

|| 企業調査レポート ||

ネクステージ

3186 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 3 月 28 日 (水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 独自のビジネスモデルで急成長	01
2. 2017年11月期の業績	01
3. 2020年ビジョン	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	04
3. 店舗戦略	05
4. 総合店のビジネスモデル	10
5. 高効率経営	13
6. 高ROE	14
7. 高成長	15
■ 業績動向	16
1. 2017年11月期の業績概要	16
2. 財務状況と経営指標	17
3. キャッシュ・フロー計算書	18
■ 今後の見通し	19
● 2018年11月期の業績見通し	19
■ 中長期の成長戦略	20
1. 2020年ビジョン	20
2. 2025年ビジョンと2030年ビジョン	20
■ 株主還元策	21
● 配当金と株式分割	21
■ 情報セキュリティ対策	22

■ 要約

顧客生涯価値の獲得によるビジネスモデルで次のステージへ

ネクステージ<3186>は、愛知県名古屋市に本社を置く中古車販売の大手。2013年7月に株式を上場し、そのメリットを生かして急成長中。2017年11月期の売上高は1,000億円を突破し、業界トップクラスの規模となった。

1. 独自のビジネスモデルで急成長

北は北海道、南は九州・熊本県までをカバーする広域で多店舗展開をする独自のビジネスモデルで急成長した。2016年11月期より店舗構成を見直し、エッジを効かせた専門店「SUV LAND」と顧客の生涯価値「ライフタイム・バリュー」の獲得を目指す「総合店」の新しい店舗業態として「大型店」を推進している。他社の追従が困難な独自のビジネスモデルにより、高い増収率と収益性の向上を実現している。展示車両が近隣他店の2～3倍と豊富な在庫を持ち、整備ピットと買取専門店を併設する大型店は、中古車ビジネスとなる車両販売、用品販売（クロスセル）、保険、整備、点検、車検、買取のフルサイクルを1拠点で提供する地域一番店となる。顧客の購買アクションにつながる、来店動機、契約動機、販売後の滞留動機、買替動機を高めるための施策をプロアクティブに行っており、1拠点当たりの収益の最大化を図っている。

2. 2017年11月期の業績

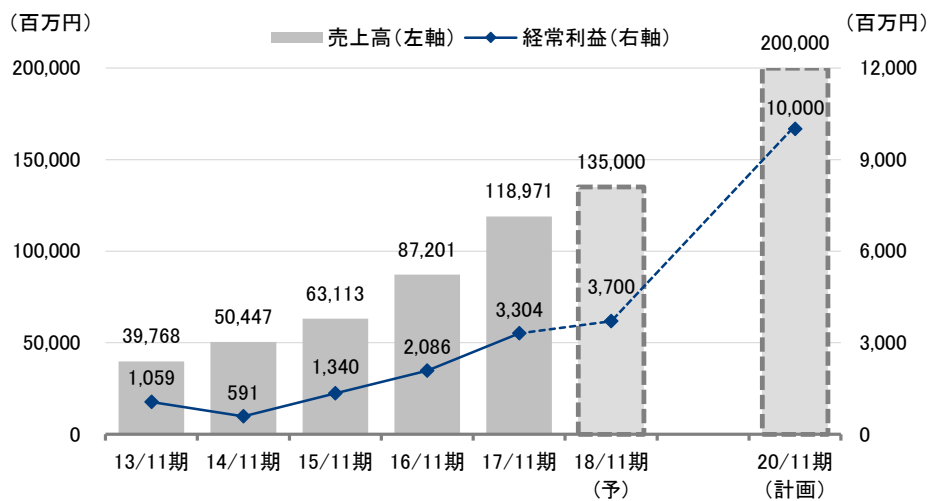
2017年11月期の連結業績は、売上高が前期比36.4%増の118,971百万円と1,000億円を突破し、経常利益は同58.4%増の3,304百万円となった。過去3期間で、売上高は2.4倍、経常利益は5.6倍の急成長を遂げた。同期のROEは22.0%と他社を圧倒し、ROAも11.2%の高水準を達成した。資産価値の健全性と収益性を確保するため高速経営を標榜しており、同期はたな卸資産回転日数を56日と前期比6日短縮し、併せて売上高総利益率を同1.2ポイント増の16.0%へ向上させた。

3. 2020年ビジョン

2020年ビジョンの目標として、2020年11月期に売上高2,000億円、経常利益100億円を掲げている。年間出店ペースは、SUV LANDと総合店で7店舗、輸入車を扱うオートステージが2店舗、新車（輸入車）ディーラーが3～4店舗を計画している。今後の出店は全て大型店を計画しており、加速度的に市場シェア拡大を目指すべく、2017年11月払込で公募増資のエクイティファイナンスを行った。また、多数の新卒採用が必要となるが、上場による知名度の向上、社会的信用の高まりなどのメリットを活かしている。長期的には、売上高を5,000億円、さらに1兆円を目指す。

Key Points

- ・店舗戦略を中型店の多店舗展開から大型店へシフト
- ・2017年11月期、売上高が1,000億円突破、経常利益も大幅増
- ・2020年11月期の目標は、売上高2,000億円、経常利益100億円

売上高と経常利益の推移(連結)


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

独自のビジネスモデルで急成長し、業界トップクラスの規模に

1. 会社概要

同社は、愛知県名古屋市に本社を置く中古車販売の大手。北は北海道、南は九州・熊本県までをカバーする広域で多店舗展開をする独自のビジネスモデルで急成長してきた。2017年11月期の連結業績は、売上高が前期比36.4%増の118,971百万円と1,000億円を突破し、業界トップクラスの規模に達した。経常利益は、同58.4%増の3,304百万円となり、売上高、利益とも過去最高を記録した。過去3期間で、売上高は2.4倍、経常利益は5.6倍となった。

ネクステージ | 2018年3月28日(水)
3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

事業概要

2017年11月期末時点の店舗網は、20都道府県に52拠点、75店舗（関連会社の（株）フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む）を展開。販売店舗の形態別内訳は、中型店が29店舗、総合店が7店舗、SUVを主体とする大型店の「SUV LAND」が6店舗、輸入車専門店が7店舗、新車（輸入車）ディーラーが5店舗、計54店舗となる。また、2016年6月から新体制で本格稼働した中古車買取事業は、既存の販売店に併設する形で進め、期末の店舗数が21店舗に増加した。

地域別・店舗形態別出店数

(2018年1月末現在)

所在地	総合店	SUV LAND	中型店(国産)			AUTOSTAGE (輸入車専門店)	新車 ディーラー	買取 専門店
			複合店	単独店	軽自動車店			
北海道東北地方								
北海道		・札幌清田*						1
宮城県			・仙台泉店* ・仙南柴田店	・仙台泉 SUV専門店		・仙台泉	・マセラティ仙台	1
関東甲信越地方								
群馬県				・伊勢崎店 ・前橋SUV専門店				
埼玉県				・草加店		・埼玉戸田*		1
千葉県		・千葉*						1
東京都		・横浜町田*						1
栃木県			・宇都宮店*					1
山梨県				・甲府バイパス店				
新潟県		・新潟南店*						1
東海北陸地方								
岐阜県	・岐阜21号 バイパス店*			・美濃加茂店	・岐阜則武店 ・多治見店			1
愛知県	・名古屋茶屋店* ・クラスボ蒲郡 ・41号小牧店* ・東浦店* ・刈谷店*	・名古屋*		・春日井店 ・中川店 ・岡崎店 ・春日井店 ・豊橋買取専門店	・日進竹の山店	・名東 ・天白	・ジャガー・ ランドローバー 天白*	7
三重県				・桑名店*				1
静岡県				・富士店				
富山県							・ボルボ・カー 富山	
石川県		・金沢*						1
関西地方								
滋賀県	・草津店* ・彦根店*							2
大阪府				・茨木店		・大阪寝屋川	・ボルボ・カー 香里園*/堺	1
兵庫県		・神戸*				・兵庫尼崎*		2
九州沖縄地方								
福岡県		・福岡	・博多店*	・博多店				1
熊本県	・熊本店*		・熊本東店		・熊本南店			1
合計	9店舗	7店舗	10店舗	12店舗	5店舗	7店舗	4店舗	24店舗

