

VT ホールディングス

7593 東証ジャスダック

2015 年 1 月 13 日（火）

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
寺島 昇

■ 自動車関連の事業を中核に、積極的な M&A 戦略で急成長中

VT ホールディングス<7593>は傘下に子会社 27 社および関連会社 9 社を擁する純粋持株会社。主たる事業は新車販売、中古車販売、サービス、レンタカーなどの自動車関連で、売上高の 96.7% を占める。M&A 戦略により事業を拡大し、上場直前の 1998 年 3 月期から 2014 年 3 月期までの間に売上高で 18 倍、経常利益で 33 倍の成長を遂げた。

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計決算は、売上高が 62,670 百万円（前年同期比 3.7% 増）、営業利益が 2,840 百万円（同 29.8% 減）、経常利益が 2,888 百万円（同 26.8% 減）、四半期純利益が 2,076 百万円（同 3.9% 減）となった。国内の中古車市況悪化の影響で中古車部門の粗利益が減少したことや、車検サイクルの影響でサービス部門が振るわなかったことが減益の主要因。

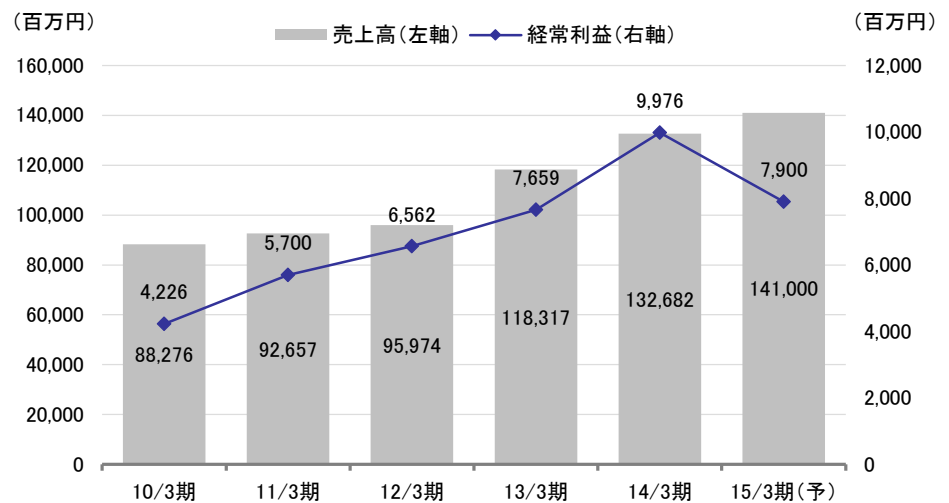
2015 年 3 月通期の業績は、売上高が 141,000 百万円（前期比 6.3% 増）、営業利益が 8,000 百万円（同 20.7% 減）、経常利益が 7,900 百万円（同 20.8% 減）、当期純利益が 4,800 百万円（同 6.4% 減）と予想されている。期初予想に対して、売上高は新規買収子会社の寄与により上方修正されたが、利益は上半期の実績を反映して下方修正された。ただし、かなり厳しい見直しを行っていることから、これ以上の下振れはなさそうだ。

中期経営計画の目標として売上高経常利益率 8% 以上（2014 年 3 月期実績 7.5%）、自己資本比率 40% 以上（同 33.9%）を掲げているが、実現される日も遠くはなさそうだ。株主還元や投資家対応にも積極的で、4 月には 1:3 の株式分割を実施して株式市場での流動性を高めている。また、配当性向の目標を 30% に引き上げると宣言しており、利益向上に伴い増配の可能性もある。

■ Check Point

- ・ 積極的な M&A 戦略と徹底した収益改善ノウハウに強み
- ・ 新規子会社が増収に寄与するも高収益部門の伸び悩みから減益
- ・ 15/3 期は増収を見込むが、厳しい業界環境のなか減益予想

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

上場以来 M&A 戦略を推進、売上高 18 倍、経常利益 33 倍の高成長

(1) 沿革

同社は純粋持株会社であり、その傘下に子会社 27 社、関連会社 9 社を擁して事業グループを形成している。次表に見られるように、ホンダ〈7267〉系ディーラーのホンダベルノブランド最後発である(株)ホンダベルノ東海として出発した同社だが、1998 年 9 月の名証 2 部上場後すぐに M&A を開始した。上場の目的は M&A 戦略の推進にあり、その後同社は毎年のように M&A を繰り返して事業エリアを拡大、全国屈指の利益額を誇る自動車ディーラーへと成長した。上場直前の 1998 年 3 月期から 2014 年 3 月期までの間に売上高で 18 倍、経常利益で 33 倍の成長を遂げた。

