

# V Tホールディングス (7593・JASDAQスタンダード、名証2部)

2013年12月19日

## 頗る堅調、通期営業過去最高益更新に向け新車が上向く

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
高田 悟

#### 主要指標 2013/12/17 現在

株 価	1,490 円
年初来高値	1,581 円 (13/11/26)
年初来安値	761 円 (13/2/15)
発行済株式数	37,553,678 株
売買単位	100 株
時価総額	55,954 百万円
予想配当 (会社)	32.0 円
予想EPS (アナリスト)	146.03 円
実績PBR	2.57 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2013/6/28
アップデート	2013/10/16

#### 上期は中古車が牽引し営業過去最高益を更新

14/3 期上期の営業利益は前年同期比 28%増の 40 億円となり過去最高となった。中古車部門好調から当社計画を 8.4 億円上回った。新車販売は新型「フィット」発売により期末に上向いたが、エコカー補助金終了などにより 1Q (4-6 月) 中心に伸び悩んだ。しかし、オプション品セット販売による新車販売粗利の改善、高額車両取り扱い増や輸出増による中古車販売の伸長、サービス、レンタカー部門好調が収益を押し上げた。基盤収益カバー率 (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) は主要ディーラー平均で 110%に達し保有をベースに稼ぐ力の高さを示す決算となった。また、高業績を背景に実質有利子負債削減が進み一段と財務体質強化が図られた。

#### 下期投入新型車の好調により当社計画超過達成を予想

当社は上期決算公表時に 14/3 期通期計画を売上高で 60 億円、営業利益で 13 億円上方修正。ホンダ系、日産系ディーラーともに新型車投入が豊富な下期は新型車牽引により上期から収益は上向く想定。TIW は新型「フィット」受注のホンダ計画以上の好調、三菱自動車との共同開発第二弾スーパーハイトワゴンタイプの日産新型軽自動車の新年早々の投入効果、来年 4 月の消費税引き上げ前の駆け込みなどから下期の新車販売は当社計画を優に上回ると考える。加えて円安持続を追い風とした中古車輸出好調持続、レンタカー部門の順調な拡大などを見込み下期、通期当社計画超過達成を予想。また、財務体質改善が進む中、M&Aによる新たな事業拡大の機運が高まってきたと考える。

業 績 動 向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/3	2Q(4-9月)	実 績	55,589	28.1	3,163	9.0	3,025	6.9	1,808	-27.2	51.51
2014/3	2Q(4-9月)	実 績	60,460	8.8	4,049	28.0	3,945	30.4	2,160	19.4	59.76
2013/3	通 期	実 績	118,317	23.3	7,810	17.2	7,659	16.7	4,775	9.5	134.80
2014/3	通 期	新・会社予想 (2013年11月発表)	128,000	8.2	9,500	21.6	9,300	21.4	5,000	4.7	137.73
		旧・会社予想 (2013年5月発表)	122,000	3.1	8,200	5.0	8,000	4.4	4,800	0.5	133.31
		新・アナリスト予想	132,000	11.6	10,000	28.0	9,800	28.0	5,400	13.1	146.03
		旧・アナリスト予想 (2013年10月発表)	125,000	5.6	8,550	9.5	8,350	9.0	5,010	4.9	138.33
2015/3	通 期	新・アナリスト予想	138,500	4.9	10,700	7.0	10,500	7.1	6,300	16.7	172.70
		旧・アナリスト予想 (2013年10月発表)	131,250	5.0	9,350	9.4	9,150	9.6	5,490	9.6	151.58

新車販売は足下  
好調、11月は3カ  
月連続で前年実績  
を上回る

● 経営環境解説

➤ 国内新車市場

(図表1)に12年1月から13年11月までの国内新車販売台数(登録車+軽自動車)の月次推移を示した。昨年はエコカー補助金の影響により前半を中心に市場は活況を呈した。一時、一昨年同月の2倍近くまで市場は膨らんだ。しかし、昨年9月の補助金切れとともに後半市場は急速に縮小した。その後、約1年に亘り前年割れが続いた。ところが、エコカー補助金終了に伴う反動減が一巡する中、本年夏場から新車販売は上向き始めた。9月以降は各社が相次ぎ投入したハイブリッド車(HV)車や軽自動車車の新型車効果もあり新車販売は好調が続く。因みに11月の新車販売台数(速報)は前年同月比16.1%増の457千台となり、3カ月連続で前年実績を上回った。足下では来年4月の消費税駆け込み前の需要が顕在化してきたとの見方も出ている。

