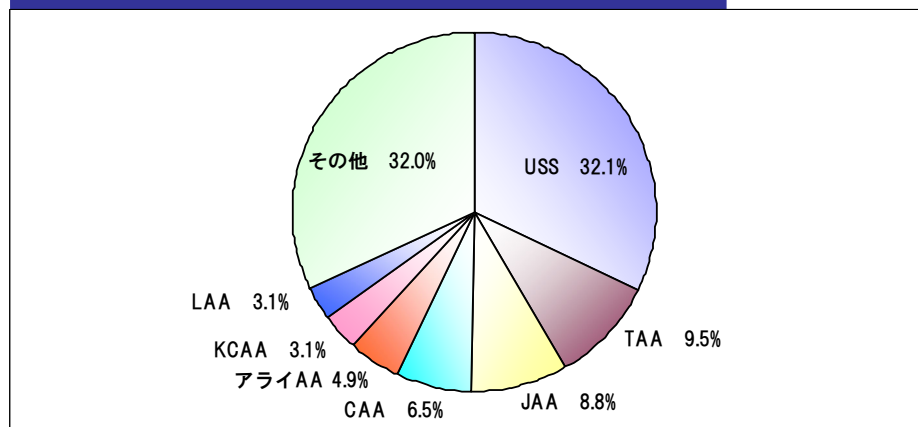


(1) オートオークション事業

オートオークション事業では、運営会場を国内17ヶ所で展開している。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。

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4万5000社（2013年9月末）と圧倒的な数を誇る。東京会場や名古屋会場など大規模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。

オートオークション出品台数シェア（2013年1-6月）



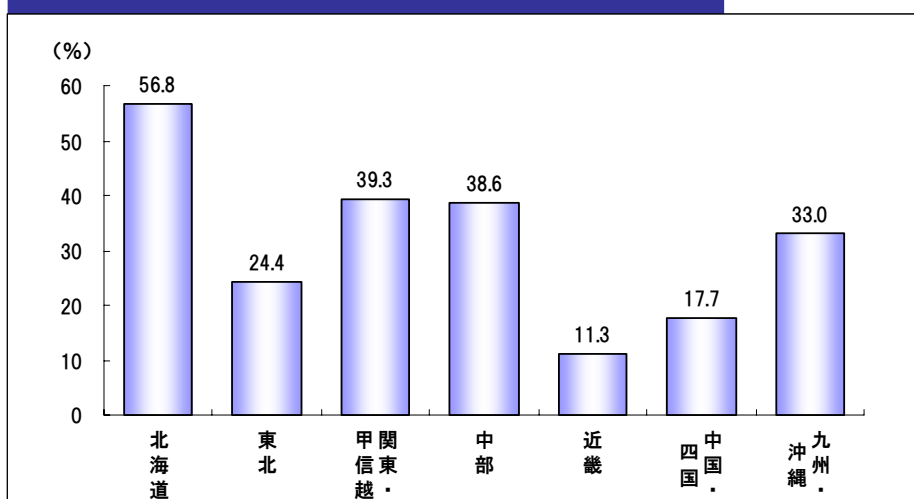
出所:株式会社ユーストカー

■事業概要

地域別出品台数シェア（2012年暦年ベース）では、北海道、関東・甲信越、中部、九州・沖縄地区で高いシェアを握る。半面、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。

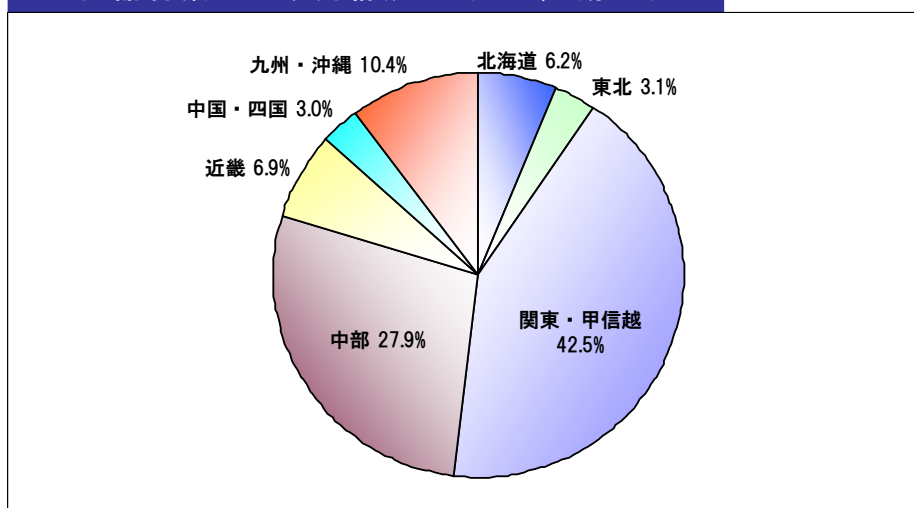
なお、同社グループ内における地域別出品台数構成比（2013年4-9月期）では、関東・甲信越が42.5%、次いで中部が27.9%となっており、この2ブロックで全体の約7割を占めている。

