

2013年4月10日 (水)

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

■増益基調を維持、更なる配当成長に期待

中古自動車のオークション運営事業で市場シェア31.0%とトップ。2月12日に発表された2013年3月期の第3四半期（4-12月期）累計連結決算は、売上高が前年同期比1.7%減と微減となった一方で、経常利益は同6.2%増と増益基調を継続した。エコカー補助金の打ち切りによる新車販売の落ち込みで、第3四半期（10-12月期）の中古車出品台数は前年同期比でマイナスに転じたものの、成約台数が堅調に推移したほか、外部落札手数料の値上げ効果、減価償却費の減少などで増益基調を継続。第3四半期（4-12月期）累計業績は利益で過去最高を更新した。

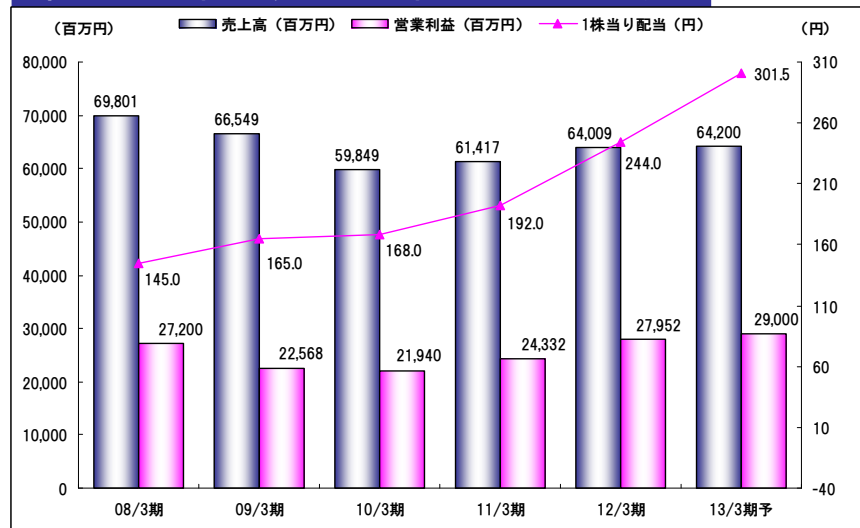
2013年3月期の会社側業績見通しでは、売上高が前期比0.3%増、経常利益が同2.3%増と前回予想を維持した。第3四半期（4-12月期）累計までの進捗率でみると、売上高が71.6%、営業利益が72.3%の水準。これに対して直近3期の平均は、売上高が73.1%、営業利益が71.6%となっている。年明け以降も新車販売台数の落ち込みが続く中で、出品台数のマイナス基調が続くことなどから、売上高に関しては会社計画を若干下回る可能性がある。ただ、利益ベースではほぼ計画通りの着地になると弊社ではみている。

2014年3月期以降も業績は安定的な成長が続く見通し。2013年夏に稼働予定の名古屋新オークション会場はレーン数を従来の6レーンから10レーンへ拡張することで、オークション時間の短縮化が図られ、生産性向上と売上高増に寄与するものとみられる。全会場に占める名古屋会場の比率は約17%と東京会場に次ぐ規模であり、新会場稼働後の動向が注目されよう。同社では市場シェアを将来的に40%まで引き上げていく目標を掲げており、既存オークション会場のリニューアルやM&Aも視野に入れながら着実に成長拡大を続けていく戦略だ。また、連結配当性向40%以上を基本方針としており、今後も安定配当成長が期待される。

■Check Point

- ・主力のオートオークション事業が堅調に推移
- ・過去最高利益を連続で更新へ
- ・オークション会場の競争力を生かし市場シェア40%へ

各種業績指標の推移

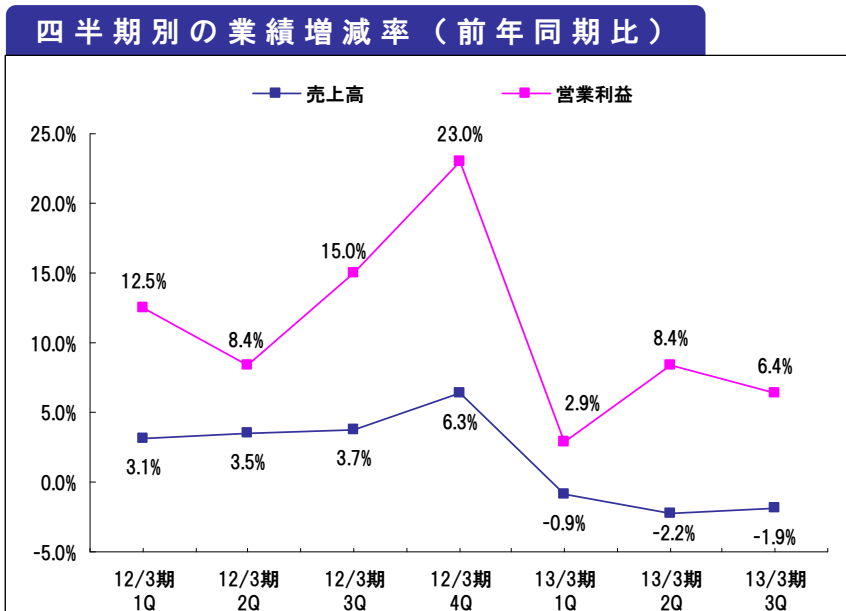
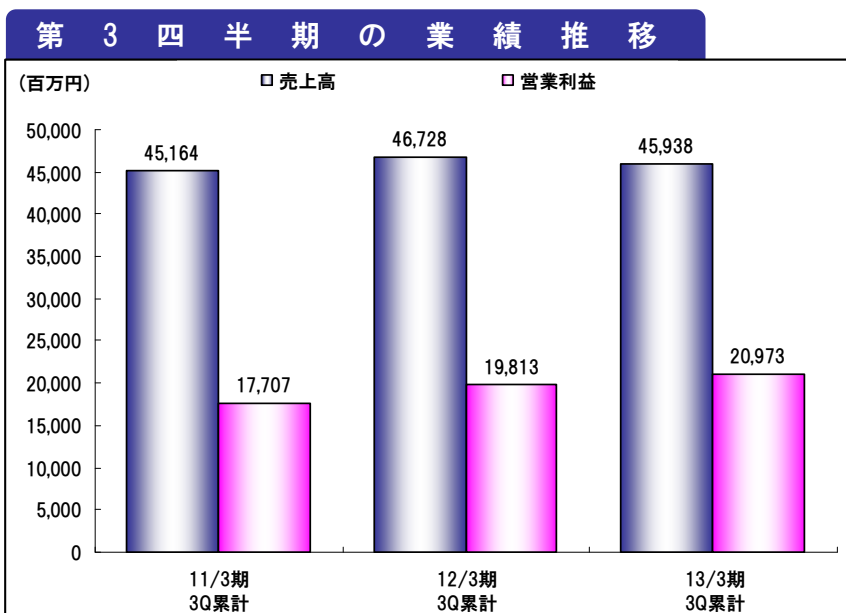