注：*は買取店を併設

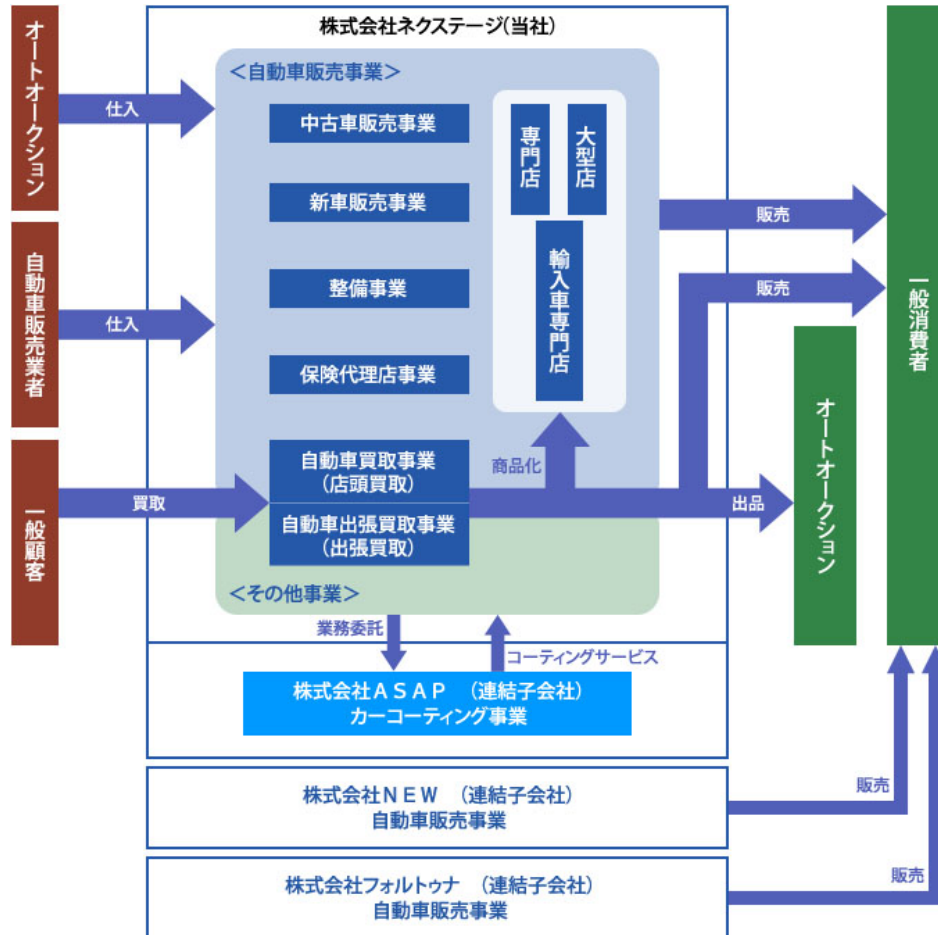
出所：ホームページよりフィスコ作成

自動車の販売に際しては、車両本体に付随する商品・サービス（各装備品、ボディーコーティング、損害保険、メンテナンスパック）を提供するクロスセルを推進して、1台当たりの販売金額を高め、収益源を増やすようにしている。

ネクステージ | 2018年3月28日(水)
3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

事業概要

事業系統図



出所：ホームページよりフィスコ作成

2. 沿革

1998年に、現代表取締役社長の広田靖治（ひろたせいじ）氏が輸入車販売を目的に設立した。店舗展開は、本拠の愛知県を含む東海地域から、2008年に関西地方、2009年に九州沖縄地方、2010年に関東甲信越地方、2011年に北海道東北地方へと拡大した。2017年11月期末では、20都道府県に52拠点、75店舗（関連会社の（株）フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む）の店舗展開を行っており、過去3年間で拠点数が1.4倍、店舗数は1.7倍になった。

事業概要

地域別店舗数の推移（期末）

（単位：カ所、店）

		12/11期	13/11期	14/11期	15/11期	16/11期	17/11期
北海道東北地方	拠点数	1	1	3	5	6	6
	(店舗数)	(0)	(2)	(4)	(7)	(8)	(8)
関東甲信越地方	拠点数	3	5	7	9	10	10
	(店舗数)	(3)	(8)	(11)	(16)	(12)	(16)
東海北陸地方	拠点数	15	16	17	19	22	23
	(店舗数)	(15)	(16)	(18)	(20)	(32)	(32)
関西地方	拠点数	3	3	4	4	5	7
	(店舗数)	(4)	(4)	(5)	(6)	(5)	(10)
中国四国地方	拠点数	-	1	1	-	-	-
	(店舗数)	-	(2)	(1)	-	-	-
九州沖縄地方	拠点数	3	4	4	5	5	6
	(店舗数)	(3)	(5)	(5)	(7)	(7)	(9)
合計	拠点数	24	30	36	42	48	52
	(店舗数)	(25)	(37)	(44)	(56)	(64)	(75)

注：関連会社の（株）フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む
 出所：会社資料よりフィスコ作成

店舗戦略を中型店の多店舗展開から大型店へシフト

3. 店舗戦略

(1) 以前は中型店の広域・多店舗展開

同社の急成長を可能にした広域・多店舗展開というビジネスモデルは、多店舗展開のため中型店を基本とした。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ーを決めて来店するため、カテゴリー別の展示在庫が豊富にある方が高い成約率に結びつく。比較的規模の大きな店舗では、カテゴリーごとに展示スペースをゾーン分けして複合店としている。

同社の販売スタイルは、低価格・高商品回転、専門店化、クロスセルの3本柱で構成されていた。低価格戦略は、1台当たりの車両販売の利益を抑えて、高い回転率により利益のボリュームを積み上げる。しかし、小売販売台数が伸び悩むと、利益面で逆作用が生じる。車両の販売台数が伸び悩むと、クロスセルによるかさ上げができない。

「高効率経営の徹底」の施策

施策	内容
(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：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

2014年11月期は、関東甲信越地方における大雪による雪害と2014年4月の消費増税の影響を受け、減益に追い込まれた。2015年11月期は、経常利益が前期比2.3倍のV字回復で過去最高を記録したものの、期初予想比では27.4%の未達となった。同業他社が、クロスセルなど同社と同様の販売スタイルを取るようになったことから、以前よりも差別化要因が薄れた。中型店の専門店化では他店に対して圧倒的に優位なポジションを作りにくくなった。中型店の多店舗展開と高効率経営をベースとした薄利多売のビジネスモデルでは、急成長を持続させることが困難になった。

新たな店舗業態の推進により、高い成長性を回復

(2) 新業態店舗の導入

2016年11月期に重点課題を抽出し、店舗構成の見直しを図った。新しい店舗業態は、エッジを効かせた専門店「SUV LAND」と顧客の生涯価値「ライフタイム・バリュー」の獲得を目指す、以前より大型の「総合店」の展開である。新たな店舗展開は、2016年11月期の経常利益が期初予想を39.1%上回り、前期比55.7%増となり、効果が出た。