USS グループの地域別出品台数シェア（2012年）



出所:株式会社ユーストカー

USS 出品台数の地域別構成比（2014/3期2Q）



■事業概要

(2) 中古自動車等買取販売事業

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。大半はオークションに出品しているが、一部は直接販売も行っている。また、事故現状車の買取販売にも従事する。同事業の売上高は全体の17.6%を占めるが、営業利益比率は2.5%と低く、オークション運営事業の補完的事業としての位置付けとなっている。

(3) その他事業

その他事業として、リサイクル事業を子会社のアビツや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行サービスを展開。同サービス拠点は東京会場と横浜会場の2ヶ所のみで、同会場で成約した輸出行業者向けのサービスとなる。

同事業の売上高は全体の9.6%、営業利益は1.6%となっている。

■決算概要

第2四半期累計決算は期初計画を上回る着地に

11月12日付で発表された2014年3月期第2四半期累計（2013年4-9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.6%増の32,379百万円、営業利益が同7.8%増の15,144百万円、経常利益が同8.2%増の15,420百万円、四半期純利益が同6.2%増の9,298百万円だった。第2四半期累計の利益としては過去最高を更新し、期初計画値に対しても売上高、利益ともに上回る格好となった。

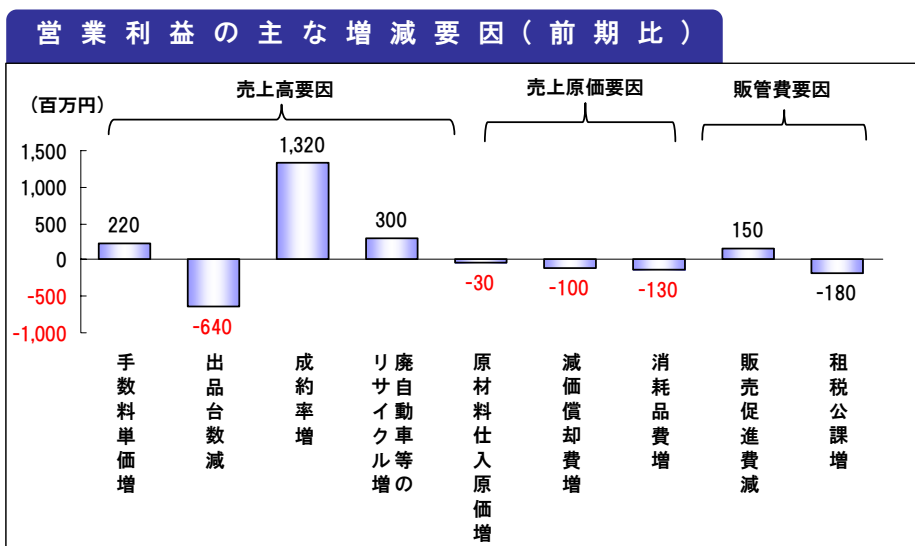
2014年3月期第2四半期業績の概要(単位:百万円)

	13/3期2Q累計			14/3期2Q累計			
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	30,944	-	31,250	32,379	-	4.6%	3.6%
売上原価	12,311	39.8%	12,565	12,730	39.3%	3.4%	1.3%
販管費	4,580	14.8%	4,834	4,504	13.9%	-1.7%	-6.8%
営業利益	14,052	45.4%	13,850	15,144	46.8%	7.8%	9.3%
経常利益	14,256	46.1%	14,100	15,420	47.6%	8.2%	9.4%
四半期純利益	8,759	28.3%	8,580	9,298	28.7%	6.2%	8.4%

■決算概要

売上高では主力のオートオークション事業が、成約台数の増加により前年同期比4.3%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場の改善により、それぞれ2.2%増、12.1%増となり、すべての事業セグメントで増収を確保した。

営業利益の主な増減要因はグラフの通りで、オークション出品台数の減少や名古屋新会場稼働に伴う減価償却費、消耗品の増加といったマイナスの影響を、成約率の上昇や手数料単価の上昇、販促費用の削減などでカバーした。期初計画を上回った要因としては、オークションの成約台数が前年同期比6.9%増と想定以上に堅調に推移したことに加え、オークション以外の事業収益も順調に回復したことが挙げられる。