こうした中、注目されるのは軽自動車の堅調ぶりである。4-11月累計の軽自動車販売台数は前年同期比7.6%増の1,357千台となり、新車販売全体に占める割合は4割に達した。13年度前半、エコカー補助金の反動を強く受ける中でも販売を支えた。室内空間の拡大、安全技術搭載など商品力の向上が販売好調に寄与していると見られる。

登録車の中ではHV車販売が堅調だ。最近の乗用車販売上位は「フィット」、「アクア」、「プリウス」とHVモデルを持つ車種及びHV専用車が顔を並べる。小型車、低燃費車への市場シフトが鮮明である。

➤ 国内中古車市場

同様に(図表1)に中古車登録台数推移を前年比較で示した。完成車メーカーの新型車投入タイミングなどの戦略や補助金など国の政策の影響を大きく受ける新型車と異なり販売は安定している。足下は新車販売との乖離が目だっているが、新車販売の改善に伴い今後緩やかに上向くとみられる。

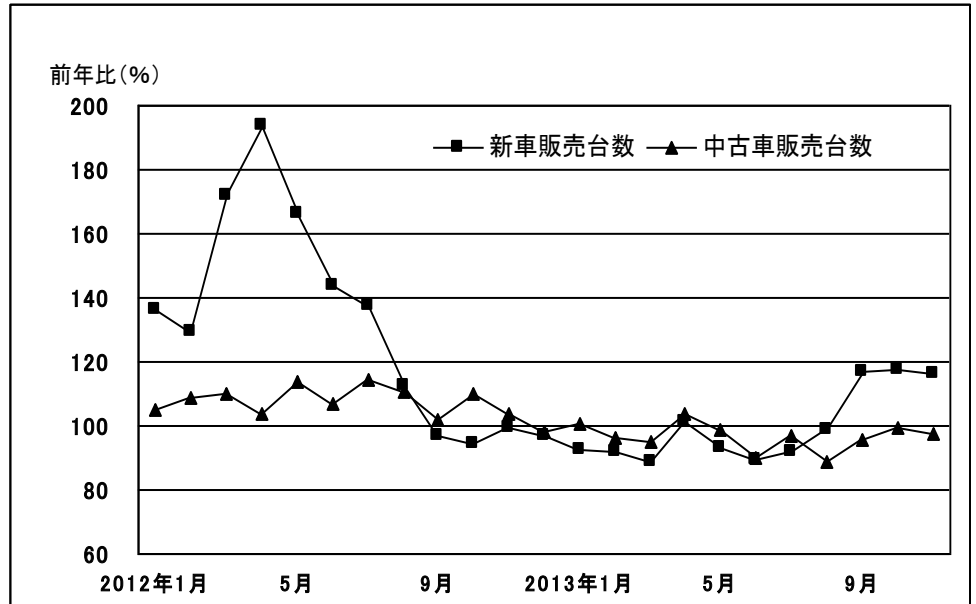
中古車販売は安定  
的に推移

➤ ホンダ、日産の国内販売動向

設立母体がホンダ系販社で、その後M&Aにより日産販社を相次いで買収した当社においては、新車部門業績はホンダ、日産の販売動向に概ね連動する。ホンダ系1社に対し日産系4社を傘下に持つため日産の販売動向の影響がより大きい。(図表2)にホンダ・日産2社の販売動向を示した。ホンダは新型軽自動車「N BOX」の貢献により前年の水準が高かったことなどから、今年度前半苦戦したが、9月の主力小型車新型「フィット」投入に伴い販売は急回復した。一方、日産は6月投入の三菱自動車との共同開発軽自動車「デイズ」のヒットから7月以降は前年を上回り販売は堅調である。