今日では日産〈7201〉系ディーラーも傘下に持つなどメーカー系列に捉われない事業拡大も実現させており、レンタカー事業の全国展開のほか、中古車輸出、海外ディーラーに対する M&A など世界市場も視野に入れた自動車関連サービスのフルライン戦略を掲げて事業展開を行っている。

沿革

1983年 3月	資本金 4,000 万円により、愛知県東海市加木屋町丸根に設立（商号「株式会社ホンダベルノ東海」）。
1983年 4月	本田技研工業株式会社とベルノ店取引基本契約を締結し、愛知県東海市加木屋町に東海店を開設。
1998年 9月	名古屋証券取引所市場第 2 部に上場。
1999年 3月	株式会社フォードライフ中部（現・連結子会社）及び株式会社ホンダ自販名南（現・株式会社ホンダカーズ東海）の株式取得。
1999年 6月	株式会社オリックスレンタカー中部（現・J-net レンタリース株式会社）を設立。
1999年11月	株式会社ブイティ・キャピタル（現・当社が吸収合併）を設立。
2000年 3月	株式会社ニュースチールホームズ・ジャパン（現・株式会社アーキッシュギャラリー・連結子会社）を設立。
2000年 4月	株式会社ホンダベルノ岐阜の販売エリアを引き継ぎ、岐阜県に進出
2000年 4月	株式会社オリックスレンタカー大阪（現・J-net レンタリース株式会社）を設立。
2000年 4月	中京ホンダ株式会社（現・株式会社ホンダカーズ東海）の株式取得。
2000年 6月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現・東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場）に上場。
2000年10月	中京ホンダ株式会社は、株式会社ホンダ自販名南を吸収合併し、商号を株式会社ホンダプリモ東海（現・株式会社ホンダカーズ東海・連結子会社）に変更。
2002年 3月	株式会社オリックスレンタカー中部は、株式会社オリックスレンタカー大阪を吸収合併し、商号を株式会社オリックスレンタカー名阪（現・J-net レンタリース株式会社・連結子会社）に変更。
2003年 3月	株式会社トラスト（現・連結子会社）の株式取得。
2003年 4月	自動車ディーラー事業を新設分割によって㈱ホンダベルノ東海（現・株式会社ホンダカーズ東海・連結子会社）に継承させ、当社は持株会社体制へ移行。持株会社は、商号を VT ホールディングス株式会社に変更し、本社所在地は愛知県東海市加木屋町陀々法師に移転。
2004年 1月	株式会社シー・イー・エス（現・連結子会社）の株式取得。
2004年 9月	フェイスオン株式会社（現・ピーシーアイ株式会社・連結子会社）を設立。
2004年11月	株式会社トラスト（現・連結子会社）が東京証券取引所マザーズ市場に上場。
2005年 4月	エルシーアイ株式会社（現・連結子会社）の株式取得。
2005年 7月	VT インターナショナル株式会社（現・連結子会社）を設立。
2005年12月	平成 17 年 12 月 31 日付で長野日産自動車株式会社、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 5月	株式会社ブイティ・キャピタルは、商号を株式会社 VT キャピタル（現・当社が吸収合併）に変更。
2006年 7月	平成 18 年 7 月 3 日付けで静岡日産自動車株式会社、三河日産自動車株式会社、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 8月	株式会社ホンダベルノ東海は、株式会社ホンダプリモ東海を吸収合併し、商号を株式会社ホンダカーズ東海（現・連結子会社）に変更。
2007年 5月	フェイスオン株式会社は、商号を PCI 株式会社（現・ピーシーアイ株式会社・連結子会社）に変更。
2008年 6月	PCI 株式会社は、商号をピーシーアイ株式会社（現・連結子会社）に変更。
2011年 2月	TRUST ABSOLUT AUTO (PTY) LTD.（現・連結子会社）の株式取得。
2011年10月	SOJITZ ABSOLUT AUTO (PTY) LTD.（現・SKY ABSOLUT AUTO (PTY) LTD.・連結子会社）の株式取得。
2012年 4月	株式会社日産サティオ埼玉及びその子会社 1 社を連結子会社化。
2012年 4月	COLT CAR RETAIL LIMITED（現・CCR MOTOR CO. LTD.）を連結子会社化。
2012年12月	100%連結子会社である株式会社 VT キャピタルを吸収合併。
2014年 4月	日産サティオ奈良を子会社化
2014年 8月	株式交換により株式会社エムジーホームを子会社化
2014年10月	Scotts Motors Artarmon Pty Ltd（豪州）を完全子会社化
2014年12月	Griffin Mill Garages Limited（英国）を子会社化