2Qは出品・成約台数ともに市場全体をアウトパフォーム

(1) 市場環境

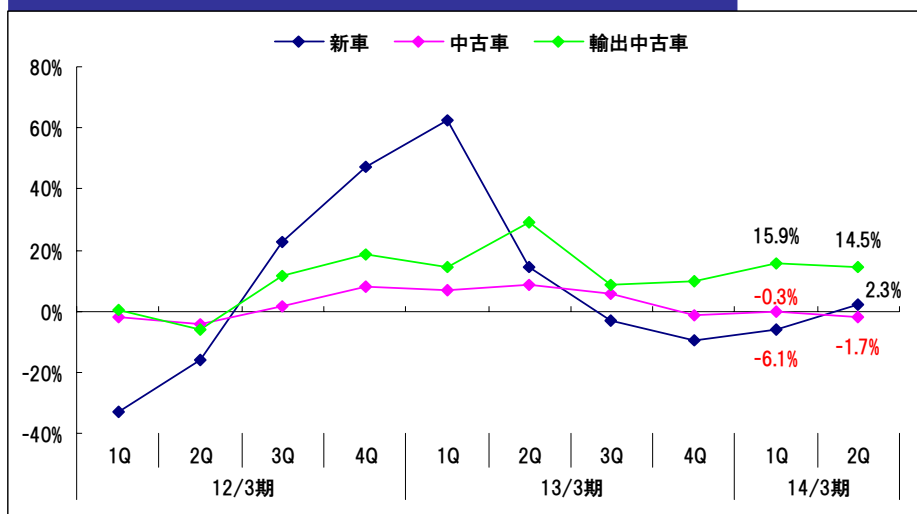
2013年4-9月の自動車流通市場を見ると、新車販売台数に関してはエコカー補助金制度打ち切りの影響が前半まで残り、前年同期比で1.7%減となった。また、中古車登録台数も新車販売減少の影響で供給台数が伸び悩んだことを受け、同1.0%減と低調に推移した。一方、中古車輸出台数は為替の円安進展が追い風となり、アフリカ、ロシア、ミャンマー向けを中心に引き続き拡大し、前年同期比で15.2%増とプラス成長を継続した。

中古自動車オークション市場の4-9月の動向については、出品台数は新車販売減少の影響を受けて前年同期比3.8%減とマイナス基調が続いたが、前四半期に比べてマイナス幅は縮小している。一方、成約台数は同6.3%増と堅調を持続した（ユーストカー調べ）。こうした市場環境において、同社の第2四半期累計の出品台数は前年同期比3.4%減、成約台数は同6.9%増となり、オークション市場全体と比較すると若干シェアを上げた格好となっている。

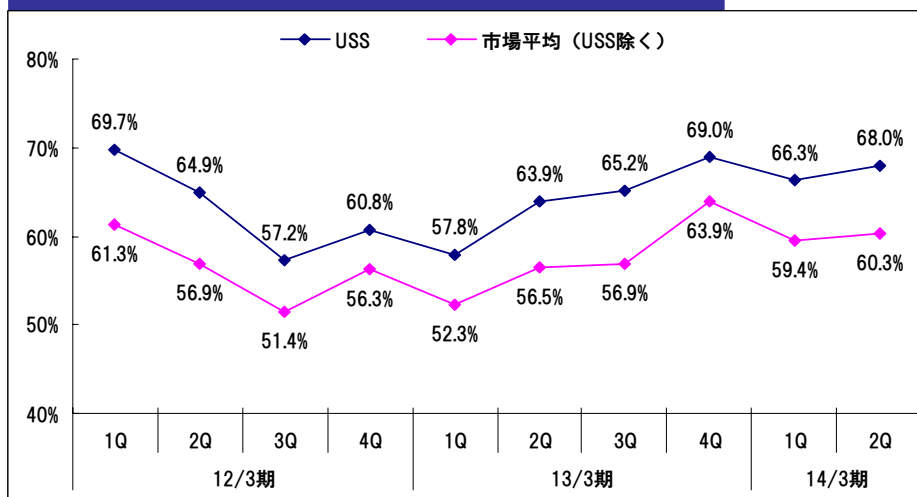
また、成約率や1台当たり成約車両金額は市場平均（USS除く）に対して引き続き高水準をキープしており、良質な中古車が数多く取引される優良なオークション会場としての業界の評価は変わっていないとみられる。

