

VT ホールディングス

7593 東証 1 部

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

2017 年 1 月 17 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計が予想を上回り、期初 予想を上方修正

VT ホールディングス<7593>は、2016 年 11 末時点で、傘下に子会社 41 社、関連会社 9 社を擁する純粋持株会社。主な事業は新車販売、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 96.8% 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 2016 年 3 月期までの間に売上高で 20 倍、経常利益は 2014 年 3 月期の過去最高時で 33 倍の成長を遂げた。

2017 年 3 月期第 2 四半期の決算は、売上高が 73,469 百万円 (前年同期比 1.9% 増)、営業利益が 3,042 百万円 (同 19.2% 減)、経常利益が 3,046 百万円 (同 18.6% 減)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 1,690 百万円 (同 10.2% 減) となった。M&A による子会社の寄与で売上高は上半期で過去最高となった。また営業利益も減益ではあったが、期初予想 (2,300 百万円) を上回った。三菱自動車<7211>による燃費データ不正報告の影響により、日産自動車<7201>の軽自動車の売上高が上半期は見込めないとの前提であったが、この軽自動車の販売再開が予想以上に早まったことが主要因。

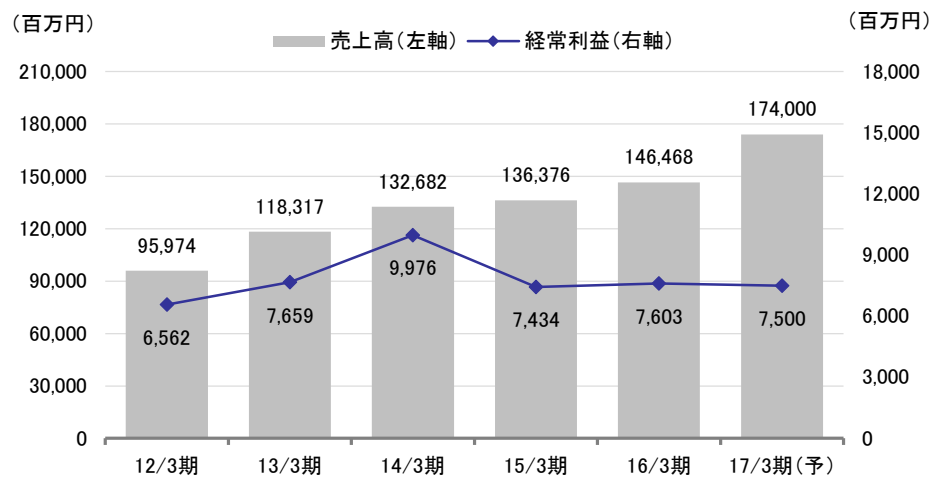
2017 年 3 月期通期の業績は、売上高が 174,000 百万円 (前期比 18.8% 増)、営業利益が 7,500 百万円 (同 1.6% 減)、経常利益が 7,500 百万円 (同 1.4% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益が 4,000 百万円 (同 2.2% 減) と予想されている。上半期の業績が予想以上であったこと、M&A により新規子会社が加わったこと等により、期初予想 (営業利益 6,500 百万円) からは上方修正されている。かなり堅めの予想と思われる、達成される可能性は高いだろう。

中期経営計画の目標として売上高経常利益率 8% 以上 (2016 年 3 月期 5.2%)、自己資本比率 40% 以上 (同 34.4%) 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、目標配当性向をこれまでの 30% から 40% に引き上げたが、期初の予想配当性向は 50% 超となっていた。ただし、通期計画は修正され、同 47.1% となる見込み。また 2014 年 4 月には 1:3 の株式分割を実施し株式市場での流動性を高めている。

■ Check Point

- ・ M&A 戦略を推進、子会社 41 社、関連会社 9 社を擁する事業グループ
- ・ 2017 年 3 月期第 2 四半期は、M&A での子会社寄与で上半期売上は過去最高
- ・ 毎年のように増配を行い、株主還元には積極的

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

M&A 戦略を推進、子会社 41 社、関連会社 9 社を擁する事業グループ

(1) 沿革

同社は純粋持株会社であり、その傘下に子会社 41 社、関連会社 9 社を擁して事業グループを形成している。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 月に名証 2 部に上場した後すぐに M&A を開始。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、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。今日では日産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。