子会社は日産系・ホンダ系ディーラー 6 社が中核

(2) 事業内容

○子会社の概要

同社は持株会社であるため、実際の事業は傘下の子会社が行っている。ディーラー事業、レンタカー事業及び自動車の輸出事業からなる自動車販売関連事業を主たる事業とし、このほか住宅関連事業を行っている。子会社と主な事業内容及び各々の売上高比率は下表のようになっているが、(株)ホンダカーズ東海、長野日産自動車(株)、静岡日産自動車(株)、三河日産自動車(株)、(株)日産サテリオ埼玉、(株)日産サテリオ奈良の子会社 6 社で売上高の 69.6% を占めており、これらの子会社の収益動向が全体の収益に大きく影響する。

子会社と業務内容

子会社	主要業務	売上高比率 15/3 期 2Q(%)
ホンダカーズ東海	ホンダ系ディーラー	17.6
長野日産自動車	日産系ディーラー	17.3
静岡日産自動車	日産系ディーラー	15.6
三河日産自動車	日産系ディーラー	8.9
日産サテリオ埼玉	日産系ディーラー	7.7
日産サテリオ奈良	日産系ディーラー	2.5
6 社合計		69.6
トラスト	中古車輸出	5.5
J-net レンタリース	レンタカー事業	5.4
CCR MOTOR	三菱自動車工業系ディーラー（英国）	8.5
フォードライフ中部	輸入車（主にフォード系）・国産車ディーラー	2.7
エムジーホーム	分譲マンション企画・販売	1.9
アーキッシュギャラリー	住宅事業	2.2
LCI	ロータス車の輸入販売	2.4
VT インターナショナル	輸入車（主にプジョー系）ディーラー	0.4
PCI	車両・パーツの輸入販売	0.2
その他		1.3
総合計		100.0

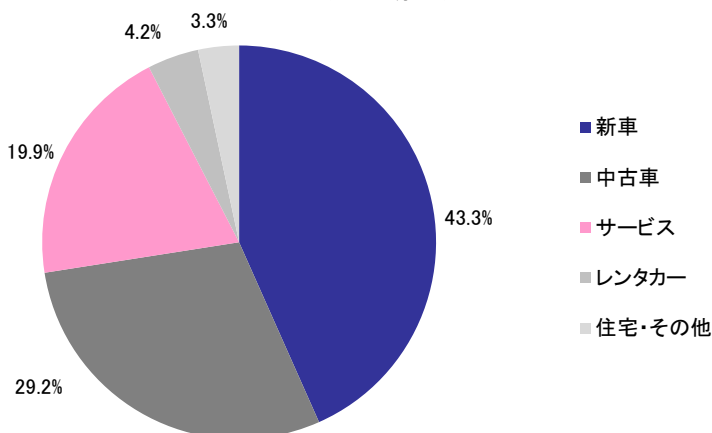
○部門別売上高及び粗利益

同社は、以下のような部門に分かれる。

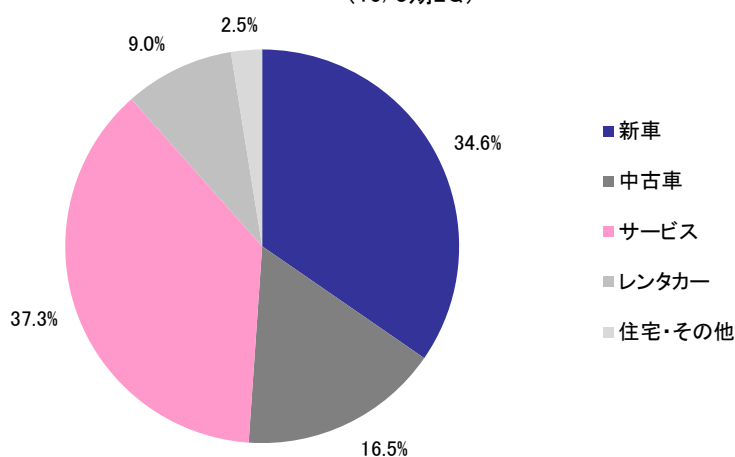
- ・ 新車：ホンダ系、日産系を中心に外車も含めた新車の販売及び関連商品の販売などを行っている。
- ・ 中古車：中古車の仕入れ販売を行っている。新車販売から発生した「下取り車」の転売分もこの部門に含まれる。
- ・ サービス：点検、車検、板金、塗装などの各種サービスを提供している。後述するとおり、この部門の利益率は高い。ホンダ系ディーラーは板金工場を持たないが、日産系のディーラーはほとんどが板金工場を持っている。
- ・ レンタカー：子会社 J-net レンタリース(株)が行っている。
- ・ 住宅：一戸建て住宅の販売、建築請負などを行っている。
- ・ その他：グループ全社の管理部門などの売上、その他。

2015 年 3 月期の第 2 四半期の各部門の売上高比率は下図のように、新車 43.3%、中古車 29.2%、サービス 19.9%、レンタカー 4.2%、住宅・その他 3.3% となった。一方で粗利益の比率は、新車 34.6%、中古車 16.5%、サービス 37.3%、レンタカー 9.0%、住宅・その他 2.5% となっており、サービスの利益率の高さが明確である。

