

V T ホールディングス

(7593・JASDAQ スタンダード、名証2部) 2013年3月27日

今期収益はほぼ会社計画線通り

アップデートレポート

㈱アドバンスト・リサーチ・ジャパン
遠藤 功治

主要指標 2013/3/25 現在

株 価	1,033 円
昨 年 来 高 値	1,100 円 (13/03/08)
昨 年 来 安 値	322 円 (12/01/10)
発行済株式数	36,793,678 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	38,008 百万円
予 想 配 当 (会 社)	30.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	131.30 円
実 績 P B R	2.08 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/07/02
アップデート	2013/02/01

今期営業利益は78億円と想定通り、そして配当増額

期初から会社側の収益予想は全く変化していない。今期会社計画の営業利益は前期比約12億円増益の78億円だが、実際の着地もほぼこの線となりそう。日産車の販売が当初想定を下回って推移しており、第3四半期決算までは、若干だが期初計画に達しない懸念もあったが、第4四半期から株高・景況感の回復等により、販社への来店客が増加している。ホンダ車の販売は軽自動車を中心に好調。昨年買収した埼玉の日産系販社は想定以上の利益寄与が見込まれることから、最終的には、今期業績はほぼ会社想定通りとなる。増益幅のうち、既存事業で4億円、新規M&Aによる上乘せが8億円程度と推測する。好調な業績を背景に、従来26円としていた今期配当金を30円に増額することも発表した。

新規M&A案件は来期に期待

今期に入る新規M&A案件は無い模様。一つには、今期の日産系販社の収益が、新車販売の不振により非常に悪化していることが挙げられる。M&A価格算定の元となる直近決算の収益が悪いとなれば、当然販社買収の価格が低下することが容易に想像出来る。昨年度決算ではなく、より業績の悪い今年度決算ベースで買収を検討する方が、当社にとっては必要資金が少なく済む。経営陣のM&Aに対する積極性には全く変化が無いことから、憶測の域は出ないものの、来期にかけてまた新たなM&A案件が出る可能性を期待したい。M&Aが無くとも、既存の収益は来期も堅調と見られ、営業利益で100億円程度との従来からの予想に変更は無い。

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	
2012/03	3Q(4-12月)	実 績	65,607	-2.5	4,117	5.1	4,027	8.3	3,080	63.8	89.6	
2013/03	3Q(4-12月)	実 績	82,313	25.5	4,541	10.3	4,432	10.1	2,425	-21.2	68.7	
2012/03	通 期	実 績	95,974	3.6	6,662	12.5	6,562	15.1	4,361	57.8	126.9	
2013/03	通 期	新・会社予想 (2013年2月発表)	2012年5月より変更なし									121.4
		旧・会社予想 (2012年5月発表)	118,000	22.9	7,800	17.1	7,600	15.8	4,300	-1.4	124.1	
		新・アナリスト予想	2012年10月より変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2012年10月発表)	118,000	22.9	8,000	20.1	7,800	18.9	4,500	3.2	131.3	
2014/03	通 期	新・アナリスト予想	2012年10月より変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2012年10月発表)	140,000	21.2	10,000	25.0	9,800	25.6	5,500	22.2	136.2	

業 績

今期業績レビュー

2013年3月期の業績だが、会社想定の線で順調に進んでいる模様。第3四半期までの累計営業利益は45億円と、通期計画に対する進捗率58%であったため、やや弱めとの印象を市場に与えたようだが、実際には会社想定通り。例年国内の自動車販売は1-3月が最も多く、利益寄与も突出して高い。実際、今年初からの販売は、円安や株高・金利低下などで、景況感が改善しているからか、販社への来客が想定以上に増加している模様。この第4四半期だけの営業利益は通期計画通りなら33億円と、第1四半期から第3四半期に比べると高水準であるが、十分達成できるものと予想する。

今年度収益は前年度に比べ、営業利益段階で12億円程度の増益幅を予想するが、そのうち昨年の新規M&Aからの寄与が約8億円程度、従来からの既存ビジネスからの寄与が4億円程度と見られる。新規M&A分では、埼玉の日産サテリオが10億円近い営業利益を上げ、全国の日産系販社140社余りの中で、既に第2位の利益率を上げるほどに改善している。ちなみに1位は長野日産、3位は静岡日産、4位は三河日産と、当社傘下の販社がトップ4を占めている。一方で英国の三菱系COLT社は、欧州景気の悪化や三菱車の販売不振などもあり、今期はまだ数億円の赤字計上の見込みである。