■決算動向

主力のオートオークション事業が堅調に推移

2月12日付で発表された2013年3月期の第3四半期（4-12月期）累計連結業績は、売上高が前年同期比1.7%減の45,938百万円、営業利益が同5.9%増の20,973百万円、経常利益が同6.2%増の21,410百万円、四半期純利益が同9.6%増の13,128百万円と利益面ではそれぞれ第3四半期（4-12月期）累計で過去最高を更新した。

売上高は主力のオートオークション事業が前年同期比0.6%増と堅調に推移したものの、中古自動車等買取販売事業の低迷が響いて微減収となった。一方、営業利益は中古自動車等買取販売事業が減益となったものの、オートオークション事業における外部落札比率の上昇や外部落札手数料の値上げ効果、減価償却費や販管費の抑制効果などで増益を維持した。四半期ベースでの前年同期比増減率をみても、2013年3月期の第1四半期（4-6月期）からの直近3四半期は減収増益基調が続いている。

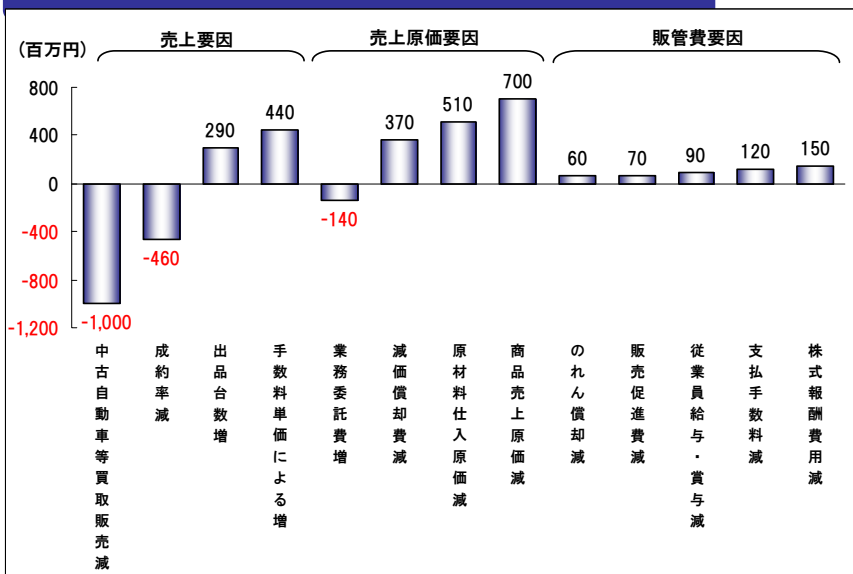


注) 3ヶ月の数値



■決算動向

第3四半期の営業利益の変動要因

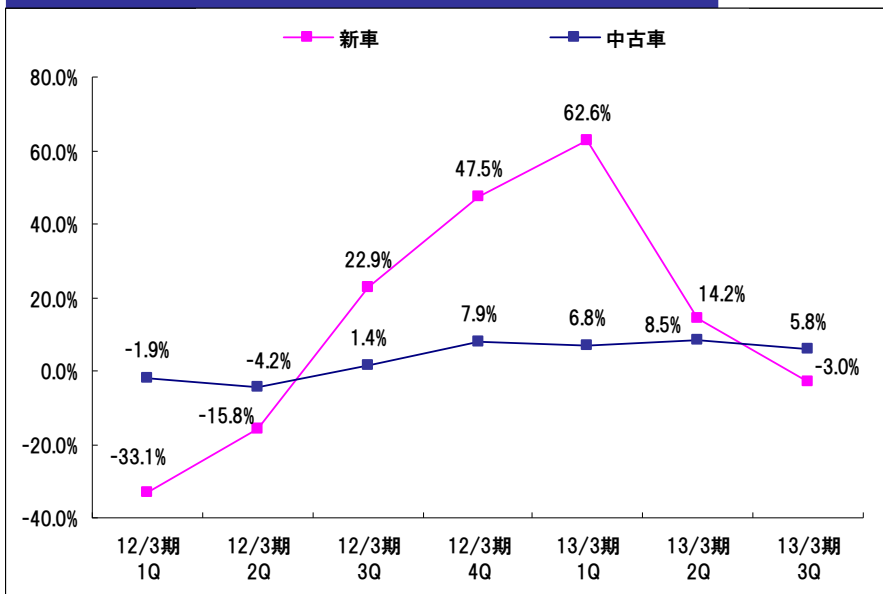


注) プラスの数値は営業利益の増加要因

2012年4-12月の国内市場全体の動向について四半期別でみると、新車販売についてはエコカー補助金制度が打ち切られる9月まで好調を持続していたが、補助金制度打ち切り後の第3四半期（10-12月期）で前年同期比3.0%減とマイナスに転じた。一方、中古車登録台数に関しては第3四半期（10-12月期）も同5.8%増と堅調に推移している。また、中古車輸出台数はアフリカ、ロシア向けの復調に加えて、ミャンマー向けが規制緩和の影響によって前年同期比4倍強の伸びと急拡大し、第3四半期（4-12月期）累計では前年同期比16.7%増、第3四半期（10-12月期）だけでも同8.7%増と好調を持続した。

オークション市場についても第3四半期（10-12月期）の出品台数は新車販売台数落ち込みの影響を受け、前年同期比10.8%減と大きく落ち込んだほか、成約台数に関しても同0.4%減と6四半期ぶりにマイナスに転じている。