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	専門地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の出店を計画。地元に密着し、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：会社資料よりフィスコ作成

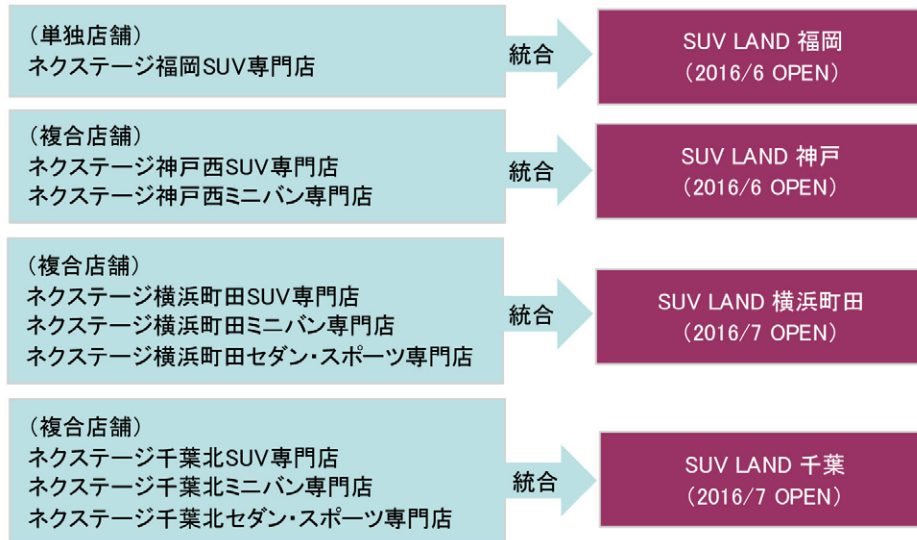
a) エッジを効かせた専門店「SUV LAND」

2015年8月に愛知県名古屋市に展示車両数で日本最大級のSUV専門店「SUV LAND 名古屋」をオープンした。店舗の新しいコンセプトは、SUVを主要商材とする大型専門店である。品ぞろえは、国産SUV、軽SUV、輸入SUVと幅広く取りそろえ、SUVとニーズが近いミニバンも置く。展示車数は常時約250台と、近隣店舗の50～100台程度を大きく上回り、商品の豊富さで他店の追随を許さない。

1号店が極めて好調に推移したことから、既存の複合店を前倒しで業態変更した。2016年11月期末には、新規出店を含め、期初計画よりも2店舗多い6店舗とした。

事業概要

既存店の業態変更によるエリア No.1 の専門店強化



出所：会社資料よりフィスコ作成

「SUV LAND」は大型専門店になるため、ターゲットとなるエリアは人口100万人以上の政令指定都市となる。2017年11月期末の店舗数は6店舗であるが、2018年11月期に2店舗の新規出店を計画している。

「SUV LAND」のビジネスコンセプトをSTPで見る。市場セグメントは、アウトドアや家族で野外活動を楽しむ顧客ニーズに対応するSUV専門店となる。ターゲット層は、『モノ』より『コト』を重視する活動的な消費者となる。顧客層を狭めないため、品ぞろえはSUVだけでなくコンパクト、ミニバン、スバル車、軽自動車、輸入車から消費者の特性に沿う車種を取りそろえる。ポジショニングは、圧倒的な在庫台数の多さを誇る地域一番店となる。専門店を大型化しても、趣味性が高いため通常より広い商圈の顧客を対象とすることができる。

SUV LAND における STP

顧客志向	S (Segmentation) SUV車の専門店
	T (Targeting) 「モノ」より「コト」の消費者
	P (Positioning) 圧倒的の地域一番店

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

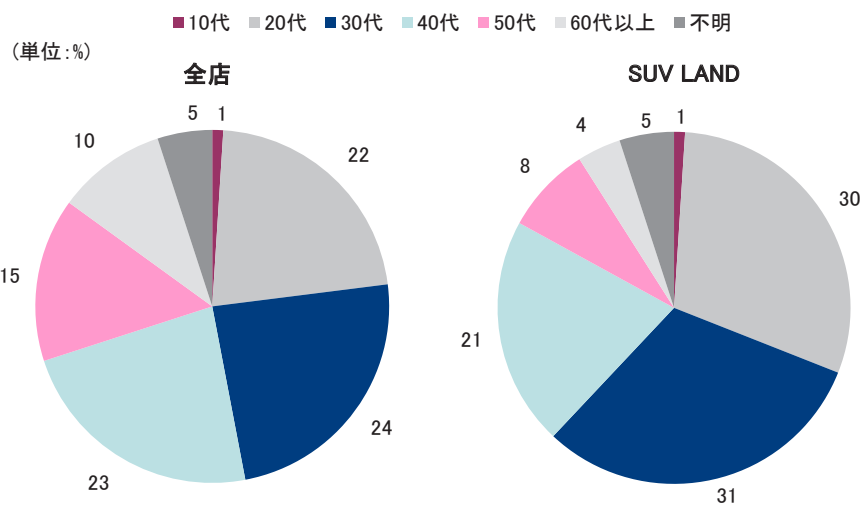
「SUV LAND」は、SUVと新たなライフスタイルを提案する体験型店舗であることから、車両を単に展示販売するだけでなく、来場者が楽しめる企画を打ち出している。「SUV LAND 金沢」は、店内にテントやBBQグリルをディスプレイし、ログハウスのシアタールームを設けることでキャンプ場に居るような臨場感を演出している。顧客との商談スペースは、すべてキャンプ用テーブルとイスを使用するなど遊び心にあふれている。消費者は、ショッピングにおいて購買プロセスを楽しむことができる。来店を誘引するために毎月開催するイベントを通して、SUVを所有する喜びを伝える。消費者に『モノ』から『コト』へ、ライフスタイルを提案している。SUV LANDやSUV専門店を複数店運営していることから、訪問店舗の展示車だけでなく、同社グループの在庫が選択対象となる。

「SUV LAND」の店舗



「SUV LAND」の1号店を出店してから2年経過した2017年8月に、店舗数は6店舗に増え、同業態店舗による累計販売台数が1万台に達した。購買層の年齢別構成比を調べたところ、SUV LANDの店舗では20代が30%、30代が31%を占め、20・30代で計61%となった。同社の全店ベースの同様の構成比は20代が22%、30代が24%、都合46%であった。若者のクルマ離れが言われて久しいが、SUV LANDは店舗のコンセプト通りにターゲットとする購買層を引き付けることに成功している。

購入者の年齢別構成比(販売台数ベース)



出所：会社資料よりフィスコ作成

総合店の出店により顧客生涯価値の獲得を目指す

b) 顧客生涯価値の獲得を目指す総合店

地域一番店を目指す総合店は、交通アクセスの良い好立地に大型店舗を構える。地域最大級の在庫台数を取りそろえ、広々とした商談スペースでクルマの購入及び買取の相談ができ、整備ピットの様子を見ることができ店舗レイアウトにしている。総合店の展開により、1拠点で車両販売・整備車検・買取までのフルラインサービスをワンストップで提供し顧客生涯価値を獲得する。保険や整備車検などのサービスの売上高を増やすことで1拠点当たりの収益性を高め、顧客との生涯取引を通じて高い収益性と、売り場面積当たりの売上高を伸ばし、ROA（総資産経常利益率）の向上を図る。

