

2014年3月13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

■消費増税前の駆け込み需要で好調を持続へ

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31.8%とトップ。営業利益率は40%を超え高収益体質を保持している。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、増配を継続している。

2014年3月期第3四半期累計（2013年4-12月期）の連結業績は、売上高が前年同期比7.2%増、経常利益が同11.5%増と会社計画を上回るペースで推移した。第3四半期（2013年10-12月期）だけで見ると、売上高は同12.5%増、経常利益は同18.2%増と成長が加速した。新車販売台数の回復を背景に中古車出品台数が2013年10月以降、前年同月比で2ケタ増ペースとなっているほか、成約台数も好調に推移している。

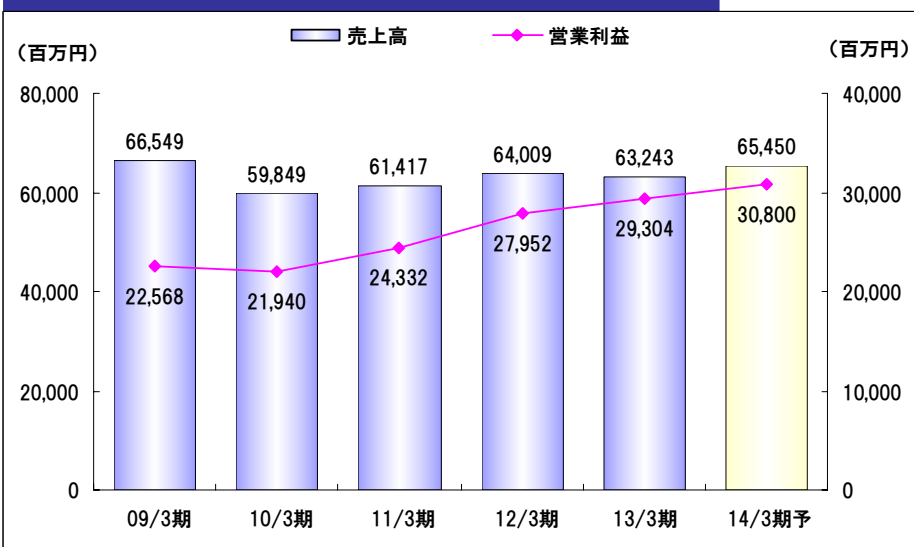
1月以降も消費増税前の駆け込み需要が出ており、出品台数、成約台数ともに2ケタ増と好調を持続している。このため、2014年3月期の業績は会社計画を上回る公算が大きく、一段の増配も期待されよう。2015年3月期は、駆け込み需要の反動で出品台数の伸びが一時的に失速する可能性はあるが、減価償却費の減少や今期計上見込みの特別損失がなくなることから、増益基調は維持する見通しだ。

足元のシェアは若干ではあるものの上昇しており、再びシェア拡大に向けた動きも注目されてこよう。同社では既存会場だけで35%、中期的にはM&Aなども視野に入れながら40%のシェアを目標として掲げている。

■Check Point

- ・主力事業の堅調により3期連続で最高益を更新
- ・自動車流通市場は昨秋から回復傾向に
- ・良好な経営環境を受けて今期決算は上振れの公算も

売上高と営業利益の推移

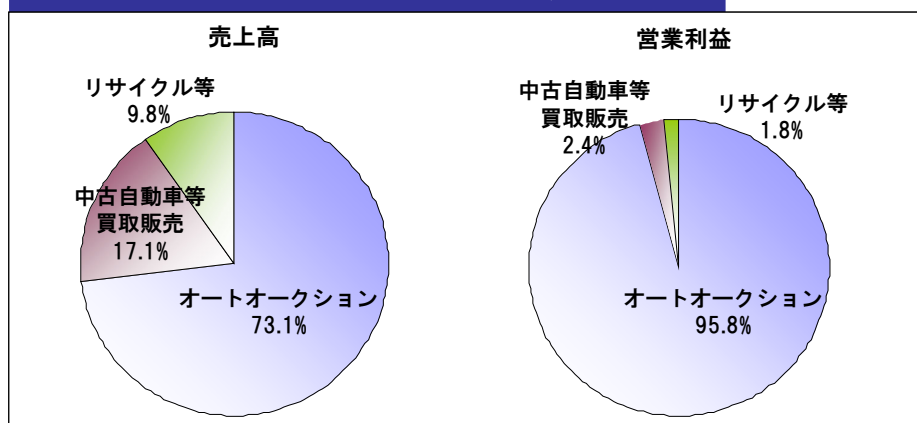


■事業概要

オートオークション市場シェアは業界首位の3割強を維持

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。売上高の73.1%、営業利益の95.8%を占めるオートオークション事業が収益の柱となっている。

売上高・営業利益の構成（2014/3期3Q）

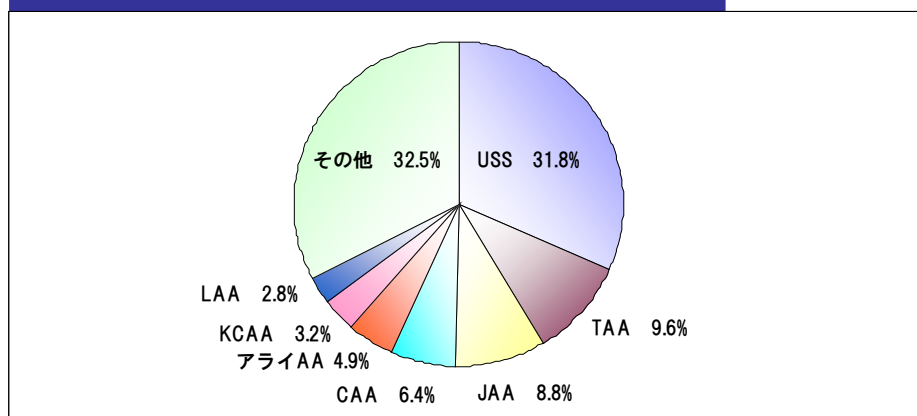


(1) オートオークション事業

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年実績で31.8%と2位以下を大きく引き離し、会員数も4万5000社（2013年末）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（＝さらに出品台数が増加する）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）