■決算概要

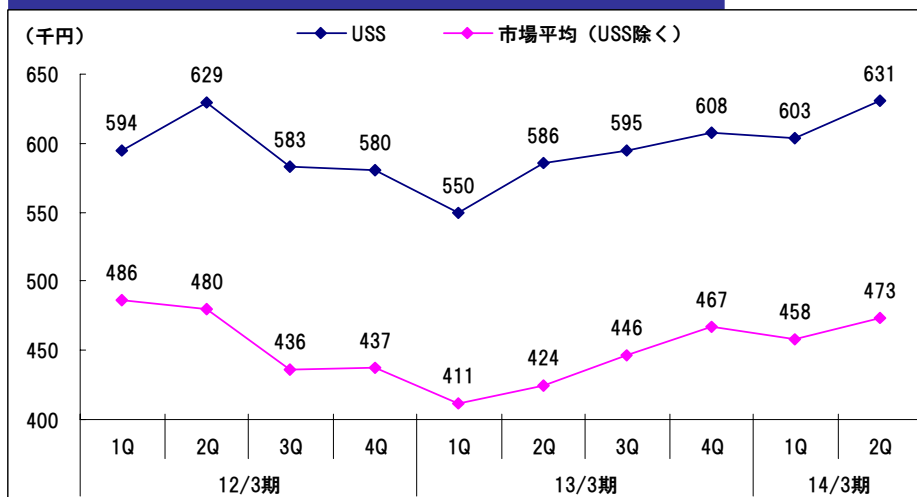
新車・中古車登録、中古車輸出台数の増減推移



オークション成約率の推移



1台当たり成約車両金額の推移



■決算概要

手数料単価の上昇や販促費抑制により利幅が拡大

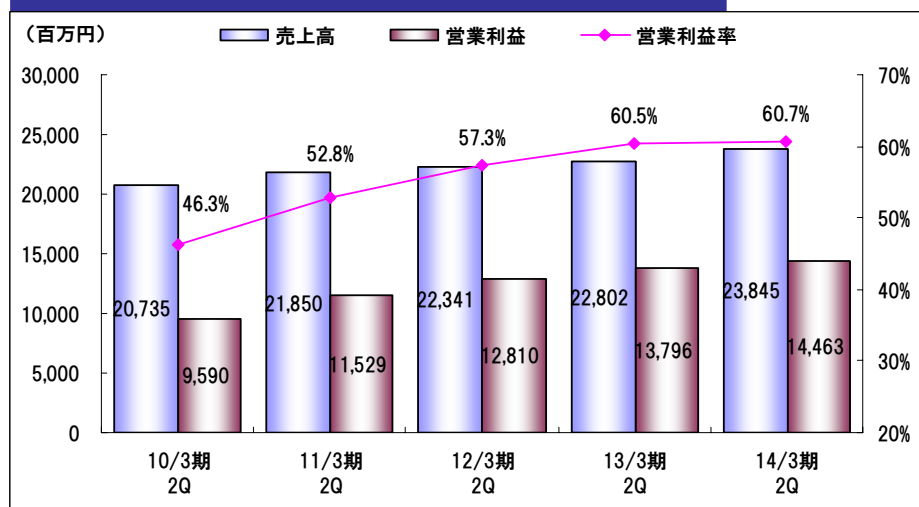
(2) セグメント別動向

○オートオークション事業

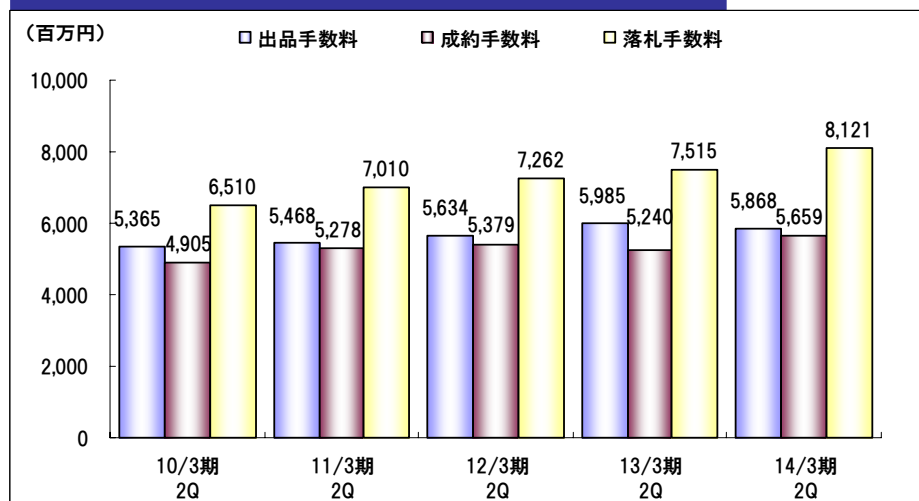
オートオークション事業の第2四半期累計（2013年4-9月期）売上高は前年同期比4.6%増の23,845百万円、営業利益は同4.8%増の14,463百万円となった。出品台数の減少や名古屋新会場稼働に伴う費用増はあったものの、成約台数の増加や手数料単価の上昇、地方会場を中心とした販促費用の抑制によって増収増益を達成。営業利益率は前年同期の60.5%から60.7%へやや上昇した。

手数料売上高の内訳を見ると、出品手数料が前年同期比2.0%減の5,868百万円となったものの、成約手数料が同8.0%増の5,659百万円、落札手数料が同8.1%増の8,121百万円となり、出品手数料の減収分を補った格好だ。

オートオークション事業の推移



各手数料売上高の推移



■決算概要

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、地方会場を中心に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、成約手数料で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こと、落札手数料では、2012年7月から衛星TVオークションの落札手数料を改定（10,000円→11,000円）した効果によってそれぞれ上昇している。