出店戦略として、2016年11月期はSUV LANDを積極展開したが、2017年11月期は総合店に注力した。同期末の総合店の店舗数は、前期末比3店舗増の7店舗となった。2018年11月期は、5店舗の新規出店により、期末に12店舗の稼働が計画されている。総合店は、特定ジャンルに特化していないため、SUV LANDに比べて出店できるエリアが多い。

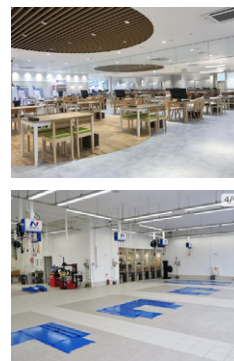
2017年1月に、総合店として九州エリア初出店、全国で5番目となる「熊本店」をオープンした。敷地面積約4,100平米、展示台数が約200台と地域最大級の店舗になる。中古車販売、買取、整備・点検、車検までのフルラインサービスを提供する。

熊本店のグランドオープンに合わせて熊本県下の5店舗（買取店含む）にて、2016年4月に発生した熊本地震の被災地の復興支援を目的に、売上金の一部を「熊本城災害復旧支援金」へ寄付を開始した。車両販売1台につき1,000円、車検整備1台につき500円を寄付する。2016年12月から2年間、3ヶ月を1期間として集計し、2017年11月期で382.5万円を寄付した。

ネクステージ熊本店（総合店）



(2017年1月オープン)
出所：ホームページより掲載



ネクステージ | 2018年3月28日(水)
3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

事業概要

「総合店」の新規出店

「ネクステージ 草津店」



(2017年4月オープン)

出所：ホームページより掲載

「ネクステージ 岐阜21号バイパス店」



(2017年9月オープン)

「ネクステージ 彦根店」



(2018年1月オープン)

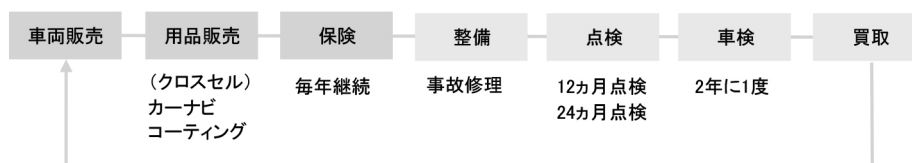
2018年1月末に出店した「ネクステージ刈谷店」は、愛知県内では総合店として東浦店に続き5店舗目、全国では9店舗目となる。同店は国道1号線沿いに位置し、グランドオープン時には約350台の在庫をそろえた。取り扱う車種は、ミニバン、SUV、セダン・スポーツ、コンパクトカー、軽自動車、輸入車となる。

事業機会をプロアクティブに創出

4. 総合店のビジネスモデル

中古車のビジネスサイクルは、車両販売→用品販売（クロスセル）→保険→整備→点検→車検→買取で完結する。同社の従来型店では、車両販売や用品販売、保険までを重点的に行い、整備・車検から買取までのビジネスが手薄であった。総合店及びSUV LANDの大型店は、整備ピットを備え、買取店も併設していることから、ビジネスサイクルをフルにカバーできる。

中古車のビジネスサイクル



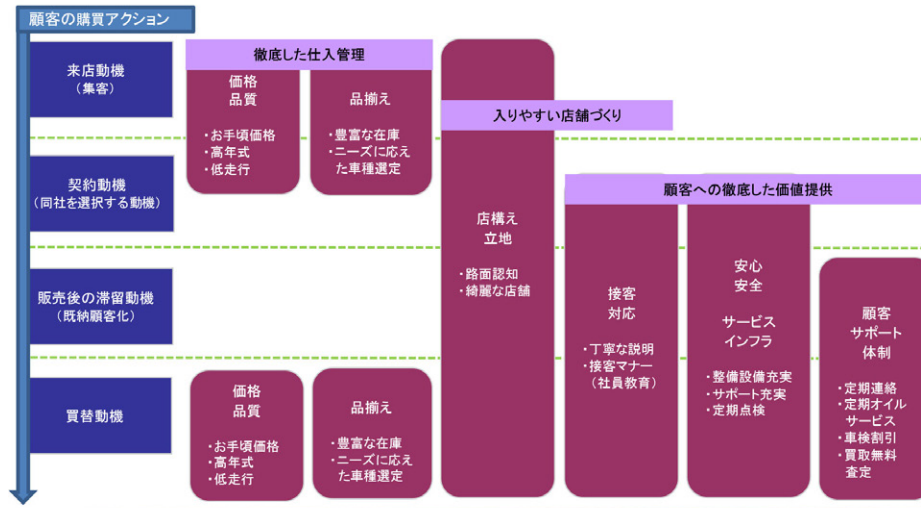
出所：会社資料よりフィスコ作成

中型店の中古車販売では、品ぞろえなどで他店に対し大きな優位性を築けないことから、集客力を高める最大の要因は車両の販売価格になる。低価格を実現するため、ローコスト・オペレーションやクロスセル、高効率経営を行ってきた。ただし、顧客の来店を待つ営業では、天候などに左右され、業績達成のためのグリップが弱い。総合店など大型店による顧客との生涯取引を実現するマーケティングは、顧客が来店するための複数の動機付けを用意することでプロアクティブに事業機会を創出することができる。

同社は、顧客の購買アクションにつながる、来店動機、契約動機、販売後の滞留動機、買替動機を高めるための施策を行っている。

事業概要

総合店のビジネスモデル



出所：説明会資料よりフィスコ作成

(1) 来店動機 (集客)

a) 商品・品ぞろえ

集客力を高める来店動機付けは、価格と品質、品ぞろえになる。中古車販売は、仕入が売行きの8割方を決めると言われる。同社は、販売店舗で売りやすい、年式が新しく、走行距離の少ない無事故の高品質商品の仕入に努めている。品ぞろえでは、単に量の確保ではなく、仕入部門が人気三車種の欠品が起きないようにし、売れ筋車種が常時展示されるようにしている。仕入れは本部の専門部署が行うが、地域特性も鑑み、3割程度を店長裁量としている。仕入部は、全体の売れ行きを常時ウォッチし、店長の分も含めた仕入れの巧拙をチェックする徹底した管理を行っている。

b) 店舗の立地

同社は、出店費用を抑えるため、他業種が撤退した店舗を居抜きで借りる。物件所有者も構築物を壊さず、そのまま使用してくれるテナントを歓迎する。同社が居抜きで利用する店舗は、パチンコホールが多い。最近のパチンコホールは、駐車場が1,000～2,000台と大型化しており、従来の300～400台規模の店舗は中途半端なサイズとなっている。2018年2月に出玉規制が強化される予定のため、パチンコホールの淘汰が一層進むと予想される。「SUV LAND 金沢」は、パチンコホールからの業態転換になる。構築物を壊さずに利用することで出店コストを抑えた。立体駐車場は、悪天候に影響されない展示スペースとして活用されている。複合エンターテインメント施設や大手ディスカウント店にとっては中途半端な大きさのため、店舗開発でバツティングづらい。

(2) 契約動機

a) 店構え・立地

同社大型店舗は、路面認知がしやすい立地にあり、店舗外観や店舗内も入りやすい綺麗なショールームとなっており、地域一番の在庫量と売れ筋を含む品ぞろえで顧客ニーズに応える。

事業概要

b) 接客対応

好感が持たれる綺麗な店舗を維持している。丁寧な説明と接客マナーを実現するため、店舗及びエリア単位で社員教育をできるようにマニュアルを整備している。マニュアルは、現場のボトムアップにより継続的に改善するようにしている。