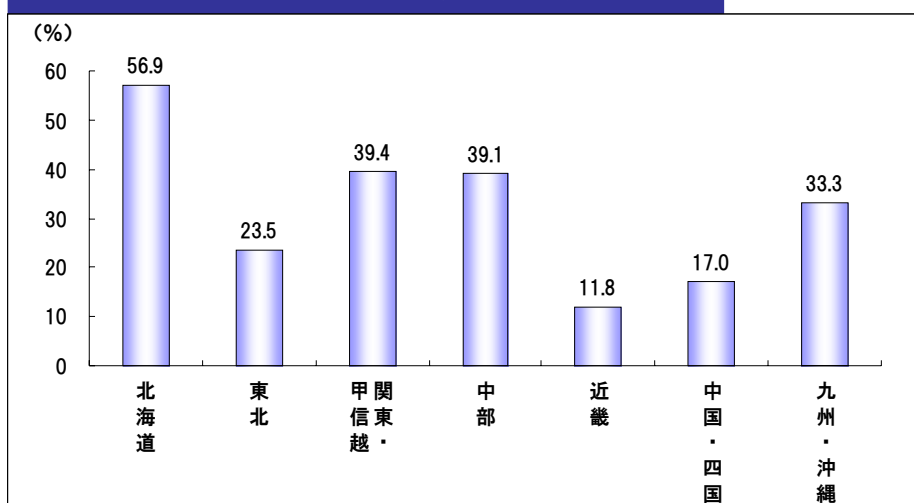


出所：株式会社ユーストカー

■事業概要

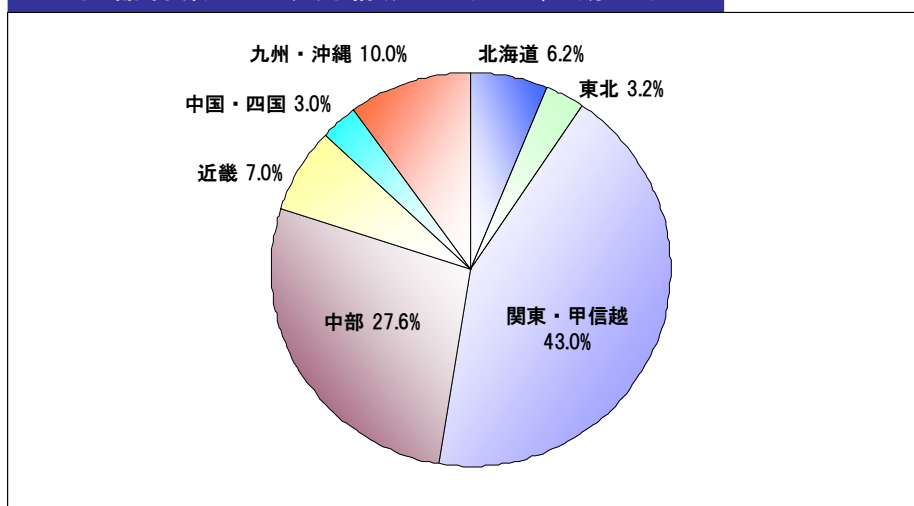
地域別の出品台数（2013年暦年ベース）では、北海道、関東・甲信越、中部、九州・沖縄地区で高いシェアを持つ。半面、近畿、中国・四国地区ではシェアが10%台と低水準にとどまっており、全国7ブロックのなかでトップシェアを獲得していない地域である。近畿ではJAAの100%子会社であるHAA神戸が36.5%と強い。近畿エリアのシェアをいかに拡大できるかが、全体のシェア上昇のカギを握っているとも言える。なお、同社グループ内における地域別出品台数構成比（2013年4-12月期）では、関東・甲信越が43.0%、次いで中部が27.6%となっており、この2ブロックで全体の約7割を占めている。

USS グループの地域別出品台数シェア（2013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3Q）



■事業概要

(2) 中古自動車等買取販売事業

子会社のR&Wで展開している。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、中古車の買取チェーン店「ラビット」を全国展開。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も手掛ける。同事業の売上高は全体の17.1%を占めるが、営業利益は2.4%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

その他事業は、子会社のアビツで展開する廃自動車等のリサイクル、カークエスト東洋事業部で展開する廃ゴムのリサイクル、USSロジスティクス・インターナショナル・サービスで展開する中古自動車の輸出代行サービスの3つの事業からなる。アビツで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、輸出代行サービス事業はUSSの東京会場と横浜会場の2ヶ所のみで行っており、同会場で成約した輸出代行業者向けのサービスとなる。その他事業の売上高は全体の9.8%、営業利益は1.8%となっている。

■決算概要

主力事業の堅調により3期連続で最高益を更新

2月10日付で発表された2014年3月期第3四半期累計（2013年4-12月期）の連結業績は、売上高が前年同期比7.2%増の49,249百万円、営業利益が同11.8%増の23,453百万円、経常利益が同11.5%増の23,878百万円、四半期純利益が同9.2%増の14,334百万円となり、利益ベースでは3期連続で過去最高を更新した。通期計画に対する進捗率は売上高が75.2%、営業利益が76.1%と直近3年間の平均を上回り、順調に推移した。

第3四半期（2013年10-12月期）だけで見ると、売上高が前年同期比12.5%増、営業利益が同20.2%増、経常利益が同18.2%増と2ヶタ増収増益となり、収益の伸びが加速した。

