

ホリスティック企業レポート

カービュー

2155 東証マザーズ

アップデート・レポート

2013年11月29日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131126

カービュー (2155 東証マザーズ)

発行日: 2013/11/29

自動車情報サイトを集客カツールに広告及び手数料ビジネスを展開 親会社ヤフーとの協業強化でビジネスモデルを再構築

> 要旨

◆ 親会社ヤフーとの業務提携で事業モデルの再構築に着手

- ・カービュー(以下、同社)は、自社運営の自動車情報サイトを集客ツールに広告及び手数料ビジネスを展開している。成長ドライバーの海外事業は輸出代金回収代行サービス PayTrade の寄与で順調に拡大している。
- ・一方、安定収益源だった国内事業は、大手クライアントの経営戦略変更で事業モデルの見直し、ヤフーとの業務提携で立て直しを図るほか、広告事業と SNS 事業における収入源の多様化を進める方針である。

◆ 14/3 期第 2 四半期累計決算は営業利益 2.5 倍

- ・14/3 期第 2 四半期累計決算は売上高が前年同期比 20.7%減の 18.1 億円、営業利益は 2.5 倍の 2.2 億円であった。国内事業における一部のクライアントの取引額減少で大幅な減収となるも、利益面では国内事業のメディア費用を縮小したことと広告事業を中心としたヤフーとの連携が寄与した。

◆ 同社は期初の 14/3 期予想を据え置き

- ・同社は期初の通期予想を据え置き、14/3 期は売上高が前期比 17.6%減の 36.6 億円、営業利益は同 81.8%増の 3.6 億円を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も前回レポートの業績予想を継続し、14/3 期は売上高が前期比 11.6%減の 39.3 億円、営業利益は同 81.8%増の 3.6 億円を見込む。

> 投資判断

◆ 現状の今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

- ・直近における同社の今期予想基準 PER は、当センター予想で 50.2 倍に達し、国内事業で競合関係にあるウェブクルーの同 11.4 倍や新興市場(ジャスダック)の同 17.2 倍と比べて割安感に乏しい水準と考えられる。

【2155 カービュー 業種:サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/3	4,901	9.6	652	5.5	660	3.4	262	-38.5	20.8	420.2	7.5
2012/3	5,554	13.3	589	-9.7	604	-8.4	305	16.1	24.2	436.8	7.5
2013/3	4,444	-20.0	198	-66.3	216	-64.2	98	-67.6	7.8	437.2	7.5
2014/3 CE	3,660	-17.6	360	81.8	375	73.6	142	44.9	11.2	-	7.5
2014/3 E	3,930	-11.6	360	81.8	380	75.9	150	53.1	12.2	455.3	7.5
2015/3 E	4,390	11.7	440	22.2	460	21.1	260	73.3	21.2	469.0	7.5
2016/3 E	5,050	15.0	600	36.4	620	34.8	360	38.5	29.4	490.9	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

【主要指標】

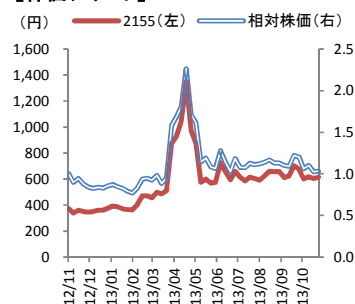
	2013/11/22
株価(円)	615
発行済株式数(千株)	12,666
時価総額(百万円)	7,789

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	78.7	50.2	29.0
PBR(倍)	1.4	1.4	1.3
配当利回り(%)	1.2	1.2	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.2	3.9	64.9
対TOPIX(%)	-3.2	-8.0	3.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/11/26

決算サマリー

> 事業内容

◆ 親会社ヤフーとの業務提携で事業モデルの再構築に着手

同社はヤフーの連結子会社(持分52.0%、13年9月末)で、自社運営の自動車情報サイトを集客ツールに広告及び手数料ビジネスを展開している。主な運営サイトは自動車総合サイト「carview!」、中古車輸出入支援サイト「tradecarview.com」、SNS「みんなのカーライフ」(以下、みんなカラ)の3サイトである。これらを集客ツールに、中古車査定業者への送客手数料や中古車車両掲載料、中古車輸出代金収納手数料、自動車関連広告掲載料などを主な収入源としている。

事業セグメントは「国内事業」、「海外事業」、「広告事業」、「SNS事業」の4事業で構成され、なかでも中古車車両掲載料と中古車輸出代金収納手数料が収益源の海外事業は、輸出代金回収代行サービス「PayTrade」のに牽引され順調に拡大している。一方、これまで中古車査定業者への送客手数料を柱に同社の安定収益源だった国内事業は、中古車査定業者の出稿絞り込みや、大手クライアントの経営戦略変更で事業モデルの見直しを迫られている。

同社は13年3月に親会社ヤフーと業務提携を結び、国内事業の立て直しを図るほか、広告事業とSNS事業における収入源の多様化を進めるべく事業モデルの再構築に着手した。