(3) 販売後の滞留動機（既納顧客化）
a) 整備

新車販売は自動車メーカーから制約を受けるが、それ以降のビジネスサイクルでは専門店となるカテゴリーキラーが登場した。自動車用品小売、買取専門店、車検専門店が、チェーン店展開されている。これらの競合先に対し、同社は多段階のプロアクティブな来店動機付けにより、既納顧客化を図っている。車検専門店であれば、2年に1度、車検時期に合わせてダイレクトメールを送送するが、同社はオイル交換、季節のタイヤ交換、自動車保険などで顧客とのコンタクト頻度を上げ、車検契約率の引上げを図っている。車検サービスの認知度を高め、来店を誘発するため、通常なら工賃込みで5,000円前後のオイル交換サービスを500円で提供している。

多店舗展開のバイイングパワーと店舗施設の稼働率向上により、各ビジネスサイクルにおける価格競争力を維持している。販売車両の車検防衛率として7～8割を目指している。高い車検防衛率が維持できれば、人的及び設備の稼働率が上昇し、全体の収益性改善に寄与することになる。

車検では、地域最安値に挑戦している。車検割引は、最大7,000円（早期予約割：時期に応じて1,000～3,000円、早期在庫割引、代車なし割、ペア予約割引、平日在庫割引が各1,000円）となる。

b) 顧客サポート体制

車両販売後は、ガソリンなどの給油以外の消費行動となるオイル交換などの整備、点検、車検及び中古車買取のすべての事業機会に関わることを目指している。来店の頻度を増やすことで、同社店舗への顧客ロイヤリティを高める。

(4) 買替動機
a) 買取専門店

買取専門店は、主に既存店舗に併設し、専門部隊を置く。単独店の出店に比べ、初期投資が少なく、減価償却費などの費用も抑えられる。同社から中古車を購入する顧客の35%が買い替えであるため、下取りのビジネスチャンスがある。また、買取店を利用する顧客の65%は次のクルマを決めていないため、売主に対してタブレットや携帯電話などの情報端末で在庫車両の紹介をして販売機会に結び付けるようにしている。買取専門店は、第一義的には販売店舗の安定的仕入網となるが、オークションへの出品でも利益が得られる。買取では、オークションで入手にくい車種も入ってくる。買取車両のうち、約4割が販売に回る。小売りが前提となる車両であれば、オークション出品を前提とした水準より高い買取価格の設定が可能になる。

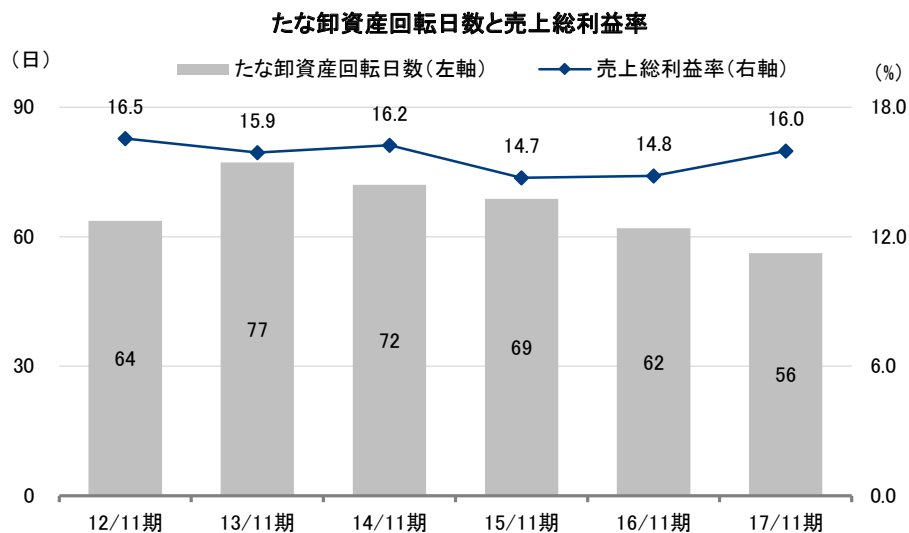
最近では、車の保有者が買取店を1店1店回って買取価格を出してもらうのではなく、ネットで一括査定を請求する出張査定が増えている。同社は、買取査定を希望する顧客の指定場所になるべく早く駆け付けるよう心掛けている。

事業概要

5. 高効率経営

中古車は時間の経過とともに鮮度が落ち価値が下がるが、仕入れから販売までの時間を短縮することで、鮮度の良い商品を魅力的な価格で提供し、収益性を確保することができる。通常、仕入れから店頭に表示するまでのリードタイムは約1週間かかるが、同社は陸送を含むすべての作業工程において時間を削減し2日程度に短縮している。

入庫から販売までの一貫した高速オペレーションが出来上がる前は、在庫回転率を上げるために行った値下げやオークションへの出品で売上総利益が圧迫されるという在庫回転率と売上総利益率がトレードオフの関係にあった。2017年11月期は、体制が整い、両立に成功した。2013年11月期のたな卸資産回転日数は77日であったが、2017年11月期は56日に短縮された。一方、売上総利益率は2013年11月期の15.9%からその後落ち込んだ時期もあったが、2017年11月期は16.0%へ回復した。たな卸資産回転日数は、最終的には40日を目指している。

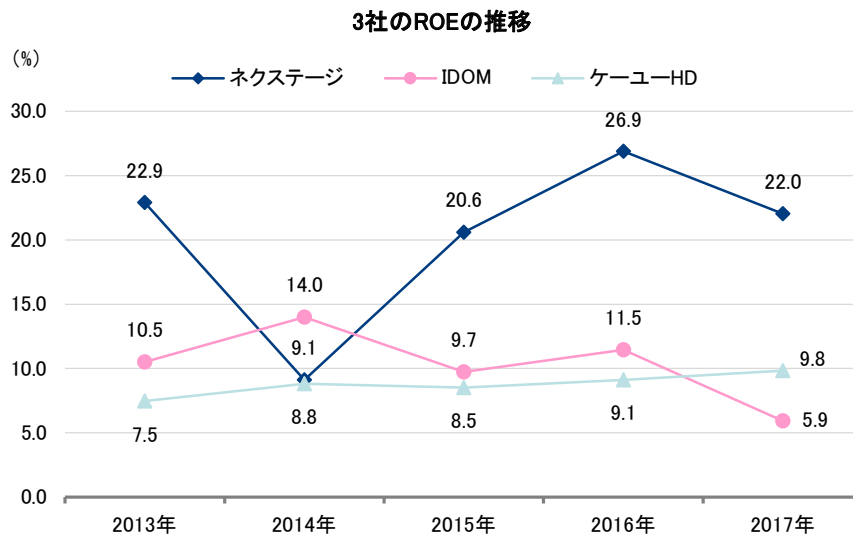


出所：決算資料よりフィスコ作成

ROEが20%超と業界断トツの高水準

6. 高 ROE

同社は、総合的な経営指標である ROE(自己資本当期純利益率)が極めて高い。同業大手の IDOM<7599> とケーユーホールディングス <9856> と比べると、直近期の ROE は IDOM が 5.9% (2017 年 2 月期)、ケーユーホールディングスが 9.8% (2017 年 3 月期)、同社が 22.0% (2017 年 11 月期) であった。IDOM は、財務レバレッジを高めたものの、収益性(売上高当期純利益率)が大きく低下し、10% 以上あった ROE が大きく悪化した。ケーユーホールディングスは、ROE が 8% を安定的に超える好パフォーマンスを上げている。同社は、2017 年 11 月期までの 5 期間で、2014 年 11 月期を除く 4 期間で ROE が 20% を超えた。ROA (総資産経常利益率) でも、2017 年 11 月期に 11.2% の好成績を上げている。