2014年3月期第3四半期業績の概要

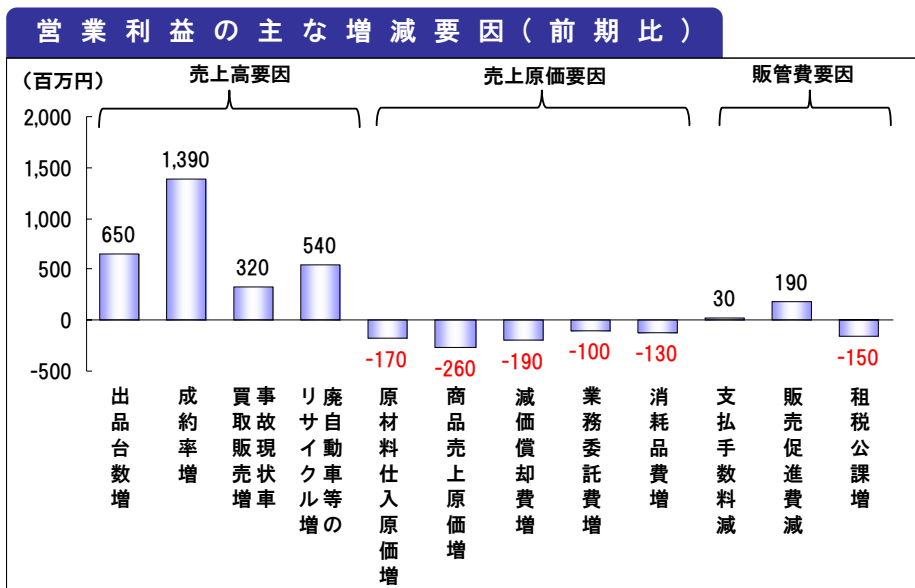
(単位：百万円)

	13/3期 3Q累計		14/3期 3Q累計				
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比	通期計画	進捗率
売上高	45,938	-	49,249	-	7.2%	65,450	75.2%
売上原価	18,269	39.8%	19,195	39.0%	5.1%	-	-
販管費	6,696	14.6%	6,599	13.4%	-1.4%	-	-
営業利益	20,973	45.7%	23,453	47.6%	11.8%	30,800	76.1%
経常利益	21,410	46.6%	23,878	48.5%	11.5%	31,350	76.2%
特別損益	-56	-	-389	-	-	-	-
四半期純利益	13,128	28.6%	14,334	29.1%	9.2%	18,950	75.6%

■決算概要

主力のオートオークション事業が順調に推移し、前年同期比7.4%の増収となった。成約台数の増加に加えて、10月以降は新車販売の回復を受けて出品台数も2ケタの増加に転じた。中古自動車等買取販売事業やその他事業の売上高も市況の改善により、それぞれ2.3%増、15.6%増を確保。全ての事業セグメントで増収となった。

営業利益の主な増加要因としては、出品台数の増加や成約率の上昇などオークション事業における増収効果だけでなく、事故現状車買取販売や廃自動車リサイクル事業などの増収も寄与した。一方、減益要因としては、名古屋新会場の稼働に伴う減価償却費、消耗品費、租税公課等の増加があったものの、増収効果で吸収した。



自動車流通市場は昨秋から回復傾向に

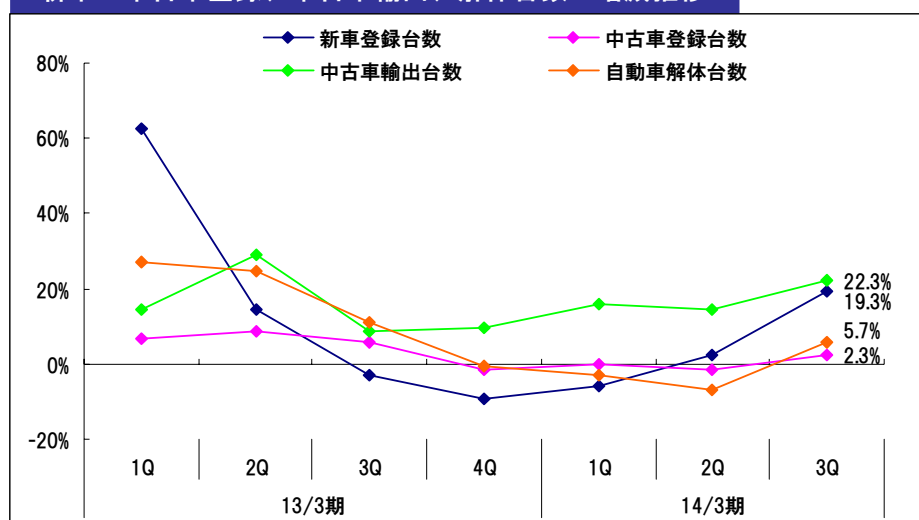
(1) 市場環境

2013年4-12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で2012年秋から低迷していたが、こうした影響が一巡した2013年秋以降は前年比でプラスに転じている。特に、10-12月は前年同期比19.3%増と2ケタの伸びを示した。消費税増税前の駆け込み需要も一部で出ているものとみられる。

中古車登録台数については、新車販売増による供給量の増加もあって、10-12月は同2.3%増と緩やかながらも4四半期ぶりのプラス成長に転じた。また、為替の円安進展を追い風に好調が続いていた中古車輸出台数では、アフリカ、ロシア、UAE向けを中心に2ケタ増ペースでの成長が続いている。同社を取り巻く市場環境は全般的に良好に推移したと言えよう。

■決算概要

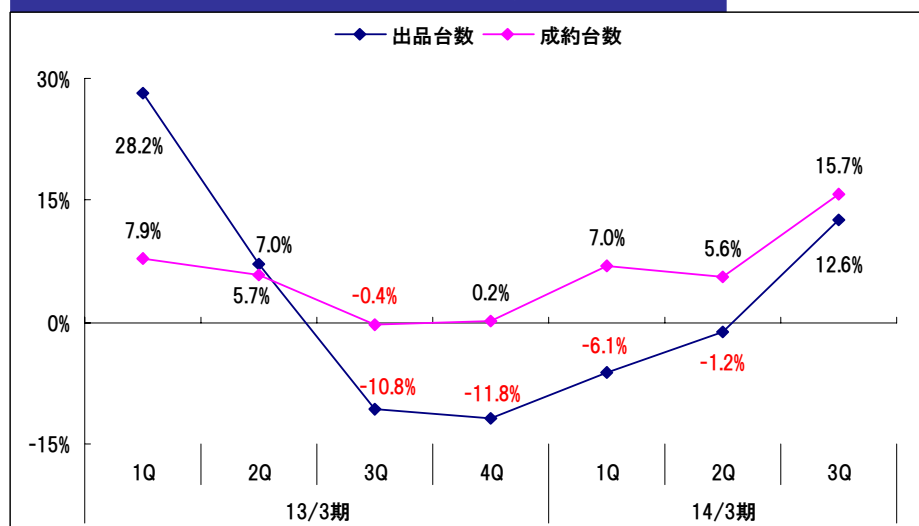
新車・中古車登録、中古車輸出、解体台数の増減推移



中古自動車オークション市場全体の動向を見ると、出品台数は10-12月に前年同期比12.6%と5四半期ぶりにプラスに転じたほか、成約台数も同15.7%増と伸び率が加速した。新車販売増を背景に出品台数が増加したことで、成約台数の伸びも2ケタ増に加速した。