業界環境：国内新車・中古車登録台数の伸び率

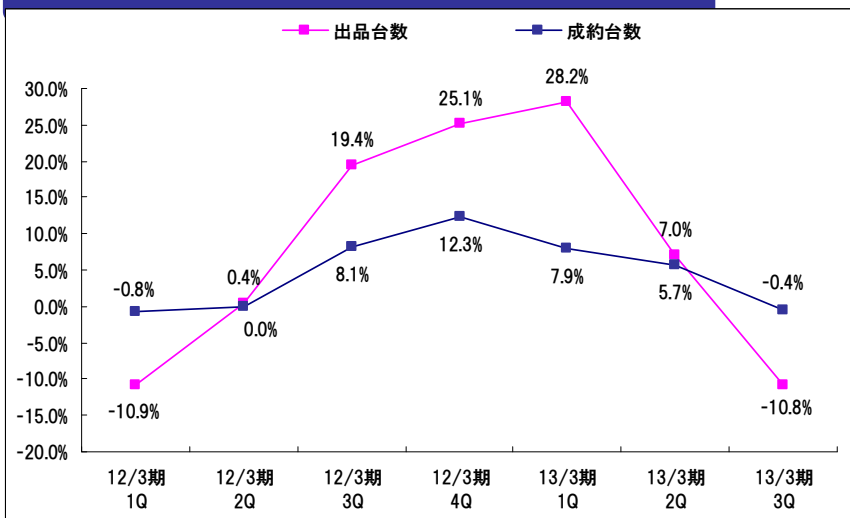


注) 3ヶ月の数値



■決算動向

業界環境：オートオークション市場の伸び率



注) 3ヶ月の数値

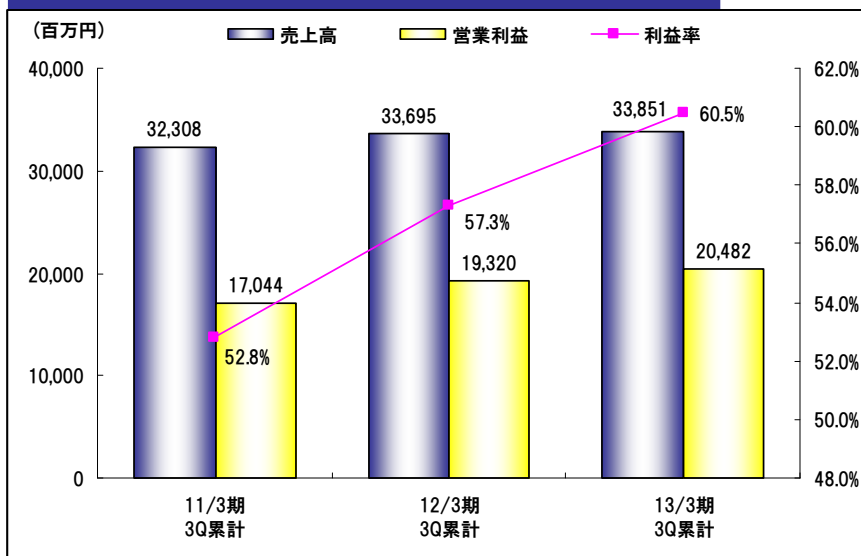
■セグメント別の収益動向

落札手数料の堅調な推移が売上高増に貢献

(1) オートオークション事業

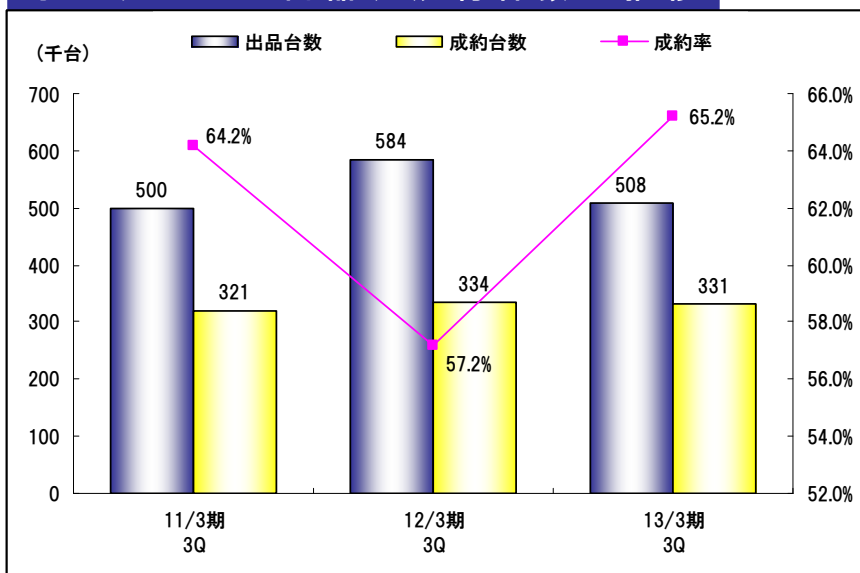
同社の主力事業であるオートオークション事業の2013年3月期の第3四半期(4-12月期)累計売上高は前年同期比0.5%増の33,851百万円、営業利益は同6.0%増の20,482百万円と増収増益を維持した。オークション出品台数は第3四半期に落ち込んだものの、第3四半期(4-12月期)累計では前年同期比1.1%増の1,628千台となり、成約台数では同1.4%減の1,010千台となった。