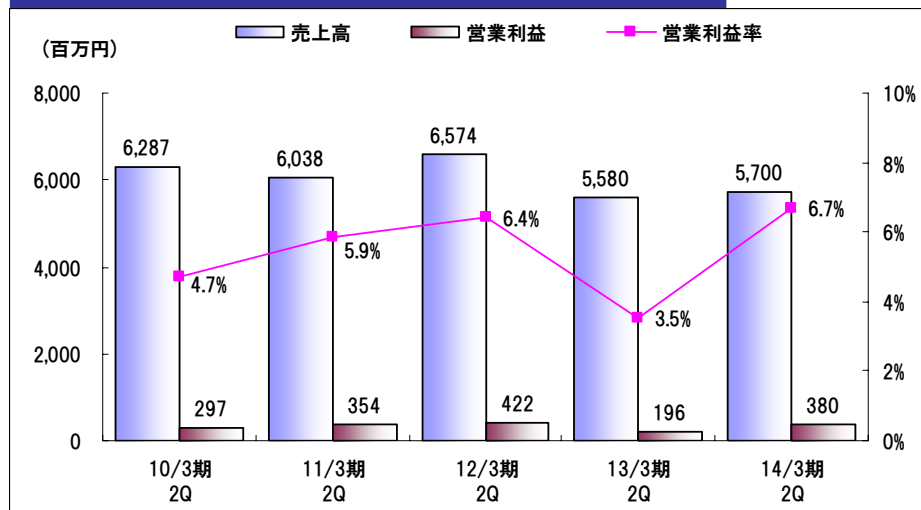
オークション相場の高値推移で中古車買取販売は増益確保

○中古自動車等買取販売事業

中古自動車等買取販売事業の第2四半期累計（2013年4-9月期）売上高は前年同期比2.2%増の5,700百万円、営業利益は同93.2%増の380百万円となった。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2.4%減の3,834百万円、営業利益が同57.8%増の263百万円と減収増益だった。中古自動車の供給台数が減少する中で、輸出業者が仕入れを活発化したことで中古自動車市場の需給バランスが引き締まり、1台当たりの粗利益額が増加したことが要因となっている。

一方、事故現状車買取販売事業に関しても同様の理由でオークション相場が高値推移し、売上高は同13.1%増の1,866百万円、営業利益は同292.0%増の116百万円と大幅増益となった。

中古自動車等買取販売事業の推移



■決算概要

取扱台数の増加で廃自動車リサイクルや輸出代行も堅調

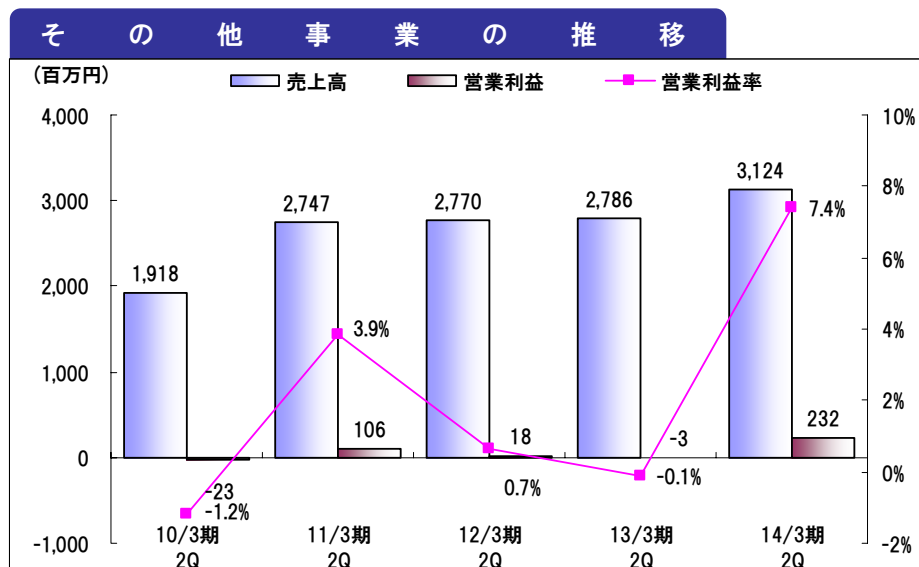
○その他

その他事業の第2四半期累計（2013年4-9月期）売上高は前年同期比12.1%増の3,124百万円、営業利益は232百万円（前年同期は3百万円の損失）と黒字転換した。このうち廃自動車等のリサイクル事業を手がける子会社アビズの業績は、売上高が同15.5%増の2,281百万円、営業利益が196百万円（前年同期は54百万円の損失）となった。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、鉄スクラップ市況が好転したことで収益性が大幅に改善した。

一方、廃ゴムのリサイクル事業を手がけるカークエスト東洋事業部の売上高は前年同期比0.7%減の584百万円、営業利益が同66.9%減の10百万円と低迷した。収益性の高い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。

中古自動車の輸出代行サービス事業を手がけるUSSロジスティクス・インターナショナル・サービスは、輸出業者の取扱台数増加により、売上高が同16.6%増の259百万円、営業利益が同26.1%増の25百万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（エアバッグ、フロン類、エンジンなど主要な部品を取り外して粉砕し、有用な金属類を回収した後に残る発砲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。