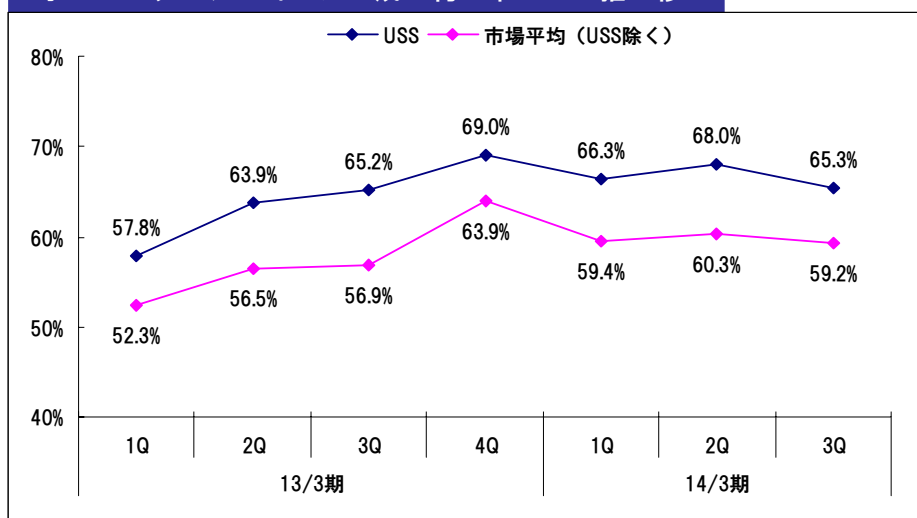
一方、USSの10-12月の出品台数は前年同期比15.1%増、成約台数は同15.3%増となった。出品台数のシェアは31.7%となり、前四半期の31.1%から若干上昇した。また、成約率や1台当たり成約車両金額は、市場平均（USS除く）に対して引き続き高水準をキープしている。良質な中古車が数多く取引される優良なオークション会場として、業界トップの評価は変わっていないとみられる。

中古車オークション出品・成約台数の増減推移

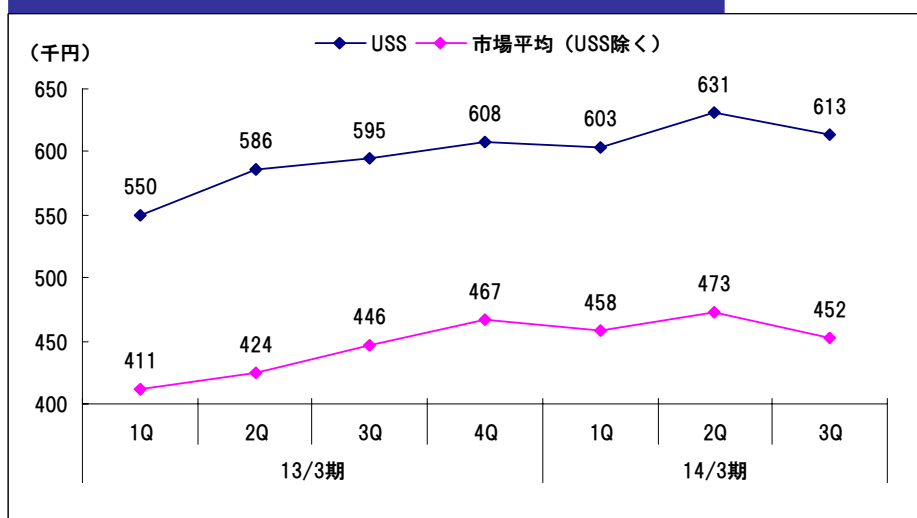


■決算概要

オークション成約率の推移



1台当たり成約車両金額の推移



オークション成約率や単価上昇などでコスト増要因を吸収

(2) セグメント別動向

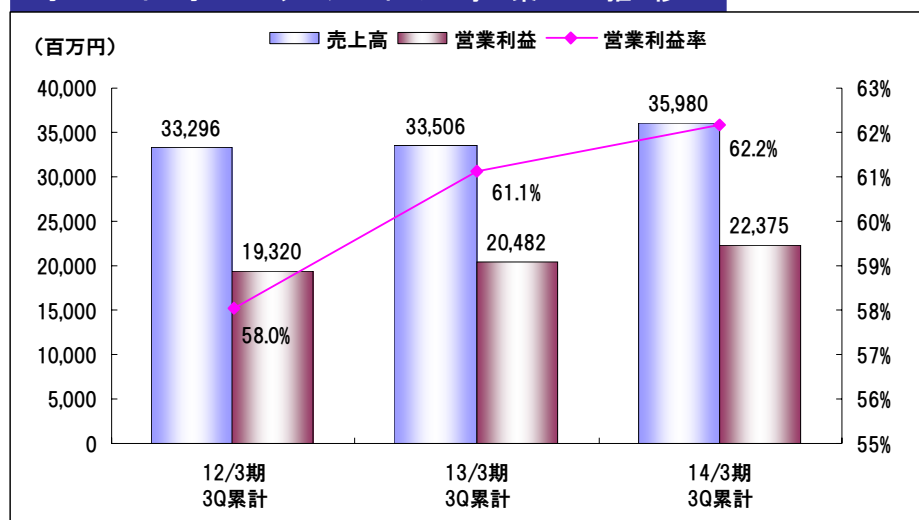
○オートオークション事業

オートオークション事業の第3四半期累計（2013年4-12月期）の売上高は前年同期比7.4%増の35,980百万円、営業利益は同9.2%増の22,375百万円となった。出品台数は同2.4%増の1,666千台、成約台数は同9.7%増の1,108千台と堅調に推移し、成約率は66.5%と前年同期の62.1%から上昇した。手数料単価も前年同期比で微増となり、増収につながった。