出所：各社決算資料よりフィスコ作成

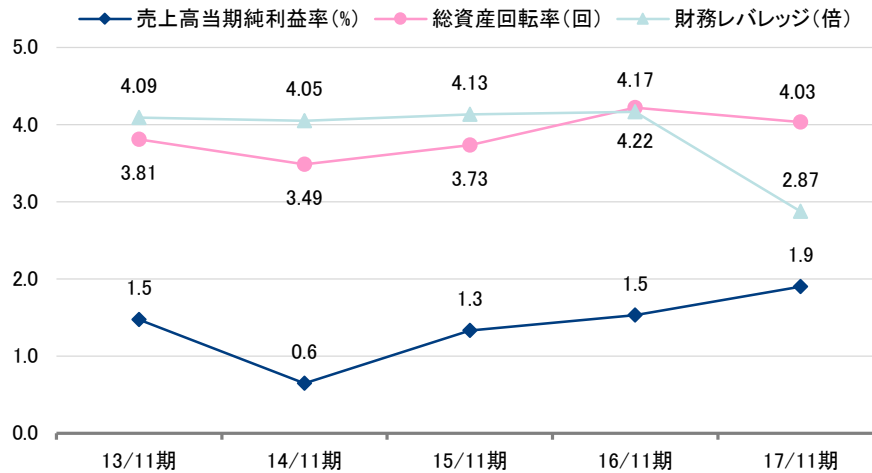
注：決算期は IDOM が 2 月期、ケーユーホールディングスが 3 月期、ネクステージが 11 月期

3 社の直近期の ROE を構成要素で分解すると、収益性を表す売上高当期純利益率は IDOM が 0.9%、ケーユーホールディングスが 4.4%、同社が 1.9% であった。資産の効率性を示す総資産回転率は、IDOM が 2.42 回、ケーユーホールディングスが 1.58 回、同社が 4.03 回と同社の高回転・高速経営が際立つ。財務レバレッジは、IDOM が 2.75 倍、ケーユーホールディングスが 1.42 倍、同社が 2.87 倍であった。IDOM は収益性が低く、一方ケーユーホールディングスは収益性が比較的高いものの、資産効率が高い。同社は、財務レバレッジが高く、財務の安全性を維持することが成長の足かせになると危惧されていた。

同社は、2017 年 11 月期中にエクイティファイナンスを行い、期末の自己資本が前期比 2.8 倍の 15,081 百万円へ増加した。財務レバレッジが低下したものの、投資に見合った業容拡大を実現したため、総資産回転率は 4 回以上の高水準を維持した上、収益性を改善した。自己資本比率は、前期の 23.2% から 42.5% へ大きく向上した。今回のエクイティファイナンスにより、中期的な成長の財務面での制約が低下した。

事業概要

財務指標の推移

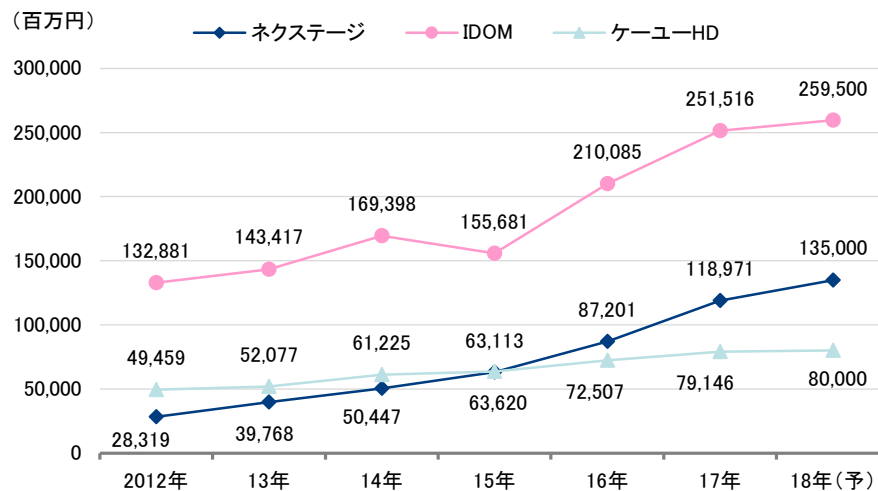


出所：決算資料よりフィスコ作成

7. 高成長

同社は、2013年7月に上場したが、今回のエクイティファイナンスを含め公開メリットを取り込んで、急成長し続けている。同社の2013年11月期の売上高は、IDOM（2013年2月期）の3割弱、ケーユーホールディングス（2013年3月期）の8割弱の水準であった。売上高では、2015年にケーユーホールディングスを追い抜いた。経常利益の規模は、2013年時点で、IDOMの2割、ケーユーホールディングスの3割強であったが、2017年では、IDOMの8割弱、ケーユーホールディングスの7割弱までに追い上げた。

3社の売上高の推移



出所：各社決算資料よりフィスコ作成

注：決算期はIDOMが2月期、ケーユーホールディングスが3月期、ネクステージが11月期

業績動向

2017年11月期、売上高が1,000億円突破、経常利益も大幅増

1. 2017年11月期の業績概要

2017年11月期の連結業績は、売上高が前期比36.4%増の118,971百万円、営業利益が同60.6%増の3,474百万円、経常利益が同58.4%増の3,304百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同69.6%増の2,262百万円と売上高、利益とも過去最高を達成した。前期に出店した準既存店がフルに寄与したこと、既存店における販売台数の増加が大幅な増収をもたらした。在庫回転率の改善と付帯収益性の向上により、売上総利益率が前期比1.2ポイント増の16.0%に改善した。第3四半期の決算発表時に通期予想を上方修正したため、修正後の予想と実績とは大きな差異は生じなかった。期初予想と比べると、売上高が19.0%増、経常利益が37.7%増であった。

2017年11月連結業績

(単位：百万円)

	16/11期		17/11期			前期比		期初予想比	
	実績	対売上比	3Q予想	実績	対売上比	金額	増減率	金額	増減率
売上高	87,201	-	118,000	118,971	-	31,770	36.4%	971	0.8%
売上総利益	12,921	14.8%	-	19,003	16.0%	6,081	47.1%	-	-
販管費	10,758	12.3%	-	15,528	13.1%	4,770	44.3%	-	-
営業利益	2,163	2.5%	3,250	3,474	2.9%	1,311	60.6%	224	6.9%
経常利益	2,086	2.4%	3,200	3,304	2.8%	1,218	58.4%	104	3.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,333	1.5%	2,150	2,262	1.9%	928	69.6%	112	5.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

同期の店舗展開は、中古車販売店の新規出店が3店舗、輸入車（新車）正規ディーラーの新規出店が3店舗、買取店の既存店併設が11店舗であった。正規新車ディーラー店舗は、「ボルボ・カー」を2017年1月に富山県富山市と大阪府堺市に出店した。いずれも他社からのディーラー権移転によるため、顧客ベースも引き継いだ。2017年9月には、名古屋市天白区の既存中型店を閉鎖し、ジャガー・ランドローバー車のディーラー店舗として愛知県最大となる「ジャガー・ランドローバー天白」をオープンした。