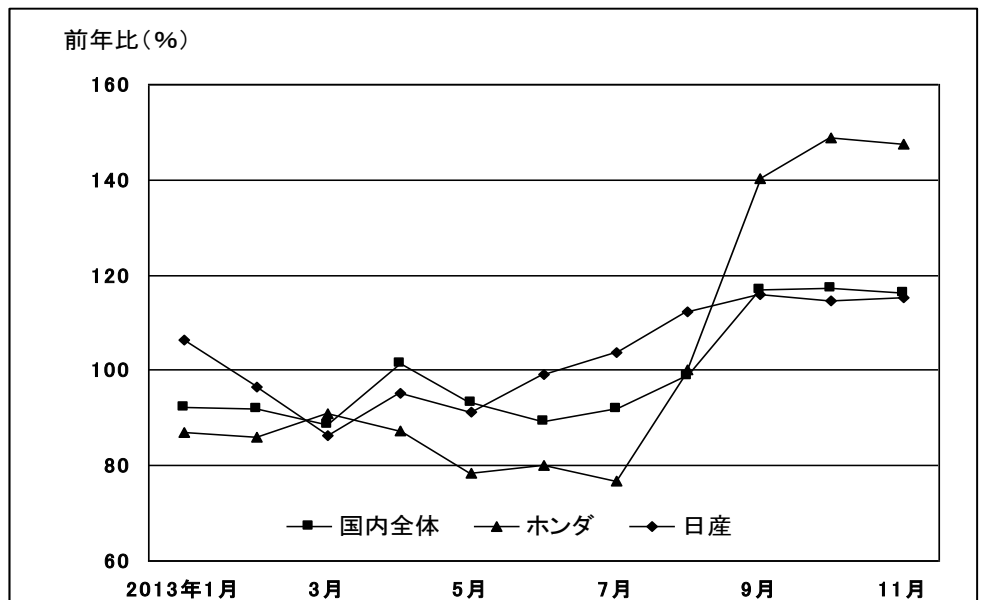
ホンダ販売は新型  
車投入後急回復、  
日産販売も堅調

● 国内新車販売（登録車+軽自動車）と中古車（乗用車）販売（図表 1）



（出所）（社）日本自動車販売協会連合会

● 国内新車販売、全体及びホンダ・日産（図表 2）



（出所）（社）日本自動車販売協会連合会

上期は売上、  
営業利益ともに過  
去最高、中古車、  
レンタカーが伸長

● 14/3 期上期 (4-9 月) 業績解説

上期決算は、売上高 604 億円 (前年同期比 8.8%増)、営業利益 40.4 億円 (同 28.0%増)、経常利益 39.4 億円 (同 30.4%増)、純利益 21.6 億円 (同 19.4%増) となった。グループ全体の自動車販売台数は前年同期比 7.2%増の 36,474 台となった。1Q(4-6 月)の落ち込みが響き新車販売台数は同 3.8%増の 13,604 台にとどまった。しかし、中古車販売台数が同 9.4%増の 22,870 台となり全体での台数増を牽引した。国内中古車市場は低迷したものの、中古車オークション相場が比較的安定していたことを背景にオークションでの中古車販売が順調に推移したことに加え、円安を追い風とした中古車輸出の増などが中古車販売好調に貢献した。販売好調に加え、サービス事業の堅調推移、リース事業の拡大などにより増収、新規 M&A はなかったが売上は上期として過去最高となった。利益はオプション品セット販売による新車粗利益改善、中古車販売伸長、レンタカー部門の収益拡大などにより増益。営業利益は 11 期連続、経常利益は 5 期連続で過去最高を確保した。

新車部門の回復  
により 2Q に業績  
は大幅に拡大

2Q (7-9 月) のみでは売上高が 326 億円 (前年同期比 11.7%増)、営業利益が 26.1 億円 (同 38.1%増) と大幅増収大幅増益で着地。ホンダの新型「フィット」効果、日産の新型軽自動車投入により主要ディーラーで新車販売が 1Q から大きく改善した。2Q は新車販売の回復に加え、新車以外の部門の堅調持続により前年同期および直前四半期から業績は上向いた。

新車販売台数  
変動に左右されぬ  
体質づくりが進む

(図表 3) に上期の自動車セグメントの部門別業績を示した。軽自動車など小型車比重が高まる中で新車部門粗利益は前年同期比 7.0%の増益となり、粗利益率は前年同期の 15.1%→15.7%へ上昇した。新車販売時におけるオプション品セット販売への注力による販売単価を確保などが寄与しているとみられる。中古車部門は同 27.0%増収となり販売台数の伸びを上回る増収率となった。オークション市場で高額車両を多数販売できたことによる。サービス部門では保有台数の安定推移に伴い、前年同期並みの売上高と利益を確保した。また、サービス部門の粗利益率は収益性改善の進捗により 37.9%となり前年同期比で 0.8%改善した。レンタカーでは新規出店に伴う費用増を吸収し利益を伸ばした。上期は 1Q の落ち込みが影響し新車販売台数は伸びあぐねたが、新車以外の部門の収益向上が全体での収益拡大に大きく貢献した。新車販売数量に業績が左右されにくい企業体質づくりが進んでいることが上期の業績から確り確認できた。