営業利益は新名古屋会場の稼働に伴う減価償却費や消耗品費、租税公課などの費用増があったものの、増収効果や販促費の抑制などで吸収し、増益基調を持続した。なお、第3四半期（2013年10-12月期）ベースでは、売上高が前年同期比13.7%増の12,565百万円、営業利益が同18.5%増の7,910百万円と2ケタ増収増益となっている。

■決算概要

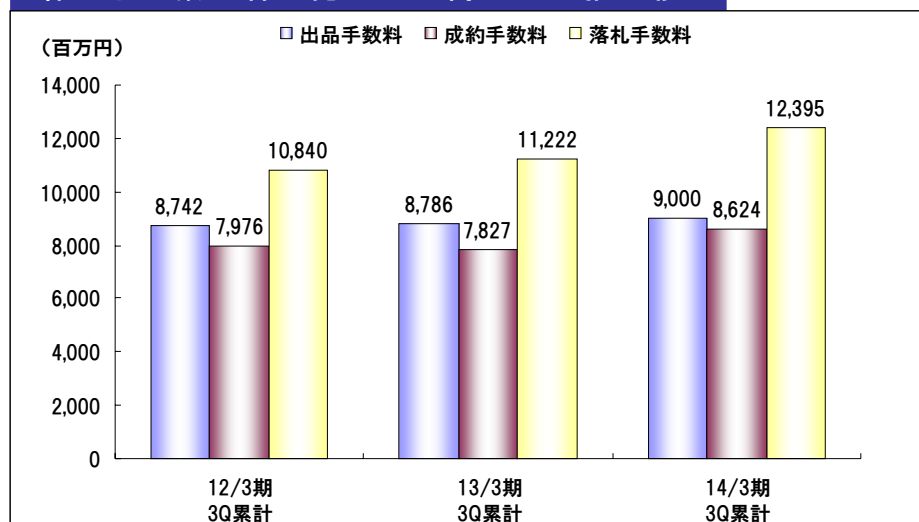
オートオークション事業の推移



手数料売上高の内訳を見ると、出品手数料が前年同期比2.4%増の9,000百万円、成約手数料が同10.2%増の8,624百万円、落札手数料が同10.5%増の12,395百万円といずれも増収となった。1台当たりの平均手数料も、いずれも前年同期比で上昇した。

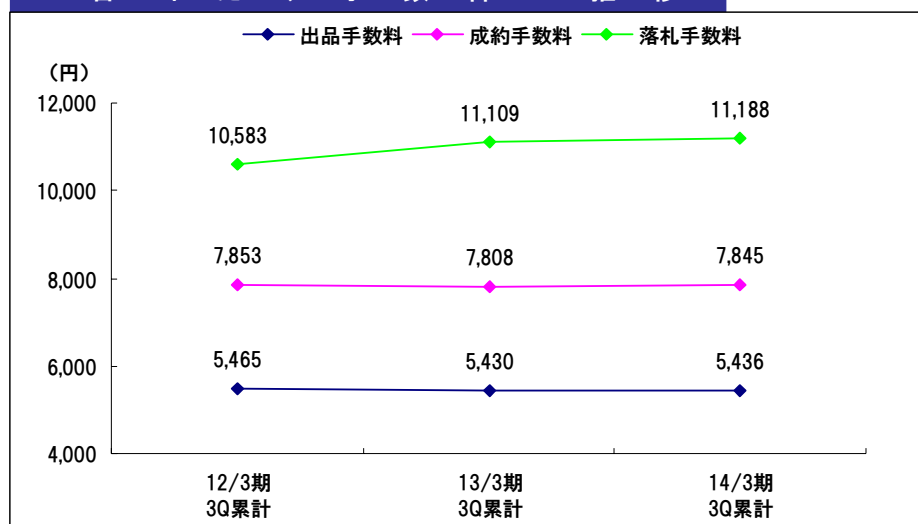
出品手数料については、一部の会場で大口会員の割引制度（ボリュームディスカウントなどの割引施策）を見直したことで、成約手数料に関しては手数料単価の高いコーナーにおける成約台数が相対的に増加したことが上昇要因。落札手数料では、2012年7月から衛星TVオークションの落札手数料を改定したことなどが寄与した。なお、これまで落札手数料単価の上昇要因となっていた外部落札比率は前年同期の50.5%から50.2%にやや低下している。ただ、同社では50%程度が適正と判断しており、今後も同水準での推移が見込まれる。

