

ネクステージ

3186 東証 1 部

2016 年 2 月 29 日 (月)

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
瀬川 健

■ 中古車販売業界トップへ、そして次のステージへ

ネクステージ<3186>は、2016年11月期(2015年12月-2016年11月)の連結業績の予想売上高を77,000百万円としており、中古車販売業界トップになる可能性が高まった。売上高の過去3期におけるCAGR(年平均成長率)は30.6%の高伸長を達成。高成長の原動力は、同社独自の広域多店舗展開をベースとする経営戦略による。販売面では、販売インセンティブなどに負うところもあったが、今後は自然体で持続的成長が実現できるよう、仕組みづくりに重点を置く。次のステージにステップアップするための顧客満足度(CS)の向上を最終目標として、それを実現するために従業員満足度(ES)を高める経営施策及び体制整備に取り組んでいる。

店舗形態にも変化が見られる。2015年11月期末時点で、16都道府県に42拠点、56店舗を運営している。これまでの特徴はローコスト・オペレーション、高い生産性、高在庫回転、専門店化、中型の店舗形態をベースとする高効率経営である。新しいコンセプトの店舗として、2015年8月に展示車両数で日本最大級のSUV専門店「SUV LAND」をオープンした。SUVと新たなライフスタイルを提案する体験型店舗である。多目的スポーツ車のSUVは趣味性が高く、「モノからコトへ」の消費者志向の変化に対応する。同店は、車両を単に陳列販売するだけでなく、イベントを開催して来場者が楽しめる企画を打ち出している。東名阪の大圏や四輪駆動車のニーズが高いエリアを対象に複数の店舗を展開させる計画だ。また、販売からアフターサービス、車検、さらに乗り換え需要までをトータルにサポートする顧客のライフタイム・バリュー獲得を追求する大型店舗もオープンした。車両数、品ぞろえで近隣店舗を圧倒する地域一番店になる。

2015年11月期(2014年12月-2015年11月)は、売上高が前期比25.1%増の63,113百万円、経常利益が同2.3倍の1,340百万円だった。過去最高益を達成したものの、期初予想に比べ利益面では未達となった。消費税率引上げの影響が想定以上に長引いており、2015年11月までの12ヶ月間の国内中古車登録台数は632万台と前年同期比1.3%減少した。

2016年11月期の連結業績は、売上高を前期比22.0%増の77,000百万円、営業利益を同30.3%増の1,654百万円、経常利益を同11.9%増の1,500百万円、当期純利益を同2.4%増の862百万円と予想している。前期に出店した店舗がフルに寄与するうえ、当期の新規出店が増収に寄与する。

■ Check Point

- ・ 2015年11月期は期初予想未達ながら最高益を達成
- ・ 地域一番店となる大型店の展開を図る
- ・ 2016年11月期は、22.0%の増収、30.3%の営業増益予想

売上高と営業利益の推移(連結)



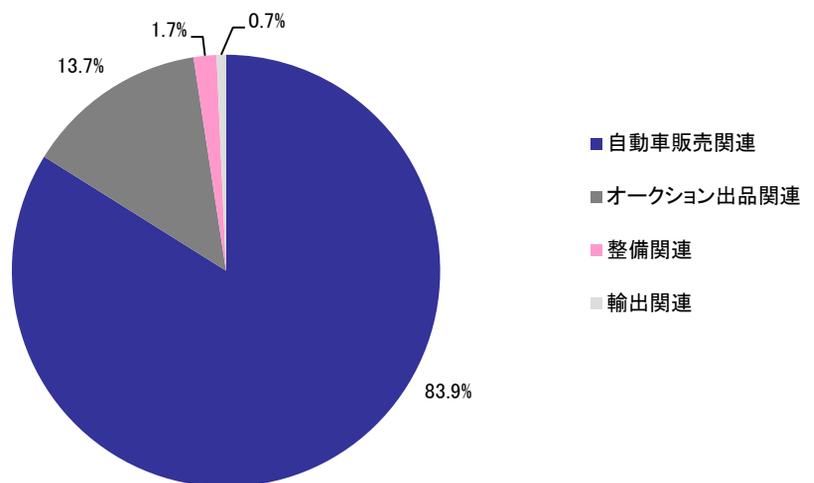
■ 事業概要

広域・多店舗展開という独自のビジネスモデルで急成長中

同社の前身は、現社長の広田靖治（ひろたせいじ）氏が1998年12月に愛知県に立ち上げた輸入車販売会社「有限会社オートステージヒロタ」になる。その後、スバル車販売を目的に設立した企業を吸収し、商号を変えるなどして現在に至る。

2015年11月期の売上高構成比は、自動車販売関連が83.9%、オークション出品関連が13.7%、整備関連が1.7%、輸出関連が0.7%であり、自動車販売及びこれらに付帯業務の単一セグメントになる。

売上高構成比(2015年11月期)



2016年2月29日（月）

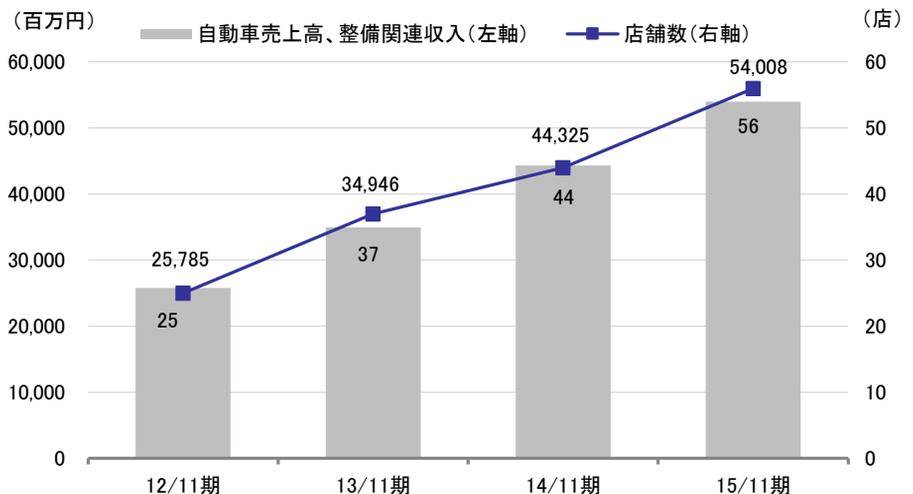
当初は愛知県を中心に中古車販売店を展開したが、2008年に関西エリアに進出し、中古車輸出も開始した。その後は、2009年に九州沖縄エリア、2010年に関東甲信越エリア、2011年に北海道東北エリア、中国四国エリアへ参入した。2013年には、東証マザーズ市場に上場した。