(図表3) 自動車セグメント部門別損益

(単位：百万円)

□		14/3期								
		上期			下期			通期		
		実績	構成比	前年比	計画	構成比	前年比	計画	構成比	前年比
新車	外部売上高	26,835	44.4%	3.0%	33,702	49.9%	18.3%	60,538	47.3%	11.0%
	粗利益	4,202	32.7%	7.0%	5,080	34.7%	12.8%	9,282	33.8%	10.1%
	粗利率	15.7%			15.1%			15.3%		
	台数	13,604	37.3%	3.8%	17,729	42.8%	22.2%	31,333	40.2%	13.4%
中古車	外部売上高	17,159	28.4%	27.0%	15,697	23.2%	-7.1%	32,857	25.7%	8.0%
	粗利益	2,520	19.6%	37.9%	2,784	19.0%	21.4%	5,305	19.3%	28.7%
	粗利率	14.7%			17.7%			16.1%		
	台数	22,870	62.7%	9.4%	23,733	57.2%	6.2%	46,603	59.8%	7.7%
サービス	外部売上高	12,645	20.9%	-1.1%	14,002	20.7%	4.3%	26,648	20.8%	1.7%
	粗利益	4,789	37.2%	1.1%	5,303	36.2%	0.4%	10,092	36.7%	0.7%
	粗利率	37.9%			37.9%			37.9%		
レンタカー	外部売上高	2,643	4.4%	14.0%	2,905	4.3%	9.8%	5,548	4.3%	11.7%
	粗利益	1,155	9.0%	11.2%	1,273	8.7%	8.3%	2,429	8.8%	9.7%
	粗利率	43.7%			43.8%			43.8%		
合計	外部売上高	59,284	98.1%	8.5%	66,307	98.2%	7.9%	125,592	98.1%	8.2%
	粗利益	12,667	98.4%	9.8%	14,440	98.7%	8.9%	27,108	98.6%	9.3%
	粗利率	21.4%			21.8%			21.6%		
	台数	36,474	100.0%	7.2%	41,462	100.0%	12.5%	77,936	100.0%	9.9%

(出所) 会社資料よりTIW作成

(注) 構成比は連結全体業績に対する割合

上期は主要販社全  
てが過去最高益

● 上期の主要ディーラー業績

ホンダカーズ東海と日産系ディーラー4社の主要5社（長野、静岡、三河、サテリオ埼玉）が当社売上高の75.0%を占め、日産系ディーラーのみの比率は59.3%を占める。上期は中古車販売の好調と後半の新車販売の回復により、各販社ともに大震災後の特殊要因により高いレベルとなった12/3期上期を超えて、上期としては経常段階で過去最高の利益を確保した。

なかでも、12年4月に子会社化した日産サテリオ埼玉は当社ノウハウの注入により僅か半年足らずで日産系トップディーラーの仲間入りを果たし、今期に入って一段と収益の拡大が図られていることが注目される。なお、まだ売上比重は低いが今後成長が期待される海外ディーラーは先行している南アフリカ2社の収益は順調に拡大。一方で12年4月に子会社化した英国の三菱自動車ディーラーCCR業績は赤字にとどまった。

基盤収益カバー率は  
主要販社平均で  
110%を超える

● 基盤収益カバー率の推移

基盤収益カバー率とは基盤収益粗利（新車販売以外の粗利益）の販管比に対する比率を示す。基盤収益粗利とは中古車、サービス（車検、点検・修理、保険代理店収入など）、レンタカー粗利などの合計である。因みに基盤収益カバー率100%とは例えば新車販売台数がゼロでも営業利益率が水面上にとどまることを示す。当社は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、コストを賄う体制の確立に注力してきた。（図表4）は08/3期以降の主要5社の基盤収益カバー率の推移を示した。日本全国の基盤収益カバー率の平均が70~75%とみられる中で当社の基盤収益カバー率（主要ディーラー平均）は14/3期上期には110%台に達した。新車販売伸び悩みの中での上期の高業績には基盤収益力の高さが寄与したと言える。また、買収前は赤字の日産サテリオ埼玉は子会社化した初年度から基盤収益カバー率100%超を達成。当社の買収先収益改善力の高さの証左となった。