オートオークション事業



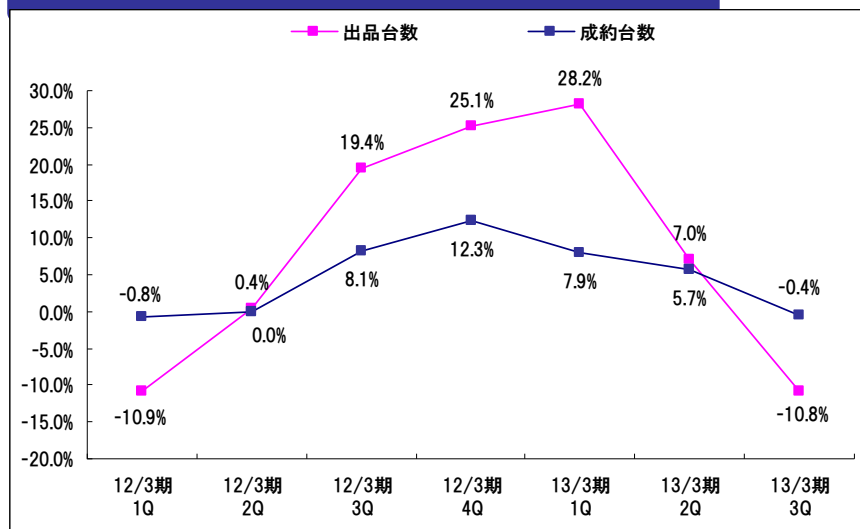
■セグメント別の収益動向

オークション出品、成約台数の推移



注) 3ヶ月の数値

USS オークションの伸び率の推移



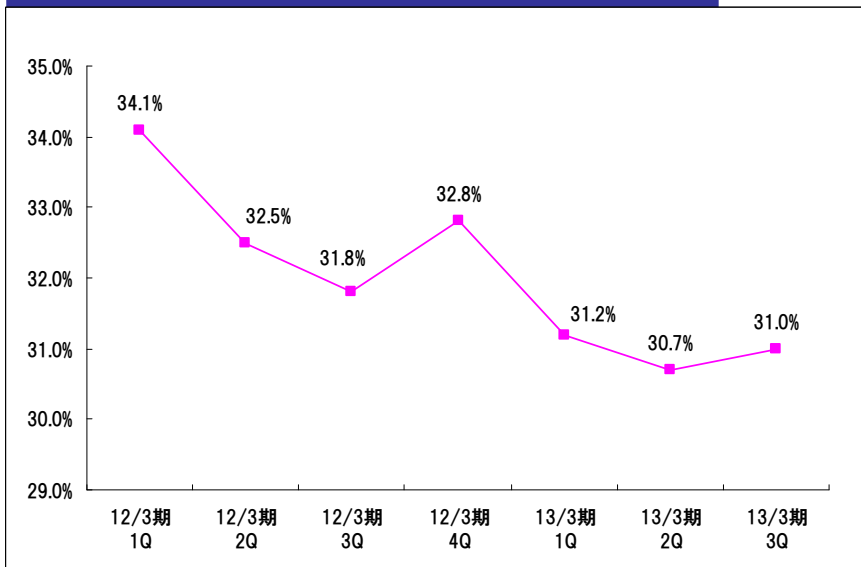
注) 3ヶ月の数値

市場全体の伸びと比較すると、第3四半期（10-12月期）は出品台数、成約台数ともにほぼ市場平均並みの動きとなった。出品台数の市場シェアで見ると31.0%と第2四半期（7-9月期）比較では0.3ポイント増と僅かながら回復した。2012年3月期以降の市場シェア低下に関しては、エコカー補助金による新車販売増にともなうメーカー系ディーラーの下取り台数増加の要因が大きいが、それ以外にも同社が割引施策を積極的に打たなかったこと、多年式の低価格リユースカーの出品を積極的に取り扱わないなど、収益性を優先した施策を行ってきたことが背景で、同社のオークション会場の競争力そのものに関しては引き続き強さをキープしているものと考えられる。これは同社グループのオークション会場と他会場での成約率の差、あるいは1台当たり成約車両金額が引き続き2割以上の価格差を維持していることからみても明らかだ。



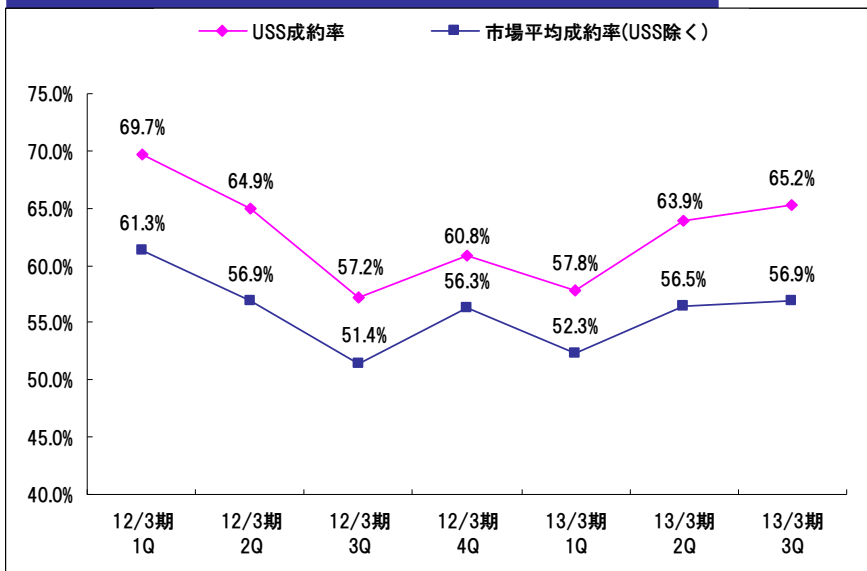
■セグメント別の収益動向

USS 出品台数シェアの推移



注) 3ヶ月の数値

オークション成約率の推移

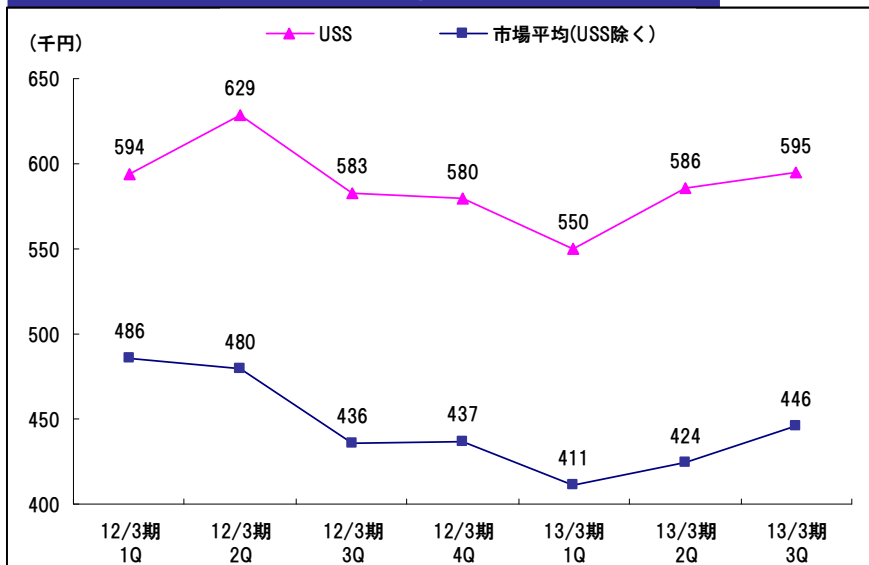


注) 3ヶ月の数値



■セグメント別の収益動向

1台当たり成約車両金額の推移



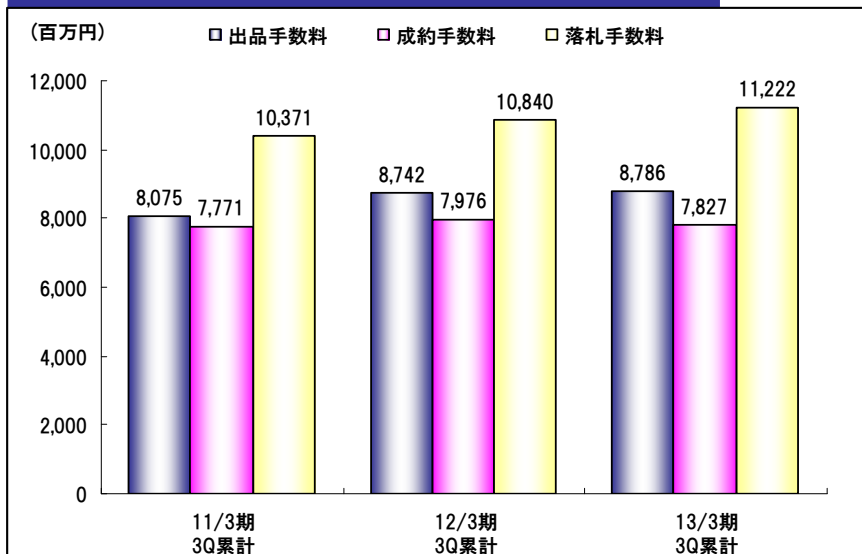
注) 3ヶ月の数値

オークション売上高の主な内訳をみると、出品手数料が前年同期比0.5%増の8,786百万円、成約手数料が同1.9%減の7,827百万円、落札手数料が同3.5%増の11,222百万円となり、落札手数料の増加が増収のけん引役になったことがうかがえる。