各手数料売上高の推移

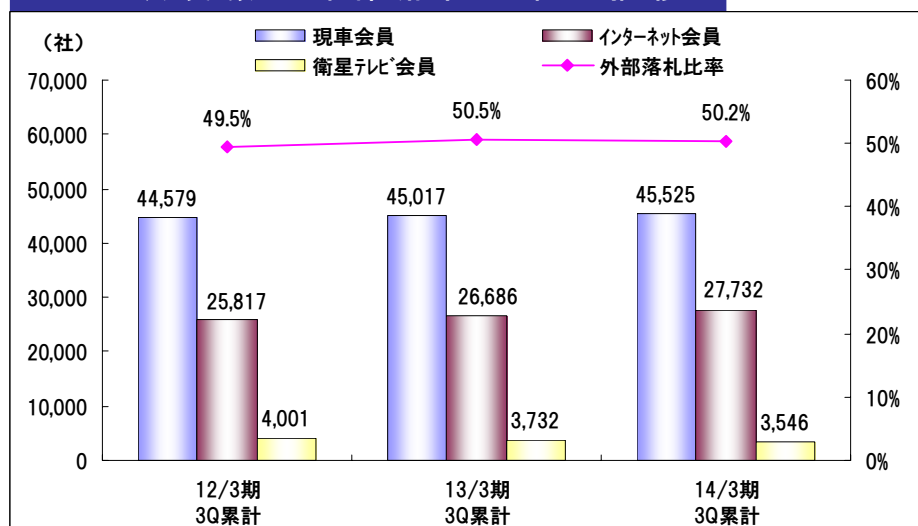


■決算概要

1 台 当 た り 手 数 料 の 推 移



USS の 会 員 数 と 外 部 落 札 比 率 の 推 移



注)13/3期3Qより、現車会員において長期不参加会員(休眠会員)を除いた数値で表記している

中古車買取販売はオークション相場の高値推移で利幅改善

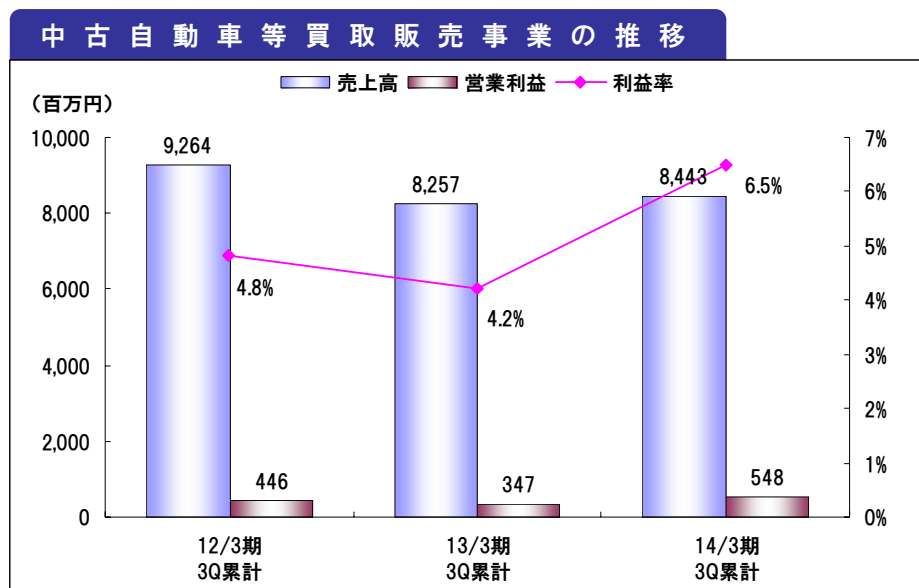
○中古自動車等買取販売事業

中古自動車等買取販売事業の第3四半期累計(2013年4-12月期)の売上高は前年同期比2.3%増の8,443百万円、営業利益は同57.8%増の548百万円となった。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5,648百万円、営業利益が同36.0%増の382百万円と減収増益だった。買取車両のうち低額車両の割合が増加したことで減収となったが、オークション相場の高値推移により1台当たりの粗利益が改善し、増益要因となった。

■決算概要

一方、事故現状車買取販売事業は売上高が前年同期比13.2%増の2,795百万円、営業利益が同150.4%増の165百万円だった。オークション相場の高値推移による1台当たり粗利益の増加が大幅増益要因となった。

なお、第3四半期（2013年10-12月期）ベースでは、売上高が前年同期比2.5%増の2,743百万円、営業利益が同10.3%増の166百万円と増収増益基調が続いている。営業利益率は6.1%と前四半期比で0.6ポイント低下したが、これはオークション相場が前四半期比で若干下落したことが影響したものと思われる。



廃自動車のリサイクル事業なども大幅に収益改善

○その他事業

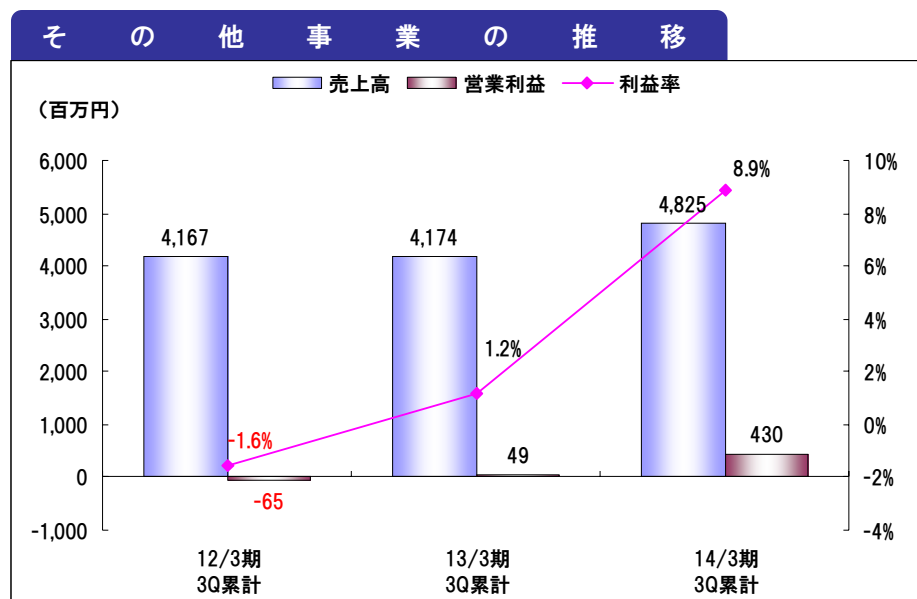
その他事業の第3四半期累計（2013年4-12月期）の売上高は前年同期比15.6%増の4,825百万円、営業利益は同777.2%増の430百万円と急回復した。このうち廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビズの業績は、売上高が同18.5%増の3,490百万円、営業利益が327百万円（前年同期は21百万円の損失）だった。廃自動車等の取扱量が増加したことや自社開発した再資源化技術による処理費用の削減、鉄スクラップ市況の回復などが収益改善要因となった。