2014年に、Amazonにて中古車販売をスタートした。同年に、東証1部へ指定替えとなった。

中古車販売の仕入チャンネルが大きく変わり、同社の広域・多店舗展開という独自ビジネスモデルが可能になった。かつての中古車販売業は、個人から買い取った中古車を他の個人に販売するという形態を採っていたため、商圏が限定された。現在は、オートオークション市場からの仕入れが一般的となり、地域ごとに市場規模、ユーザーニーズ、競合状況、自社の強みを考慮して、広域の出店が可能になった。中古車販売市場において、広域で多数の新規出店を継続している会社は少ない。同社は、前期までの3年間で店舗数を2.2倍に増やすなどして、勝ちパターンとそれを支える事業体制を整えてきた。

店舗数の増加により、売上高からオークション関連と輸出を除いた国内の自動車売上高と整備関連収入は、2015年11月期に54,008百万円と3年間で2.1倍の高成長を遂げた。

自動車売上高・整備関連収入と店舗数の推移



出所：会社資料より FISCO 作成

2015年11月期末で16都道府県に42拠点、56店舗を運営している。地域別店舗数の推移を、2012年11月期末と2015年11月期末で比較すると、本社を置く東海北陸地方が15店→20店、関東甲信越地方が3店→16店、関西地方が4店→6店、九州沖縄地方が3店→7店、北海道東北地方が0店→7店であった。同様に地域別販売高構成比の推移を見ると、東海北陸地方が49.3%→39.7%、関東甲信越地方が15.8%→26.8%、関西地方が19.1%→10.7%、九州沖縄地方が13.0%→10.8%、北海道東北地方が0.9%→10.1%となった。なお、中国四国地方では、1時期2店舗を運営していたが、成績が振るわず閉店しており、2015年11月期末で同地方の店舗はなくなった。国内事業に注力しているため、輸出比率は、1.8%→0.7%と減少した。

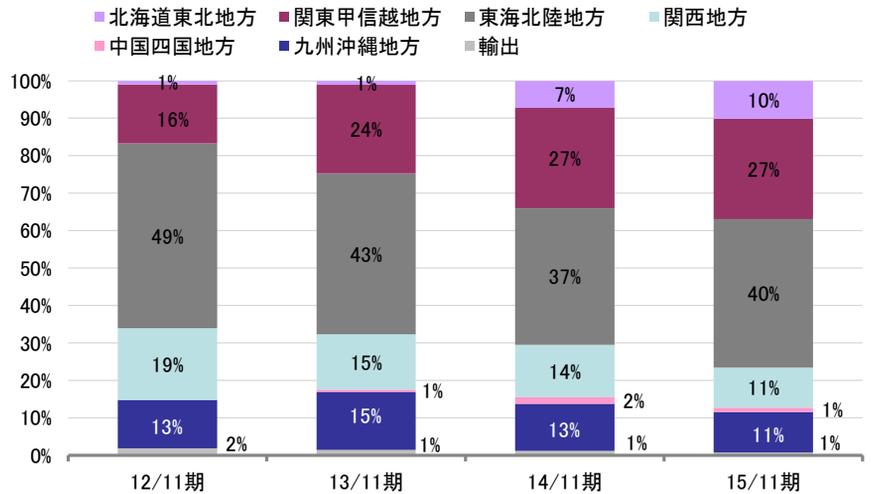
2016 年 2 月 29 日 (月)

地域別店舗数の推移 (期末)

	12/11 期	13/11 期	14/11 期	15/11 期
北海道東北地方	0	2	4	7
関東甲信越地方	3	8	11	16
東海北陸地方	15	16	18	20
関西地方	4	4	5	6
中国四国地方	0	2	1	0
九州沖縄地方	3	5	5	7
合計	25	37	44	56

出所：会社資料より FISCO 作成

地域別売上高構成比の推移



車両価格の競争力を最重視、在庫の高回転率を実現

〇ビジネスモデルを構成する 3 本柱

同社の広域・多店舗展開というビジネスモデルを構成する 3 本柱は、(1) 低価格・高商品回転、(2) 専門店化、(3) クロスセルである。

(1) 低価格・高商品回転

インターネットの普及により、商品価格の比較が容易になった。また、多数の買取専門店の出現で中古車の査定がマニュアル化され、公平性が高まった。その結果、中古車について、消費者による商品と価格の比較が容易になった。同社が最も重視しているのが、販売する車両価格の競争力である。価格訴求力が集客効果を高め、在庫の高回転率を実現する基となる。

高い商品回転率は、常に新しい在庫を展示するという好循環を生む。低価格戦略は、1 台当たりの利益率が抑えられるものの、高い回転率が利益のボリュームを積み上げることになる。

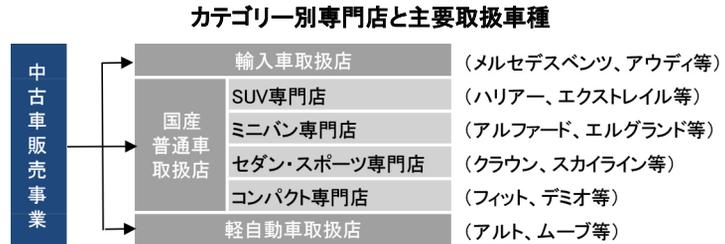
同社の来店客に対する成約率は、業界平均の約 20% に比べ約 50% 程度と極めて高い。強い価格訴求力のおかげで、新規出店したエリアでも強い集客力を発揮する。

2016 年 2 月 29 日 (月)

顧客の嗜好に合うカテゴリ別専門店での高い成約率

(2) 専門店化

店舗戦略として、専門店展開を行っている。大半の顧客は、購入する車種もしくはカテゴリを決めて販売店舗を訪れ、展示されている中古車を自分の目で確かめて購入する。そのカテゴリの展示在庫が豊富にある方が、高い成約率に結び付く。同社は、比較的規模の大きな店舗では、カテゴリ別に展示スペースをゾーン分けして複合店としている。



出所：会社資料等より FISCO 作成

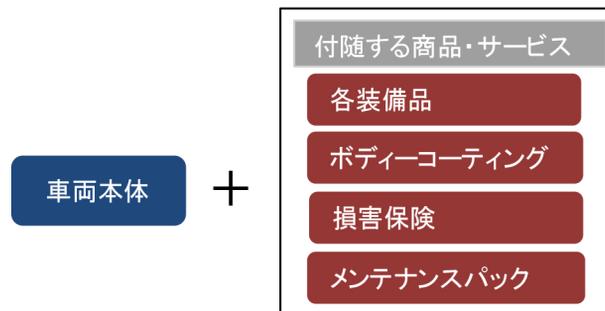
様々なカテゴリの車種を扱うことは、需要の変化に対するリスク分散にもなる。かつて進出先のニーズが想定と異なっていたとき、需要の多いカテゴリに店舗を転換した。専門店は、取扱車種が絞られるため、販売員も短期間で商品知識などを身につけることができる。