上場直前の 1998 年 3 月期から 2016 年 3 月期までの間に売上高で 20 倍、経常利益は 2014 年 3 月期の過去最高時で 33 倍の成長を遂げた。なお株式は 2015 年 5 月には東証 1 部、名証 1 部に指定替えとなっている。

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) 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) フォードドライブ中部 (現・連結子会社) 及び (株) ホンダ自販名南 (現・(株) ホンダカーズ東海) の株式取得。
1999年 6月	(株) オリックスレンタカー中部 (現・J-net レンタリース (株)) を設立。
1999年 11月	(株) プイティ・キャピタル (現・同社が吸収合併) を設立。
2000年 3月	(株) ニュースチールホームズ・ジャパン (現・(株) アークシユギヤラリー・連結子会社) を設立。
2000年 4月	(株) 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) オリックスレンタカー大阪 (現・J-net レンタリース (株)) を設立。
2000年 4月	中京ホンダ (株) (現・(株) 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) は、(株) 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) ホンダカーズ東海・連結子会社) に変更。
2002年 3月	(株) オリックスレンタカー中部は、(株) 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)・連結子会社) に変更。
2003年 3月	(株) 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 (株) ホンダベルノ東海 (現・(株) ホンダカーズ東海・連結子会社) に承継させ、同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) 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) (現・ピーシーアイ (株)・連結子会社) を設立。
2004年 11月	(株) 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) (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) (現・連結子会社) を設立。
2005年 12月	2005 年 12 月 31 日付で長野日産自動車 (株)、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 5月	(株) プイティ・キャピタルは、商号を株式会社 VT キャピタル (現・同社が吸収合併) に変更。
2006年 7月	2006 年 7 月 3 日付けで静岡日産自動車 (株)、三河日産自動車 (株)、並びにその子会社 3 社を連結子会社化。
2006年 8月	(株) ホンダベルノ東海は、(株) 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) は、商号を PCI 株式会社 (現・ピーシーアイ (株)・連結子会社) に変更。
2008年 6月	PCI (株) 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) 日産サテ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) VT キャピタルを吸収合併。
2014年 4月	(株) 日産サテオ奈良を連結子会社化。
2014年 8月	株式交換により (株) エムジーホームを連結子会社化。
2014年 10月	SCOTT'S MOTORS ARTARMOM (PTY) LTD (豪州) を連結子会社化。
2014年 12月	GRIFFIN MILL GARAGES LIMITED (英国) を連結子会社化。
2015年 5月	株式が東京証券取引所市場第 1 部及び名古屋証券取引所市場第 1 部に指定替。
2015年 8月	(株) トラストは東京証券取引所市場第 2 部に指定替。
2015年 8月	エムジー総合サービス (株) を連結子会社化。
2016年 2月	(株) モトーレン静岡を設立。同年 4 月、BMW 車のディーラー事業を開始。
2016年 5月	Wessex Garages Holdings Limited (英国) を連結子会社化。
2016年 10月	Master Automocion, S.L. (スペイン) を連結子会社化。

出所：同社有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

2017 年 1 月 17 日 (火)

(2) 事業内容

a) 子会社の概要

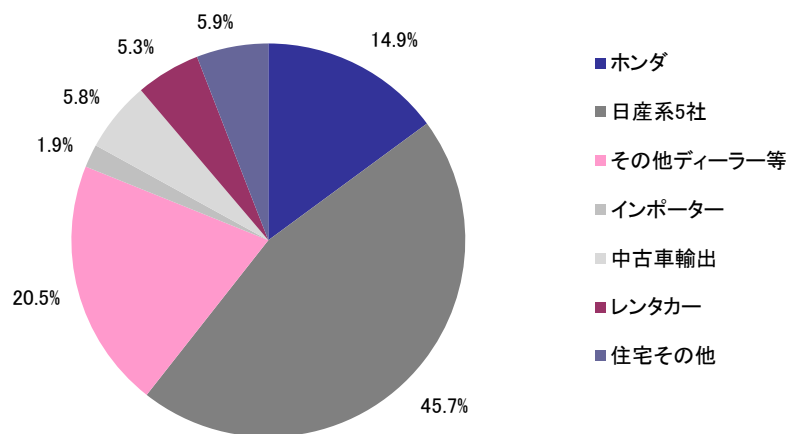
同社は持株会社であるため、実際の事業は傘下の子会社が行っている。ディーラー事業、レンタカー事業及び自動車の輸出事業からなる自動車販売関連事業を主な事業とし、このほか住宅関連事業を行っている。(株)ホンダカーズ東海、長野日産自動車(株)、静岡日産自動車(株)、三河日産自動車(株)、(株)日産サテリオ埼玉、(株)日産サテリオ奈良の主要子会社 6 社で売上高の 60.6% (2016 年 3 月期) を占めており、これらの子会社の収益動向が全体の収益に大きく影響する。