一方、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4.5%増の940百万円、営業利益が同41.1%増の59百万円となった。公共投資の拡大を追い風に、収益性の高いカラー着色弾性舗装用ゴム製品の取扱高が昨秋以降、アミューズメント施設向けを中心に伸びたことが主因だ。

中古自動車の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・サービスの業績は、輸出業者の取扱台数増加により、売上高が同17.2%増の387百万円、営業利益が同43.3%増の40百万円と順調に推移した。

■決算概要

なお、第3四半期（2013年10-12月期）ベースでは、売上高が前年同期比22.7%増の1,706百万円、営業利益が同273.3%増の197百万円となり、営業利益率も11.5%に上昇するなど収益性も改善している。



■今後の見通し

良好な経営環境を受けて今期決算は上振れの公算も

(1) 2014年3月期見通し

2014年3月期の会社側連結業績見通しは、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18,950百万円と従来計画を維持した。ただ、前述したように第3四半期（2013年10-12月期）までの進捗状況は会社想定を上回るペースで推移しているほか、1月以降も消費増税前の駆け込み需要で新車販売が好調に推移している。オークション市場も同様に好環境が続くと見込まれることから、会社計画を上回る公算が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)

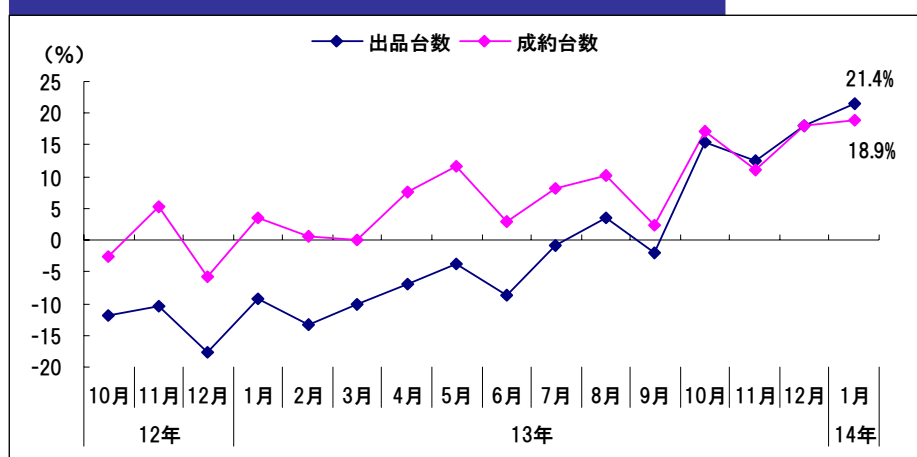
	13/3期		14/3期計画		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前年比
売上高	63,243	-	65,450	-	3.5%
売上原価	24,982	39.5%	25,626	39.2%	2.6%
販管費	8,955	14.2%	9,023	13.8%	0.8%
営業利益	29,304	46.3%	30,800	47.1%	5.1%
経常利益	29,884	47.3%	31,350	47.9%	4.9%
当期純利益	18,346	29.0%	18,950	29.0%	3.3%

■今後の見通し

会社側の通期計画の前提数字を見ると、出品台数は前期比2.6%増の2,257千台、成約台数は同4.3%増の1,465千台となっている。この前提数字から試算すると、第4四半期（2014年1-3月期）の出品台数は前年同期比3.3%増、成約台数は同9.6%減となる。

しかしながら実際には、1月の出品台数が前年同月比21.4%増、成約台数が同18.9%増と好調を持続している。オークション開催日（曜日）の関係で開催回数が3回多かったこともあるが、曜日を合わせたベースで見ても出品台数が13.8%増、成約台数が11.7%増となった。このため3月までは、それぞれ10%台の伸びが続く可能性が高いとみられる。1台当たり手数料が第3四半期並みで推移すれば、オークション事業の通期売上高は会社計画を上回る見通しだ。

USSオークション出品・成約伸び率の推移（月次）



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	-
合計	59,849	61,417	64,009	63,243	65,450	3.5%
出品台数	2,327	2,121	2,252	2,199	2,257	2.6%
成約台数	1,342	1,361	1,414	1,405	1,465	4.3%
成約率	57.7%	64.2%	62.8%	63.9%	64.9%	1pt
1台当たり出品手数料	4,884	5,139	5,432	5,407	5,446	0.7%
1台当たり成約手数料	7,729	7,831	7,832	7,802	7,866	0.8%
1台当たり落札手数料	10,178	10,393	10,626	11,124	11,196	0.6%

■今後の見通し

同様に中古自動車等買取販売事業やその他事業も会社計画を若干上回るペースで進捗しており、市況に大きな変化がなければ、通期も上振れする可能性が高いとみられる。以上から、2014年3月期の連結業績は会社計画に対して、売上高で2,000百万円、営業利益で1,600百万円程度上ってくるものと弊社ではみている。

なお、2013年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／回程度の増加となっているもようだ。直近2月の出品台数は9,000台前後に拡大している。新会場の収容能力は12,000台程度と余力は十分あるだけに、繁忙期の3月に向けて一段の増加が期待される。

来期も増益ペース持続へ、市場シェアにも回復の兆し

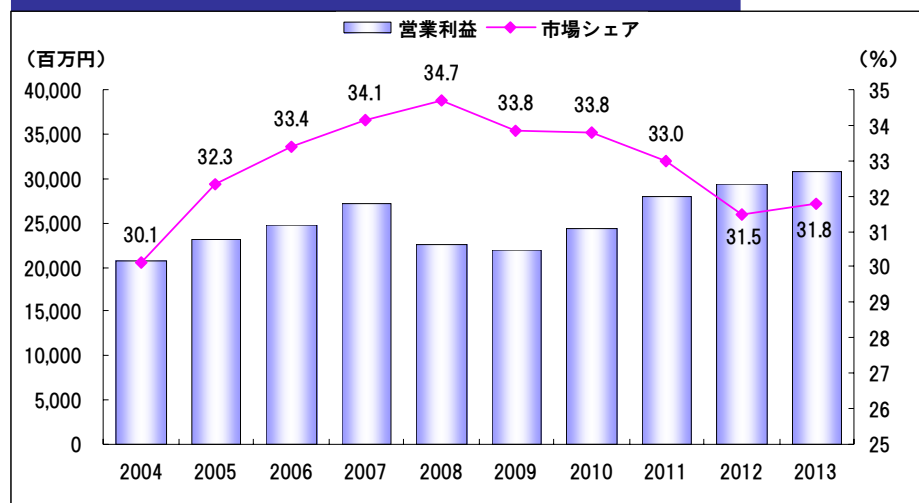
(2) 2015年3月期見通し

2015年3月期に関しては、消費増税後の反動が一時的に出る可能性がある。ただ、ハイブリッドカーを中心とした新車の受注残も多くあり、期をまたいだ納車も増加すると考えられることから、落ち込み幅は緩やかなものにとどまると弊社ではみている。国内景気の回復基調が続くことを前提にすれば、期の後半にかけて再び上向きに転じてくるものと予想される。