（図表4）基盤収益カバー率の推移

	（単位：％）					
	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期上期
ホンダカーズ東海	92.4	96.5	102.6	102.4	106.3	109.0
長野日産	89.9	99.8	111.9	95.5	117.8	116.2
静岡日産	80.1	105.0	101.0	111.4	109.8	110.7
三河日産	77.1	84.7	93.5	118.4	98.2	98.4
日産サテリオ埼玉					105.8	112.3
平均	85.3	98.0	103.5	108.9	109.1	110.3

（出所）会社資料よりTIW作成



当社は通期計画を上方修正

- 上期は当社計画を超過達成、足下の受注・販売環境は良好

上期は期初の当社計画を売上高で 44.6 億円、営業利益で 8.4 億円上回り着地。主に中古車部門業績が期初予想を大きく上回った。高額車輛の取り扱い増が寄与したとみられる。上期計画超過達成に加え、足下の受注・販売環境も良好から当社は上期決算公表時（11 月 7 日）に通期計画の上方修正を発表。売上高は期初予想 1,220 億円→1,280 億円（+60 億円）、営業利益は同 82 億円→95 億円（+13 億円）へそれぞれ修正した。主要セグメント見通しで新車部門の販売台数予想を同 29,389 台→31,333 台（+1,944 台）へ見直し、新車部門売上予想を同 557.6 億円→605.3 億円（+47.7 億円）へ上方修正したこと、中古車部門の粗利益見通しを同 44.8 億円→53.0 億円（+8.2 億円）へ上方修正したこと、などが当初計画比で収益を押し上げる。

下期業績展望

- 新型車豊富の下期は新型車牽引により大幅増益の見込み

当社新計画では下期に売上高が 675 億円（上期比 11.7%増、前年同期比 7.7%増）、営業利益 54.5 億円（同 34.6%増、同 17.3%増）を計画。ホンダ、日産ブランドともに新型車が充実する後半の新車販売台数は 17,729 台（同 30.3%増、同 22.2%増）を想定。一方、中古車販売台数は 23,733 台（同 3.8%増、同 6.2%増）を予想。主に主要販社の新車取り扱い増により後半業績は大きく上向く。TIW は当社下期計画を売上高で 40 億円、営業利益で 5 億円上回る着地を予想。理由は（1）①当社下期新車販売の牽引役とみられる新型「フィット」がホンダ公表によれば発売（9 月 6 日）後約 1 カ月で月間販売台数計画の約 4 倍と頗る好調で 10 月、11 月と 2 カ月連続で新車乗用車販売台数首位にたった。②11 月後半投入のホンダ N シリーズ第 4 弾となるハイトワゴンタイプの軽自動車「N-WGN」はこれまでの N シリーズのヒットを踏まえれば当社想定以上に販売が期待できる。③日産系ディーラーでは来年年初から三菱自動車との共同開発軽自動車第 2 弾となるスーパーハイトワゴンタイプの新型軽自動車「デイズ ルークス」の販売がスタートする。共同開発第 1 弾（本年 6 月販売）となったハイトワゴンタイプの軽自動車「デイズ」の商品力への評価と成功から第 2 弾の販売も当社想定以上が見込めよう。④以上①～③の理由に加え、当社計画には来年 4 月の消費税引き上げ前の駆け込み需要が織り込まれていないもようからホンダ系及び日産系ディーラーともに当社想定を上回る新車販売が見込まれる。（2）中古車販売は市場安定、オークション相場安定などによる国内販売堅調と円安持続を背景とした輸出好調が見込めるとの見方に変化はない。（3）当社業績は例年下期に偏るが今期の下期売上の通期売上に対する比重を当社は 52.8%と慎重にみており、新型車を中心とした足下の販売環境好転（図表 1 参照）当社修正計画は最低目標とみられる。などによる。

## 業 績

### 通期業績見通し

- 下期当社計画超過予想から当社以上の通期増益を TIW は予想  
上期当社計画超過達成、下期当社計画超過予想から TIW は 14/3 期通期着地は現行会社計画を上回る売上高 1,320 億円（前期比 11.6%増）、営業利益 100.0 億円（同 28.0%増）を予想。上方修正前の当社計画超過を見込んでいた従来の TIW 予想は今般、売上高を 70.0 億円、営業利益を 14.5 億円上方修正した。上期着地が TIW 想定以上となったことに加え、消費税引き上げ前の駆け込み需要などを見込み下期の新車販売想定を引き上げたことによる。