事業別・部門別売上高構成比
(15/3期2Q)



事業別・部門別粗利額構成比
(15/3期2Q)



積極的な M&A 戦略と徹底した収益改善ノウハウに強み

(3) 特色と強み

以上のように同社の主力事業は新車を中心とした自動車販売関連事業であるが、新車部門は、新車の発売時期や仕入れ価格などがメーカー主導であるため、ディーラー間で差がつきにくい事業である。このような環境下で、同社の特色や強みは以下のような点にある。

○質の高いサービス提供と徹底した効率化による高収益力

新車の場合、仕入れ価格は全国ほとんど同一であるため一般的に各ディーラーの利益（粗利）は限定されてしまうが、同社では顧客一人ひとりのニーズやライフスタイルに合わせた提案に努め、各種付属品やサービス品を付けて販売することで収益力を高めている。

2015 年 1 月 13 日（火）

同社のもう 1 つの特色は、サービス部門で徹底した効率化を行っていること。サービス部門では、板金工場での人員配置やシフトに工夫を凝らして極力無駄を排除している。また新車販売で下取りした中古車は即座にオークションで販売し、集積場での無駄な人件費を節約している。このような細かい効率化の積み重ねが高い収益力を生んでいる。

同社の収益力は同業他社と比較しても際立っている。例えば、全国の日産系ディーラー 123 社の中で、営業利益率の上位 4 社は同社の子会社（長野日産自動車、静岡日産自動車、三河日産自動車、日産サティオ埼玉）である。

また同社の調べでは、2014 年 3 月期の数値に基づいた全国の自動車ディーラーグループの中で同社は売上高 13 位（上位は東京トヨペット、愛知トヨタ自動車など）にランクされるが、経常利益では 2 位にランクされている。また調査会社（※）の調べでは、世界市場において同社は売上高で 49 位ながら税引前利益で 22 位にランクされている（2013 年）。

※英国 Plimsoll Publishing Limited

○安定した収益基盤

同社のもう 1 つの特色であり強みは「事業が分散」されていること。例えば、新車部門を見ると日産系の売上比率が高いが、ホンダ系や外資系などもあり、特定のメーカーの動向に大きく左右されることが少ない。さらに、事業自体が新車、中古車（新車とはまったく異なる市場）、サービス、レンタカーと分散されており、新車市場における人気車種の動向によって業績が大きく左右されることも少ない。

J ネットレンタカー店舗



つまり、新車販売に対する依存度が高い同業他社に比べて、業績の振れが少ないのだ。このため同社の収益基盤は他社に比べて安定していると言えるが、これを示す指標として同社では「基盤収益カバー率」に注視している。これは、新車以外の粗利益を販売管理費で割ったもので、新車以外の部門の利益で販売管理費をどの程度カバーできるかを表す指標。言い換えれば、メーカー次第となる新型車の発売サイクルなど外部要因に左右されやすい新車部門以外でコストを賄える「新車が売れなくても赤字にならない企業体質」を表す指標と言える。

同社の場合、子会社 6 社の平均基盤収益カバー率（2015 年 3 月期の第 2 四半期）は 98.5% となっており、依然として強固な収益基盤を確立していると言える。この事実が、後述する積極的な M&A などによる拡大戦略を可能にしており、この点も同社の強みと言えるだろう。

○高い成長率と積極的な経営戦略

前述のように同社は上場以来売上高で 18 倍、経常利益で 33 倍の成長を遂げてきたが、これを可能にしたのが積極的な経営戦略で、その中心は M&A と前述したとおりの徹底した効率化だ。上場直後から M&A を積極的に行ってきたが、闇雲に行ってきたわけではない。同業あるいは関連業種において、経営方針や財務戦略の誤りなどによって本来持っている企業価値より大幅に下がった企業を買収し、これを再生することで付加価値を高めてきた。

積極的に M&A を活用している点は、当業界においても同社ならではの特徴と言える。また、M&A についての同社の意思決定の早さも特筆すべきものがある。ただし、重要なのは買収した企業を仕組みから変革し、収益改善するノウハウが同社の最大の強みだという点だろう。2012 年 4 月に子会社化した日産サテリオ埼玉を半年足らずで日産系トップディーラーに押し上げた実績もその強みを明確に示している。

■ 業績動向

新規子会社が増収に寄与するも高収益部門の伸び悩みから減益

(1) 2015 年 3 月期の第 2 四半期業績

○損益状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計決算は表のように、売上高が 62,670 百万円（前年同期比 3.7% 増）、営業利益が 2,840 百万円（同 29.8% 減）、経常利益が 2,888 百万円（同 26.8% 減）、四半期純利益が 2,076 百万円（同 3.9% 減）となった。