こうした環境において、同社の業績は売上高が横ばいであったとしても、増益は維持できるものと予想される。2014年3月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（名古屋、岡山会場分の固定資産除却損等）がなくなること、減価償却費も今期見込み比で200百-300百万円程度減少するなど、現在見えているものだけで1,000百万円程度の増益要因があるためだ。

また、ここ数年伸び悩んでいたオークション市場のシェアが回復に転じてきたことも注目される。同社のシェアは2008年の34.7%をピークに2012年は31.5%まで低下していたが、2013年は31.8%とわずかながら上昇に転じた。この間のシェア低下要因として、エコカー補助金制度の導入によるメーカー系ディーラーの下取り余力が増したことなどが挙げられる。

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のデータより(暦年ベース)、営業利益は年度ベース、2013年度は会社予想

■今後の見通し

このため、同社では2014年3月期より再度、市場シェア拡大に向けた従業員の意識改革を促すと同時に、オークション会場への参加者を増やすためのさまざまな取り組みを進めている。新規顧客の開拓や既存顧客へのフォローアップ強化、会場設備のリニューアルなどだ。また、状況に応じて、成約できなかった出品車両に対する出品手数料のディスカウント制度なども導入し、出品台数の増加に向けた取り組みを強化している。また、会場の新設予定に関しては、2014年8月に岡山会場を現会場から移転して新築オープンする予定となっている。設備投資額は3,500百万円の見込み。収容能力は3,000台と現会場と変わらないものの、立地場所は山陽自動車道の「山陽IC」出口すぐの場所となり（現会場は同IC出口より10分）、交通の利便性が向上する。

こうした取り組みを進めていくことによって、同社では中期目標として市場シェア40%、うち既存会場だけで35%のシェア獲得を目指していく考えだ。なお、M&Aに関しては費用対効果を十分検討しながら判断していくとの従来方針を変えておらず、当面は既存会場でのシェア拡大に注力していくものとみられる。シェア拡大にあたっては三大都市圏で唯一、シェアが10%台前半と低水準にある近畿エリアの強化がカギを握るものとみられ、今後の同エリアにおける取り組みに注目したい。

■株主還元策

積極的な株主還元を市場も評価

同社は株主還元策に積極的な企業として評価されている。直近数年間の株主還元性向を見ると、2009年3月期以降は増配に加えて自己株式の取得を積極的に行い、資本効率の向上も同時に進めてきた。この間の株価は、収益成長に加えて積極的な株主還元策が評価され、約3倍に上昇している（2009年1月比：調整後株価で計算）。

同社は今後も積極的に株主還元を推進していく意向で、連結配当性向基準を従来の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%）を予定しているが、前述したように通期業績が上振れするようだと、さらに増配される可能性がある。

また、株主優待制度も導入しており、3月末と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円相当のギフト贈呈となる。

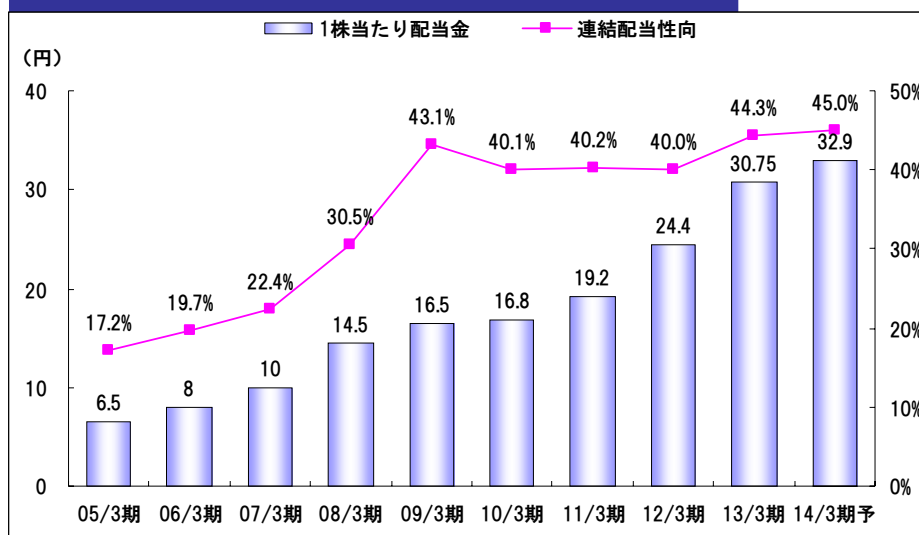
なお、現在保有している自己株式（発行株数の約17%）に関しては、消却やM&Aでの活用を想定している。設備投資資金は期間キャッシュフローで十分賄える範囲であるため、自己株式の売り出しの可能性は低いと言える。

自己株式取得と総還元性向の推移

単位：百万円

決算期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
当期純利益	14,390	15,200	12,003	12,717	13,971	17,054	18,346
配当金支払総額	3,204	4,641	5,126	5,059	5,601	6,736	7,968
自己株式取得金額	4,525	0	8,940	4,671	4,950	10,815	12,309
総還元性向	53.8%	30.5%	117.6%	76.8%	75.6%	103.5%	111.4%

配 当 金 と 配 当 性 向 の 推 移



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