手数料単価の動きでは、出品手数料、成約手数料が前年同期比で若干下落した一方、落札手数料のみ上昇した。出品手数料、成約手数料に関しては、東京会場や名古屋会場で手数料単価の低い大口出品者の割合が増加したことが下落要因となっている。なお、第3四半期(10-12月期)だけに限ってみれば出品手数料単価、成約手数料単価ともに、前年同期比、前四半期比でともに上昇しており、下落傾向に一旦は歯止めが掛かった格好となっている。

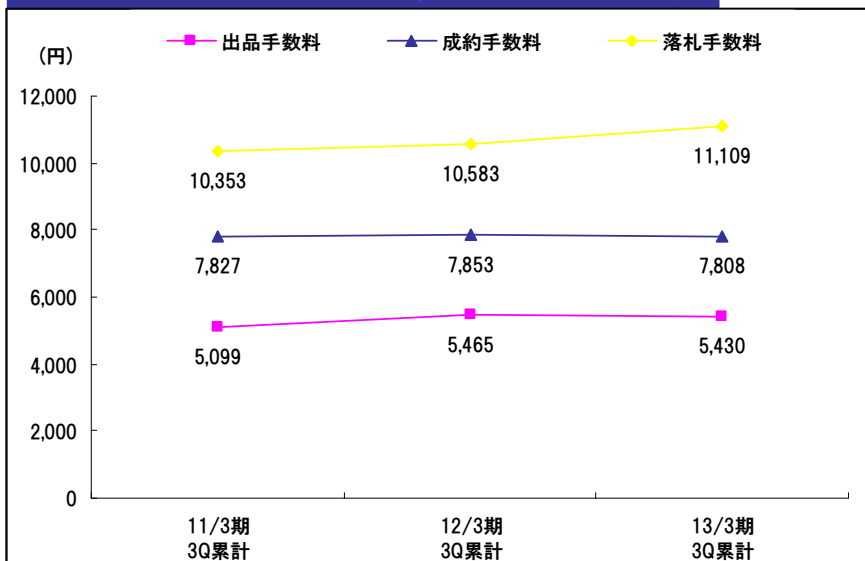
一方、外部落札手数料が上昇した要因としては、単価が相対的に高い外部落札会員(インターネット会員、衛星TV利用会員)の落札比率が上昇したこと、さらに2012年4月よりインターネット利用の落札手数料を15,000円から16,000円に、2012年7月より衛星TV利用の落札手数料を10,000円から11,000円にそれぞれ1,000円引き上げた効果大きい。