クロスセルで販売金額を増加、大量発注で調達コストを抑制

(3) クロスセル

クロスセルは、1 台当たりの販売金額を高め、収益源を増やす。同社は、車両本体に加え、付随する商品・サービス（各装備品、ボディコーティング、損害保険、メンテナンスパック）を提供する。

車両本体と付随する商品及びサービスの提案販売



出所：会社資料より FISCO 作成

顧客の 10 人中 9 人は、車両だけでなく何らかの付帯商品やサービスを購入する。同社は、過去の購買履歴を基に、装備品やサービスをメニュー化している。店舗の販売員が、車種に応じたカーナビ、セキュリティ、ETC などの装備品やサービスを提案することができるため成約率が高くなる。カーナビなどの自動車用品は、大量発注することで調達コストを抑えている。

積極的に劣化部品を交換、品質向上で安心・安全を高める

(4) 仕入れと品質改善

中古車販売は、仕入れが売れ行きの 8 割方を決めると言われる。同社は、販売店舗で売れやすく、年式が新しい走行距離の少ない無事故の高品質商品の仕入れに努めている。車両価格が 100 万円以上の高年式車を選ぶ客層は、付随商品やサービスを購入する割合が多く、クロスセルがしやすい。仕入部門は、売れるであろうエリア、車種、価格を想定して業務に当たっている。

中古車購入時の心配事は、年式や走行距離がわかるものの、前の所有者がどのような利用とメンテナンスをしていたかが不明なことである。同社は、仕入れた自動車を自店舗で品質チェック、洗浄・室内清掃、写真撮影、展示前整備を徹底して行い、その際、将来の故障や事故の原因になりそうな、劣化した部品の交換を行っている。販売商品の品質を改善して、購入者の安全・安心を高めている。

高成長を支え、自店間競合を避ける広域多店舗展開

(5) 広域多店舗展開

狭い商圏での専門店による多店舗展開は、自店間競合を生み出してしまうおそれがある。同社は、専門店を広域に出店することを回避策とした。成長戦略としては、従来の商品を新しい市場で売る、新市場開拓型になる。新しいエリアへ参入するに当たり最も重視するのは、既存事業者との競合になる。ローカルエリアでは、既存事業者は小型店が多く、同社の新店舗が地域一番店になる確率が高い。関東のように商業集積度が高く、競争先が多くても、人口密度が高く、商圏規模も大きいため出店余地がある。これまで同社が退店を決断したケースは、赤字ではないものの、店舗サイズが中途半端な非効率店であった。

進出先における同業者との競合状況を精査し、勝率が 8 ～ 9 割になるよう心掛けている。現在は、中古車販売業者の展示車両と販売価格の情報が Goo-net (グーネット) やカーセンサー net などで検索・閲覧できるため、未開拓のエリアにおける競合先の価格競争力などを容易に把握できる。

同社は、車両価格を「限界」まで抑えるため、ローコスト・オペレーションを行う。その施策には、新規出店のインシャルコスト抑制も含まれる。大量の新規出店は、初期費用と店舗運営が軌道に乗るまでの期間、全体の利益の足を引っ張りかねない。同社の解決策は、居抜き形態による出店である。店舗開設からの投資回収期間は、新築の場合、約 3 年を要するが、居抜きであれば 6 ～ 12 ヶ月で済む。

居抜きに活用する店舗は、パチンコ、ゲームセンター、スーパーやコンビニエンスストアなどの跡地になる。看板を架け替えたり、内装を改造したりするものの、建屋はそのまま使用する。標準的な中型店の規模は、敷地が 1,500 坪、展示スペースが約 100 台になる。パチンコ店は、店舗規模が大きく、改修費に 1 億円から 1 億 5 千万円もかかることがある。ただし、店舗の大きさが、顧客に信頼感を与える。キッズスペースなども取れることから、主婦の来店も増える。2 階建て駐車場を完備している物件は、階下に展示車を並べるため、雨天や降雪時も営業がしやすい。

以前は、不動産会社から持ち込まれた物件情報を精査するという受け身であった。現在は、同社から希望するエリアや規模などを提示して情報を得るというより能動的な形に改めた。これにより、出店のための作業効率と精度の向上、リードタイムの短縮が図れる。

ネクステージ

3186 東証 1 部

2016 年 2 月 29 日 (月)

■国内中古車販売市場の動向

メガプレーヤーが存在しない中古車販売市場

○国内自動車販売市場動向

日本は、人口減少と少子高齢化により自動車販売市場が縮小傾向にある。国内新車販売台数（登録車＋軽自動車）は 1990 年に 778 万台でピークを打った。中古登録車は、1997 年の 824 万台が最高水準であった。2015 年の販売台数は、新車販売が 505 万台、前年比 9.3% 減少した。登録車が 4.2% 減であったのに対し、軽自動車は 16.6% の大幅な減少となった。同年 4 月に軽自動車税が増税になったことが影響した。一方、中古車の販売台数は、2015 年 1 月 -11 月の累計で 626 万台、前年同期比 0.9% 減少した。登録車は同 0.6% 減、軽自動車は同 1.2% 減であった。中古車は、3 年連続の減少と低迷が続いた。中古車の販売台数は、年間 600 万台を超えるものの、業者間の転売も含まれるため、小売ペースでは 330 万台程度と推測されている。

新車と中古車の販売台数の推移

(単位：千台)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	前年比
新車 - 計	4,956	4,210	5,370	5,375	5,563	5,047	-9.3%
登録車	3,230	2,689	3,390	3,263	3,290	3,150	-4.2%
軽自動車	1,726	1,521	1,979	2,113	2,273	1,896	-16.6%
中古車 - 計	6,539	6,450	6,919	6,895	6,313	6,257*	-0.9%
登録車	3,933	3,774	4,016	3,893	3,455	3,434*	-0.6%
軽自動車	2,606	2,676	2,903	3,002	2,858	2,823*	-1.2%

出所：(社)日本自動車販売協会連合会及び全国軽自動車協会連合会の統計より FISCO 作成

注 1：*は中古車の 2015 年は 1～11 月累計

注 2：2015 年中古車以外の数値は 1～12 月累計

2015 年 12 月単月では、登録車の新車販売台数は前年同月比 3.1% 増加した。同月に登場した新型トヨタプリウスで活気づいている。同モデルは、6 年振りにフルモデルチェンジしており、燃費をリッター 40 キロ超としたうえ、新しい骨格「TNGA」(Toyota New Global Architecture)を採用するなど走行性能を向上させた。また、四輪駆動車 (4WD) を、ラインアップに加えた。発売後 1 ヶ月間の受注台数は 10 万台と月間の販売目標の 8 倍超となった。納車まで 3～4 ヶ月程度を要し、グレードによっては 6～7 ヶ月待ちとなる。4 代目のメーカー希望小売価格は、243 万～320 万円と前モデルの 205 万円から比べ高くなる。4WD は 267 万～339 万円の値付けとなった。