2017年11月までの1年間の中古車登録台数は、普通車が前年同期比3.0%増の3,386千台、軽自動車と同2.2%増の3,061千台であった。10月は2週続けて週末に台風が襲来するなど、市場環境は必ずしも良好ではなかった。同社の2017年11月期の小売販売台数は45,603台と前期比29.2%伸びた。出張買取台数は、同4.2倍の13,932台と急増した。下取りを含めた買取台数は、36,861台になった。また、期末の指定工場が15拠点と前期比4拠点増加し、車検台数は同91.9%増の17,315台となった。収入保険料は3,935百万円、同54.3%増と小売販売台数以上の成長を遂げた。なお、海外事業は、2016年11月期末をもって終了した。

ネクステージ | 2018年3月28日(水)
3186 東証1部 | <https://www.nextage.jp/ir/>

業績動向

2017/11期 地域別拠点数、販売店舗数と販売高および販売台数

	16/11期				17/11期				前期比			
	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (百万円)	販売台数 (台)	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (百万円)	販売台数 (台)	拠点数 (カ所)	店舗数 (店)	販売高 (%)	販売台数 (%)
北海道東北地方	6	8	10,161	6,963	6	8	12,076	7,948	-	-	18.8	14.1
関東甲信越地方	10	12	24,598	14,652	10	16	30,476	18,890	-	4	23.9	28.9
東海北陸地方	22	32	34,060	25,876	23	32	49,059	36,935	1	-	44.0	42.7
関西地方	5	5	7,757	4,182	7	10	13,005	7,226	2	5	67.6	72.8
九州沖縄地方	5	7	10,270	6,628	6	9	14,353	9,759	1	2	39.8	47.2
海外(中古車輸出)	-	-	352	983	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	48	64	87,201	59,284	52	75	118,969	80,758	4	11	36.4	36.2

注：関連会社の(株)フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む
出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

2017年11月期末の総資産は35,523百万円と前期末比12,057百万円増加した。増加額は、流動資産の9,410百万円と固定資産の2,647百万円に分かれる。現金及び預金と売掛金がそれぞれ4,441百万円、2,107百万円増加した。期末の販売店舗数は54店舗と変わらないが、大型店化しているため商品在庫は15,217百万円と前期末比2,695百万円増加した。負債の部では、流動負債の短期借入金等が2,094百万円増加し、固定負債の社債・長期借入金等が1,177百万円減少した。この結果、流動比率は216.4%と前期比21.2ポイント上昇した。11月末払込で150.3万株の公募増資と39万株の第三者割当増資を行ったことから、自己資本が前期比9,629百万円増の15,081百万円となり、自己資本比率を前期比19.3ポイント増の42.5%へ上昇させた。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/11期	16/11期	17/11期	増減額
流動資産	12,845	16,958	26,368	9,410
現預金	1,816	2,228	6,670	4,442
売掛金	447	1,029	3,136	2,107
商品	10,051	12,522	15,217	2,695
固定資産	5,014	6,507	9,154	2,647
有形固定資産	3,596	4,519	6,774	2,255
無形固定資産	275	470	717	247
投資その他の資産	1,141	1,517	1,662	145
資産合計	17,859	23,465	35,523	12,058
流動負債	7,339	8,686	12,186	3,500
買掛金	1,243	1,739	2,301	562
短期借入金等	4,209	4,001	6,123	2,122
固定負債	6,042	9,327	8,251	-1,076
社債・長期借入金等	5,684	8,908	7,730	-1,177
純資産	4,477	5,451	15,085	9,633
負債・純資産合計	17,859	23,465	35,523	12,057
流動比率	175.0%	195.2%	216.4%	21.2%
有利子負債額	9,893	12,909	13,854	945
自己資本比率	25.0%	23.2%	42.5%	19.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレター)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

3. キャッシュ・フロー計算書

同期末の現金及び現金同等物は、前期末比4,441百万円増の6,639百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税引前純利益が大幅に増加したものの、売上債権の増加(2,107百万円)とたな卸資産の増加(2,785百万円)のため、266百万円の支出となった。商品在庫は、速い回転率から市場価値を保ち、高い換金性により現金同等物に近いと考えている。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形・無形固定資産の取得が増え、3,478百万円の支出であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、株式発行と自己株式の処分による収入が寄与し、8,187百万円の収入であった。

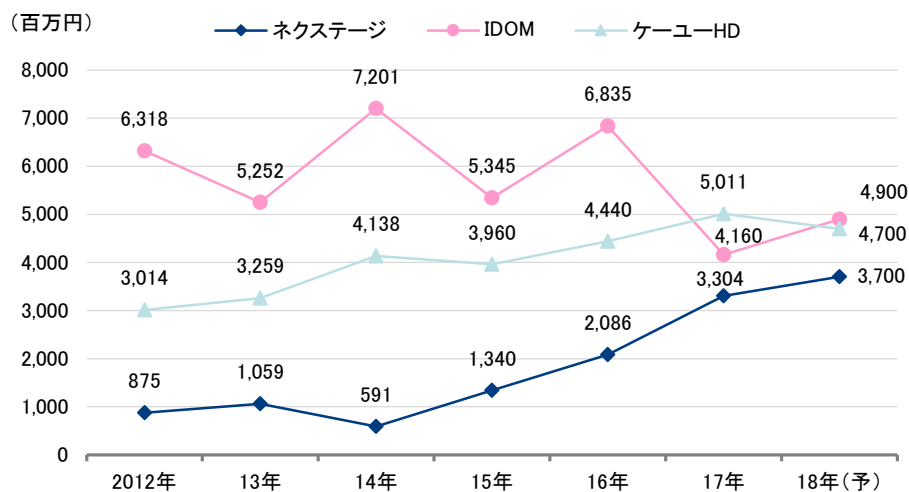
キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/11期	16/11期	17/11期
営業活動によるキャッシュ・フロー	975	△90	△266
税引前純利益	1,309	1,970	3,254
減価償却費	554	714	917
たな卸資産の増減額(△は増加)	△1,802	△2,478	△2,785
売上債権の増減額(△は増加)	821	△581	△2,107
仕入債務の増減額(△は減少)	△5	496	562
投資活動によるキャッシュ・フロー	△1,899	△2,137	△3,478
有形・無形固定資産の取得	△1,698	△1,762	△3,256
差入保証金	△172	△173	△268
財務活動によるキャッシュ・フロー	340	2,642	8,187
長短借入金の純増減額	731	2,225	1,201
社債の発行・償還による純増減額(△は支出)	△240	779	△390
株式発行による収入	14	3	4,718
自己株式の取得・処分による純増減額(△は支出)	△99	△300	2,718
現金及び現金同等物の期末残高	1,785	2,197	6,639

出所：決算短信よりフィスコ作成

3社の経常利益の推移



出所：各社決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年11月期は2ケタの増収、経常増益を見込む

● 2018年11月期の業績見通し

2018年11月期の通期予想は、2ケタの増収、経常増益を見込む。予想売上高が前期比13.5%増の135,000百万円、営業利益が同9.4%増の3,800百万円、経常利益が同12.0%増の3,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同10.5%増の2,500百万円である。

2018年11月 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/11期		18/11期		前期比	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	増減率
売上高	118,971	-	135,000	-	16,028	13.5%
営業利益	3,474	2.9%	3,800	2.8%	325	9.4%
経常利益	3,304	2.8%	3,700	2.7%	395	12.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,262	1.9%	2,500	1.9%	237	10.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

当期の取組方針は、総合店・SUV LANDの拡大、買取仕入れの強化、新車ディーラーの強化である。販売店舗の新規出店は、大型店である総合店が5店舗、SUV LANDが2店舗、新ブランドの新車ディーラーが1店舗、計8店舗増を見込む。退店は、近隣に大型店を出店した中型店の1店舗が予定されている。残りの中型店28店舗は、すべて黒字経営である。期末の販売店舗数は、前期比7店舗増の61店舗に拡大する。買取店は、既存店の併設を増やし、11店舗増の32店舗を計画している。