■業績見通し

今期は3期連続での過去最高益予想を上方修正で上乗せ

(1) 2014年3月期見通し

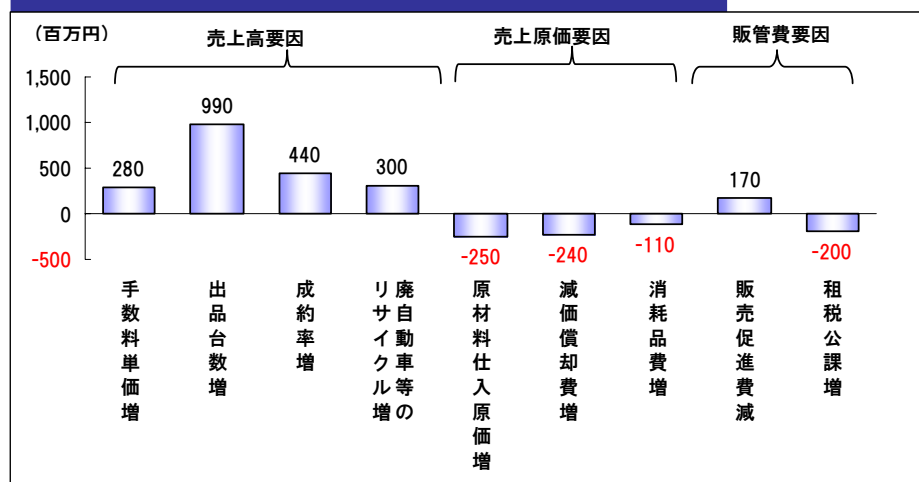
第2四半期決算の発表と同時に、2014年3月期の連結業績見通しを上方修正した。売上高が前期比3.5%増の65,450百万円、営業利益が同5.1%増の30,800百万円、経常利益が同4.9%増の31,350百万円、当期純利益が同3.3%増の18,950百万円を見込んでいる。3期連続での過去最高益予想をさらに上乗せした格好だ。

2014年3月期業績見通し(単位:百万円)

	13/3期		14/3期計画		修正計画/ 前期比
	実績	期初計画	修正額	修正計画	
売上高	63,243	64,300	1,150	65,450	3.5%
売上原価	24,982	25,289	336	25,626	2.6%
販管費	8,955	9,510	-486	9,023	0.8%
営業利益	29,304	29,500	1,300	30,800	5.1%
経常利益	29,884	30,000	1,350	31,350	4.9%
四半期純利益	18,346	18,350	600	18,950	3.3%

オートオークション事業において成約率が大幅に上昇したことなどから、上期業績が期初計画を上回ったことが見通し修正の要因。下期予想については、期初に公表した計画からほぼ変更はない。なお、通期営業利益の増減要因としては、出品台数の増加や成約率の上昇、手数料単価の上昇などが増収要因となり、減価償却費や原材料費、消耗品費などの増加を吸収して増益となる見込み。

営業利益の主な増減要因(前期比)



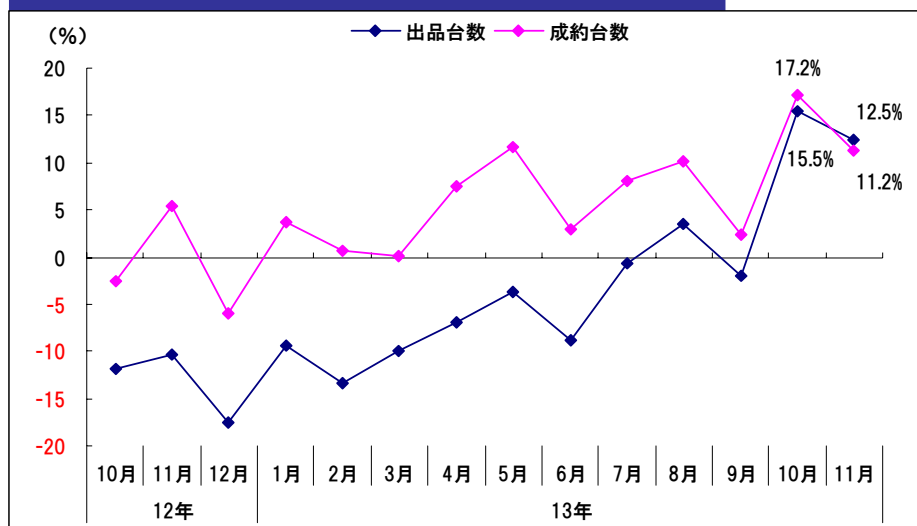
■業績見通し

主力のオークション事業に関しても取扱台数の前提を若干修正しており、出品台数が前期比2.6%増、成約台数が同4.3%増を予想。また、手数料単価は第2四半期累計とほぼ同水準を見込んでいる。これらの前提による同事業の通期売上高は前期比4.1%増の47,771百万円となる見通しだ。