新型プリウスの好調な販売により、中古車市場へ下取り車の供給が増え、新車に連動して中古車の売買が活発化することが期待される。

車名別新車年間販売台数トップ 10

(単位：台)

順位	2010年				2015年				前年比
	車名	メーカー	種別	販売台数	車名	メーカー	種別	販売台数	
1	プリウス	トヨタ	HV 専	315,669	アクア	トヨタ	HV 専	215,525	-7.6%
2	ワゴン R	スズキ	軽	195,105	N-BOX	ホンダ	軽	184,920	2.8%
3	タント	ダイハツ	軽	191,391	タント	ダイハツ	軽	157,756	-32.7%
4	フィット	ホンダ	ガ・HV	185,439	デイズ	日産	軽	150,696	-11.0%
5	ムーヴ	ダイハツ	軽	131,859	プリウス	トヨタ	HV 専	127,403	-30.6%
6	ヴィッツ	トヨタ	ガ	122,248	ムーヴ	ダイハツ	軽	120,835	-12.5%
7	カローラ	トヨタ	ガ	111,265	フィット	ホンダ	ガ・HV	119,846	-10.9%
8	アルト	スズキ	軽	106,709	アルト	スズキ	軽	109,355	-1.1%
9	ミラ	ダイハツ	軽	97,616	カローラ	トヨタ	ガ・HV	109,027	-4.6%
10	フリード	ホンダ	ガ	95,123	ワゴン R	スズキ	軽	108,107	-38.4%
	合計			1,552,424	合計			1,403,470	

出所：自動車販売協会連合会のデータより FISCO 作成

円安傾向が止まり、世界的な原油安が国内のガソリン価格の低下に拍車をかけている。東京都区部のガソリン価格は、2014年7月の1リットル168円から2015年12月に123円まで下落した。消費者に節約疲れが出てきているところに燃料価格が低下しており、低燃費車や軽自動車以外にも購買意欲が広がることが期待される。



出所：総理府の統計より FISCO 作成

中古車販売会社でトップに立つ可能性

○自動車販売関連の上場会社

自動車販売関連の上場企業は18社ある。内訳は、新車ディーラーが6社、買取専門が6社、中古車販売が2社、その他オートオークション、輸入車ディーラー、中古車輸出、レンタカーなどである。これらの中で、過去3年間のCAGRを比べると、売上高で同社が30.6%と際立って高い。経常利益の年平均伸び率も15.3%とトラスト<3347>に次ぐ。トラストは、国内外のM&Aにより、事業規模が急拡大し、祖業の中古車輸出の売上高構成比は43.1%に低下した。

自動車販売関連上場 17 社

(単位:百万円)

	企業名	コード	市場	業種	決算期	売上高	経常利益	3か年 CAGR		売上高経常利益率	ROE	ROA	自己資本比率
								売上高	経常利益				
新車	ATグループ	8293	名2	小売業	15/3期	362,466	15,141	-0.1%	5.0%	4.2%	5.2%	4.7%	52.8%
	日産東京販売HD	8291	東1	小売業	15/3期	144,204	3,534	-1.8%	3.3%	2.5%	17.9%	4.7%	40.8%
	VTホールディングス	7593	東1・名1	小売業	15/3期	136,376	7,434	12.4%	4.2%	5.5%	15.8%	8.5%	33.3%
	ICDA HD	3184	東2	小売業	15/3期	24,522	535	4.8%	-4.8%	2.2%	7.5%	3.6%	25.7%
	東葛HD	2754	JQ-S	小売業	15/3期	7,312	462	2.8%	10.0%	6.3%	8.9%	6.6%	47.8%
輸入車	バナーズ	3011	東2	小売業	15/3期	4,049	122	21.1%	8.7%	3.0%	5.0%	1.8%	40.9%
	ファミリー	8298	JQ-S	小売業	15/3期	13,191	685	5.5%	3.7%	5.2%	9.3%	6.4%	45.8%
中古車	ケーユーHD	9856	東1	小売業	15/3期	63,620	3,960	8.8%	9.5%	6.2%	8.5%	9.8%	76.1%
	ネクステージ	3186	東1・名1	小売業	15/11期	63,113	1,340	30.6%	15.3%	2.1%	20.6%	4.7%	25.0%
レンタカー	トラスト	3347	東2	小売業	15/3期	17,993	1,530	16.9%	21.9%	8.5%	12.9%	8.0%	25.1%
買取	ガリバーインターナショナル	7599	東1	卸売業	15/2期	155,681	5,345	5.4%	-5.4%	3.4%	9.7%	9.7%	60.6%
	アップルインターナショナル	2788	東2	卸売業	14/12期	40,707	-459	14.2%	赤増	-1.1%	-21.1%	-3.4%	21.8%
	カーチスHD	7602	東2	卸売業	15/3期	31,765	446	-2.7%	-27.8%	1.4%	3.7%	4.6%	67.7%
	TRUCK-ONE	3047	福Q	卸売業	14/12期	3,880	12	-2.6%	-38.7%	0.3%	4.7%	0.5%	20.9%
	バイク王&カンパニー	3377	東2	卸売業	15/11期	18,412	332	-3.9%	黒転	1.8%	4.1%	6.0%	76.1%
オークション	アークコア	3384	名セ	卸売業	15/2期	2,874	6	-10.6%	-68.4%	0.2%	2.1%	0.5%	31.6%
	ユー・エス・エス	4732	東1・名1	サービス	15/3期	67,466	21,661	1.8%	8.3%	32.1%	15.8%	20.1%	82.2%

ネクステージ

3186 東証 1 部

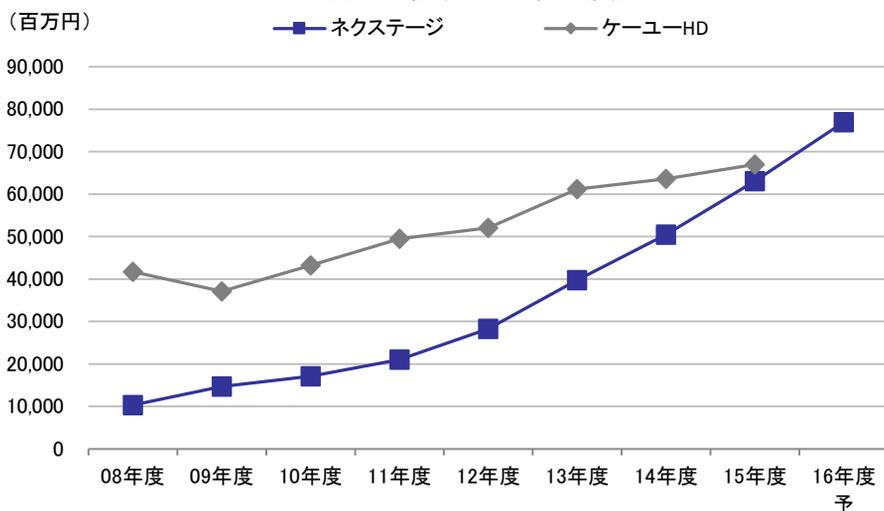
2016 年 2 月 29 日 (月)