（ホンダ N-WGN 同社 HP より）



（日産新型軽自動車デイズ ルークス 同社 HP より）





子会社トラスト業績  
は順調に拡大

● 上期は大幅増収、大幅営業増益

①中古車輸出、②レンタカー、③海外自動車ディーラーの3事業からなり、東証マザーズに上場する子会社トラスト(3347)の業績が堅調だ。上期は中古車輸出事業がロシア、ミャンマー、ニュージーランド向け好調や円安を追い風に大幅増益となった。レンタカー事業も TVCM の継続的放映などによる個人顧客への販売強化、新規出店効果及び車輛販売台数増により増益となった。また、主に南アフリカでの新車販売を柱とする海外自動車ディーラー事業も販売台数増と販社の中古車・サービス部門における継続的な経営改善により大幅増益となった。この結果、上期は前年同期比 20.3%増の大幅増収、同 44.9%の大幅営業増益となった。通期ではレンタカーでの出店費用増をこなし過去最高益更新が見込まれる。新車市場縮小の流れなど当社国内販社を取り巻く環境が悪化する中で成長分野を手掛ける同社の貢献が今後一層高まる可能性が高いと TIW はみている。

15/3 期業績展望

● M&Aなくしても増益、営業過去最高益更新を予想

TIWは仮にM&Aがなくても15/3期は営業利益で前期比7%増の107億円と増益、過去最高益更新を予想。理由は(1)ディーラー新車販売は消費税引き上げの影響が懸念される。しかし、ホンダ系販社ではHV車を中心に受注好調な新型「フィット」の年度フル寄与が見込まれる。日産系販社でも三菱自動車との共同開発車に年度フル寄与が見込まれるため、国内販社の新車販売台数は前期を上回ると考える。(2)基盤収益カバー率のたゆまぬ改善により新車以外の部門の業績も前期を上回るか公算が大きい。(3)当社の買収後の子会社収益改善力を踏まえれば、買収後3年目に入る日産サテオ埼玉の一段の収益拡大、英国子会社CCRの黒字化が見込める。(4)成長途上の子会社トラストで円安持続による中古車輸出事業の好調、レンタカー事業の順調な拡大を背景に増収増益を予想。などによる。ただし、前期上期に大きく伸長し上期を牽引した国内中古車販売(輸出を含む中古車部門全体の売上貢献は約3割)での増益のハードルが高くなっていることを踏まえ、予想増益幅は一桁にとどめた。

## 特 記 事 項

### 第4回新株予約権 の権利行使が進む

- 10月、11月に一部権利行使がなされ資本増強が進む  
 当社はM&Aを柱とした事業拡大の継続と財務内容強化の両立を目的に「固定株価資金調達プラン」という手法による資金調達プランを採用。昨年11月に投資銀行のUBSを新株予約権の割当先として新株予約権3,000個（新株予約権1個につき1,000株）を発行した。最近の株価上昇で10月260個、11月500個と一部権利行使がなされた。これにより当社に約9億円の資金調達がなされた。直近の株価は権利行使価格1,200円（固定）を超えており、業績拡大が見込め、堅調な株価展開が予想される中、今後も順次権利行使が進むとみられる。

### 収益向上に伴い 財務体質も一段と 強化

- 実質有利子負債が減少、ネットDEレシオも1倍を切る見込み  
 前期末、メーカーへの支払いサイトなどの変更にともない一時的に261億円まで増加した実質有利子負債は今期に入り順調に削減が進み14/3期上期末には233億円へ減少した。ネットDEレシオも前期末の1.29倍から上期末には1.08倍へ低下した。上期終了時点での当社見通しでは今期末には実質有利子負債は200億円へ減少、ネットDEレシオは0.84倍と1倍を切る見込み。そもそもメーカーにより販売地域が限定されており、国内新車市場が縮小トレンドにある中、当社成長にはM&Aが不可欠である。こうした中、業績向上による財務体質改善に相俟って、足下、新株予約権行使による資金調達も進み始めたことから新たなM&Aによる業績拡大に向け環境が整い、機運が高まってきたとみている。