手数料売上高の内訳

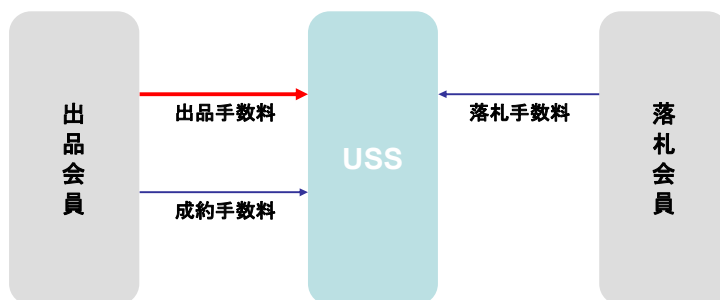


■セグメント別の収益動向

1 台 当 た り 手 数 料 の 推 移

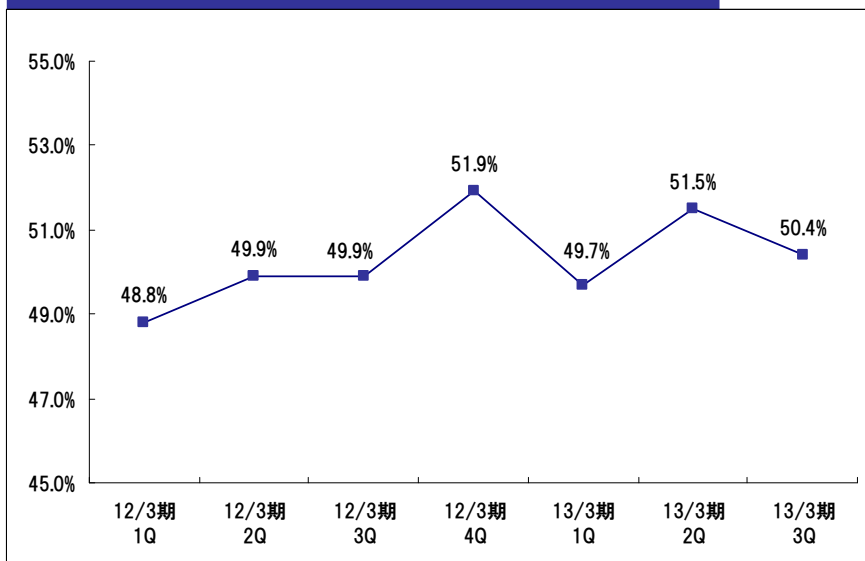


オートオークションの手数料の流れ



出所：会社説明会資料

外 部 落 札 比 率 の 推 移



注) 3ヶ月の数値



■セグメント別の収益動向

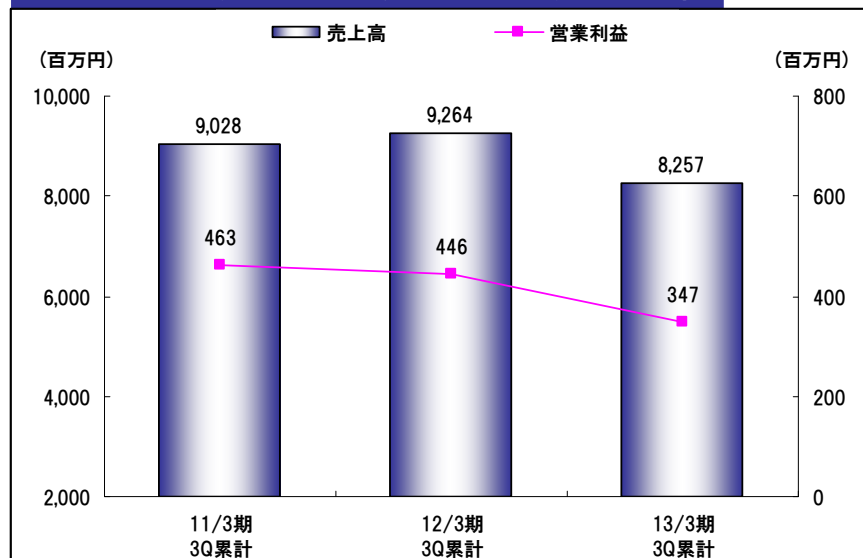
中古自動車買取は3Qに底打ち基調

(2) 中古自動車等買取販売事業

2013年3月期の第3四半期（4-12月期）累計の売上高は前年同期比10.9%減の8,257百万円、営業利益は同22.2%減の347百万円となった。このうち中古自動車買取販売店「ラビット」事業は、売上高が同7.4%減の5,787百万円、営業利益が同10.9%増の281百万円となった。メーカー系ディーラーが下取りを増やしたことで、同社の買取台数が減少して売上高こそ減収となったものの、販売経費の削減などで営業利益は増益に転じた。なお、第3四半期（10-12月期）だけで見ると、売上高は前年同期比1.0%増の1,857百万円、営業利益は約8倍増の114百万円となっている。

一方、事故現状車買取販売事業に関しては買取台数が減少したことに加え、1台当たり粗利益の減少によって、売上高が同18.2%減の2,470百万円、営業利益が同65.7%減の66百万円に留まった。ただ、第3四半期（10-12月期）だけで見ると、売上高は3.7%減の821百万円、営業利益は約2.5倍増の37百万円となり、底は脱しつつあると言える。

中古自動車等買取販売事業

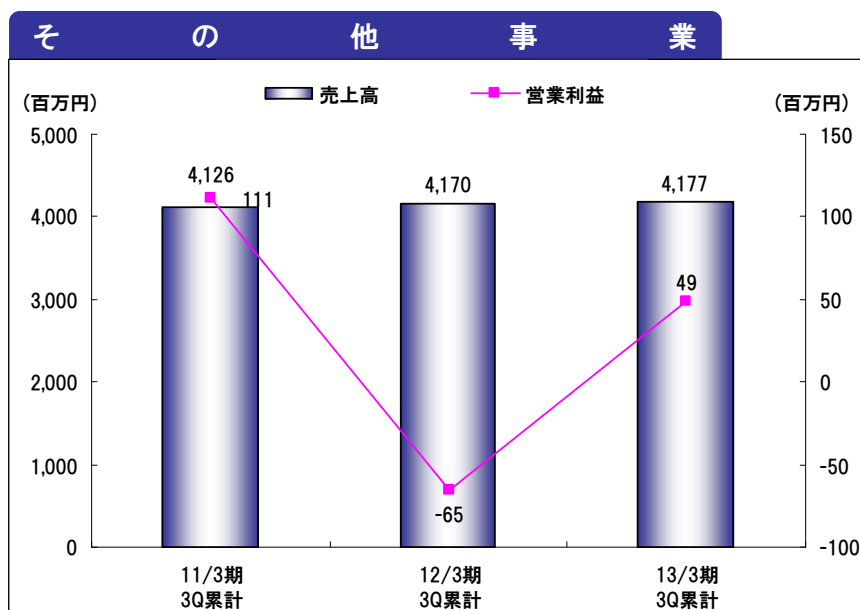


■セグメント別の収益動向

中古自動車輸出代行サービスが堅調に推移

(3) その他事業

2013年3月期の第3四半期（4-12月期）累計の売上高は前年同期比0.2%増の4,177百万円、営業利益は49百万円（前年同期は65百万円の損失）となった。その他事業には廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビツ、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、そして2011年7月より新たに設立した中古自動車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・サービスが含まれる。



アビツは2012年10月までの鉄スクラップ相場の下落傾向に加え、人件費、経費などが増加したことで、売上高は前年同期比9.6%減の2,946百万円、営業損失は21百万円（前年同期は48百万円の損失）となった。ただ、第3四半期（10-12月期）だけでみると売上高は7.1%減収だったものの、営業利益は33百万円と3四半期ぶりに黒字に転換している。

一方、廃ゴムリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部は、弾性舗装用ゴム製品が公園、保育園など公共施設向けを中心に堅調に推移し、売上高が前年同期比6.8%増の900百万円と堅調に推移したが、営業費用の増加によって営業利益が同19.7%減の41百万円と低迷した。

中古自動車輸出代行サービスは、輸出業者が行う各種手続きを代行するサービスで、2011年7月より東京、横浜会場でスタート。第3四半期（4-12月期）累計は中古車輸出台数の増加もあって、売上高が330百万円（前年同期は67百万円）、営業利益が28百万円（前年同期は69百万円の損失）と順調に推移した。

■2013年3月期の業績見通し

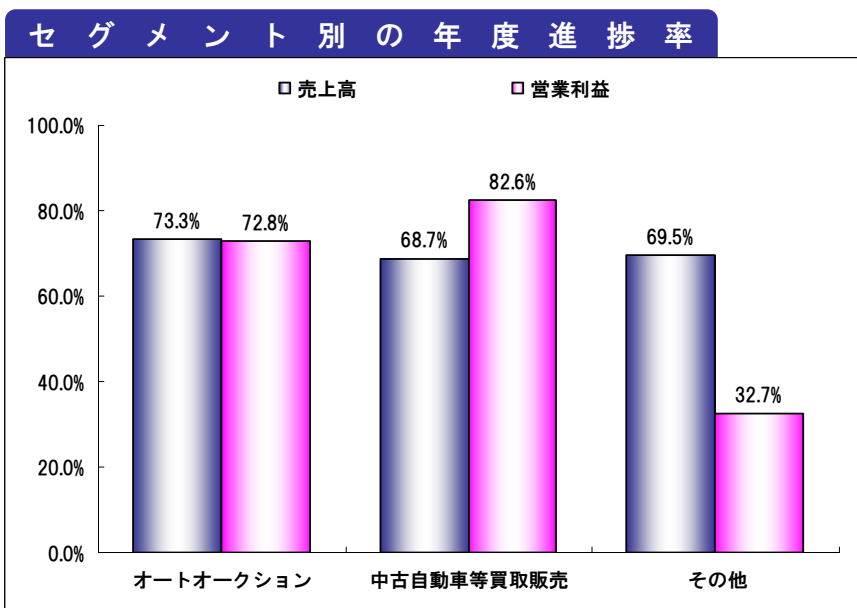
■2013年3月期の業績見通し

過去最高の利益を連続で更新へ

2013年3月期の会社側の連結業績見通しは、売上高が前期比0.3%増の64,200百万円、営業利益が同3.7%増の29,000百万円、経常利益が同2.3%増の29,250百万円、当期純利益が同5.2%増の17,950百万円と従来予想を維持し、過去最高の利益を連続で更新する見込み。