子会社と業務内容

主要子会社	主要業務
ホンダカーズ東海	ホンダ系ディーラー
長野日産自動車	日産系ディーラー
静岡日産自動車	日産系ディーラー
三河日産自動車	日産系ディーラー
日産サテリオ埼玉	日産系ディーラー
日産サテリオ奈良	日産系ディーラー
モーターレン静岡	BMW 車の正規ディーラー
CCR MOTOR	三菱系ディーラー (英国)
フォードライフ中部	外車 (主にフォード系) ディーラー
SCOTTS MOTORS ARTARMON	ホンダ系ディーラー (豪州)
GRIFFIN MILL GARAGES	マルチ系ディーラー (英国)
ピーシーアイ	車両・パーツの輸入販売
エルシーアイ	ロータス車の輸入販売
J-net レンタリース	レンタカー事業
トラスト	中古車輸出
エムジーホーム	分譲マンション企画・販売
アーキッシュギャラリー	住宅事業
WESSEX GARAGES HOLDINGS	日産等 7 ブランドのディーラー (英国)
Master Automocion	トヨタ等 7 ブランドのディーラー (スペイン)

注：2016 年 3 月に VT インターナショナルの全株式を売却、同 2 月 22 日付でモーターレン静岡を設立、同 5 月 6 日付で Wessex Garages Holdings (WGH 社) の株式 100% を取得。同 10 月 3 日付けで Master Automocion の株式 75% を取得。

売上高構成比
(2016年3月期)



b) 部門別売上高及び粗利益

同社の業務は、以下のような部門に分かれる。

1) 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。

2) 中古車

中古車の仕入販売を行っている。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。

3) 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。

4) レンタカー

子会社 J-net レンタリース (株) がレンタカー事業を行っている。

5) 住宅

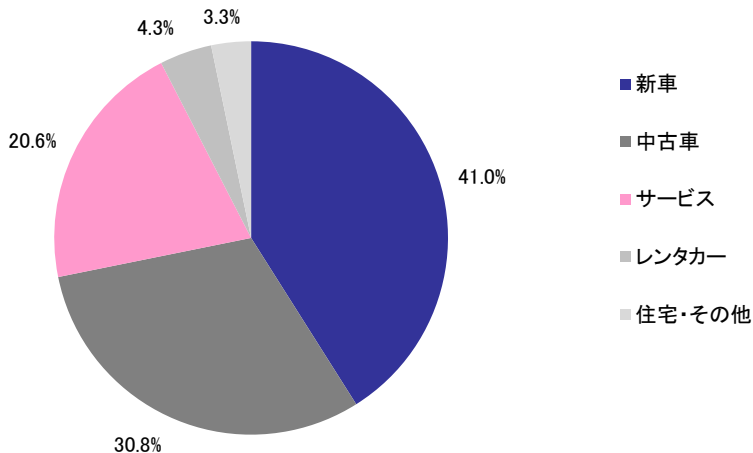
一戸建て住宅の販売、建築請負などを行っている。

6) その他

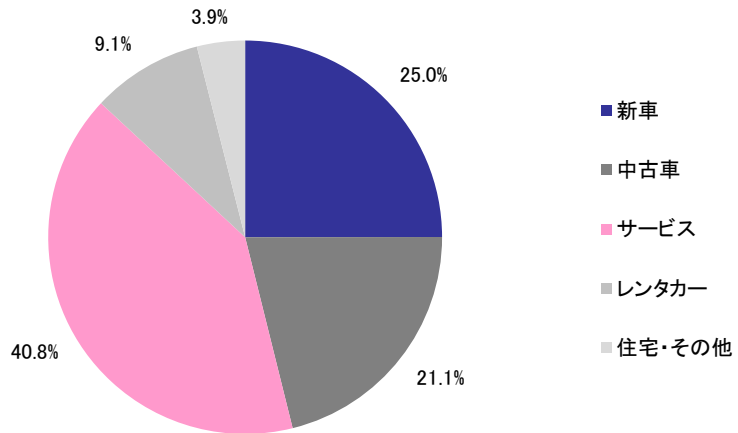
グループ全社の管理部門などの売上、その他。

2017 年 3 月期第 2 四半期の各部門の売上高比率は、新車 41.0%、中古車 30.8%、サービス 20.6%、レンタカー 4.3%、住宅・その他 3.3% となっている。一方で粗利益の比率は、新車 25.0%、中古車 21.1%、サービス 40.8%、レンタカー 9.1%、住宅・その他 3.9% となっており、サービスの利益率の高さが明確である。