同社が発表している10月以降のオークションデータを見ると、グラフの通り出品台数、成約台数がともに前年同月比で2ケタ増と好調に推移している。また、1-3月には消費増税前の駆け込み需要が出てくる可能性も高い。このため、市場環境に今後大きな変化がなければ、通期業績も会社計画を上回る公算が大きいと言えよう。

なお、8月にオープンした名古屋新会場は、当初の想定通り出品台数が旧会場と比較して1,000台／回以上増加している。

USSオークション出品・成約伸び率の推移（月次）



一方、中古自動車等買取販売事業の売上高は前期比0.3%減の11,506百万円と微減を見込んでいる。期初計画比で100百万円強の減額となっているが、これは「ラビット」事業の売上高見通しを期初の8,114百万円から7,890百万円に引き下げたことが要因となっている。需給ひっ迫が続く中で、買取台数が減少していることが背景だが、今後は新車販売の増加によって中古自動車の供給台数も増加してくるとみられ、売上高の上乗せ余地はあると考えられる。

その他事業に関しては、売上高が前期比6.6%増の6,171百万円を見込んでいる。内訳は、廃自動車リサイクル事業が同7.5%増の4,319百万円、廃ゴムリサイクル事業が同1.3%増の1,352百万円、輸出行サービス事業が同8.2%増の473百万円となる。廃ゴムリサイクル事業が伸び悩むものの、その他2事業が引き続き順調に拡大する見通しだ。

■業績見通し

なお、2014年3月期の設備投資計画（支出ベース）は8,000百万円と期初計画の11,500百万円から減額している。名古屋新会場で1,000百万円ほど圧縮したほか、2014年に稼働予定の岡山新会場の建設着工時期がやや遅れているのが要因。岡山新会場については、2014年8月の稼働を予定している。同会場の設備投資額は約3,000百万円を見込んでいる。

連結売上高の推移(単位:百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予	伸び率
オートオークション事業	42,791	43,177	45,840	45,909	47,771	4.1%
出品手数料	11,285	10,822	12,154	11,817	12,213	3.4%
成約手数料	10,283	10,559	10,984	10,873	11,432	5.1%
落札手数料	13,659	14,142	15,026	15,626	16,398	4.9%
商品売上高	746	848	805	624	677	8.5%
その他営業収入	6,816	6,804	6,869	6,967	7,050	1.2%
中古自動車等買取販売事業	12,224	12,494	12,476	11,545	11,506	-0.3%
中古自動車買取販売	8,289	8,456	8,535	8,106	7,890	-2.7%
事故現状車買取販売	3,935	4,038	3,940	3,438	3,616	5.2%
その他事業	4,832	5,745	5,692	5,789	6,171	6.6%
廃自動車等リサイクル	3,734	4,566	4,275	4,016	4,319	7.5%
廃ゴムリサイクル	1,098	1,178	1,250	1,335	1,352	1.3%
中古自動車の輸出手続代行サービス	-	-	166	437	473	8.2%
その他	-	-	-	-	24	-
売上高合計	59,849	61,417	64,009	63,243	65,450	3.5%

消費増税が短期的に影響も増益基調は継続する見通し

(2) 2015年3月期見通し

2015年3月期に関しては、消費増税に伴う影響が少なくとも前半に出ると予想される。ただ、利益面で見ると、今期に計上する名古屋新会場稼働に伴う一時費用や特別損失約400百万円（名古屋、岡山会場の固定資産除却損等）がなくなること、減価償却費が今期見込み比で200百万円から300百万円の幅で減少することなどから、売上高が伸び悩んだとしても、増益基調が続く可能性は高いとみられる。

また、同社ではここ数年伸び悩んでいたオークション市場のシェアに関して、改めて拡大していく方針を示している。従来は中期的に40%、うち既存会場で35%まで引き上げていくことを目標に掲げていたが、ここ数年は、2008年の34.7%をピークに若干低下しているのが現状だ。

この背景として、2008年秋のリーマンショックで業績が悪化した際に、市場シェアの拡大よりも収益性の強化を優先したことがある。各会場において割引制度を見直したことで収益性は着実に向上してきたが、逆に台数シェアを落とす結果ともなった。もちろん、この間に補助金制度の導入を追い風にしてメーカー系列のオークション事業者がシェアを伸ばしたということも影響している。