### 新株価指数への 選定

- 「JPX日経インデックス400」に選定  
 当社は、(株)日本取引所グループ及び(株)日本経済新聞社が共同開発を進めてきた新たな株価指数「JPX日経インデックス400」に新規選定されることになった。「JPX日経インデックス400」とは資本の効率的活用や投資者を意識した経営視点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資家にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数であり、平成26年1月6日より算出開始の予定である。

7593 VTHD 東証 適足 10/3/23~19/12/18  
 日付:19/12/18 期:1908 高:1628 安:1426 現値:1480.19 出来高:304  
 振:10/20 単価移動平均[10]:1412.54 MA18:1412.54 MA26:1307.73  
 S1:出来高[10]:-----[26]:----- V:866.8 MA18:572.808 MA26:424.685



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	360	562	1,100	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	137	221	533	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	47.319	23.194	23.859	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	92,657	95,974	118,317	132,000
	営 業 利 益	百 万 円	5,919	6,662	7,810	10,000
	経 常 利 益	百 万 円	5,700	6,562	7,659	9,800
	当 期 純 利 益	百 万 円	2,763	4,361	4,775	5,400
	E P S	円	80.69	126.93	134.80	148.00
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	R O E	%	25.2	30.9	26.4	22.1
	流 動 資 産 合 計	百 万 円	20,634	26,631	27,392	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	45,095	44,970	52,118	-
	資 産 合 計	百 万 円	65,730	71,601	79,510	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	37,813	41,872	43,074	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	14,815	12,807	15,279	-
	負 債 合 計	百 万 円	52,628	54,680	58,353	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	株 主 資 本 合 計	百 万 円	12,086	15,737	19,876	-
	純 資 産 合 計	百 万 円	13,101	16,921	21,157	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	6,619	6,487	2,347	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-916	-694	-1,643	-
主 要 項 目	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-6,304	-5,549	-3,122	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	6,352	6,579	4,184	-

## リスク分析

### 業界に関するリスク

#### ● 業界に関するリスク

- 今年前半の国内新車販売は前年、市場を活性化させたエコカー補助金の反動で低迷した。足下は市場に回復の兆しが見られる。補助金により需要を先食いした中で消費税引き上げ前の駆け込みが需要を支えている面もあり反動や景況感悪化で新車市場が急激に冷え込むリスクがある。
- 中古車ビジネスは景況感悪化などにより需要不足、供給過多の状況となり値崩れから利幅が減少するリスクがある。また、商品構成やトレンドの変化による需給アンマッチによる取引環境の悪化や円高への転換による輸出環境の悪化などのリスクがある。

### 当社固有のリスク

#### ● 当社事業に関するリスク

##### (1) 新モデルの販売動向

今下期以降、来期にかけての当社新車部門の販売は出足好調なホンダ主力小型車「フィット」及び「フィットHV」や来年早々の投入予定の日産のスーパーハイトワゴンタイプの新型軽自動車「デイズ ルークス」の販売動向がポイントになる。市場環境の急激な悪化や他社競合車種の攻勢などにより新型車の販売が伸び悩むリスクがある。

##### (2) M&Aの対象になる販社及び資金需要

当社の成長には国内販社のM&Aが今後も必要不可欠であり、経営側も意欲的である。被買収先は、業績改善効果が大きく見込めるため、経営に行き詰っている先が望ましい。しかし、市場環境の好転などにより好条件の案件が出難くなるリスクがある。また、M&Aを柱とした事業拡大継続と財務内容強化の両立を目的に「固定株価資金調達プラン」というスキームによる資金調達手法導入などにより機動的にM&Aを行う環境づくりを進めているが、案件の規模や内容によっては新たなファイナンスの可能性もあることも踏まえておく必要はあろう。

##### (3) 国内販社の持続的収益力の向上

当社の買収先業績の短期改善力、基盤収益カバー率（新車以外の粗利益÷販管費）向上、などの実績は目を見張る。とはいえ、国内自動車市場縮小、小型車比重の増加傾向などから大きく収益改善を図りにくい環境になってきている。商用車などストックベースのビジネスの基盤収益カバー率を踏まえると、当社既存販社の基盤収益カバー率は既に高く、更なる改善が限界的な水準にあるとの見方ができることもリスクの一つと言えよう。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティ・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### < 指標の説明について >

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>