**事業別売上高構成比
(2017年3月期第2四半期)**



事業別粗利額構成比
(2017年3月期第2四半期)



買収企業を変革し、収益改善ノウハウが最大の強み

(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関連事業であるが、新車部門は、新車の発売時期や仕入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。

a) 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、仕入価格は全国で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、当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。

同社のもう一つの特色は、サービス部門で徹底した効率化を行っていることだ。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。また新車販売で引き取っ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、日産サテリオ埼玉、三河日産自動車）である。

b) 安定した収益基盤

同社のもう一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が少ない。



VT ホールディングス

7593 東証 1 部

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

2017 年 1 月 17 日 (火)

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、業績のぶれが少ないのだ。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」を注視している。これは、新車以外の粗利益を販管費で割ったもので、新車以外の部門の利益で販管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、主要子会社 6 社の平均基盤収益カバー率（2016 年 3 月期）は 107.3% となっており、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。

c) 高い成長率と積極的な経営戦略

既述のように同社は上場以来売上高で 20 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 と既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、何でもかんでも闇雲に行ってきたわけではない。同業あるいは関連業種の企業の中で、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である。例えば 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

2017 年 3 月期第 2 四半期は、M&A での子会社寄与で上半期売上は過去最高

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期の業績

a) 損益状況

2017 年 3 月期第 2 四半期の決算は、売上高が 73,469 百万円（前年同期比 1.9% 増）、営業利益が 3,042 百万円（同 19.2% 減）、経常利益が 3,046 百万円（同 18.6% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 1,690 百万円（同 10.2% 減）となった。M&A による子会社の寄与で売上高は上半期で過去最高となった。また営業利益は前年同期比で減益ではあったが、期初予想（2,300 百万円）を上回った。三菱自動車による燃費データ不正報告の影響により、日産自動車の軽自動車の売上高が上半期中は見込めないとの前提であったが、実際にはこの軽自動車の販売が 7 月（第 2 四半期）から再開となり、予想以上に早まったことで期初予想を上回る業績となった。

2017 年 1 月 17 日 (火)

2017 年 3 月期第 2 四半期の業績

(単位：百万円、%)

	16/3 期第 2 四半期		17/3 期第 2 四半期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	72,068	100.0	73,469	100.0	1,401	1.9
売上総利益	13,998	19.4	13,986	19.0	-12	-0.1
販管費	10,235	14.2	10,944	14.9	709	6.9
営業利益	3,763	5.2	3,042	4.1	-721	-19.2
経常利益	3,742	5.2	3,046	4.1	-696	-18.6
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,881	2.6	1,690	2.3	-191	-10.2

出所：同社決算短信よりフィスコ作成

M&A による新規子会社の寄与によって売上高は上半期で過去最高となったが、既存会社ベースではやや不振であった。利益率の低い海外子会社の売上比率が増加したことなどから、売上総利益率は 19.0% (前年同期は 19.4%) へ低下した。また販管費は新規子会社が増えたこともあり 10,944 百万円 (前年同期比 6.9% 増) となり、対売上高比率も前年同期の 14.2% から 14.9% へ上昇した。その結果、営業利益は前年同期比で 10.2% 減 (1,690 百万円) となったが、前年同期に特別損失として計上した投資有価証券評価損がなくなったことから、親会社株主に帰属する四半期純利益は 1,690 百万円 (同 10.2% 減) 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、%)

	16/3 期第 2 四半期		17/3 期第 2 四半期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	30,248	42.0	30,146	41.0	-102	-0.3
中古車	22,339	31.0	22,612	30.8	273	1.2
サービス	13,693	19.0	15,159	20.6	1,466	10.7
レンタカー	2,936	4.1	3,154	4.3	218	7.4
住宅・その他	2,849	4.0	2,395	3.3	-454	-15.9