2015 年 3 月期 第 2 四半期累計の決算概要

（単位：百万円、％）

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	60,460	100.0%	62,670	100.0%	2,210	3.7%
売上総利益	12,869	21.3%	12,192	19.5%	-677	-5.3%
販管費	8,820	14.6%	9,351	14.9%	531	6.0%
営業利益	4,049	6.7%	2,840	4.5%	-1,209	-29.8%
経常利益	3,945	6.5%	2,888	4.6%	-1,057	-26.8%
四半期純利益	2,160	3.6%	2,076	3.3%	-84	-3.9%

売上高は前年同期比で増加しているが、M&A による新規子会社の寄与が約 2,800 百万円含まれており、既存店ベースでは前年同期比で僅かであるがマイナスとなった。売上総利益率は前年同期の 21.3% から 19.5% へ悪化したが、国内の中古車市況悪化の影響で中古車部門の粗利益が減少したことと収益性の高いサービス部門の売上高が減少したことが主な要因。その一方で販売管理費は新規子会社が増えたこともあり 9,351 百万円（同 6.0% 増）となり、対売上高比率は前年同期の 14.6% から 14.9% へ上昇し、営業利益は前年同期比で大幅な減益となった。

主な部門の状況は下記のとおりとなった。

部門別売上高

（単位：百万円、％）

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新 車	26,835	44.4	27,165	43.3	330	1.2
中古車	17,159	28.4	18,283	29.2	1,124	6.6
サービス	12,645	20.9	12,479	19.9	-166	-1.3
レンタカー	2,643	4.4	2,645	4.2	2	0.1
住宅・その他	1,175	1.9	2,097	3.3	922	78.5

同社は、2014 年 8 月 1 日付で、東証 2 部上場で分譲マンションの企画・販売を手掛けるエムジーホーム〈8891〉を連結子会社化した。エムジーホームは 2015 年 3 月期の第 2 四半期の売上高で約 1,200 百万円寄与したようだが、利益寄与は多くはないようだ。

また、2014 年 4 月 1 日付で日産系ディーラーの日産サティオ奈良を子会社化している。こちらも年間 3,000 百万円ほどの売上高が見込まれるが、利益寄与をあまり多くは見込んでいないようだ。

部門別粗利益

（単位：百万円、％）

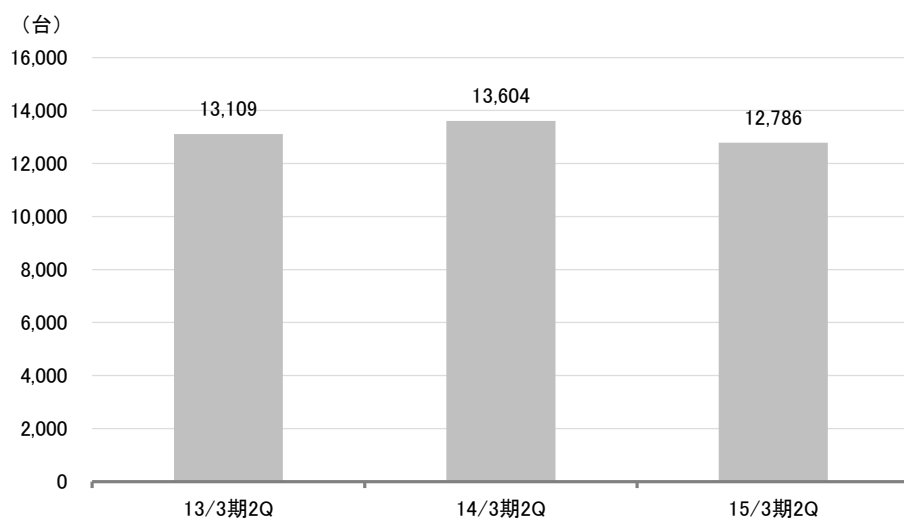
	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新 車	4,202	32.7	4,224	34.7	22	0.5
中古車	2,520	19.6	2,007	16.5	-513	-20.4
サービス	4,789	37.2	4,550	37.3	-239	-5.0
レンタカー	1,155	9.0	1,098	9.0	-57	-4.9
住宅・その他	201	1.6	310	2.5	109	54.2

（新車）

2015 年 3 月期の第 2 四半期の国内新車市場は、消費税増税の影響を受け前年同期比 97.2% に落ち込んだ。そのような環境下で、同社グループの新車販売台数は 12,786 台（同 6.0% 減）となった。ホンダ車は 3,398 台（同 3.6% 増）であったが、日産車は予想以上に落ち込みが大きく、7,531 台（同 14.9% 減）となった。ただし、2014 年 4 月から日産サティオ奈良が新たに連結対象となったこともあり、新車部門の売上高は 27,165 百万円（同 1.2% 増）、粗利益は 4,224 百万円（同 0.5% 増）、粗利率は 15.6%（同 15.7%）となった。