日産車の国内販売であるが、年初からやや苦戦。これは上期に新型車が無かったことによるが、下期から新型ノートや新型セレナといった新車がようやく現われた。販売はやや回復したが、それでも当初期待されていた販売台数には両車種共に到達していないのが現状。国内では相変わらず、ハイブリッド車か軽自動車に人気が集中しており、双方で他社に劣る日産車の販売はかんばしくない。

一方のホンダ車であるが、軽自動車が極めて好調。N-BOXやN-ONEといった新型の軽自動車が絶好調で、先頭を走るダイハツやスズキのシェアに肉薄している。軽自動車と言っても、その平均価格は150万円を超えており、登録車であるFitなどと比べても利益率は高い。当社が得意としているところの、オプションとのセット売りや、カスタムカーの販売などにも注力しており、当社傘下のホンダカーズ東海は収益を伸ばしている。

この他、外資車種を販売する販社の収益寄与は軽微、中古販社のトラストやレンタカー事業を手掛けるJ-net レンタカーは堅調である。

日産・三菱共同開発の軽自動車

2014年3月期決算であるが、営業利益で100億円程度（今期比約20億円の増益）を推測する。ホンダ販社は今期同様に収益堅調、日産系列の販売会社では、今年6月ごろに投入される新型軽自動車の投入に期待がかかる。これは、三菱自動車と日産自動車の共同開発による初めての軽自動車である。

従来日産自動車は、自前の軽自動車を持っておらず、スズキや三菱自動車か

業 績

らの OEM 車に頼っていた。三菱自動車も、収益環境が依然厳しい中、軽自動車の開発で他社に大きく遅れていた。この両社が折半出資で設立した NMKV（軽自動車の規格・開発の会社）の第 1 号である軽自動車が、6 月の発売の前にして、この 3 月初旬に発表された。日産車は“デイズ”、三菱車は“ek ワゴン”である。特に日産にとっては初めての自前の軽自動車（生産は三菱の水島工場）であり、この市場で大きく後れを取っていた当社、及び販社にとっては、来期の国内販売の要と映る。両者は軽自動車第 2 弾として、2014 年初めにも車高が高い“スーパーハイトワゴン”を投入するとしており、来期の販売台数の増加に期待をかける。

ホンダ系販社も、来期中にあと 2 車種ほどの新型軽自動車を投入すると共に、現在モデル末期で販売不振となっているフィットの全面改良を秋に予定している。また、この新型フィットベースの新たな小型 SUV も投入予定である。国内市場はエコカー補助金の終了により、前年同月比では、少なくとも来期上期中は厳しい状況が続くものと思われるが、来期下期になると、軽自動車を中心に消費税引き上げ前の駆け込み需要が期待出来よう。このタイミングで、ホンダ系にしる、日産系にしる、新たな新車群が相次いで投入されるわけで、販社にとっては比較的堅調な需要が期待されよう。