> 決算概要

◆ 14/3期第2四半期累計決算は同社予想を上回る着地

14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は売上が前年同期比20.7%減の18.1億円、営業利益は同2.5倍の2.2億円であった。

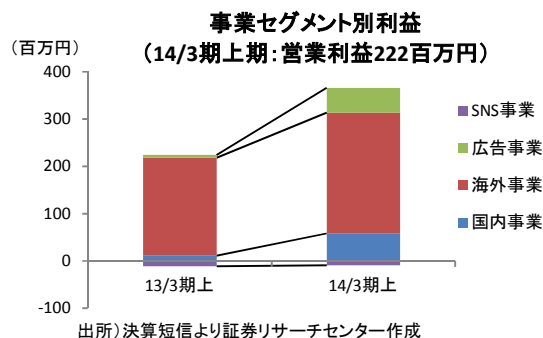
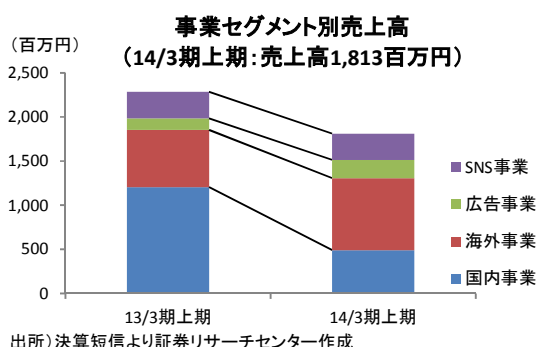
売上面では国内事業における一部クライアントとの取引額減少により大幅な減収となるも、利益面では国内事業の採算改善が想定以上に進んだうえ、広告事業を中心としたヤフーとの連携が寄与し、期初の同社予想(売上高16.5億円、営業利益0.8億円)を上回る実績であった。

事業セグメント別に見ると、国内事業は売上が前年同期比59.4%減の4.8億円、セグメント利益は同5倍の0.5億円。一部クライアントの出稿数減少により中古車査定仲介サービスにおける送客手数料が大幅に減少したことで減収となるも、ユーザーの平均選択事業者数が13/3期第2四半期の3.2社から14/3期第2四半期には4.3社に増加したほか、同社が出稿しているメディアを精査及び選別したことで1紹介当たりの採算が改善した。

広告事業は売上高が前年同期比 41.0%増の 2.1 億円、セグメント利益は同 8.4 倍の 0.5 億円であった。同社運営の「carview.co.jp」とヤフー運営の「Yahoo!自動車」を統合した「carview!」を 13 年 6 月に立ち上げ、ヤフーとの連携を強化が広告事業の増収に寄与した。

SNS 事業は売上高が前年同期比 1.2%減の 3.0 億円、セグメント損失 0.09 億円（前年同期は 0.1 億円の赤字）であった。ヤフーとの連携で SNS みんなの広告収入は増加するも、自動車用品販売業者等の利用事業者が減少したことでブログサービス「みんなカラ+」利用料が減少し、売上高及び利益ともに横ばいの実績だった。

海外事業は売上高が前年同期比 21.0%増の 8.1 億円、セグメント利益は同 23.9%増の 2.5 億円であった。車両掲載料と輸出台数は伸び悩むも、円安効果で輸出代金回収代行サービスの PayTrade 収入が売上高及び利益を押し上げた。



◆ 同社は期初の 14/3 期予想を据え置き

上期決算は同社予想を上回ったものの、13/3 期の下期に計上した広告事業の一時的なタイアップ広告収入の反動減や、海外事業の輸出台数の伸び悩みから同社は期初の通期予想を据え置き、14/3 期は売上高が前期比 17.6%減の 36.6 億円、営業利益は同 81.8%増の 3.6 億円を見込んでいる。

下期の戦略は国内事業の黒字定着を目指し、地方ユーザーの取り込みを図るとともに、上期同様に同社が出稿するメディアを精査及び選別することでメディア費用の効率化を図る。

広告事業はヤフーとの連携を一層強め、大型イベントの特集などでコンテンツの拡充を図る。SNS 事業はモバイル向けアプリ投入でユーザーの利便性を高め、リアルイベントの開催などで広告収入の拡大を目指す。海外事業は現地企業とのアライアンスで南及び東アフリカの

沿岸部から内陸部までのロジスティックサービスを整え、ユーザーの裾野拡大で PayTrade 収入の伸長を図る方針である。

◆ 証券リサーチセンターも前回予想を継続

証券リサーチセンター（以下、当センター）は上期決算が想定内だったことから、前回レポート（13年5月発行）の業績予想を継続し、14/3期は売上高が前期比11.6%減の39.3億円、営業利益は同81.8%増の3.6億円を見込む。

上期は売上面で国内事業における大口クライアントとの取引額減少を埋めきれないものの、国内事業のメディア費用を縮小させることと広告事業におけるヤフーとの連携強化が具現化し、採算の改善が進んだことは評価されよう。