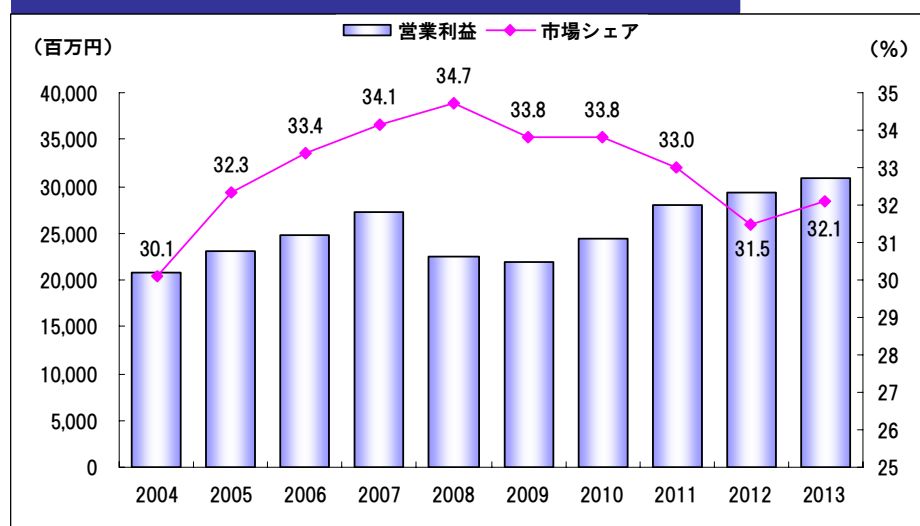
■業績見通し

こうした状況下で同社は、営業マンの意識改革を図ること、あるいは会場のインフラ環境を改善し、オークション会場への参加者を今まで以上に多く集めることによって、シェアを拡大していく考えだ。営業活動においては、新規開拓と既存顧客へのフォローアップを強化する。また、オークション会場のリニューアルに関しては、2014年に岡山で新会場を稼働するほか、北陸でも新設を検討している。

ただ、適当な用地の確保が難しい場合、北陸では既存会場の改修などで対応していく可能性がある。その他の会場においても、コンピューターシステムの更新や老朽化した設備などの改修を進めていくことで、来場者の増加につなげていきたい考えだ。割引制度を活用すれば、簡単にシェアは上がるとみられるが、同社では収益性を落とすことなく、シェアの拡大を同時に実現していく方針としている。

こうした取り組みが効果を表せば、1-2年でシェア35%の達成が可能とみられ、業績拡大を更に後押しすることになるだろう。また、シェア40%の達成に向けては、M&Aが必要とみられるが、現状では投資効果に見合う案件が出てきておらず、今後の動向が注目される。

USS の出品台数シェアと営業利益の推移



出所：市場シェアは株式会社ユーストカー（暦年ベース、2013年は1-6月実績）、
営業利益は年度ベース、2013年度は会社予想

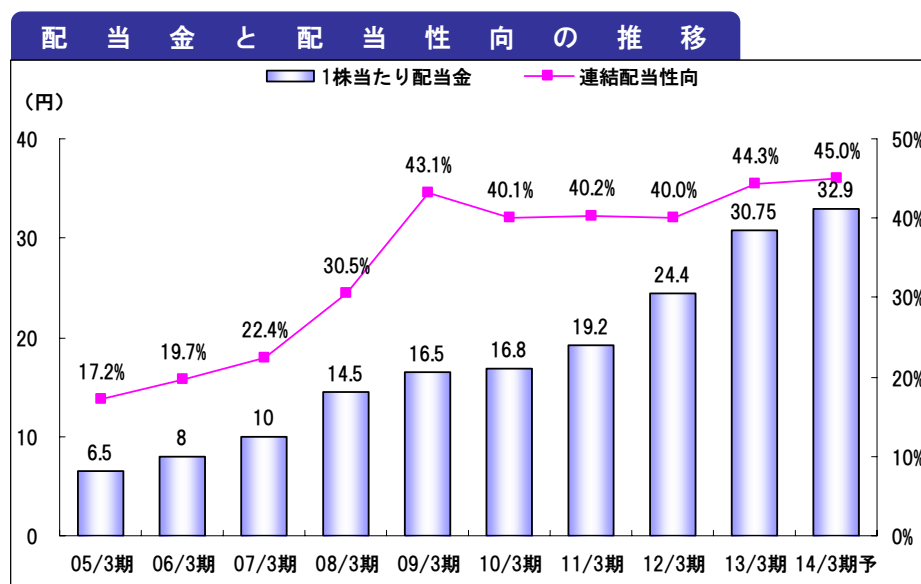
■株主還元策

業績の上振れにより一段の増配の可能性も

同社は株主還元策に積極的な企業として評価されており、連結配当性向基準では2014年3月期より従来の40%以上から45%以上に引き上げている。2014年3月期の1株当たり配当金は32.9円（配当性向45.0%）を予定。第2四半期決算の発表と同時に期末配当金を増額修正している。前述したように通期業績も上振れする公算が大きいいため、配当金に関してもさらに増配される可能性がある。

株主優待制度に関しては、3月末、9月末の株主に対してグルメギフトの贈呈を実施している。1,000-9,999株の株主に対しては3,000円相当、10,000株以上の株主に対しては10,000円相当のギフトとなる。

なお、現在保有している自己株式（発行株数の約17%）に関しては、消却やM&Aでの活用を想定している。設備投資資金は期間キャッシュフローで十分賄える範囲であるため、自己株売り出しの可能性は低いと言える。



注: 2013年10月1日付で1:10の株式分割を実施、1株当たり配当金は当該株式分割を遡及修正して表示

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・表示したのですが、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