○中古車販売の競合

同社以外で中古車販売を主要業務とする上場企業は、ケーユーホールディングス<9856>(東証 1 部) 1 社※である。東京都町田市に本社を構えるケーユーホールディングスは、設立が 1972 年 10 月、上場が 1989 年 12 月と古く、輸入車の販売を得意としている。

同社は社歴が短いものの、売上高が急成長しており、ケーユーホールディングスを追い越してトップに立つ勢いだ。今期売上高は、同社が 2016 年 11 月期に 77,000 百万円(前期比 22.0% 増)、ケーユーホールディングスが 2016 年 3 月期に 67,000 百万円(同 5.3% 増)を予想している。

中古車販売・上場2社の売上高の推移



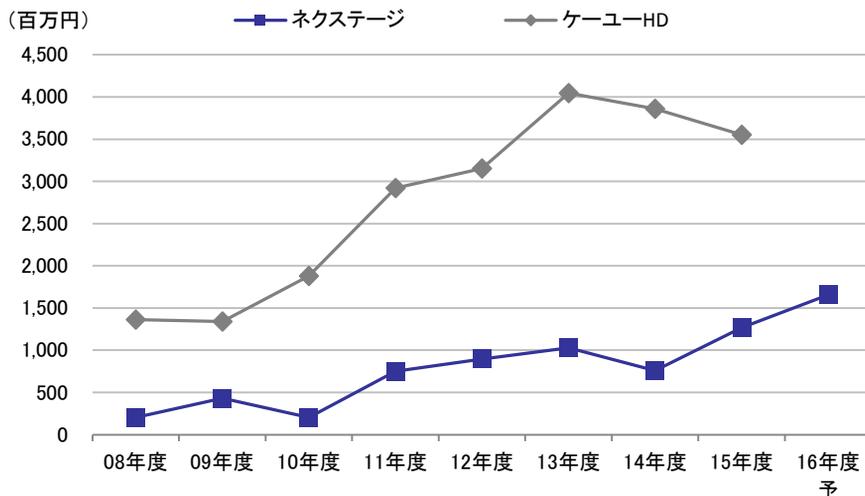
出所：各会社資料より FISCO 作成

※ 中古車販売事業を営むハナテン(大阪府大阪市)は、非上場の親会社(株)ビッグモーターによるTOB(株式公開買付け)により、2016年1月21日をもって上場廃止となった。

2016年2月29日(月)

収益力では、未だ大きな隔りがある。今期予想営業利益は、ケーユーホールディングスが3,550百万円(前期比8.1%減)、同社が1,654百万円(同30.3%増)となっている。売上高営業利益率は、ケーユーホールディングスが5.3%、同社が2.1%と差がある。ケーユーホールディングスは、2015年3月期において売上高の6割近くを輸入車ディーラー事業が稼ぎ、同事業の売上高セグメント利益率5.7%と高かった。ただし、国産車販売事業でも5.1%の利益率を上げた。

中古車販売・上場2社の営業利益の推移



出所：各会社資料より作成

○業界の垣根を越えた競争

上場新車ディーラーの2015年3月期売上高は、トヨタ自動車<7203>系のATグループ<8293>が362,456百万円、日産自動車<7201>系の日産東京販売ホールディングス<8291>が144,204百万円、日産及びホンダ<7267>車を扱うVTホールディングス<7593>が136,376百万円と年商が1千億円を超える。中古車買取業界の雄であるガリバーインターナショナル<7599>の2015年2月期の売上高は155,681百万円と大きい。このようなメガプレーヤーは、中古車販売業界には存在していない。新車ディーラーにとって、中古車販売は新車ディーラー業務の付随的な位置付けでしかない。中古車買取を主体に事業を展開してきたガリバーインターナショナルは、本業の競争激化と頭打ち感が出てきたことから、中古車販売に本格的に乗り出し、台風の目になっている。

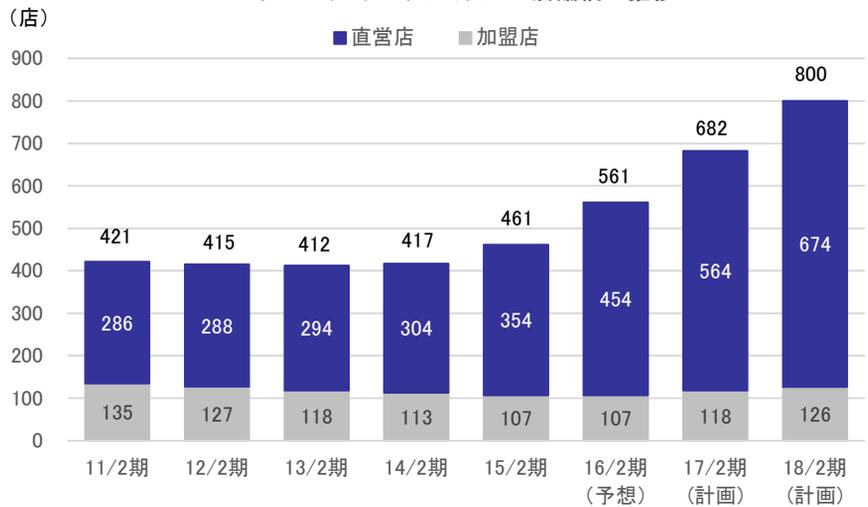
ガリバーインターナショナルが公表している中期経営計画によると、店舗数を2014年2月期末の417店(内訳は、加盟店が113店舗、直営店が304店舗)を2018年2月期末に800店(加盟店126店、直営店674店)に拡大する。2014年2月期の直営店は、買取を行うガリバー店が274店、展示販売店舗が30店になる。今後増えるのは展示販売店になる。大量出店するために、複数タイプの販売店舗を展開している。また、店長育成など人材教育にも注力する。2018年2月期までの3ヶ年における直営店の純増数は320店舗(1年目100店増、2年目110店増、3年目110店増)と非常に野心的で、実際の業務遂行が注目される。

ネクステージ

3186 東証 1 部

2016 年 2 月 29 日 (月)