部門別粗利益

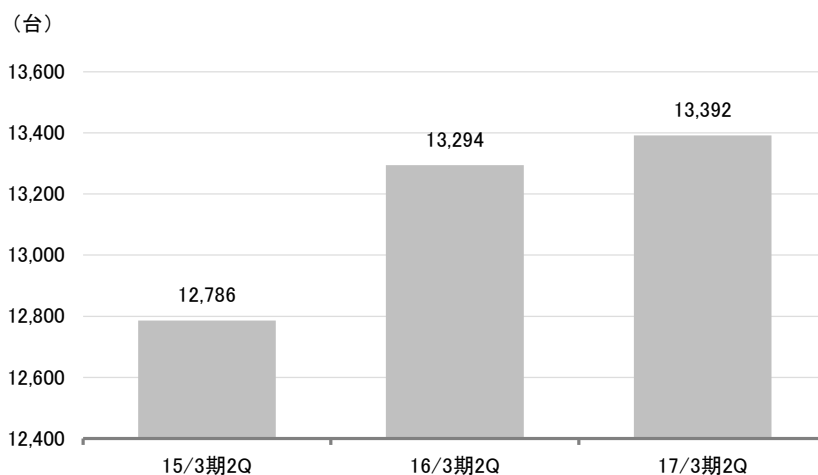
(単位：百万円、%)

	16/3 期第 2 四半期		17/3 期第 2 四半期		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
新車	4,318	30.9	3,493	25.0	-825	-19.1
中古車	2,984	21.3	2,956	21.1	-28	-0.9
サービス	5,082	36.3	5,706	40.8	624	12.3
レンタカー	1,191	8.5	1,276	9.1	85	7.1
住宅・その他	421	3.0	552	3.9	131	31.1

1) 新車部門

2017 年 3 月期第 2 四半期の同社の新車販売台数は 13,392 台 (前年同期比 0.7% 増) となったが、M&A による海外子会社の寄与分が含まれており、国内だけを見れば 8,890 台 (同 1.0% 減) と微減であった。三菱自動車の燃費不正報告の影響で、日産での軽自動車の販売が約 3 ヶ月間ストップしたことの影響が大きいですが、これを除いても国内の新車販売は厳しかったことから、新車部門の売上高は 30,146 百万円 (同 0.3% 減) となった。相対的に海外販売の比率が高くなったことから粗利益は 3,493 百万円 (同 19.1% 減) となり、粗利率は 11.6% (前年同期 14.3%) へ低下した。

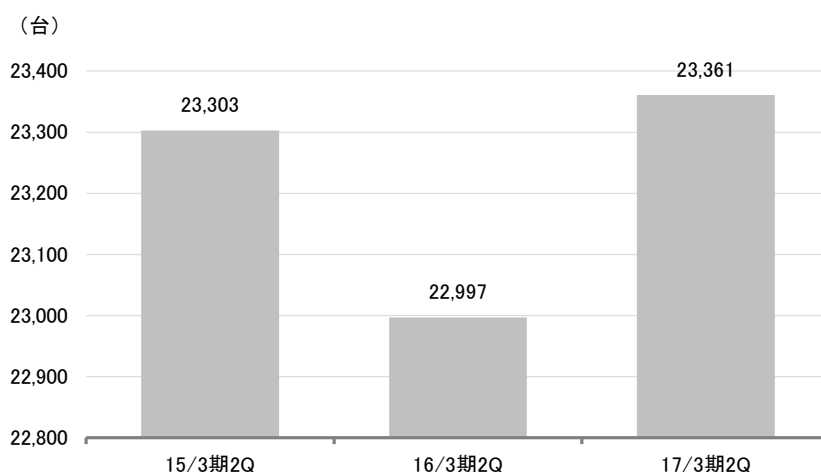
新車販売台数



2) 中古車部門

同社グループの中古車販売台数は 23,361 台（前年同期比 1.6% 増）と微増となったが、内訳は国内が 14,653 台（同 5.4% 減）、海外が 5,768 台（同 47.8% 増）となっており、この部門も M&A による海外の寄与が大きかった。部門の売上高は 22,612 百万円（同 1.2% 増）、粗利益は 2,956 百万円（同 0.9% 減）となり、粗利率は 13.1%（同 13.4%）とほぼ前年同期並みを確保した。

中古車販売台数



3) サービス部門

サービス部門の売上高は 15,159 百万円（前年同期比 10.7% 増）、粗利益 5,706 百万円（同 12.3% 増）、粗利率 37.6%（同 37.1%）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おり、これに伴い同社のサービス部門の収益も着実に伸びている。