第3四半期（4-12月期）累計までの進捗率でみると、売上高が71.6%、営業利益が72.3%の水準となっている。これに対して直近3期の第3四半期（4-12月期）までの進捗率平均は、売上高が73.1%、営業利益が71.6%となっており、売上高に関しては若干、会社計画を下回っている模様だ。これはエコカー補助金制度打ち切り以降の出品台数の落ち込みが想定以上となっているためと考えられる。また、オークション事業以外の売上高の進捗率についても計画をやや下回って推移している。

年明け以降も新車販売台数の落ち込みが続くなかで、同社では割引施策を導入しながら出品台数の維持を図っていくと思われるが、それでも売上高に関しては会社計画を若干下回る公算が大きい。ただ、利益ベースでは第3四半期（4-12月期）累計までで、会社計画を若干上回っているとみられることから、ほぼ計画通りの着地になると弊社ではみている。



なお、1株当たり配当金に関しては、連結配当性向40%以上という基本方針により、普通配当271.5円を予定しているほか、2013年3月期はオートオークション事業開始から30周年目にあたることから、記念配当30円を付し、合計で301.5円を予定している。

2013年3月期の業績計画

(単位：百万円、%、円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当金
会社予想	64,200	29,000	29,250	17,950	678.52	301.5
前期比伸び率	0.3	3.7	2.3	5.2	11.4	23.6



■2013年3月期の業績見通し

部門別の売上、利益計画、オークション出品台数等の前提は表の通りとなっている。オークション事業では出品台数、成約台数が微減となるなかで、値上げ効果による落札手数料の増加でカバーする計画だが、前述した通り出品手数料の落ち込みが想定されるため、通期で減収となる可能性もある。ただ、利益ベースでは計画を達成するものと思われる。

中古自動車等買取販売事業は2013年3月期上期（4-9月期）の市場環境が厳しかったことから、売上高は計画を若干下回りそうだが、利益ベースでは経費削減効果などで第3四半期（10-12月期）までに想定以上に回復しており、計画を上回る見通しだ。その他事業は廃自動車等リサイクル事業、廃ゴムリサイクル事業の低迷により、売上高、営業利益ともに計画を下回る公算が大きい。

部門別の業績推移

(単位：百万円)

セグメント別売上高	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予	伸び率
オートオークション事業	42,791	43,177	45,840	46,171	0.7%
出品手数料	11,285	10,822	12,154	12,129	-0.2%
成約手数料	10,283	10,559	10,984	10,806	-1.6%
落札手数料	13,659	14,142	15,026	15,633	4.0%
商品売上高	746	848	805	592	-26.5%
その他営業収入	6,816	6,804	6,869	7,009	2.0%
中古自動車等買取販売事業	12,224	12,494	12,476	12,018	-3.7%
中古自動車買取販売	8,289	8,456	8,535	8,372	-1.9%
事故現状車買取販売	3,935	4,038	3,940	3,645	-7.5%
その他事業	4,832	5,745	5,692	6,010	5.6%
廃自動車等リサイクル	3,734	4,566	4,275	4,268	-0.2%
廃ゴムリサイクル	1,098	1,178	1,250	1,340	7.2%
中古自動車の輸出手続き代行サービス	-	-	166	401	141.6%
合計	59,849	61,417	64,009	64,200	0.3%
セグメント別営業利益					
オートオークション事業	21,014	23,372	27,156	28,120	3.5%
中古自動車等買取販売事業	413	674	610	420	-31.1%
中古自動車買取販売	159	377	337	-	-
事故現状車買取販売	254	296	272	-	-
その他事業	196	168	11	150	1263.6%
廃自動車等リサイクル	122	68	1	-	-
廃ゴムリサイクル	73	101	87	-	-
中古自動車の輸出手続き代行サービス	-	-1	-77	-	-
セグメント間取引調整額	315	116	174	310	-
合計	21,940	24,332	27,952	29,000	3.7%

オートオークション関連データ

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予	伸び率
出品台数	2,328	2,122	2,253	2,265	0.6%
成約台数	1,343	1,361	1,415	1,400	-1.0%
成約率	57.7%	64.1%	62.8%	61.8%	
1台当たり出品手数料	4,884	5,139	5,432	5,391	-0.8%
1台当たり成約手数料	7,729	7,831	7,832	7,786	-0.6%
1台当たり落札手数料	10,178	10,393	10,626	11,169	5.1%
現車会員	44,317	45,563	44,796	45,300	1.1%
CIS(インターネット) 会員	23,565	24,688	25,957	26,930	3.7%
TV(衛星) 会員	4,599	4,248	3,921	3,650	-6.9%