2015 年 1 月 13 日（火）

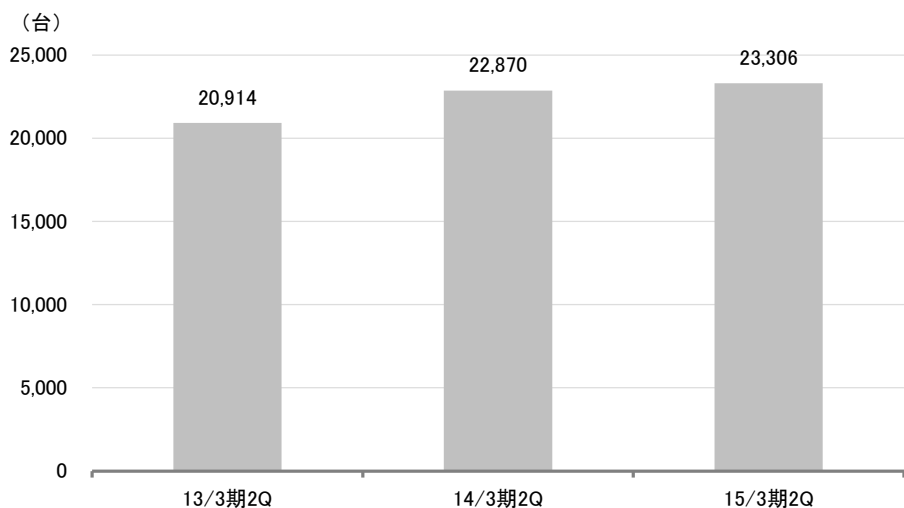
新車販売台数



（中古車）

国内の中古車市場全般は、輸出台数こそ増加したものの、国内販売が減少して前年同期比 6.4% 減となった。このような環境下、同社の中古車販売台数は 23,306 台（同 1.9% 増）となり、中古車部門の売上高は 18,283 百万円（同 6.5% 増）となった。しかし競争激化等で全体の採算は低下し、粗利益は 2,007 百万円（同 20.4% 減）、粗利率は 11.0%（同 14.7%）となった。

中古車販売台数



（サービス）

サービス部門の売上高は 12,479 百万円（同 0.8% 減）、粗利益 4,550 百万円（同 5.0% 減増）、粗利率 36.5%（同 37.9%）となった。国内における乗用車保有台数は安定的に推移しているものの、今年はリーマンショック後に販売が落ちた時期の 2 回目の車検応当期間であり、さらに東日本大震災後に販売が落ちた時期の最初の車検応当期間が同時に重なったことから、全体的に車検対象の台数が大幅に落ちたことが売上高の減少につながった。

（レンタカー）

レンタカー部門は新規の出店効果などもあり、売上高が 2,645 百万円（同 0.1% 増）となったが、粗利益が 1,098 百万円（同 4.9% 減）、粗利率が 41.5%（同 43.7%）となった。

（住宅・その他）

住宅・その他部門の売上高は、それまで持分法適用会社であったエムジーホームが 2014 年 6 月から連結対象になったこともあり、2,097 百万円（同 84.0% 増）となった。しかしエムジーホームの利益寄与はまだ小さいことから、粗利益で 310 百万円（同 54.2% 増）、粗利率で 14.8%（同 17.1%）となった。

○財務状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期末の財務状況は下表のとおりとなった。流動資産は 32,067 百万円（前期末比 425 百万円増）となった。主にエムジーホームを連結の範囲に加えたこと、現金及び預金の減少（3,605 百万円）、たな卸資産の増加（3,278 百万円）などによる。固定資産は 54,822 百万円（前期末比 4,128 百万円増）となったが、これは主に新規出店のための土地、建物が増加したことによる有形固定資産の増加 3,473 百万円などによる。

一方で、流動負債の残高は 37,973 百万円（前期末比 237 百万円増）となったが、これは主に短期借入金の増加 8,343 百万円、買掛債務の減少 6,257 百万円などによるもの。固定負債は 18,161 百万円（前期末比 2,516 百万円増）となったが、主に長期借入金の増加 1,847 百万円、その他固定負債の増加 695 百万円などによる。一方で純資産は 30,754 百万円となり、前期末比で 1,799 百万円増加した。主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 1,248 百万円によるもの。この結果、期末の自己資本比率は 33.6%（前期末比 0.3 ポイント減）となった。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期 2Q 期末	増減額
現金・預金	7,657	4,052	-3,605
受取手形・売掛金	4,593	4,313	-280
たな卸資産	10,727	14,005	3,278
流動資産計	31,642	32,067	425
有形固定資産	29,979	33,452	3,473
無形固定資産	12,240	12,914	674
固定資産計	50,694	54,822	4,128
資産合計	82,337	86,889	4,552
支払い手形及び買掛金	15,367	9,110	-6,257
短期借入金	6,302	14,645	8,343
流動負債計	37,736	37,973	237
社債	1,146	1,051	-95
長期借入金	8,411	10,258	1,847
その他固定負債	4,478	5,173	695
固定負債計	15,645	18,161	2,516
負債合計	53,382	56,134	2,752
純資産合計	28,955	30,754	1,799
負債・純資産合計	82,337	86,889	4,552