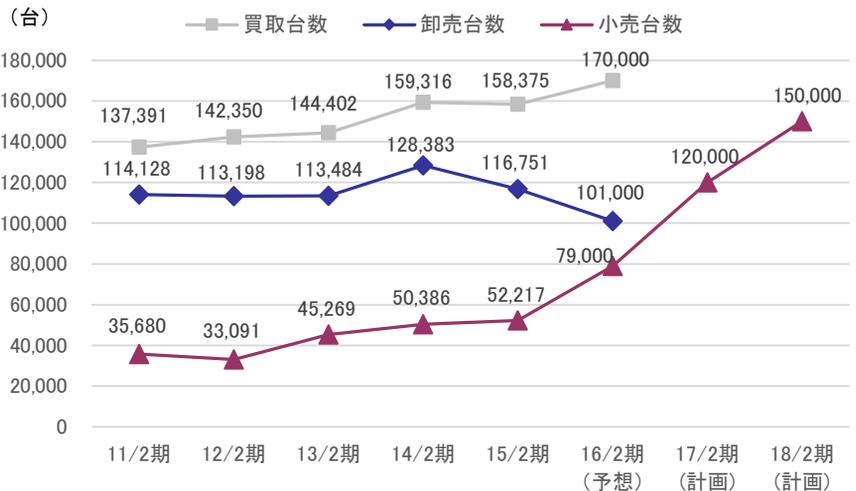
ガリバーインターナショナルの店舗網の推移



出所：会社資料より FISCO 作成

中期経営計画で、ガリバーインターナショナルが中古車販売を成長の原動力と位置付けている。買取台数は、2014 年 2 月期の 159,316 台から 2016 年 2 月期の予想 170,000 台へ 2 年間で 6.7% の伸びしか見込んでいないが、小売台数は 50,386 台から 79,000 台へと 56.8% 増加する。同期間に卸売台数は 128,383 台から 101,000 台へと 21.3% 減少する。卸売から小売へのシフトが明白だ。小売台数は、2017 年 2 月期に 12 万台、2018 年 2 月期には 15 万台へと大幅に増やす計画でいる。

ガリバーインターナショナルの取引台数の推移



出所：会社資料より FISCO 作成

地域一番店となる大型店の展開を図る

○ネクステージの店舗戦略

同社は、2016 年 11 月期の経営課題を、「店舗構成の見直し」としている。重点施策として、(1) エリア No.1 の専門店の強化、(2) 整備収益を強化した店舗、(3) 買取仕入の強化の 3 点を挙げている。中型店の新規出店を 3 店舗にとどめる。一方、既存の中型店 7 店舗が、業態変更や複合店統合の対象となる。

2016年2月29日(月)

2016年11月期の重点課題 — 店舗構成の見直し

施策	内容	
(1) エリア No.1 の専門店強化	専門店に更なるエッジを効かせた専門店の出店。『モノ』から『コト』へ、ライフスタイルを提案し販売へ繋げられる店舗づくり。	⇒ SUV LAND
(2) 整備収益を強化した店舗	地域一番店への大型店への出店を計画。地元に着し、車検や整備収益を柱とした店舗を出店する。	⇒ 大型店の出店
(3) 買取仕入の強化	多店舗展開のための安定的仕入網の確保、また利益率改善のための買取仕入の強化を行う。	⇒ 買取専門店の出店

出所：会社資料よりFISCO作成

期中の新規出店数が14店舗と前期と同数であるものの、販売店7店と買取専門店7店により構成される。将来の販売店舗数と調達数量の増加に備えて、買取店網を強化する。最近では、中古車の売却に当たって、ネットで一括査定を申し込む消費者が増えている。従来のように、顧客自身が買取店を一軒一軒回るのではなく、事務所や自宅などに複数の買取業者を呼んで査定結果と買取価格を出してもらい選ぶ形となっている。同社は、コンビニエンスストアの跡地などを利用した店舗開設を計画している。

2016年11月期の出店計画

(単位：店)

	15/11 期末		1Q	2Q	3Q	4Q	16/11 期末 (予)
中型店	48	新規出店	+3				44
		業態変更		△2	△3		
		複合店統合	△2				
大型店	3	新規出店				+1	4
SUV LAND	1	新規出店				+1	4
		業態変更		+1	+1		
輸入車専門店	4	新規出店			+1		5
新車ディーラー	-	新規出店	+1				1
買取専門店	-	新規出店			+3	+4	7
合計	56		+2	△1	+2	+6	65

出所：会社資料より作成

同社は、地域一番店を目指して、店舗の大型化を進める。消費者は、中古車を購入する際に、あらかじめネットで調べ、候補をいくつか絞り込む。目当ての販売店に出向いた際に、地域一番店にも寄ることが多い。ネットで見つけた車両が、必ず店舗に残っている保証はなく、同じものが2つとない中古車では、単純に価格比較をすることはできない。顧客は、買い回り品を見比べるため、まず地域で品ぞろえが最も充実した店舗を訪れることになる。

大型店舗は初期投資がかさむため、出店リスクも増大する。業態転換や複合店統合による大型化は、既知の市場で行うものである。未知の新規市場への参入では、まず買取専門店を出店し、マーケットリサーチをする。商圈や競合状況などを把握した上で、大型販売店の出店に踏み切るため、出店リスクを低減し、勝率を高めることができる。大型店には、整備ピットを置き、車検の需要を取り込むことで収益性の向上を図る。

○ SUV 専門店として日本最大級の「SUV LAND」

SUV 専門店「SUV LAND」は、2015年8月に愛知県名古屋市緑区大高にオープンした。3層4段の立体展示場には、常時約250台の日本最大級の在庫を用意している。品ぞろえも、軽SUV、国産SUV、輸入SUVと幅広く取りそろえている。また、同社の全国にある在庫5,000車以上から、希望車両を取り寄せることもできる。事故車や修復歴車は一切扱わず、全車に厳しい品質基準を設け、90日間以内ならば返品可能としている。

2016年2月29日(月)

かつて、本格的なオフロード走行を目的としない場合、ランドクルーザーなどに代表されるSUVは、「車体が大きく取り回しが難しい」「価格が高い」「燃費が悪い」などの理由から敬遠された。現在は、シティユースにも向いたコンパクトSUVが登場しており、人気が高まっている。消費者の志向が「モノからコト」へ変化するなか、多目的スポーツ車のSUVは幅広いユーザーニーズにマッチするよう車種が増えた。

「SUV LAND」は、SUVと新たなライフスタイルを提案する体験型店舗である。車両を単に展示販売するだけでなく、アウトドアイベントなどを毎月開催し、来場者が楽しめる企画を打ち出している。

SUV LANDの外観



出所：会社資料より転載

大型店が小型店を駆逐する場面は、家電量販店業界における寡占化の過程で見られた。大型店出店に関する規制緩和を背景に、品ぞろえで勝る大型店舗が中小型店を凌駕した。大型店舗の多店舗展開を推進する企業は購買力も高まり、価格競争力を強化した。1980年代の高成長期には、趣味性の高いパソコンを積極的に扱うことで、より広域の商圈から集客することに成功した。SUV LANDは、陳列車両数が中型店の2.5倍程度であるが、集客数は約5倍と高い。オペレーション面では、新業態のため改善の余地があるだろうが、コンセプトは消費者に受け入れられた。契約者のレビューを見ても、圧倒的な品ぞろえと“楽しさ”を評価する声が多い。