一方、中期的には国際事業のエリア拡大と SNS 事業の B to C ビジネス参入が課題と考えられる。現状の国際事業は、右ハンドル国産車のアフリカ向け輸出がメインであり、エリア拡大でユーザーの裾野を広げるには左ハンドル車の車両掲載が必須であろう。従って国内の中古車業者のみならず、左ハンドル車を扱う海外中古車業者の取り込みが課題と考えられ、それには中古車業者の決済リスクを軽減する PayTrade が有効な差別化されたサービスと考えられる。

SNS 事業のみんカラは、ユーザー数（会員数）50万人の集客力を誇るものの、ブログサービスみんカラ+の利用事業者の減少で上期は赤字だった。ヤフーとの連携強化を進めるなか、SNS 事業の収益性改善に向けた選択肢として、みんカラの集客力を活かした B to C ビジネスの投入が想定される。

> 株主還元

◆ 14/3期は年7.5円配を継続の見通し

同社の配当政策は、業績に応じた利益還元を基本としているなか、13/3期は最終減益ながら3期連続で年7.5円配（株式分割調整後）を継続し、14/3期の同社配当予想も年7.5円配の見通しである。

同社の自己資本比率が上期末で74.7%に達するなど、財務リスクの低さを考慮して、当センターは中期的に年7.5円配を予想する。なお、同社は株式の流動性向上と投資家層の拡大を目的に、13年10月に株式分割1:200を実施した。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は割安感に乏しい水準

直近における同社の今期予想基準 PER は、当センター予想で50.2倍

に達し、国内事業で競合関係にあるウェブクルーの同 11.4 倍や新興市場（ジャスダック）の同 17.2 倍と比べて割安感に乏しい水準と考えられる。

同業他社比較

	カービュー	ウェブクルー
	2155東証マザーズ	8767東証マザーズ
決算期	3月	9月
株価(円)	615	609
時価総額(百万円)	7,789	12,760
今期予想基準PER(倍)	50.2	11.4
今期予想基準EPS成長率	56.7%	12.8%
前期基準PBR(倍)	1.4	2.7
前期基準ROE	1.8%	20.4%
今期予想基準配当(円)	7.5	20.0
今期予想基準配当利回り	1.2%	3.3%

出所)各社決算短信より証券リサーチセンター作成

注)カービューの予想は証券リサーチセンター予想、ウェブクルーの予想は会社予想、株価は11/22終値

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

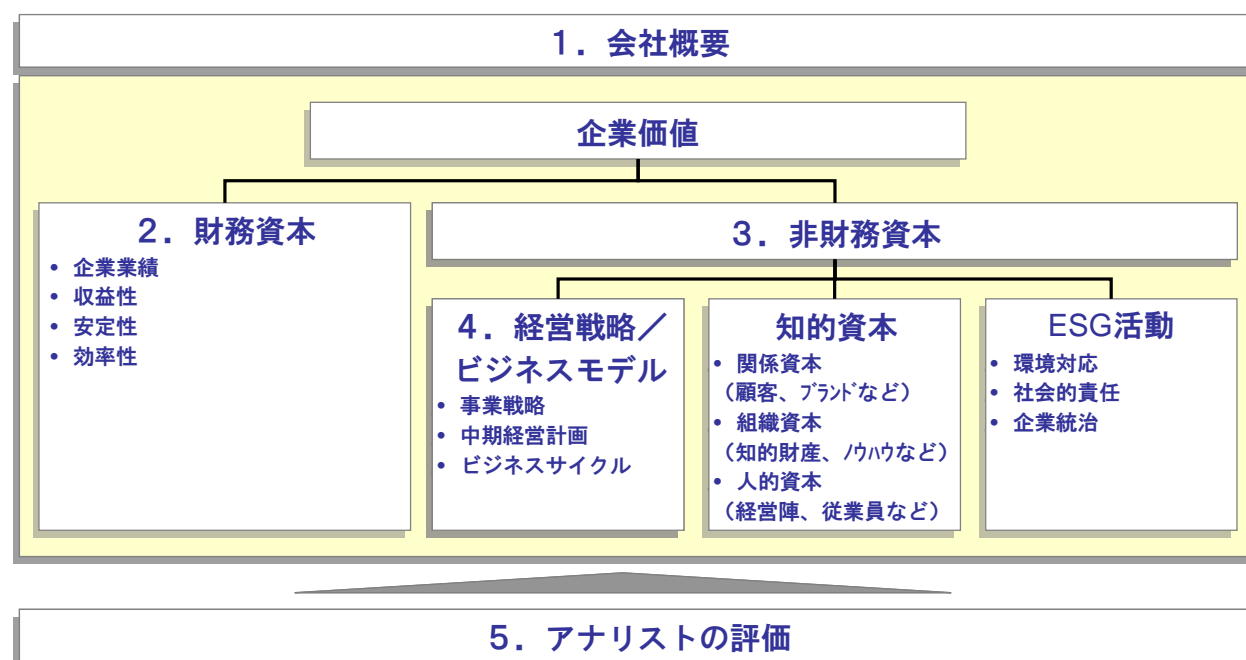
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。