日産 DAYZ（デイズ）

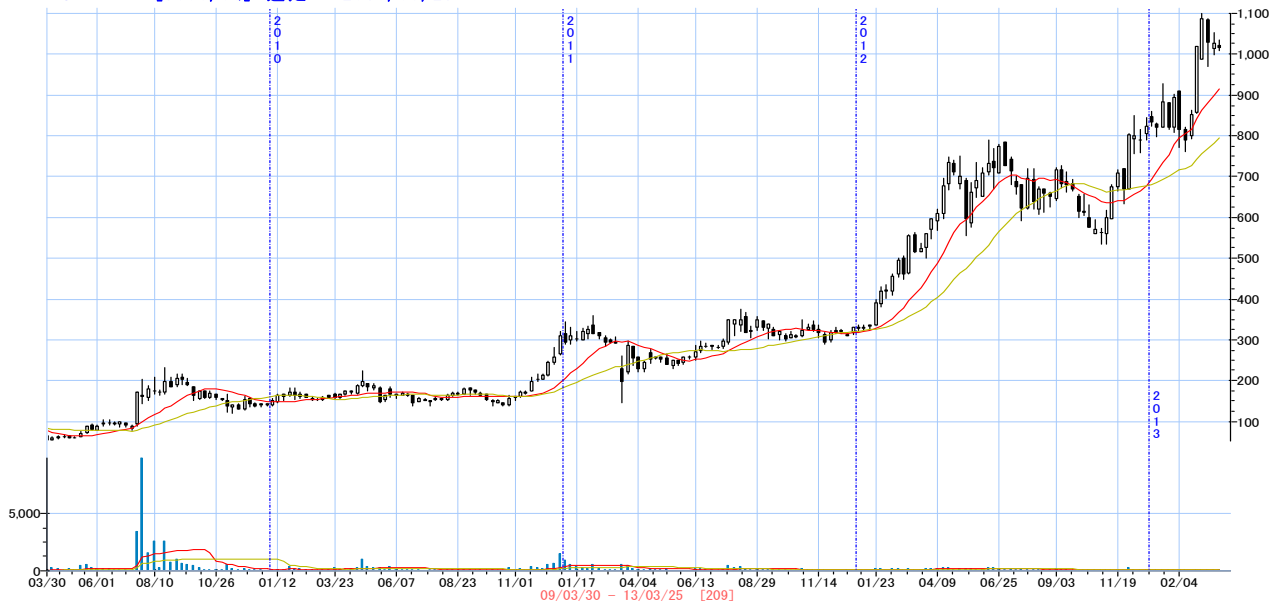


出所：日産ホームページより抜粋

新規 M&A 案件は
未だ藪の中

今期中での新規の M&A 案件は無い模様。こればかりは交渉事であり、買収しようとする特定会社のみならず、その後ろにいる自動車メーカーとの交渉も当然必要であり、当社の今までのトラックレコードを持ってしても、容易にまとまるものではない。また、今期の日産系会社の収益性が、弱い販売を背景に、この買収交渉に微妙に影響していることも推測できる。即ち、今期の日産系会社の収益性は総じて弱いと予想され、前年度比で大幅減益の可能性が高いと推測する。この場合、キャッシュフローや資産価値の低下から、買収金額が低下することが予想される。あわてて今期中に買収するよりも、来期に入ってから買収の方が、少ない資金で買収できることになる。日産系の販売会社を多く持つ当社にとって、日産車の弱い販売は頭の痛いところであるが、これは販売効率の更なる向上などで、当社の場合は何とか横ばいから微増を維持している。あとは、より少ない資金で、一定の会社（特に日産系）を買収できれば、その改善・投資効果は更に大きくなることとなる。今回、会社側は今期末の配当金を、当初予定の 26 円から 30 円に引き上げたが、これは、今期の好業績や 30% 配当性向の公約順守という側面に加え、来期収益への自信と取ることも出来よう。

VTHD [7593/JQ] 選足 2013/03/27



(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 社及び大阪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。

			2010/03	2011/03	2012/03	2013/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	232	360	562	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	52	137	221	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	120,478	47,379	23,194	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	88,276	92,657	95,974	118,000
	営 業 利 益	百 万 円	4,464	5,919	6,662	8,000
	経 常 利 益	百 万 円	4,226	5,700	6,562	7,800
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,809	2,763	4,361	4,500
	E P S	円	53.6	80.7	126.9	131.3
	R O E	%	21.1	25.2	30.9	24.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	23,152	20,634	26,631	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	44,676	45,095	44,970	-
	資 産 合 計	百 万 円	67,829	65,730	71,601	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	42,893	37,813	41,872	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	14,446	14,815	12,807	-
	負 債 合 計	百 万 円	57,339	52,628	54,680	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	9,567	12,086	15,737	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	10,489	13,101	16,921	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	8,018	6,619	6,487	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	3,186	-916	-694	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-6,122	-6,304	-5,549	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	6,982	6,352	6,579	-

リスク分析

市場に関するリスク

日本国内でのエコカー補助金が昨年9月に終了後、自動車の国内販売に減速感が出ている。今後、消費税率の引き上げの一方、自動車取得税の廃止などが議論され、また TPP 交渉では、軽自動車の優遇税制撤廃の議論もあり、景況感と相まって、国内の自動車販売の増減に一喜一憂する局面が続くそうである。

当社固有のリスク

1) 旺盛な資金需要

今後の新規 M&A 案件の規模や件数にもよるが、資金需要は依然として旺盛であろう。ここ数年でバランスシートは大きく改善、昨年末の固定株価資金調達により、最大で 36 億円の資金調達も可能となったが、新株予約権者による権利行使があつて初めて資金調達となる訳で、すぐにこの金額が入る訳ではない。株価は急速に 1,200 円に近付いており、この資金調達には問題無いと思われるが、これ以上の資金ニーズは残っているものと推測する。

2) のれん代の発生も

新規に買収する案件によっては、のれん代発生の可能性がある。相手側の収益性や財務体質などによっては、比較的規模が大きくなる可能性も残る。

3) 経営効率の継続性

当社が経営しているホンダ系・日産系の販社は、利益率や基盤収益カバー率などの効率性から見て、既に販社としては相当高い水準まで到達している。激烈な競争の中で、これを更に上乘せすることは容易なことではない。新規 M&A をした案件については、買収当初 1-3 年に渡って収益の改善は顕著に現われるだろうが、既存各社に関して言えば、そろそろ限界に近付いている、との印象もある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社アドバンスト・リサーチ・ジャパン（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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>