■業績動向

2015年11月期は期初予想未達ながら最高益を達成

(1) 2015年11月期連結業績

2015年11月期は、売上高が前期比25.1%増の63,113百万円、営業利益が同67.6%増の1,269百万円、経常利益が同2.3倍の1,340百万円、当期純利益が同2.6倍の841百万円となった。前期に消費増税と雪害など天候不順により利益水準が落ち込んでいたため、増益率が大きくなった。また、前期悪化した収益性の改善のため、当期に掲げた経営課題「効率経営の徹底」を実行し、効果を上げた。売上高を区別に見ると、出張買取事業の拡大でオークション関連事業が前期比57.0%増、強化中の整備関連が同41.5%増となった。

2016年2月29日(月)

期初予想比では未達に終わったものの、大幅な増収と過去最高益を達成した。期初予想に対する未達率は、売上高で6.2%、経常利益で27.4%となった。2015年11月までの国内中古車登録台数は、3,269千台、前年同期比0.9%減、軽自動車は3,053千台、同1.6%減と、マイナス成長の厳しい市場環境が続いた。新規出店数は計画より2店舗少ない14店舗となった。退店は2店舗あった。理由は、東海北陸地区の1店が不動産の賃貸契約切れのため、中国四国地区の店舗は業績不振のためであった。中国四国地区の店舗数はゼロとなった。

2015年11月期連結業績

(単位：百万円)

	14/11期		15/11期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	50,447	-	67,304	63,113	-	25.1%	-6.2%
自動車販売関連	43,556	86.3%	-	52,920	83.8%	21.5%	-
オークション出品関連	5,514	10.9%	-	8,658	13.7%	57.0%	-
整備関連	769	1.5%	-	1,088	1.7%	41.4%	-
輸出関連	607	1.2%	-	446	0.7%	-26.5%	-
売上総利益	8,188	16.2%	-	9,293	14.7%	13.5%	-
販管費	7,431	14.7%	-	8,024	12.7%	8.0%	-
営業利益	757	1.5%	2,075	1,269	2.0%	67.6%	-38.8%
経常利益	591	1.2%	1,846	1,340	2.1%	126.5%	-27.4%
当期純利益	326	0.6%	1,001	841	1.3%	157.7%	-15.9%

出所：会社資料よりFISCO作成

○「効率経営の徹底」のための施策

2015年11月期の方針は効率経営の徹底であり、4つの施策により構成される。

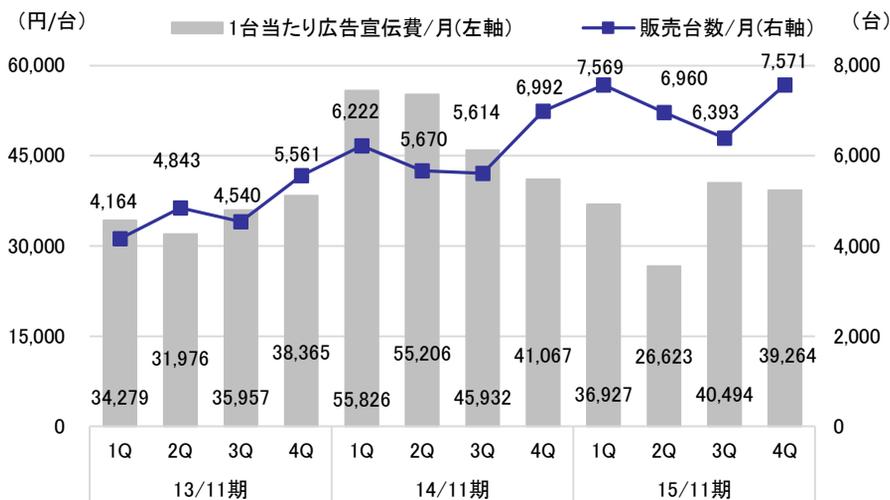
「高効率経営の徹底」の施策

施策	内容	達成度
(1) ローコスト・オペレーション	低販管費経営を実現させるため、経費コントロールを重視、効率的な経営を行う	○
(2) 1人当たりの生産性向上	収益性を高めるため、主要KPIの改善を行う	○
(3) 在庫回転率の引き上げ	仕入部門の強化を行い、在庫回転率の改善により収益性の向上を図る	△
(4) 中型店舗の多店舗展開	スピード展開が実現できるよう、中型店舗及び複合店の出店を積極的に行う	○

出所：会社資料よりFISCO作成

第1の「ローコスト・オペレーション」では、効率重視の方針に変更して広告宣伝費を見直し、所定の成果を上げた。当期の販売台数を28,493台と前期比16.3%増加させたのに対し、宣伝広告費は1,020百万円と同15.4%も削減した。その結果、1人当たりの広告宣伝費は35,831円と同27.2%減少した。

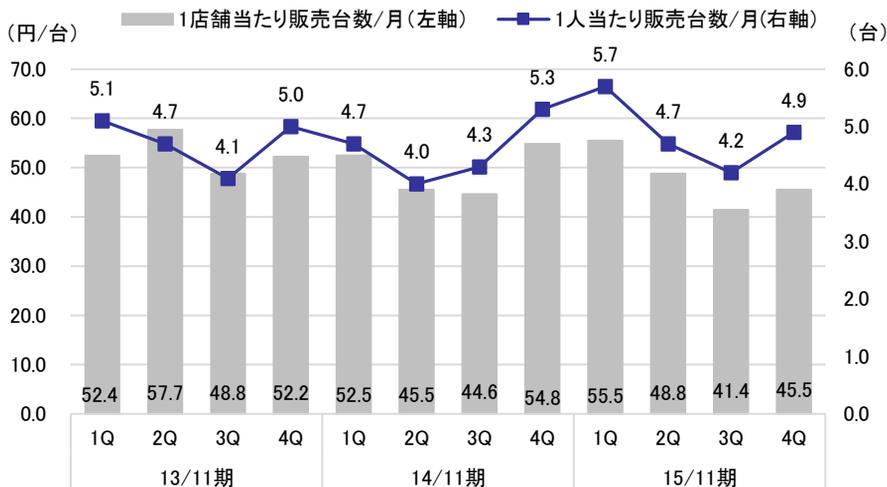
広告宣伝費の効率(四半期毎)