4) レンタカー部門

レンタカー部門は新規の出店効果などもあり、売上高は 3,154 百万円（前年同期比 7.4% 増）、粗利益は 1,276 百万円（同 7.2% 増）と増収・増益で過去最高の売上・利益を達成した。引き続き予約サイトの強化、TVCM の継続実施などにより個人客の獲得に注力している。

VT ホールディングス

7593 東証 1 部

<http://www.vt-holdings.co.jp/ir/>

2017 年 1 月 17 日（火）

※ 損保業界にとって最大の顧客は新車や中古車の購入者であり、レンタカー業界にとって最大級の顧客が損保業界（代車需要）となっている。

レンタカーの保有台数（12,440 台、2015 年 3 月時点）は業界第 6 位（トップはトヨタレンタリースの 107,076 台）だが、同業他社に比較して同事業の利益率は高く、子会社 J-net レンタリースの経常利益率 15.9%（2017 年 3 月期第 2 四半期）は業界トップクラスである。グループ内で新車・中古車の販売を行っていることから損保業界とのつながりが深く※、このことが J-net レンタリースの高い利益率の要因となっている。

5) 住宅・その他

住宅部門では、2014 年に連結子会社化した東証 2 部上場のエムジーホーム〈8891〉を中心に、分譲マンション事業、戸建分譲住宅事業などを行っている。住宅・その他部門の売上高は 2,395 百万円（前年同期比 15.9% 減）、粗利益は 552 百万円（同 31.1% 増）と減収・増益となった。マンション事業は完工物件が多く好調に推移したが、その他工事でグループ会社向けの店舗工事等が多かったことから、連結売上高は内部相殺され減収となった。

母体企業の運営ノウハウが傘下各社に注入され、収益強化

b) 主要子会社の状況

既述のように同社グループは多くの企業によって形成されているが、主な子会社の状況は以下のようであった。

1) ホンダカーズ東海

上場時の母体企業であり、ここで培われた運営ノウハウがグループ傘下の各社に注入され収益性強化に寄与している。拠点数は、新車販売が 27、中古車販売が 1 となっている。

この 2017 年 3 月期第 2 四半期は、新型セダン「ACCORD」の発売や「SHUTTLE」の一部改良などがあり、売上高は 110 億円（前年同期は 99 億円）と好調に推移したが、新規出店や店舗のリニューアルなどの投資により経常利益は 5.3 億円（同 6.1 億円）と減益となった。しかし前向きな投資であり、9 月には人気車種の新型「FREED」が発売されているため下半期の利益は前年超が見込まれている。

2) 日産系子会社

日産車では、既述のように軽自動車の「デイズ」及び「デイズルークス」は 2016 年 4 月から 6 月まで販売停止となった。新車では 8 月に新型「セレナ」が発売された。

○長野日産

売上高は 97 億円（前年同期比は 111 億円）、経常利益は 10.7 億円（同 13.4 億円）と減収・減益。軽自動車の比率が高い地域であることから、第 1 四半期の軽自動車の販売停止の影響を大きく受けた。

○静岡日産

売上高は 83 億円（同 97 億円）、経常利益は 7.6 億円（同 9.7 億円）と減収・減益となった。

○三河日産

売上高は 48 億円（同 58 億円）、経常利益は 2.4 億円（同 4.2 億円）と減収・減益となった。エリア的にトヨタが強い地域であり、新型プリウスの発売などの影響を直接受けた。

○日産サテオ埼玉

売上高は 43 億円（同 51 億円）と減収であったが、経常利益は 3.4 億円（同 3.0 億円）と増益となった。ただし、この利益の中には、店舗リニューアルに対するメーカーからの奨励金が約 40 百万円ほど含まれており、実質では横ばいから微減益であった。

3) CCR MOTOR

英国最大の三菱自動車のディーラーで 8 拠点を持つ。三菱車の販売不振に苦戦している。中古車やサービス部門の収益性向上により会社全体の収益性は改善しつつあるが、依然として損失である。売上高は 40 億円 (同 64 億円) と減収となったことから、経常損失は 1.4 億円 (同 0.2 億円) へ拡大した。黒字化が課題となっている。

4) GRIFFIN MILL GARAGES

英国のサウスウェールズ地方でマルチブランド (PEUGEOT、KIA、FIAT、日産、RENAULT、DACIA) の自動車ディーラーを 2 店舗展開中。売上高は 45 億円 (同 45.3 億円)、経常利益 0.6 億円 (同 0.8 億円) を計上した。直接の利益寄与は小さいが、英国国内では上記の CCR MOTOR との連結納税が可能であるため、その点での寄与はある。