VT ホールディングス

7593 東証ジャスダック

2015 年 1 月 13 日（火）

○キャッシュ・フローの状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期のキャッシュ・フローは下表のとおりとなった。営業活動によるキャッシュ・フローは 6,273 百万円の支出となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上 3,343 百万円、減価償却費 1,655 百万円であったが、主な支出はたな卸資産の増加 1,153 百万円、仕入債務の減少 6,558 百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは 2,904 百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得による支出 3,386 百万円などによるもの。財務活動によるキャッシュ・フローは 5,569 百万円の収入となったが、主に短期借入金の増加による収入 6,302 百万円、長期借入金の増加による収入 3,467 百万円などによるもの。

この結果、現金及び現金同等物は 3,610 百万円減少し、期末の残高は 3,992 百万円となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/3 期 2Q 累計	15/3 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,146	-6,273
投資活動によるキャッシュ・フロー	540	-2,904
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,598	5,569
現金および現金同等物の増減	2,103	-3,610
現金および現金同等物の期末残高	6,267	3,992

15/3 期は増収を見込むが、厳しい業界環境のなか減益予想

(2) 2015 年 3 月期の通期業績予想

同社は 2015 年 3 月期の通期業績を下表のとおり、売上高 141,000 百万円（前期比 6.3% 増）、営業利益 8,000 百万円（同 20.7% 減）、経常利益 7,900 百万円（同 20.8% 減）、当期純利益 4,800 百万円（同 6.4% 減）と予想している。現在の業界環境および上半期の実績を反映して、期初の予想を大幅に下方修正した。ただし、下半期についてはかなり厳しい見方をしていることから、この予想がさらに下振れる可能性は少なそうだ。

2015 年 3 月期の通期業績予想

（単位：百万円、％）

	14/3 期		15/3 期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	132,682	100.0	141,000	100.0	8,318	6.3
新 車	63,577	47.9	64,551	45.8	974	1.5
中古車	35,042	26.4	36,675	26.0	1,633	4.7
サービス	26,239	19.8	27,767	19.7	1,528	5.8
レンタカー	5,545	4.2	5,779	4.1	234	4.2
住宅・その他	2,294	0.1	6,229	4.4	3,935	171.5
売上総利益	28,278	21.3	27,729	19.7	-549	-1.9
販管費	18,196	13.7	19,729	14.0	1,533	8.4
営業利益	10,082	7.6	8,000	5.7	-2,082	-20.7
経常利益	9,976	7.5	7,900	5.6	-2,076	-20.8
当期純利益	5,126	3.9	4,800	3.4	-326	-6.4

新車部門については、4 月 1 日付で子会社化した日産サティオ奈良の影響もあるが、引き続き厳しい業界環境が続くとの見方から、販売台数 30,506 台（前期比 2.9% 減）、売上高 64,551 百万円（同 1.5% 増）を予想している。その一方で中古車部門については、販売台数で 48,833 台（同 2.2% 増）が計画されているものの、単価が持ち直すと予想され、売上高で 36,675 百万円（同 4.7% 増）を見込んでいる。

サービス部門は売上高 27,767 百万円（同 5.8% 増）と高い伸びを予想している。新車部門同様に日産サティオ奈良が寄与する見込み。また、レンタカー部門も新店舗の寄与などにより売上高 5,779 百万円（同 4.2% 増）を計画している。住宅・その他部門は子会社化したエムジーホームの寄与もあり、売上高は 6,229 百万円（同 183.4% 増）を見込んでいる。

日産サティオ奈良店舗



売上総利益率は 19.7%（前期 21.3%）へ低下すると予想、販売管理費は新規子会社分の上乗せなどもあり 19,729 百万円（前期比 8.4% 増）、対売上高比率 14.0%（前期 13.7%）を計画している。この結果、営業利益率は 5.7%（前期 7.6%）へ低下すると予想している。

なお 2015 年 3 月期から連結対象となったエムジーホーム、サティオ奈良は連結売上高にこそ寄与するが、まだ営業利益ベースの寄与がほとんどないと予想されている。さらに 2014 年 10 月 24 日付でオーストラリアの Scotts Motors Artarmon Pty Ltd（以下、SMA 社）を子会社化した。SMA 社は、オーストラリアのニュー・サウス・ウェールズ州においてホンダの自動車ディーラーを 2 店舗運営しており、2015 年 3 月期の連結業績に与える影響はまだ少ない。しかし将来的には同社グループで蓄積された自動車ディーラー運営ノウハウを導入することで収益化を図り、連結収益に寄与することを目指している。