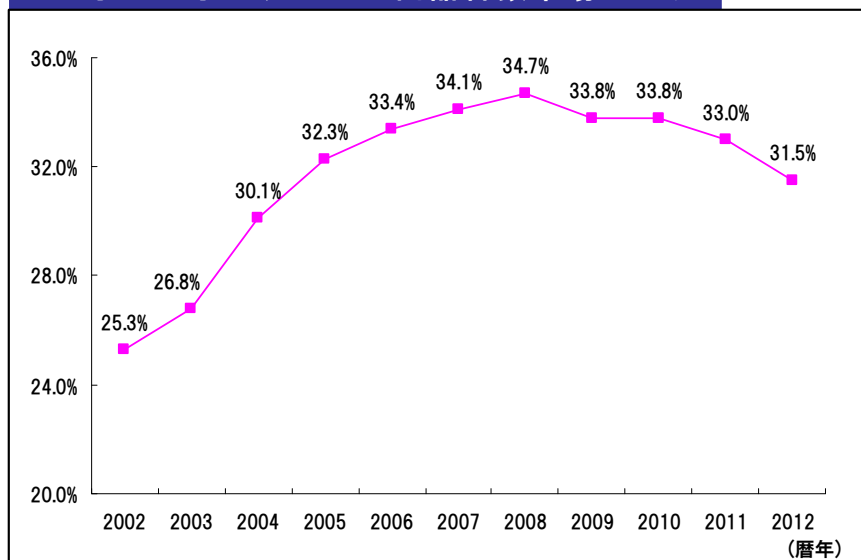


■ 中期戦略

オークション会場の競争力を生かし市場シェア40%へ

同社の中期戦略に関しては、従来どおりで大きな変更はない。オークション市場における市場シェア40%を目標としており、目標達成のために会員数の増加だけでなく、オークション会場の利便性向上を進め来客数の増加によって成約率を高め、さらに出品台数の増加を促していくとしている。良質の中古車が集まるオークション会場の運営を目指しており、安易な価格競争はせず、高い収益性を維持しながらシェアを伸ばしていく考えだ。市場シェアは低下傾向にあるが、これは前述したようにメーカー系ディーラーが補助金制度を活用して、中古車の下取りを強化したことが主因で、同社のオークション会場の競争力は引き続き強さを維持している。

USS オートオークション 出品台数市場シェア



出所：月刊「ユーストカー」

同社では現在、国内に17会場を展開しており、既存会場のみで今後35%までのシェア拡大余地はあるとみている。40%のシェアを達成するためにはM&Aによって3会場ほど追加し20会場を目指していく必要があるが、同社では買収基準（黒字体質であり、投資回収期間で5年程度の案件）に合致する案件が出てくるまで無理なM&Aは行わない方針だ。

■中期戦略

なお、既存会場に関しては出品強化や来場者の利便性向上を目的に、名古屋会場で新オークション会場を2013年8月の稼働を目途に着工を開始している。投資額は総額で7,000百万円程度となる見込み。既存会場の6レーンを10レーンへ拡張させる計画で、これにより現在は1日8,000台を9時半から20時までかけてオークションに流していたものを、18時まで短縮することが可能となる。成約台数を時間帯で分けてみると13～16時の時間帯が多いため、オークション時間が短縮するだけでなく、成約率も今後上がる可能性があり、生産性の向上に寄与するものとして期待される。名古屋会場は全オークション会場で東京会場に次ぐ2番目の規模であり、全体の構成比で約17%を占めるだけに、稼働後の動向は注目されよう。

また、岡山会場でも交通の利便性の高い高速道路インターチェンジ付近に土地を購入し、現在は土壌改良を行っている段階で、2014年早々にも新会場を稼働させたい考えた。これら既存会場の移転、新会場建設などによる出品強化、利便性の向上を図ることによって同社では着実にシェアの拡大を進めていく戦略だ。

USS名古屋 新会場概要

- ・ 構造 7階建て（屋上含む8階構造）
 - ・ 建築面積 15,340㎡ 床面積 72,105㎡
 - ・ オークションホール 1,350席（従来比+150席）
 - ・ 食堂・カフェテリア 690席（従来比+210席）
 - ・ 立体ストックヤード 2,000台収容
- 会場全体では12,000台（うち、来場者用駐車場1,000台）
- ・ キャリアカー40両の搬入出ヤード

出所：会社説明会資料

USS名古屋新会場完成予想図



出所：会社説明会資料

■中期戦略

2014年3月期の業績はこうした設備投資の拡大によって減価償却費負担も再び増加するため、収益成長率は1ケタ前半のペースが続く見通し。名古屋の新会場稼働により、出品台数や成約台数が旧会場よりも増加してくれば、収益にプラスに寄与する可能性はある。なお、2014年3月期は消費税導入前の駆け込み需要が下期（2013年10月-2014年3月期）以降出てくるものとみられ、出品台数に関しては2014年3月期の下期以降に回復トレンドが明確にでてくるものと予想される。

配当金に関しては、記念配当30円が無くなるものの、普通配当ベースで引き続き連結配当性向40%以上を基本方針に増配が見込まれ、今後も堅実な成長拡大が期待できる安定配当成長株として引き続き注目されよう。

損益計算書

(単位：百万円、%)

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予
売上高	69,801	66,549	59,849	61,417	64,009	64,200
(対前期比)	8.1	-4.7	-10.1	2.6	4.2	0.3
売上原価	30,288	31,798	27,120	26,865	26,161	25,682
(対売上比)	43.4	47.8	45.3	43.7	40.9	40.0
販管費	12,311	12,182	10,788	10,220	9,895	9,517
(対売上比)	17.6	18.3	18.0	16.6	15.5	14.8
営業利益	27,200	22,568	21,940	24,332	27,952	29,000
(対前期比)	9.6	-17.0	-2.8	10.9	14.9	3.7
(対売上比)	39.0	33.9	36.7	39.6	43.7	45.2
営業外収益	387	348	611	353	715	-
営業外費用	97	413	40	42	79	-
経常利益	27,490	22,503	22,511	24,643	28,588	29,250
(対前期比)	8.4	-18.1	0.0	9.5	16.0	2.3
(対売上比)	39.4	33.8	37.6	40.1	44.7	45.6
特別利益	17	39	73	69	40	0
特別損失	347	777	557	1,555	50	0
税引前利益	27,160	21,765	22,026	23,156	28,579	29,250
(対前期比)	6.9	-19.9	1.2	5.1	23.4	2.3
(対売上比)	38.9	32.7	36.8	37.7	44.6	45.6
法人税等	11,738	9,959	9,244	9,149	11,517	11,300
(実効税率)	43.2	45.8	42.0	39.5	40.3	38.6
少数株主利益	221	-198	64	36	6	0
当期利益	15,200	12,003	12,717	13,971	17,054	17,950
(対前期比)	5.6	-21.0	5.9	9.9	22.1	5.2
(対売上比)	21.8	18.0	21.2	22.7	26.6	28.0
【主要指標】						
設備投資額	7,639	6,913	1,285	7,629	804	-
減価償却費	5,526	5,796	5,482	4,529	3,885	-
発行済株式数(千株)	32,024	30,590	29,759	28,960	27,196	-
1株当たり利益(円)	475.14	382.72	418.85	478.00	609.24	678.52
1株当たり配当(円)	145.00	165.00	168.00	192.00	244.00	301.50
1株当たり純資産(円)	3657.55	3751.90	3970.03	4200.18	4450.26	-
1株当たりキャッシュフロー(円)	647.20	581.90	611.50	638.80	769.90	-
配当性向(%)	30.5	43.1	40.1	40.2	40.0	44.4
ROE(%)	13.7	10.4	10.9	11.7	14.1	-



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、株式会社大阪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