5) トラスト <3347>

東証 2 部上場の子会社で主力事業は中古車の輸出版売。輸出の 60% 近くがアフリカ地域。車両ラインアップの強化、Web サイトの改善、一部 B2B 販売の強化等を進めたが、主力のアフリカ地区の景気低迷、通貨安 (外貨不足) 等により販売は低迷した。売上高は 34.4 億円 (同 38.7 億円)、経常利益 0.01 億円 (同 1.9 億円) となった。先行投資的な経費が発生しているため減益ではあるが、現在でも 100 ヶ国以上に輸出をしており、向け先国での法改正等が進めば業績が大きく伸びる可能性があり将来性はあるが、足元は厳しい状況が続いている。

6) J-net レンタリース

新規出店の効果もあり、売上高は 41.7 億円 (同 36.8 億円)、経常利益 6.6 億円 (同 5.1 億円) と過去最高の売上高、経常利益を達成した。引き続き予約サイトの強化、TVCM の継続実施など個人顧客の獲得に注力する。加えて今後も年 10 店舗ほどを増やしていく計画だ。

7) モトーレン静岡

2016 年 2 月に新規設立、営業譲受によって BMW 車の正規ディーラー事業を開始。静岡県内に新車販売店 3 店舗、中古車販売店 3 店舗を運営。2016 年 4 月から連結されたが、この上半期実績は売上高は 23 億円 (前年同期比較なし)、経常利益 0.1 億円 (同) となり、当初見込み (約 0.3 億円の損失) を上回る結果となった。

8) WESSEX GARAGES HOLDINGS

M&A によって 2016 年 5 月に 100% 子会社化、7 月 (第 2 四半期) から連結に加わった。イギリス南西部で自動車ディーラー 8 店舗を展開、日産、RENAULT、DACIA、FIAT、ABARTH、KIA、ヒュンダイの 7 ブランドを扱っている。過去には年間売上高は 220 億円、営業利益 3 億円を計上したこともあるが、この上半期は 3 ヶ月分だけで売上高 68 億円 (前年同期)、経常利益 0.3 億円 (同) の寄与となった。

9) 新規子会社

○ Master Automocion, S.L.

2016 年 10 月 3 日付で 75% の株式を取得して連結子会社化した。スペインのバルセロナを主な拠点として、トヨタ <7203>、ホンダ、マツダ <7261>、富士重工業 <7270>、オペル、ヒュンダイ、サンヨンを取り扱う新車ディーラー 20 店舗を運営する持株会社。過去数年間は着実な成長を遂げており、年間の売上高は約 200 億円、営業利益は約 3 億円を計上しており同社の海外子会社の中でも収益性の高い会社である。この下半期 (2016 年 10 月) から連結開始となり、同社としては初めてトヨタ車を扱う会社がグループに加わったことになる。

2017年1月17日（火）

財務内容は健全を維持

c) 財務状況

2017年3月期第2四半期末の財務状況は、流動資産は43,297百万円（前期末比4,877百万円増）となったが、WESSEX GARAGES HOLDINGSを子会社化したこと及びモーターレン静岡の事業譲受によってたな卸資産が2,297百万円増加したことに加え、現金及び預金の増加738百万円、受取手形及び売掛金の増加277百万円などによる。固定資産は61,982百万円（同5,422百万円増）となったが、主に新規連結子会社の影響で建物や構築物等の有形固定資産が3,989百万円増加、のれん等の無形固定資産が660百万円増加、投資その他の資産が775百万円増加したことによる。この結果、2017年3月期第2四半期末における総資産は105,279百万円（同10,300百万円増）となった。

一方で、流動負債の残高は50,434百万円（前期末比5,499百万円増）となったが、これは主に短期借入金の増加4,375百万円、リース債務の増加1,274百万円などによるもの。固定負債は19,795百万円（同4,448百万円増）となったが、主に長期借入金の増加3,277百万円などによる。また純資産は35,049百万円となり、前期末比で352百万円増加した。主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加748百万円によるもの。この結果、第2四半期末の自己資本比率は31.3%（前期末比3.1ポイント減）となった。