SMA 社店舗



2015 年 1 月 13 日（火）

また 2014 年 11 月 25 日に、英国の Griffin Mill Garages Limited（以下、GMG 社）の株式を取得、子会社化することを発表した。GMG 社は、イギリスのサウスウェールズ地方で自動車ディーラー 2 店舗を運営し、日産、Skoda、Kia、Fiat、Peugeot の 5 ブランドを展開している。子会社化後は、上記の SMA 社と同様に同社グループで蓄積された自動車ディーラー運営のノウハウを導入して、同じくイギリスで 2012 年 4 月に子会社化した CCR MOTOR CO.LTD. との事業シナジーを追求する。将来的には同社グループの連結業績に寄与することを目指しているが、2015 年 3 月期の連結収益に与える影響は軽微のようだ。買収金額は公表されていない。

GMG 社店舗



■ 中期経営計画

売上高経常利益率 8%、自己資本比率 40% 以上を目指す

同社グループは、中期経営目標として以下の 2 つを掲げている。

(1) 売上高経常利益率 8% 以上

2014 年 3 月期の実績で売上高経常利益率は既に 7.5% に達したが、これを 8.0% 以上に高める目標を掲げている。残念ながら 2015 年 3 月期第 2 四半期で 5.7% へ低下する見込みだが、8.0% 以上の目標を継続する。具体的な施策としては、同社グループの中で最も高い収益力を持つ長野日産自動車（経常利益率 11.5%）をベンチマークとして、グループ全社の収益力を高めていく。

さらに、M&A により新たに子会社化した会社の収益力を向上させること、中古車輸出事業とのシナジー創出、レンタカー事業の全国展開などにより全社の収益力を高めて目標を達成する。

(2) 自己資本比率 40% 以上

2015 年 3 月期の第 2 四半期末の自己資本比率は既に 33.6% となり、当初目標の 30% は達成しているが、次の目標として 40% を掲げている。これを実現するための最初の施策は上記の収益力向上による自己資本蓄積だが、これに加えて営業キャッシュ・フローの範囲内で投資効率の高い M&A を実現する。これによって事業規模の拡大と負債圧縮の両立を図る。

2015 年 1 月 13 日（火）

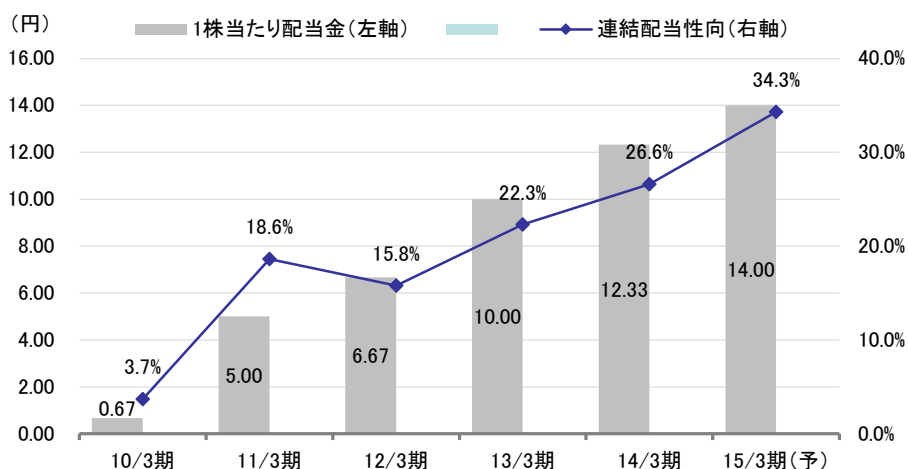
■ 株主還元

配当性向の目標を 30% に引き上げ、利益成長による増配も期待

同社は株主還元、投資家対応にも積極的だ。まず 2014 年 4 月 1 日付で 1:3 の株式分割を実施した。これによって投資単位当たりの金額が下がり、より多くの投資家にとって投資しやすい環境を整える（投資家層の拡大を図る）と同時に、市場での流動性も高まることになる。

また、目標とする配当性向については、利益規模の拡大状況や他の上場企業の配当性向（平均値）などを総合的に判断して、それまでの 20% から 30% に引き上げた。2015 年 3 月期の予想配当は、1 株当たり中間 7 円、期末 7 円の計 14.00 円であるが、これは配当性向 34.3% になる見込み。同社では今後も配当性向 30% を維持する計画で、再び利益が成長路線に戻れば、それに見合った増配も期待できそうだ。

1株当たり配当金と配当性向の推移



※2014年4月1日付で1対3の株式分割を実施、14/3期以前の配当額は遡及修正

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