出所：会社資料より FISCO 作成

販売効率は、店舗当たりが低下し、従業員当たりが好転した。1店舗当たり年間販売台数は、569.9 台と前期比 22.2 台減少した。新規出店が 2014 年 11 月期より増加したため減少した。一方、従業員 1 人当たり販売台数は、出店により人員のバランスがとれ、58.1 台と前期比 3.4 台増加した。従業員教育の成果が、徐々に出始めた。顧客満足度 (CS) の向上を最終目標として、それを実現するために従業員満足度 (ES) を高める体制整備に取り組んでいる。従業員の定着率が上がり、販売効率も向上する。販売インセンティブに依存するのではなく、仕組みとして売れる体制を整える、「王道」の経営を目指している。

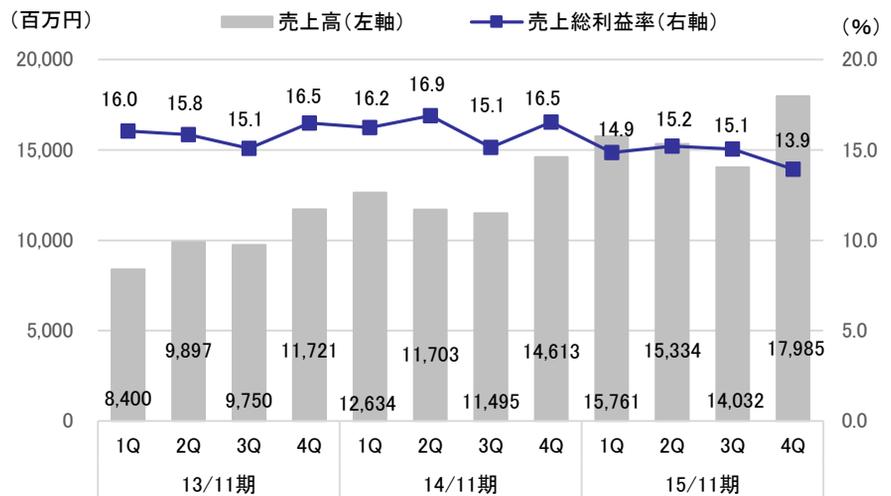
店舗・従業員の販売効率(四半期毎)



出所：会社資料より FISCO 作成

第 3 の「在庫回転率の引き上げ」は、いまだ道半ばだ。第 1 四半期は、集客、在庫回転を意識するあまり価格に負荷がかかり、車両本体の利益率低下を招いた。第 2 四半期は、全在庫を 60 日間で回転させる取り組みを敢行したことから、一時的に在庫処分費が増加した。その後も、集客と在庫回転を意識するあまり価格に負荷がかかり、車両本体の利益率が低下した。想定したほど市場環境は好転せず、期末の決算セールとオークション処分費が売上総利益率を圧迫した。

売上高と売上総利益率の推移(四半期毎)



出所：会社資料より FISCO 作成

4 番目の施策である「中型店舗の多店舗展開」は、おおむね改善が果たせた。

○連結貸借対照表

2015 年 11 月期末の総資産は、17,859 百万円、前期比 1,891 百万円の増加となった。増加の大きな項目は、商品（前期比 1,943 百万円増）と新規出店に伴い有形固定資産（同 1,032 百万円増）であった。商品の増加は、2015 年頭の初売りセールなどのために在庫を意図的に増やしたことによる。当期末の有利子負債は前期末比 491 百万円増の 9,893 百万円であった。内訳は、短期が 4,209 百万円（前期比 2,334 百万円減）、長期が 5,684 百万円（同 2,826 百万円増）となっており、短期から長期へのシフトが見られた。自己資本比率は 25.0%、前期比 1.7 ポイント上昇した。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/11 期	15/11 期	増減額
現預金	2,400	1,816	△ 583
売掛金	1,269	447	△ 821
商品	8,108	10,051	1,943
流動資産	12,425	12,845	419
有形固定資産	2,564	3,596	1,032
無形固定資産	131	275	143
その他	846	1,141	295
固定資産	3,541	5,014	1,472
資産合計	15,967	17,859	1,891
買掛金	1,248	1,243	△ 5
短期借入金	5,734	2,900	△ 2,834
1 年以内返済予定の長期借入金	570	1,099	529
流動負債	9,133	7,339	△ 1,793
社債	600	390	△ 210
長期借入金	2,258	5,294	3,036
固定負債	3,110	6,042	2,931
純資産	3,723	4,477	753
負債・純資産合計	15,967	17,859	1,891
流動比率	136.0%	175.0%	39pt
有利子負債額	9,402	9,893	491
自己資本比率	23.3%	25.0%	1.7%

出所：会社資料より作成

○キャッシュ・フロー計算書

当期末の現金及び現金同等物は、1,785 百万円と前期比 583 百万円減少した。資金の使途は、前述したように商品の積み増しと新規出店に伴う固定資産の取得になる。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/11 期	15/11 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	△ 953	975	1,929
税引前当期純利益	567	1,309	742
減価償却費	402	554	152
売上債権の増減額	△ 1,091	821	1,913
たな卸資産の増減額	△ 1,260	△ 1,802	△ 541
仕入債務の増減額	433	△ 5	△ 438
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 1,013	△ 1,899	△ 886
有形・無形固定資産の取得	△ 970	△ 1,698	△ 728
差入保証金	△ 87	△ 172	△ 84
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,874	340	△ 1,533
現金及び現金同等物の増減	△ 87	△ 583	△ 496
現金及び現金同等物の期末残高	2,369	1,785	△ 583

出所：会社資料より FISCO 作成

2016 年 11 月期は、22.0% の増収、30.3% の営業増益予想

(2) 2016 年 11 月期業績予想 (連結)

2016 年 11 月期は、売上が前期比 22.0% 増の 77,000 百万円、営業利益が同 30.3% 増の 1,654 百万円、経常利益が同 11.9% 増の 1,500 百万円、当期純利益が同 2.4% 増の 862 百万円を予想している。前期に出店した店舗がフルに寄与するうえ、当期の新規出店が増収に寄与する。

2016 年 11 月期業績予想 (連結)

(単位：百万円)

	15/11 期		16/11 期 予想		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	63,113	-	77,000	-	22.0%
売上総利益	9,293	14.7%	12,089	15.7%	30.1%
販管費	8,024	12.7%	10,435	13.6%	30.0%
営業利益	1,269	2.0%	1,654	2.1%	30.3%
経常利益	1,340	2.1%	1,500	1.9%	11.9%
当期純利益	841	1.3%	862	1.1%	2.5%

出所：会社資料より FISCO 作成

■ 株主還元策

2016 年 11 月期は 1 株当たり 6 円の安定配当を予定

2016 年 11 月期の 1 株当たり配当金は、前期と同水準の 6 円を計画している。現在は、成長投資を重視して、安定配当を心掛けている。将来は、株主還元策として、20% の配当性向を目指す。

ディスクレーマー（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、企業との電話取材等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