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期 第2 四半期末	増減額
現金及び預金	7,456	8,194	738
受取手形及び売掛金	4,662	4,939	277
たな卸資産	15,329	17,626	2,297
流動資産計	38,419	43,297	4,877
有形固定資産	36,587	40,576	3,989
無形固定資産	12,088	12,748	660
投資その他の資産	7,882	8,657	775
固定資産計	56,559	61,982	5,422
総資産	94,979	105,279	10,300
支払手形及び買掛金	14,233	13,588	-645
短期借入金	13,621	17,997	4,375
流動負債計	44,935	50,434	5,499
社債	381	334	-47
長期借入金	8,126	11,404	3,277
固定負債計	15,346	19,795	4,448
負債合計	60,281	70,229	9,948
純資産合計	34,697	35,049	352
負債純資産合計	94,979	105,279	10,300

d) キャッシュ・フローの状況

2017年3月期第2四半期のキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローは3,229百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上3,007百万円、減価償却費2,058百万円、のれん償却額519百万円など。主な支出は、仕入債務の減少2,549百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは7,217百万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3,295百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出2,969百万円、事業譲受による支出1,075百万円などによるもの。財務活動によるキャッシュ・フローは4,688百万円の収入となったが、主な収入は短期借入金の増加（ネット）2,545百万円、長期借入金の増加（ネット）4,800百万円、主な支出は配当金の支払額941百万円、リース債務の返済による支出1,530百万円などによるもの。

この結果、現金及び現金同等物は前期末比747百万円増加し、第2四半期末の残高は8,202百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3 期第 2 四半期	17/3 期第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,302	3,229
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,579	-7,217
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,500	4,688
現金及び現金同等物の増減額	271	747
現金及び現金同等物の四半期末残高	6,328	8,202

2017 年 3 月期は増収ながら微減益の見通し、堅めの通期予想

(2) 2017 年 3 月期の通期業績予想

同社は 2017 年 3 月期の通期業績を売上高 174,000 百万円（前期比 18.8% 増）、営業利益 7,500 百万円（同 1.6% 減）、経常利益 7,500 百万円（同 1.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 4,000 百万円（同 2.2% 減）と予想しているが、上半期実績が期初予想を上回ったこと、下半期から新規の連結子会社加わることなどの理由で、期初予想からは上方修正されている。

2017 年 3 月期の通期業績予想

(単位：百万円、%)

	16/3 期		17/3 期 (予)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	146,468	100.0	174,000	100.0	27,532	18.8
営業利益	7,619	5.2	7,500	4.3	-119	-1.6
経常利益	7,603	5.2	7,500	4.3	-103	-1.4
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,090	2.8	4,000	2.3	-90	-2.2

現時点でセグメント別の売上高や利益は開示されていないが、新規に連結される Master Automocion の収益はこの予想に含まれている。自動車販売の先行きは不透明ではあるが、同社も「堅めの予想である」と述べており、この予想が達成される可能性は高いだろう。

■ 中期経営目標

売上高経常利益率 8% 以上、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 つの大きな目標を掲げている。

(1) 売上高経常利益率 8% 以上

売上高経常利益率は 2014 年 3 月期実績で 7.5% に達したが、海外子会社の買収があったことなどから 2015 年 3 月期は 5.5%、2016 年 3 月期は 5.2% へ低下した。しかし、この 8% の目標は継続する。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（2017 年 3 月期第 2 四半期の経常利益率 11.0%）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 により子会社化した新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

2016 年 3 月期第 2 四半期末の自己資本比率は既に 31.3% 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既述の収益力向上による自己資本蓄積だが、これに加えて営業活動によるキャッシュ・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財務の安定性の両立を図る計画だ。

■ 株主還元**毎年のように増配を行い、株主還元には積極的**

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、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った。

配当についても毎年のように増配を続けており、2011 年 3 月期から 2015 年 3 月期までの年間配当金は、5.00 円、6.67 円、10.00 円、12.33 円、14.00 円となった。また前期（2016 年 3 月期）は、年間配当を 16 円に引き上げ、さらに東証 1 部上場記念配当 2 円を加えて年 18 円配当を行った。今期（2017 年 3 月期）は今のところ通常配当 16.0 円となっている。

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 30% から 40% に引き上げた。前期は記念配当を行ったこともあり配当性向は 51.8% となったが、今期（2017 年 3 月期）も利益が減少予想であるにもかかわらず年 16 円配当を行うことから、配当性向は 47.1% となる見込みだ。今後も利益水準に見合った配当を行っていく方針で、この姿勢は評価できるだろう。

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