2017/11期と2018/11期の四半期ごとの出店実績と計画

(単位：店)

		15/11期	16/11期	17/11期					18/11期 計画				
		期末	期末	1Q	2Q	3Q	4Q	期末	1Q	2Q	3Q	4Q	期末
中型店(国産)	新規出店	48	37					29					28
	統合・業態変更			-2	-1		-5		-1				
総合店	新規出店	3	4	+1	+1		+1	7	+2		+1	+2	12
SUV LAND	新規出店	1	6					6		+2			8
輸入車専門店	新規出店	4	5				+2	7					7
新車ディーラー	新規出店	-	2	+2			+1	5		+1			6
販売店 計		56	54	+1			-1	54	+1	+3	+1	+2	61
買取専門店	新規出店	-	10	+2	+2	+3	+4	21	+6	+2	+1	+2	32
合計		56	64	+3	+2	+3	+3	75	+7	+5	+2	+4	93

注：関連会社の(株)フォルトゥナが運営する「マセラティ仙台」を含む

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

継続的に業容を拡大していくために、新卒者の採用を強化している。前期は、2017年春の新卒者175名に中途採用者を加えて約350名を採用した。入社後、数年経過すると新卒者のパフォーマンスが中途採用者を上回る。中途採用者に比べ離職率も低いことから、2018年は新卒者主体で420名の採用を計画している。同社の決算期は11月期であるが、翌年3月出店分までの人員を確保する必要があり、当期だけで見れば人員にだぶつき気味になる。未経験者が急増するため、教育部署の増員をしている。マニュアルを整備し、本部研修だけでなく、エリア及び店舗における研修も実施している。

■ 中長期の成長戦略

2020年11月期の目標は、売上高2,000億円、経常利益100億円

1. 2020年ビジョン

2017年11月期に、売上高が1,000億円を突破した。2014年11月期から3期間で、売上高は685億円、経常利益が27億円の増加であった。2020年ビジョンでは、2020年11月期までの3期間で売上高を810億円、経常利益を67億円増加させる計画を立てている。利益目標の方が、ハードルが高い。車検や保険などのサービスで売上総利益率の引き上げを図る。目標達成のための施策は、SUV LANDと総合店及び買取専門店の全国展開、新車正規販売店の拡大、M&Aによる事業拡大としている。年間出店ペースは、SUV LANDと総合店で7店舗、輸入車を扱うオートステージが2店舗、新車ディーラーが3～4店舗を計画している。

2020年ビジョン達成に向けての施策

- | |
|------------------------------|
| ① 大型専門店（SUV LAND）の全国展開 |
| ② 総合店（販売・整備・買取までワンストップ）の全国展開 |
| ③ 買取専門店の全国展開 |
| ④ 新車正規販売店の事業拡大 |
| ⑤ M&Aによる事業拡大 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

自動車流通業界初の1兆円企業への挑戦

2. 2025年ビジョンと2030年ビジョン

次のステージとして、2025年ビジョンでは年商5,000億円を掲げた。2020年11月期から2025年11月期の5年間の年平均成長率は20.1%である。その次は、自動車流通業界で前人未達の1兆円への挑戦になる。2030年ビジョンは、5年間で2倍を目指していることから年平均成長率が14.9%になる。中古車小売市場における同社シェアを、2025年に10%へ、2030年には20%へ高めることを目標とする。2030年の1兆円の売上高構成は、中古車小売が65.0%、中古車下取・買取が22.5%、整備が7.5%、輸入車新車が5.0%としている。

中長期の成長戦略

同社が関わる市場の規模と同社ビジョンによる目標値

	中古車小売市場	中古車下取・ 買取市場	整備市場	輸入車新車市場	合計	
市場規模	約 2.8 兆円 (約 270 万台)	約 2.0 兆円 (約 400 万台)	約 5.3 兆円 (車検： 約 1,600 万台)	約 1.5 兆円 (約 34 万台)	約 11.6 兆円	
2025年ビジョン						
売上高	3,400 億円	1,400 億円	350 億円	280 億円	5,000 億円	
シェア	12.1% 販売台数：19 万台 単価：180 万円	7.0% 販売台数：28 万台 単価：50 万円	0.7% 車検台数：20 万台 単価：4 万円 (プラス一般整備等)	1.9% 販売台数：0.5 万台 単価：560 万円		
2030年ビジョン						
売上高	6,500 億円	2,250 億円	750 億円	500 億円	1 兆円	
シェア	23.2% 販売台数：36 万台 単価：180 万円	11.3% 販売台数：45 万台 単価：50 万円	1.4% 車検台数：30 万台 単価：4 万円 (プラス一般整備等)	3.3% 販売台数：0.9 万台 単価：560 万円		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

2 回の株式分割を実施

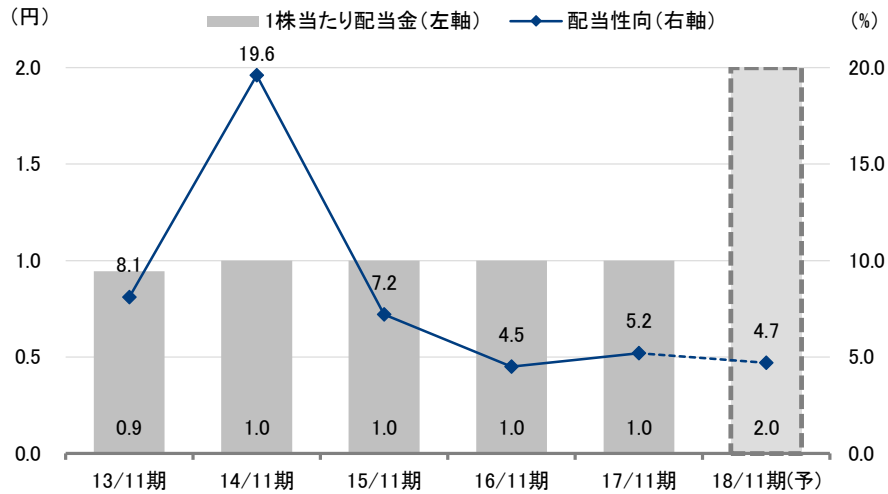
● 配当金と株式分割

細分化されている中古車販売市場は、大手企業への集約が進むとみて、大型店の全国展開による店舗網の拡大を最優先している。現状では資金ニーズが高く、成長投資を優先させている。

2017年11月期の1株当たり配当金は、期初に年6円を計画していた。2017年4月1日付で普通株式1株につき2株の割合で、また12月1日付で1株を3株の割合で株式分割を行った。その結果、2回の株式分割を修正した年間配当金は前期並みの1株当たり2円となった。2018年11月期の1株当たり年間配当金は2円、配当性向4.7%を見込んでいる。将来、安定成長期に入れば、20%の配当性向をめどとする。

株主還元策

1株当たり修正配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

注：2013年12月1日付の株式分割（1→3株）、2017年4月1日付の株式分割（1→2株）を修正済み

■ 情報セキュリティ対策

小売業に携わっているため、同社はプライバシーマークを取得している。そのために、システムや内部管理体制を整備している。複数顧客へのメールは、自動的にBCCになるなどのシステム化がされている。USBメモリへの情報ダウンロードの禁止やデータサーバーへの外部からのアクセス制限などの対策を取っている。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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